

PDF-TN2016025

## 产业转型与借壳上市：从远东股份到视觉中国<sup>1</sup>

### 案例使用说明

#### 一、教学目的与用途

1. 适用课程：企业战略管理、公司并购与重组以及投资银行等课程
2. 适用对象：本案例主要为金融专业硕士开发，也可用于 MBA 和 EMBA 以及资产评估硕士。此外，也可以用于金融专业本科生和工商管理、财务管理等本科专业相关课程。
3. 教学目的：本案例总结了远东股份资产重组、产业转型的过程，同时也是文化创意产业企业借壳上市的过程。本案例对于中国传统企业通过并购重组实现产业转型以及对文化创意产业借助资本市场获得发展具有启示和借鉴。

(1) 通过案例了解公司并购的动因理论。理解公司战略，特别是产业选择是公司并购重组行为的基点。熟悉产业分析的方法，了解文化创意产业的特点。了解企业的经营模式的含义及意义。

(2) 通过本案例，掌握公司估值的理论及方法。了解收益现值法、市场法及资产基础法的应用条件，以及不同估值方法带来的差异。需要掌握收益现值法及市场比较法的估值方法。理解对赌协议，即估值调整协议的涵义、应用的目的及协议的一般制定方法。

(3) 掌握借壳上市的交易结构设计。了解借壳上市对借壳公司的影响、以及对公司股东和管理层利益的影响；了解借壳上市的换股及定价方法。

#### 二、启发思考题

1. 华夏视觉和汉华易美的经营模式是什么？公司是如何盈利的？

1 本案例由中国人民大学财政金融学院的李风云、洪玫撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。  
2 本案例授权中国金融专业学位案例中心使用，中国金融专业学位案例中心享有复制权、发表权、发行权、信息网络传播权、汇编权和翻译权。  
3 由于企业保密的要求，在本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。  
4 本案例只供课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种行为是否有效。

2. 文化创意产业具有哪些特点？其发展前景如何？
3. 企业并购如何进行企业估值？对于文化创意产业进行企业价值评估有哪些特殊性？
4. 为什么要签订对赌协议？此并购案是如何设立对赌协议的？
5. 按照我国当前的法律法规，该上市公司的资产重组行为是否构成借壳上市？两家公司是如何实现借壳上市的？
6. 在并购重组过程中，一般什么情况下会触发要约收购？如何申请豁免？

### 三、分析思路

教师可以根据自己的教学目标目的来灵活使用本案例。这里提出本案例的分析思路，仅供参考。

1. 回顾远东股份的资产重组历程，理解远东股份作为传统企业产业转型的意义。
2. 分析华夏视觉和汉华易美的发展过程，其基于互联网的经营模式，以及其所在的文化创意产业的发展前景。
3. 通过分析、预测公司的财务报表，对公司采用收益现值法进行估值。
4. 通过对国外两家公司相关数据的分析，进行市场比较法的估值。同时，在国内 A 股市场上选择文化创意产业的相关公司进行可比公司估值。
5. 分析案例中对赌协议的设计思路和方法。
6. 分析案例中华夏视觉和汉华易美借壳上市的交易结构设计，全面要约收购触发的条件，以及如何获得豁免的方法。
7. 分析借壳上市对远东股份的大股东、管理层，以及华夏视觉和汉华易美大股东的利益的影响。

### 四、理论依据与分析

（一）理论依据 上市公司战略理论 企业并购重组理论 企业估值理论

（二）分析

#### 1. 华夏视觉和汉华易美的经营模式是什么？公司是如何盈利的？

商业模式是一个企业创造价值的核心逻辑。商业模式是描述企业如何从事业务活动的，或者说描述企业实际运营过程背后的逻辑。商业模式包含的三个主要要素是

价值主张、价值创造和传递系统、价值获取，这三个要素反映了对价值进行战略性思考的逻辑。商业模式要回答，企业为哪类顾客提供价值？如何提供价值？企业如何通过为顾客创造价值而获得盈利。

(1) 华夏视觉和汉华易美所服务的客户 华夏视觉和汉华易美的创始人均出身媒体，他们发现每天有无数张专业的照片产生，而这些照片往往不产生任何价值。同时，每天有无数的新闻媒体、广告公司在为专业的配图而发愁，他们非常愿意为合适的图片付出上百，甚至上万元的价格。

(2) 公司的价值创造和传递系统 视觉中国通过网络搭建了满足双方需求的平台，摄影师将每天多余的摄影作品上传，而媒体与广告公司则在网站上挑选需要的图片并付费，视觉中国与摄影师进行收入的分成。

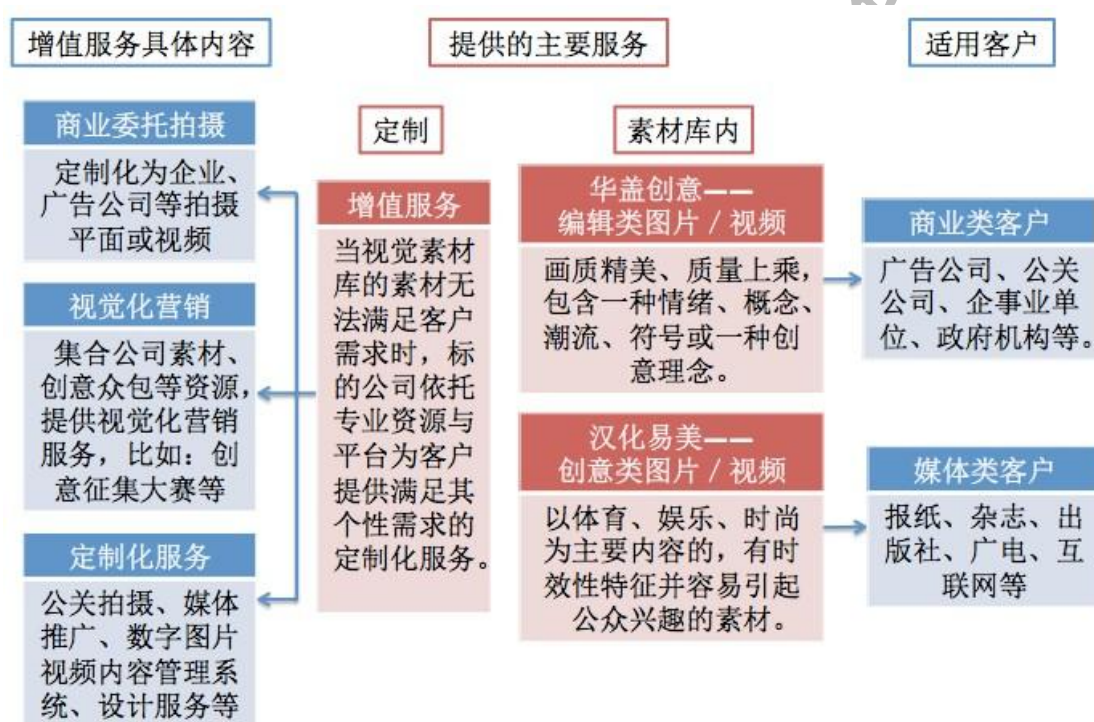


图1 华夏视觉和汉华易美提供的主要服务

华夏视觉和汉华易美两家公司的素材库内有大量的优质素材，供客户选择。当视觉素材库的素材无法满足客户需求时，标的公司依托专业资源与平台为客户提供满足其个性需求的定制化服务，主要包括商业特约拍摄、视觉化营销、图片视频数字内容管理系统等。

(3) 公司的盈利模式 公司的盈利来自两个部分，一是库内素材的销售。公司采用内容授权付费模式，即图片授权+图片管理系统提供+资源签约，为客户提供高价

格高毛利的高端图片素材。主要 经营三个环节：获得上游内容提供方的代理权；对图片素材进行整理、编辑、分类，使之成 为商品；图片的营销，寻找相关客户。

标的公司视觉素材的来源为供应商（包括机构和个人摄影师）和员工摄影师，其中，供 应商与标的公司签订视觉素材代理协议，标的公司利用自身的互联网平台和客户资源，代理 分销视觉素材。供应商并未将视觉素材的版权转让给标的公司，标的公司获得供应商销售视 觉素材的授权；员工摄影师为标的公司自身员工，其视觉素材作品的版权属于标的公司。

另一部分盈利来自于为客户提供的增值服务。标的公司根据客户的需求，提供商 业特约 拍摄、视觉化营销、图片视频数字内容管理系统，定制化服务等增值服务。具体价格与客户 单独约定。

## 2. 文化创意产业具有哪些特点？其发展前景如何？

此问题意在让学生了解公司所在的产业对公司的发展具有重要的影响,产业的发展空间是决定企业发展空间的重要因素。引导学生通过阅读文化创意产业的研究报告,了解文化创 意产业的特点及发展前景。可参考的文化创意产业研究报告有：普华永道的《2012-2016 年 全球娱乐及媒体行业展望》赛迪研究的《中国图像素材行业研究报告》等。

同时，需要理解的是，公司所在细分市场的增长率也是公司未来销售收入增长率的重要 参考指标。

## 3. 企业并购如何进行企业估值？对于文化创意产业进行企业价值评估有哪些特殊性？

企业并购过程中，根据采用支付方式的不同，可能需要对收购方和被收购方企业进行估值，主要采用市场法、收益法、资产基础法等方法。

市场法是将评估对象与可比上市公司或在市场上已有的交易案例进行比较以确定评估对象价值，包括可比企业分析法和可比交易分析法。

收益法，是通过将被评估企业预期收益资本化或折现来确定被评估企业价值。收益法主 要运用现值技术，即一项资产的价值是利用其所能获取的未来收益的现值，其折现率反映了 投资该项资产并获得收益的风险回报率。收益法是对企业未来收益预测的基础上计算估值的方法，不仅考虑了各项资产在企业经营中的合理和充分应用，也考虑了企业享受的各项优惠 政策、公司管理能力、营销能力、人力资源、客户

关系、要素协同作用等对股东全部权益价值的影响。

资产基础法，又称成本法，是以重置各项生产要素为假设前提，根据要素资产的具体情况采用适宜的方法分别评估企业各项要素资产的价值并求和，再扣减相关负债的估值，得出资产基础法下股东全部权益的评估价值，反映的是企业现有资产的重置价值。资产基础法只对公司的各项资产负债项目分别估值后求和即可，无需考虑合并后的影响，操作简单，但是实用性较差。

文化创意产业具有创新性、高风险性、高增长性、企业发展不均衡等特点，作为一种轻资产的产业，其核心竞争力往往不能通过其财务报表全部体现，其估值方式与传统产业的估值方式存在一定不同。

本次交易中，远东股份采用定向增发方式收购华夏视觉、汉华易美两家公司100%的股权，并对这两家公司分别进行估值。

#### (1) 资产基础法

在评估基准日2013年6月30日，华夏视觉公司财务报表各项评估结果如表1所示：

**表1 华夏视觉公司各项资产负债评估结果**

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率
	A	B	C=B-A	D=C/A × 100%
1 流动资产	1243.36	1243.36	0	0.00%
2 非流动资产	586.04	11877.78	11291.74	1926.79%
3 其中：长期股权投资	585.36	11877.44	11292.08	1929.08%
4 固定资产	0.68	0.34	-0.34	-50.00%
5 资产总计	1829.40	13121.14	11291.74	617.24%
6 流动负债	566.66	566.66	0	0.00%
7 负债合计	566.66	566.66	0	0.00%
8 净资产	1262.74	12544.48	11291.74	894.23%

可以看到，增减值最多的是长期股权投资，说明华夏视觉旗下子公司的市场价值远远高于其账面价值。这种方法之下，华夏视觉净资产账面值为1262.74万元，评估值为12544.48万元，增值率为894.23%。在评估基准日2013年6月30日，汉华易美公司报表各项评估结果表2所示：

**表2 汉华易美公司各项资产负债评估结果**

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率
		A	B	C=B-A	D=C/A $\times 100\%$
1	流动资产	4456.52	4456.52	0	0.00%
2	非流动资产	10140.82	6565.97	-3574.85	-35.25%
3	其中：长期股权投资	9800.00	1855.42	-7944.58	-81.07%
4	固定资产	169.03	159.31	-9.72	-5.75%
5	无形资产		4379.45	4379.45	
6	长期待摊费用	157.49	157.49	0	0.00%
7	递延所得税资产	14.30	14.30	0	0.00%
8	资产总计	14597.34	11022.49	-3574.85	-24.49%
9	流动负债	8318.35	8318.35	0	0.00%
10	负债合计	8318.35	8318.35	0	0.00%
11	净资产	6278.99	2704.14	-3574.85	-56.93%

可以看到，长期股权投资出现了巨大的减值，这是因为公司账面资产中包含收购天津东星 100%股权产生的 9060.17 万元商誉，商誉在资产基础法评估时不体现价值，导致汉华易美的长期股权投资出现大幅减值。据此，汉华易美净资产账面价值 6278.99 万元，评估值 2704.14 万元，增值率为-56.93%。汉华易美的评估值比账面值还要低，可以部分解释为什么本次并购估值不以资产基础法结果为准了。

采用基础资产法 2013 年 6 月 30 日两家公司合计评估值为  
 $12544.48 + 2704.14 = 15248.62$  万元。

## (2) 市场法

可以通过美国市场上从事同类业务，具有相同经营模式的企业进行比较，分析判断华夏视觉和汉华易美估值的合理性。由于国内没有完全与华夏视觉和汉华易美业务相同的上市公司，可以选取文化创意产业内较为接近的 7 家上市公司作为比较，表 3 为截至 2013 年 8 月 14 日同行业可比公司市盈率情况。

表 3 同行业可比上市公司的市盈率

证券代码	证券简称	2013.08.04
000156.SZ	华数传媒	171.19
000665.SZ	湖北广电	26.16
300058.SZ	蓝色光标	80.8
300104.SZ	乐视网	123.55
600037.SH	歌华有线	26.03
600637.SH	百视通	70.04
600880.SH	博瑞传播	48.89
平均值		78.09

可参照这 7 家公司的平均市盈率来判断华夏视觉和汉华易美估值的合理性。

## (3) 收益评估法

收益法评估模型为： 股东全部权益价值=企业整体价值－有息负债企业整体价值=营业性资产价值+非经营性（净）资产价值+长期股权投资价值 营业性资产价值的评估采用两阶段的成长企业未来现金流折现模型，计算公式为：

$$P = \sum_{i=1}^n R_i(1+r)^{-i} + R_{n+1}/r(1+r)^{-n}$$

其中， $P$ —评估基准日的企业营业性资产价值； $R_i$ —企业未来第  $i$  年预期自由现金流； $r$  —折现率；  $i$ —收益计算年；  $n$ —折现期；

$R_{n+1}$  —企业永续期第一期自由现金流。

非经营性（净）资产采用成本法确定评估值。

两家公司和合并后模拟收入预测情况如表 4：

表 4 华夏视觉和汉华易美及两家

公司合并后的销售收入预测 华夏视觉销售收入预测情况					
项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
销售收入	11,426.97	14,824.55	19,608.93	25,936.75	34,237.32
增长率	—	29.73%	32.27%	32.27%	32.00%
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	以后
销售收入	44,118	53,105.09	57,767.18	57,767.18	57,767.18
增长率	28.86%	20.37%	8.78%	0.00%	0.00%
汉华易美销售收入预测情况					
项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
销售收入	7,839.73	12,360.41	17,003.69	23,368.64	32,088.08
增长率	—	57.66%	37.57%	37.43%	37.31%
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	以后
销售收入	39,060.82	45,197.27	49,726.04	49,726.04	49,726.04
增长率	21.73%	15.71%	10.02%	0.00%	0.00%
模拟合并销售收入预测情况					
项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
销售收入	19,266.70	27,184.96	36,612.62	49,305.39	66,325.40
增长率	—	41.10%	34.68%	34.67%	34.52%
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	以后
销售收入	83,179.03	98,302.36	107,493.22	107,493.22	107,493.22
增长率	25.41%	18.18%	9.35%	0.00%	0.00%

估值过程中，两家公司的期望增长率在 5 年内极高，超过 20%，随后下降，到 2020 年后不再增长，维持已有销售收入，是典型的高速成长-成长-稳定的模型。之所以给出如此高的年增长率，是由于以下两个原因。第一，是由于文化创意产业的高

速发展，根据投中集团预测，未来中国视觉素材行业将保持 35%-40%的增长速度。同时，正版保护力度加大会促进公司发展；第二，国外与这两家公司所处同一行业的两家公司，营业收入增长率大概也能保持在 40%的水平，因而给予这两家公司如此高的营收增长预期。

营收预测之外，也有营业成本预测。这个主要是参考可比公司营业成本增长率并分析最近三年的营业成本情况而定。折现率计算使用的是 WACC 模型，其中权益资本成本使用 CAPM 模型计算，模型中数据都选自中国上市公司公开数据。最终评估认为公司加权平均资本成本为 12.68%。经过上述计算，并辅以其他费用和收入项目的计算，计算出表 5 所示结果：

**表 5 收益法评估结果**

公司	账面净资产	收益法估值	增值率
华夏视觉	7730.76	120556	1459.43%
汉华易美	7170.21	128257	1688.75%
模拟合并评估	14903.13	248813	1569.54%

收益法评估股东权益价值为 248813 万元资产基础法评估的股东权益价值为 15248.62 万元，两者相差 233564.4 万元。收益法评估结果高于资产基础法评估结果。结合评估目的综合考虑，应以收益法确定的评估价值为最终评估结果。

#### 4. 为什么要签订对赌协议？此并购案是如何设立对赌协议的？

对赌协议 (Valuation Adjustment Mechanism, VAM)，是收购方（包括投资方）与出让方（包括融资方）在达成并购（或者融资）协议时，对于未来不确定的情况进行一种约定。通常目标企业未来的业绩与上市时间是对赌的主要内容，与此相对应的对赌条款主要有估值调整条款、业绩补偿条款与股权回购条款。

估值调整是指投资方对目标企业投资时，往往按 P/E（市盈率）法估值，以固定 P/E 值与目标企业当年预测利润的乘积作为目标企业的最终估值，以此估值作为投资的定价基础。投资后，当年利润达不到约定的利润标准时，按照实际实现的



利润对此前的估值进行调整，退还投资机构的投资或增加投资机构的持股份额。

业绩补偿是指投资时,目标企业或原有股东与投资机构就未来一段时间内目标企业的经营业绩进行约定,如目标企业未实现约定的业绩,则需按一定标准与方式对投资机构进行补偿。

股权回购是指投资时目标企业或原有股东与投资机构就目标企业未来发展的特定事项进行约定,当约定条件成熟时,投资机构有权要求目标企业或原有股东回购投资机构所持目标公司股权。

对赌协议产生的根源在于企业未来盈利能力的不确定性,目的是为了尽可能地实现投资交易的合理和公平。它既是投资方利益的保护伞,又对融资方起着一定的激励作用。所以,对赌协议实际上是一种财务工具,是对企业估值的调整,是带有附加条件的价值评估方式。

在国内并购案例中,并购方通常会对被并购方做出盈利承诺,在无法达到盈利承诺的情况下,并购方会对被并购方做出补偿。本次并购也不例外。本次并购由乙方,即华夏视觉和汉华易美的17名自然人股东,对甲方,即远东股份,做出盈利承诺及业绩补偿。

廖道训等交易方在2014年1月13日《发行股份购买资产的利润预测补偿协议的补充协议二》承诺:如果借壳上市于2013年度成功实施完毕,廖道训等17名自然人对华夏视觉、汉华易美在2013年-2018年承诺的利润为扣除非经常性损益后的归属于母公司净利润,具体承诺数额如下图,对利润的补偿期间为2014年-2018年。

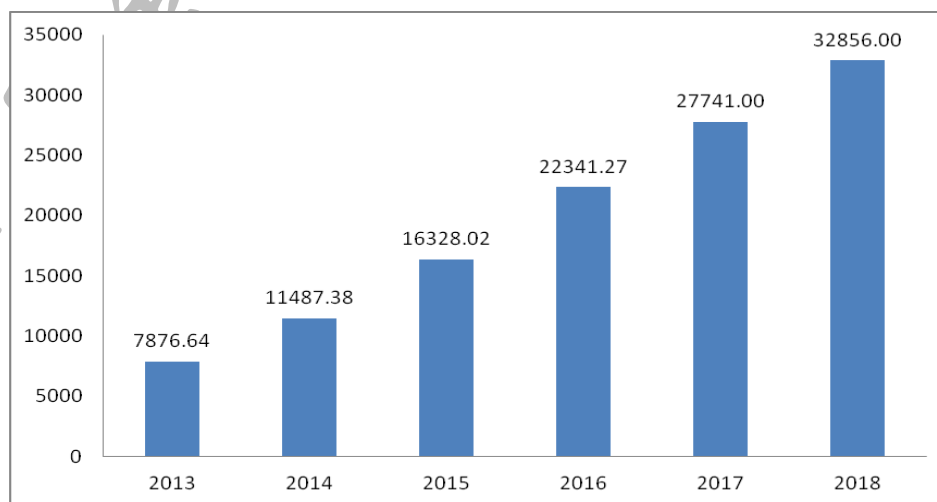


图 2 2013—2018 年盈利承诺数 (单位: 万元)

补偿方式，

第一，股份补偿。华夏视觉、汉华易美在补偿期间每年实际净利润数未达到当年承诺数时，廖道训等 17 名自然人向上市公司进行股份补偿，由上市公司以总价人民币一元的价格回购廖道训等 17 名自然人当年应补偿的股份数量并注销。 当年应补偿股份数=（承诺净利润数－实际净利润数）×认购股份总数÷补偿期间承诺净利润数总和

第二，差异化的补偿方案。对于当年实现的净利润数额达不到承诺的数额实行差异化的补偿方式。首先由第一顺序补偿义务人廖道训、吴玉瑞、吴春红和柴继军履行补偿义务，4 名自然人所获得的上市公司的全部股份仍不足以补偿时，不足部分由其他 13 名自然人以所获得的上市公司的股份履行补偿义务。

#### 5. 按照我国当前的法律法规，该上市公司的资产重组行为是否构成借壳上市？

借壳上市，又称“后门上市”或“逆向收购”，一般是指非上市公司通过收购上市公司一定数量的股份等方式获得上市公司的经营控制权，然后注入自己有关业务及资产，实现间接上市的目的。

根据中国证监会《上市公司重大资产重组管理办法》(2014 年 10 月)和上海证券交易所《上市公司重大资产重组信息披露工作备忘录第七号借壳上市的标准和条件》(2012 年 8 月)等有关规定，借壳上市或借壳重组是指：自控制权发生变更之日起，上市公司向收购人购买的资产总额，占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 100%以上的重大资产重组。

这里的收购人包括两种情况，一是本次重组后将成为上市公司新的实际控制人的收购人，二是上市公司首次上市至本次重组前，已通过收购、无偿划拨等方式成为上市公司实际控制人的收购人。上市公司向收购人购买的资产包括向收购人及其实际控制人控制的关联方购买的资产。

根据以上规定，上市公司远东股份本次资产重组构成借壳上市。借壳交易前远东实业股份有限公司的股权结构为：物华实业持 3,073.08 万股，持股比例为 15.46%，其他社会公众持股 16,801.92，持股比例为 84.54%，总股份数为 19,875.00 万股。公司股权结构如图 3 所示。

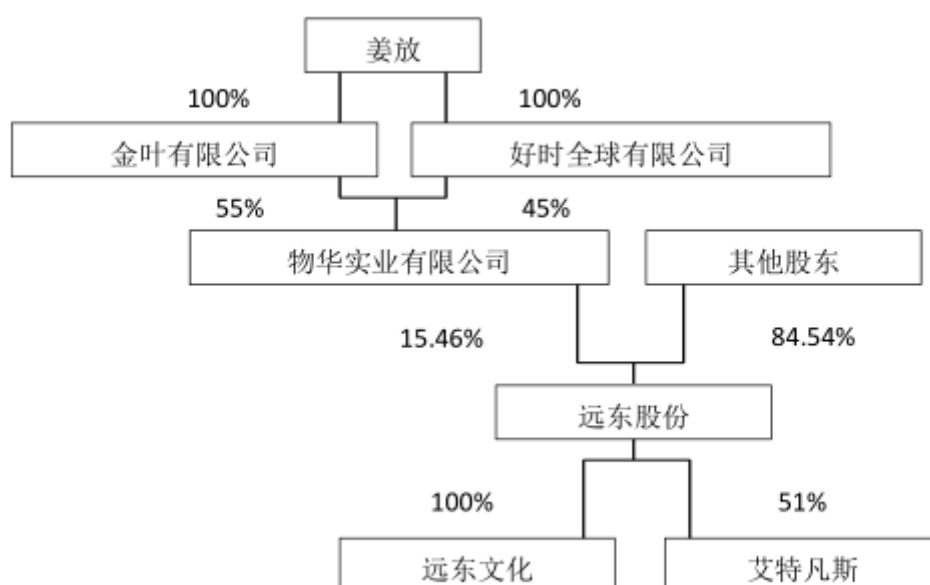


图3 定向增发前远东股份的股权结构

上市公司通过定向增发方式向廖道训等 17 名自然人合计发行股份数为 47,123.67 万股，用以购买其合计持有的华夏视觉 100%股权和汉华易美 100%股权。定增前后公司的股本结构变化如表 6 所示：

表6 定向增发前后股东持股数变化情况

项目	本次交易前		本次发行 股数	本次交易后	
	持股数 (万股)	持股比例		持股数 (万股)	持股比例
物华实业	3,073.08	15.46%	-	3,073.08	4.59%
廖道训等 10 名一致 行动人	-	-	38,803.99	38,803.99	57.92%
黄厄文	-	-	6,014.35	6,014.35	8.98%
谢志辉	-	-	743.61	743.61	1.11%
秦弦	-	-	652.9	652.9	0.97%
马文佳	-	-	280.9	280.9	0.42%
王广平	-	-	280.9	280.9	0.42%
张向宁	-	-	280.9	280.9	0.42%
喻建军	-	-	66.11	66.11	0.10%
其他社会 公众股	16,801.92	84.54%	-	16,801.92	25.08%
合计	19,875.00	100.00%	47,123.67	66,998.67	100.00%

交易完成后，公司实际控制人变为廖道训等 10 名一致行动人，其持有股份占

发行后上市公司总股本的 57.92%。

控制权发生变更的前一个会计年度 2012 年远东股份经审计的合并财务会计报告期末资产总额为 19,474.87 万元，其所收购的资产——华夏视觉 100%股权和汉华易美 100%股权，经资产评估机构评估，以 2013 年 6 月 30 日为基准日，评估值合计为 248,813 万元，收购资产远远超过上市公司原有资产总额。

因此,该次资产重组行为符合实际控制人变更和收购资产大于上市公司原有资产的借壳上市标准，应属借壳上市，须按照借壳上市的有关监管要求进行审核。

#### 6. 在并购重组过程中，一般什么情况下会触发要约收购？如何申请豁免？

要约收购是指收购人通过向目标公司的股东发出购买其所持该公司股份的书面意见表示，并按照依法公告的收购要约中所规定的收购条件、价格、期限以及其他规定事项，收购目标公司股份的收购方式。根据要约的发出是否基于收购人的意愿,要约收购又可分为法定要约收购和自愿要约收购。

自愿要约收购是指收购人自愿作出收购决定,并根据目标公司总股本确定预计收购的股份比例，在该比例范围内向目标公司所有股东发出收购要约；

法定要约收购则是指在收购人持有目标公司已发行股份达到一定比例,以致获得对目标公司的控制权时，法律强制其向目标公司的所有股东发出收购其所持有的全部股份的要约。

根据我国《证券法》和《上市公司收购管理办法》的相关规定，通过证券交易所的证券交易，收购人持有一个上市公司的股份达到该公司已发行股份的 30%时，继续增持股份的，或者收购人通过协议方式在一个上市公司中拥有权益的股份达到该公司已发行股份的 30% 时，继续进行收购的，将触发法定要约收购。

豁免要约收购，是指收购人在实施可触发法定要约收购的增持行为时，依法免除发出收购要约义务。在我国，受理和批准豁免收购要约请求的机构是中国证监会《上市公司收购管理办法》第 62 条和 63 条规定了可以豁免要约收购的情形。

本次交易，远东股份将通过发行股份的方式购买华夏视觉 100%股权和汉华易美 100% 股权，具体方案为：远东股份拟向廖道训等 17 名自然人发行股份购买其合计持有的华夏视觉 100%股权和汉华易美 100%股权；本次交易完成后，远东股份将持有华夏视觉 100%股权 和汉华易美 100%股权。

本次收购完成后，廖道训等 10 名一致行动人取得远东股份向其非公开发行的

388,039,891 股股票，将持有远东股份 57.92%股权，超过远东股份已发行股份的 30%。故此 次收购触发了全面要约收购。

2013 年 8 月 15 日，廖道训等 10 名一致行动人已出具《关于持有远东股份股票限售的承诺函》承诺因本次收购取得股份自该等股份上市之日起 36 个月内不转让。

2013 年 10 月 15 日，远东股份召开临时股东大会，审议通过了本次收购的相关议案，且同意廖道训等 10 名一致行动人免于发出要约。

根据《上市公司收购管理办法》的规定，本次收购符合如下申请豁免要约收购的情形：

《收购管理办法》第六十二条第（三）款规定：“经上市公司股东大会非关联股东批准，收购人取得上市公司向其发行的新股，导致其在该公司拥有权益的股份超过该公司已发行股份的 30%，收购人承诺 3 年内不转让本次向其发行的新股，且公司股东大会同意收购人免于发出要约。”

2013 年 9 月，远东实业股份有限公司向中国证监会报送了《远东实业股份有限公司收购报告书》和《柴继军关于豁免要约收购的申请报告》

远东实业股份有限公司于 2014 年 2 月 21 日收到中国证监会关于核准远东实业股份有限公司向柴继军等发行股份购买资产的批复（证监许可[2014]221 号）及《关于核准柴继军 及一致行动人公告远东实业股份有限公司收购报告书并豁免其要约收购义务的批复》（证监 许可[2014]222 号），证监会批准了远东实业股份有限公司发行股份购买资产并豁免了其要约 收购义务。

## 五、关键点

1. 关键点：本案例描述了远东股份通过定向增发股票收购华夏视觉和汉华易美的过程，同时也是华夏视觉和汉华易美两个公司联合借壳上市的过程。通过此次并购，远东股份实现了产业转型，视觉中国（华夏视觉和汉华易美合并上市后更名为视觉中国）通过资本市场获得了更大的发展空间。

2. 关键知识点：公司并购的动因理论，资产重组与产业转型的关系，文化创意产业的特点，企业经营模式理论，企业估值的理论与方法，借壳上市的交易结构设计。

3. 能力点：分析问题及解决问题的实际能力。

## 六、建议的教学计划

本案例可以作为专门的案例讨论课来进行。以下是按照时间进度提供的课堂计划建议，仅供参考。

整个案例课的课堂时间控制在 2 课时，共 90 分钟。 课前计划：将案例正文和启发思考题提前一周发给 学生，请学生在课前完成阅读和初步思考。

课中计划：

1. 简要的课堂前言，明确主题 （5 分钟）
2. 小组讨论（30 分钟）根据题目，准备发言大纲；
3. 小组发言 （每组 5 分钟，幻灯片辅助，控制在 35 分钟）
4. 引导全班进一步讨论，并进行归纳总结 （15-20 分钟）

课后计划：学员根据课前阅读、课堂讨论、指导教师的引导和归纳总结，撰写完整的 案例研究报告。

## 七、案例的后续进展

2013 年 8 月 19 日，远东股份被华夏视觉和汉华易美借壳后复牌，公司股价随后大涨，连续 7 个交易日一字涨停，28 日收盘报 15 元，涨幅达 113.7%。 定价基准日前后的日 K 线图如图 4 所示。



图 4 定价基准日前后的日 K 线图

图注：远东股份公司股票自 2009 年 3 月 24 日起暂停上市，2013 年 2 月 8 日起在深圳证券交易所 恢复上市交易。2013 年 2 月 25 日，公司因筹划重大事项，向深圳证券交易所申请股票停牌。自 2013 年 2 月 26 日起，公司的股票开始连续停牌，直到 8 月 19 日复牌。

公司董事会于 2014 年 4 月 15 日收到姜放先生递交的因工作原因辞去公司董事、董事长、 总裁及相应专门委员会委员职务的辞呈，还有多名远东股份的董事、监事和高管陆续提出辞 职。5 月 9 日公司召开临时股东大会选举产生了廖杰、柴继军等新任董事，5 月 29 日董事会 选举廖杰为新任董事长。

2014 年 8 月 19 日远东股份发布公告，为更全面、准确地体现公司重大资产重组后的战 略和发展规划，在塑造公司形象、市场拓展等方面发挥更大的效用，以及与公司“视觉服务 中国”的经营理念更好融合，经深交所核准，自 2014 年 8 月 20 日起，公司中文全称由“远 东实业股份有限公司”变更为“视觉（中国）文化发展股份有限公司”；公司证券简称由“远 东股份”变更为“视觉中国”。