



Making another century of impact
德勤百年庆 开创新纪元

目录

中国汽车行业对外直接投资概况	1
海外并购国企更趋理性，民企热情不减	2
“一带一路”战略提振，车企热衷海外投资建厂	7
对外投资风险提示	10
汽车行业对外投资趋势展望	11
中国汽车行业服务核心团队	12

中国汽车行业对外直接投资概况

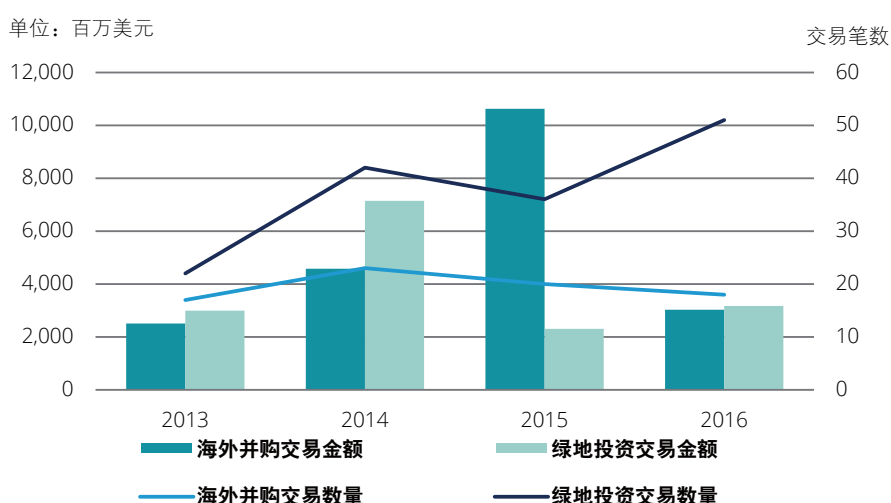
得益于政府针对小排量汽车购置税减半政策的出台和新能源汽车的持续补贴，2016年中国汽车市场重回双位数增长，产销分别实现2811.9万辆和2802.8万辆，同比增长14.5%和13.7%。但依靠政策带来的阶段性繁荣难以持续；从长期来看，中国汽车企业加快全球化布局、提升在海外市场的竞争力仍然是当前所面临的迫切需求。在传统贸易出口的基础上，整车和零部件企业也以投资建厂和跨境并购的方式加快出海。

2016年全年中国汽车整车和零部件企业共宣布对外投资项目69起，金额达62亿美元，投资数量创近四年新高，但投资规模相比2015年出现较大幅度下滑。作为中国企业对外投资的两大实现形式，海外并购和绿地投资的增长势头出现分化：整车和零部件企业海外并购步伐大幅放缓，而绿地投资明显升温，规模和数量均超过海外并购。海外并购热度下滑很大程度上源于传统投资主力国有企业步伐放缓，以及外汇管制和审核收紧影响了企业投资的信心。而绿地投资顺周期性特点明显，部分东道国经济回暖，加上“一带一路”政策的刺激，使得绿地投资热度回升。

中国汽车行业对外投资继续向美国与西欧地区聚集，其中在美投资数量达到20起，涉及金额28.3亿美元，占全年总投资金额的42%，其次是印度和德国。汽车企业在选择并购标的时更注重目标公司的先进技术、行业地位和发展潜力，成熟市场具备中国企业所渴望的技术实力、管理经验和渠道资源。

相较去年，绿地投资的区位选择也有了显著变化：东南亚、拉美、非洲等传统投资建厂热门地区的吸引力开始下降；地缘优势突出、辐射西欧等国的中东欧市场的战略位置显著提升，成为新兴投资区域，再加上近年来中国政府与“一带一路”国家互惠贸易政策的落地实施，汽车企业在沿线关键节点国家的投资积极性还有望大幅提升；美国和西欧地区逐渐成为整车厂海外研发中心的集中地，而且研发重心也从造型设计、底盘技术向自动驾驶、车联网以及电动汽车等转变。

图1：2013-2016年中国汽车企业对外投资情况



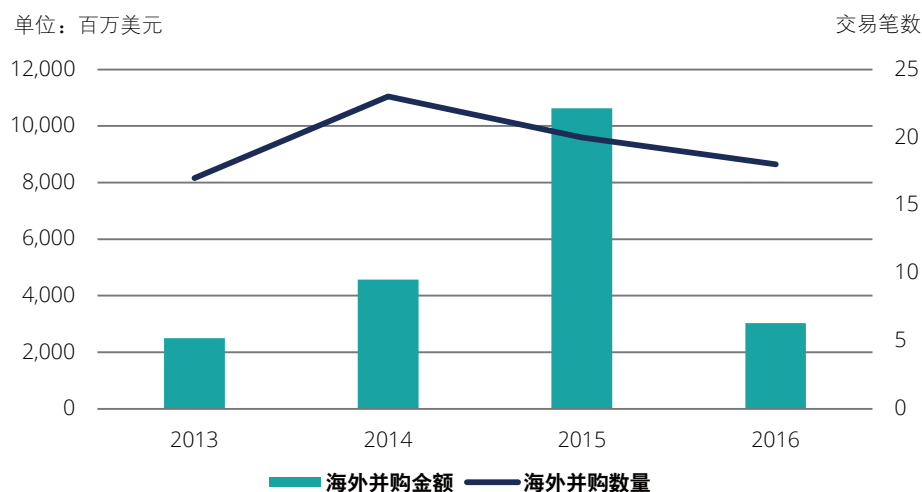
数据来源：Mergermarket, FDImarkets

海外并购国企更趋理性，民企热情不减

2016年中国汽车行业海外并购热度明显下降，交易数量和投资额双双下滑，参与企业也大幅减少，全年共宣布18起海外并购交易，涉及金额30.26亿美元，交易规模为近三年新低，甚至退回到2013年水平（图2）。中国车企海外并购遇冷源于几方面原因：一、国有企业经营

效益下滑而大幅放缓其海外并购步伐；二、中国政府加强对企业跨境投资的审查和资金外流的管控，一定程度上影响了企业海外投资的信心；三、东道国以市场准入条件不对称为由提升对外资收购方的审查力度。

图2：2013-2016年中国汽车行业企业海外并购情况



数据来源：Mergermarket

值得注意的是，零部件企业仍然是海外并购的投资主体，整体交易笔数和规模均创新高；外延式并购交易占据较大比例，投资标的也转向新能源电机、控制系统、汽车安全和汽车电子等新兴领域。2016年平均交易金额较上一年明显提升，标的企业估值倍数中间值高于其他海外并购标的，高溢价反映出中国企业对获取海外先进技术、专利、成熟品牌和管理经验等稀缺资源的迫切性（表1）。

大额交易显著减少，国企海外收购更趋理性

2016年中国汽车整车与零部件企业海外并购呈现降温态势，交易数量微降，但交易金额却大幅缩减，仅为2015年的28%。2015年海外并购交易规模创历史峰值主要源于中国化工集团以创纪录的88亿美元²收购意大利轮胎制造商倍耐力，若剔除该项目，2016年车企海外并购数量和投资金额较上一年仍有较大幅度上涨（67%）。全年重量级的并购交易锐减，仅两起交易金额超过3亿美元，其余均在3亿美元以下。但平均交易规模较去年有所增长，半数交易的投资额超过1亿美元，很大程度源于多数标的企业所处前瞻性技术领域，而且企业营收和利润增长强劲，溢价率较高（例如宁波均胜收购KSS的增值率高达1,248%）。

表1：2016年中国汽车及相关企业宣布的海外并购交易列表

并购发起方	企业性质	并购标的	并购标的	涉及金额 ¹ (百万美元)	并购标的所处领域
宁波均胜	民营	Key Safety Systems, Inc.	美国	1444.8	汽车安全
万丰奥特	民营	The Paslin Company	美国	302.0	焊接机器人
宁波均胜	民营	TechniSat Automotive	德国	236.5	车载信息娱乐系统、导航系统、车联网
安徽中鼎	民营	Tristone Flowtech	德国	180.2	发动机冷却系统、新能源汽车电池冷却产品
安徽中鼎	民营	AMK Holding GmbH & Co. KG	德国	146.8	电机电池控制系统、驾驶辅助、底盘电子控制
德尔集团	民营	Carcoustics International GmbH	德国	122.9	汽车内饰
中集	国企	Retlan Manufacturing Ltd	英国	122.0	挂车生产企业
中原内配	民营	Incode Holding LLC	美国	101.2	动力系统
无锡吉兴	民营	Conform Automotive	美国	100.0	汽车内饰
重庆小康	民营	AC Propulsion Inc	美国	95.0	电动汽车动力系统

数据来源：Mergermarket

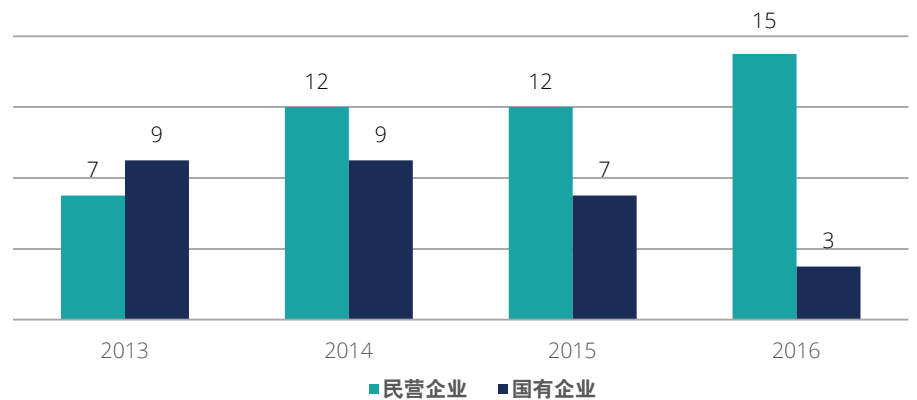
¹ Mergermarket所统计并购交易估值包括标的企业债务

² 包括标的公司债务，实际交易作价77.5亿美元

国有企业的收缩是2016年海外并购交易大幅下滑的主要原因。2013年以来，中国汽车整车与零部件企业海外并购的前十大交易中有8起由国有企业主导，但2016年全年国有企业仅发起3宗并购交易（图3），尤其是大型国有零部件企业，收购步伐明显放缓。过去两年，一些国有零部件上市企业的净利润率出现下滑，境内经营效益回落是国企跨境并购交易参与度下降的原因之一。与此同时，国有企业由于盘子大，国内资源多，在进行海外并购时更加挑剔。而民营企业得益于其决策机制优势，在海外并购市场上更灵活，效率更高。

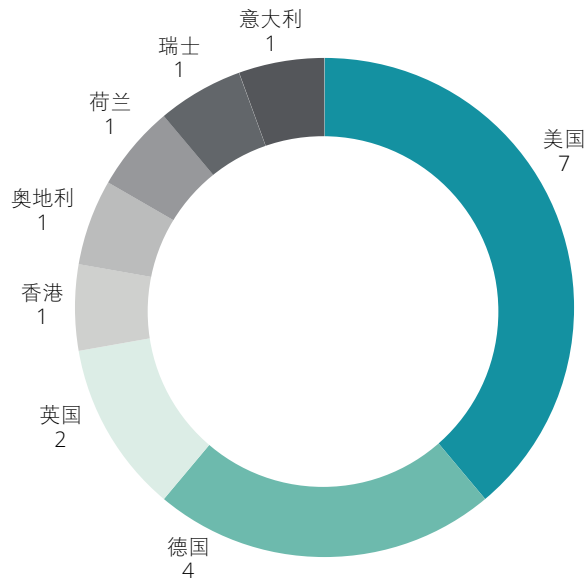
2016年，民营汽车零部件企业宣布了15起跨境并购，占总交易金额的80%以上。其中，均胜电子收购美国汽车安全系统供应商Key safety Systems的金额达到14.4亿美元，是2013年以来规模第三的中国车企海外并购项目，同时也是迄今为止民营零部件企业发起的最大交易金额的并购项目。

图3：2013-2016年汽车行业国有企业和民营企业在海外并购中的参与度（按交易笔数）



数据来源：Mergermarket

图4：2016年中国汽车企业海外并购目标国分布（按交易笔数）



数据来源：Mergermarket

北美超越西欧成为最热门并购目标国

从并购目的地看，西欧和北美依旧是中国汽车整车和零部件厂商海外并购最为活跃的地区，尤其是美国 and 德国，两国并购项目占总交易量的60%（图4），占总交易金额的90%，反映出投资目的地的集中度较高。从标的公司所处领域看，美德市场的并购交易均集中在电动车核心零部件、车联网和自动驾驶等趋势性技术。

随着创新研发周期的进一步缩短，零部件厂商必须提前布局 and 掌握新兴技术。但考虑到新旧技术关联性较弱，传统零部件企业较难凭借自然增长或自主研发进入新兴领域，因此并购成为最主流的市场进入方式。北美和西欧集中了大量在细分领域拥有深厚技术沉淀、成熟经验、品牌认知度和销售渠道的中小规模

零部件企业。近几年得益于欧美汽车市场的复苏，零部件企业的营收和盈利水平回升，并且加大在内燃机效率提升、替代能源（电动、混合动力、清洁柴油、压缩天然气、燃料电池等）、轻型材料和汽车电子等领域的投资力度。例如，安徽中鼎连续收购了多起新能源汽车相关资产，宁波均胜侧重于汽车被动安全和车载信息娱乐系统领域。

外延式并购显著增加

海外并购市场的投资主体集中度较高，三家零部件企业参与了两起或两起以上并购交易，分别为安徽中鼎、宁波均胜和重庆小康。其中前两家民营零部件厂商在海外并购市场颇为活跃，安徽中鼎一年内连续斩获两家德国零部件供应商，宁波均胜近几年已先后五次在德国开展并购活动。

驱动中国汽车零部件企业海外并购有多方面原因，包括产品线多元化、拓展海外市场、提高市场份额和议价能力、获取先进技术、工艺、渠道等战略资产以及克服贸易壁垒等等。前几年中国企业仍然以同业并购为主，靠吸收消化欧美先进技术来提升主营业务核心竞争力，扩大市场份额，或是通过海外标的公司渠道进入主机厂全球配套体系。但过去一年汽车企业海外并购则表现出明显的外延式发展趋势，企业增加横向并购，加大对新兴战略行业的投资力度。

在18起并购交易中，7起项目涉及新能源汽车领域，除了一家收购方具备一定技术积累之外，其他几起收购交易均以跨领域投资为主。其中，中鼎集团作为密封件厂商，去年全年共发起了3宗新能源汽车相关的并购交易，标的公司业务覆盖充电桩、新能源汽车电机系统以及电池冷却产品等细分领域。

市场竞争力较强的零部件企业，有更强的战略驱动，并且对产业结构调整的反应更为迅速及时，通过收购国外企业来实现转型和产品升级是近年来企业外延式增长的主要动力。随着国内市场增长渐趋饱和，利润增速放缓，传统零部件企业亟需寻找新的突破口，拓展高技术壁垒以及高毛利的细分领域。内外饰件和功能件的毛利率逐年下滑，而汽车电子是汽车零部件增长最快的细分领域，毛利率高于平均水平。与此同时，车联网、汽车安全、新能源汽车的发展很大程度上取决于汽车电子技术的创新和突破，预计未来收购海外汽车电子领域企业的交易案例将大幅攀升。

海外并购降温原因探讨

德勤认为，2016年中国汽车企业海外并购的锐减背后有几方面原因：第一、国有企业，尤其是一些大型国有零部件上市公司，因利润萎缩和经营效益变差而放缓其海外并购步伐。相较民营企业，国有零部件企业在几项关键财务指标上表现不佳，其净利润率和资产收益率均有不同程度下滑。与此同时，考虑到国有企业较高的杠杆率，企业举债融资进行海外并购势必将增加债务压力。而政府的融资性支持也将向战略性行业倾斜，预计今后国有零部件企业进行一般商业性领域的海外并购所获的融资支持将受到影响。

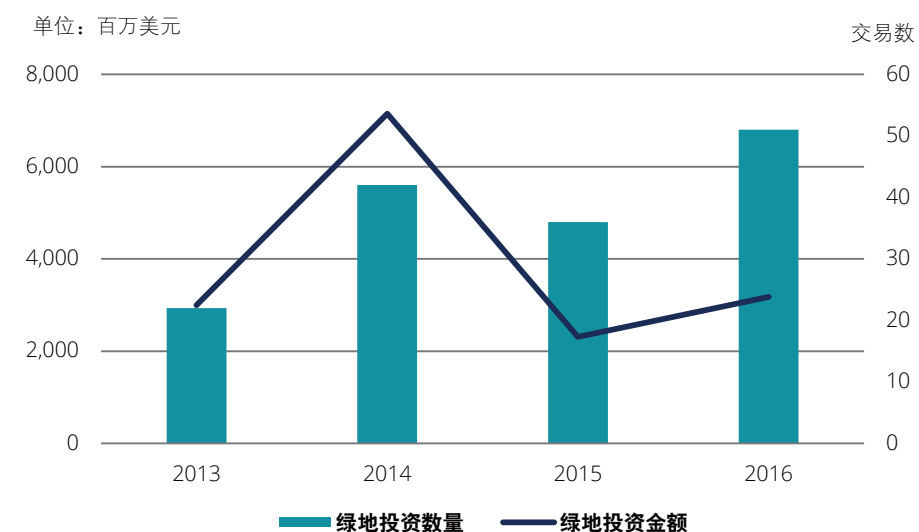
第二、中国政府加强对企业跨境投资审批和资金外流的管控，一定程度上影响了企业海外投资的信心。2016年资本持续大量外逃使得官方一方面消耗外汇储备，缓解人民币贬值压力，一方面加强资本管控措施，例如提高企业和家庭向境外汇出资金的申报门槛。但外汇干预并未起到预期效果，资本外流进一步加剧。作为人民币流出的重要渠道，对外直接投资也在受影响之列。

第三、东道国以市场准入条件不对称等理由逐渐提升对外资收购方的审查力度。去年，作为经济贸易非常开放的德国，也在考虑限制中国企业在德国市场的收购，意欲加强对外来投资的审核，尤其是投资项目由外国产业政策所引导、投资方可获得国家补贴、收购方为国有企业以及投资来源国对德国企业设置市场准入限制的情况。考虑到中德两国在汽车行业准入上的条件不对等，中资企业在德国市场的兼并收购或将受到一定程度的抑制。

“一带一路”战略提振， 车企热衷海外投资建厂

相较于海外并购市场，2016年中国整车和零部件企业绿地投资显著回升，所宣布的投资数量达到51笔，同比增长42%，总投资金额达到31.75亿美元（图5），同比增长37%。值得指出的是，全年有13家汽车和零部件企业首次宣布海外绿地投资项目。除了投资建设生产基地外，成立研发中心和搭建本地营销渠道也成为今年整车企业绿地投资上升最快的投资项目，表明中国企业海外投资逐步进入新阶段，从本土组装向更深层次的技术合作和技术转移等方向延伸。

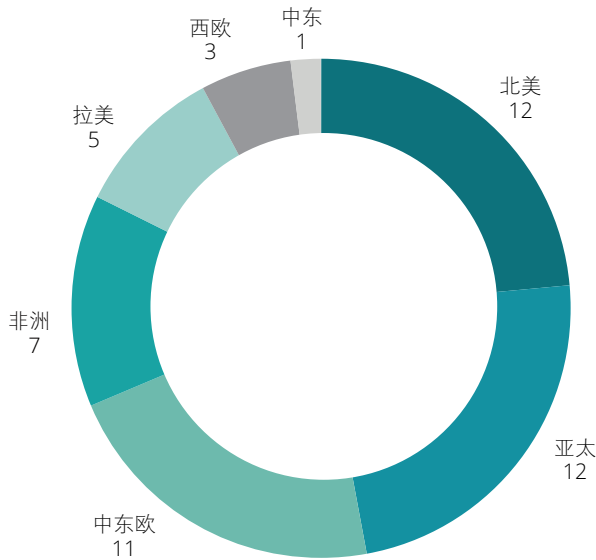
图5：2012-2016年中国汽车企业绿地投资情况



数据来源：FDImarkets

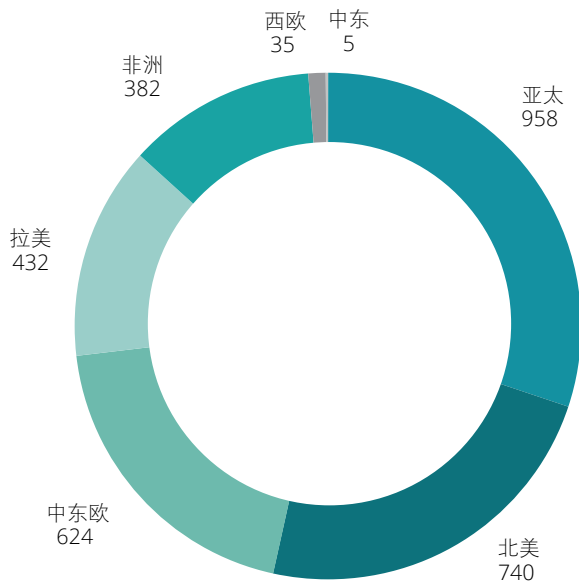


图6：2016年中国汽车企业绿地投资区域分布（投资数量）



数据来源：FDImarkets

图7：2016年中国汽车企业绿地投资区域分布（投资金额，百万美元）



数据来源：FDImarkets

美国仍为最热门绿地投资目标国

投资区域分化趋势明显: 整车厂的目标国更为集中，北美和亚太地区占到总投资数量的70%；零部件企业的地域分布则较为分散，今年中东欧地区作为“一带一路”战略关键节点的地缘优势凸显，成为零部件企业海外建厂最热门的区域，其余地区的投资数量和规模较上年均有不同程度下降，拉美、非洲等传统目标国投资热度下降的趋势尤为明显。2013年至今中国汽车企业在北美市场共发生29起绿地投资，单2016年全年就发生了12起（图6）。从投资目的看，整车厂重点设立研发中心，零部件企业则加强属地化生产。

“一带一路”要塞国家投资猛增

由于俄罗斯的汽车市场持续低迷，2014年后中国车企在俄绿地投资项目大幅减少，2016年全年俄罗斯无一例来自中国汽车企业的绿地投资，前几年宣布的部分建厂项目也面临延期或推进缓慢等风险。为抵消俄罗斯市场带来的负面影响，整车和零部件企业加大对周边新兴市场的投资。

2016年，“一带一路”沿线上几个关键节点国家吸引的投资额激增，其中包括捷克、白俄罗斯和保加利亚等。2016年有四个投资建厂项目设在捷克，均由零部件企业发起。捷克汽车工业基础雄厚，产业链发达，拥有数百家汽车零部件供应商，全球超过半数的整车厂均在捷克投资设厂。作为一带一路的重要支点国家，捷克地缘优势明显，是中国企业进入中东欧甚至辐射西欧的桥头堡。与此同时，捷克的外商投资政策相对宽松，当地政府也对中国企业投资给予了一定的鼓励和优惠政策。例如延锋汽车内饰公司连续在捷克投资兴建了两座工厂，项目获得了捷克政府的高额补贴。建厂主要出于主机厂配套需求，满足供应商本地化的趋势；而其较低廉的土地和人工成本也是吸引中国企业在捷克投资的一大关键因素。

整车厂重海外研发、零部件企业强化本土化配套

车联网和自动驾驶等技术的兴起对整车厂在汽车电子技术研发的要求明显提高，整车企业在美投资更看重美国作为汽车新兴科技的聚集地，其在产业基础、创新环境和人才供给方面均拥有较强实力。零部件企业的海外布局则更重视本土化配套能力。随着竞争加剧，主机厂需要灵活根据市场需求做出及时的调整和供给，缩短采购周期和成本。这就要求供应商具备很强的本地化能力，不仅仅是产品研发的本土化，包括设计、开发、测试认证均在本土完成，还要求采购、生产经营和销售的本土化。过去两年国内零部件企业凭借在海外投资设厂，迅速提升全球供货能力。



对外投资风险提示

抑制资本外流产生的涟漪效应

2016年11月起中国政府出台了一系列资金出境的监管政策，加强对企业境外投资真实性的审核，重点关注非主营项目大额并购投资、“母小子大”、“快设快出”式等并购交易。此次政策收紧很大程度上源于海外并购交易频现标的资产亏损、盈利持续能力存疑以及并购后整合失败等问题，尤其随着人民币贬值预期加强，境内企业在海外并购非主营业务、非理性投资的增加引起了监管机构的注意。监管部门认为企业的跨境并购缺乏战略支撑、尽职调查不充分、风险识别不足。但政策收紧更深层次的隐忧在于抑制资本外流，作为资本跨境流出的重要通道，中国企业通过对外投资，尤其是跨境并购活动加速资本流出。真实性审核趋紧将提高对收购方资金来源、企业负债等情况的审查力度，延长海外并购审批周期。为此德勤建议企业应重视海外并购的尽职调查，委托专业机构对目标公司进行财务、税务、法务等尽职调查减少历史遗留问题的影响。

外汇管制使得交易成本和履约风险大增

现金收购仍然是企业跨境并购的主要支付形式，境内上市公司以现金作为支付对价收购境外公司股权，无需经过证监会审批，缩短交易进程，提高并购成功率。但全现金收购面临以下几方面风险：资金来源、汇率波动和资金汇出。去年外管局加强对资金出境的管控，一方面提升资金汇出的审批门槛，另一方面加强对大额海外并购交易的审查。在跨境并购交易中，外汇出境渠道不畅，将削弱中国企业在竞标中的竞争力；资金汇出周期加长，将增加买方并购交易

合同履约的不确定性，加大境内买方的违约风险。汽车企业在去年下半年的几笔跨境并购交易中，两笔交易通过“内保外贷”的方式作为资金筹措来源，即境内分行为境内企业在海外的附属或参股子公司提供担保，境外分行放款给该公司境外的子公司。预计今后，境内企业在海外并购中将采取更多元化的融资方式来实现资金间接出境，从而降低履约风险。德勤建议企业应审阅公司境外投资架构，提高架构的灵活性，利用搭建的境外投融资平台降低境内审批及外汇管制风险。

东道国审批和监管趋紧

境外监管机构也加强了对来自中国企业投资的筛查，尤其是对于外商投资高度开放的西方国家，加强了对中国企业在当地开展收购活动的背景审查。2016年澳大利亚、德国相继以“国家利益”为由中止交易或撤回几笔收购审批。对于汽车行业而言，中德双方存在市场准入不对称的情况：中国对汽车合资企业股比有要求，但德国市场对来自中国的投资并不设限，由此构成的非关税贸易摩擦隐忧促使德国监管部门一方面敦促中国减少外资的投资壁垒，一方面加强对中国企业跨境并购的审核。根据德国媒体披露，德国联邦经济部正在研究提升对来自非欧盟国家投资者收购欧盟企业时的干预权，其中以下四类情形将受到限制：收购方为国有企业；收购活动受政府产业政策驱动；收购方获得国家补贴；收购方母国对外资投资设限制。对此，德勤认为企业在对外投资前，除对投资目标国的经济、税收环境进行了解外，还需密切关注目标国的政策动向，充分知晓可能的法律法规限制。

汽车行业对外投资趋势展望

整体趋势有望放缓、大型并购交易将减少

预计在较长时间内，中国经济面临的内外部环境不会有根本性改变，资本外流和人民币贬值压力并未放缓，外汇管制措施短期内仍不会放松。对于中国这类对外开放度越来越高的经济体而言，资本管制的代价是增加中国企业对外投资撤回的难度，阻碍一些对汇率变动和资金来源敏感度较高的项目进程，削弱中国竞标者在海外并购中的竞争力，使得企业在交易中付出更高溢价或因资金汇出受阻而提升交易成本。2017年，我们看到一系列的并购交易正在酝酿之中，然而来自于监管审批以及资金能否顺利出海将成为中国企业对外投资的最大阻碍之一，预计汽车行业对外投资步伐将趋于平缓，大额并购或非主营业务的并购交易将受到影响。

战略性并购成为对外投资新动力

从2016年投资趋势看，汽车企业对外投资和跨境并购以战略驱动为主，尤其在《中国制造2025》战略指引下，技术创新和进步成为行业的主要推动力量。自主品牌汽车对外投资模式进一步升级：区域上从传统新兴市场转向成熟市场，投资形式从海外建厂向产销研一体化、技术合作转变。零部件企业则寄希望于跨境并购跻身高端产业链，投资标

的加速从功能件、内饰件等传统领域向车联网、新能源汽车动力系统、电池等新兴领域延伸。长期来看，随着行业调整加剧，国内消费放缓，企业经营效益下滑，汽车企业拥有较强的驱动力在海外市场收购专利、技术、品牌等核心资产，提升其在战略性新兴产业的研发实力和竞争力。

跨境并购“民进国退”趋势将延续

民营汽车企业因其灵活的经营体制和高效的决策效率成为海外投资的主力军，而且近几年以短期利益驱动的并购交易大幅减少。具有竞争力的上市民营企业频繁通过海外并购，实现产品转型和升级。德勤预计，经营效益较好、产品竞争力强的民营汽车企业仍将继续活跃在海外并购市场；而负债率较高的国有企业，其举债进行非战略性并购的投资活动有望受到严格审核。与此同时，随着境外监管机构加强对中国投资者的审核，尤其注重收购方的企业性质、是否受产业政策驱动和补贴，国有背景的投资交易有望受到一定限制。

中国汽车行业服务核心团队

何马克博士

领导合伙人

德勤中国汽车行业

电子邮件: mhecker@deloitte.com.cn

洪廷安

领导合伙人

德勤中国汽车行业审计及鉴证

电子邮件: johnhung@deloitte.com.cn

虞正

领导合伙人

德勤中国汽车行业财务咨询

电子邮件: micyu@deloitte.com.cn

周梓滔

领导合伙人

德勤中国汽车行业风险咨询

电子邮件: totchow@deloitte.com.cn

肖天晶

领导合伙人

德勤中国汽车行业税务咨询

电子邮件: lixiao@deloitte.com.cn

关于德勤全球

Deloitte（“德勤”）泛指一家或多家德勤有限公司（即根据英国法律组成的私人担保有限公司，以下称“德勤有限公司”），以及其成员所网络和它们的关联机构。德勤有限公司与其每一家成员所均为具有独立法律地位的法律实体。德勤有限公司（又称“德勤全球”）并不向客户提供服务。请参阅 www.deloitte.com/cn/about 以了解更多有关德勤有限公司及其成员所的详情。

德勤为各行各业的上市及非上市客户提供审计及鉴证、管理咨询、财务咨询、风险咨询、税务及相关服务。德勤透过遍及全球逾150个国家与地区的成员所网络为财富全球500强企业中的80%企业提供专业服务。凭借其世界一流和高质量的专业服务，协助客户应对极为复杂的商业挑战。如欲进一步了解全球大约245,000名德勤专业人员如何致力成就不凡，欢迎浏览我们的Facebook、LinkedIn 或Twitter专页。

关于德勤中国

德勤于1917年在上海设立办事处，德勤品牌由此进入中国。如今，德勤中国的事务所网络在德勤全球网络的支持下，为中国本地和在华的跨国及高增长企业客户提供全面的审计及鉴证、管理咨询、财务咨询、风险咨询和税务服务。德勤在中国市场拥有丰富的经验，同时致力为中国会计准则、税务制度及培养本地专业会计师等方面的发展作出重要贡献。敬请访问 www2.deloitte.com/cn/zh/social-media，通过德勤中国的社交媒体平台，了解德勤在中国市场成就不凡的更多信息。

本通信中所含内容乃一般性信息，任何德勤有限公司、其成员所或它们的关联机构（统称为“德勤网络”）并不因此构成提供任何专业建议或服务。在作出任何可能影响您的财务或业务的决策或采取任何相关行动前，您应咨询合资格的专业顾问。任何德勤网络内的机构均不对任何方因使用本通信而导致的任何损失承担责任。



Making another century of impact
德勤百年庆 开创新纪元

©2017。欲了解更多信息，请联系德勤中国
CQ-062SC-17



这是环保纸印刷品