

2017年上半年中国企业并购市场 中期回顾与前瞻

2017年8月24日

前言 – 报告中所列示数据的说明 (1/2)

- 报告中数据除注明外均基于《汤森路透》、《投资中国》、《亚洲创业基金期刊》及普华永道分析提供的信息
- 《汤森路透》与《投资中国》仅记录对外公布的交易，有些已对外公布的交易有可能无法完成
- 报告中提及的交易数量指对外公布交易的数量，无论其交易金额是否披露
- 报告中提及的交易金额仅包含已披露金额的交易（在报告中称为“披露金额”）
- “国内”是指中国大陆、香港和澳门特别行政区
- “海外并购”是指中国大陆企业在境外进行收购
- “入境并购”是指境外企业收购国内企业
- “私募股权基金交易”特指交易金额在1,000万美元以上由财务投资者进行的股权交易，这其中大多数是由私募股权基金管理公司进行的交易，但也包含了由金融机构和集团公司进行的本质是私募股权投资性质的交易

前言 – 报告中所列示数据的说明 (2/2)

- “风险投资基金交易” 特指交易金额在1,000万美元以下由财务投资者进行的股权交易以及未披露交易金额但由风险投资基金进行的股权交易
- “战略投资者” 指并购公司后将其纳入其现有经营范围的公司投资者（相对于“财务投资者”）
- “财务投资者” 指以通过未来出售获利为目的进行并购的投资者，主要包括但不仅限于私募股权基金和风险投资基金
- 为了剔除汇率的影响，我们基于2017年上半年人民币对美元的平均汇率调整了2014年至2016年的以美元为计价单位的交易金额

概览

2017年前六个月，中国并购活动交易金额下降至2,829亿美元，与2016年下半年相比降低20%，然而，尽管中国企业海外并购交易的总金额下降了13%，交易数量却增长了8%

2014年上半年至2017年上半年并购交易总数量与金额

金额单位：10亿美元																
	1H14		2H14		1H15		2H15		1H16		2H16		1H17		% 差异 数量 1H2017 比 2H2016	% 差异 金额 1H2017 比 2H2016
	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额		
战略投资者																
国内	1,636	88.8	2,544	129.1	2,549	199.0	2,272	208.7	2,449	165.5	2,421	156.3	2,112	133.1	(13%)	(15%)
国外	151	11.6	203	9.8	186	10.4	130	2.7	139	4.1	132	2.7	172	6.2	30%	130%
战略投资者总和	1,787	100.4	2,747	138.9	2,735	209.4	2,402	211.4	2,588	169.6	2,553	159.0	2,284	139.3	(11%)	(12%)
财务投资者																
* 私募股权基金交易	213	31.5	380	33.9	423	55.9	639	117.7	649	94.1	1,118	121.2	708	92.3	(37%)	(24%)
风险股权基金交易	446	0.4	888	0.8	1,134	1.2	1,601	2.8	1,599	2.3	1,893	3.4	1,520	1.9	(20%)	(43%)
财务投资者总和	659	31.9	1,268	34.7	1,557	57.1	2,240	120.6	2,248	96.4	3,011	124.6	2,228	94.2	(26%)	(24%)
中国大陆企业海外并购																
国有企业	32	14.2	46	10.8	43	14.0	36	9.2	62	48.8	54	15.4	66	14.0	22%	(9%)
民营企业	75	9.9	70	3.2	105	8.8	102	11.6	316	60.1	293	44.1	295	26.6	1%	(40%)
* 财务投资者	16	7.0	33	5.7	29	6.0	65	6.6	95	22.0	100	14.8	121	23.8	21%	61%
中国大陆企业海外并购总和	123	31.1	149	19.8	177	28.7	203	27.3	473	130.9	447	74.3	482	64.4	8%	(13%)*
香港企业海外并购	101	8.3	114	11.7	103	20.6	96	3.5	151	10.7	131	12.1	137	8.8	5%	-27%
总计	2,654	164.8	4,245	199.4	4,543	309.8	4,876	356.2	5,365	385.6	6,042	355.2	5,010	282.9	-17%	-20%

* 财务投资者参与的海外并购交易同时被计入私募股权基金交易类别，但在上述表格中的交易数量和金额的总数统计中未被重复计算

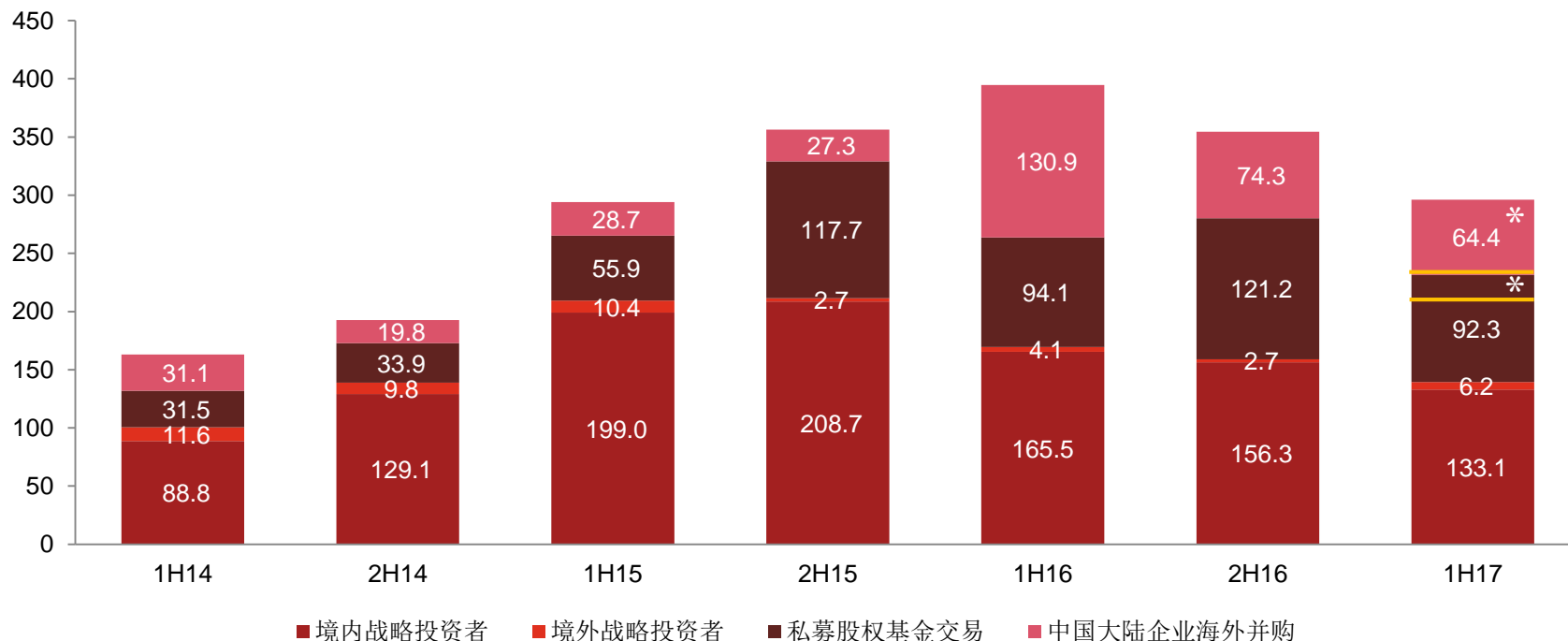
** 如果剔除国家主权基金的大额并购金额，中国大陆企业海外并购交易金额和2016年下半年相比将变为下降33%。

来源：汤森路透、投资中国及普华永道分析

伴随着大型交易的减少，战略投资、财务投资以及海外并购三大主要子板块的交易金额均发生回落

并购交易金额（不包括风险投资）

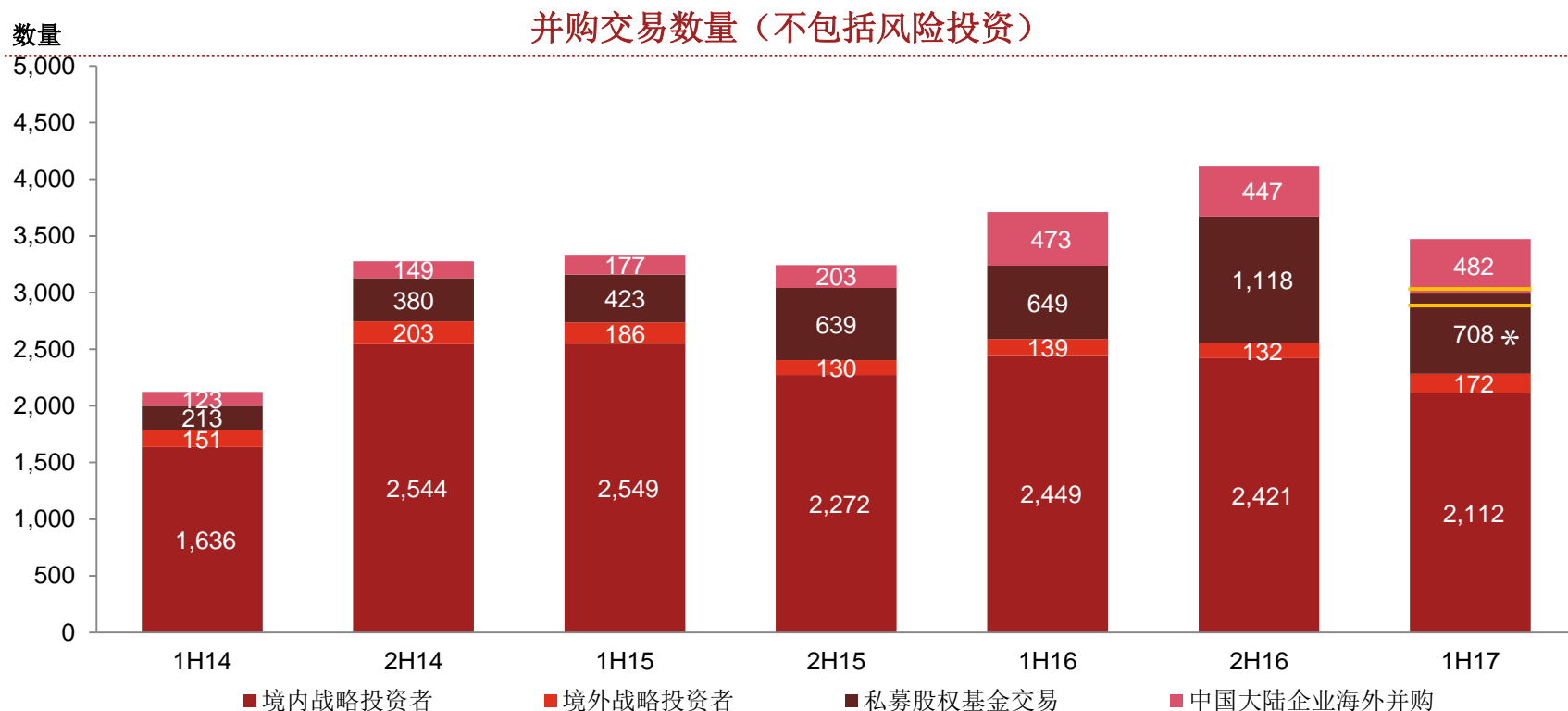
10亿美元



* 私募股权基金交易金额中包含了总计238亿美元的由财务投资者主导的海外并购交易

来源:汤森路透、投资中国及普华永道分析

战略投资和财务投资者的并购交易数量同样有所回落，然而，尽管受到诸多限制，海外并购的活跃度(数量)仍在**2017年上半年**环比增加了**8%**，并创造出**482**宗的半年交易量新记录



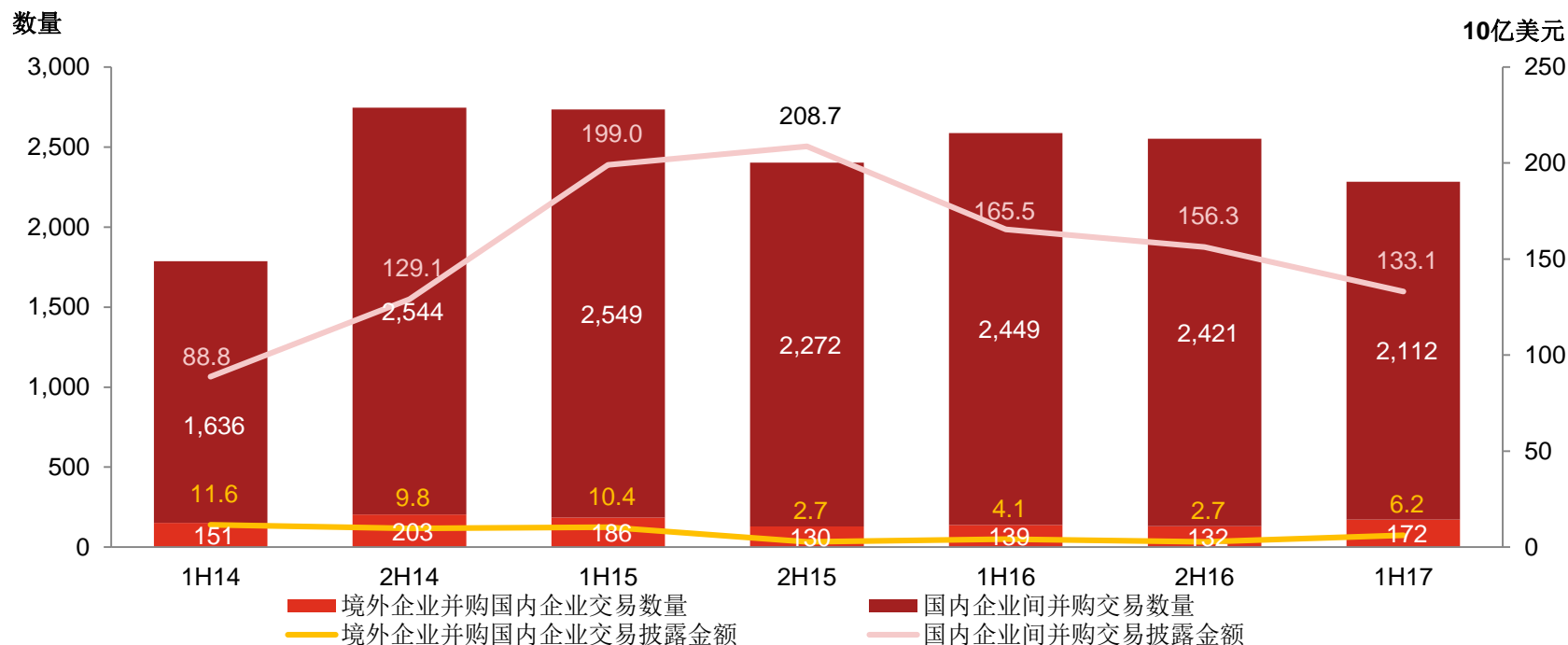
* 私募股权基金交易中包含了121宗由财务投资者主导的海外并购交易

来源:汤森路透、投资中国及普华永道分析

战略投资者

境内战略并购约下滑了**15%**达到近三年最低，仅**10**宗大型交易金额超过**10**亿美元（对比上个半年为**15**宗大型交易）；尽管境外企业对于国内企业的投资占比非常小，却达到了近两年的最高水平，其中不乏一些较大型的并购交易，并且日本投资者对国内标的热情也上升到了一个新的水平

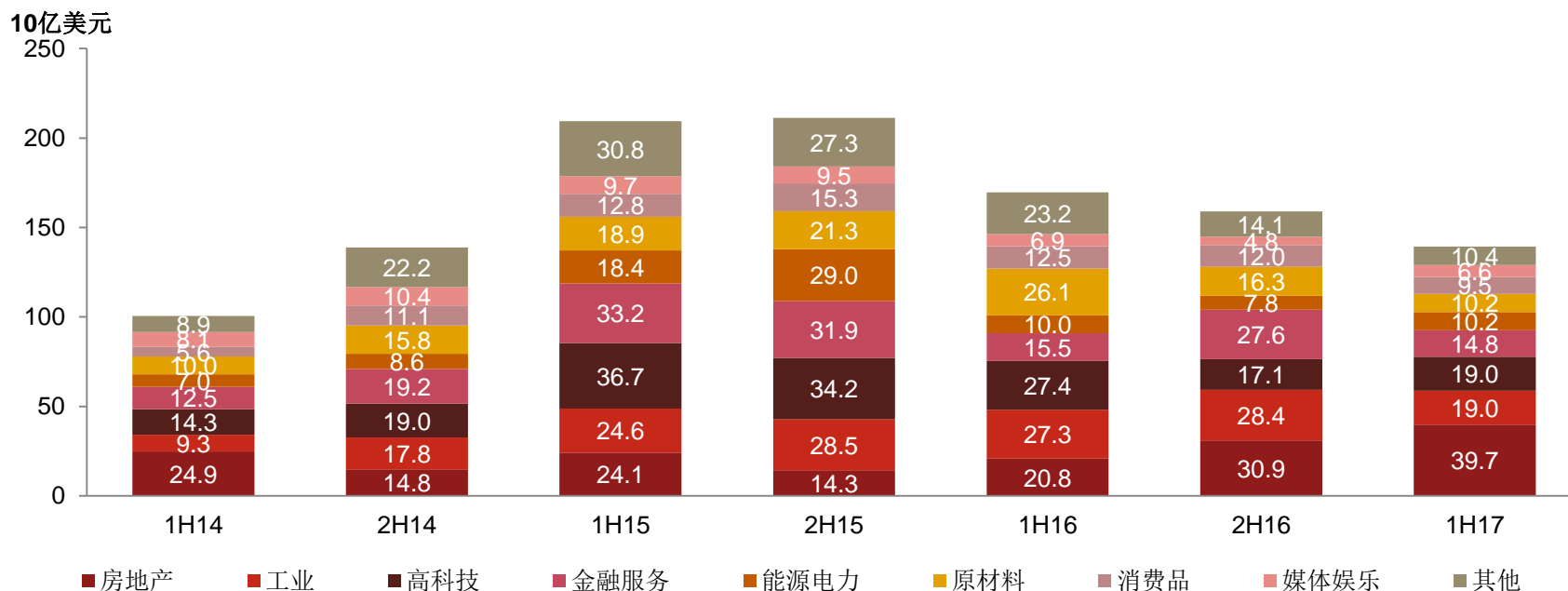
战略投资者并购交易数量与交易 – 境内与境外投资者



来源:汤森路透、投资中国及普华永道分析

房地产行业并购创造了近三年新高并持续活跃，其中包括中国万科的两宗总价值达到**180亿美元**的大型交易；高科技行业虽相比**2016**年下半年略有反弹，但仅恢复至其**2014**年的历史水平

战略投资者并购交易金额按投资行业分类

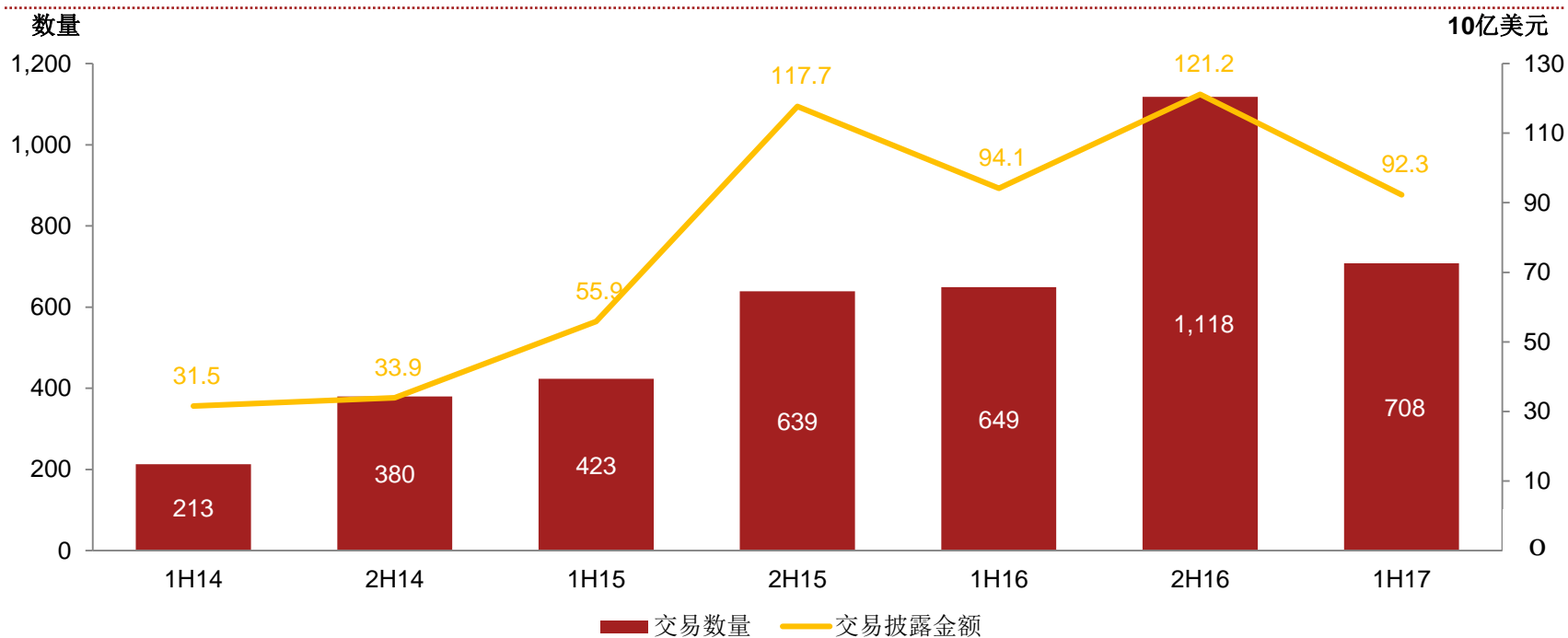


来源:汤森路透、投资中国及普华永道分析

私募股权/风险投资与财务投资者

与2016年下半年并购高峰相比，2017年上半年私募股权基金和财务投资者并购活动下降近四分之一，但是国内外私募股权并购基金总体仍保持了强劲势头

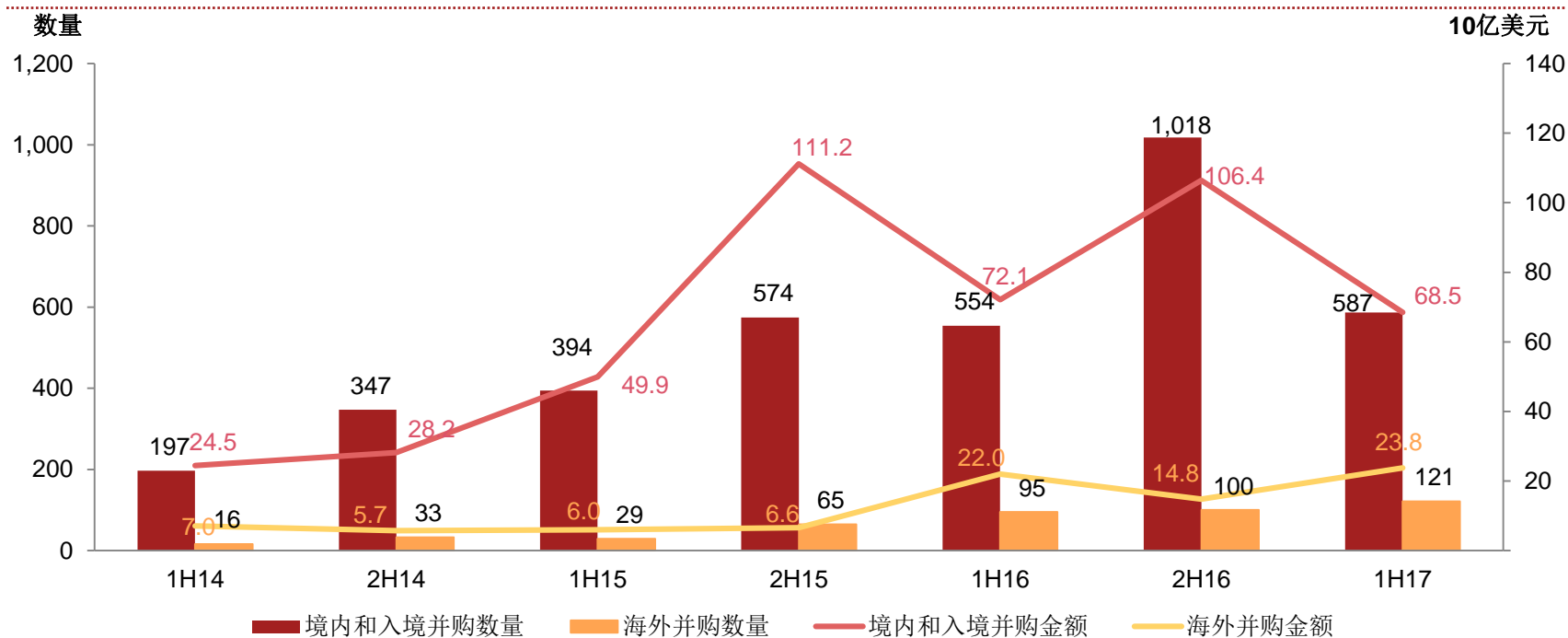
私募股权基金交易数量与交易金额



来源:汤森路透、投资中国及普华永道分析

由私募股权基金和财务投资者主导的海外并购，已经成长为一个成熟的细分投资领域，**2017年上半年**该类交易金额占整个私募股权基金投资数量近**25%**

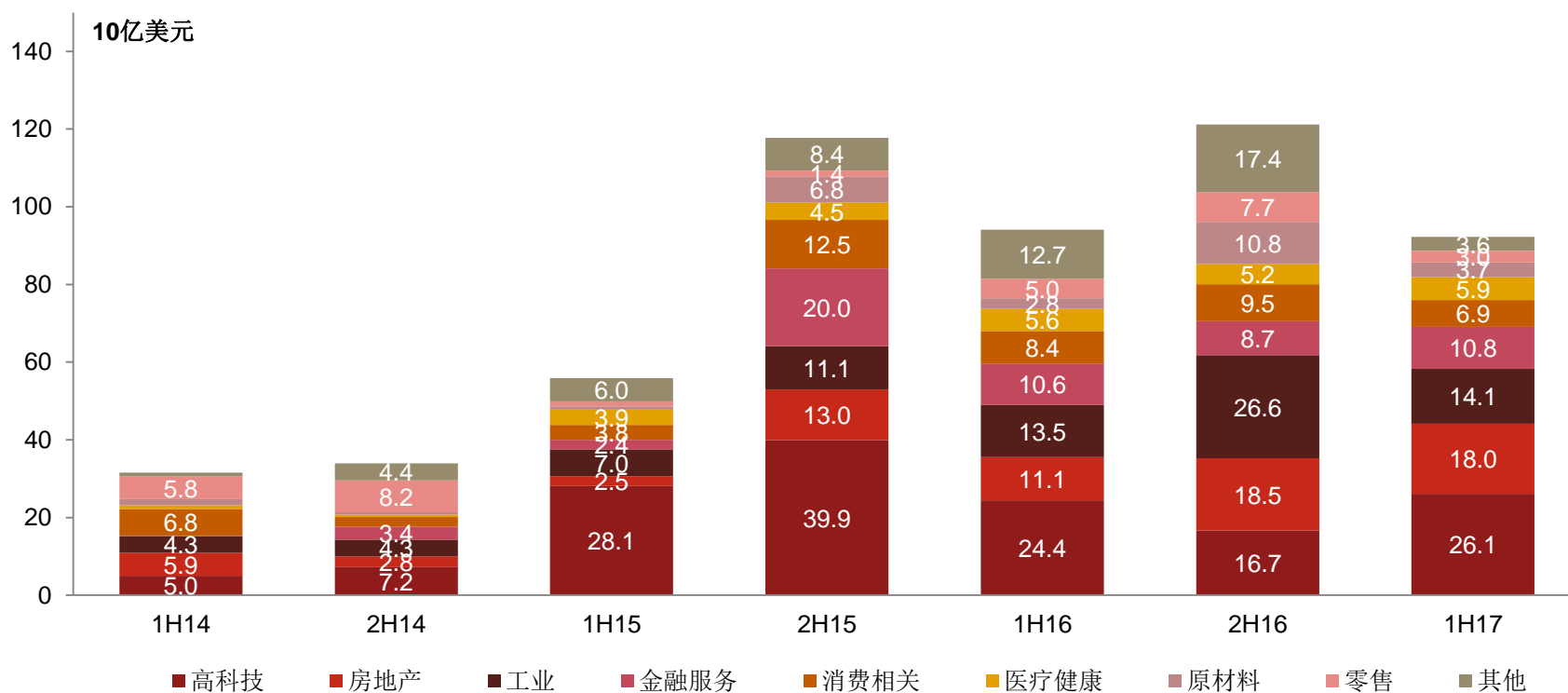
私募股权基金交易按地区分类



来源:汤森路透、投资中国及普华永道分析

高科技行业和房地产持续受到财务投资者的重点关注，交易金额占私募股权基金投资总金额的近50%

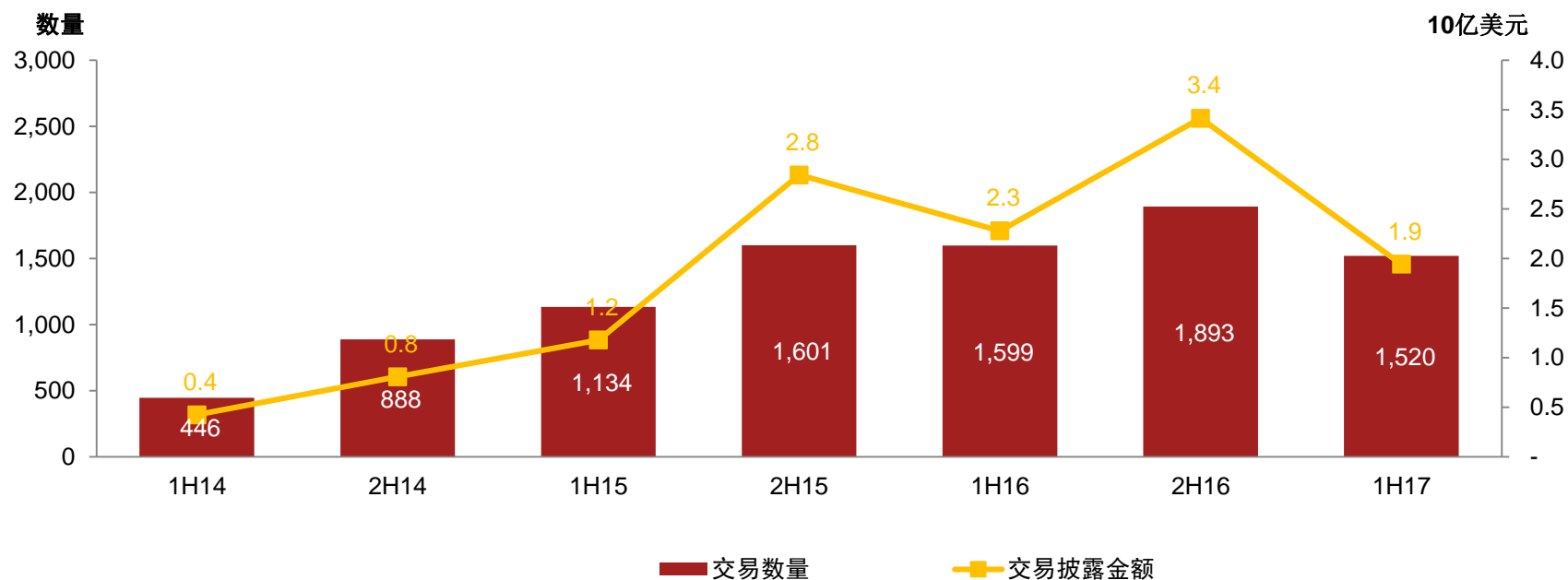
私募股权基金交易金额按投资行业分类



来源:汤森路透、投资中国及普华永道分析

风险投资基金尽管从2016年的高峰回落，势头仍旧强劲

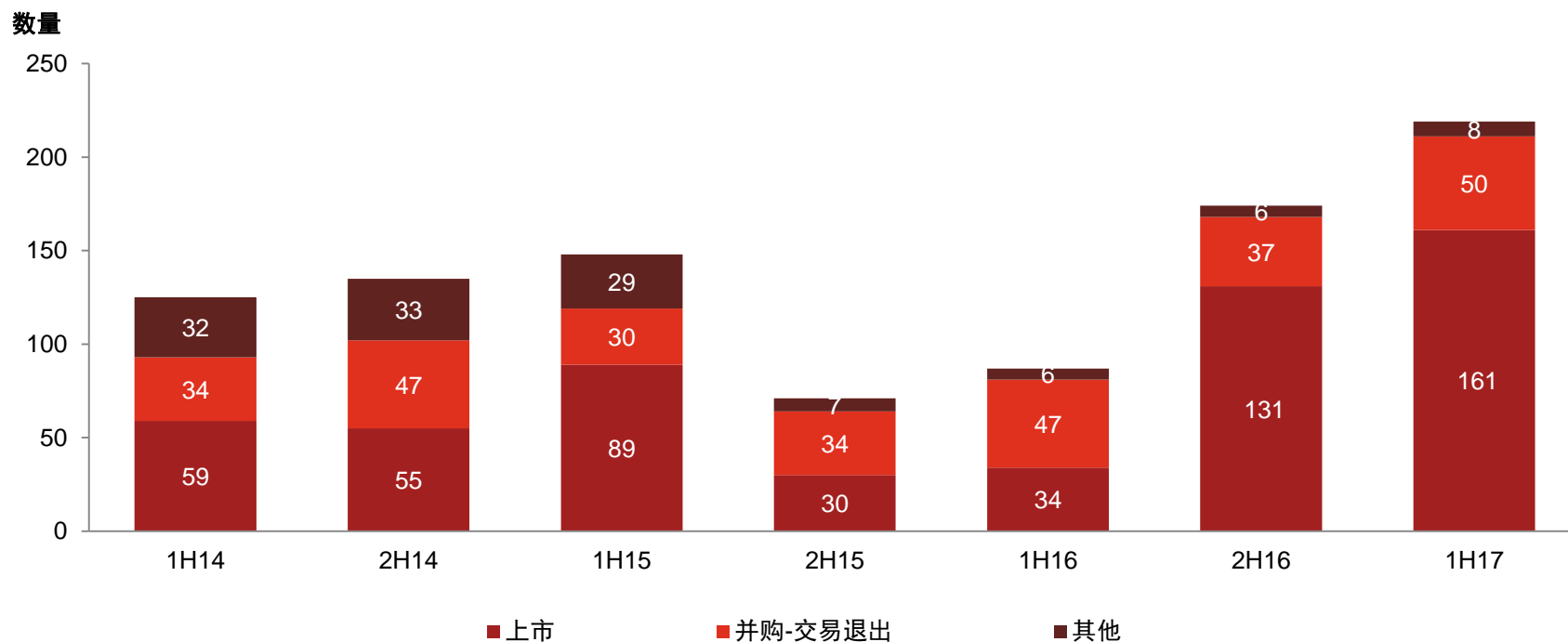
风险投资基金交易数量与交易金额



来源:汤森路透、投资中国及普华永道分析

得益于中国资本市场的高估值和持续优化的权益市场环境，私募和风险投资的退出交易增长迅猛

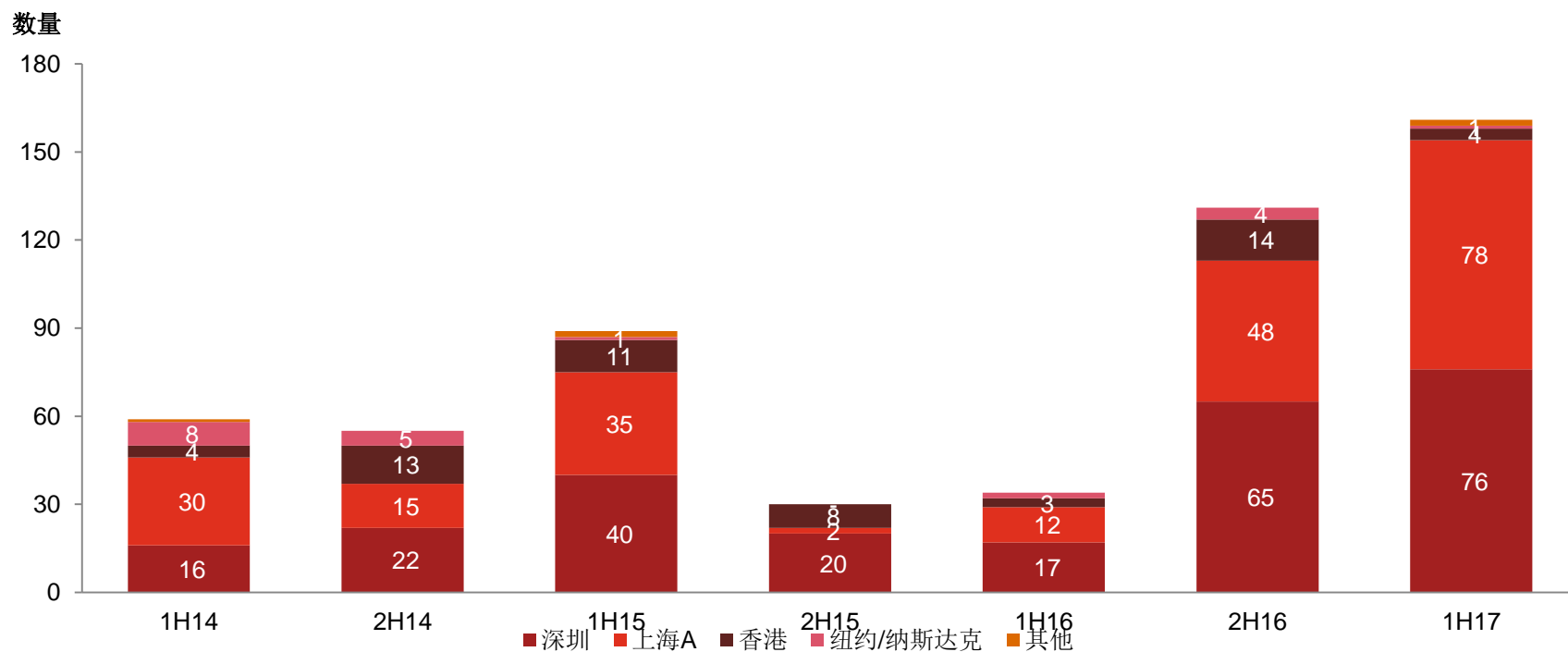
私募股权/风险投资基金投资退出交易数量



来源: 亚洲创业基金期刊和普华永道分析

随着**2017**年上半年大量新股首发上市获得批准，在国内选择**A股**首发上市是投资者首选的退出方式

私募股权/风险投资基金投资企业上市退出数量按交易所分布

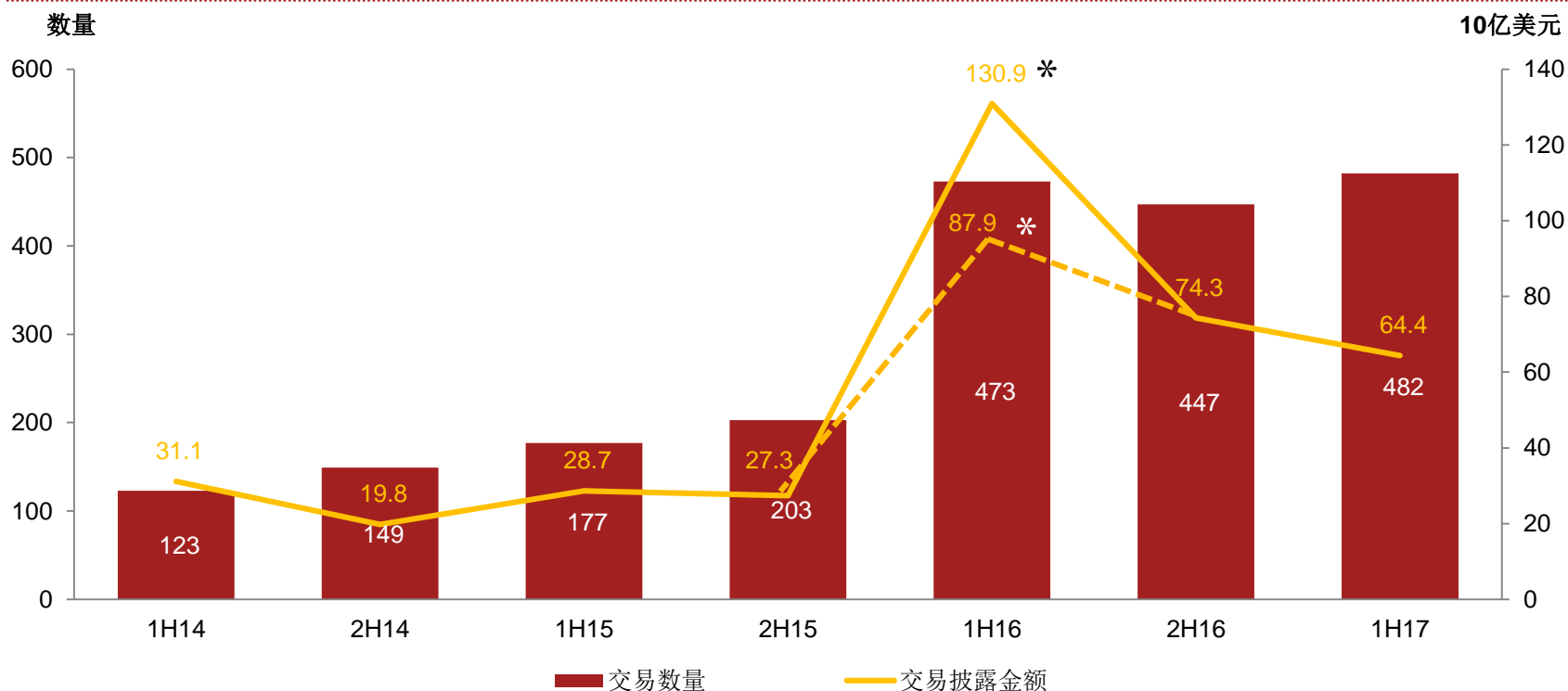


来源:投资中国和普华永道分析

中国大陆企业海外并购

由于众所周知的限制，海外并购交易金额下跌了**13%**（不包含中国主权基金交易的实际降幅将达到约**30%**左右）；交易金额回落主要归因于大型交易减少（相比**2016**年下半年**23**宗，**2017**年上半年仅**15**宗），且以往比较活跃的投资者在**2017**上半年持谨慎态度

中国大陆企业海外并购交易数量与交易金额

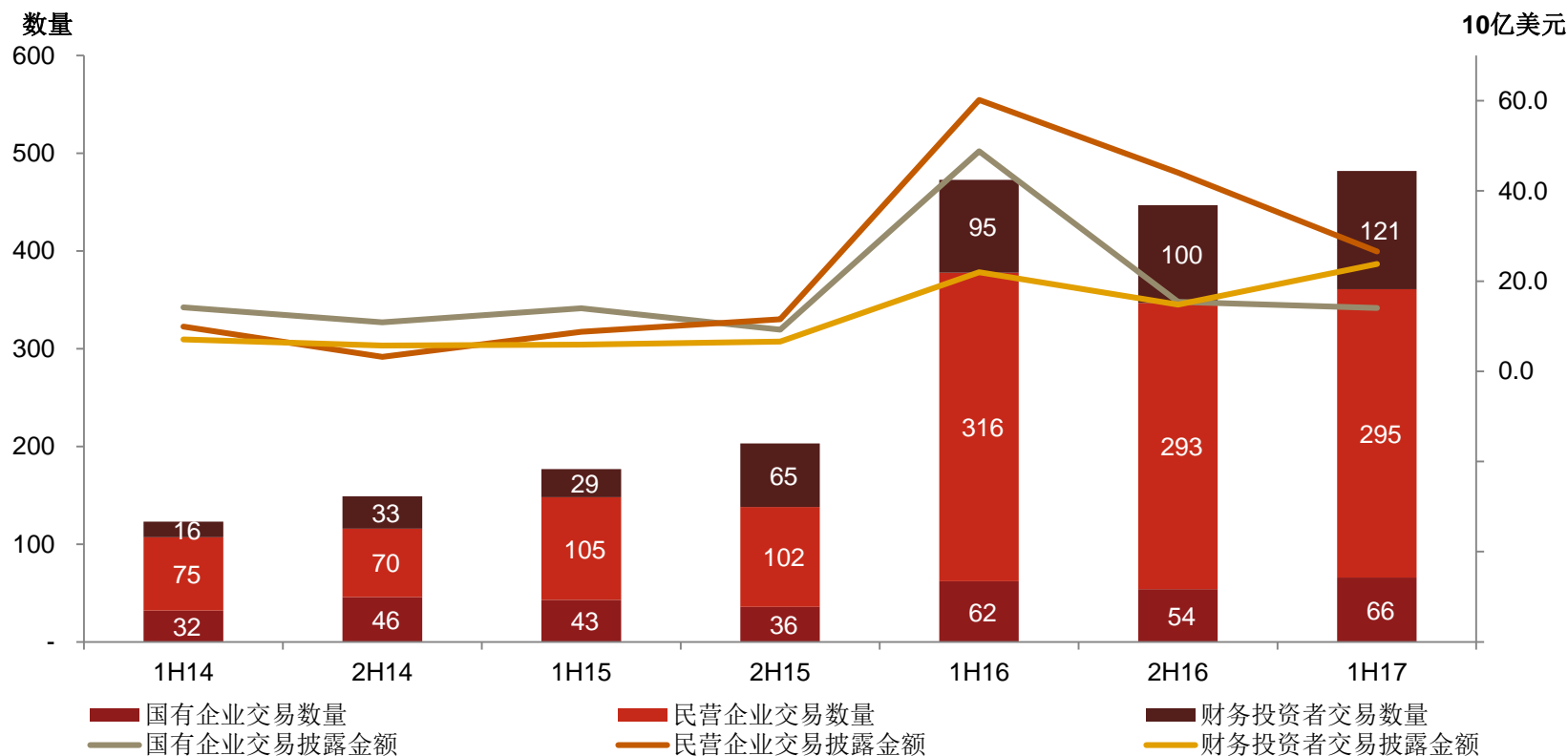


来源:汤森路透、投资中国及普华永道分析

* 包含和不包含中国化工430亿美元收购先正达的交易金额

拥有明确战略理由的交易继续受到青睐，在三大类型投资者（国有、民营和财务投资）的海外并购交易数量均呈现维持或增长趋势

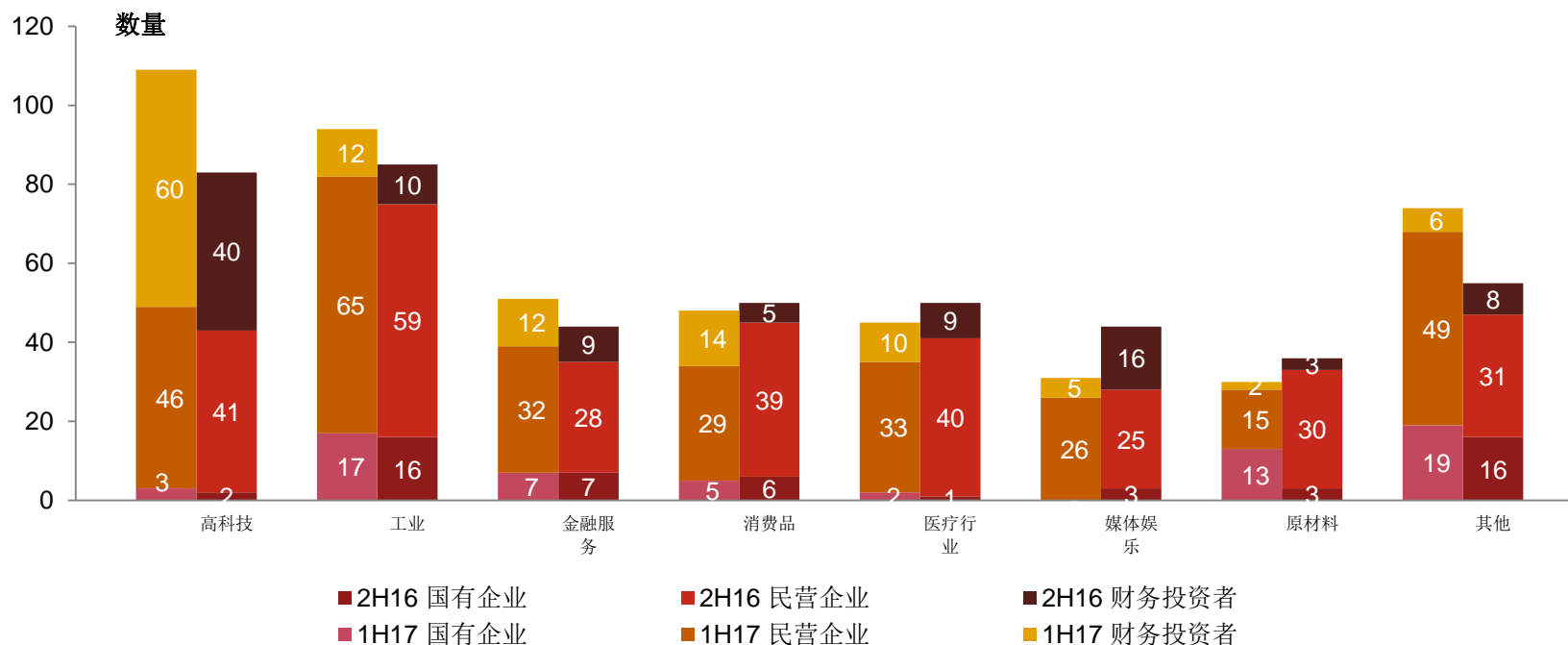
中国大陆企业海外并购交易数量与交易金额按投资者性质分类



来源:汤森路透、投资中国、亚洲创业基金期刊及普华永道分析

高科技行业并购处于领先地位, 投资境外高科技企业并“引进来”的项目持续获得支持

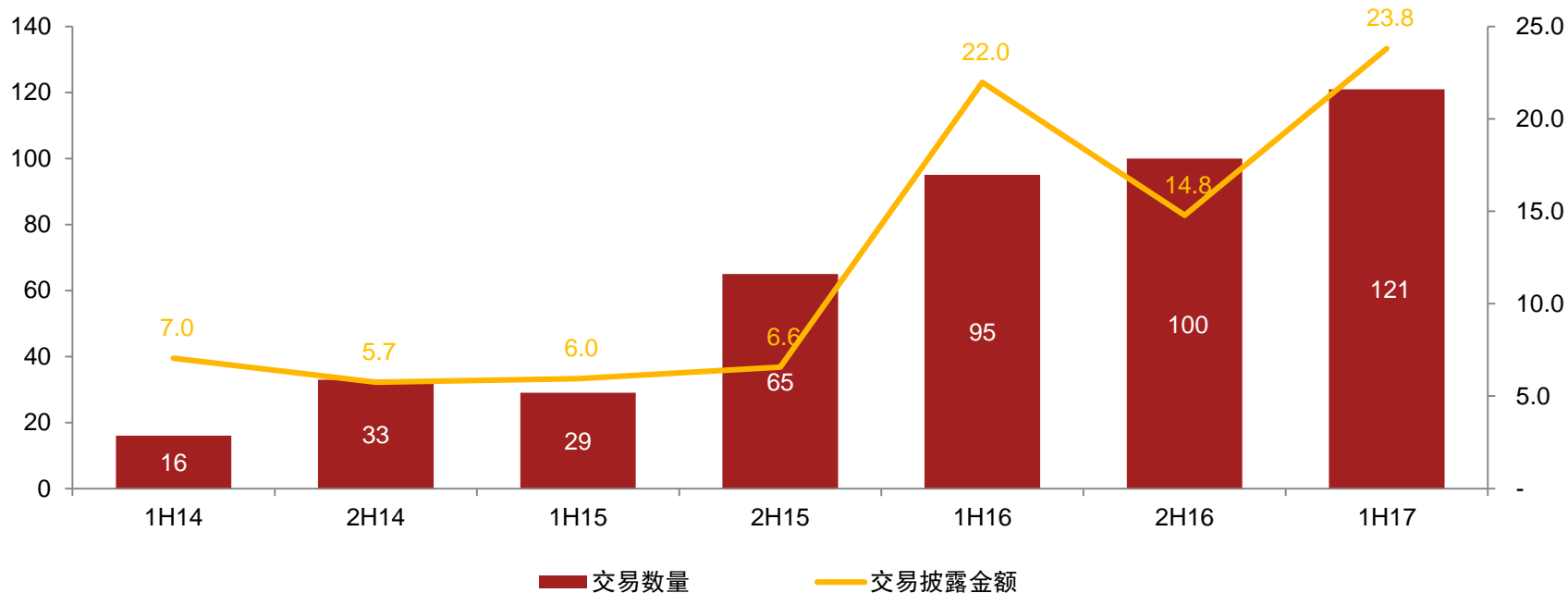
中国大陆企业海外并购交易数量按投资行业分类



来源:汤森路透.投资中国及普华永道分析

财务投资者的海外并购交易金额和交易数量在2017年上半年开创了新的记录——拥有美元的私募股权基金表现活跃

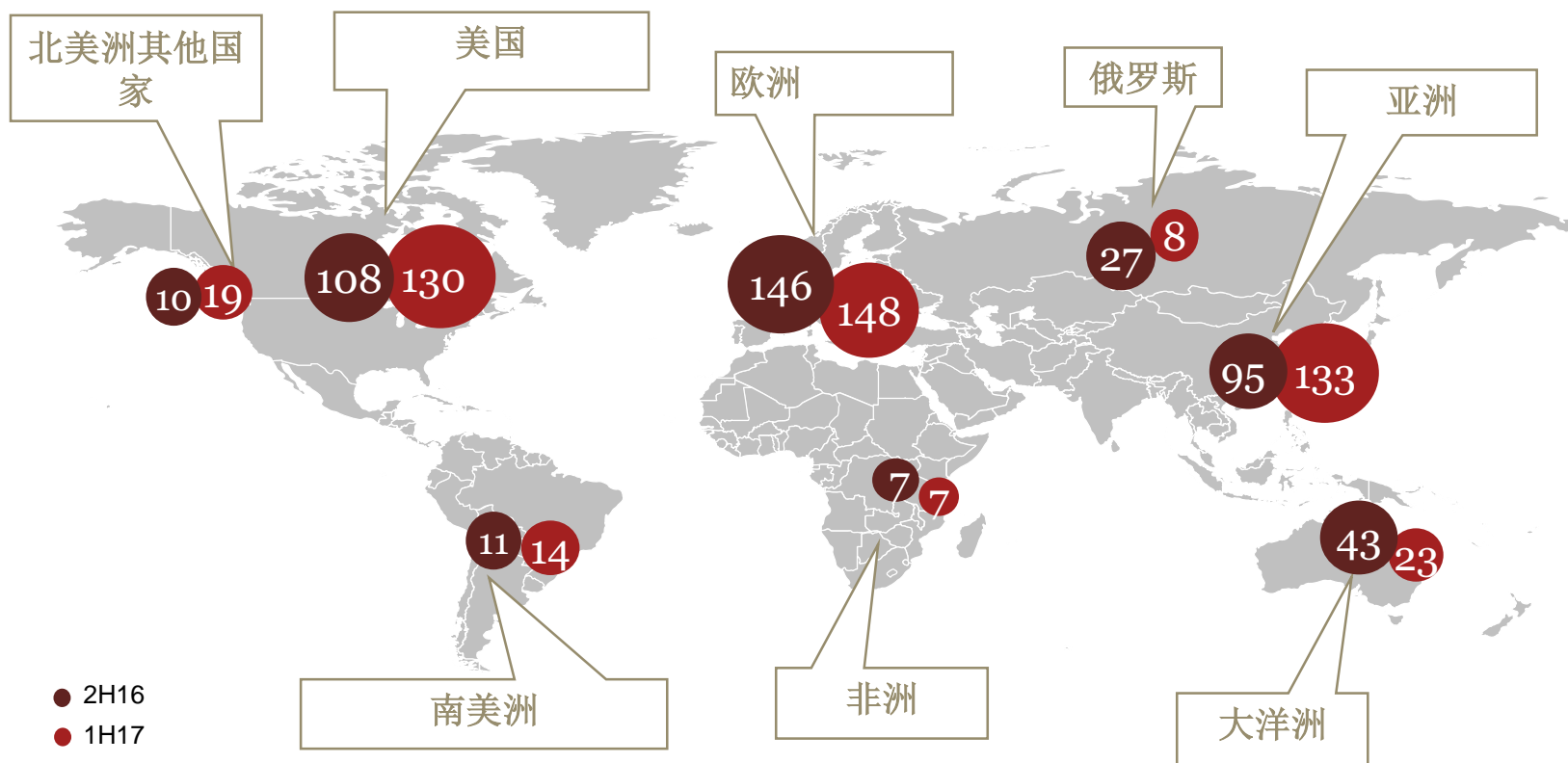
中国大陆企业海外并购交易中的财务投资者



来源:汤森路透.投资中国及普华永道分析

尽管有消息称中国投资者会避免在美国投资，但事实上涉美并购交易数量呈现出上升的趋势；另外受“一带一路”的热度影响，在亚洲投资也发生大幅增长

中国大陆企业海外并购数量按投资地区分类 1H17 vs. 2H16



来源:汤森路透及普华永道分析

主要发现汇总

主要发现 – 2017年上半年中国企业并购市场 (1/3)

概览

- 2017年前六个月，中国并购活动交易金额下降至2,829亿美元，与2016年下半年相比降低20%，然而，尽管中国企业海外并购交易的总金额下降了13%，交易数量却增长了8%
- 伴随着大型交易的减少，战略投资、财务投资以及海外并购三大主要子板块的交易金额均发生回落
- 战略投资和财务投资者的并购交易数量同样有所回落，然而，尽管受到诸多限制，海外并购的活跃度(数量)仍在2017年上半年环比增加了8%，并创造出482宗的半年交易量新记录

战略投资者

- 境内战略并购约下滑了15%达到近三年最低，仅10宗大型交易金额超过10亿美元（对比上个半年为15宗大型交易）；尽管境外企业对于国内企业的投资占比非常小，却达到了近两年的最高水平，其中不乏一些较大型的并购交易，并且日本投资者对国内标的热情也上升到了一个新的水平
- 房地产行业并购创造了近三年新高并持续活跃，其中包括中国万科的两宗总价值达到180亿美元的大型交易；高科技行业虽相比2016年下半年略有反弹，但仅恢复至其2014年的历史水平

主要发现 – 2017年上半年中国企业并购市场 (2/3)

私募股权/风险投资与财务投资者

- 与2016年下半年并购高峰相比，2017年上半年私募股权基金和财务投资者并购活动下降近四分之一，但是国内外私募股权并购基金总体仍保持了强劲势头
- 由私募股权基金和财务投资者主导的海外并购，已经成长为一个成熟的细分投资领域，2017年上半年该类交易金额占整个私募股权基金投资数量近25%
- 高科技行业和房地产持续受到财务投资者的重点关注，交易金额占私募股权基金投资总金额的近50%
- 风险投资基金尽管从2016年的高峰回落，势头仍旧强劲
- 得益于中国资本市场的高估值和持续优化的权益市场环境，私募和风险投资的退出交易增长迅猛
- 随着2017年上半年大量新股首发上市获得批准，在国内选择A股首发上市是投资者首选的退出方式

主要发现 – 2017年上半年中国企业并购市场 (3/3)

中国大陆企业海外并购

- 由于众所周知的限制，海外并购交易金额下跌了13%（不包含中国主权基金交易的实际降幅将达到约30%左右）；交易金额回落主要归因于大型交易减少（相比2016年下半年23宗，2017年上半年仅15宗），且以往比较活跃的投资者在2017上半年持谨慎态度
- 拥有明确战略理由的交易继续受到青睐，在三大类型投资者（国有、民营和财务投资）的海外并购交易数量均呈现维持或增长趋势
- 高科技行业并购处于领先地位，投资境外高科技企业并“引进来”的项目持续获得支持
- 财务投资者的海外并购交易金额和交易数量在2017年上半年开创了新的记录——拥有美元的私募股权基金表现活跃
- 尽管有消息称中国投资者会避免在美国投资，但事实上涉美并购交易数量呈现出上升的趋势；另外受“一带一路”的热度影响，在亚洲投资也发生大幅增长

未来展望

展望 – 未来6到12个月 (1/4)

总体情况

- 我们预计今年下半年中国并购活动将略有放缓
- 将于2017年10月召开的第19次全国代表大会可能会产生“观望”效应，届时对某些行业对外投资限制的进一步澄清，将产生一些渐进效应
- 尽管如此，中国企业并购活动仍保持强劲势头，我们预计2018年将进一步增长

境内和境外战略投资者

- 考虑到部分战略投资者对十九大会议结果持观望态度，我们认为在下半年国内的战略投资交易将会小幅下降
- 考虑到国企改革可能带来一些较大规模交易，交易金额可能会有所增加
- 对于外国入境投资者，我们预计对消费零售行业（国内消费升级需求和较低的监管壁垒）、制药和医疗健康（在老龄化人口问题上仍存在投资机会）和基础设施（“一带一路”建设为外国投资者提供与当地企业合作的机会）将继续追捧

展望 – 未来6到12个月 (2/4)

海外并购

- 中国政府在2017年8月18日颁布新的对外投资规定，“鼓励”、“限制”和“禁止”境外投资的指引终于得到了澄清，虽然自去年11月以来相关部门的操作已经秉承了该方针
- 规定提到，鼓励“一带一路”基础设施建设、研发中心、优势产能、优质装备和技术标准输出、在审慎评估经济效益的基础上稳妥参与境外油气、矿产等能源资源勘探和开发、农业和现代服务业等投资，限制某些行业，诸如房地产/酒店、连锁影院和包括体育俱乐部在内的娱乐行业
- 在上述提到的限制行业中，一些正在进行的交易将受到新规的负面影响
- 整体而言，美元基金、海外上市公司以及拥有海外融资渠道的公司，仍将比仅有人民币融资渠道的投资者有优势
- 不过，鉴于国家监管和执行措施的明朗化，在中长期内，中国企业将在一些因素的持续推动下维持海外扩张的态势
- 总的来说，2017年的海外投资交易金额将明显低于2016年，交易量可能大致相当
- 我们预计2018年的交易金额将逐步恢复，交易数量将进一步增长

展望 – 未来6到12个月 (3/4)

私募（及财务投资者）

- 包括保险机构（以及其他金融机构），政府和产业基金，国有企业基金以及私营企业基金等资金方构成的‘大资管’携带着史无前例的巨量资金入场
- 受此巨量资金的投资需求压力，预计财务投资活动将会在中长期内保持持续增长，但由于海外并购是其增长的重要动力，对可获得美元资金的投资者将会更加有利
- 随着人民币投资者被迫将注意力转向国内市场，国内并购活动可能也会出现一些增长
- 将于2017年10月召开的第19次全国代表大会也可能在今年下半年产生一些“观望”效应
- 我们预计退出交易在未来的6到12个月内将持续保持一定势头。由于传统私募股权基金在A股市场进行首次新股发行仍将面临一定挑战，2016年以来依靠交易以及（在稍长时段内）的二级市场（私募股权基金之间的买卖）获得的增长就会显得尤为重要
- 总体上，我们认为2017年全年的私募投资活动将略低于2016年（2016年下半年达到投资高峰），但仍比2015年强劲；鉴于市场资金充裕，抵消了影响市场的一些更负面因素，私募基金活动将在2018年进一步增长

展望 – 未来6到12个月 (4/4)

重点行业

• 房地产

- 中国宏观经济预期向好，将促进房地产市场的稳步发展
- 在目前国内房地产市场区域冷热不均、国家调控政策升级、及房企资金来源受限的情况下，未来国内房地产企业间的并购整合将持续活跃
- 在某区域深耕、有充足的土地储备或资金充足的房企，将会在激烈竞争的市场中迅速扩张
- 然而受政府收紧国内企业在某些领域的海外投资（包括房地产、酒店、影城、娱乐业以及体育俱乐部等），预计近期传统的房地产海外并购活动将会有所减少
- 房企或将在海外投资的策略上有所调整

• 高科技

- 高科技行业的交易数量相对较高，但通常伴随着较低的交易金额，这是由于投资集中于初创阶段和新技术（例如人工智能，机器人等）；预计这一趋势将会继续
- 持续的国企整合将会推动更多的国内投资活动，与此同时，“一带一路”相关技术类的机遇很有可能增长

数据收集方法

本演示稿及新闻稿所列的数据可能会与前期新闻稿中的数据有所出入。主要有三方面原因造成：交易确定或完成时，《汤森路透》和《投资中国》会定期更新其历史数据；普华永道剔除了部分在本质上不是控制权的转移，而是更接近于公司内部重组的交易；普华永道之前的数据另有来源。

所包括交易

- 收购上市及非上市企业所导致的控制权变化
- 对上市及非上市企业的投资（至少5%所有权）
- 公司合并
- 杠杆收购，管理层收购，管理层卖出
- 企业私有化
- 要约收购
- 资产分拆
- 通过上市分拆全资子公司
- 由于剥离公司、部门及营业资产，导致母公司层面控制权变化
- 反向收购
- 重新注资
- 合资公司整体买入
- 合资
- 破产接收或破产处置及拍卖
- 定向股份 (Tracking stock)

未包括交易

- 物业/个人物业中的房地产
- 传闻的交易
- 在未收购100%股权时发售的收购额外股权的期权
- 商标使用权的购买
- 土地收购
- 基金市场股本募集
- 共同基金的股份购买
- 非企业私有化过程中，在公开市场回购或注销上市公司股份
- 资产负债表重组或内部重组
- 新建项目投资
- 上市公司退市交易

欢迎提问，谢谢！