

國立臺灣大學管理學院國際企業學研究所



碩士論文

Graduate Institute of International Business

College of Management

National Taiwan University

Master Thesis

中國大型互聯網公司投資併購行為的策略研究

——以騰訊、阿里巴巴、百度為例

A Strategic Analysis on the Investments, Mergers and
Acquisitions Behaviors of China Internet Giants:
The Cases of Tencent, Alibaba and Baidu

黃曉建

Xiaojian Huang

指導教授：湯明哲 博士

Advisor: Ming-Je Tang, Ph.D.

中華民國 103 年 1 月

January 2014

摘要



2010 年以來，中國互聯網行業興起一波投資併購的熱潮。為了探索這個現象及其原因與影響，本文選取了騰訊、阿里巴巴、百度三家中國大型互聯網公司，整理分析了它們歷年的投資併購案件，並各取一個重要投資案進行深入探討。研究發現，中國大型互聯網公司進行投資併購實現的主要策略目的包括：加強公司核心能力；實現新領域擴張、提供綜合服務、壯大平臺生態圈；佈局未來機會。其他策略目的還包括：收編優秀人才與團隊；獲取資本回報。本文也對這輪投資併購熱潮的驅動因素以及其對行業的影響進行了探討。

關鍵字：互聯網、投資、併購、策略、騰訊、阿里巴巴、百度

ABSTRACT



The Internet industry in China experienced a boom of investments, mergers and acquisitions since 2010. To explore the impacts and driving forces behind this wave of mergers and acquisitions, this thesis selects three China Internet giants, namely, Tencent, Alibaba, and Baidu, analyzes their historical investment behavior, and further discusses an important case from each of the companies. The results show that, through investments, these Internet giants could achieve the following main strategic objectives: enhancement of core competencies; expansion of new scope, providing comprehensive service, and building platform ecosystem. Other strategic benefits include acquisition of talents and capital gains.

Keywords: Internet, Investments, Mergers & Acquisitions, Strategy, Tencent, Alibaba, Baidu

目錄



摘要.....	i
ABSTRACT.....	ii
目錄.....	iii
圖目錄.....	v
表目錄.....	vi
1 緒論.....	1
1.1 研究背景與目的.....	1
1.2 研究範圍.....	2
1.3 研究方法.....	3
1.4 研究侷限性.....	4
2 文獻綜述.....	5
2.1 名詞定義.....	5
2.2 基礎理論.....	6
2.2.1 平臺策略.....	6
2.2.2 併購的動機理論.....	8
2.2.3 併購浪潮.....	10
3 個案與分析.....	12
3.1 騰訊投資併購行為探討.....	12
3.1.1 騰訊簡介.....	12
3.1.2 騰訊投資併購行為概述.....	14



3.1.3	騰訊入股搜狗個案分析.....	17
3.1.4	投資併購在騰訊整體策略中的角色.....	23
3.2	阿里巴巴投資併購行為探討.....	27
3.2.1	阿里巴巴簡介.....	27
3.2.2	阿里巴巴投資併購行為概述.....	27
3.2.3	阿里巴巴入股高德個案分析.....	30
3.2.4	投資併購在阿里巴巴整體策略中的角色.....	34
3.3	百度投資併購行為探討.....	37
3.3.1	百度簡介.....	37
3.3.2	百度投資併購行為概述.....	38
3.3.3	百度收購91無線個案分析.....	41
3.3.4	投資併購在百度整體策略中的角色.....	46
3.4	行業議題探討.....	48
3.4.1	投資併購熱潮的驅動因素.....	48
3.4.2	投資併購熱潮對行業的影響.....	50
4	結論與建議.....	52
4.1	研究結論.....	52
4.2	未來研究建議.....	53
	參考文獻.....	54

圖目錄



圖 3-1 騰訊業務範圍.....	13
圖 3-2 騰訊收入來源.....	14
圖 3-3 中國搜尋引擎市場份額變化情況（2010 年-2013 年）.....	19
圖 3-4 騰訊電子商務佈局.....	24
圖 3-5 中國電子地圖產業鏈示意圖.....	31
圖 3-6 百度產品清單.....	38
圖 3-7 2013Q3 中國移動應用分發量市場份額.....	44

表目錄



表 3-1 騰訊歷年重要投資併購事件一覽表	16
表 3-2 中國各品牌搜尋引擎市場佔有率（2013 年 11 月）	18
表 3-3 阿里巴巴歷年重要投資併購事件一覽表	28
表 3-4 百度歷年重要投資併購事件一覽表	39
表 3-5 三家公司 2009 年與 2012 年的財務摘要	48



1 緒論

1.1 研究背景與目的

近年來，中國互聯網行業見證了一波併購的浪潮（wave of mergers and acquisitions）。單就 2013 年來看，就有百度以“天價”19 億美元收購 91 無線、3.7 億美元收購 PPS 視頻併入旗下愛奇藝視頻、1.6 億美元收購千橡集團旗下的糯米網團購業務；阿里巴巴 5.8 億美元入股新浪微博、2.94 億美元入股高德地圖、8000 萬美元收購移動應用服務平臺友盟；騰訊不出手則已，一出手就是撼動中國互聯網行業格局的 4.48 億美元入股搜狗案。

這麼頻繁、涉及資金量這麼巨大的投資併購風潮在中國互聯網行業是前所未見的。對外投資併購，尤其是大型併購案，要求企業調動大量資源投入在一個外部發展起來的組織裡。這樣高承諾高投入的行為，往往是企業策略發展方向的強烈信號。那麼，本文試圖探索的就是：

- 1) 目標公司採取相應投資併購行為的動機是什麼，試圖達成什麼樣的策略目的？
- 2) 什麼因素導致了近年來該行業的投資併購現象，即頻繁的投資併購案背後是由哪些因素驅動的？
- 3) 目標公司的投資併購行為對行業中的其他參與者會產生什麼影響？

1.2 研究範圍

本文的研究範圍取定為中國互聯網最大的三家公司：騰訊、阿里巴巴與百度。

原因如下：

- 1) 此三家公司為行業內發起投資併購案件最多的買方。本研究統計，此三家公司參與的投資併購案占全行業的70%以上（風險投資、私募投資不計算在內）。
- 2) 對此三家公司投資併購行為的策略研究較具有可轉移價值，即對於其他公司有較多的策略啟示。這是因為，大型互聯網公司多數是大型的多環狀平臺生態圈，相互之間有一定共通之處。
- 3) 此三家公司在中國互聯網行業最具影響力，他們的策略行為對行業格局的衝擊是最大的，因此研究他們可以更好地分析預見行業發展趨勢。
- 4) 此三家公司的資料取得較為便利。騰訊與百度分別為香港與納斯達克上市公司，有較多的公司披露資料。阿里巴巴雖未上市，但由於其明星企業的性质，長期受各類媒體關注，資料齊全度也較高。



1.3 研究方法

本文採取個案研究方法。本文首先回顧了相關的理論與研究；然後根據公開資料，整理了三家公司近年來的重大投資併購案；接著，分別對三家公司的投資併購行為進行策略分析與研究；最後，本文綜合分析整個行業層面的策略議題，以回應前文所提到的三個研究目的。





1.4 研究侷限性

本研究存在下述侷限性：

- 1) 資訊來源有限。對騰訊、百度而言，其大多數投資併購行為均達不到各自所在交易所強制披露的標準，因此公開信息可以獲取的僅為交易雙方自願披露，或是媒體報導所得。對於非上市的阿里巴巴，則主要為其公司主動公告或是媒體報導。不過，由於本文側重研究較大型的、較有影響力的投資併購案，這一部分的資料相對齊全。
- 2) 資訊可靠度有限。對於未上交交易所的公告（意味著未經第三方審核），其資訊可靠度有限，因為交易雙方可能出於各種目的，扭曲真實交易資訊。本文亦採用一部分資料，是未經交易雙方公開承認的資訊。為提高資訊可靠度，本研究採取多重核對的方法。
- 3) 研究廣度有限。由於作者時間精力有限，本研究將範圍集中在中國三家大型互聯網公司（騰訊、阿里巴巴、百度）的投資併購行為，並未覆蓋到三家公司以外的其他諸多互聯網公司，也未覆蓋到投資併購行為以外的企業行為。這可能導致本研究對三家公司或中國互聯網行業的判斷出現偏差。



2 文獻綜述

2.1 名詞定義

1) 互聯網公司

牛津英語詞典 (Oxford English Dictionary) 將互聯網 (Internet) 定義為：一個全球性的、提供豐富資訊與溝通管道、並由標準協定相互連結的電腦網路。¹

“互聯網公司”一詞並沒有權威定義。普遍認為，當一個公司主營業務活動中的主要環節是基於互聯網完成的，那麼該公司是互聯網公司。例如騰訊公司，其主營業務為即時通訊、網路遊戲與電子商務，這三者都是建構在互聯網基礎上的服務，脫離了互聯網，這些業務都無法達成，因此騰訊公司是一家互聯網公司。

2) 投資併購

投資併購為複合詞，包含三個基本詞義：投資、兼併、收購。

投資 (Investment) 是指投放當前資金或資源以期望在未來獲得收益的行為。

²兼併 (Merger) 是指由兩家公司合併為一家公司，合併後只有一家公司繼續經營，而被兼併的公司不再存在的行為。³收購 (Acquisition) 則是指一家公司為了取得另一家目標公司的控制權，買入其大多數或全部股權的行為。⁴

從定義中可看出，以上三項詞義相互之間有重複的地方。投資定義最為寬泛，包含了兼併收購，也包含非兼併收購的投資行為，如少數股權投資。兼併與收購在法律上產生的結果不同：兼併發生時，兩家公司合併為一家公司，即一個法律主體；而收購發生時，被收購公司可能併入買方公司，也可能作為其子公司或子公司的一部分。然而，實務上兼併與收購經常被交替使用，未嚴格區分。⁵



2.2 基礎理論


2.2.1 平臺策略

陳威如，余卓軒（2013）在其《平臺戰略：正在席捲全球的商業模式革命》一書中，系統地總結分析了平臺策略的原理、機制設計、成長要點、創新思路和競爭生態。他們定義平臺商業模式為“連接兩個（或更多）特定群體，為他們提供互動機制，滿足所有群體的需求，並巧妙地從贏利的商業模式”。⁶而平臺策略就是指運用平臺商業模式的企業發展策略。

平臺策略的理論基礎是“網路外部性”或“網路效應”。該現象是指使用某項產品或服務的某個使用者的存在，會對其他同樣使用該產品或服務的使用者產生價值。換言之，當網路效應存在時，某項產品或服務的全部使用者數會對該產品或服務的價值產生影響。⁷電話是一個典型例子。當這個世界上只有一個人擁有電話時，那電話的價值為零。當有兩個人擁有電話，相互之間可以通話，電話這個產品就有了價值。當越來越來的人擁有電話，它對所有使用者的價值就越來越大。

平臺的最基本形態是雙邊市場。顧名思義，它是指平臺連接兩邊的市場群體，通過互動，滿足兩邊的需求。比如招聘網站的“招聘方”與“求職者”，EBay 的“買家”與“賣家”等。平臺也可以連接兩邊以上的市場，形成多邊互動的生態，如三邊市場、五邊市場等。更複雜的還有“多環狀生態圈”，這是指多個平臺複合組成，每個平臺有自己的多邊市場，而幾個平臺之間又互相聯動，涉及領域極廣的平臺系統。著名的例子有穀歌、蘋果，也包括本文研究物件騰訊、阿里巴巴和百度。

瞭解多邊市場後，可以更詳細地瞭解網路效應。可將其具體地分為兩類：同邊網路效應與跨邊網路效應。以 Facebook 平臺為例，用戶越多時，會激勵新的用戶加入，因為新用戶可能考慮他們的朋友在 Facebook 上，更好交流，這是同邊網




路效應，具為正向效應。與此同時，用戶越多，廣告商越樂於加入 Facebook 平臺，因為他們可以覆蓋到更多潛在消費者，這就是跨邊網路效應——另一邊“用戶”的數量對“廣告商”一邊有正向網路效應。也應注意到，廣告商一邊內可能有負向同邊網路效應，越多廣告商擠進 Facebook 平臺，廣告效果可能會越差。

補貼模式是平臺策略的核心之一。平臺企業為一邊市場提供費用補貼，以激勵該群體進入平臺生態圈，稱該邊為被補貼方；而為平臺提供持續收入以支撐平臺運作的群體，則稱為付費方。⁸如何決定各邊的屬性，是一個平臺企業需要謹慎考慮的策略點之一。

平臺之間的競爭有兩個重要考量點。一是，平臺競爭經常產生“贏家通吃”的結果。當一種平臺商業模式中越具有：1) 高度的同邊網路效應；2) 高度的跨邊網路效應；3) 高度的轉換成本，“贏家通吃”越有可能發生。⁹二是，“多地棲息”屬性對競爭方式有重要啟示。以信用卡平臺為例，Visa 和 Master 是兩個主要信用卡平臺，他們都連接商家與持卡人，並主要向商家收費。若持卡人多地棲息嚴重，即同時擁有兩種卡的人居多，那麼其中某個平臺就可以選擇降低對商家的費用，來形成對另一平臺的優勢甚至完全取代之。這是因為，消費者都會有兩張卡，那麼商家只需選費用低的那張，完全不需要使用另一平臺也不會喪失客戶。而當越來越多商家只支持某一平臺，持卡人也就完全可以放棄另一平臺。如此，降價的信用卡平臺達到“贏家通吃”。當然，我們知道在現實中，信用卡多地棲息程度很低，大多數人可能只有 Visa 或 Master 其中之一，商家為了服務消費者，只得同時使用兩個平臺。

平臺相互之間，更有“覆蓋”（Envelopment）競爭這種非傳統衝突的興起。覆蓋代表一個平臺企業通過自身消費者數量的優勢，進入處於不同領域的平臺企業



(可能是鄰近產業，也可能是毫不相關的產業)，通過搗毀對方的利潤池來瓦解對方的市場掌控度，進而吸收對方的市場客源。¹⁰比如奇虎公司，其 360 殺毒軟體為永久免費產品，這就搗毀了傳統殺毒軟體公司的利潤池——他們都是直接向用戶收費的。然而，奇虎公司作為一個平臺企業，卻可以通過其另一邊市場——廣告商群體提供的營收而持續經營。

平臺策略的是本研究重要的理論基礎，因為本文要研究的三個中國大型互聯網公司，均是採用平臺商業模式的公司，並且都是大型的多環狀生態圈。

2.2.2 併購的動機理論

企業進行兼併收購的動機是一個被廣泛研究的領域。根據高根 (2010)¹¹和 Calipha, Tarba & Brock (2010)¹²的工作，以下整理出比較主要的動機：

- 1) 企業成長。尋求擴張的企業通常有兩種選擇：內部擴張或是通過併購成長。通過併購成長可以更好地實現擴大業務範圍、快速成長和多元化成長。
 - a) 擴大業務範圍。通過併購獲得細分市場產品 (niche)、擴大產品線 (product line)、補充 (complement) 原有的產品服務或是擴大地理覆蓋範圍 (geographic coverage)。
 - b) 快速成長。當市場機會只會保持一定時間，選擇緩慢的內部發展就可能喪失這個機會，讓渡給競爭對手；若是選擇併購一家公司，利用被並公司已有的資源 (如人才、分銷網路、品牌等)，則可以實現快速行動、搶佔市場。
 - c) 多元化成長。併購是企業實現多元化成長的常見手段。企業通過多元化實現收入增長、投資組合最優化、分散風險，或是進入更有利可圖



的行業。

- 2) 獲得協同效應 (synergy)。協同效應是指“兩個物體或因素結合在一起會產生綜合效應，這種綜合效應要比兩者獨立運作的效果之和更加顯著”。¹³ 併購最主要的協同效應有兩種：經營協同效應和財務協同效應。
 - a) 經營協同效應 (operating synergy) 包括收入提高和成本降低。收入提高的來源有很多，比如交叉銷售。成本降低是最常被提到的協同效應，其可能的形式包括規模經濟 (economies of scale，指公司經營規模的擴大引起單位成本下降) 和範圍經濟 (economies of scope，指公司經營的範圍擴大時，如生產更多種類的產品時，引起平均單位產品的成本降低)。
 - b) 財務協同效應 (financial synergy) 是指併購對交易各方資金成本的影響。如果財務協同效應存在，資金成本就會降低。這是因為，如果交易雙方現金流不是完全正相關 (這種情況很少出現)，那麼兩者的合併會使得公司現金流波動性降低，破產風險也降低，因此資金供給方會認為合併後公司風險較小，從而降低回報率要求。
- 3) 提升市場支配力 (market power)。市場支配力在經濟學上被定義為制定並維持高於競爭水準價格的能力。企業可以通過橫向整合 (horizontal integration，指併購競爭對手) 提高市場份額，通過縱向整合 (vertical integration，指併購行業上下游公司) 改變行業進入壁壘，進而加強市場支配力。
- 4) 加強公司能力 (capabilities)。企業可能因為某些方面的能力較弱甚至缺乏，而採取併購的方式實現加強或是補足。如收購有較強研發實力的公司來加

速自身的研發過程，或是通過併購一個有完善分銷網路的公司來實現更好地接觸終端消費者。

本研究中，三家公司的投資併購動機是一個重要的研究點，後文會具體分析。



2.2.3 併購浪潮

從歷史上來看，企業併購具有週期性特徵，也就是說，併購活動頻繁的高潮期和併購活動較少的低谷期會交替出現。這其中，併購高潮期通常也被稱為併購浪潮（wave of mergers and acquisitions）。¹⁴

湯明哲（2011）¹⁵在《策略精論 進階篇》一書中，對併購浪潮現象進行了總結和分析，以下作簡要陳述：

美國歷史上至少出現過 5 波併購浪潮。

第一波發生在一百年前，主要是鋼鐵業、汽車業“為獨佔而並”，通過大規模的合併形成了托拉斯（Trust）。

第二波發生在 1922 年至 1929 年間，主要是化工和食品業，目的是“為寡佔而並”。這兩次併購浪潮都屬於“水準併購”，動機是擴大市場佔有率，提升市場支配力。

第三波浪潮發生在 1960 年代，以多角化集團企業（conglomerates）的興起為主要特徵。通過併購形成多角化集團進而降低風險，產生協同效應（synergy），是這一波浪潮的基礎信念，然而，後來的事實證明很多合併後的集團企業表現並不好。

第四波浪潮出現在 80 年代，以 LBO（Leveraged Buyout）為重要特徵，主要反映了“整體企業的市值小於拆開的個別企業市值之和”這樣的市場現象。



第五波浪潮則發生在 1990 年代，主要集中在許多資訊密集的行业，如 IT 業、金融業等，反映了資訊科技和網路的發展給企業經濟規模擴大帶來的便利與低成本。

通過對併購浪潮現象的分析，可以產生四個結論。

第一，併購活動有密集發生的趨勢，這是因為當競爭者在競相併購時，行業內的參與者的最佳策略是參與其中而非隔岸觀火，這就引發了一系列骨牌效應。

第二，併購的浪潮，一般會反映當時競爭生態的變遷，如第一次併購浪潮是因為工業革命和鐵路網的形成；第二次反映經濟規模的產生和產業整合；第三次反映了當時寬鬆的金融環境；第四次反映高利率、高通脹的經濟環境；第五次則來自於網際網路的興起。

第三，併購浪潮多發生在股票高漲的年代。這有兩種解釋，一方面可能是股價高使得併購成本較低；另一方面也可能是因為併購使得目標公司股價上漲，又由於風潮形成，進而推動整體股市上漲。

第四，併購可以調整產業動態。例如對於產能過剩的行業，通過賽局理論分析可知，要協調各方一起減產，基本上是不可能的任務。更好的方法是合併，合併後各方的利益一致，就比較容易協調降低行業產能。

本文研究的對象，正是當前中國互聯網行業正在發生的一波併購浪潮。通過歷史經驗，本文可以更透徹地分析這一波併購浪潮的驅動因素與影響。



3 個案與分析

3.1 騰訊投資併購行為探討

3.1.1 騰訊簡介

騰訊公司 (tencent.com) 成立於 1998 年，是中國最大、用戶數最多的互聯網服務提供者之一。騰訊公開上市於香港聯交所。截至 2013 年 12 月 1 日，其市值為 8,338 億港幣 (約 1075 億美元)，在全球互聯網公司中排名第四，僅次於 Google (3,529 億美元)、Amazon (1,798 億美元) 和 Facebook (1,145 億美元)，超過 EBay (654 億美元) 和 Yahoo (375 億美元)。^①

騰訊以社交服務為其核心產品，這包括 QQ、微信、QQ 空間、QQ 郵箱、騰訊朋友和騰訊微博。以社交服務帶來的大量使用者作為基礎，騰訊還擁有多元化的業務，如網路內容服務 (新聞、音樂、視頻等)、網路遊戲 (休閒網遊、大型網遊、網頁遊戲、手機遊戲等)、電子商務 (易訊網、QQ 網購、財付通支付等) 以及廣告業務等。圖 3-1 展示了騰訊的業務範圍。

^① 公司市值均取自 Google Finance，以 2013 年 11 月 29 日 (週五) 的收盤價為準；港幣兌換美元取自 Bloomberg，其 2013 年 11 月 29 日 (週五) 收盤兌換價為 USD-HKD: 7.7528。

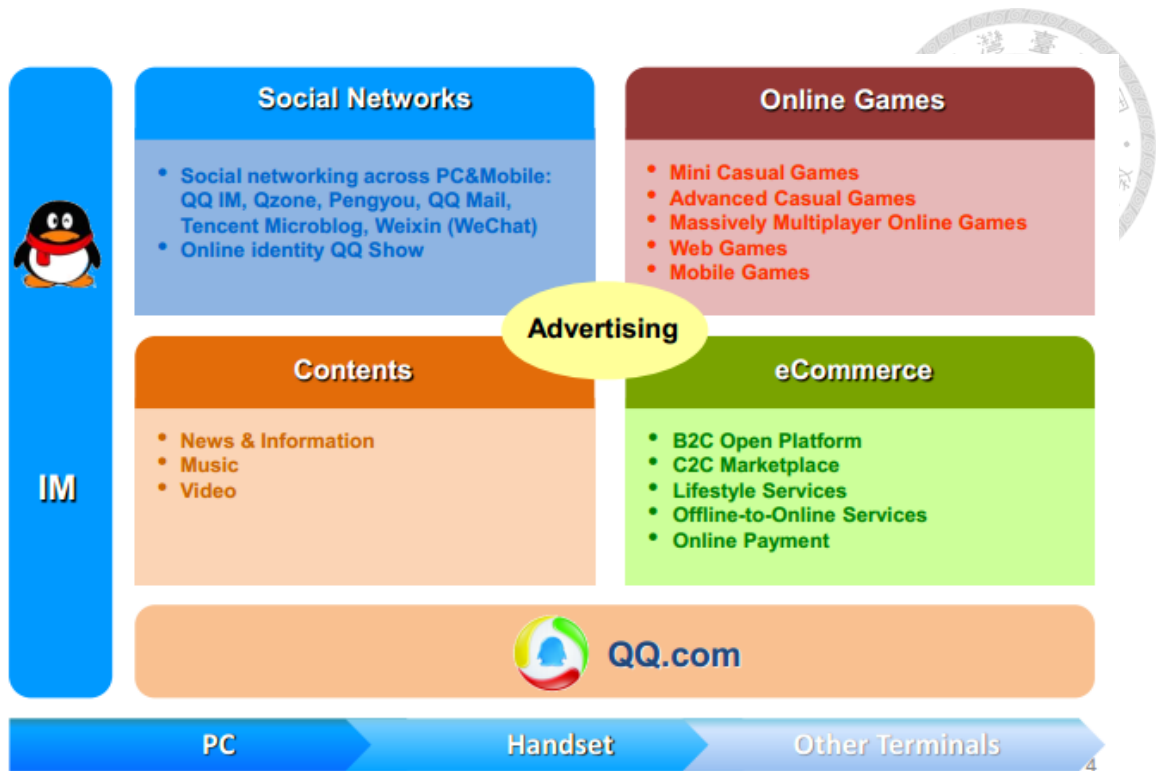


圖 3-1 騰訊業務範圍（資料來源：騰訊網站-投資者關係）

騰訊的收入來源（圖 3-2）相應地分為四個部分，以 2013 年第三季度為例：其最大塊收入來自網路遊戲，占其總收入的 54%；社交增值業務第二，為 21%；廣告占比為 9%；電商收入為 15%，並且增長快速。

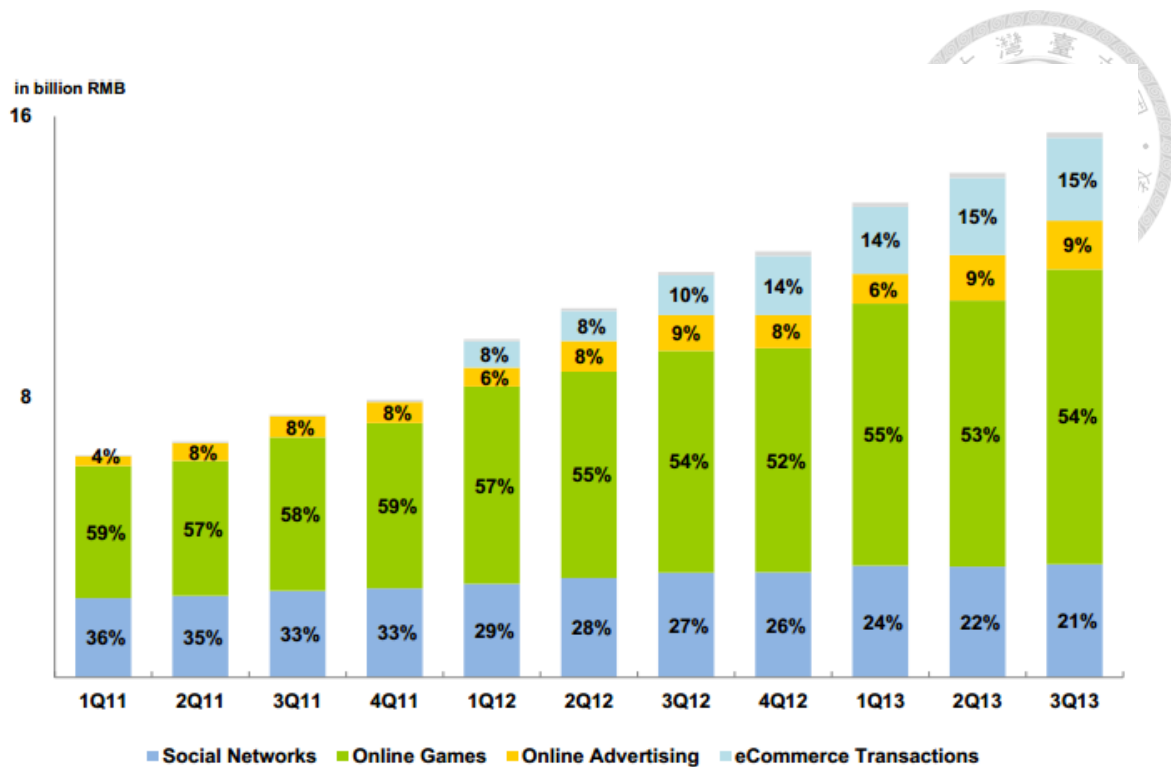



圖 3-2 騰訊收入來源（資料來源：騰訊網站-投資者關係）

騰訊公司主要控制人為馬化騰，現任董事會主席、執行董事與首席執行官，是公司的主要創辦人。馬化騰擁有電腦及應用的理學學士學位。馬化騰被認為是非常注重產品細節與使用者體驗的“超級產品經理”。¹⁶

騰訊的投資併購執行組織有兩個：騰訊投資併購部和騰訊產業共贏基金。騰訊投資併購部更強調策略投資或收購對騰訊業務有幫助，或者說，有協同效應的公司；而產業共贏基金強調相對地獨立投資創新公司，並不追求與騰訊短期業務整合的作用。¹⁷由於兩個組織都強調投資的策略價值而非財務價值¹⁸，因此在本研究中將不對兩者的投資併購行為進行區分，統一認為是騰訊對外的投資併購行為。

3.1.2 騰訊投資併購行為概述

騰訊很可能是中國互聯網行業最大的買家，其投資併購過的公司超過 100 家，



投出金額達幾百億人民幣。¹⁹以資料最齊全的投中資料庫 (CVsource) 為例，其記載的騰訊參與的投資併購事件為 94 筆，作為比較，阿里巴巴為 73 筆、百度為 45 筆，其餘的互聯網公司則多數低於 10 筆。(注意到很多投資併購案是不披露，因此這裡的資料低於各公司實際投資案的數目)

投資領域上，騰訊涉及的領域非常廣泛，包括：社交網路、移動互聯網、遊戲、電子商務、旅遊、教育、傳媒等等。在某些領域如電子商務，騰訊會進行大規模多目標的投資；而另一些領域，如教育、傳媒，騰訊則只是進行少數幾筆投資。

投資手法上，騰訊不僅投資成熟期或上市的公司，也投很多的 A 輪、B 輪的小公司，其投資併購金額高的有 5 億美元級別，低的也有幾百萬人民幣的。在所投公司裡，騰訊兼有少數股權投資和大多數股權控股，取決於所投公司的特點及其與騰訊業務、戰略的協同性。騰訊還是多家投資機構的有限合夥人 (LP)，這包括創新工廠、DST 和 A-fund 基金。²⁰

騰訊最獨特的還包括它大量的海外投資，這在其他中國互聯網公司還是非常少見的。投資潮報導²¹顯示，騰訊的海外投資至少包括：美國 13 筆，韓國 8 筆，英國、俄羅斯、印度、泰國、新加坡、越南各 1 筆。美國對騰訊的吸引力是因為其領先的遊戲技術與移動應用；而韓國主要是遊戲開發。

在本節末尾，本文根據公開披露資料整理出了一份騰訊歷年重要投資併購事件一覽表，所列案件要麼是涉及金額較大，要麼是領域手法上具有代表性，要麼是對行業格局或騰訊本身影響深遠。表中也體現出前述騰訊投資併購行為的諸多特點。

表 3-1 騰訊歷年重要投資併購事件一覽表

時間	公司	領域	投資金額	交易方式	備註
2013 年 9 月	搜狗	移動互聯網、搜索	4.48 億美元	獲得 36.5% 股權，並於短期內增加至 40%；將騰訊搜搜業務及相關資產併入搜狗	業務包括搜索、地圖、工具類軟體（輸入法、瀏覽器、號碼通）
2013 年 7 月	動視暴雪（美國）	遊戲	5.6 億美元	以 LP 身份通過 ASAC II LP 間接持有約 6% 股份	動視暴雪為著名遊戲廠商，代表作包括《使命召喚》、《魔獸世界》等
2013 年 6 月	Fab（美國）	電子商務	不高於 1.5 億美元	不高於 15% 股權；	設計類電商網站；多方共同投資，騰訊與伊藤忠商社領投
2013 年 4 月	滴滴打車	移動互聯網	1,400 萬美元	不詳	
2012 年 7 月	財新傳媒	媒體	5,000 多萬人民幣	19.7% 股權；騰訊不參與日常運營	著名提供財經新聞與資訊服務的媒體集團
2012 年 6 月	Epic Games（美國）	遊戲	3.3 億美元	獲 48.4% 股權	著名遊戲《戰爭機器》開發商，其遊戲引擎技術領先
2012 年 5 月	易迅	電子商務	不詳	2012 年 5 月增資後持股 80%	易迅現為騰訊旗下主要電商網站
2012 年 4 月	Kakao（韓國）	社交	4 億人民幣	約 13.8% 股權	Kakao 為韓國最流行移動通訊應用 Kakao Talk 開發商
2011 年 10 月	開心網	社交	1 億美元	不詳，但非控股股東	
2011 年 7 月	金山軟體	安全、軟體、遊戲	8.92 億港元	獲得 15.68% 股權	同時戰略投資其子公司金山互聯網安全公司，金額未披露
2011 年 6 月	珂蘭鑽石	電子商務	數千萬美元	不詳	珠寶 B2C 電商
2011 年 5 月	藝龍	線上旅遊	8,440 萬美元	獲得約 16% 股權，為第二大股東	第一大股東為 Expedia, Inc.，交易後持有藝龍約 56% 股份
2011 年 5 月	華誼兄弟	文化傳媒	4.45 億人民幣	獲 4.6% 股權	知名娛樂傳媒公司，涉及影視、音樂、經紀、遊戲業務
2011 年 3 月	好樂買	電子商務	5,000 萬美元	不詳	網上鞋城，與 Zappos 類似
2011 年 2 月	Riot Games（美國）	遊戲	16.79 億人民幣	獲 92.78% 股權	Riot Games 為熱門遊戲《英雄聯盟》開發商；騰訊也是其上一輪融資的投資方之一

2011年 2月	高朋網	電子商務 (團購)	5,000 萬美 元	佔有約 50%股權	由騰訊、Groupon、雲鋒基金 共同出資建立
2011年 1月	同程網	線上旅遊	5,000 萬至 6,000 萬人 民幣	獲 30%股權	
2010年 4月	DST (俄羅斯)	門戶、社 交、投資	3 億美元	獲 10.26%股權； 僅持有 0.51%投票權	DST 是俄語與東歐市場最大 的互聯網公司之一，同時是全 球領先的投資集團，持有包括 Facebook, Zynga, Groupon 等 公司股份
2008年 6月	MIH India (印度)	電子商務	750 萬美 元	獲得 6%股權； 同時，騰訊有權在 7 年內增加其占股數至 50%	交易前，MIH India 為騰訊間 接第一大股東南非 Naspers 全 資子公司
2005年 3月	Foxmail	互聯網	不詳	全資收購，Foxmail 智 慧財產權與創辦人張 小龍及 20 多位團隊成 員併入騰訊	張小龍後來領導開發微信，為 騰訊奠定在移動互聯網的穩 固基礎

資料來源：騰訊公司及網路資料，本研究整理

3.1.3 騰訊入股搜狗個案分析

2013年9月16日，騰訊與搜狐公司及搜狗公司共同宣佈達成戰略合作。騰訊向搜狗注資 4.48 億美元，並將騰訊搜搜（騰訊自有的搜尋引擎）業務和 QQ 輸入法併入搜狗，換取搜狗完全攤薄後的 36.5% 的股份，並且騰訊表示將於短期內把持股比例增加至 40%。²²騰訊這個策略舉動被認為對中國互聯網格局影響巨大。²³本節將深入分析此個案。

1) 搜狗簡介

搜狗是搜狐內部發展起來的獨立子公司，以其獨創的“輸入法-流覽器-搜索”產品策略聞名。搜狗的 PC 端產品使用者數達 4 億，居中國互聯網行業第三；移動端用戶超 2 億，位居第二。搜狗輸入法是中國最流行的輸入法，通過輸入法這一工



具，搜狗帶動用戶使用其流覽器和搜索，進而實現流量變現。搜狗流覽器與搜狗搜索均為市場第三名。同時，搜狗在移動領域研發實力強勁，有地圖、號碼通、語音助手、手機助手等多項創新應用。²⁴

2) 中國搜索市場與用戶端變現模式

a) 中國搜索市場

根據 CNZZ 統計，目前中國搜索市場主要由百度、360 和搜狗佔有，其市場份額（以佔有率^②計算，以下同）分別為：61%，22%及 12%。其他市場份額在 1% 以上的還有：穀歌（1.68%）和騰訊搜搜（1.48%）。

表 3-2 中國各品牌搜尋引擎市場佔有率（2013 年 11 月）

搜索引擎类型		2013年11月使用率	2013年11月占有率
+ 百度汇总		63.55%	61.18%
- 360搜索		21.84%	22.14%
- 搜狗		10.53%	12.01%
- 谷歌		1.66%	1.68%
- 搜搜		1.36%	1.48%
- 微软必应		0.56%	0.76%
- 雅虎		0.31%	0.43%
- 有道		0.12%	0.17%
- 其他		0.10%	0.15%

資料來源：CNZZ

然而，這卻是近年來市場激烈競爭、劇烈變化後的結果。2010 年以前，百度與穀歌是中國搜尋引擎的雙寡頭，佔據 90% 以上的市場份額。2010 年 3 月 23 日，穀歌宣佈退出中國市場，將其搜尋引擎服務轉移到香港。²⁵從此，穀歌

^② 使用率是指某款搜尋引擎產生的頁面流覽量占總頁面流覽量的比例；佔有率是指使用某種搜尋引擎的獨立訪客數在總獨立訪客數中所占的比例。



在中國搜索的市占率逐年降低。與此同時，更多的搜尋引擎也在逐漸發展起來，這其中包括搜狗與 360。2004 年即進入市場的搜狗長期耕耘，發展出獨特的“輸入法-流覽器-搜索”策略，市占率逐年穩步上升。而以安全起家的奇虎 360，由於其廣泛的用戶覆蓋（360 安全衛士、360 殺毒、360 導航等），因此在 2012 年 8 月上線 360 搜索之後，立即佔有了 10% 的市場，並快速攀升至當前的 22%。圖 3-3 展示了 2010 年 11 月、2011 年 11 月、2012 年 11 月、2013 年 11 月四個時間節點的搜尋引擎市占率，可以反映出上述變化情況。

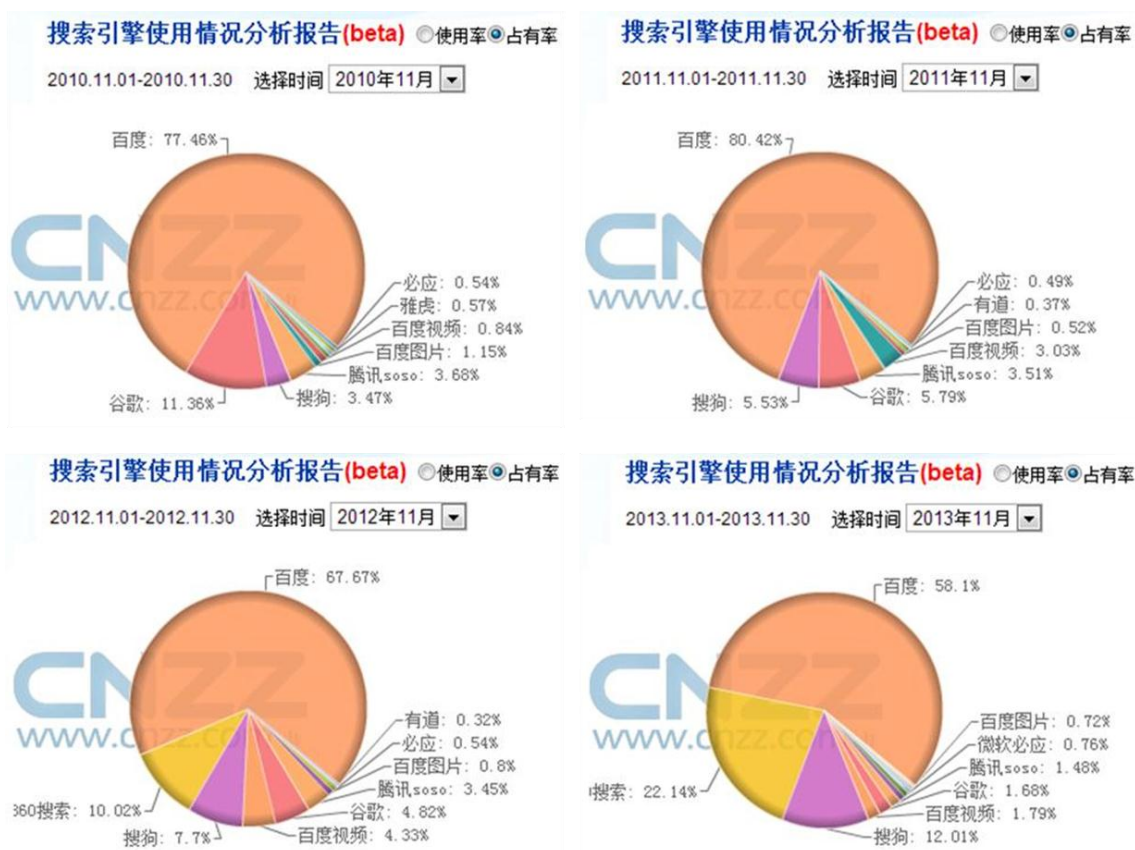



圖 3-3 中國搜尋引擎市場份額變化情況（2010 年-2013 年）

值得注意的還有移動搜索的興起。根據 Nielsen 報告²⁶，中國智慧手機普及率已達 71%，這奠定了移動搜索的基礎。事實上，由於移動搜索的原因，PC 搜索量已經開始下降。²⁷有別於傳統 PC 搜索，移動搜索是碎片化的、更注重



本地搜索的、基於視覺與聲音而不僅是文本的。²⁸最後，相比於 PC 搜索中百度、360、搜狗三分天下的清晰格局，移動搜索還處於群雄紛爭的局面，不僅有前述傳統搜索公司，也有易查、宜搜等新的移動搜尋引擎的參與。

b) 用戶端變現模式

通過用戶端鎖定用戶，從而引導用戶使用公司有利有圖的服務，可能是中國互聯網公司獨特的競爭方式。

以搜狗為例。搜狗首先利用其搜索技術，開發出了輸入速度快、詞庫廣度準確度都較好的搜狗輸入法，培養了大量用戶。然後通過彈窗廣告或是更新時的提示安裝，將搜狗流覽器也安裝到用戶電腦上。這其中會有一部分用戶拒絕安裝、拒絕使用搜狗流覽器，而另一部分，特別是不太懂 IT 技術的用戶，則使用上了搜狗流覽器。而在搜狗流覽器裡，會將搜狗搜索設置為默認搜尋引擎，將搜狗導航設置為默認首頁。搜狗搜索與搜狗導航均可以通過廣告實現盈利，而輸入法與流覽器都是免費的。至此，搜狗完成了“輸入法-流覽器-搜索”的策略。

奇虎 360 是另一個典型例子。奇虎公司首先以安全為切入點，開發出 360 安全衛士，該軟體可說明使用者查殺木馬、清理外掛程式、修復漏洞、電腦體檢、保護隱私等。360 安全衛士在中國電腦滲透率很高，因此有大量用戶基礎。然後同樣通過彈窗、更新時的提示安裝或是其“安全提醒”，誘導一部分用戶使用其流覽器。之後，360 通過其搜索、導航、遊戲、手機應用商店等多種服務實現盈利。



3) 騰訊通過投資達成的策略目的

a) 擴大用戶基礎，加強騰訊平臺生態圈

在中國互聯網行業中，搜狗的總用戶數居行業第三，其月度用戶覆蓋數達 4.28 億，僅次於騰訊、360。²⁹這主要指 PC 端。在移動端，搜狗也遙遙領先，至 2013 年 7 月，用戶數已超過 1.5 億，其滲透率僅次於 QQ 和微信。³⁰這樣高的滲透率主要都歸功於搜狗輸入法。

前文提到，對於平臺級企業，由於網路效應的存在，使用者數至關重要。與騰訊通過社交關係覆蓋的用戶不同，搜狗輸入法作為基本工具，其用戶與騰訊不完全重合。因此搜狗的加入將擴大騰訊的用戶基礎。

搜狗以輸入法為核心的平臺生態圈，也會加入騰訊這個大型社交、遊戲、資訊的多環狀生態圈，使得整個平臺更加穩固，更有競爭力。

b) 穩固 PC 搜索份額，並加強 PC 流量變現能力

通過投資搜狗，騰訊獲得了搜狗、搜搜合併約 15% 的市場佔有率，是百度（61%）和 360（22%）之後的搜索市場有力競爭者。由此彌補了騰訊在搜索方面的短板，減少被競爭對手威脅或覆蓋（envelop）的可能性。

更重要的是，搜狗強大的流量變現能力將更好地幫助騰訊運作現有流量，形成更好的盈利。搜狗靠一個輸入法就達到了 10% 的搜索市場佔有率，2012 年營收超過 1 億美元。³¹相比之下，騰訊搜搜仰賴大量用戶、大量資源，也只做到 4% 市占率，可能還未有贏利。³²騰訊搜狗合作之後，將一切流量相關的資源如騰訊網、流覽器、搜索交給搜狗運作，這是騰訊資源與搜狗能力結合形成的協同效應。



c) 衝擊新興的移動市場

搜狗和騰訊首先能共同衝擊移動搜索市場。騰訊擁有手機 QQ、微信這兩個滲透率最高的 App 以及市場份額第二的 QQ 流覽器，搜狗則擁有領先的搜索技術與流量變現能力。管道和技術的合作，將大大增強騰訊在移動搜索的競爭力，在這個格局未定的市場挑戰百度。

然而，騰訊在移動端收穫的不僅是搜索，在其他領域也有產生協同效應的可能。搜狗在移動端的技術和產品能力很強，已有產品包括手機輸入法、手機地圖、號碼通、公交、路況導航、搜索、手機流覽器、語音助手、手機助手等多款產品，其中輸入法和號碼通都處於領先地位。比如輸入法與 QQ、微信就可以更好地配合，提升用戶體驗。

d) 阻擊競爭對手

從競爭策略來看，騰訊入股搜狗也是達到了阻擊競爭對手發展的目的。這包括 360 和百度。

若搜狗被 360 收購，則 360 搜狗將合併獲得 PC 搜索 30% 的市場份額，成為有能力與百度競爭的惟一搜尋引擎。而搜狗輸入法的大量用戶也進一步加強 360 的平臺實力。有使用者、技術、產品、行銷多項能力綜合起來的 360 很可能成為與騰訊、阿里巴巴、百度同等規模的互聯網公司。³³考慮到 360 與騰訊多年以來的激烈競爭（“3Q 大戰”³⁴），360 的發展將嚴重威脅到騰訊。

若搜狗被百度收購，則 PC 搜索格局沒有太大變化。不過搜狗能大大加強百度在移動端的實力，這也對正在全力發展移動市場的騰訊不利。



e) 獲得一支有創新力和創業精神的團隊

搜狗在並無太多資源的條件上，以輸入法為創新的策略發展點，將搜狗搜索發展成擁有 10% 市場份額並且盈利的搜尋引擎，充分證明了其創新能力與創業精神。

騰訊收穫這支團隊，並保持其獨立發展，將給騰訊未來創造更多的可能性，這是顯著的但卻不容易估值的一個好處。

3.1.4 投資併購在騰訊整體策略中的角色

1) 擴張新領域，完善平臺生態圈

成為互聯網綜合服務提供者是騰訊的基本發展策略。以即時通訊 QQ 起家的騰訊，不斷進入互聯網的各個領域：遊戲、媒體、電商、搜索等等，只要是市場上成熟的互聯網業務形態，騰訊均有涉及。而投資併購就是騰訊補充業務，加強能力，增強平臺生態圈的工具。

以電子商務為例，騰訊一開始是自己發展，做了 C2C 的騰訊拍拍和與之對應的支付工具財付通，然後做商城模式的 B2C 平臺“QQ 商城”。但是電子商務畢竟不是騰訊強項，發展了幾年拍拍和 QQ 商城也都只占中國電子商務的小部分份額，與騰訊擁有的資源完全不匹配。而反觀市場上，除阿里巴巴系一支獨大外，也有許多獨立電子商務後起之秀，其發展情況相比於他們擁有的資源是非常好的。於是騰訊開始投資收購，2~3 年間密集地投了 7 個電商細分領域的 13 家公司。³⁵（部分公司見圖 3-4）現在，騰訊收購而來的易迅網成為騰訊旗下最重要的電商網站，為自營型 B2C 第四名的電商網站，市場份額 5.9%³⁶，並且開始與微信整合，發力移動電子商務市場。

騰訊電商布局 (imeigu.com)				
領域	平台	自有	投資	备注
C2C	拍拍網	√		中國第二大C2C電商平台
	QQ商城	√		類似“淘寶商城”
B2C	柯藍鑽石		√	鑽石類垂直B2C
	好樂買		√	鞋類垂直B2C平台
	藝龍		√	旅遊OTA
	同程網		√	旅遊OTA
	易迅網		√	3C類垂直B2C
	廣州媽媽網		√	本地化母嬰社區
	QQ返利	√		網購優惠起點站
	QQ團購	√		團購導航，類似“團800”
團購	搜搜團購	√		搜索引擎團購導航頻道，類似“百度團購”
	拍拍團購	√		平台裡面C或B提供的團購，類似淘寶“聚划算”
	QQ商城團購	√		
	F團		√	生活消費類團購網站
	高朋		√	與美國公司Groupon合作網站
	支付	財付通	√	

圖 3-4 騰訊電子商務佈局（2011年8月，資料來源：i美股³⁷）


其他領域也是類似的。騰訊在網路遊戲經營不錯，就順著產業鏈向上，收購了許多遊戲開發公司。騰訊入股搜狗，部分原因是由於其自己的搜索業務（騰訊搜搜）發展不好，於是使用投資併購的工具來完善這塊業務。騰訊與奇虎 360 激烈競爭（“3Q 大戰”）後不久，就投資金山軟體，主要是看重其互聯網安全的經驗。

騰訊通過投資併購進入了幾乎所有互聯網領域，因此得以建立龐大的平臺生態圈，穩固優勢的競爭地位。

2) 對行業新動態保持敏感，佈局未來

通過廣泛投資於創業型公司，騰訊得以保持對行業動態的敏感性，不錯過重要趨勢或顛覆性創新。

互聯網行業變化很快，常常有顛覆性創新。從歷史來看，往往沒幾年，行業格局就發生巨大變化。比如美國，十年前可能是 Yahoo 最熱門，接下來有 Google，



Amazon, eBay, 更新的還有 Facebook, Twitter, Snapchat 等不同的模式。中國也是如此，以前有三大門戶（新浪、網易、搜狐），然後有騰訊、百度、阿里巴巴，接著搜狗、奇虎、京東、小米等不斷有新的公司新的模式湧現。而新的模式往往會顛覆或者損害舊模式。因此對行業新動態保持關注，對當前的大型互聯網公司至關重要。

騰訊投資的創業型公司非常多，分佈在各個領域如當前較熱門的互聯網金融、O2O、移動互聯網等等。

3) 國際化

投資併購是騰訊走向國際化的一個重要通道。

互聯網公司的國際化，基本上可以分為三類：產品及運營輸出、技術輸出、資本輸出。前兩者的輸出需要涉及較多的當地運營，由於存在語言、文化、經濟、用戶習慣等多方面差異，往往較為不易成功。騰訊公司經過不斷嘗試，發現投資當地公司的方式是最好的途徑。³⁸

騰訊海外投資數目和金額都是中國互聯網行業之首，成功案例也很多。比如其投資的 Riot Games，開發了熱門全球遊戲《英雄聯盟》，現已超過《魔獸世界》，成為全球最大的線上遊戲，為騰訊帶來豐厚的現金回報。³⁹另外騰訊還投資了韓國的 Kakao，該公司開發了韓國當前市場份額絕對領先的移動通訊應用 Kakao Talk；騰訊持有俄羅斯投資基金 DST 10.26% 的股權，而 DST 成功投資了包括 Facebook, Zynga, Groupon 在內的很多成功互聯網企業。

4) 收編優秀人才與團隊

騰訊很強調投資併購中人的因素，實際上投資併購也的確為騰訊帶來了許多優秀人才、創造超出收購帳面資產的價值。

騰訊入股搜狗時，聲稱其最重要原因是搜狗“非常優秀的團隊”，第二才是騰訊與搜狗合作能產生的協同效應。⁴⁰

本文作者曾與騰訊投資併購部人員接觸，他們認為，騰訊歷史上最成功的收購是 2005 年對 Foxmail 的收購。原因卻不在郵箱技術或產品上，而在於以張小龍為首的團隊。這個團隊三年前領導開發了微信，一款中國覆蓋最廣的移動通訊及服務應用，從而為騰訊奠定了移動互聯網最穩固的基礎。微信對騰訊非常重要，以致于騰訊主席馬化騰在不同場合都表示過，如果騰訊沒有微信，“可能面臨一場災難”。⁴¹



3.2 阿里巴巴投資併購行為探討

3.2.1 阿里巴巴簡介

阿里巴巴集團 (Alibaba Group) 成立於 1999 年，是中國最大的電子商務平臺企業。以平臺交易額計算，阿里巴巴已經超過亞馬遜 (Amazon) 和 eBay。⁴² 阿里巴巴集團現為私有公司，按多個來源⁴³ 估計，其整體估值接近 1,000 億美元，與當前的騰訊市值相近，為中國互聯網行業規模最大的公司之一。

阿里巴巴主要業務有：淘寶網 – 中國最大的 C2C 電商平臺；天貓 – 中國最大的平臺型 B2C 電商網站；阿里巴巴國際版 – 服務全球小企業的電商平臺；阿里巴巴中國站 – 服務中國市場的 B2B 電商平臺；聚划算 – 中國團購平臺；一淘 – 中國網上購物搜尋引擎；支付寶 – 中國最大的第三方網上支付平臺；阿裡雲 – 雲計算與服務提供者。除此之外，阿里巴巴也在開拓新型業務，如無線應用、手機作業系統、互聯網電視、互聯網金融等。⁴⁴

馬雲為阿里巴巴集團標誌性人物，是主要創辦人，現任集團執行主席。馬雲在中國社會有較高的知名度和較強的影響力，曾兩次獲選 CCTV 中國經濟年度人物⁴⁵，多次受到中國總理的接見⁴⁶。

阿里巴巴有兩個團隊與投資相關，分別是集團戰略投資合作部和阿裡資本。前者偏向與業務聯繫較緊密的戰略投資及大型投資併購案，後者管理和決策財務投資相關的事宜。

3.2.2 阿里巴巴投資併購行為概述

阿里巴巴歷年的投資併購行為可分為三個階段。2009 年之前，其投資案例不多，僅有雅虎中國、一拍網、口碑網、百世物流、PHPWind 等幾個投資案，投資



整合效果不佳。2008 年阿裡資本成立，開始注重財務投資，從這之後到 2011 年末，阿裡投資頻繁，其投資公司包括美團、搜狗、名鞋庫、萬網、星辰急便等，投資總額超 6 億美元。2012 年至今，阿里巴巴投資佈局的步伐更快，其中有大量面向移動互聯網如友盟、陌陌、優視科技，也有兩個大型投資案：新浪微博和高德。⁴⁷

相比於騰訊和百度，阿里巴巴投資數量多，但平均規模較小，很多是少數股權投資，各個輪次的投資均有涉及。同時，阿里巴巴比較注重被投資公司的獨立發展能力，而不一定非得整合進集團才能生存。⁴⁸整體來看，阿里巴巴的投資領域多數是圍繞電子商務這個核心主業展開，如物流倉儲、資料分析、生活服務等，近年來同時也較注重移動互聯網這個行業趨勢。


阿里巴巴有少量海外投資。然而，兩個月前（2013 年 10 月）阿里巴巴宣佈成立美國投資部，表明其推進海外投資的意圖。⁴⁹

在本節末尾，本文根據公開披露資料整理出了一份阿里巴巴歷年重要投資併購事件一覽表，所列案件要麼是涉及金額較大，要麼是領域手法上具有代表性，要麼是對行業格局或阿里巴巴本身影響深遠。表中也體現出前述阿里巴巴投資併購行為的諸多特點。

表 3-3 阿里巴巴歷年重要投資併購事件一覽表

時間	公司	領域	投資金額	交易方式	備註
2013 年 10 月	ShopRunner (美國)	電商、物流	低於 2.06 億美元	不詳	年費制電商服務，會員可享免費兩日快遞送達服務
2013 年 10 月	天弘基金	互聯網金融	11.8 億人 民幣	獲 51% 股權	天弘基金為阿里巴巴理財服務餘額寶的首期基金提供商
2013 年 7 月	窮遊網	旅遊社區	數千萬人 民幣	戰略投資	出境旅遊社區網站
2013 年 5 月	高德	地圖	2.94 億美 元	獲 28% 股權，為第一 大股東	著名地圖服務提供者
2013 年	新浪微博	社交、移動	5.86 億美	獲 18% 股權	

5 月		互聯網	元		
2013 年 4 月	友盟	移動互聯網	8,000 萬美元	控股收購	移動開發服務，包括統計、行銷、開發元件等
2013 年 4 月	優視科技	移動互聯網	不詳	阿里巴巴增持優視；馬雲出任優視五位董事之一，其中三位董事為優視高管	優視為知名移動流覽器 UCWeb 開發商；UCWeb 在中國、印度市場份額第一
2013 年 4 月	快的打車	移動互聯網	400 萬美元	戰略投資	
2013 年 1 月	蝦米網	音樂	不詳	收購	成為阿里巴巴音樂事業部主體
2012 年 11 月	丁丁網	生活服務、移動互聯網	千萬美元級別	戰略投資	電子地圖、優惠券業務；2013 年 5 月阿里巴巴增持
2012 年 8 月	陌陌	社交、移動互聯網	4,000 萬美元	不詳	定位于陌生人社交的移動應用
2011 年 7 月	美團網	電子商務（團購）、生活服務	5,000 萬美元	B 輪融資，由阿里巴巴集團領投	領先的團購網站，由連續創業者王興建立
2011 年 7 月	名鞋庫	電子商務	1,500 萬美元	獲 20% 股權	主售運動鞋服的垂直電商
2011 年 5 月	CNZZ	資料統計	千萬美元級別	收購	流量統計技術提供商
2010 年 8 月	Auctiva	電商服務	不詳	全資收購	幫助商家在 eBay 上建店
2010 年 6 月	Vendio	電商服務	不詳	全資收購	幫助商家在不同電商平臺建立商店
2010 年 3 月	星辰急便	物流	7,000 萬人民幣	獲 30% 以上股份	2012 年 3 月倒閉
2010 年 1 月	上海寶尊	電商服務	不詳	不詳	為線上品牌店提供運營、行銷、IT、客戶、物流等整體電商服務
2009 年 9 月	中國萬網	企業服務（功能變數名稱、主機、雲計算）	5.4 億人民幣	分兩期全資收購	著名的中國互聯網基礎設施服務提供者
2009 年 1 月	百世物流	物流服務	1 億人民幣	馬雲個人投資	由郭台銘和馬雲共同創立；原定位“雲物流”，後轉型為傳統物流
2008 年 11 月	PHPWind	網站服務	900 萬美元	分四期全資收購	建站服務，主要客戶為中小網站

2008年 5月	雅虎中國	門戶、搜索、廣告	N/A	美國雅虎 10 億美元獲 阿里巴巴 35% 股權， 並將雅虎中國資產全 部併入阿里巴巴	
2006年 10月	口碑網	生活服務	300萬-500 萬美元	控股收購	生活社區平臺

資料來源：阿里巴巴公司及網路資料，本研究整理

3.2.3 阿里巴巴入股高德個案分析

2013年5月10日，高德軟體公司（“高德”）宣佈，獲得阿里巴巴集團 2.94 億美元投資，阿里巴巴將持有高德約 28% 的股權，成為高德第一大股東。阿里巴巴集團表示，“二者的戰略合作將從移動互聯網位置服務和深度生活服務的基礎設施搭建切入。並在此基礎上，在資料建設、地圖引擎、產品開發、雲計算、推廣和商業化等多個層面展開廣泛而深入的合作，為使用者提供更多服務和選擇。”⁵⁰本節將深入分析此個案。

1) 高德簡介

高德是中國領先的地圖內容、導航和位置服務解決方案提供商，是美國納斯達克上市公司。高德以電子地圖資料庫為核心資源，業務覆蓋三個領域：互聯網和移動互聯網、車載導航、政府和企業應用。高德擁有導航電子地圖甲級測繪資質、測繪航空攝影甲級資質和互聯網地圖服務甲級測繪資質“三甲”資質。⁵¹

2) 中國電子地圖行業與高德的競爭地位

以產業鏈來看，中國電子地圖行業可以分為上游的基礎地圖測繪資料和電子地圖製作商，和下游的兩大應用出口：汽車導航行業和互聯網地圖行業。其中汽車導航行業又可以細分為：導航電子地圖軟體和解決方案提供商，GPS 晶片、接



收板等零部件提供商、終端設備生產商三種廠商。互聯網地圖行業可分為：電子地圖服務提供者，包括線上地圖和移動（手機）地圖；以及電子地圖增值服務提供者，如租房服務（我愛我家）、社交服務（新浪微博）、遊戲等等。圖 3-5 是產業鏈示意圖。

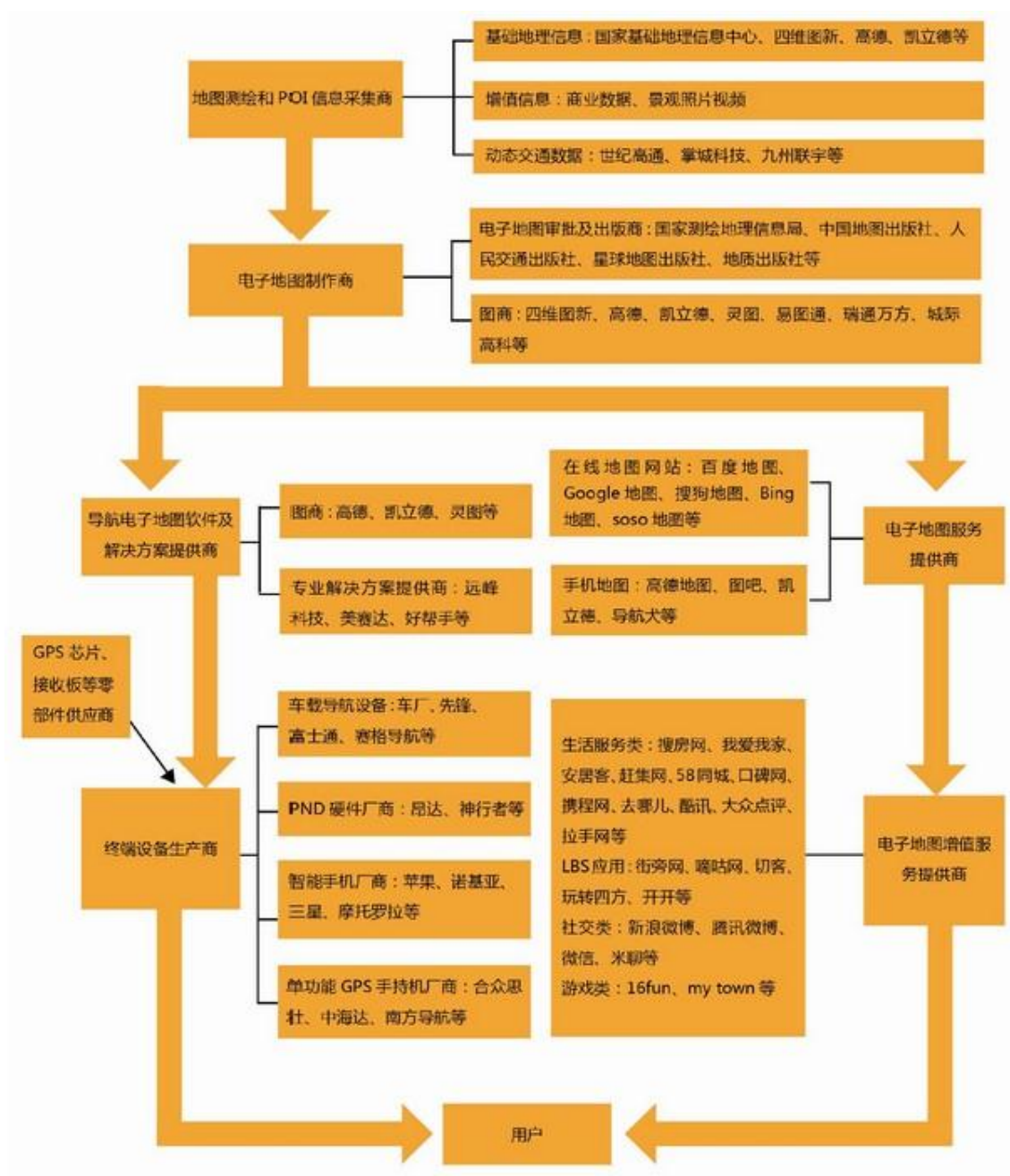


圖 3-5 中國電子地圖產業鏈示意圖（資料來源：3s 智庫⁵²）

高德的獨特之處在於其貫穿產業鏈上下游，並且在產業價值鏈各個部分均有



較大的影響力。

在資質方面，高德擁有導航電子地圖甲級測繪資質、測繪航空攝影甲級資質和互聯網地圖服務甲級測繪資質“三甲”資質，其中具有全國導航電子地圖資質單位只有 12 家。⁵³

在地圖資料市場份額方面，無論是車載導航還是互聯網地圖，高德均與四維圖新並列為雙寡頭。如 2012 年 2 季度的中國前裝車載導航地圖系統[®]，高德份額占 48.5%，四維圖新占 47.2%，其他地圖供應商只占 4.3%；⁵⁴互聯網地圖上，高德是高德地圖、穀歌地圖、騰訊地圖、蘋果地圖、中國移動手機導航的資料提供商，四維圖新是百度地圖、搜狗地圖、圖吧地圖、老虎寶典、諾基亞地圖、導航犬、天翼導航、中國移動手機導航的資料提供商，這已經囊括了絕大多數的互聯網地圖（包括移動地圖）服務商。⁵⁵

在行業下游面向終端使用者的移動地圖方面，高德地圖用戶市場份額 17.7%，僅次於百度地圖（40.9%）和穀歌地圖（23.7%），高於導航犬（11.1%）、搜狗地圖（10.1%）和騰訊地圖（2.7%）等。⁵⁶高德地圖應用的用戶數超過 1 億。⁵⁷

3) 阿里巴巴通過投資達成的策略目的

a) 增加移動端用戶的覆蓋率

《中國移動互聯網發展狀況報告》⁵⁸顯示，到 2012 年底，手機地圖在手機線民中的滲透率已有 35.4%。由於手機地圖解決的是用戶對交通出行和本地生活服務這一類基礎性的需求，可以預見，手機地圖未來滲透率會進一步加大，成為移動互聯網的重要入口。

[®] 前裝車載導航地圖系統指使用者購買的新車上預裝的一體化車載導航儀上的電子地圖系統



因此，作為市場份額和知名度排名前列的高德地圖，將幫助阿里巴巴覆蓋到大量移動用戶，有效輔助阿里巴巴在移動互聯網領域的發展。

b) 控制地圖行業上游資源，把握競爭主動權

通過入股高德地圖，阿里巴巴成為行業中唯一在地圖基礎資料方面有影響力的互聯網公司。這一方面可以防止阿里巴巴被其他競爭對手卡住上游資源，另一方面，阿里巴巴或許可以通過阻止高德向競爭對手提供地圖資料的形式，來阻礙競爭對手在移動互聯網的發展。後一種競爭手段的有效性取決於阿里巴巴在高德公司的決策影響力和高德與客戶之間合作協定的形式與條款。當前使用高德地圖資料的互聯網地圖有穀歌地圖、蘋果地圖、騰訊地圖和中國移動手機導航。

c) 豐富資料階層，更好地展開大資料應用

作為電子商務平臺，阿里巴巴已經有海量的交易資訊、物流資訊和相關的地理位置資訊，若能補充基礎地圖資訊、交通資訊、興趣點資訊，阿里巴巴將在大資料領域更有作為，而高德的資料剛好能滿足這方面要求。

兩者資料結合可能出現的應用場景將會很豐富。比如使用者和快遞作為地圖上即時資訊的兩個點，可以實現更好的快遞服務體驗；阿里巴巴商家資訊整合進高德地圖，則可以根據歷史消費資訊，向使用者推送個性化服務等等。⁵⁹

d) 協助進入本地生活服務領域

阿里巴巴積極進入本地生活服務領域。這不僅表現在阿里巴巴自己做的淘寶本地生活服務、淘寶地圖，也體現在阿里巴巴對快的打車、丁丁網、美團網



等多個本機服務類公司的投資。高德地圖可以從位置服務、興趣點資訊、移動入口等多方面協助阿里巴巴在這個領域的佈局。

3.2.4 投資併購在阿里巴巴整體策略中的角色

1) 加強核心能力


阿里巴巴通過投資併購來完善其核心業務能力：電子商務平臺。一個優秀的電商平臺需要非常多樣化的配套設施，如網上支付、購物搜索、物流倉儲、電商服務等等。這其中有一些領域阿里巴巴通過內部開發實現，如支付方面的支付寶、購物搜索方面的一淘搜索。另一些方面，阿里巴巴通過與外部合作或是投資來實現，如物流、電商服務。

以電商服務為例，阿里巴巴投資了上海寶尊，收購了美國 Auctiva 和 Vendio。這些公司都是提供店家在電商平臺上建店、運營、行銷、IT 等服務的公司。投資或收購這類公司，有助於阿里巴巴增進對賣家需求的瞭解，完善其平臺設計，以更好地服務賣家。

2) 擴大企業邊界，形成更大型的平臺生態圈

從創立以來，阿里巴巴就是一個不斷擴張的企業。從最早的 B2B 公司，到 C2C 淘寶、支付系統支付寶，再到門戶網站雅虎、B2C 商城模式的天貓，以及一淘、阿裡雲，和當前的互聯網金融的阿裡小貸、餘額寶等等。這個擴張的過程，大部分是阿里巴巴內部有機增長帶來的結果，而小部分則是對外投資併購的結果，並且投資併購在近年來發揮的作用更大。

近兩年阿里巴巴投資的目標領域就常常超出阿里巴巴原有業務範圍。如移動



互聯網方面的優視科技、友盟，社交方面的新浪微博、陌陌，旅遊方面的窮遊網、在路上，本土生活服務方面的高德、美團、丁丁，音樂方面的蝦米，金融方面的天弘基金。阿里巴巴通過投資前述這幾個方向上的領先公司，與它們達成合作，從而幫助阿里巴巴大平臺進一步擴大，增強網路效應，繁榮生態圈。

3) 財務投資

少數股權投資、注重所投公司自主生存能力、注重投資回報率、廣泛投資於不同領域公司，都顯示了財務投資是阿里巴巴投資併購中的一個常規動作。

作為全球交易額最大的電商企業，阿里巴巴現金流是很充裕的。同時，阿里巴巴的電商平臺模式也決定了它低成本、高利潤率，進而可以達到低負債率的資本結構。充裕的資本為財務投資奠定了基礎。此外，以阿里巴巴在電商領域的地位、經驗、資源、能力為輔助，阿里巴巴進行財務投資可以實現更精準的投資和更低的風險。

4) 國際化

阿里巴巴集團曾於 2005 年、2007 年兩次表示其推行國際化的意圖⁶⁰。然而從當前的情況來看，其國際化並沒有很成功，仍然遠遠落後于亞馬遜和 Ebay。以 Alexa 網站點擊量來看，amazon.com 和 ebay.com 全球排名分別為第 8 和第 19 名。阿里巴巴的 taobao.com 雖然排名第 9，但該網站僅限於使用中文的國家和地區。而阿里巴巴面向全球的 alibaba.com 和 aliexpress.com 僅分別排名第 62 和 86 名。

可能是受騰訊通過海外投資推進國際化策略的啟發，阿里巴巴也開始發力海外投資。根據公開資料，阿里巴巴目前有 5 個海外投資專案，都集中在美國，分

別是網路運動產品零售商 Fanatics、提供電商賣家服務的 Vendio 和 Auctiva、提供
電商買家物流服務的 ShopRunner、提供手機應用搜索的 Quixey。2013 年 10 月，
阿里巴巴宣佈成立海外投資部，更清晰地表明其推進海外投資的意圖。⁶¹





3.3 百度投資併購行為探討

3.3.1 百度簡介

百度公司是中國最大的搜尋引擎服務提供者，同時也是互聯網綜合服務提供者。目前百度的市值約 600 億美元^④，在中國已上市互聯網公司中排名第二，僅次於騰訊。(注：阿里巴巴目前未上市)

搜索是百度的核心業務。作為平臺型商業模式，百度通過自身抓取或是站長聯盟整合所有網頁資源，以搜索的方式提供給使用者。由於用戶訪問量巨大，百度也得以向廣告商提供廣告服務進而盈利。2013 年第三季度，百度網路廣告營收 88.48 億人民幣，占總營收（88.92 億人民幣）的 99.5%。⁶²

百度的搜索不僅是傳統的網頁搜索，也有視頻、音樂、地圖、新聞、圖片等新型搜索。除了搜索產品，百度同時提供許多其他互聯網產品。這包括：導航產品如 Hao123；社區產品如百科、知道、貼吧、旅遊；軟體產品如百度影音、百度流覽器；移動產品如手機輸入法、百度魔圖等等。通過多種多樣的服務，百度得以獲取大量的用戶與用戶關注時間，這是百度廣告模式盈利的基礎。圖 3-6 列舉了百度主要的產品清單。

百度主要決策人為李彥宏，為百度公司的創始人、董事長兼首席執行官。李彥宏擁有美國布法羅紐約州立大學電腦科學碩士學位，是搜尋引擎早期研究者之一。⁶³

百度投資併購的執行組織為企業發展部，負責人為湯和松，他同時也是百度副總裁。

^④ 以 2013 年 12 月 20 日收盤價計算，資料來源：Yahoo Finance

搜索服务	- 百度网页搜索	- 百度视频	- 百度MP3	- 百度地图
	- 百度新闻	- 百度图片	- 百度词典	- 百度常用搜索
导航服务	- HAO123	- 百度网站	- 百度团购	
社区服务	- 百度百科	- 百度空间	- 百度文库	- 百度MP3音乐掌门人
	- 百度知道	- 百度贴吧	- 百度搜藏	- 百度经验
	- 百度选车	- 百度身边	- 百度旅游	- 百度新知
游戏娱乐	- 百度游戏	- 百度应用	- ting!	- 百度娱乐
移动服务	- 掌上百度	- 百度手机输入法	- 百度快搜	- 百度易平台
	- 百度手机地图	- 百度手机浏览器	- 百度魔图	- 百度移动应用
	- 百度贴吧客户端	- 百度手机音乐	- 轻应用	
站长服务	- 百度开放平台	- 百度站长平台	- 百度统计	- 百度联盟
	- 百度推广	- 百度广告管家	- 百度数据研究中心	- 百度搜索风云榜
	- 百度指数	- 百度移动统计	- 百度分享	
软件工具	- 百度浏览器	- 百度影音	- 百度Hi	- 百度工具栏
	- 百度输入法	- 千千静听	- 百度浏览伴侣	- 百度软件
	- 百度电脑管家	- 百度阅读器	- 百度卫士	- 百度杀毒
硬件工具	- 小度路由	- 小度TV	- 小度WiFi	- 百度影棒
其他服务	- 百度翻译	- 百度寻人	- 百度公益	- 百度盲道
	- 百度老年搜索	- 百度专利搜索	- 百度教育网站搜索	- 百度文档
	- 知道买什么	- dulife		
百度旗下	- 爱奇艺	- 有啊	- 百付宝	- 百度乐居
	- 天空下载	- 百伯	- 天空游戏网	- PPS
	- 91助手			

圖 3-6 百度產品清單（資源來源：百度⁶⁴）

3.3.2 百度投資併購行為概述

百度對外投資的數量相比於騰訊和阿里巴巴是較少的，但投資總金額卻不低。這是因為百度有很多大規模的投資併購案，如 18.5 億美元收購 91 無線、3.7 億美元收購 PPS、1.6 億美元控股糯米網，以及對愛奇藝和去哪兒億美元級別的投資。

在投資方向上，百度主要投資三個方面，“與核心業務有關的、上下游產業鏈關係的和週邊潛在新市場的”⁶⁵。相應的投資手法上，核心業務相關的，會全資收購，併入產品線或獨立運營，如點心和 91 無線；而屬於上下游的或週邊潛在新市場，就戰略控股和獨立運營，如去哪兒和愛奇藝。⁶⁶百度較少進行少數股權投資。



投資輪次上，百度更多地是投資模式已成熟的公司，但根據公開資料，百度最早也會涉及到創業公司的 A 輪融資。⁶⁷

具體到投資領域上，百度對較大的互聯網細分行業有密集投資，如網路視頻、線上旅遊、電子商務、房產垂直資訊和移動互聯網。在其他領域，百度不會大量投資，但會認准了收購，如 hao123 和天空軟體。

在本節末尾，本文根據公開披露資料整理出了一份百度歷年重要投資併購事件一覽表，所列案件要麼是涉及金額較大，要麼是領域或手法上具有代表性，要麼是對行業格局或百度本身影響深遠。表中也體現出前述百度投資併購行為的諸多特點。

表 3-4 百度歷年重要投資併購事件一覽表

時間	公司	領域	投資金額	交易方式	備註
2013 年 11 月	百分之百數碼	B2B 管道	不詳	交易後，百度成為第二大股東，僅次於創始人團隊	百分之百數碼以互聯網的方式（網路直供平臺）向全國中小城市手機店提供小批次的直接供貨，對傳統的多層次代理商管道結構形成挑戰
2013 年 8 月	糯米	電子商務（團購）	1.6 億美元	獲 59% 股權	糯米網為知名團購網站；交易前為知名社交網站人人網全資子公司
2013 年 8 月	91 無線	移動互聯網	18.5 億美元	全資收購	91 無線擁有 91 手機助手和安卓市場兩個中國領先的第三方應用商店，同時也是手機遊戲運營商及一系列手機應用的開發商；交易前，91 無線為福建網龍子公司
2013 年 8 月	悠悠村	移動互聯網	6,000 萬美元	全資收購	定位企業級市場的移動廣告平臺與移動建站（應用商店）平臺
2013 年 5 月	PPS	視頻	3.7 億美元	全資收購	PPS 為領先的 P2P 視頻平臺，其 PC 用戶端裝機量為市場第一；收購後 PPS 保留品牌，併入百度旗下愛奇藝視頻

2013年 2月	點心	移動互聯網	千萬美元 級別	大多數股權	曾以點心 OS 為核心產品，後轉型 工具產品（安卓優化大師、點心省 電等）及 Web App 開發； 為著名孵化器創新工廠的第一個投 資項目
2012年 11月	愛奇藝	視頻	億美元級 別	買入第二大股東普羅維登 斯資本持有的股權，交易達 成後，百度持有愛奇藝大多 數股權	愛奇藝是中國知名的視頻網站，主 要提供高清、專業生產的視頻； 愛奇藝由百度與普羅維登斯資本 （出資 5,000 萬美元）共同創立於 2010 年初
2011年 11月	魔圖精靈	移動互聯網	千萬美元 級別	全資收購	魔圖精靈擁有“魔圖精靈”與“友 圖”，分別為美化與分享的手機應 用； 交易後，原魔圖精靈產品、技術、 團隊整合進百度
2011年 8月	番薯網	數字出版	4,760 萬人 民幣	獲 40% 股權，為並列第一大 股東，其他主要股東有：中 搜線上（40%）、上海方正 （20%）	番薯網主要業務是銷售數位圖書， 擁有較多版權資源； 已停止運營
2011年 6月	去哪兒	線上旅遊	3.06 億美 元	獲 62.01% 股權	去哪兒為中國知名的旅遊搜尋引 擎，提供機票、酒店、旅遊資訊等 產品服務
2011年 3月	安居客	房產垂直 資訊服務	低於 5,000 萬美元	不詳	安居客是提供房產資訊服務的平 臺，旗下有安居客、愛房網和好租 三家主要網站
2010年 12月	齊家網	電子商務 （家裝建 材）	不詳	持有股權不詳，百度參與齊 家網 2 輪以上融資	以裝修、建材、家居為核心的非標 準定製品以及家居消費類電子商務 平臺
2010年 5月	耀點 100	電子商務	不詳	百度聯合達芙妮投資	時尚百貨 B2C 網站，已停止運營
2010年 1月	樂酷天	電子商務	2,500 萬美 元	與日本樂天（Rakuten）合 資建立； 百度持有 49% 股權，樂天持 有 51% 股權	樂酷天定位為 B2B2C 網路購物商 城，不接受個人賣家申請； 2012 年 4 月樂酷天停止運營；
2009年 10月	點訊	輸入法	不詳	全資收購	交易後，點訊輸入法改名為百度輸 入法
2008年 9月	聯合網視	網路電視	N/A	聯合網視獲得百度網路電 視頻道； 百度獲得聯合網視 8.3% 股 權與 1 億人民幣現金	交易時，聯合網視為領先的網路電 視平臺
2006年 5月	天空軟體	軟體下載	3,000 萬人 民幣	全資收購	知名的軟體下載網站



2004 年 8 月	Hao123	網頁導航	1,000 萬人 人民幣	以 1,000 萬人民幣及少量百 度期權全資收購	Hao123 為流行的網頁導航站
---------------	--------	------	-----------------	-----------------------------	------------------

資料來源：百度公司及網路資料，本研究整理

3.3.3 百度收購91無線個案分析

2013 年 7 月 16 日，百度宣佈擬全資收購網龍旗下 91 無線業務，相關各方已簽署諒解備忘錄。⁶⁸8 月 14 日，百度宣佈以 18.5 億美元完成收購，91 無線成為百度全資附屬公司，作為獨立公司運營。⁶⁹該併購案刷新了中國互聯網行業投資併購案的最高金額。本節將深入分析此個案。


1) 91 無線簡介

91 無線現為百度旗下專注無線互聯網（移動互聯網）業務的公司。91 無線主要產品和業務有：應用分發平臺（應用商店）：91 手機助手、安卓市場；門戶與社區網站：91 手機娛樂、安卓網；開發者服務平臺：91 移動開放平臺；手機應用產品：91 熊貓看書、91 桌面、安卓桌面。

截至 2013 年 7 月，91 無線主要產品之一——91 手機助手總用戶量超過 1.5 億，日均下載量 2,500 萬次。另一產品安卓市場擁有超 5,000 萬用戶數。作為對比，最大的單一應用分發平臺 360 手機助手總用戶量超 2 億。此外，截至 2012 年 12 月，91 無線兩個應用分發平臺共有開發者數量 9.3 萬。⁷⁰因此，91 無線在中國應用分發是排名前列的公司。

2) 互聯網“入口”與中國應用分發市場

a) 互聯網“入口”



互聯網“入口”之爭在中國互聯網是一個熱門話題，不斷被提起。所謂互聯網入口，是指用戶使用互聯網最常或較常選擇作為開始點的地方，需要注意的是入口往往是多層級的。以當前 PC 互聯網的使用為例，當一個使用者需要訪問網路資料，她往往使用了四個入口：電腦(硬體)、作業系統(如 Windows)、流覽器(如 IE)、搜尋引擎(如百度)。這些入口都能對用戶需求、行為、習慣產生影響，但他們的影響力大小不同，這取決於多方面因素，尤其是競爭情況。

從歷史上來看，進入網路時代以來，第一個較有影響力的入口是門戶網站(portal website)，在美國是雅虎，在中國是新浪、搜狐、網易。使用者要訪問某些互聯網資料時，首先進入這些門戶網站，使用其中的超連結在龐大的互聯網資料中找到他們所尋找的內容。因此，這些門戶網站對於使用者訪問內容有很大影響力，出現在門戶網站首頁的內容會被大量使用者瞭解，而未出現在門戶網站的內容可能默默無聞。

接著門戶網站，搜尋引擎成為互聯網主要入口，如穀歌、百度。使用者需要什麼內容或服務，只需要在搜尋引擎裡輸入相關的資訊，然後搜尋引擎會返回相關網站。這個機制事實上導致了搜尋引擎可以控制哪些網站更多地呈現給用戶，哪些網站更少地呈現。因此在中國，百度普遍被認為是“流量分發平臺”，即百度一定程度上控制著各個網站能夠獲得多少用戶流量的關注，而用戶流量是互聯網企業盈利的基礎。

不過，隨著互聯網內容的多樣化和豐富化，也出現了其他垂直入口，如亞馬遜、阿里巴巴成為了網路購物的入口，Facebook、Twitter、騰訊 QQ、新浪微博成為了網路社交的入口，YouTube、優酷成為視頻的入口。這些入口不是



綜合性入口，但可以控制一部分用戶流量。

在中國，互聯網企業熱衷於爭搶綜合性入口。騰訊依靠即時通信（QQ），通過彈窗、更新的手段，逐漸引導用戶使用其門戶、搜索，成為了一個入口。

奇虎 360 通過做安全衛士-流覽器-導航網站-搜索，也成為了入口。還有搜狗輸入法、Hao123 導航等等。

就當前而言，中國 PC 互聯網的入口主要由百度（搜索與 Hao123 導航）控制，奇虎 360、搜狗、騰訊、新浪也佔有一部分用戶的入口。

移動互聯網的入口與 PC 互聯網有所差別。從當前的事實來看，現在移動互聯網的入口有：硬體（如手機、家電、路由器）、作業系統（以 iOS 和 Android 為主）、手機流覽器（Safari, Chrome, UC 流覽器、QQ 流覽器等）、應用商店（App Store, Google Play, 百度手機助手、騰訊應用寶、360 手機助手、91 手機助手、安卓市場等等）、移動搜索（Google、百度等）、某些需求較大用戶較多的 App（微信、地圖等）。

b) 中國應用分發市場

中國應用分發（App Distribution）市場的存在有特殊的原因。iOS 方面，由於蘋果公司的 App Store 控制著所有應用分發，因此不存在第三方應用商店。而 Android 不同，是允許第三方應用商店存在的，比如 Amazon 有自己的 Android 應用商店。然而，由於 Google 與中國政府關係不佳，導致在中國公開銷售的 Android 手機是沒有預裝 Google Play 的。因此，中國有大量第三方應用商店出現，以滿足用戶對應用的需求。

中國第三方應用商店經過幾年的發展，競爭格局已經逐漸穩定。根據易觀



智庫⁷¹的報告，目前(2013年第3季度)百度系以40.6%的市場份額排行第一，包括百度自己開發的百度手機助手和收購而來的91無線旗下的安卓市場、91助手，處於顯著領先地位。其他重要應用分發平臺包括：360系(24.8%)、豌豆莢(12.4%)、騰訊系(10.4%)、安智市場(4.5%)。

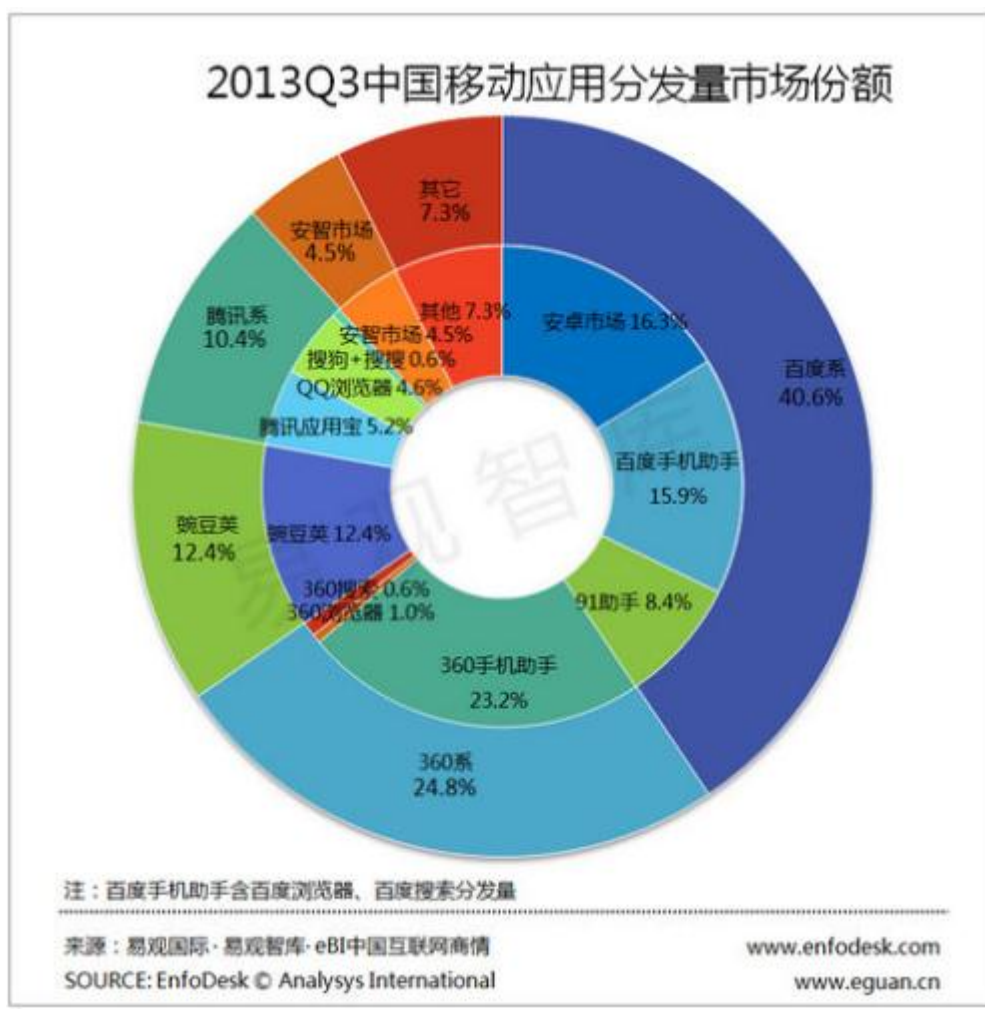



圖 3-7 2013Q3 中國移動應用分發量市場份額 (資料來源：易觀智庫)

3) 百度通過收購達成的策略目的

a) 佔據移動互聯網重要入口

前文分析過，應用分發平臺是移動互聯網重要的入口。應用商店通過影響用戶手機應用的選擇，來影響移動流量的分發。就以百度為例，它可以在其旗



下應用商店通過不同形式，推廣百度自己開發的應用，如百度搜索、百度輸入法、百度地圖、百度流覽器等，如此形成對其他類型的搜索（如 360 搜索、搜狗搜索）、輸入法（如搜狗輸入法）、地圖（如高德地圖）、流覽器（如 QQ 流覽器、UC 流覽器）的管道優勢。可以說，通過收購 91 無線成為市場份額第一的應用分發管道，百度一口氣為旗下所有移動應用補充了競爭力，使它們可以覆蓋到更多的用戶。

b) 獲得一個發展良好的移動平臺生態圈

91 無線已經發展成一個較為成熟的移動應用分發平臺，它連接著至少三邊市場：用戶、開發者、廣告商。

從數量來講，91 無線擁有超過 1.5 億註冊用戶，超過 9.3 萬的開發者⁷²，兩項資料均為第三方移動應用商店中領先甚至第一的水準。從商業模式來講，91 無線的盈利模式是收取開發者的推廣費用，或是與他們進行遊戲和廣告和聯合運營並分成。2012 年 91 的收入中，廣告收入占 55%，遊戲收入占 35%。⁷³同時，91 還有一系列的開發者服務，如伺服器、寬頻、支付、開發輔助等等。上述現象都可以表明 91 無線已經是一個較為成熟的移動應用平臺。

獲得一個成熟的移動平臺生態圈，令百度增強了其在移動生態的話語權。例如百度一直在試圖推廣基於 HTML5 的輕應用（Web App）體系，但影響力不大。現在擁有了 91 無線龐大的開發者支援，也有了在普通應用（Native App）分發的強大影響力，百度在這方面的努力有更大成功的可能性。

c) 推進前向收費模式



百度盈利模式是建立在後向收費之上的，即免費向使用者提供服務，然後向後端的廣告商收取費用。前文提到，百度的廣告收入占其全部營收的99.5%。因此，百度的模式只有單一利潤池（廣告商）。從平臺競爭的角度來看，這是較為危險的。因為其他大型平臺可能會通過“覆蓋”方式，例如用更低的價格或是其他創新模式，搗毀百度的利潤池。因此，百度積極探索前向收費模式，以降低風險並增長盈利。

中國現有的前向收費主要集中在社交增值、電子商務、遊戲、數位閱讀這幾塊。91 無線通過遊戲聯營的方式擁有了較為豐富的前向收費經驗，這就可以說明百度加速探索前向收費業務。

3.3.4 投資併購在百度整體策略中的角色

1) 加強核心能力

相比於互聯網其他領域，搜索是對技術要求較高的。百度通過投資併購增強其在這方面的核心能力。有媒體報導⁷⁴，百度在 04 年至 11 年之間，收購了一批技術強的小公司，然後將它們整合進百度。

以資訊分發的角度來看，百度收購 hao123 進入網頁導航也是補強其核心能力。線民使用百度不僅是用來檢索資訊，也將其作為找到其他網站的入口。由於大量線民不習慣自行輸入網址，因此網頁導航更貼合中國線民需求，能加強用戶體驗。因此，百度收購 hao123 是有效地加強其在“入口”方面的能力。

2) 擴張新領域，加強平臺生態圈

擴張進入新領域是百度進行投資併購的最主要驅動力，這些領域包括：電子



商務、線上旅遊、視頻、移動互聯網等。利用投資併購的方式，加大了百度擴張新領域的成功概率，也縮短了拓展時間。

在電商領域，百度先是內部擴張推出了 C2C 平臺“百度有啊”，未成功。接著運用投資併購，相繼投資了耀點 100 商城和樂酷天商城，不過也未成功。百度最近一次嘗試是今年 8 月對團購網站糯米的控股收購。

在旅遊和視頻上，百度分別投資了去哪兒和愛奇藝+PPS。百度成功地在這兩個領域成為領頭羊。

在移動互聯網，百度有多項投資併購案，其中最大投資案是前面分析的 91 無線收購案。該案幫助百度成功地佔據移動應用分發第一的市場地位，助益明顯。

總體來看，通過一系列的擴張，百度現已不僅是單一的搜索平臺，而是跨多領域、滿足用戶多樣化需求的互聯網綜合平臺服務提供者。百度因此獲得更穩固的競爭地位，不會輕易被競爭對手威脅。

3) 未來機會佈局

百度通過投資前瞻性地佈局未來某些未來市場。從公開資料來看，百度投資了裝飾家居行業的齊家網、B2B 硬體管道的百分之百數碼、線上教育的傳課網，可能都屬於對百度來講的未來機會佈局。這些領域大都屬於市場培育期，可能還未盈利，但未來有機會成為一個可獲利的重要市場，因此百度會提前以投資的方式進入。



3.4 行業議題探討

3.4.1 投資併購熱潮的驅動因素

從前文的整理來看，三家公司的投資併購基本上從 2010 年之後開始進入一波高潮。而 2010 年之前的投資併購，無論數量還是金額，都遠低於 2010 年之後至今的這三年。本文認為，以下 4 個因素是三家公司頻繁的投資併購背後的主要驅動因素：

第一，三家公司的資金相比之前更加充裕。這為投資併購提供了資金基礎。中國互聯網行業是一個高速發展的行業。作為行業領導者，三家公司在過去三年積累了充裕的資本。從表 3-5 可以看到，三家公司的營業收入、淨利潤均在三年間成倍的增長。相比三年前，它們的營運資金^⑤也充足得多。

表 3-5 三家公司 2009 年與 2012 年的財務摘要^⑥

單位：百萬（人民幣或美元）		2009 年	2012 年	增長倍數
騰訊	營業收入	¥12,440	¥43,894	3.5x
	淨利潤	¥5,222	¥12,785	2.4x
	營運資金	¥8,594	¥15,844	1.8x
阿里巴巴 ^⑦	營業收入	\$ 730	\$ 4,083	5.6x
	淨利潤	\$ (57)	\$ 485	N/A
	營運資金	\$ 1,629	\$ 1,438	N/A
百度	營業收入	¥4,448	¥22,306	5.0x

^⑤ 流動資產減去流動負債，體現公司一年之內可調用的流動資金

^⑥ 營業收入及淨利潤為期間資料，營運資金為時點數據，一般為 12 月 31 日當天資料

^⑦ 阿里巴巴營收及淨利潤為截至當年 9 月 30 日之前一年（Twelve Months Ended September 30）的資料，營運資金為 9 月 30 日當天（As of September 30）的數據

	淨利潤	¥1,485	¥10,456	7.0x
	營運資金	¥3,443	¥26,438	7.7x


資料來源：騰訊財報、雅虎財報[®]、百度財報

第二，三家公司需要擴張進入新的領域，以尋求進一步增長的空間。以騰訊為例，其即時通訊服務 QQ 的月活躍帳戶已達 8.2 億，是中國帳戶數最多、滲透率最高的帳號體系。騰訊最大的收入來源——網路遊戲 2012 年營業收入達 228 億元，比排名第二到第六（網易、盛大、暢遊、完美、巨大）的總和還要多。⁷⁵然而，由於中國線民增速的放緩，依靠使用者規模增長的業務模式增長受限。⁷⁶因此，騰訊積極尋找新的收入增長來源，如電商業務，以保持公司增長的勢頭。阿里巴巴和百度也做出類似的選擇。此外，從平臺競爭的角度來看，當其中一個公司朝綜合服務提供者發展，其他公司也只能選擇跟隨策略，以防被龐大的競爭對手生態圈“覆蓋”掉。

第三，移動互聯網興起帶來的巨大衝擊。根據 CNNIC 報告，截至去年底，中國手機線民已達 4.12 億，而中國線民總數為 5.64 億。⁷⁷並且，中國智慧手機的滲透率已達 71%。⁷⁸這樣巨大的變化就發生在短短幾年間。面對產業急劇變革，大公司的適應速度遠不如小公司或者創業公司來得快——這些公司更能抓住重要的趨勢和看似微小的商業機會。為了防止被顛覆、被移動互聯網所淘汰，三家公司選擇投資或收購在移動領域已佔據優勢地位的公司，如騰訊對搜狗的投資、阿里巴巴對高德地圖的投資和百度對 91 無線的收購。

第四，創業公司不再能輕易被模仿和超越。隨著中國創業者越來越有經驗，

[®] 雅虎 (Yahoo) 為阿里巴巴主要股東，且受到阿里巴巴貢獻的顯著收益，因此其財報披露阿里巴巴財務資料



創業環境（資金支持、人才支持、法律保障等）越來越成熟，中國創業公司不再像幾年前那麼脆弱，被大公司一模仿就倒閉。比如 UQ 流覽器，儘管面臨各大公司流覽器（QQ 流覽器、百度流覽器、360 流覽器等）的競爭，依然佔據著市場第一的份額，並且已經開始發力海外市場，發展勢頭良好。不再能輕易“模仿→超越”的大公司，只得選擇投資或併購來獲取相應的市場優勢。

3.4.2 投資併購熱潮對行業的影響

大型互聯網公司開始積極對外投資併購，這個舉動給行業帶來許多影響。

首先，對於幾大互聯網公司相互之間，競爭變得更激烈、更全面化。以前各個公司分別守著自己的核心領域，相互之間競爭較少，如騰訊做社交和遊戲、阿里巴巴做電子商務、百度做搜索、奇虎做網路安全。但通過投資併購，大型互聯網公司幾乎都走向綜合服務的平臺，因此就出現諸如騰訊在電商與阿里巴巴競爭、奇虎在搜索與百度競爭、而百度又在互聯網金融與阿里巴巴競爭這樣多重接觸、互相交織的局面。短期來講，各家公司仍能守住自己的核心領域。但長期來看，無法適應全面競爭的企業有可能被其他平臺生態圈“覆蓋”而擠出市場。

對於中小型的互聯網公司，面對越來越全面、龐大的大型互聯網公司，生存壓力越來越大。以視頻行業為例，這幾年該行業見證了頻繁的整合，包括優酷兼併土豆、百度收購 PPS 併入旗下的愛奇藝、人人網收購 56、盛大收購酷 6 等等。對於歸屬大的互聯網平臺生態圈的視頻公司，它們天然擁有一些優勢：比如愛奇藝有百度搜索的流量支援，騰訊視頻有騰訊龐大的用戶群支援。而且對於這些公司來講，他們盈利的壓力較小——畢竟其母公司有其他收入來源。相對地，獨立的視頻網站生存壓力就越來越大了。總體來講，面對不斷擴大邊界的大型互聯網

公司，中小型公司要麼尋求加入其生態圈，要麼尋求獨特定位，不斷創新，以保持持續的競爭優勢。

對於創業公司來講，大公司積極投資併購則更多地是一個好消息。一方面，這意味著大公司不再執著於“山寨”創業公司的創意從而給創業公司更多成長的空間；另一方面，大公司資金的流入，也活躍了整個創業氛圍、改善了中國的創業環境，使得創業者更有可能獲得回報。不過，對於試圖成為新巨頭的創業公司，難度比以前大得多。

對於各類投資機構，它們也樂意看到大公司對創業公司的投資或收購，因為這為它們提供了除上市之外的另一條退出路徑。

最後，各大互聯網公司之間越來越激烈的競爭，以及創業環境改善帶來的更多創新性的互聯網產品與服務，都將使廣大互聯網用戶獲得更好的體驗。



4 結論與建議

4.1 研究結論

本文基於騰訊、阿里巴巴、百度三家公司的研究發現，中國大型互聯網公司進行投資併購實現的主要策略目的包括：加強公司核心能力；實現新領域擴張、提供綜合服務、壯大平臺生態圈；佈局未來機會。除此之外，騰訊利用投資併購收編優秀人才與團隊；阿里巴巴以財務投資追求資本回報率。同時，這兩家公司都意圖通過投資併購實現國際化。

本文認為，推動 2010 年至 2013 年期間中國互聯網行業投資併購熱潮的主要驅動因素有四：投資主體資金充裕；投資主體向其他領域擴張以尋求增長空間；移動互聯網給行業帶來巨大衝擊；以及，創業公司抵禦“模仿→超越”的能力增強。

本文認為，大型互聯網公司積極投資併購，將使幾大平臺之間的競爭更激烈、更全面化；將為獨立的中小型互聯網公司帶來更大的生存壓力；將有利於創業公司和風險投資機構；最後，將有助於改善互聯網使用者的服務體驗。

本文也整理分析了三家目標公司歷年重要投資併購事件，以及投資併購手法和特點。本文同時選取了三個影響力較大的投資併購案進行深入分析，分別是騰訊入股搜狗案、阿里巴巴入股高德案以及百度收購 91 無線案。

4.2 未來研究建議

本主題的未來研究，可以從以下三個方面著手：

首先，未來研究可以覆蓋更多的公司。除騰訊、阿里巴巴、百度之外，奇虎、盛大和攜程也是中國互聯網行業中活躍的投資者。此外，網易新近組建了網易資本，新浪也成立了微博開發者創新基金。同時，行業新進者京東商城和小米科技也值得關注。

其次，可以考慮多視角多面向的研究。本文主要以投資主體的視角進行策略面向的研究。未來研究可以考慮以其它視角（如被併購公司、被併購公司的競爭對手等）進行，也可以研究不同的面向（如投資併購過程、併購整合效果等）。

最後，不同國家同一行業（如美國互聯網行業）或是相同國家不同行業（如中國醫藥行業、傳媒行業等）投資併購行為的橫向對比，也是值得研究的。



參考文獻



1

<http://www.oed.com/view/Entry/248411?rskey=74IHvQ&result=2&isAdvanced=false#eid>

² 博迪, 凱恩, 馬庫斯著, 朱寶憲, 吳洪, & 趙冬青譯 (2002). *投資學: Investments*. 機械工業出版社. 第 2 頁.

³ 高根 (Gaughan) 著, 顧蘇秦, 李朝暉譯 (2010). *兼併, 收購與公司重組*. 中國人民大學出版社. 第四版. 第 11 頁

⁴ <http://www.investopedia.com/terms/a/acquisition.asp>

⁵ 高根 (Gaughan) 著, 顧蘇秦, 李朝暉譯 (2010). *兼併, 收購與公司重組*. 中國人民大學出版社. 第四版. 第 12 頁

⁶ 陳威如, & 余卓軒. (2013). *平臺戰略: 正在席捲全球的商業模式革命*.

⁷ Shapiro, C., & Varian, H. R. (1998). *Information rules* (Vol. 29). Boston: Harvard Business School Press.

⁸ 陳威如, & 余卓軒. (2013). *平臺戰略: 正在席捲全球的商業模式革命*.

⁹ 同上. 第 165 頁

¹⁰ 同上. 第 214 頁

¹¹ 高根 (Gaughan) 著, 顧蘇秦, 李朝暉譯 (2010). *兼併, 收購與公司重組*. 中國人民大學出版社. 第四版.

¹² Rachel Calipha, Shlomo Tarba, David Brock (2010), *Mergers and acquisitions: A review of phases, motives, and success factors*, in Cary L. Cooper, Sydney Finkelstein (ed.) *Advances in Mergers and Acquisitions (Advances in Mergers & Acquisitions, Volume 9)*, Emerald Group Publishing Limited, pp.1-24

¹³ 高根 (Gaughan) 著, 顧蘇秦, 李朝暉譯 (2010). *兼併, 收購與公司重組*. 中國人民大學出版社. 第四版. 第 125 頁

¹⁴ 高根 (Gaughan) 著, 顧蘇秦, 李朝暉譯 (2010). *兼併, 收購與公司重組*. 中國人民大學出版社. 第四版.

¹⁵ 湯明哲 (2011). *策略精論 進階篇*. 旗標出版股份有限公司.

¹⁶ <http://www.zhihu.com/question/19557183>

¹⁷ 熊海燕, “50 億騰訊產業共贏基金投向何方 (採訪實錄)”, 國際金融報, 2011



年 01 月 27 日第 07 版，

http://paper.people.com.cn/gjjrb/html/2011-01/27/content_734917.htm?div=-1

¹⁸ 方浩，“騰訊喜歡什麼樣的創業者——騰訊副總裁、騰訊產業共贏基金董事總經理彭志堅談騰訊投資並購”，《創業邦》雜誌，2013 年 04 月，

http://magazine.cyzone.cn/articles/201304/2904/show_all.html?page=1#p1

¹⁹ <http://www.zuojing.com/201306/548.shtml>

²⁰ <http://www.investide.cn/subject/jmtx/>

²¹ 同上

²² <http://www.tencent.com/zh-cn/content/ir/news/2013/attachments/20130916.pdf>

²³ <http://www.36kr.com/p/206253.html>

²⁴ <http://www.tencent.com/zh-cn/content/ir/news/2013/attachments/20130916.pdf>

²⁵ <http://tech.qq.com/a/20100323/000038.htm>

²⁶ <http://www.techweb.com.cn/data/2013-09-24/1327397.shtml>

²⁷ <http://it.sohu.com/20121017/n355044981.shtml>

²⁸ <http://it.sohu.com/20130308/n368156584.shtml>

²⁹ <http://www.36kr.com/clipped/1933#collapseTwo>

³⁰ <http://tech.qq.com/a/20130916/016752.htm>

³¹ <http://www.techweb.com.cn/data/2013-02-04/1275130.shtml>

³² <http://tech.qq.com/a/20111101/000133.htm>

³³ http://tech.ifeng.com/internet/detail_2013_05/09/25106912_0.shtml

³⁴

http://baike.baidu.com/link?url=7F8RJkVvnsG2He76LRtxhLOH1UU9L1IPGn0TgMun5T6JjsnriAxnBG3Won3-D7q0QtSrijzY0UhbWJGEAo2fqRHX6CAcWdHmeY3-tHoF48_tvnOMNjXeM1RopdzcFJbRS

³⁵ <http://www.investide.cn/subject/jmtx/>

³⁶ <http://news.iresearch.cn/zt/218535.shtml>

³⁷ <http://news.imeigu.com/a/1314003632999.html>

³⁸ http://tech.qq.com/a/20120325/000129_2.htm

³⁹ http://tech.ifeng.com/internet/detail_2013_11/28/31623436_0.shtml

⁴⁰ <http://tech.qq.com/a/20130916/017339.htm>

⁴¹ http://tech.ifeng.com/internet/detail_2013_11/16/31311658_0.shtml

⁴² <http://tech.sina.com.cn/i/2013-09-09/13578721252.shtml>



43 <http://cn.nytimes.com/business/20130426/c26alibaba/> ;

<http://tech.qq.com/a/20120525/000181.htm> ;

<http://net.chinabyte.com/196/12716696.shtml>

44 http://page.1688.com/shtml/about/ali_group1.shtml

45

http://baike.baidu.com/subview/16360/5414449.htm?toSubview=1&fromId=16360&from=rdtself#refIndex_26_5414449

46 http://finance.ifeng.com/a/20131104/11006052_0.shtml

47 <http://new.iheima.com/detail/2013/1100/42459.html>

48 同上

49

http://img.alibaba.com/images/cms/upload/alibaba_group/about_alibaba/group_releases/20131023_alibaba_group_unveils_us_based_investment_organization.pdf

50

http://tech.ifeng.com/internet/special/mobileinternetentrance/detail_2013_05/11/251872_25_0.shtml

51 <http://www.autonavi.com/lmnr-39.html>

52 3s 智庫(2012). 2011 中國汽車導航與互聯網地圖市場研究報告.

<http://zhuanti.3snews.net/baogao/#xz>

53 艾瑞諮詢集團 (2012). 中國移動地圖和導航市場研究報告.

<http://www.docin.com/p-671151172.html>

54 http://data.eguan.cn/yidonghulian_141982.html

55 艾瑞諮詢集團 (2012). 中國移動地圖和導航市場研究報告.

<http://www.docin.com/p-671151172.html>

56 中國互聯網路資訊中心 (2013). 中國移動互聯網發展狀況報告.

<http://www.cnnic.net.cn/hlwfzyj/hlwfzxx/qwfb/201305/W020130514401434509975.pdf>

57 <http://www.amap.com/about/index.html>

58 中國互聯網路資訊中心 (2013). 中國移動互聯網發展狀況報告.

<http://www.cnnic.net.cn/hlwfzyj/hlwfzxx/qwfb/201305/W020130514401434509975.pdf>

59 <http://tech.qq.com/a/20130513/000045.htm>

60 <http://business.sohu.com/20050407/n225572274.shtml> ;

<http://tech.163.com/07/0915/18/30F1CRDB00092D8G.html>



61

http://img.alibaba.com/images/cms/upload/alibaba_group/about_alibaba/group_releases/20131023_alibaba_group_unveils_us_based_investment_organization.pdf

62 百度 (2013). 2013Q3 財務報告.

<http://ir.baidu.com/phoenix.zhtml?c=188488&p=irol-reportsAnnual>

63 <http://baike.baidu.com/view/2375.htm>

64

http://baike.baidu.com/link?url=J_8yCiRObl_jQJ9mGtBHi8vDYh15QnOGIqTtN3KFO4kRUOmPYwPgvBAfv61ZOYcs

65 <http://tech.163.com/api/13/1118/15/9DVL3MLB000915BF.html>

66 同上

67 <http://itjuzi.com/investfirm/49>

68 <http://tech.sina.com.cn/i/2013-07-16/09238543646.shtml>

69 <http://tech.ifeng.com/internet/special/baidubuy91/>

70 <http://tech.sina.com.cn/i/2013-07-16/13508544257.shtml>

71 易觀智庫 (2013). 2013 年第 3 季度中國移動應用分發市場監測報告.

72 <http://tech.hexun.com/2013-05-10/153980563.html>

73 同上

74 <http://www.36kr.com/p/204679.html>

75 <http://www.ceweekly.cn/html/Article/201305131112519.html>

76 <http://cn.nytimes.com/business/20130613/cc13internet/>

77 同上

78 <http://www.techweb.com.cn/data/2013-09-24/1327397.shtml>