

2015 年中国并购市场 十大事件



前言：

2015 年是并购市场异常火爆的一年，不仅由于诸多政策利好，更是因为市场经济即将进入一个崭新的轨道。随着国民经济平缓增长、“十三五”规划的逐渐明晰：互联网+、一带一路、金融深化改革、产业转型升级等国家战略，使得市场的脉络也随之明确。而并购作为市场资源优化配置的重要手段，在这一时点就显得非常重要。所以纵观 2015 年的并购市场可以判断，并购将在未来较长一段时间，成为资本市场最为激荡的主旋律！

1. 国务院印发“双创意见”，推动多主题并购

2015 年 9 月 23 日，国务院印发《关于加快构建大众创业万众创新支撑平台的指导意见》，这是对大力推进大众创业万众创新和推动实施“互联网+”行动的具体部署，是加快推动众创、众包、众扶、众筹等新模式、新业态发展的系统性指导文件。由于国家的政策引导和扶持，促使大规模的主题并购和创新创业实践层出不穷。“互联网+”、“传统企业转型”、“工业 4.0”、“智能硬件”等主题成为并购市场的热门方向。

投中研究院认为，2015 年作为“十三五”规划的谋定之年，也是中国经济进入新常态的起始之年，国家经济已经全面进入新常态局面，GDP 增速首次达到 7% 以内的平缓增长水平。这说明了，中国的市场经济已经进入了一个经济发展结构与增长模式深化调整的阶段。而这一阶段，最为深刻的变化就是产业经济发展动力的转变，将从改革开放以来爆发的政府投资主导拉动方式转变为主导拉动方式。这意味着在各行各业都会出现，从市场行为倒逼国家政策提升、重视、改良的现象。

2. “十三五”产业转型升级，产业协同并购渐成主流

“十三五”规划年新一轮企业并购浪潮来临。从宏观而言，传统经济面临严峻转型，通过并购方式进行转型整合，可以有效的形成社会资源的优化配置。从产业角度而言，通过并购能够有效地完善产业布局，优化产业结构，推动中国产业格局走出较为散乱、冗杂的局面。从新的增长角度来看，“十三五”期间中国的产业结构调整将更加剧烈和常态化，新经济、新业态快速涌现，会大量引发战略性新兴产业的跨产业交叉性需求，如中国铁塔收购三大运营商、海航的频繁整合等，都是开始通过并购的方式形成产业协同和发展共赢，从而达成更好的产业链条和多元化生态发展。而这种基于满足产业协同需求的并购方式，已经成为了产业转型升级的主流。

投中研究院认为，在“十三五”阶段，能够利用政策引导，进一步完善产业布局和转型成熟速度，应该是资本和产业企业进行筹划的核心。全面深化改革在十三五期间，将对于产业转型、金融开放、法律监管等核心方面进行了深入调整。在这个局面之下，对于协同产业的整合与并购，时形成有效抵御资本风险和产业风险的有利武器，而并非盲目的追求政策红利中的热点方向，这应该成为这一时期的重要共识。

3. “互联网+”催动互联网行业整合并购

“互联网+”概念提出以来，互联网行业迅速成为市场的宠儿。2015 年中开始，互联网行业并购呈井喷式增长。2015 年，全行业并购宣布 9701 例，环比增长 24.3%，披露交易金额 7233.28 亿美元，环比增长 81.65%。其中，互联网行业并购宣布 836 例，环比增长 54.24%，披露金额共 518.69 亿美元，环比增长 197.38%。各大传统行业通过并购互联网企业调整企业的产业结构，突破传统的企业发展观念，积极寻求转型，实现与“互联网+”的融合。其中无论是 BAT 等互联网巨头，还是向洋河、思念、万达这样的传统企业，都开始在互联网行业进行并购整合，布局 O2O、生态圈等。而互联网融合也随之形成产业链条升级和企业转型的主要任务。

投中研究院认为，在“互联网+”主题不断升温的时下，虽然拥抱互联网有利于产业经济转型升级和新兴产业快速发展，但我们需要冷静的是，太多的互联网公司存在估值过高，布局偏激，融资虚假，商业模式模糊，盈利能力局限等问题，而这些问题极可能成为未来一段时间内行业过渡发展的核心后遗症，P2P 和 O2O 行业已经率先显露端倪。因此对于“互联网+”行业的投资和产业布局而言，需要更加提高警惕，以免心急吃不了热豆腐。

4. 四部委联合发布利好政策，并购市场环境优化

2015 年 8 月 31 日，为进一步提高上市公司质量，建立健全投资者回报机制，提升上市公司投资价值，促进结构调整和资本市场稳定健康发展，推动国有企业改革，增强国有经济活力，证监会、财政部、国资委、银监会等四部委联合发布了《关于鼓励上市公司兼并重组、现金分红及回购股份的通知》，通过多种方式进一步深化改革、简政放权，大力推进上市公司并购重组，积极鼓励上市公司现金分红，支持上市公司回购股份，提升资本市场效率和活力。

投中研究院认为，在产业转型的关键时刻，优化金融征信体系，推动并购市场环境，能够有效的推动产业经济稳步健康发展。而作为中国市场经济占领“稀缺资源”的上市公司而言，优化并购环境能够有效的构建产业链竞争能力和生态系统平台，从而推动产业活力与竞争力水平。但最重要的核心是要关注政府金融改革的进度，和相应配套体系的建设。

5. 新三板并购井喷式爆发，上市退出新渠道

2013 年新三板扩容，2014 年开始增速发展，新三板的并购也随之开始萌芽和起步，但和日益成熟的主板并购市场相比，时间还是存在着较大的滞后。而 2015 年新三板并购市场的成熟与主板市场并购行为的火爆开始产生了“化学反应”，2015 年证监会并购重组委的上述审核数据就显示，全年 339 起并购重组审核中有 194 起无条件通过，无条件通过的数量环比增长 15%，并已与 2014 年全年重组审核规模相当。在主板并购趋势的影响下新三板也随之火爆，九鼎、中科等公司频现并购大手笔，催发了新三板的并购市场出现了前所未有的活跃景象。而新三板的热闹，也为 IPO 受阻的投资人和机构寻找到了一条有效的退出渠道。

投中研究院认为，新三板作为今年资本市场最炙手可热的地方，已经充分的证明了中小企业发展和金融市场体系完善的巨大空间与机会。而作为推动中小企融资的新三板，通过股权融资帮助新三板上市公司更好的完成融资，催动企业加快形成行业地位与能力，但同时也要谨慎的是，至少有 2500 多家新三板企业目前为止零交易，零融资，无并购重组的企业，因此新三板的低门槛和流动性仍然是其不可回避的问题，要想真正形成市场主角，任重而道远。

6. 并购失败频发，引发新一轮重组潜力盈利潮

2015 年一些涉及上市公司定增的认购方对高企的定增价心有疑虑，但并购依然是当下 A 股市场相对激动人心的故事，并购失败的原因虽然五花八门，但主要在于价格未谈妥、标的资产出现变故两方面。举例来说，即便在股价宽幅调整之际，2015 年 7 月 1 日至 17 日，上市公司首次披露的并购公告多达 148 家，就有 39 家上市公司已经宣告并购失败。

投中研究院认为，在 2015 年开启的这波牛市中，并购重组仍将伴随着经济结构的调整、行业的横纵向整合以及全面改革的深化，成为贯穿市场行情的一条重要主线，即使是在指数休整期间，并购重组标的将具备明显的赚钱效应，同时在“十三五”转型重要周期，并购重组可以有效上市公司的意图分享政策红利。因此即使资本运作终止后，相应标的仍存在重组潜力和预期。

7. 行业巨头纷纷合并，谋求市场新格局

2 月 14 日，滴滴快的宣布合并。双方将实施 Co-CEO 制度，而不是其中一家管理层主导，原滴滴打车 CEO 程维及快的打车 CEO 吕传伟将同时担任新公司的联合 CEO。

4 月 17 日，58 同城宣布战略入股赶集网，双方共同成立 58 赶集有限公司。根据协议，合并后，两家公司将保持品牌独立性，网站及团队均继续保持独立发展与运营。

10 月 8 日，美团、大众点评两公司共同宣布合并后的格局，新公司将实施联席 CEO 制度，美团 CEO 王兴和大众点评 CEO 张涛同时担任联席 CEO 和联席董事长。两家公司在人员架构上保持不变，并将保留各自的品牌和业务独立运营。

投中研究院认为，从市场角度来说，是有利的。合并之后竞争会减少，行业会更规范。比如滴滴、快的合并后，双方的精力会更多地放在对有关部门的公关上，游说交通部门，游说各地政府。合并之后，双方之间的争斗告一段落，新公司在市场上达到一定份额了，也可以当做砝码，也就有了和有关部门博弈的资本。但同时两家巨头合并成为寡头，行业里的其他小伙伴们就很难活下去，没有了竞争对手，寡头很难有创新的动力。比如百度，在搜索领域占据绝对优势，但其近几年也面临着创新困境，在核心业务搜索引擎上，是很难看到他们的创新了。因此，企业合并之后，能否持续创新并形成组织的有效裂变发展，是摆在行业巨头面前新的课题。

8. 影视行业并购火热，市场泡沫短期难消

在 2015 年迅速增长至 440.69 亿元票房的背后，资本市场也再次掀起对影视行业的关注，使得 2015 年涉及影视领域的并购达 76 起。而在众多资本源源不断地注入到影视行业、扩大产业规模的同时，难以消去的市场泡沫也在对影视行业产生负面影响。自 2014 年起，资本市场就已开始掀起影视行业的并购潮，而去年这一股热潮不减反增。据公开数据显示，2015 年 A 股市场共发生 137 起文化传媒行业并购事件，涉及资本约 2300 亿元，其中影视相关并购达 76 起，相当于每星期均会发生一起影视并购事件，总共涉及资本 2000 亿元，其中不乏房地产、旅游等资本运作的跨界收购事件。但在 2013 年，A 股中涉及影视行业的并购事件仅有 7 起，而 2014 年影视并购为 61 起。

投中研究院认为，中产阶级消费和公民文化消费意识的逐渐成熟，已经成为影视行业最为核心的催动因素，从整体的消费能力和观念而言，我国的影视消费群体还处于一个意识初步建立的过程。加之影视行业的发展正处于高速增长期，还存在诸多不成熟的地方和潜力。因此该市场仍将火热，虽然存在良莠不齐的现象，但市场泡沫短期内仍有接盘者，不会破灭。

9. 在线旅游行业急速增长，并购烧钱疯狂

从无意义的恶性竞争到并购整合，股权置换的背后是资源利用效率的提高，对整个在线旅游行业来说，长远来看都不失为一种利好。产业链的延伸、资源的整合为在线旅游产业打开成长空间。除携程去哪儿的整合以及与美团的竞争之外，今年 5 月京东宣布投资总计 3.5 亿美元用于认购途牛股份，将以持股 27.5% 跃居途牛第一大股东。京东还将为途牛提供广泛的运营支持，包括大数据、金融服务、流量及其他经营资源等。此外，阿里去啊依靠阿里系资源发展迅速；而同程网也宣布年内重启 A 股 IPO 计划；驴妈妈亦在 6 月宣布获得锦江国际集团 5 亿元的战略投资。与此同时，政策扶持持续加码。9 月，《实施“旅游+互联网”行动计划的通知》对外发布，提出“在线旅游投资占全国旅游直接投资的 15%，在线旅游消费支出占国民旅游消费支出的 20%”的发展目标，更加明确了“互联网+”旅游的融合发展趋势。

投中研究院认为，和影视行业相同，随着消费意识的升级，旅游行业额度透明化和标准化已经开始全面升级，随着巨头们的不断整合并购，行业的效率能力将不断提升，推动行业急速增长，在未来的 5 年这一行业仍是非常值得期待的行业之一。

10. 中国企业海外并购实力增强，频现大手笔

据商务部统计，2015 年全年中国企业共实施的海外并购项目 593 个，累计交易金额 401 亿美元(包括境外融资)，几乎涉及国民经济的所有行业。其中前三季度中国境内企业海外并购交易数量为 257 宗，已超过 2014 年全年交易数量，再创历史新高。民营企业在海外并购中继续领跑。民营企业海外并购交易数量是国有企业的近三倍，并已超过 2014 年全年水平。民营企业和财务投资者参与的海外并购交易单笔相对金额较小，但仍保持规模级水平。

投中研究院认为，在政府更加明确地鼓励海外投资并购的环境下，中国境内企业海外并购持续升温；从资金面看，宽松货币政策、降息降准市场环境以及上半年股市上涨也起到促进作用。同时，整体从并购表地上我们可以看出中国企业的实力已经有了大幅提升，不再像当年吉利收购沃尔沃那般动辄提起“蛇吞象”的比喻了。

研究垂询

张艾潮 Zac（高级分析师）

Email: zac@chinaventure.com.cn

媒体垂询

张馨月 Yedda Zhang

Tel: +86-10-59799690-638

Fax: +86-10-85893650

Email: Yedda@chinaventure.com.cn

引用说明

本文由投中集团公开对媒体发布，如蒙引用，请注明“投中集团”字样。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

邮编：100007

收件人：张馨月

关于投中研究院

投中研究院隶属于投中集团，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。。

关于投中集团

投中集团是一家领先的中国市场金融数据及商业信息服务提供商。通过旗下数据产品 CVSource，为活跃于中国市场的投资机构、投资银行、战略投资者、资产管理公司等各类金融客户提供专业的数据、资讯及分析工具，同时运营中国 PE/VC 行业第一门户网站 www.ChinaVenture.com.cn，并举办各类投资会议。投中集团成立于 2005 年，在北京、上海和深圳设有办公室。

投中研究院隶属于投中集团，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。

投中集团是一家专注于中国投资市场的领先信息咨询机构。投中集团为致力于中国市场的投资机构、投资银行与企业等客户提供专业的第三方信息产品及研究咨询服务。投中集团成立于 2005 年，在北京、上海和深圳设有办公室。

法律声明

本报告为上海投中信息咨询有限公司（以下简称投中集团）制作，数据部分来源于公开资料。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本报告只作为投资参考资料，报告中信息及所表达观点并不作为投资决策依据。

本报告包含的所有内容（包括但不限于文本、数据、图片、图标、LOGO 等）的所有权归属投中集团，受中国及国际版权法的保护。本报告及其任何组成部分（包括但不限于文本、数据、图片等）在用于再造、复制、传播时（无论是否用于商业、盈利、广告等目的），必须保留投中集团 LOGO，并注明出处为“投中研究院”。如果用于商业、盈利、广告等目的，需征得投中集团同意并有书面特别授权，同时需注明出处“投中研究院”

上海投中信息咨询股份有限公司
China Venture Investment Consulting., Ltd.

北京市东城区东直门南大街 11 号中汇广场 A 座 7 层, 100007
电话: +86-10-59799690 传真: +86-10-57636090

上海市南京西路 1266 号恒隆广场 1 座 1201 室 200040
Tel: +86-21-61919966 传真: +86-21-61919967

深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 3302 室 518048
电话: +86-755-33067695

媒体支持：投资中国网数据支持：CVSource 投中数据终端

