

# 阿里巴巴收购高德软件的案例分析

周运兰(教授), 朱 曼, 张思泉

(中南民族大学管理学院, 武汉 430074)

**【摘要】** 阿里巴巴于2013年5月购买了高德软件公司28%的股份,9个月后,双方正式达成确定性的收购协议,并于2014年4月再次收购高德剩余72%的股份,高德由此成为阿里巴巴100%控股子公司。此次收购采用了全部现金支付,符合阿里巴巴整体发展战略,为其2014年9月在美国上市提升了价值估值,且该收购能使双方优势互补,是一种双赢的结果。

**【关键词】** 阿里巴巴公司; 高德软件公司; 收购; 估值

在继阿里巴巴2013年5月以2.94亿美元购买高德软件公司28%的股份后,2014年4月11日,高德正式宣布与阿里巴巴达成确定性的收购协议,阿里巴巴收购高德公司剩余72%的股份,高德由此成为阿里巴巴100%控股子公司。在阿里巴巴收购高德之前,线上线下电子商务(Online To Offline,简称“O2O”)布局是其重点关注和努力的部分,但结果不甚理想。而在被阿里巴巴收购之前,单枪匹马的高德在地图行业也经历着激烈的竞争,于是双方进行了一番联姻,该案例也带给人们许多思考与启示。

## 一、收购背景介绍

### (一)行业背景

放眼当今的中国互联网行业,行业巨头们都忙着大肆圈地、招揽用户,一副为广大网民解决所有在线生活问题的架势。搜狐公司董事局主席兼首席执行官张朝阳对此的分析是:互联网公司只有生存和灭亡两种状态,没有中间状态。在这样竞争激烈的互联网行业中,百度(Baidu)、阿里巴巴(Alibaba)、腾讯(Tencent)三家独大,它们的市值占据了中国互联网上市公司近七成份额,形成了互联网三大巨头(简称“BAT”)三国相争的局面。

BAT越来越成功,各自擅长的领域也不同。百度擅长于搜索,腾讯擅长于社交和游戏,而阿里巴巴擅长于电商,三方相安无事多年。2013年后,这种和谐相处的局面被彻底破坏,各个网络巨头各自大显身手,竞相使出自己的各种优势,即使没有的业务也提前布局、谋略并占好位置。而三大巨头的各种业务也是不断互相交叉,在其自身发展布局的指引下,有的是通过资本运作,有的是斥巨资建造新的产品线,用各种各样的方式不断地渗透到互联网的各个领域。而在当今的移动互联网时代,O2O市场被视为最具有想象空间的市场之一。所以,2014年后,BAT在这个领域的竞争更加激烈。

O2O区别于传统的企业对消费者(简称“B2C”)、企业对企业(简称“B2B”)、消费者对消费者(简称“C2C”)等电子商务模式。O2O就是把互联网上的消费者带进现实的商店中去:在线上先为线下的商品、服务支付费用,之后再到线下的实体店去享受商品、服务。同时,使用打折、提供信息等手段,把线下商店的各种动态信息推送给线上用户,从而使他们成为自己的线下客户。因此,线下的各种商店就可以利用线上来吸引顾客,而消费者则可以用线上来选择服务,同时可以在线交易支付结算,很快形成规模。

此前,微信、手机地图、团购等都被视为O2O的入口,与其他的入口相比,地图是离广大用户最近的入口,因为位置是连接线上与线下最为重要的要素,而位置的确定与地图行业息息相关,地图也就因此成为互联网巨头们线上业务与线下业务相接的通道。既然是通道,三大巨头在此行业必然争相布局,因此BAT在O2O市场的竞争也逐渐演变成在地图领域的竞争。

### (二)阿里巴巴公司简介

阿里巴巴公司(Alibaba Corporation),是由马云带领其团队在1999年一手创立的B2B互联网贸易市场平台,现已成为中国境内最大的网络公司和世界第二大网络公司。阿里巴巴集团自开创以来用心经营多元化的互联网业务,努力为全世界的人们创造方便快捷的交易支付通道。

自公司成立以来,阿里巴巴团队创建了领先的网上支付、消费者电子商务、企业对企业网上交易市场以及云计算等业务,而近几年更是积极开辟互联网电视、手机操作系统和无线应用等领域。阿里巴巴的目标是形成一个协同、开放、繁荣的电子商务生态系统,同时对消费者、商家以及社会经济的发展做出贡献。

### (三)高德简介

高德软件有限公司(AutoNavi)成立于2001年,是一家总部位于中国的导航电子地图内容和位置服务解决方案提供商,具备国家甲级导航电子地图测绘和甲级航空摄影的“双甲”资质,其优质的电子地图数据库成为公司的核心竞争力。高德软件是MSN地图、Google地图在中国大陆的合作伙伴,也是苹果地图应用程序在中国大陆的地图数据提供商。高德秉承“开放、包容、合作、创新”的企业文化,以“知你所在,寻你所需,让移动生活尽在掌握”为企业使命,努力为广大用户打造一个完美体验的移动生活位置服务门户。

## 二、双方并购的原因

### (一)阿里巴巴的考虑

由于拥有强大的客户资源,阿里巴巴在金融领域做得是风生水起,但其在线上业务与线下业务对接方面还有一些不足。而未来的购物模式应该是随时随地就能够触发的,以社会性网络服务(Social Networking Services,简称SNS)和基于位置的服务(Location Based Service,简称LBS)为基础的移动式购物正渐渐成为主流。在SNS方面,腾讯不失时机地抢占了这一入口,而在LBS方面,百度也早已拥有了地图这一重要入口。

面对腾讯、百度这两大强敌,阿里巴巴也采取了相应的应对措施。阿里巴巴旗下的阿里云曾经试着做过地图,但地图行业最需要的不仅是测绘资质,还需要多年积累才能得到的大量、准确的数据,这是阿里巴巴依靠自身的技术在短期内难以做到的。阿里巴巴最终也发觉地图行业不是其所擅长的,与自己从头辛苦打造相比,直接买下一个发展良好且有口碑的地图服务商是更好的选择,而高德正是阿里所需要的地图服务商。因此,阿里巴巴以先入股后收购的方式迅速拿下了高德,打通了其移动端入口,使其线上线下业务能够完成对接,阿里巴巴O2O市场的布局也因此能够尽快走上正轨。

当然,高德也有其收购价值。尽管其应用面对的市场竞争激烈异常,但“高德软件持有中国政府签发的为数不多的绘图许可”,该许可证允许这家公司派员到中国各地绘制城市和道路地图,这对阿里巴巴充满了吸引力。

### (二)高德的考虑

在互联网的剧烈冲击下,以B2B模式起家的高德选择了逐步向B2C模式转型。为了实现转型的目标,高德曾一度尝试引入互联网公司的人才,但因为其B2B模式已根深蒂固而转型失败。之后高德意识到想要成功转型只引入互联网公司的人才是不够的,必须要借助互联网公司的力量。于是在2013年5月10日,高德公司成功引入阿里巴巴2.94亿美元的战略投资。之后,双方在地图引擎、地理数据、产品开发等多个方面开始进行合作。由于有了阿里巴巴的帮助和支持,高德的队伍迅速壮大起来。

不过,阿里巴巴的入股并没能完全改变高德财力不足的根本问题,2013年拥有雄厚资金的百度推行免费等措施时就让高德毫无回击之力,由此可见一斑。同时,腾讯、百度这两大巨头不断出台各种新的竞争政策,其用户数量也随之不断增长,高德地图面临的竞争压力越来越大。根据易观智库产业数据库发布的《2013年第3季度中国手机地图客户端市场季度监测报告》数据显示:手机地图累计用户达7.5亿,2013年第三季度,高德地图、百度地图、腾讯地图分别占比31.3%(含iOS苹果地图6.1%)、26.6%和2.2%。从数据上可以看出,高德地图用户数量暂时领先于百度地图,但是在百度花重金收购91无线和糯米网之后,加强了其在LBS方面的布局,糯米网和百度地图在生活服务方面又有较强的互补性。再来看腾讯地图,虽然目前其占有的市场份额不太理想,但其正充满干劲的奋起直追。2013年9月16日,腾讯通过向搜狗注资4.48亿美元而获得搜狗稀释后36.5%的股份。因此,腾讯旗下不仅有腾讯地图,还有搜狗旗下的搜狗地图。

置身于竞争如此激烈的地图市场中,面对百度和腾讯这两大巨头的步步紧逼,高德如果继续孤军奋战未来前景如何尚不可知。但是如果高德能够依附阿里巴巴这棵大树,得到资金和资源上的帮助,就能够更加专注于产品体验并提升其竞争力,不再势单力薄。同时,作为国内最大的电商平台的阿里巴巴,经过多年艰苦卓绝的奋斗现已拥有大量的商业资源,与阿里巴巴这个大的体系相互融合,能使高德地图在有关导航业务这方面的竞争力得到显著增强,而且未来双方一旦深度整合,形成完整的O2O生态圈,对双方来说都是不可多得的发展机会。

## 三、收购特点分析

### (一)收购估值适时改变,存在合理溢价

2013年5月,阿里巴巴以2.94亿美元收购高德约28%的股份,2014年4月11日,阿里巴巴以10.45亿美元现金收购高德余下72%的股份。两次相隔9个月的交易,阿里巴巴对高德的估值价格从去年5月的10.5亿美元,提升至在完全转股且摊薄的基础上的股权价值估值约为15亿美元。换句话说,短短9个月,阿里对高德的估值价格涨了近40%。而在这9个月中,高德的业绩并没有反映出相应的增长比例。据易观数据,2013年第二季度,高德地图的份额为31.3%、百度为24.4%;而2013年第三季度,高德为31.3%、百度为26.6%。从这些数据中可以清楚地了解到在2013年第二季度到第三季度之间,高德地图在国内的市场份额并没有增长,从该方面说,高德公司的价值比上一年相比并没有什么增长。

2013年互联网企业竞争更加激烈,而阿里巴巴此次收购高德也是为其随后的整体上市提高估值与吸引投资者作准备的,希望尽快收购成功。因此阿里巴巴在新的环境下,重新对高德进行了估值,给出了一个合理的估值溢

价。在该收购完成时,高德股东将获得每股美国存托股份(ADS)21.00美元,每股普通股5.25美元的收购对价。该收购价格比高德在2014年2月10日宣布其已收到阿里巴巴私有化建议之前的最后一个交易日(即2014年2月7日),高德的收盘价每股ADS 16.54美元的价格溢价了27.0%,相比高德30个和60个交易日的加权平均价分别溢价了38.5%和39.8%。

### (二)现金支付,避免了股权稀释的风险

企业并购支付方式常见的有现金支付并购、股票或者股权并购、混合证券并购这三种形式,他们各有其优缺点。本次收购阿里巴巴全部采用现金支付,而没有使用股权兑换。从财务上看,这也是建立在帮助高德“私有化”的方案基础之上。而一旦涉及股权交换,一是有反向上市的嫌疑。二是阿里巴巴的创业股东马云及其管理团队本身控股权就很少,如果采用股权换股权的支付方式,他们的控股权将被进一步稀释与分散,这是创业股东马云及管理团队不愿意看到的。现金收购形式不会对阿里巴巴目前的股权结构造成影响,而且阿里巴巴当时持有约50亿美元的现金,现金流充沛,剪流动性强,这是该次收购采用现金支付的保障。三是全部使用现金收购,实际上是帮助高德“私有化”,而高德的“私有化”有利于阿里收购高德之后的进一步整合。此外,截至2013年第三季度,高德有高达5.1亿美金的现金及其等价物。也就是说,从理论上讲,阿里需要付出的现金只是5.35亿美元。

### (三)并购之后优势互补明显

高德的核心价值在于拥有大量位置信息和数据、导航和地图市场第一的市场份额,在当前移动互联网时代,这不仅是移动入口应用,更是紧密结合人与人、人与商品、人与商户、商品和商户之间的桥梁。也就是说,高德利用导航和地图可以将多维度的数据和关系结合起来,产生相应的化学反应,而不是单纯地利用单一纬度或者几个纬度就可以办到的事。高德给阿里巴巴带来的商业价值不言而喻,特别是在移动端,双方资源全面整合后,将从商家信息、地理位置、商品信息、支付核销乃至物流配送,构建了完整的移动商务闭环。如今,高德进入阿里的口袋之后,已经能够清晰地看到阿里“金融+移动互联网”战略布局的构架,其在O2O市场上的发展也拥有了无限可能。

## 四、收购高德后阿里巴巴需解决的问题

### (一)企业面临并购整合以重获新生

高德的难题在于如何转型,如何自我革命;而阿里要解决的难题便是“如何整合”。这里的“整合”不仅包括业务整合,也包括文化整合。在阿里集团内部,阿里的企业文化早已深入人心。作为外来者,如何在被收购后与阿里集团在企业文化上融为一体,这是一个比双方业务整合更大的挑战。

### (二)应对高德创始人一线退出带来的挑战

面对腾讯、百度轰炸的市场推广,高德高层心有余而力不足,逐渐失去了与两大巨头们斗争到底的决心。高德高层本有四个持股量最大的创始人,在阿里注资入股高德前后,仍奋战在一线的仅剩两人。创始人对一个企业的重要性是显而易见的,他们的决定关乎企业未来的发展。很多互联网企业在创始团队分崩离析后,都进入了发展的泥沼中。因此阿里巴巴需要妥善解决半数的高德创始人一线退出带来的管理压力与挑战。

### (三)用户习惯难以改变,教育成本任重道远

困扰着O2O企业的最大问题就是用户习惯。地图行业在移动端入口的价值是显而易见的,但现在绝大多数的移动端用户使用地图都是为了查找路线,在需要本地生活服务时,大部分用户还是会使用美团网、大众点评这类App。如何改变广大用户的使用习惯,使地图连接线上业务与线下业务的作用深入人心,将成为阿里巴巴和高德需要用心解决的最大难题。

虽然面临的问题很多,但对阿里巴巴来说当下最重要的是先舒缓紧张情绪,调整好心态,认真思考这些问题相应的解决方案,谋定而后动,相信阿里巴巴团队最终能够采取有力的措施来应对这些难题。

## 五、思考与启示

### (一)2015年互联网行业离不开“地图”

高德最终被阿里巴巴收入囊中,有力地说明了地图行业仍是BAT三巨头的重点竞争领域。接下来的几年里,作为本地生活服务入口的地图行业,将与手机支付一起成为互联网巨头们交锋的重点。地图市场具备较大的流量入口,但地图的价值绝不只是简单导航功能,最重要的是与地图一起形成O2O生态链的完整闭环。

2015年将是地图大战全面爆发的一年,阿里巴巴全资收购高德对整个市场起到了巨大的促进作用,地图作为移动端入口的价值将被更好的挖掘。移动互联网LBS最为基础的服务就是地图,在此领域任何一家企业独大对整个市场的生态链来说都不是好事,企业之间相互制衡,在竞争中不断得到发展才是广大用户所期望的。期待在2015年移动互联网能够完全融入并改善我们的生活,真正做到移动互联网无处不在。

### (二)互联网企业需要并购,以获得规模经济优势

像阿里巴巴这样的互联网巨头企业看似十分强大,但其仍然需要利用并购和投资的方式去完善其运营模式中的一些不足,以获得规模经济优势,拉大与竞争对手的距离,这也可能是这些互联网巨头企业维持其优势地位所必须采取的一种方式。这也反映了当前国内互联网行业的现实问题:小企业在竞争中由于资金等问题,竞争不过巨头,最后委身于另一个准备在此方面大展身手的大型互联网企业,以形成优势互补也不失为一件好事。

# 海联讯财务造假事件反思

邓小红

(武汉铁路职业技术学院运输与工程管理部, 武汉 430205)

**【摘要】** 本文对海联讯财务造假事件进行了总结分析,并对造假事件中暴露的问题提出了自己的想法和建议,希望能对企业的社会责任价值观的形成、相关机构的监管起到推动作用。

**【关键词】** 财务造假;海联讯;企业评价机制;责任追究制度

## 一、背景介绍

深圳海联讯科技股份有限公司(以下简称“海联讯”)成立于2000年1月,注册资本5 000万元,其主业面向电力企业提供综合性整体解决方案。其总部位于深圳,在北京设有技术研发中心,是一家从事电力信息化系统集成业务的国家高新技术企业。2013年3月21日,因涉嫌违反证券法律法规,海联讯被中国证券监督管理委员会立案调查,在调查结论尚未公布之前,海联讯在同年4月27日自曝家丑。

除了两度被推迟的2012年年报,与投资者一起见面的还有会计事务所对海联讯2012年年度财务报告给出的“保留意见”。更为严重的是,海联讯对以前年度重大会计差错进行了更正和追溯调整。也就是说,从2009年起,海联讯的财务数据涉嫌造假。

## 二、财务造假事件分析

1. 上市前。海联讯多次为了迎合不同的上市条件,而大动筋骨,最后不惜“铤而走险”。2002年,海联讯将上市的目的地选在了境外。为了满足境外上市条件,海联讯于2003年9月进行股权调整,当时其境外股东持股100%。然而因为SARS的原因,海联讯的业务受到了较大的影响,公司也于2004年终止了境外上市的计划。但海联讯上市的决心并没有改变。2008年9月,A股暂停IPO。尽管2009年A股走出了一波强劲的反弹行情,但由于IPO排队企业过多,而海联讯受限于核心竞争力不够突出,未能登上IPO列车。根据相关规定,创业板对发行人设置了两项定量业绩指标,为了达到这两项业绩指标,海联讯分别从以下两个方面进行财务造假:

(1)虚构巨额收回应收账款。2014年11月15日,证监

## (三)并购要服务于公司的战略发展

阿里巴巴在2013年前后,已经斥资逾20亿美元入股或收购了十多家规模较小的企业,从地图公司到社交网站,从浏览器到物流企业等。而发展移动业务以及给阿里的O2O市场带来的无限市场潜力,正是阿里巴巴收购高德地图的主要原因。而这一系列并购正是为了在上市前弥补它的短处与不足,以提升上市时公司的估值,促进投资者对其投资。因此此次收购是与阿里巴巴的长期发展战略相符合的,而阿里巴巴的追求也是其长远的发展而非一时的一点好处。2014年9月19日,阿里巴巴登陆纽约证券交易所,以每股美国存托股68美元的发行价,融资约250亿美元,成为全球融资额最大的IPO。由此可以得知,此次收购不仅是阿里巴巴向O2O市场迈出的一大步,也为其在美国上市得到满意的估值做出了应有的贡献。

总之,此次阿里巴巴全资收购此前入股的高德公司,已经为阿里巴巴集团公司赴美上市,提升公司估值做出了应有的贡献,成果显著,而高德公司被阿里巴巴收购

后,股价也基本上上涨趋势,说明市场及投资者还是普遍看好这起收购事件。但阿里巴巴上市以后,仍旧面临并购后的整合,以及管理上的挑战,能否让阿里巴巴和高德在与百度、腾讯的竞争中携手并进、达到共赢,以更好地回报投资者,还需要市场的验证,人们也将拭目以待。

## 主要参考文献

侯继勇,朱珈亿.全资收购高德 阿里抢占O2O制高点[N].21世纪经济报道,2014-02-12.

姜蓉.阿里全资“吞”高德 意在提高上市估值[N].中国经营报,2014-02-17.

夏芳.阿里巴巴巨资收购高德背后“金融+移动互联网”战略野心显露[N].证券日报,2014-2-12.

颜菊阳.“BAT”三大巨头地图入口之争升级[N].中国商报,2014-02-12.

**【基金项目】** 国家民委民族问题研究项目“金融机构支持民贸民品企业发展研究(项目编号:2014-GM-165);中南民族大学MBA教育中心资助