

## 案例正文：

### 完美世界回归——完美的中概股回归<sup>1</sup>

**摘要：**中概股从受到热捧，到遭遇信任危机，到现在的集体回归 A 股，美国和中国国内的资本市场发生巨大变化。而以完美世界等为代表的成功回归案例也给回归中的中概股企业打了一针强心剂。2007 年 7 月完美世界前身完美时空凭借两款网游的大爆，顺利美国上市。而 2015 年 7 月，完美世界从纳斯达克退市，8 月拆除 VIE 结构。2016 年 4 月，母公司完美世界通过注入 A 股子公司完美环球的方式，完成回归。作为第一家以分拆上市完成回归的中概股公司，完美世界回归的一系列过程堪称“完美”。案例旨在以完美世界为例，引导学员从回归路径选择、及其风险应对角度，剖析中概股成功回归后股市表现良好、公司治理结构优化、财务绩效提升等问题。

**关键词：**中概股；私有化；VIE；分拆上市

## 0 引言

中概股即中国概念股，它泛指业务主体在中国，控股的离岸公司在海外证券交易市场上市融资，其实际控制人为中国民营企业或个人的股票。

自 2010 年下半年起，受个别中概股企业财务造假、不实披露恶劣影响，中概股遭遇诚信危机，再加上美国集体诉讼制度的限制和以浑水（Muddy Water）、香橼（Citron）为首的做空机构频频狙击，中概股遭遇“滑铁卢”，企业的整体估值水平走低，股价迅速下跌，企业只能面临股价异常波动，巨大跌幅甚至摘牌退市。

中概股企业信用遭到质疑，融资出现困难，造成了很大压力。面对这一困境，2011 年至 2012 年掀起了中概股第一次私有化浪潮；从 2010 年开始，尤其是 2011 年中概股公司遭遇集体做空的危机之后，大量在境外上市的中国企业选择通过私有化离开资本市场。

1. 本案例由河南大学商学院的谢蕊蕊、毋文静、毕云婷、张亦舒撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。

2. 本案例授权中国管理案例共享中心使用，中国管理案例共享中心享有复制权、修改权、发表权、发行权、信息网络传播权、改编权、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管理行为是否有效。

在 2015 至 2016 年，在中概股市值整体被低估，与国内 A 股市场的高估值形成强烈反差，此时国内对中概股回归政策放开，出现了中概股第二次私有化浪潮，包括巨人网络、奇虎 360 等公司在内的 40 家公司纷纷选择私有化回归。

然而，回归 A 股之路并不容易。一方面，IPO 上市门槛较高，时间长、费用高且不确定性大；对很多负债私有化的中概股公司来说，时间成本无法估量。另一方面，主流的借壳上市虽然耗费时间短，但也面临监管政策的不确定；此外，随着中概股回归热潮的蔓延，市场出现“炒壳热”，推高壳资源价值，市价随之暴涨数倍，而其背后的风险更不可忽视。

随着中概股私有化浪潮的蔓延，越来越多的中概股企业踏上了回归之路。在此背景下，中概股为什么要回归？如何回归？回归后有何经济后果？本案例就完美世界回归进行剖析。

## 1 完美世界简介

完美世界股份有限公司（完美世界，简称“完美世界”）成立于 1999 年 08 月 27 日，创始人池宇峰。2007 年 7 月，完美世界在纳斯达克上市，而 2015 年 7 月，完美世界从纳斯达克退市完成。2016 年 4 月，通过发行股份购买资产的方式，完美世界游戏注入上市公司完美环球，在深圳证券交易所上市完成，股票代码 002624。

### 1.1 业务构成：影游双驱

完美世界主要业务涵盖影视和游戏两大板块，是目前中国最大的影游综合体。公司经营范围包括许可经营项目：广播电视节目制作经营（范围详见《广播电视节目制作经营许可证》），动漫、平面设计、制作，网站开发，网页设计，设计、制作、代理、发布国内各类广告，软件开发、销售，文化艺术活动、体育赛事、企业营销的策划，休闲观光旅游等，具体各业务 2017 年度的收入占比如图 1-1。

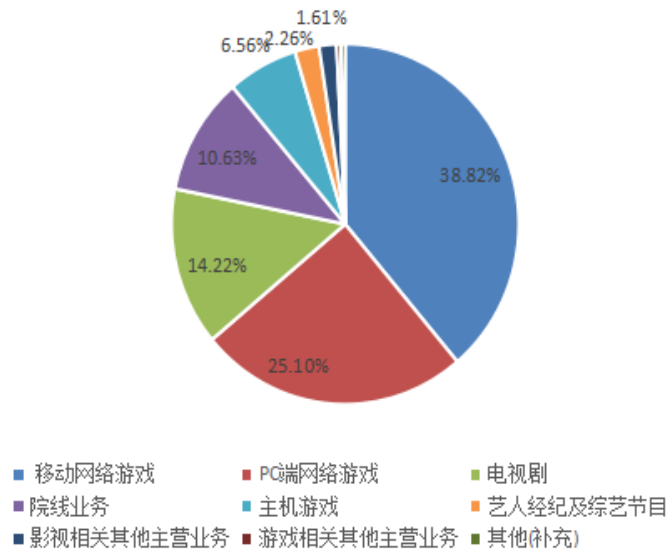


图 1-1 完美世界 2017 年度主营业务收入产品构成

1.2 业务分布：全球布局

完美世界注重全球发展战略。以“知名 IP，中国模式，国际研发，全球发展”的发展模式，建立了全球协同式的战略布局。作为中国最早进行海外运营的网络游戏公司，自 2007 年起，完美世界游戏在中国网络游戏海外出口市场收入中连续多年排名第一，用户群体覆盖至全球 100 多个国家和地区，形成了以中国大陆为主干、以海外各子公司为枝叶的发行业务网络。截止 2017 年 12 月 31 日，境外业务占完美世界主营业务收入的 15.55%，占主营利润的 17.23%，毛利率 63.56%，高于境内 56.22%，是完美世界收入构成的重要部分。表 1-1 分析了完美世界 2017 年度境内境外主营构成。

表 1-1 完美世界 2017 年度主营地区构成分析

	主营收入 (元)	收入比例	主营成本 (元)	成本比例	主营利润 (元)	利润比例	毛利率
境内	66.97 亿	84.45%	29.32 亿	86.71%	37.65 亿	82.77%	56.22%
境外	12.33 亿	15.55%	4.49 亿	13.29%	7.84 亿	17.23%	63.56%

2 赴美上市

2006 年 1 月，完美时空公司大型 3D 网游《完美世界》进入商业化运营，并受到了热烈反响，随即推出《完美世界国际版》，签约至中国台湾、香港和澳门地区、日本、越南、马来西亚、新加坡、菲律宾、韩国和巴西等国。9 月，

完美时空公司首款 3D 喜剧网游《武林外传》正式推出，一样大获成功。连续两款网游的热卖让公司迅速扩张，也让完美时空起了上市融资之心，对于选择在何处上市，其 CEO 萧泓坦言“美国当时在我们这代人脑海中，仍然是世界的风向标，只有在美国成为大公司，才能说是世界范围的大公司，所以大家都想去美国证明自己。”

成立于 2004 年的完美时空，目前运营的游戏包括完美世界、武林外传、诛仙等。完美时空招股书显示，公司董事长池宇峰拥有 7266.687 万股（约合 1453 万份 ADS），占公开发行前总股本的 31.02%，IPO 完成后池宇峰的持股比例将降至 26.02%。另外，软银亚洲基础基金二期在 IPO 前拥有完美世界 35.85% 股权，约 8400 万股股份。2007 年，中国网络游戏公司完美时空（PWRD.NASDAQ）于美国当地时间 7 月 26 日正式登陆美国纳斯达克市场。据纳斯达克网站披露，完美时空最终按每份存托凭证（ADS）16 美元的价格定价，高于该公司在本月提交给 SEC 的一份文件中预计的 12 美元~14 美元。公司此次共发行 1180 万股 ADS，其中完美时空发行 900 万股 ADS，而另外 280 万股 ADS 是公司股东出售的旧股，一份 ADS 相当于 5 股普通股。2011 年，完美时空更名完美世界。

### 3 游子思归

#### 3.1 价值严重低估

然而，在美上市的完美世界仅仅在上市几年后就遭遇了“寒冬”。自 2010 年下半年起，受个别中概股企业财务造假、不实披露恶劣影响，中概股遭遇诚信危机，再加上美国集体诉讼制度的限制和做空机构频频狙击，中概股遭遇“滑铁卢”，企业的整体估值水平走低，股价迅速下跌。

完美世界也不例外，2007 年完美世界在纳斯达克上市时，发行价 16 美元，股价长期在发行价附近徘徊，在完美世界董事长池宇峰宣布私有化提议前，完美股票的价格为 15.76 美元，比发行价还低。由于中外市场投资逻辑的差异，很多中国游戏概念股被严重低估了。已回归 A 股的巨人网络表示“美国和欧洲资本家并不真正了解中国的市场和企业”，正在筹划退市回 A 的盛大游戏也称“美国资本市场不懂中国游戏”。

美国纳斯达克平均市盈率约为 20，然而中国游戏概念股的市盈率却远低于此，2015 年完美世界退市时，市盈率只有 9 倍多。按照退市收盘时股价 20.17 美元计算，完美世界市值 9.77 亿美元，约合 60 亿人民币。然而，仅完美世界净现金余额加上北京朝阳区的办公楼，价值就超过 40 亿元，其网游业务还在提供稳定的现金流。可以说，完美世界退市前，股价已跌破净现金额。相比之下，

在国内上市的游戏企业市盈率普遍保持在很高的水平。2015 年，创业板游戏公司掌趣科技市盈率 139 倍，市值为 488 亿远高于完美世界；天神互动的市盈率为 94 倍，昆仑万维为 107 倍，中青宝 1278 倍，游久游戏市盈率甚至达到了 4606 倍。此时，中概股回归第一股分众传媒，身价是退市前的 13 倍；同为游戏行业的中概股巨人网络回归后连续 20 个涨停，市值膨胀 6 倍多。中美资本市场的巨大估值差异是完美世界回归最大的驱动力。

### 3.2 转型期财报压力

在端游时代，作为七大游戏厂商之一的完美世界无疑是市场的大赢家。但随着手游的兴起，端游逐渐走向衰退期，转型是必然之选。但前期抢占市场，需要投入大量资本；而除了拥有一定研发实力和运营经验，向手游转型几乎等于二次创业，手游业务长期处于亏损状态。对在美上市的完美世界来说，转型期过高的投入使其盈利压力巨大。经营方面无法达到预期，在手游市场的表现也并不理想，带来财报压力。

从公司业绩上来说，完美世界退市前的财务数据并不好看。如图 3-1，从完美世界退市前五年的净利润值可以看出，2010-2011 年净利润保持在较高水平，但自 2012 年后，净利润大幅下滑，并连续三年在 5.4 亿元水平线徘徊；而从完美世界 2014 年财报来看，完美世界第三季度净利润为人民币 6070 万元，较去年同期的 1.209 亿元下滑在 50%左右。



图 3-1 完美世界 2010-2014 年净利润

财报显示，完美世界传统的端游业务仍在稳定提供大量的现金流与利润，净利润的下滑是由于公司向手游转型，前期研发及运营投入了大量资本，在财报中表现出净利润水平较低。由于手游转型前期亏损，业绩下滑，使得股价长期处于下跌态势，2014 年 12 月 16 日，股价跌到了 14.87 美元/股的全年最低值。董事长池宇峰之所以在 2015 年年初发起私有化要约，与其糟糕的业绩有剪不断

的联系。

对正处于市场格局快速变化的公司来说，私有化可以卸掉业绩考核压力，从容战略布局，把更多精力放在业务运营上。完美世界从端游向手游转型是必然的选择，在此时私有化，一方面，可以卸掉财报压力，专注在业务运营；另一方面，公司管理层的权力更加独立，有利于转型期快速决策和战略执行。可以说，完美世界私有化是战略选择，也是市场发展下的必然产物。

### 3.3 政策绿灯加速回归

早期中国游戏公司赴美上市主要有三方面原因。一是国内网游企业大多投资者是境外资金，在当时的政策条件下无法在 A 股上市，选择了搭建红筹 VIE 架构海外上市；二是上市门槛，A 股上市门槛高，对连续盈利有较高要求，纳斯达克相对门槛较低；三是中美行业成熟度差异，2007 年网络游戏在美国已经步入成熟期，而在中国还处于刚开始兴起的行业，在国外培育也为网游公司成长性营造更大的发展空间。2011 年中概股遭遇集体做空后，股价低迷，企业再融资遇到了困难。反观国内 A 股游戏企业的市盈率普遍保持在很高的水平。虽然上市要求依旧严苛，但是中概股公司可以多种形式回归 A 股市场。1 月 9 日，商务部出台《中华人民共和国外国投资法》，对外国投资者的定义中采取“实际控制”标准，以这一标准，在美上市的完美世界由于其实际控制人为池宇峰，不归于外国投资者；2015 年 5 月 9 日，上交所战略新兴板建设方案亮相，实行差异化上市条件和制度，开放新的上市通道可以避开主板 IPO 排队，大大降低时间成本；2015 年 6 月 4 日，国务院发布《关于大力推进大众创业万众创新若干政策措施的意见》，提出“推动特殊股权结构类创业企业在境内上市”，这一举措被解读为允许 VIE 结构的中概股企业在国内上市；2015 年 12 月 23 日，国务常务会议，提到“建立上海证券交易所战略新兴板，支持创新创业企业融资。可以看出，此时监管层对 VIE 结构中概股企业逐渐打开了回归大门。

监管层对 VIE 架构公司的表态，特别是对中外市场投资逻辑差异导致市值长期被低估的中国游戏概念股，带来了回归的曙光，也坚定了完美世界回归的信心。为赶上政策利好的顺风车，2015 年 1 月，完美世界董事长发起初次私有化邀约，7 月宣布私有化完成，8 月拆除 VIE 结构，踏上回归国内上市之路。

## 4 回归风险及应对

### 4.1 私有化退市

2015 年 1 月 2 日，池宇峰正式向完美世界董事会提交了私有化提议函，收购价格为 4.0 美元/普通股或 20.0 美元/ADS。

2015 年 4 月 26 日，完美世界宣布已与池宇峰控制的开曼群岛关联公司签署《合并协议与计划》，完美世界拟成为母公司 Perfect Peony Holding Company Limited 的全资子公司；收购价格调整为 4.04 美元/普通股或 20.20 美元/ADS。

2015 年 7 月 28 日，完美世界正式宣布私有化完成，并暂停完美世界在纳斯达克的挂牌交易。

私有化交易完成前，完美世界的主要实益股东及其持股情况如表 4-1。

**表 4-1 私有化前 Perfect World 的主要实益股东**

实益股东	持股数量（股）	持股比例
池宇峰	41,927,825	16.83%
Fosun International Limited	41,198,990	16.54%
Farallon Capital Partners LP 及其关联方	18,950,000	7.61%
其他	147,018,480	59.02%
合计	249,095,295	100.00%

私有化交易完成后，完美世界成为 Perfect World Merger Company Limited 的全资子公司。

## 4.2 拆除 VIE 结构

完美世界上市之后，于 2010 年 8 月 17 日通过其香港子公司完美在线在中国境内设立北京完美时空游戏软件有限公司（以下简称为“北京完美时空”）。2013 年 12 月 10 日，北京完美时空和完美数字科技等主体签署了 VIE（即可变利益实体）协议控制架构的系列协议。

2014 年 5 月 22 日，完美网络将其所持完美世界 100% 股权转让给完美数字科技。完美世界作为完美数字科技的子公司，通过上述系列协议间接被完美世界控制。协议控制架构图 4-1：

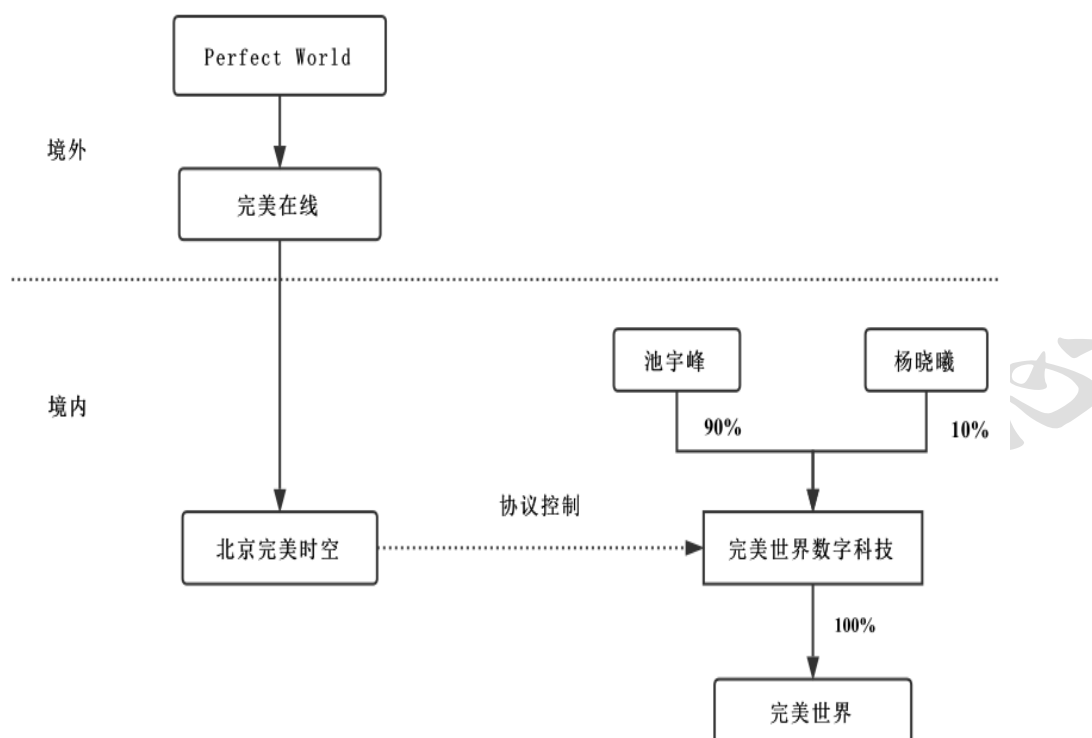


图 4-1 拆除 VIE 结构前协议控制架构图

2015 年 8 月 10 日，北京完美时空、完美数字科技及完美数字科技股东签署《解除协议》，同意解除各方 2013 年 12 月 10 日签署的《独家技术支持和技术服务协议》、《开发合作协议》、《业务经营协议》、《购买选择权协议》和《股权质押协议》，并确认自《解除协议》签署之日起各方基于前述协议所享有的一切权利、义务、债务和责任均告终结。VIE 协议控制架构拆除后完美世界的控制关系结构图如图 4-2:

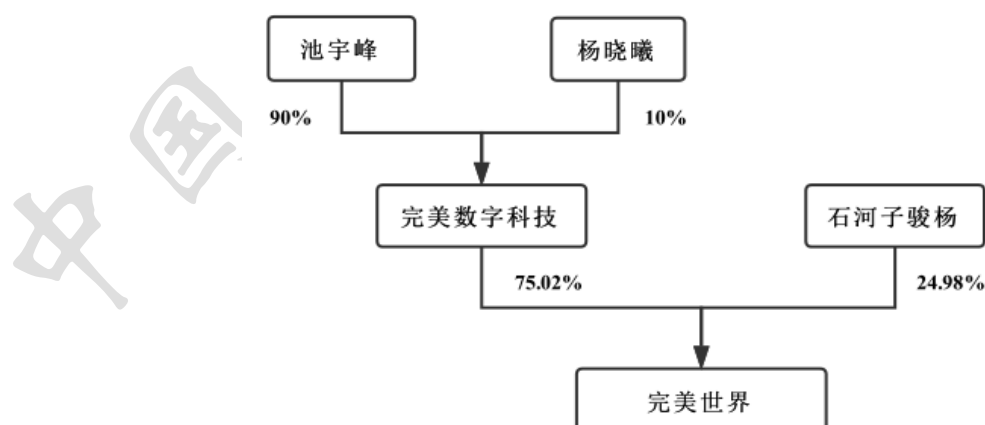


图 4-2 VIE 协议控制架构拆除后完美世界的控制关系

拆除后完美世界股权权属清晰，不存在诉讼等法律风险。VIE 协议控制架构拆除前后，完美世界的主营业务均为网络游戏的研究、发行和运营，符合国



家产业政策相关法律法规等规定。

## 5 回归 A 股上市

完美世界私有化回归 A 股，在回归方式上有多个选择。一是借壳上市，二是 IPO 或战略新兴板整体上市，三是装入完美环球。最终选择注入完美环球，原因在于：

第一，时间成本，借壳要考虑与壳公司的沟通过程；IPO 需要排队且审核繁琐；战略新兴板刚刚提出，落实需要等一段时间；

第二，资金压力，随着中概股回归而来的炒壳热使得借壳成本攀升，IPO 的费用高昂；

第三，政策不确定性，2015 年国内资本市场对中概股企业回归报以鼓励态度，但在 2016 年，回归政策转冷，审核监管日趋严谨。《上市公司重大资产重组管理办法》等政策的出台，让借壳变得并不容易。对已在 2015 年 7 月完成了退市的完美世界来说，必须在政策大门完全关闭前完成 A 股上市。

第四，自身战略考量，完美环球影视业务积攒了优质 IP，与完美世界游戏业务相结合，通过影游双擎驱动，组成综合性泛娱乐产业集团。

### 5.1 拆分完美影视登陆 A 股

完美影视于 2008 年成立，原名北京完美时空文化传播有限公司，2011 年更名为完美世界（北京）影视文化有限公司，于 2013 年完成股份制改革，正式更名为北京完美影视传媒股份有限公司（简称“完美影视”）。主营业务涵盖影视项目开发、制作、发行和营销，演艺经纪、文学经纪、商务广告和音乐无线等板块。

2011 年 8 月 1 日，完美世界和快乐瞬间、快乐永久签署《股权转让协议》，将完美世界影视业务剥离，以 3.6 亿元出售给池宇峰控制下的快乐永久。

2014 年 8 月 29 日，金磊股份发布《重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》，拟通过重大资产置换、发行股份购买资产和置出资产转让的一系列交易，实现完美影视的借壳上市。

2014 年 12 月 23 日，金磊股份发布《公司控制权变更正处于筹划阶段的提示性公告》。公告显示，本次股份转让完成后，公司控股股东将变更为快乐永久（完美影视大股东），实际控制人变更为池宇峰。

### 5.2 重组资产注入子公司

2016 年 1 月 6 日，完美环球公告称，公司拟以发行股份的方式购买完美世

界 100%股权，交易对价 120 亿元。

本次发行股票 614,439,323 股，发行价格为 19.53 元/股，具体发行股份数量如下表 5-2 所示：

**表 5-1 完美环球发行股份数量**

交易对方	持有标的公司 股权比例	股份对价金额 (万元)	发股数量 (股)
完美数字科技	75.02%	900,225.06	460,944,729
石河子骏扬	24.98%	299,774.94	153,494,594
合计	100.00%	1,200,000.00	614,439,323

上市公司目前的总股本为 487,706,996 股，根据拟注入资产的交易价格，并按照公司以 19.53 元/股发行股份购买资产，以 23.56 元/股发行股份配套融资 500,000 万元测算。其中，完美数字科技以其持有的完美世界 75.02% 股权认购上市公司非公开发行股份，池宇峰以 41.5 亿元现金认购上市公司非公开发行股份。

本次收购前，池宇峰通过快乐永久间接持有上市公司 25.06% 的股份，是上市公司完美环球的实际控制人。本次收购完成后，完美环球总股本增加，池宇峰及其一致行动人将持有完美环球发行后总股本的 52.91%，上市公司的实际控制人仍为池宇峰，本次收购不会导致实际控制人发生变更。

## 6 回归经济后果分析

### 6.1 资本市场反应良好

#### 6.1.1 完美世界获得了更高的估值水平

2015 年 7 月完美世界退市时，市盈率只有 9 倍多。按照退市收盘时股价 20.17 美元计算，完美世界 100% 股权估值为 9.77 亿美元，约合 60 亿人民币。

在注入完美环球时，完美世界 100% 股权估值为 120 亿元，溢价 41201.77%，完美世界获得了更高的估值水平。2016 年 12 月 13 日完美世界收盘时股价 30.61 元，以此计算上市公司的动态市盈率为 43.50 倍，远高于美国退市时的 9 倍多。

#### 6.1.2 A 股上市公司完美环球市值上升

2014 年 8 月，完美环球借壳金磊控股登陆 A 股市场后，股价基本稳定在

20 元/股附近。在 2015 年完美世界退市后，一直没有传出接受 IPO 辅导或者与壳公司接触的消息，外界猜测，完美世界很大可能会注入同一控制人下的完美环球。出于该猜测预期，2015 年底完美环球股价开始上涨。

2016 年 1 月，完美环球发布了重组公告，停牌时的收盘价为 21.03 元/股，总市值 102.56 亿元，上市公司复牌后 6 个涨停涨幅 77%，股价上涨较大，如图 6-1 所示。

2016 年 4 月 22 日，重组交易完成当天，完美环球总股本上升为 11.02 亿股，收盘价为 37.12 元/股，总市值为 411.76 亿元。上市公司总市值上升了 301.47%，本次交易的市场反应较好。



图 6-1 完美世界注入完美环球前后股价变动

## 6.2 股权结构优化

在完美世界回归 A 股过程中，池宇峰对公司的股权结构进行了多次优化。私有化前，创始人池宇峰持股 16.83%，第二大股东 Fosun International Limited（复兴国际）持股 16.54%，已威胁到池宇峰的实际控制权。完美世界私有化前股权结构如下表 6-2。

表 6-1 私有化前完美世界股权结构

实益股东	持股数量（股）	持股比例
池宇峰	41,927,825	16.83%
Fosun International Limited	41,198,990	16.54%
Farallon Capital Partners LP 及其关联方	18,950,000	7.61%
其他	147,018,480	59.02%
合计	249,095,295	100.00%

资料来源：完美环球《重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书》

在私有化完成后，第二大股东 Fosun International Limited 及第三大股东 Farallon Capital Partners LP 及其关联方退出了完美世界。在拆除 VIE 结构后，

完美世界由完美数字科技和石河子骏杨控制。其中占比 75.02% 的完美数字科技是由池宇峰（占比 90%）实际控制的，大大提升了池宇峰对公司的控股权。

最终，完美世界作价 120 亿元注入池宇峰控股 90% 的完美环球，池宇峰及其一致行动人将持有完美环球 58,16.94 万股，占完美环球发行后总股本比例约为 52.91%。对比私有化前池宇峰持股的 16.83%，可见池宇峰对公司的控股权得到了显著提升，同时公司控制权结构在拆除 VIE 后更加明晰。

### 6.3 财务绩效提升

由于 2015 年完美世界私有化，对原股东分配利润和因私有化加速行权相关的股份支付费用，导致的净利润亏损，营业净利率有显著下跌。完美世界回归 A 股后，与重组公司影视业务通过影游双擎驱动，大大提升了营业收入创造利润的能力。在 2016 年通过资产注入完美环球上市使得总资产收益率开始上升。但截至 2017 年，总资产收益率依然低于私有化前。可以看出，完美世界回归 A 股后，资产为公司贡献利润的能力下降了。在 2016 年，资产注入完美环球上市后，资产负债率回落到安全区间，且接近私有化前资产负债水平。从债权人立场看，资产负债率较低，企业偿债有保证，融给企业的资金不会有太大的风险，增强了其对完美世界的信心。2013-2015 年，这三年完美世界的营业利润增长率是不断下降的，在 2015 年严重下跌。2016 年通过回归上市推动了营业利润增长率快速增长，在 2017 走向平稳。通过私有化回 A 影游双擎驱动，营业收入创造利润的能力获得了大幅提升。可以看出，完美世界私有化回归，与其糟糕的业绩有剪不断的联系。总体而言，完美世界转型，从端游向手游，私有化回 A 与重组公司影游双擎驱动的战略是成功的。

## 7 结束语

曾几何时，人们认为只有在美国成为大公司，才能说是世界范围的大公司，赴美上市成了评价一个公司行业地位的风向标。然而世事易变，随着中概股信任危机蔓延和做空机构的猎杀，中概股股价持续低迷，再融资交易大量减少，进入“寒冬期”；而与此同时，国内资本市场蓬勃发展，吸引越来越多的中概股企业踏上了回归之路。

完美世界作为第一家成功分拆上市完成回归的中概股公司，可以说做了一场完美的回归示范。从 2015 年初宣布私有化，到 2016 年四月完成回归，仅仅用了一年多的时间。选择注入同一控制人下的子公司，大大规避了政策不确定性带来的风险。然而，回顾整个回归历程可以发现，董事长池宇峰对回归早有布局，回归过程处处隐藏着伏笔。其长远布局，提前风险防控才是完美世界“完

美回归”的本因。随着国内上市监管要求的逐渐严苛，对于时间成本的考量以及选择何种方式上市将成为中概股公司面临的主要难题。完美世界的完美回归路径或许能带给困境中的中概股企业些许启示。

（案例正文字数：8090）

## **The Return of Perfect World: the Perfect Chinese Concept Stock Regression**

### **Abstract:**

From the boom to the crisis of confidence to the collective return of A shares, the us and domestic capital markets have changed dramatically. And the successful cases represented by focus media, giant network and perfect world also give a strong dose to the Chinese enterprises. In July 2007, the perfect world predecessor, perfect time and space, went public in the United States with the great explosion of two online games. In July 2015, the perfect world was delisted from NASDAQ and the VIE structure was demolished in August. In April 2016, the perfect world of the parent company completed the return by injecting A company into the perfect global way. As the first company to complete a spin-off to complete the return of the company, a series of operations of the perfect world return are "perfect". This case around the world perfect us listings from 2007 to 2007 decided to privatization and open the way to return to A shares of the capital, perfect the plight of the world before the privatization is discussed, after returning back to path selection, risk response and returning results and other issues, in order to provide reference for almost shares in return.

**Key words:** Chinese concept stock; privatization; VIE; Spin off