

摘要

随着全球经济的不断发展，各国逐渐意识到绿色环保对于可持续发展的重要性。在我国，经济发展已经迈入新常态，绿色环保成为了促进可持续发展的主旋律。在“十四五”期间，我国政府提出了生态环境政策和“3060”双碳目标，旨在推动绿色环保产业的发展，实现经济增长与环境保护的良性循环。为了实现这一目标，政府和资本市场都在积极支持低碳、节能、环保产业，绿色金融也日益重要。在这个过程中，绿色并购成为了企业战略的重要组成部分。绿色并购不仅有助于企业优化资源配置，提高资源利用效率，还能推动企业进行绿色创新，实现产业升级。当前，不同领域的企业均表现出不同程度的并购增长趋势，环保企业同样融入了这一波并购热潮之中。然而，鉴于该行业的特质属性，环保企业的并购活动往往紧密关联于绿色并购的主题范围之内。正是源于绿色理念与并购策略的双重政策激励机制，环保行业逐渐成为绿色并购活动蓬勃发展的核心地带。

鉴于上述背景考量，本文首先系统回顾了关于绿色并购理论框架、驱动因素及企业绩效相关的重要学术文献，探究了绿色并购活动的战略价值及其在全球环保产业发展背景下的实践特征，从而为后续的具体案例剖析提供了理论支撑。接下来，本文采取了单案例研究法，细致呈现了浙富控股与标的公司申联环保的基本情况以及双方在绿色并购过程中的关键环节，深入挖掘了浙富控股实施绿色并购的战略意图及其并购后绿色技术革新的动态路径，并进一步就绿色并购对浙富控股整体企业绩效产生的效应进行了深入的研究。最终，本文从市场表现、财务状况以及环境绩效对浙富控股绿色并购前后阶段的绩效差异进行了对比性的定量与定性分析，旨在切实验证和阐明绿色并购战略对浙富控股综合绩效提升的实际作用。

经较为深入的案例研究，本文研究发现：浙富控股在进行绿色并购后短期内市场投资者对于浙富控股的并购并不看好，但对企业绩效产生了有利影响，尤其是在绿色绩效方面，带来的积极效果最为显著。同时，浙富控股绿色并购后的环境绩效得到了明显的提升，这也符合绿色并购的宗旨。总的来说，可以说浙富控股本次绿色并购实

现了协同效应，取得了较为理想的成果。通过本文的研究，可为同类企业进行绿色并购提供更多更具普适性的借鉴意义。

关键词：绿色并购；环保企业；绩效；协同效应

Abstract

With the continuous development of the global economy, countries are gradually realizing the importance of green environmental protection for sustainable development. In China, economic development has entered a new normal, and green environmental protection has become the main theme of promoting sustainable development. During the "14th Five-Year Plan" period, the Chinese government put forward the ecological environment policy and "3060" dual-carbon target, aiming to promote the development of green environmental protection industry and realize the virtuous cycle of economic growth and environmental protection. In order to realize this goal, both the government and the capital market are actively supporting low-carbon, energy-saving and environmental protection industries, and green finance is becoming increasingly important. In this process, green M&A has become an important part of corporate strategy. Green M&A not only helps enterprises optimize resource allocation and improve resource utilization efficiency, but also promotes green innovation and industrial upgrading. At present, enterprises in different fields have shown different degrees of M&A trend growth, and environmental protection enterprises have also integrated into this wave of M&A trend. However, in view of the specific properties of the industry, the M&A activities of environmental protection enterprises are often closely associated with the scope of the theme of green M&A. It is because of the dual policy incentives of green concepts and M&A strategies that the environmental protection industry has gradually become the center of the booming green M&A activities.

In view of the above background considerations, this paper firstly systematically reviews the important academic literature on the theoretical framework, drivers and corporate performance of green M&A, and explores the strategic value of green M&A activities and its practical characteristics in the context of the development of the global environmental industry, thus providing theoretical support for the subsequent analysis of

specific cases. Next, this paper adopts a single-case study method, meticulously presenting the basic situation of ZFH and the subject company Shenlian Environmental Protection as well as the key links between the two parties in the process of green M&A, in-depth excavation of ZFH's strategic intent of implementing green M&A and its dynamic path of green technology innovation after M&A, and further in-depth research on the effect of green M&A on ZFH's overall corporate performance. Finally, this paper provides a comparative quantitative and qualitative analysis of the performance differences between ZFH's pre- and post-green M&A phases in three dimensions-market performance, financial status, and environmental performance-with the aim of verifying and clarifying the actual effect of green M&A strategy on ZFH's comprehensive performance improvement. The purpose of this paper is to verify and clarify the actual role of green M&A strategy on ZFH's comprehensive performance improvement.

After a more in-depth case study, this paper finds that: Zhefu Holdings in the green M&A after the short-term market investors for Zhefu Holdings mergers and acquisitions are not optimistic, but a favorable impact on corporate performance, especially in the green performance, to bring the most significant positive effects. At the same time, the environmental performance of ZFH after green M&A has been significantly improved, which is also in line with the purpose of green M&A. Overall, it can be said that ZFH's green M&A has realized synergies and achieved more satisfactory results. Through the research of this paper, it can provide more and more universal reference significance for similar enterprises to carry out green mergers and acquisitions.

Key words: Green M&A;Green enterprise;Performance;Synergy effect

目录

第一章 绪论	1
第一节 研究背景和研究意义.....	1
一、研究背景与研究问题.....	1
二、研究意义.....	3
第二节 文献综述.....	5
一、绿色并购.....	5
二、并购动因.....	6
三、并购绩效.....	10
四、文献综评.....	16
第三节 研究内容与研究方法.....	16
一、研究内容.....	16
二、研究方法.....	19
第四节 研究创新点.....	20
第二章 概念界定与理论基础	21
第一节 主要概念界定.....	21
一、绿色并购.....	21
二、企业绩效.....	21
第二节 理论基础.....	22
一、协同效应理论.....	22
二、绿色发展理论.....	23
三、市场势力理论.....	24
四、三重底线理论.....	25
第三节 并购绩效的主要评价方法.....	25
一、事件研究法.....	25

二、财务分析法.....	26
第三章 环保企业绿色并购基本情况介绍.....	27
第一节 环保行业发展概况.....	27
一、环保行业的发展现状.....	27
二、环保行业的发展特点.....	29
三、环保行业存在的主要问题.....	30
第二节 环保企业绿色并购概况及特点.....	31
一、环保企业绿色并购概况.....	31
二、环保企业绿色并购特点.....	32
第四章 浙富控股绿色并购案例介绍.....	34
第一节 案例背景介绍.....	34
一、浙富控股简介.....	34
二、并购标的简介.....	35
三、三者关系分析.....	37
第二节 绿色并购驱动因素.....	38
一、延长产业链进军危废行业.....	38
二、清废互补增强协同效应.....	41
三、国家政策推动绿色产业向上发展.....	42
第三节 绿色并购交易方案.....	44
一、绿色并购交易方案.....	44
二、绿色并购实施进程.....	46
三、绿色并购前后股权关系及业务情况.....	47
第四节 浙富控股绿色并购存在的问题.....	49
一、巨额业绩承诺和高额溢价.....	49
二、存货占比过高.....	50
三、现金流不足.....	51
第五章 浙富控股绿色并购前后企业绩效评价分析.....	54

第一节 绿色并购对绩效的影响路径分析.....	54
第二节 市场绩效分析.....	58
第三节 财务绩效分析.....	61
一、经营协同绩效分析.....	61
二、财务协同绩效分析.....	63
三、管理协同绩效分析.....	66
第四节 非财务绩效分析.....	69
一、经营管理协同.....	69
二、创新管理协同.....	70
三、绿色管理协同.....	72
四、本章小结.....	75
第六章 研究结论与建议.....	77
第一节 研究结论.....	77
第二节 研究建议.....	78
第三节 研究不足.....	80
参考文献.....	81
致谢.....	87

第一章 绪论

第一节 研究背景和研究意义

一、研究背景与研究问题

在中国共产党的领导下，我国经济发展取得了举世瞩目的成就。正是通过党的领导和人民的共同努力，我国在改革开放的四十年里实现了经济的持续增长。然而，伴随着经济的快速发展，我国同时也面临着资源短缺、环境污染等一系列新问题。这些问题警示我们，单纯追求经济增长已不再符合时代发展的需求，我们需要转变经济发展方式，实现可持续发展。在这个过程中，绿色环保被提上了国家战略的高度。我们需要秉持绿水青山就是金山银山的理念，积极推动绿色发展，致力于构建美丽中国。这意味着我们要在经济发展的同时，注重环境保护，强化资源利用效率，推行清洁生产和循环经济模式，减少污染物排放，保护生物多样性，并积极倡导绿色生活方式及消费模式。同时，通过技术创新和制度创新，推动形成绿色低碳的产业结构和能源体系，以确保经济社会长远发展不会以牺牲环境为代价，最终达到既能提升人民生活水平，又能维护好地球家园的目的。

二十大报告中我国重申了持续深入打好蓝天碧水、净土保卫战的重要性。这意味着我们要进一步采取措施，改善空气质量，保护水资源，以及减少环境污染，以实现生态环境的持续改善。报告中强调，绿色发展是国家的战略选择，建设美丽中国旨在实现经济发展与环境保护的和谐共生。为达成此愿景，我国已明确将资源节约策略与环境保护原则并列为国家顶层方针。在战略规划中，强调了二者不可分割的地位，旨在构建一个兼顾经济效益与生态效益的政策框架。实际上，我国政府已正式确立了将环境保护融入国家治理体系，并与资源高效利用相结合的指导原则，以此作为驱动国家长期可持续发展的关键路径。这意味着在政策制定和经济活动中，保护和节约资源将是首要考虑因素，确保产业发展不会以牺牲环境为代价。此外，国家对《环境保护

法》、《固体废物污染环境防治法》等关键环保法律法规进行了修订，以增强法律的有效性和适用性，同时更好地管理和保护环境，促进清洁生产和可持续发展。国家正在逐步推进节能减排和低碳绿色发展，包括鼓励使用可再生能源，提高能效，减少污染物排放，以及支持低碳和节能模式的发展，以减少对环境的负面影响。这些措施不仅有助于改善环境质量，也是实现经济结构转型和可持续增长的重要途径。

由于环保行业本身独特的性质，该行业一直是进行绿色并购的领头羊。随着一系列优惠政策的颁布与实施，环保领域中进行绿色并购的案例不胜枚举，并购交易金额也随之增长。与此同时，国内环保企业已经开始实施以获取国外先进技术和专利为主要目的的绿色并购，这一趋势预示着环保行业即将迎来一轮升级周期。这对我国环保企业的绿色技术创新和绿色专利资源有很大帮助，而且还有助于提升我国环保产业的国际竞争力。

重污染企业进行绿色并购的动因则较为单一，大多数情况下，它们通过绿色并购寻求清洁能源，以期迅速实现生态效益。然而，这种类型的并购往往需要较长的投资回报周期，对企业财务状况和运营策略提出了更高的要求。相较之下，环保领域的合并与收购活动体现出了多样化的表现形式，尤其是在绿色并购方面，不仅涵盖对先进技术的吸收合并，还涉及业务范围的拓展性并购。其深层缘由在于环保企业在本质上积累了相当的绿色技术创新实力和深厚的环保行业根基，这样的资源禀赋有力支撑了企业实现从传统向绿色的深度转型和层级跃升。由此，在践行绿色发展路径上，环保企业通常能表现出更高的行动效能和顺畅度，从而相应提升了其绿色并购行为的成功概率。总之，深入探究环保行业内绿色并购行为的内在规律及其影响机制，有利于引导更多的环保同行重视并采用这一兼具创新性和经济效益的新型投资战略。这不仅有助于企业自身的绿色发展战略，更能为我国实现绿色发展战略目标提供有力支持。通过这种方式，我们可以加快推动环保产业的发展，让绿色并购成为我国环保企业乃至整个国家绿色战略的重要推动力。

近年来，各行各业的并购重组如火如荼。统计数据显示，2022年，国内上市公司并购重组数量为2972起，比2021年减少10.88%，交易总金额为1.74万亿元，比2021

年减少 2.21%。过去，企业进行绿色并购的目的是通过并购获得必要的技术材料。但近年来，各国相继开展对环境友好的活动，我国环保企业积极响应这一趋势，借助绿色并购手段来填补自身在绿色资源、绿色技术创新以及绿色企业管理经验等方面的潜在空白。与此同时，不少企业也大力投身于绿色并购活动中，借此途径推进企业绿色转型进程，旨在达到长远的可持续发展目标。海外并购板块中，中国天楹用 8.5 亿元收购市值 88 亿元的 Urbaser 的跨国并购—“蛇吞象”式并购轰动全球，国内绿色并购市场中，前有盈峰环境收购中联环境，后有中国城乡收购碧水源，中节能收购国祯环保和铁汉生态。

本文基于我国出台的“碳达峰、碳中和”（“双碳”）政策下，以绿色并购和与企业绩效相关的理论为依据，选取中国环保行业的领先企业浙富控股集团股份有限公司（后文简称：浙富控股）作为研究案例，以“绿色并购”为主题，探讨绿色并购的动机和绩效。本文采用案例研究的方法来分析环保企业绿色并购背后的驱动因素以及绿色并购后的绩效。具体来说，本文研究了以下问题：是什么促使环保企业进行绿色并购？绿色并购能否协同改善公司的经济绩效和环境绩效？绿色并购面临哪些挑战？

二、研究意义

（一）理论意义

第一，从案例视角扩充了环保企业绿色并购的研究内容。我国的环保行业发展较国外来说相对较晚，绿色并购更是近年来才开始兴起，逐渐进入大众视野，所以我国对并购的研究重心仍在传统并购及传统绩效的方面，绿色并购的研究还处于欠发展水平，而对于环保行业的绿色并购更是鲜有学者能够深入研究，本文将通过浙富控股并购案例，分析我国环保行业绿色并购的现状、发展优势以及可能存在的问题或风险。通过对该案例的深入剖析，能够更全面地了解环保企业绿色并购的动因，并评估其并购前后的绩效变化，从而进一步丰富环保企业绿色并购的相关案例研究。

第二，探索并验证了环保企业绿色并购和绿色技术创新对企业绩效的影响。并在传统绩效分析的基础上，加入环境绩效和社会绩效的分析，扩充了我国对绿色并购和

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/486010134033011012>