

投中观点：2017 年中国并购市场发展趋势预测

2016 年是全球经济形势相对动荡的一年，老牌发达国家的经济仍在缓慢复苏，但新兴国家动荡因素却正在增加。年中英国“脱欧”公投的结果带来了欧元区经济的进一步震荡和分化，南欧国家如希腊、意大利面临较大的下行威胁。而新兴国家中巴西受总统弹劾等政治因素裹挟陷于衰退，印度总体经济形势良好但近期也遭遇钞票兑换等突发因素的干扰，国际经济局势的不稳定性加之国内二级市场表现低迷相互作用，给国内并购市场带来了不利影响。截至 2016 年 12 月 16 日，全年完成的交易案例数量为 3887 起，同比下降 24.9%，完成交易规模 2474.42 亿美元，同比下降 27.3%，虽然在数量和金额上比 2015 年均有回落，但 2016 年的并购交易在跨境并购、地域分布和大额交易上均出现了新的变化，这些变化将深刻影响未来 2017 年的并购交易市场。投中研究院借助了旗下金融数据产品 CVSource 的统计数据，就以上变化进行归纳总结，推出“2017 年中国并购市场发展趋势预测”。

政策等因素将引导大规模并购交易持续增加

根据投中 CVSource 数据产品提供的数据显示，2016 年交易金额达到 1000 万美元以上的已完成并购交易总金额达到了 634.19 亿美元，而 2015 年交易金额达到 1000 万美元以上的已完成并购交易总金额为 725.77 亿美元，占全年交易达成金额数值分别为 25.62% 和 21.31%。虽然总的数据较前一年有明显回落，但从达到 1000 万规模以上的交易占比来看，中国境内发起的并购资金集中度呈现增加，作为并购交易的买方注意力更加集中于大型标的，这一点受近年来跨境并购的增加、产业协同性并购和转型升级的刺激均有关系。如今年具有国有企业改制背景的国旅和港中旅合并、宝钢集团和武汉钢铁的合并达成后，资产分别接近 1500 亿和 7300 亿元。这两次交易的完成均属于国资委主导下的产业协同和转型升级，随着传统产业的去产能和供给侧改革政策的影响，2017 年这一领域还将产生更多交易机会，客观上会带来大规模并购交易的比重上升。

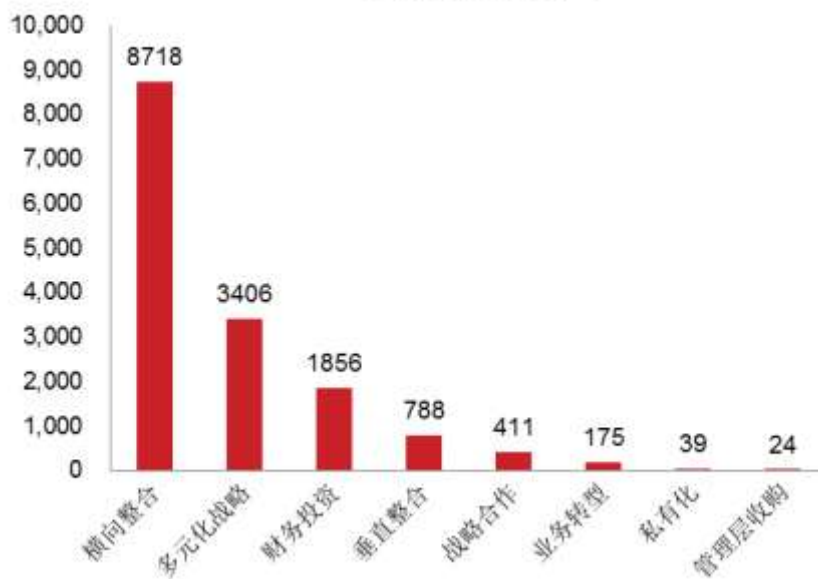
横向并购依旧占据交易主流，垂直整合和多元化战略将位居次席

如上图所示，公开市场披露的 2010 年到 2016 年上半年发生的 15417 次并购交易中，有 8718 次属于横向整合并购，占据全部交易的 56.5%。紧随其后的是多元化战略并购和财务投资并购，分别占统计总量的 22.1% 和 12.0%。由此可见，国内并购发生的主要动机仍在产业内部的横向整合，即以扩大制造和服务供给能力、市场占有率为目的而发起

总有梦想可以投中

并购。2016年1月份蘑菇街收购美丽说、6月份京东收购一号店、8月份滴滴优步合并均属于典型的横向整合型收购。随着细分领域产业升级市场的竞争加剧和传统行业提高管理经营效率的推动，横向整合型并购还将在未来一段时间内继续主导国内并购交易市场。而新常态经济、去产能等政策因素则会促使企业开展多样化经营，以面对变化的市场环境，调整自身的战略思想，以较短时间进入新的市场领域。

2010-2016Q2境内并购目的分布



跨境并购将持续升温，民营资本将占更大蛋糕

根据投中研究院统计，国内跨境并购交易总额在2016年第三季度已经达到了1684亿美元，较2015年全年增加了639亿美元，以20%的占比超越美国成为了全球跨境并购的最大买家。

投中研究院认为，在全球跨境并购交易总额减少的大背景下，中国跨境并购持续升温原因有三点：境内并购交易的监管趋严、美股相对A股的低估值和本土上市公司的转型升级要求。境内市场上，证监会2016年6月通过了《上市公司重大资产重组管理办法征求意见稿》，将借壳的认定标准增加了表决权和管理层控制等要求，同时对于业绩承诺和标的公司质量也进行了标准强化。《上市公司重大资产重组管理办法征求意见稿》出台后，证监会并购重组委对于并购的否决力度加大，否决率从2015年的6.5%提高到目前的10.3%。另外由于美股TMT等行业较低的市场估值，相比较而言形成了美股相对于中国A股同类型资产的价值洼地。这样，中国买家可以以低于国内的价格购买到同等资产或者股



权，给跨境并购带来了利益上的驱动。本土上市公司在跨境并购中也可以获取性价比更高的资产和股权，推动其自身的产业升级和市场份额的扩大。如腾讯收购 Supercell 和海尔收购通用家电，前者属于游戏行业下游对上游的扩张，后者则属于利用既有品牌扩大市场的占有率。长期来看，国内监管趋严和 A 股价值高估将会持续，跨境并购的规模化由于二者的共同作用也将得以延续。

中概股借壳转回 A 股短期内难以落地

自 2015 年 3 月暴风影音实现拆除 VIE 架构回归 A 股上市以来，中概股掀起了一轮“私有化+借壳上市”的风潮，成功的案例包括巨人网络借壳世纪游轮，分众传媒借壳七喜股份和 2016 年年初的完美世界借壳完美环球等交易。目前已经完成私有化的中概股公司已经接近 20 家，其中不乏有 360、当当、如家等 TMT 领域内的成功投资案例。但在 2016 年 5 月份，随着证监会表态将“注意到境内外存在明显价差，壳资源炒作盛行。这类企业通过 IPO、并购重组登陆 A 股市场可能产生的影响正在进行深入的分析研究”后，从政策角度暂缓了中概股回归的进程。中概股回归动机既有企业减少监管诉讼、方便新一轮融资等考虑，更加直接的考虑在于回归 A 股市场将带来更高的资本套利，据统计，目前中国创业板平均市盈率达到 84 倍，而对标美国的纳斯达克平均市盈率为 36 倍。巨大的估值差使得同类型同体量的企业在两个股票交易市场的价值存在巨大溢价。估值差一方面促成了跨境并购的兴起，一方面也使得价值相对低估的中概股选择了私有化回归作为套利的一个选项。

投中研究院认为，中概股通过并购手段回归 A 股浪潮未来将会受制于政策影响，大部分中概股将会选择推迟私有化或资产重组决策。证监会在 2016 年 6 月通过《上市公司重大资产重组管理办法》后将借壳并购的业绩承诺设置了资产总额、营业收入、净利润、资产净额和新增发股票等五个指标，同时取消了重组上市的配套融资许可，从业绩和资金来源上限制了借壳的范围。并且还要求券商和会计师事务所强化评估资产的责任，从借壳交易的供给端限制了此类交易达成的基础。另外一方面 A 股 IPO 上市目前仍旧收到证监会排名申请的通道限制，截至 2016 年 12 月 16 日，在证监会排队待审企业仍有 631 家，当月评审通过 38 家。按照这一速度推算，现有排队企业通过评审尚需 16 个月时间，这对于目前私有化正在进行中的中概股上市而言无疑是另一种挑战，相对于 IPO 上市的排队等候，借壳由于审核时间短这一优势预期仍旧是中概股回归的主流方向。



研究垂询

付晓旭 Fox 分析师

Email: fox.fu@chinaventure.com.cn

媒体垂询

李晓雅 Amy Li 媒介主管

Mob: +86-13261024737

Email: Amy.li@chinaventure.com.cn

关于投中研究院

投中研究院隶属于投中信息，致力于围绕中国股权投资市场开展资本研究、产业研究、投资咨询等业务，通过精准数据挖掘及行业深度洞察，为客户提供最具价值的一站式研究支持与咨询服务。

关于投中信息

投中信息【证券代码：835562】业务始于 2005 年，正式成立于 2008 年，是中国领先的股权投资市场专业服务机构。通过十余年专业领域的深入研究与广泛合作，投中信息积累了深厚的技术基础和人才优势，并凭借优秀的专业能力赢得了中国私募股权基金管理人的长期信任，在行业内拥有大量的数据存量和客户资源。

投中信息旗下涵盖投 In、投 Way、投 Win、投 Wow 四大解决方案。通过全面的产品体系，传递及时、准确的股权交易数据与情报；为企业提供专业的股权投资行业研究与业务实践咨询服务；并为机构出资人提供全面的投资咨询顾问业务，有效进行资产配置；帮助投资机构进行深度品牌管理与营销传播工作。

引用说明

本文由投中信息公开对媒体发布，如蒙引用，请注明：投中信息。并将样刊两份寄至：

地址：北京市东城区东直门南大街 11 号中汇广场 A 座 7 层 100007 收件人：李晓雅

