

www.pwccn.com

2016年上半年中国企业并购市场 中期回顾与前瞻

2016年8月10日

pwc

普华永道

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2016年上半年人民币对美元的平均汇率调整了2013年至2015年的以美元为计价单位的交易金额

概览

今年前六个月，中国并购活动创新纪录，交易金额增长至**4,125**亿美元；交易数量及金额与**2015**年下半年相比分别上升**13%**及**8%**，与去年同期相比，分别增加了**21%**和**27%**

2013年上半年至2016年上半年并购交易总数量与金额

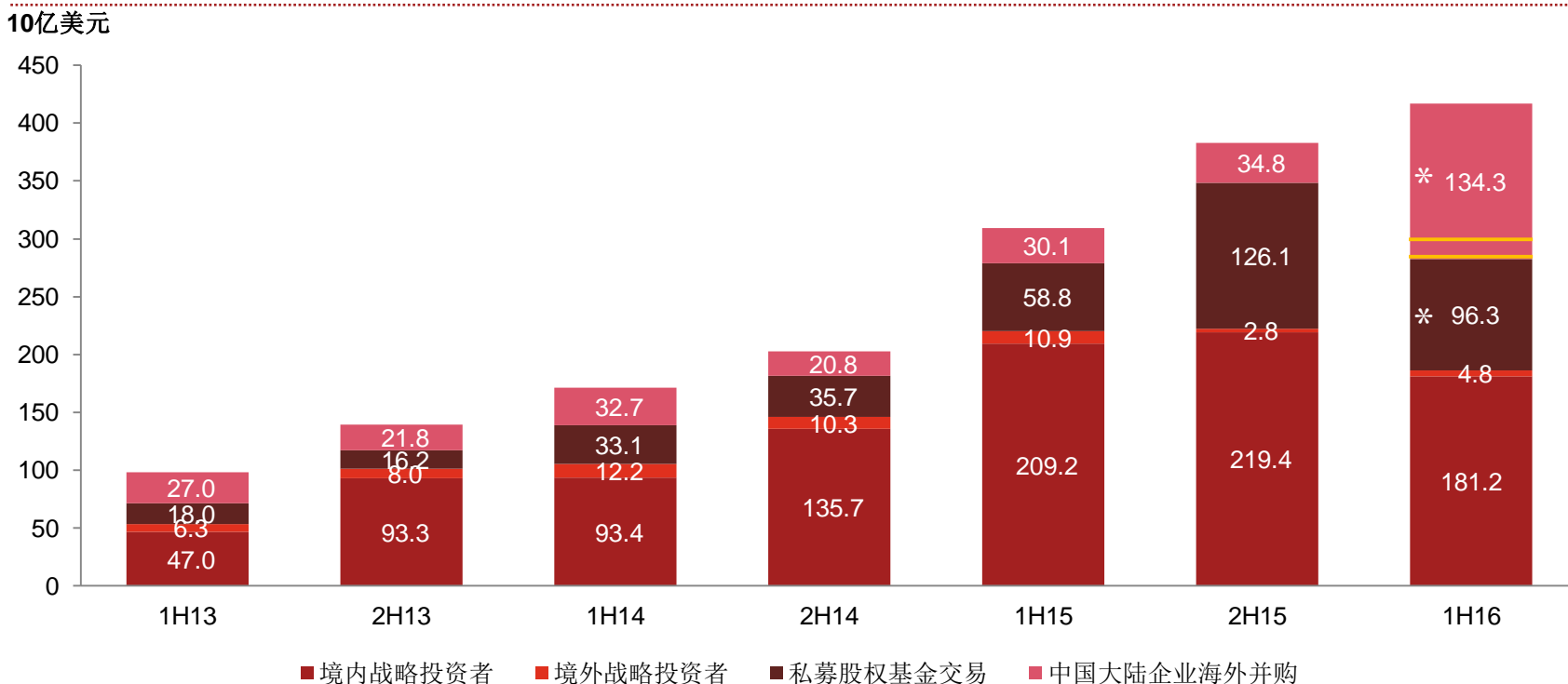
	1H13		2H13		1H14		2H14		1H15		2H15		1H16		%差异 数量 1H16比 2H15	%差异 金额 1H16比 2H15
	数量	金额 (10亿美元)	数量	金额 (10亿美元)	数量	金额 (10亿美元)	数量	金额 (10亿美元)	数量	金额 (10亿美元)	数量	金额 (10亿美元)	数量	金额 (10亿美元)		
战略投资者																
国内	1,096	47.0	1,608	93.3	1,636	93.4	2,544	135.7	2,549	209.2	2,272	219.4	2,514	181.2	11%	-17%
国外	123	6.3	152	8.0	151	12.2	203	10.3	186	10.9	130	2.8	145	4.8	12%	69%
战略投资者总和	1,219	53.3	1,760	101.3	1,787	105.6	2,747	146.0	2,735	220.2	2,402	222.2	2,659	186.0	11%	-16%
财务投资者																
* 私募股权基金交易	167	18.0	226	16.2	213	33.1	380	35.7	423	58.8	640	126.1	684	96.3	7%	-24%
风险投资基金交易	276	0.4	462	0.4	446	0.4	888	0.8	1,134	1.2	1,601	3.0	1,623	2.5	1%	-18%
财务投资者总和	443	18.4	688	16.5	659	33.6	1,268	36.5	1,557	60.0	2,241	129.1	2,307	98.7	3%	-24%
中国大陆企业海外并购																
国有企业	27	19.5	28	17.5	32	14.9	46	11.4	43	14.7	37	13.3	63	48.0	70%	260%
民营企业	49	7.0	69	3.7	75	10.4	70	3.3	105	9.2	102	12.1	325	70.0	219%	476%
* 财务投资者	5	0.5	21	0.6	16	7.4	33	6.0	29	6.3	66	9.3	105	16.3	59%	76%
中国大陆企业海外并购总和	81	27.0	118	21.8	123	32.7	149	20.8	177	30.1	205	34.8	493	134.3	140%	287%
香港企业海外并购	88	3.6	76	5.4	101	8.7	114	12.3	103	21.7	96	3.7	152	9.8	58%	166%
总计	1,826	101.9	2,621	144.5	2,654	173.2	4,245	209.6	4,543	325.7	4,878	380.5	5,506	412.5	13%	8%

* 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

来源:汤森路透、投资中国及普华永道分析

新纪录主要由海外并购交易带动, 2016年上半年海外并购交易金额增长了近三倍至**1,340**亿美元, 超过前两年中企海外并购交易金额的总和, 也从一定程度上弥补了境内/境外战略投资和私募股权基金投资金额的下降

并购交易金额 (不包括风险投资)

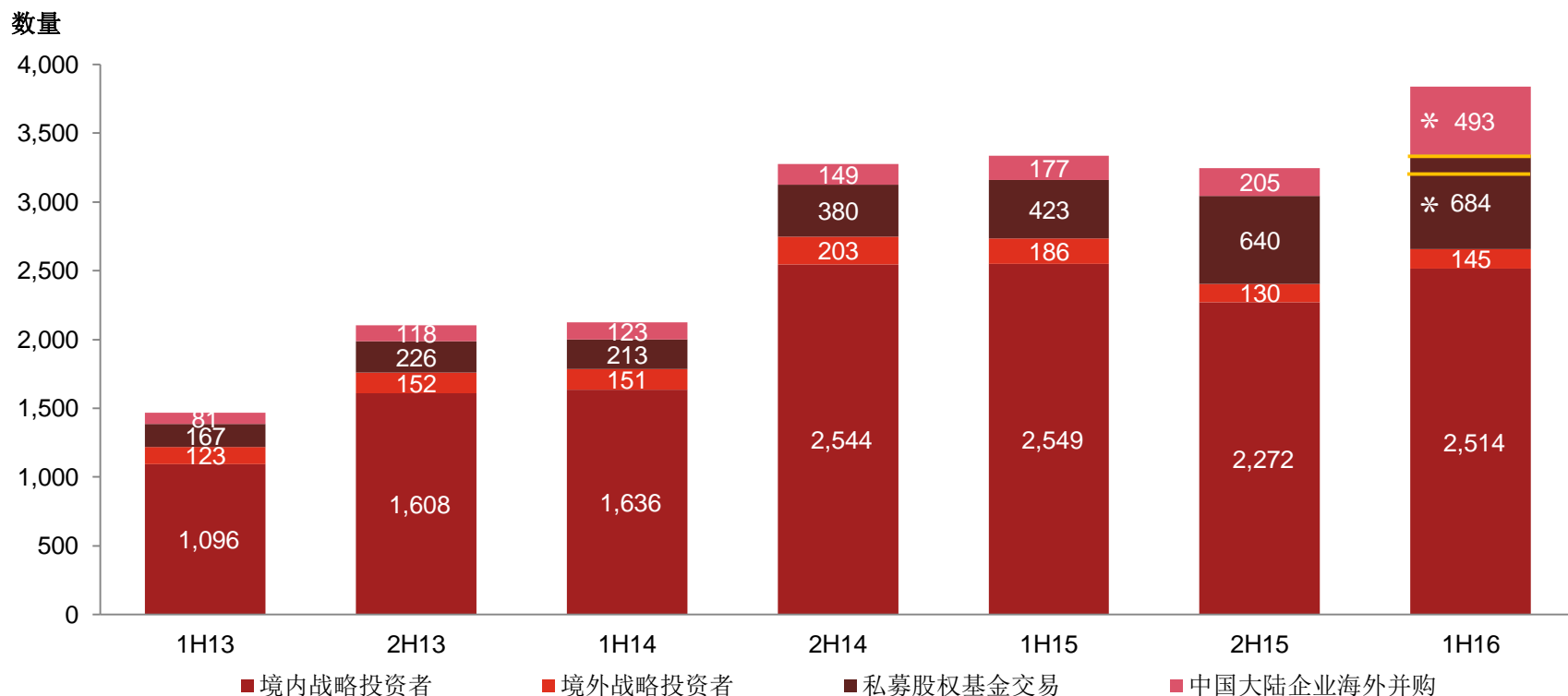


* 私募股权基金交易金额中包含了总计163亿美元的有财务投资者参与的海外并购交易

来源:汤森路透、投资中国及普华永道分析

各类型并购交易数量均实现增长, 海外并购交易较2015年下半年增加140%, 较2015年全年增长了29%

并购交易数量 (不包括风险投资)

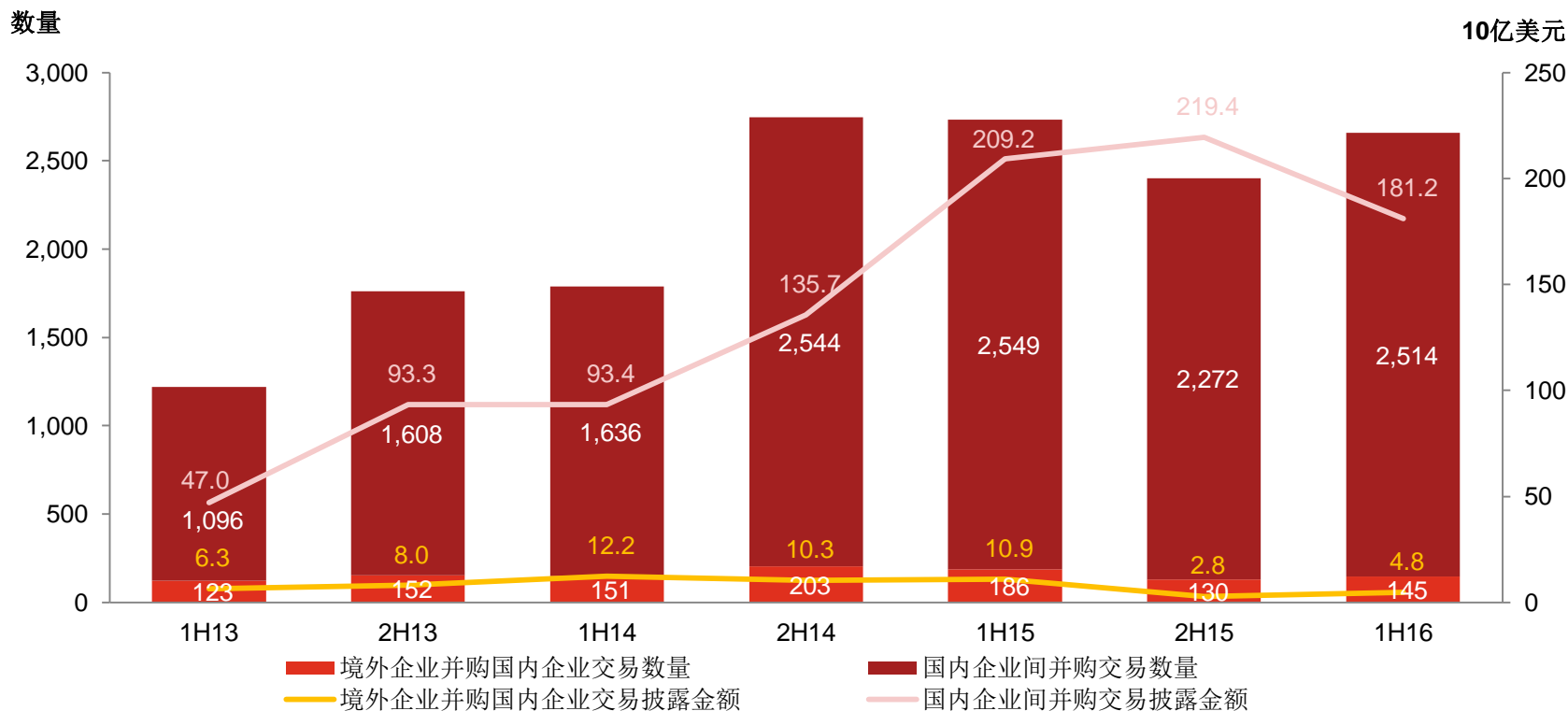


* 私募股权基金交易中包含了105宗有财务投资者参与的海外并购交易
来源: 汤森路透、投资中国及普华永道分析

战略投资者

境内战略并购（不包括海外并购）与前两年基本持平，超过**2,500**宗交易中有**22**宗金额超过**10**亿美元；然而，由于受到主要的几个海外市场不确定因素的影响，境外机构入境投资投资略显疲软

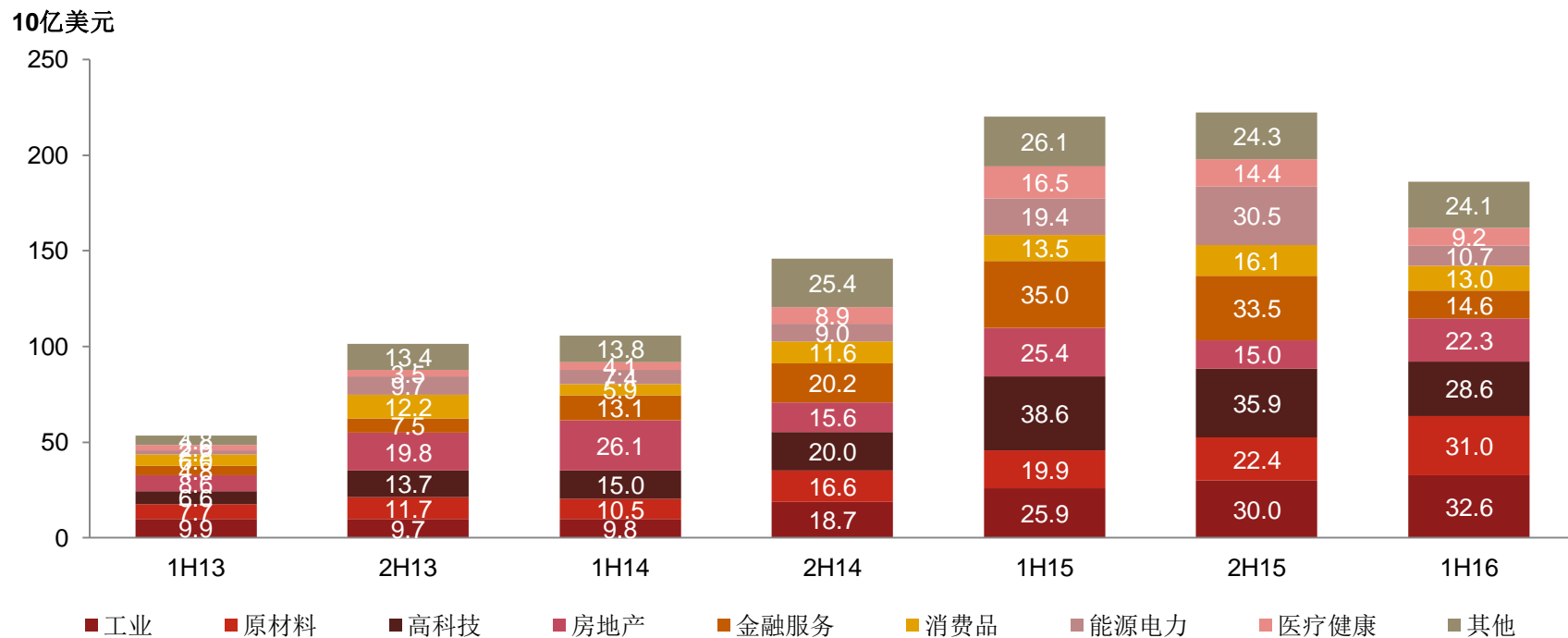
战略投资者并购交易数量与交易 – 境内与境外投资者



来源:汤森路透、投资中国及普华永道分析

资本市场的相关活动是国内战略投资者并购交易金额的增長的主要推动因素，例如借壳上市和个别行业的整合，尤其在高科技行业；由于国内房地产市场环境好转，房地产行业并购势头强劲；但由于投资者对不良贷款和保险公司估值持谨慎态度，金融服务业交易额有所下降

战略投资者并购交易金额按投资行业分类

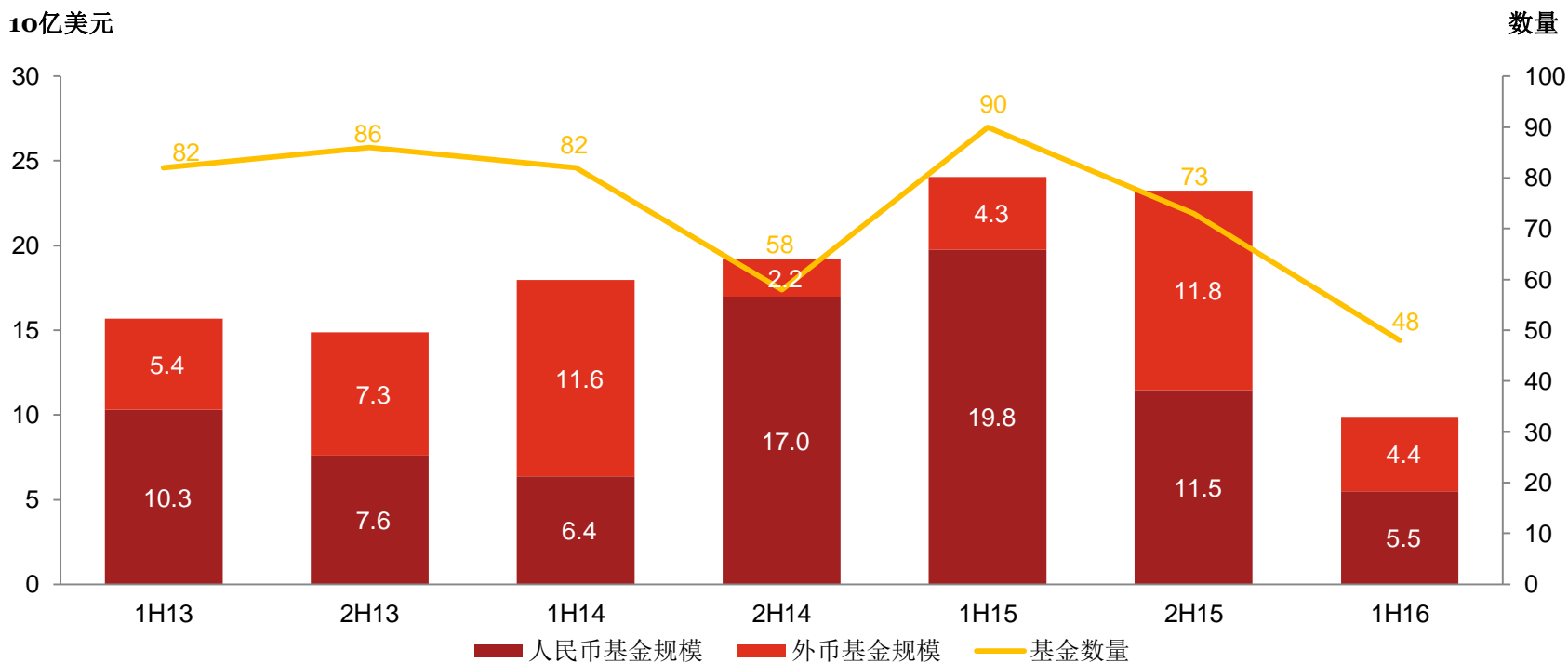


来源:汤森路透、投资中国及普华永道分析

私募股权/风险投资与财务投资者

私募股权基金募资额大幅下降；由于民企和国企下属的投资机构/设立的投资基金、金融机构、高净值人士投资平台以及政府主导的基金和主权财富基金都开展直接投资活动，财务投资可用资本要远高于这个数字

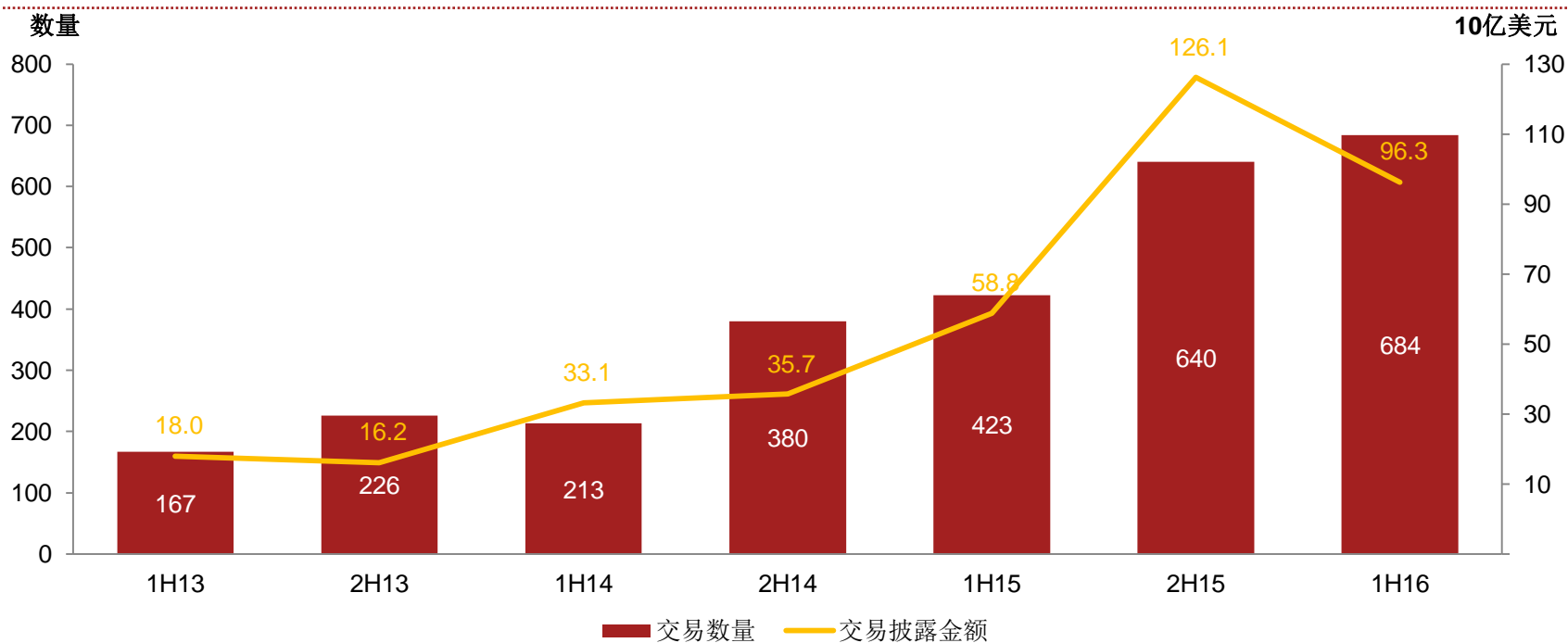
私募股权/风险投资基金募集资金情况



来源:亚洲创业基金期刊和普华永道分析

私募股权基金交易数量再创新高，但金额较前六个月有所下降；前20大交易中有三分之二由另类投资者执行

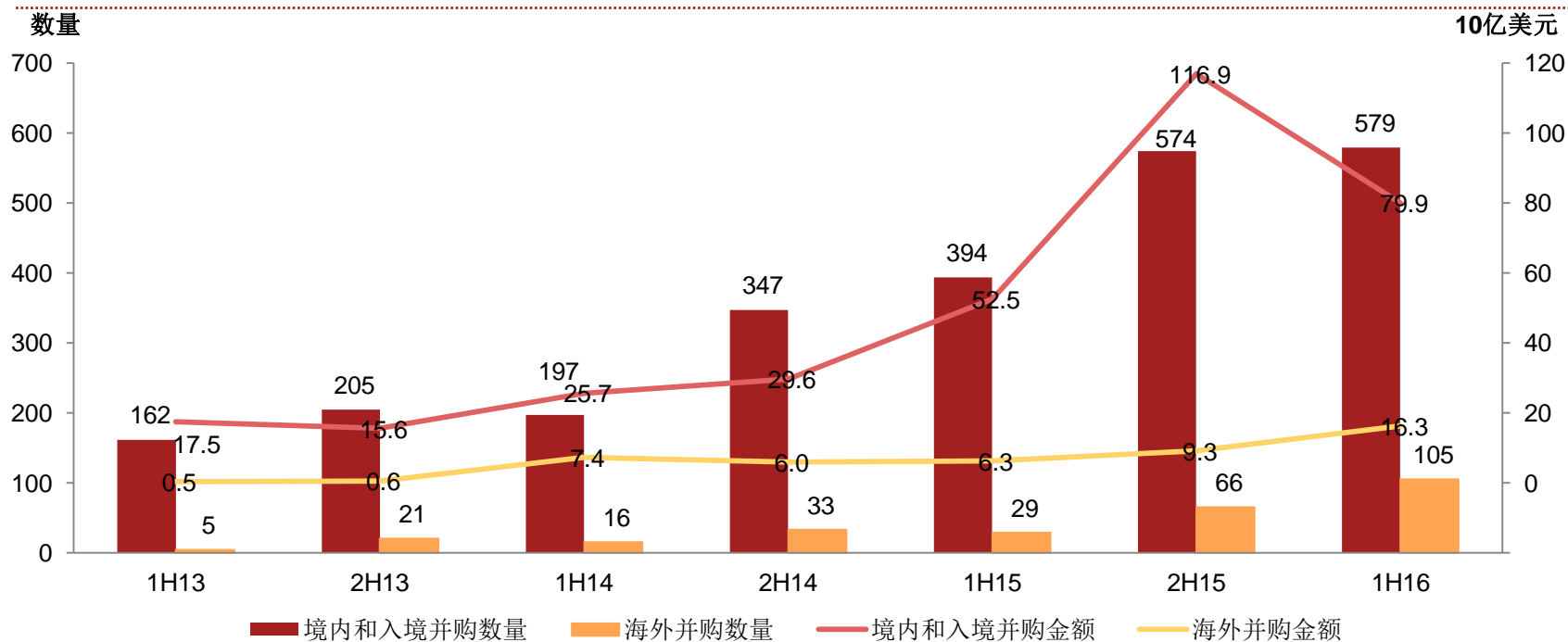
私募股权基金交易数量与交易金额



来源:汤森路透、投资中国及普华永道分析

财务投资者对于海外资产仍然兴趣高涨，海外并购金额增长了76%，数量增加了59%；163亿美元的海外投资金额占全部财务投资总额的将近20%，创历史新高

私募股权基金交易按地区分类

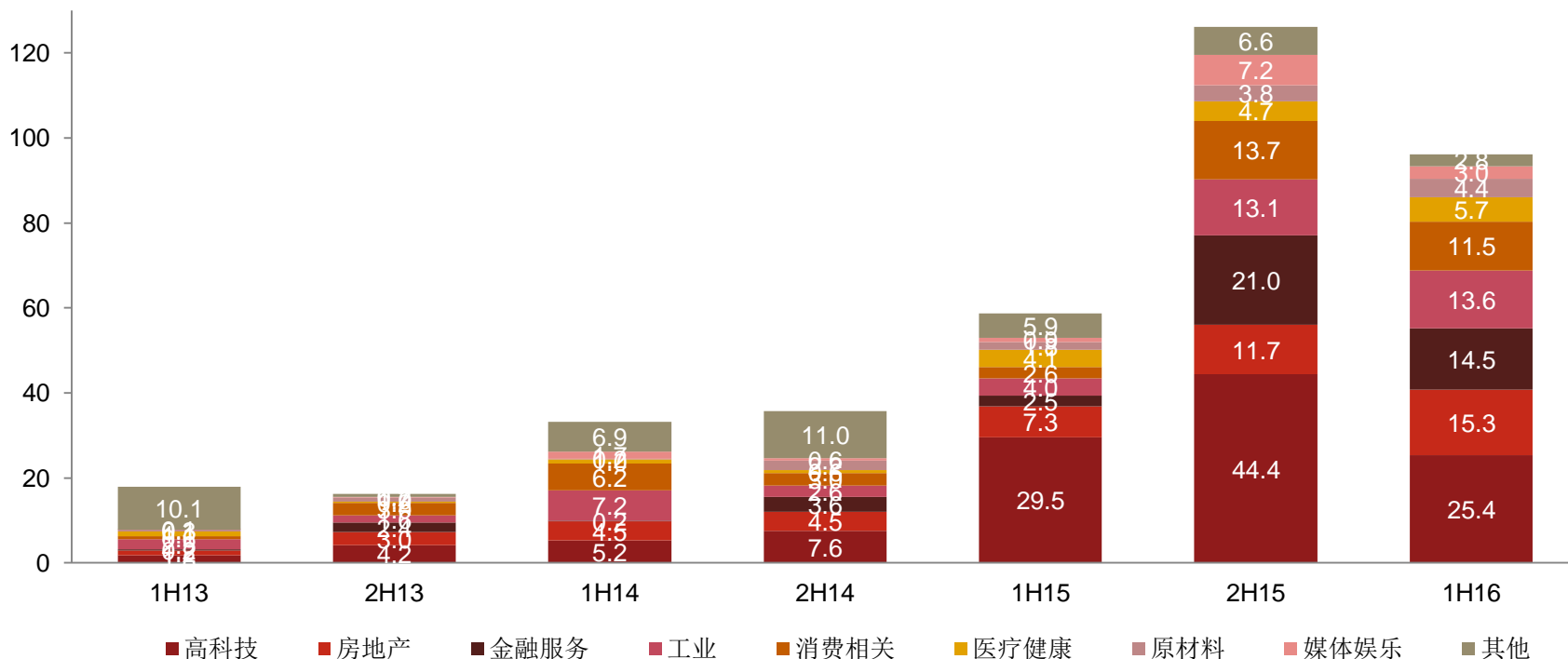


来源:汤森路透、投资中国及普华永道分析

高科技行业继续受到私募股权基金的重点关注，前20大交易中有1/3的目标公司或者买家来自科技行业；房地产和金融服务业（包括金融科技）也颇受欢迎

私募股权基金交易金额按投资行业分类

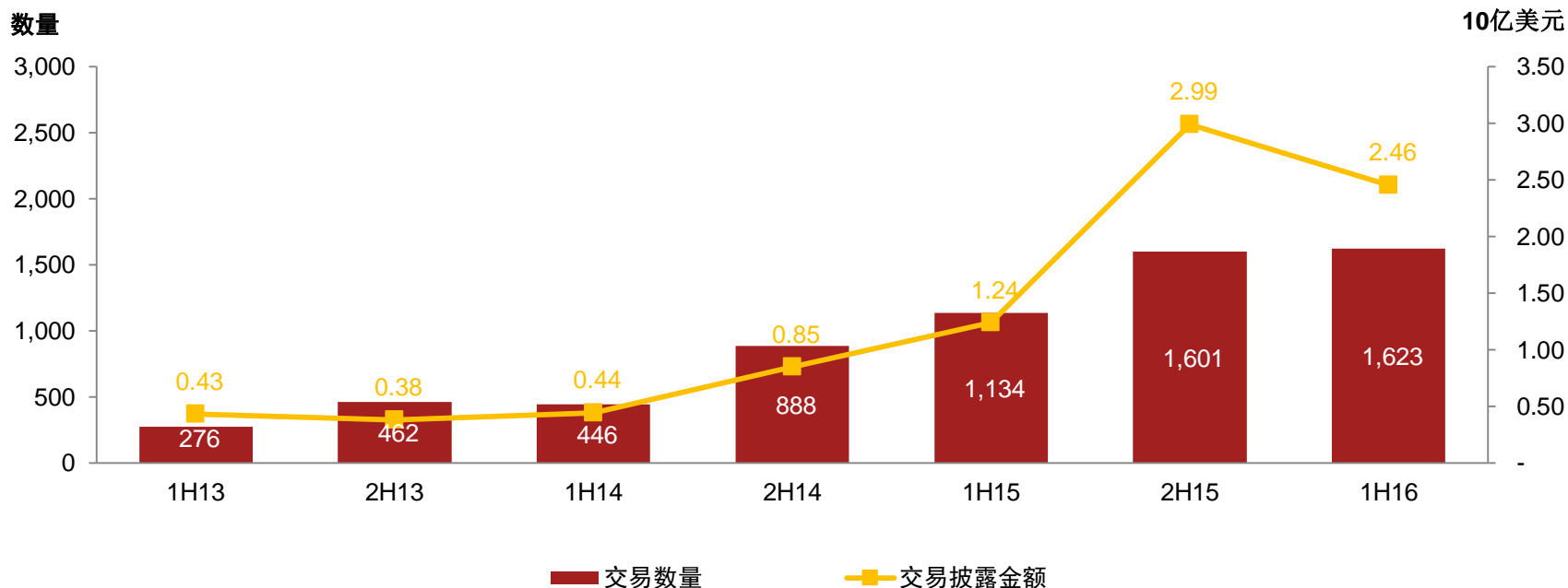
10亿美元



来源:汤森路透、投资中国及普华永道分析

2015年下半年起风险投资数量剧增，到2016年上半年仍然保持了这种态势且数量略有增加；目前中国风险投资的活跃程度已经是两年前的四倍

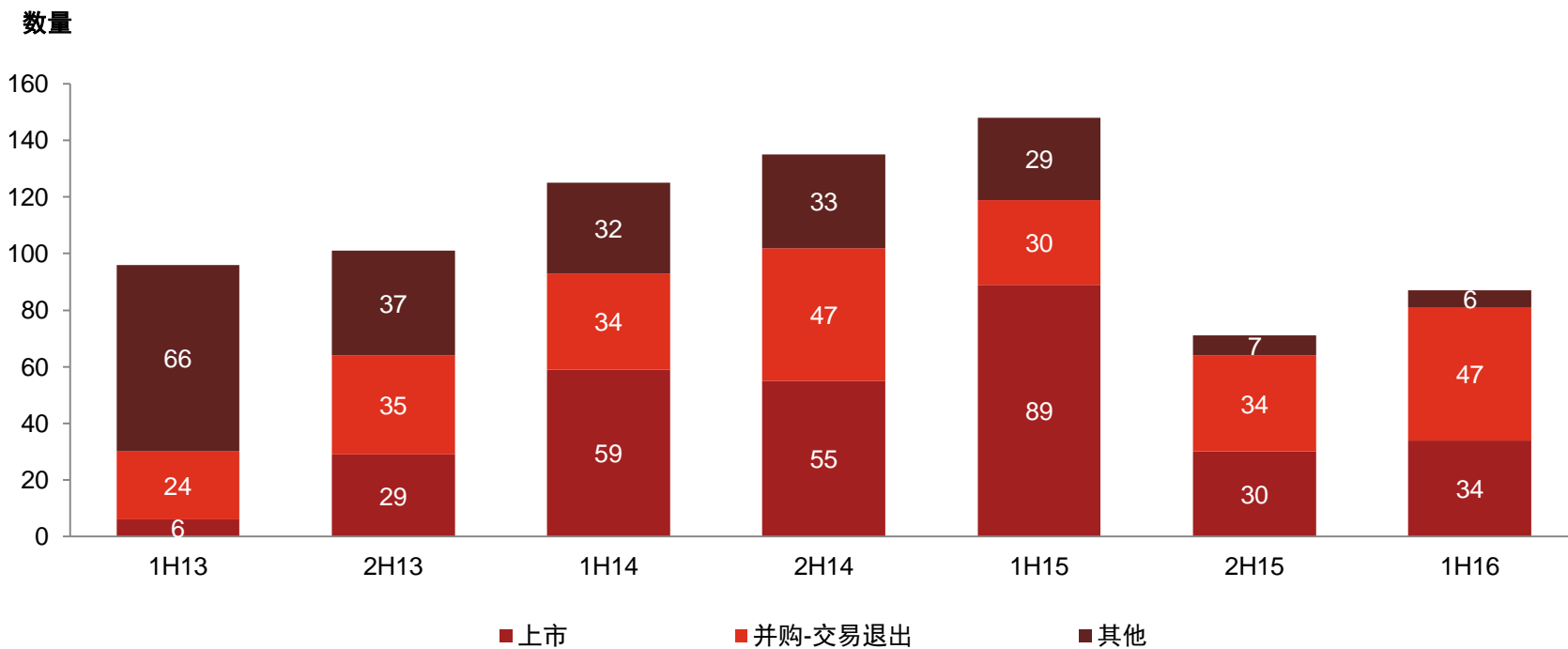
风险投资基金交易数量与交易金额



来源:汤森路透、投资中国及普华永道分析

首发上市作为私募股权基金传统的退出方式，在国内资本市场动荡的影响下越发困难；而并购退出则追平2014年下半年的历史高位

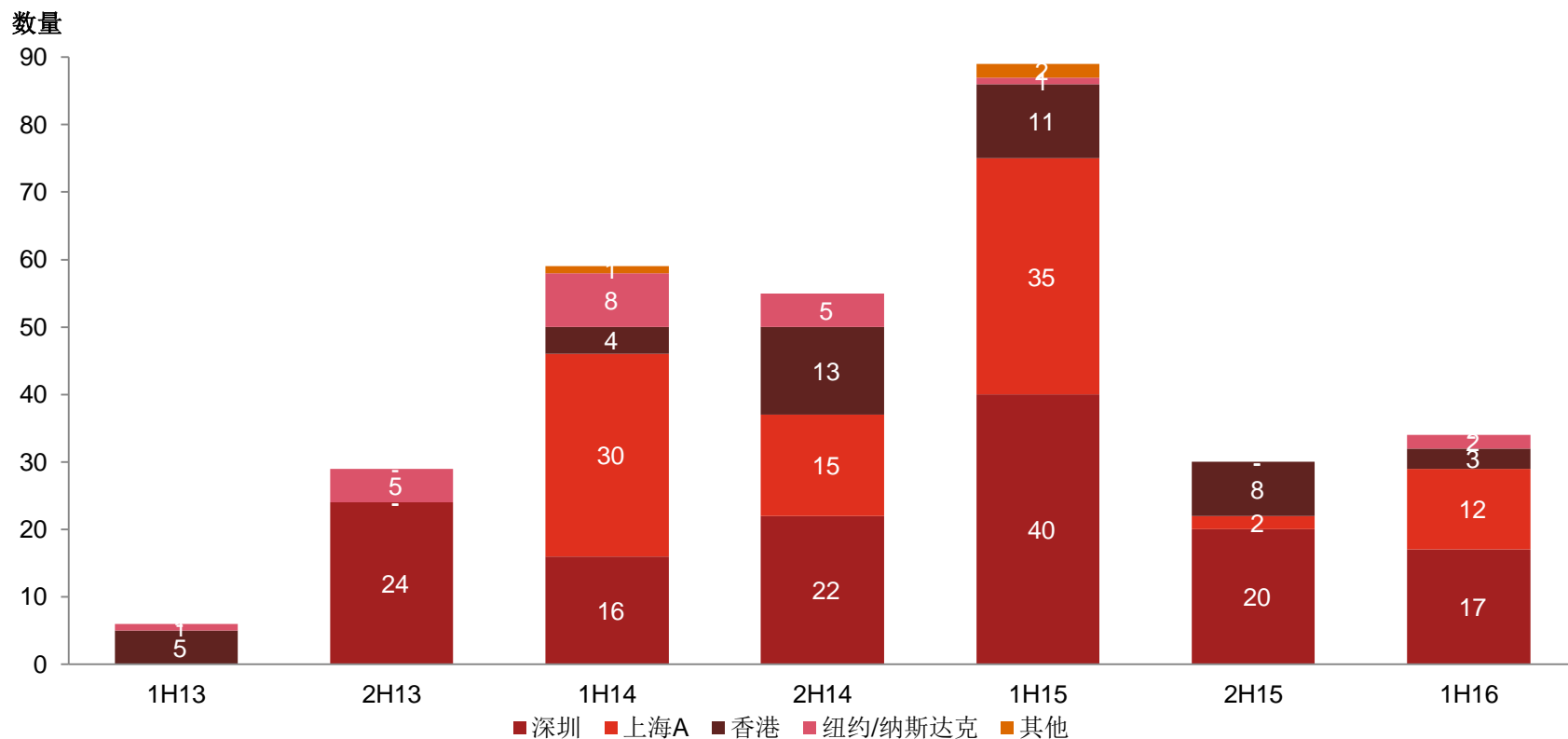
私募股权/风险投资基金投资退出交易数量



来源:投资中国和普华永道分析

私募股权基金通过上市退出困难重重：由于国内A股估值较海外市场更高，投资者更倾向于在A股上市，但同时难度更大

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

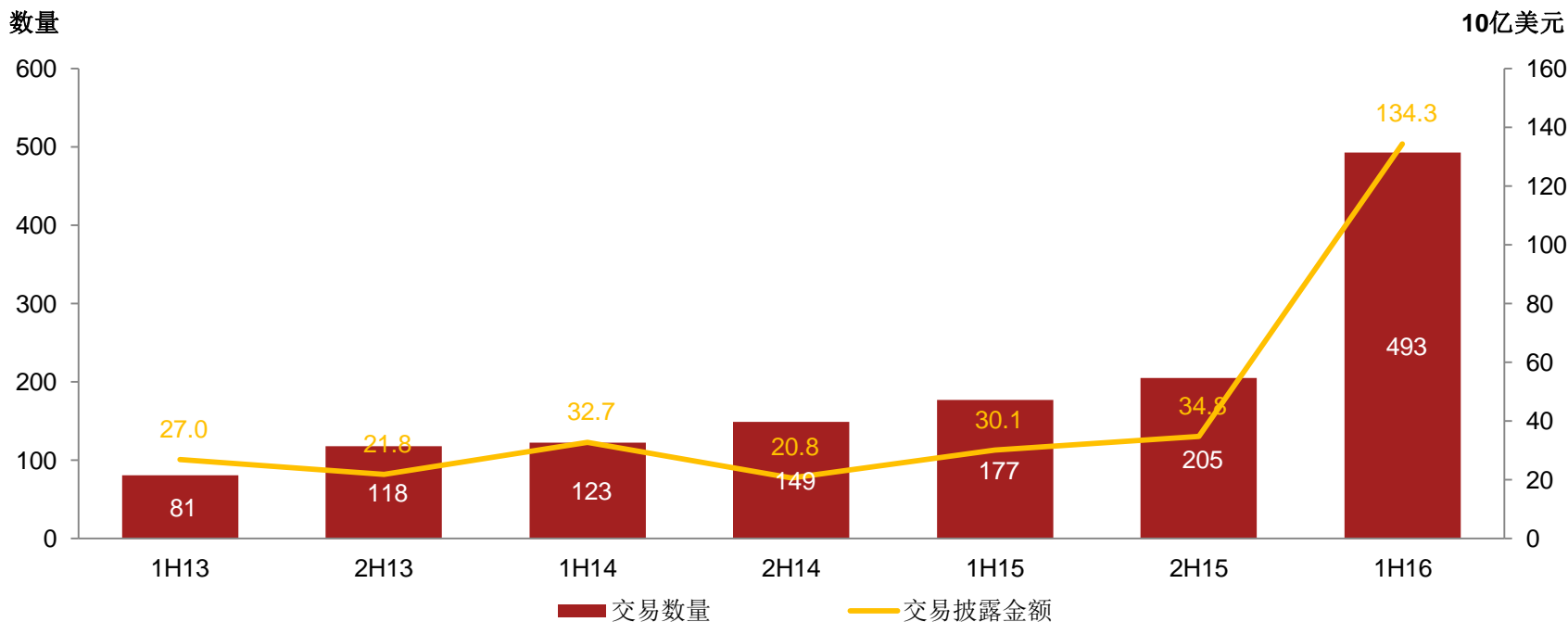


来源:投资中国和普华永道分析

中国大陆企业海外并购

2016年上半年，中国大陆企业海外并购实现大幅增长，交易量增加140%，交易金额增加286%（接近3倍）达到1,340亿美元，超过前两年中企海外并购交易金额的总和，有24宗交易金额超过10亿美元；中国化工430亿美元收购先正达是迄今为止最大的海外收购案例，而即使扣除这项金额重大的交易，海外并购金额仍较2015年下半年增长161%（且超过2015年全年）

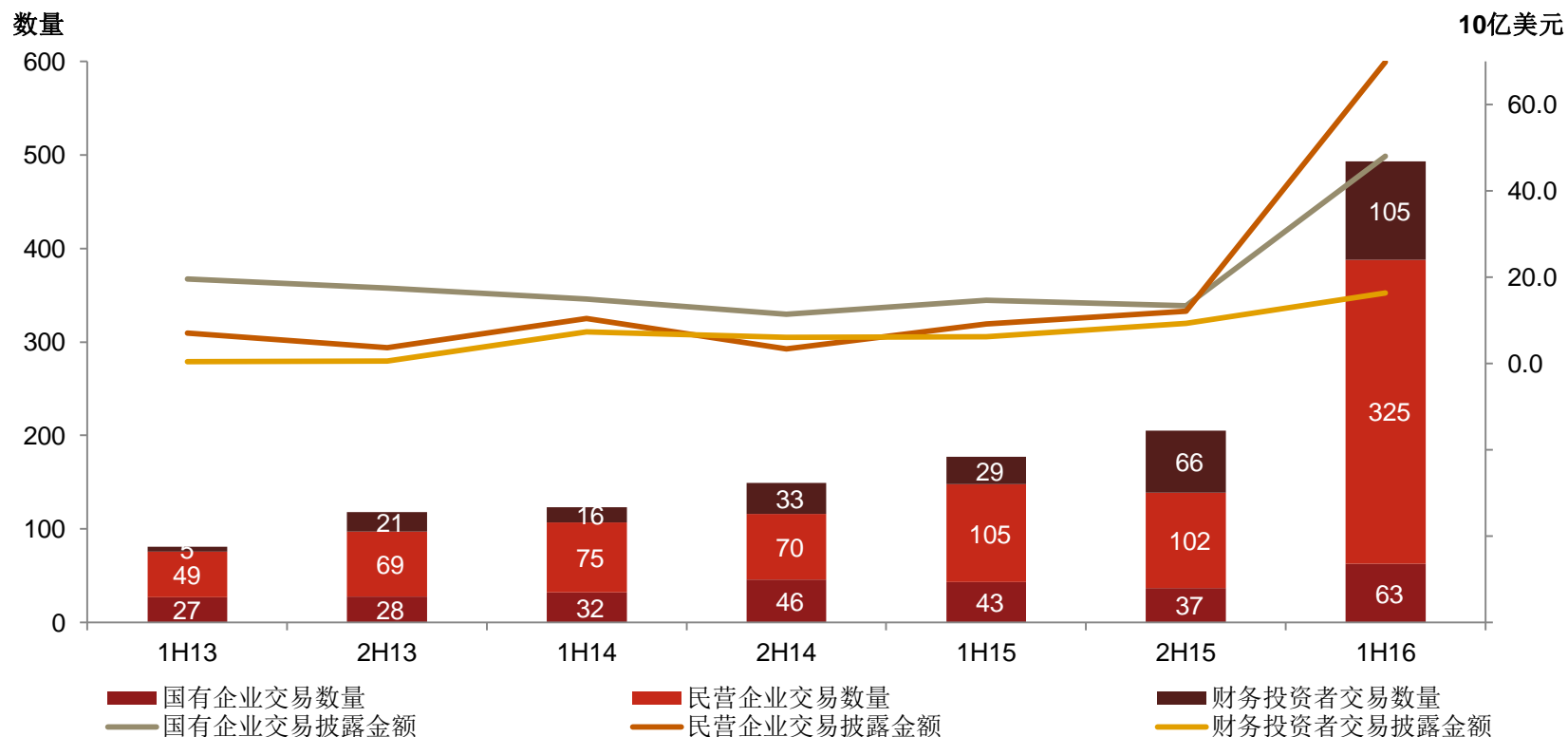
中国大陆企业海外并购交易数量与交易金额



来源:汤森路透、投资中国及普华永道分析

中国企业“走出去”得益于A股市场畅通的融资通道和快速增长的财务投资者；国有企业在2016年上半年更加活跃，而民营企业则继续主导海外并购市场 – 第一次在金额上超过国有企业；前20大交易中民营企业占三分之二

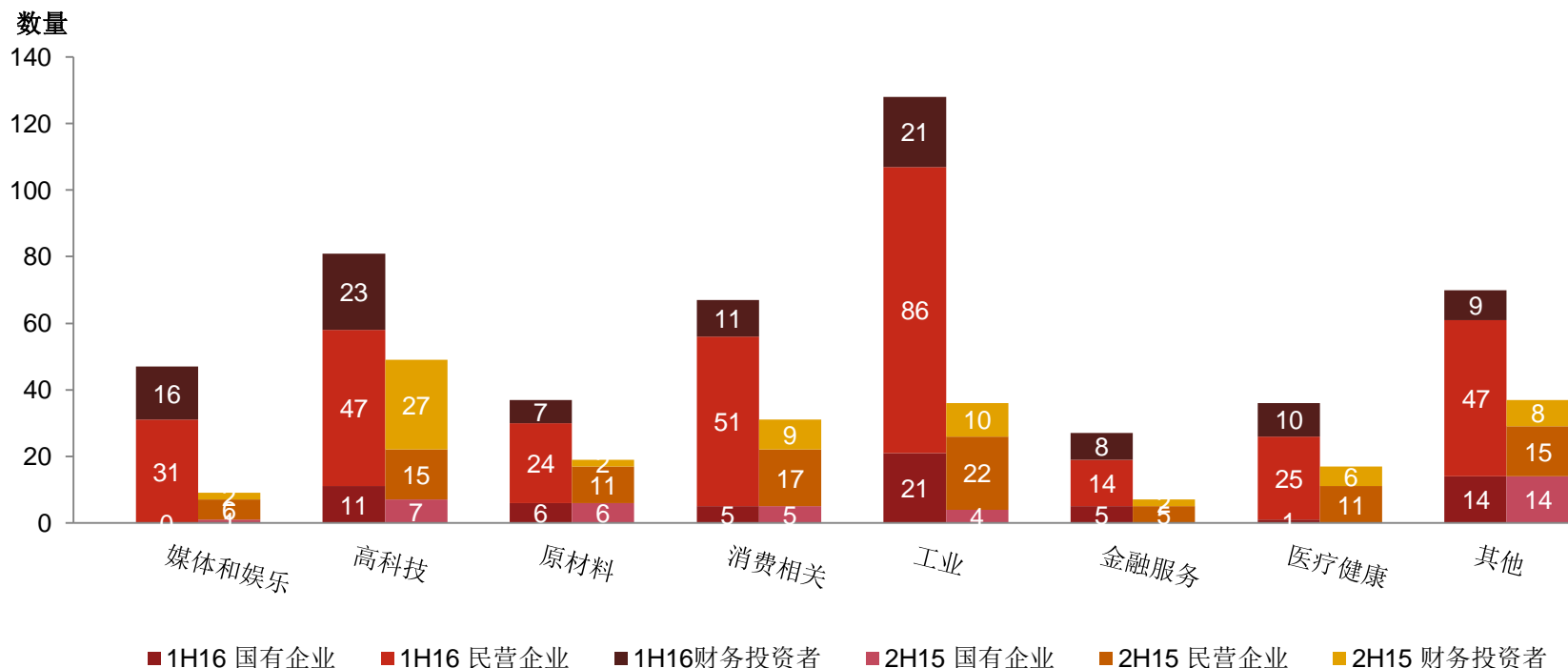
中国大陆企业海外并购交易数量与交易金额按投资者性质分类



来源:汤森路透、投资中国及普华永道分析

中国企业在海外寻求领先的技术、专利和品牌，引入国内市场；他们为了实现公司的外延式增长而选择海外并购；他们拥有充沛的资金及通畅的融资渠道；进行国内和海外估值差异的套利；并对冲人民币贬值和国内经济衰退的风险

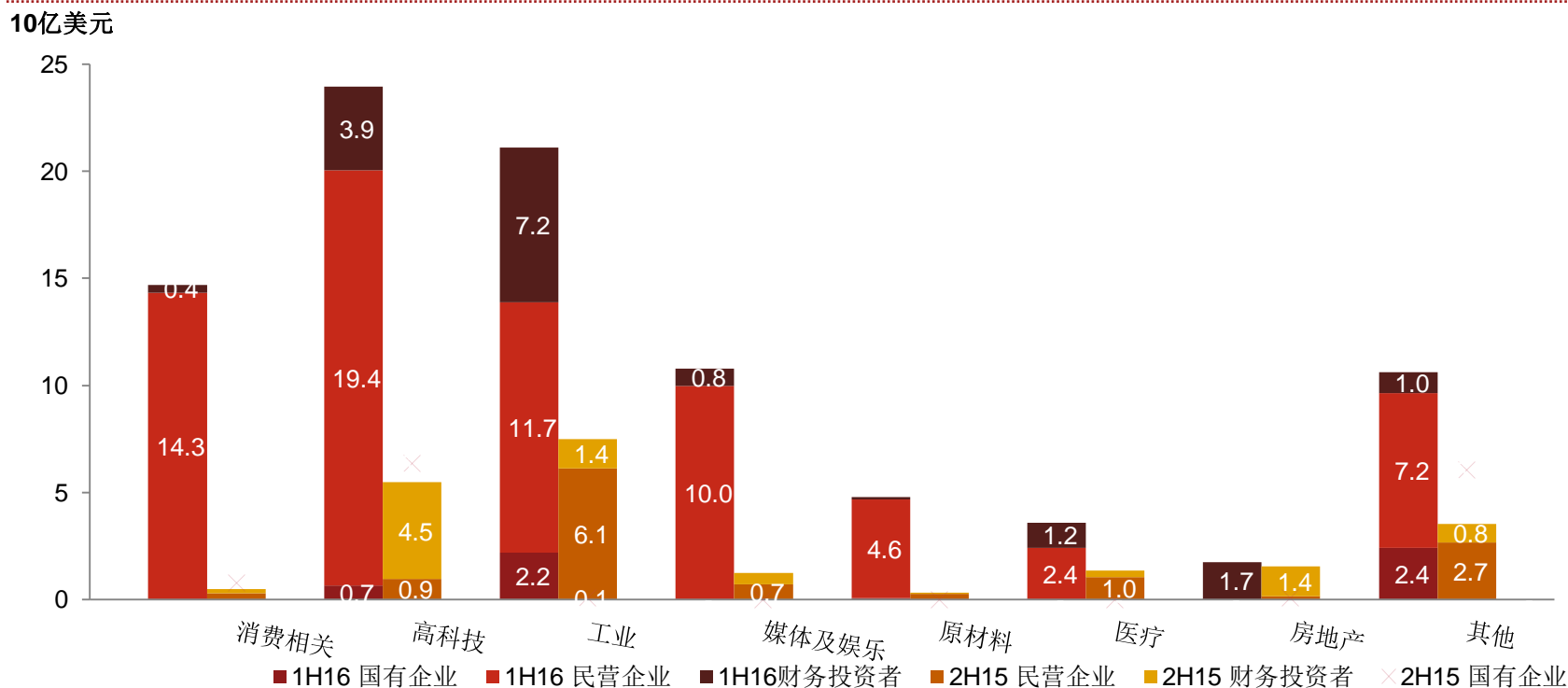
中国大陆企业海外并购交易数量按投资行业分类



来源:汤森路透.投资中国及普华永道分析

高科技、大消费相关和媒体及娱乐行业吸引了大量资金，部分原因是看好中国新兴的中产阶级和消费文化

中国大陆企业海外并购交易数量按投资行业分类

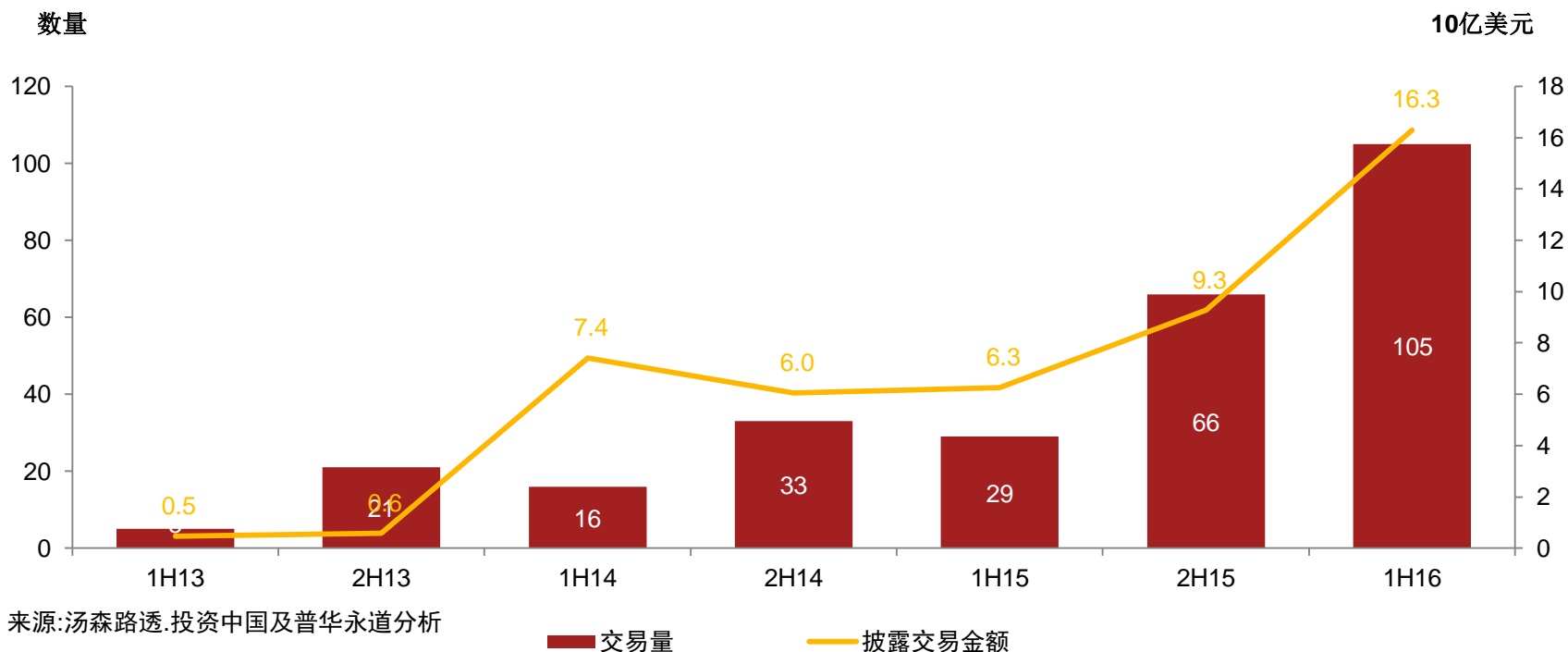


*为了使数据看上去更直观，单个金额重大的430亿美元的先正达项目不在上图分析中

来源:汤森路透.投资中国及普华永道分析

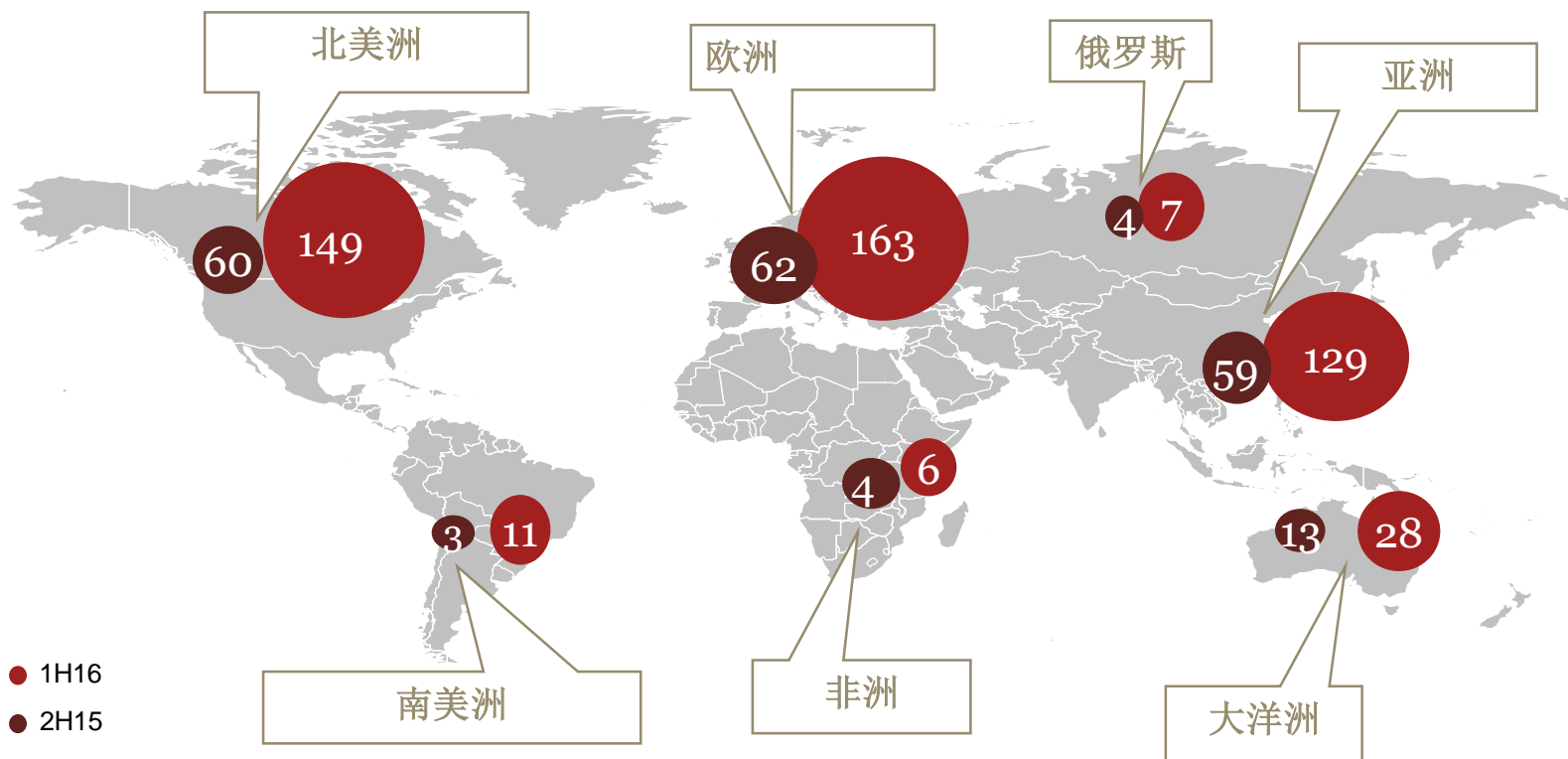
私募股权基金和另类投资者在海外并购中举足轻重；中国现在有大量的可投资资金，中国买家已经是谈判桌上的常客

中国大陆企业海外并购交易中的财务投资者



发达国家凭借领先的技术、平台、品牌以及成熟的消费群体依然是中国企业海外投资的首选

中国大陆企业海外并购数量按投资地区分类 1H16 vs. 2H15



来源:汤森路透.投资中国及普华永道分析

主要发现汇总

主要发现 – 2016年上半年中国企业并购市场 (1/3)

概览

- 今年前六个月，中国并购活动创新纪录，交易金额增长至**4,125**亿美元；交易数量及金额与**2015**年下半年相比分别上升**13%**及**8%**，与去年同期相比，分别增加了**21%**和**27%**
- 新纪录主要由海外并购交易带动，**2016**年上半年海外并购交易金额增长了近三倍至**1,340**亿美元，超过前两年中企海外并购交易金额的总和，也从一定程度上弥补了境内/境外战略投资和私募股权基金投资金额的下降
- 各类型并购交易数量均实现增长，海外并购交易较**2015**年下半年增加**140%**，较**2015**年全年增长了**29%**

战略投资者

- 境内战略并购（不包括海外并购）与前两年基本持平，超过**2,500**宗交易中有**22**宗金额超过**10**亿美元；然而，由于受到主要的几个海外市场不确定因素的影响，境外机构入境投资投资略显疲软
- 资本市场的相关活动是国内战略投资者并购交易金额的增长的主要推动因素，例如借壳上市和个别行业的整合，尤其在高科技行业；由于国内房地产市场环境好转，房地产行业并购势头强劲；但由于投资者对不良贷款和保险公司估值持谨慎态度，金融服务业交易额有所下降

主要发现— 2016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

- 私募股权基金募资额大幅下降；由于民企业和国企下属的投资机构/设立的投资基金、金融机构、高净值人士投资平台以及政府主导的基金和主权财富基金都开展直接投资活动，财务投资可用资本要远高于这个数字
- 私募股权基金交易数量再创新高，但金额较前六个月有所下降；前20大交易中有三分之二由另类投资者执行
- 财务投资者对于海外资产仍然兴趣高涨，海外并购金额增长了76%，数量增加了59%；163亿美元的海外投资金额占全部财务投资总额的将近20%，创历史新高
- 高科技行业继续受到私募股权基金的重点关注，前20大交易中有1/3的目标公司或者买家来自科技行业；房地产和金融服务业（包括金融科技）也颇受欢迎
- 2015年下半年起风险投资数量剧增，到2016年上半年仍然保持了这种态势且数量略有增加；目前中国风险投资的活跃程度已经是两年前的四倍
- 首发上市作为私募股权基金传统的退出方式，在国内资本市场动荡的影响下越发困难；而并购退出则追平2014年下半年的历史高位
- 私募股权基金通过上市退出困难重重：由于国内A股估值较海外市场更高，投资者更倾向于在A股上市，但同时难度更大

主要发现— 2016年上半年中国企业并购市场 (3/3)

海外并购

- 2016年上半年，中国大陆企业海外并购实现大幅增长，交易量增加140%，交易金额增加286%（接近3倍）达到1,340亿美元，超过前两年中企海外并购交易金额的总和，有24宗交易金额超过10亿美元；中国化工430亿美元收购先正达是迄今为止最大的海外收购案例，而即使扣除这项金额重大的交易，海外并购金额仍较2015年下半年增长161%（且超过2015年全年）
- 中国企业“走出去”得益于A股市场畅通的融资通道和快速增长的财务投资者；国有企业在2016年上半年更加活跃，而民营企业则继续主导海外并购市场 – 第一次在金额上超过国有企业；前20大交易中民营企业占三分之二
- 中国企业在海外寻求领先的技术、专利和品牌，引入国内市场；他们为了实现公司的外延式增长而选择海外并购；他们拥有充沛的资金及通畅的融资渠道；进行国内和海外估值差异的套利；并对冲人民币贬值和国内经济衰退的风险
- 高科技、大消费相关和媒体及娱乐行业吸引了大量资金，部分原因是看好中国新兴的中产阶级和消费文化
- 私募股权基金和另类投资者在海外并购中举足轻重；中国现在有大量的可投资资金，中国买家已经是谈判桌上的常客
- 发达国家凭借领先的技术、平台、品牌以及成熟的消费群体依然是中国企业海外投资的首选

未来展望

展望 – 未来6到12个月 (1/4)

总体情况

我们预计2016年下半年增长依旧，但较之创纪录的上半年可能有所回落

- 总体来说，我们认为2016年中国企业并购活动将继续保持两位数的增长，增长动力主要来自海外并购和另类投资者（非传统私募股权基金）
- 2016年全年中国企业并购活动将在2015年的基础上再创新高

重点行业

- **高科技行业**由于业内整合将继续保持强劲，例如刚刚宣布的滴滴和优步的合并
- 市场环境的转好将为**房地产行业**提供动力
- 境内交易的下降和境外交易的上升会使**金融行业**总体维持现状，特别是寿险、私人银行、证券公司和资产管理公司
- **医疗健康行业**会出现一些大型境内外并购交易（受政策推动，比如二胎政策）

展望 – 未来6到12个月 (2/4)

境内和境外战略投资者

- 境内投资将维持现有高水平，因为：
 - 趋于成熟，主要是整合和重组
 - A股上市公司利用国内高估值的优势，在有机增长放缓后寻找外延式增长点
 - 活跃的行业会有高科技、房地产、金融服务和医疗健康
- 基于几个主要市场存在政治和经济不明朗因素，比如英国脱欧以及美国 and 主要欧洲国家的不稳定，境外企业入境并购活动不会快速复苏

展望 – 未来6到12个月 (3/4)

海外并购

- 2016年下半年海外并购将依然强势，尽管相较剧增的2016上半年会有所回落
- 长期驱动因素依然存在，例如“走出去，引进来”战略；借鉴国外企业的优势和取得外延式增长，此外还有资本市场的财力支持和财务投资者的增加
- 鉴于大量可投资资金的压力，财务投资将继续增长
- 中国买家可能在竞标过程中更为激进，但自身的优势使他们能够报出更高的价格（包括低廉的募资成本，高估值及人民币套利机会和更广阔的国内市场）
- 2016年已经，并将会成为中国企业海外并购历史上耀眼的一年，其交易总金额可能会超过创纪录的2015年的三倍

展望 – 未来6到12个月 (4/4)

私募（及另类投资者）

- 来自另类投资者的资金规模前所未有，包括保险（及其他金融机构）；政府和产业基金、国企资金、民营企业基金及高净值人士投资工具
- 传统的私募股权基金将面临日益增加的另类投资者的竞争
- 鉴于大量可用资金的压力，我们预测财务投资者活动将更加活跃，特别是海外并购
- 传统私募股权基金将依然面临退出的压力，特别是通过A股市场；但是我们预测相对2016年上半年的低迷，并购退出（短中期）和二级市场退出（私募股权基金之间）会有所增加
- 各种长期增长因素依然存在：另类投资者的出现；私募股权基金需要兑现；境内私募股权基金更大的参与度；中国市场对于股权投资的普遍需求；更多的收购机会；私募股权基金参与国企改制；以及更多的退出需求
- 总的来说，尽管2015年已经实现了巨大的增长，2016年仍将是载入史册的一年

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！