

投中观点：2013 年中国并购市场十大事件

2013 年，在国内政策大力推动以及市场并购整合意愿显著增强的背景下，国内并购市场迎来一个新的发展阶段，更有人将 2013 年称为“中国并购市场元年”，中国企业宣布交易活跃度较历年同期大幅提升。根据 ChinaVenture 投中集团旗下金融数据产品 CVSource 统计显示，2013 年 1-11 月中国并购市场宣布交易案例数量 4507 起，披露拟交易规模 2994.29 亿美元，宣布案例数量和拟交易规模较去年同期（3379 起、2660.7 亿美元）分别增长 33.38%和 12.5%。投中研究院基于旗下金融数据产品 CVSource 掌握的中国并购交易市场运行状态，总结出“2013 年中国并购市场十大事件”。

一、工信部力推 9 大行业并购重组 高度提升产业集中度

1 月 22 日，工信部、发改委、财政部等 12 部委联合发布《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》，提出：“促进汽车、钢铁、水泥、船舶、电解铝、稀土、电子信息、医药和农业产业化 9 大行业和领域兼并重组”，“到 2015 年，汽车、钢铁、水泥、船舶、电解铝行业集中度分别达到 90%、60%、35%、70%、90%以上，电子信息行业形成 5-8 家销售收入过 1000 亿元的大型骨干企业，前 100 家医药企业销售收入占全行业 50%以上”的主要目标和任务。

该文件一经发布，在资本市场立即引起极大关注，一方面这 9 大行业共同具有“规模效益显著”的特征，行业集中度的提升对降低生产成本、提高生产效率和提升行业竞争力具有较大益处，资本运作具备充足空间，尤其提到“对通过兼并重组淘汰落后产能的企业，中央财政将给予奖励资金”；另外，这 9 大行业因涉及行业之广、行业集中度要求较高、鼓励寡头垄断等特征引起资本市场参与者充分重视。

二、分道重组制正式落地 并购效率将大幅提升

9 月 13 日，上海证券交易所发布《关于配合做好并购重组审核分道制相关工作的通知》，明确证监会自 2013 年 10 月 8 日起正式实施并购重组分道制审核。并购重组审核分道制是指证监会对并购重组行政许可申请审核时，根据财务顾问的执业能力、上市公司的规范运作和诚信状况产业政策和交易类型的不同，实行差异化的审核制度安排。其中，对符合标准的并购重组申请，实行豁免审核或快速审核。具体提到如“涉及年初 12 部委提到的 9 大行业、且交易类型为上市公司同行业或上下游并购的，列入豁免/快速审核类，构成借壳上市除外”。

该文件的发布将彻底改善以往我国上市公司不论企业所在行业、资质均需统一排队等候并购审核的低效状态，对提高我国上市公司并购重组效率、促进资本市场资源有效配置起到积极作用；与此同时，该政策的发布将对目前关注并购退出、联合上市公司设立并购基金的 VC/PE 机构提供较为有利的市场环境；另外提到引入“财务顾问的执业能力”，对提高券商、新兴投行并购业务量、提升其并购业务专业程度以及独立判断项目能力方面将大有裨益。

三、手游并购空前火爆 高溢价与对赌同现

根据投中研究院统计，2013 年初至今手游领域宣布并购交易 18 起，宣布交易规模高达 141.23 亿元，并购火爆程度空前，成为 2013 年中国并购市场一大看点：如 2 月掌趣科

技宣布拟 8.1 亿元收购动网先锋 100%股权后 10 月再度宣布 17.39 亿元收购玩蟹科技 100% 股权、6 月央企大唐电信斥资 16.99 亿元收购要玩娱乐 100%股权、7 月传媒巨头华谊兄弟拟 6.72 亿元收购银汉科技 50.88%股权、8 月民营出版企业天舟文化称拟 12.54 亿元收购神奇时代 100%股权，国内掀起一股手游并购潮。

国内移动终端迅速普及以及移动互联网崛起、手机游戏填充消费者碎片化时间比例逐渐提高促使我国手机游戏行业迅速发展，而并购主体全部来自上市公司、不同行业甚至与手游业务毫不相关、高溢价收购同时伴有对赌协议的矛盾特性成为今年手游并购的一大特色。买家试图通过尽早布局来分享此前端游和页游创造的“游戏盛宴”、上市公司主营业务增长乏力，拓展新的利润增长点维系上市公司地位、希望引入手游与主营业务形成有利互补等因素都成为手游行业并购火爆的主要动因。

四、国内并购基金崭露头角 产业资本积极参与

自 2009 年创业板开闸以来 PE 行业持续升温，使得大量资金非理性涌入私募股权领域，随着资金供应的不断增加与行业竞争加剧、PE 投资回报率开始逐渐下降，LP 收益随之下滑，因此国内 PE 行业亟需更为成熟和专业化的运作方式体现差异化竞争，并购基金在国内应运而生。

今年以来产业资本联合 PE 机构设立并购基金较为活跃：如升华拜克联合深谱此运作模式的天堂硅谷于今年 8 月设立 3 亿元升华拜克产业并购基金，围绕升华拜克既定战略方向开展并购整合业务；8 月底，湘鄂情与广能投资发起 3 亿元国内首只餐饮并购基金，收购餐饮企业及上下游项目；9 月百货国企益民集团与德同资本发起 7.5 亿元德益消费升级产业基金，专注收购海外知名消费连锁品牌整合后发展国内业务。这种合作模式主要是产业资本基于自身发展需求、并且希望通过专业资本运作而设立的一种并购基金，PE 机构则更多的承担并购财务顾问角色，这种“联姻”能够较好的体现优势互补，也将成为未来 1-2 年国内并购基金的主流模式。

五、借壳上市风靡 A 股市场 VC/PE 机构积极推动

2012 年 11 月浙江世宝登陆中小板至今，A 股上市窗口关闭已达一年之久，而国内资本市场却并没有平息，借壳上市悄然成为 2013 年 A 股市场一道亮丽的风景。根据投中研究院统计，今年初至今共有 20 家企业宣布借壳交易，累计涉及交易规模达 161.43 亿美元，如海澜之家拟借壳凯诺科技、长城影视拟借壳江苏宏宝、济川药业拟借壳洪城股份、视觉中国拟借壳远东股份。

证监会在 2011 年发布《关于修改上市公司重大资产重组与配套融资相关规定的决定》，对借壳交易提出趋同 IPO 的严格标准，但在借壳与 IPO 之间的小小“缝隙”也为众多资本市场参与者找到运作空间。一方面此前 IPO 被否的企业因强烈的资产证券化愿望亟需通过捷径登陆资本市场，另外此前曾接受过 VC/PE 机构注资、却因对赌协议中的退出时间到期无法兑现使得 VC/PE 机构成为助推借壳交易的另一主力，在二者的强烈推动下 A 股市场的壳资源水涨船高、并且价格不断被刷新。

六、BAT 战略布局脚步加快 巩固行业霸主地位

今年以来，互联网行业三大巨头百度（Baidu）、阿里巴巴（Alibaba）、腾讯（Tencent）开始加紧战略布局，并购标的选择一方面着眼于初具端倪的中小企业，如1月阿里巴巴拟全资收购数字音乐平台网虾米网，7月百度拟收购手机游戏交流社区口袋巴士，11月腾讯拟全资收购互联网P2P信用借贷服务平台人人贷；另外便是BAT的巨资战略收购，如4月阿里巴巴斥资5.86亿美元成功收购新浪微博18%股权，8月百度宣布18.5亿美元成功收购网龙网络旗下91无线业务，9月腾讯宣布4.48亿元战略收购搜狗36.5%股权。

BAT战略布局频繁主要基于以下三点原因：一方面BAT手中拥有充足的现金流，在面临行业内竞争以及移动互联网崛起的形势下，进行多元化业务布局已成大势所趋，利用现金优势布局移动端入口较为便捷；另外以小团队运作的互联网和移动互联网企业在新产品面世后，很难与行业内大玩家相抗衡，选择被收购不失为一种理想选择；最后此前布局早期TMT的VC机构在面临IPO退出渠道受阻后亟需通过并购方式尽快退出。

七、食品饮料行业并购活跃 跨境并购持续升温

食品饮料行业在国内发展仍处于转型期，既面临食品安全风险广泛存在、又面临消费需求刚性增长、市场空间持续扩大的战略发展机遇，因此，近几年食品饮料行业并购交易持续升温：2月华润雪花拟53.8亿元收购金威啤酒、3月帝亚吉欧拟63.18亿元收购水井坊60.29%股权、5月双汇国际宣布以总价71亿美元收购美国史密斯菲尔德全部股权、6月蒙牛宣布111.89亿港元收购雅士利奶粉89.82%股权、9月光明食品拟百亿元收购澳大利亚最大食品商Tunva，巨额跨境交易层出不穷。

从整个食品饮料行业的并购意图来看，逐渐形成境内并购侧重产业链整合、出境并购意在技术与食品安全管控、入境并购意在国内稳定渠道的既定模式，凸显出中资企业整体技术与研发水平仍落后于国外企业的现状。然而，在此前中企出境成功收购的明星案例影响下，国外企业对中资企业态度渐有转变，越来越多的国外优秀企业愿意携手中企，这为中企打开国际市场起到较大推动。

八、证监会提出券商高增长目标 证券行业并购潮将至

6月中，监管部门召集证券公司等召开闭门会议，拟起早证券行业规划与发展战略，提出券商行业十年增长十倍的长远计划，在此背景下，券商行业并购整合将成大势所趋。7月底，中信证券宣布8.42亿美元完成收购里昂证券80.01%股权、交易完成后对里昂持股比例增至100%，9月方正证券确定收购民族证券、后者实现曲线上市，11月1日，广州证券在否认被收购消息后并透露目前已接近完成并购天源证券，与此同时，11月20日，宏源证券公告称已与申银万国签署资产重组意向书，新一轮券商重组即将拉开大幕。

首先监管部门的大力推动为券商整合提供了更多的政策导向；其次来自行业内的整合示范效应不容小觑：如政府层面主导的申银与万国重组为申银万国、国泰与君安合并成国泰君安，市场化运作的中信收购万通、广发证券整体收购锦州证券等为券商行业再次整合潮树立典范；第三来自券商行业自身的发展需求，尤其一些中小型券商在IPO停滞下经济业务利润空间急剧下降、生存空间面临挑战，出让股权甚至能够曲线上市便成为理想的选择。

九、PE助推已投企业开展并购 财务投资转型战略投资

在国内 PE 行业的寒冬下，PE 机构重视投后管理帮助已投企业实现增值，已经从“书面承诺”逐渐发展到“有所作为”，今年以来初露端倪：5 月鼎晖协助双汇国际 71 亿美元收购美国史密斯菲尔德 100%股权、8 月协助百丽公司 9396 万美元收购日本时尚女装巴罗克集团 54.96%股权、5 月弘毅联合苏宁云商 4.2 亿美元战略投资 PPTV，其中苏宁云商拟出资 2.5 亿美元占股 44%，成为第一大股东。

与市场上主流的 PE 机构作为卖方推动并购交易、实现退出的运作方式不同，这种运作方式往往是 PE 作为买方企业的股东、利用手中的战略资源帮助企业实现并购，从而提高被投企业的市值，为日后 PE 机构退出带来增值的同时提升其在行业内知名度，这种做法更能凸显出 PE 机构在增值服务层面的软实力，虽在国内尚未形成一种主流趋势，但将成为日后 PE 机构差异化竞争的一种优势。

十、外资钟爱国内日化企业 民族品牌发展信心不足

自羽西、大宝、丁家宜、小护士等众多知名本土日化企业纷纷被外资企业收购后，民族日化企业便一直成为外资入境的主要标的，而今年这一趋势仍然持续：1 月美国强生公司宣布拟全资收购暖呵母婴用品，8 月法国欧莱雅集团宣布拟 65.38 亿港元收购香港上市公司美即面膜全部发行股份，9 月瑞典据世界领导地位的卫生产品公司 SCA 宣布拟 86.5 亿港元收购国内生活用纸公司维达全部已发行股份。

本土日化行业具有进入门槛低、品牌成立时间短、消费者对品牌忠实度低、市场竞争较为激烈尤其难与国际品牌抗衡的特点，能够在市场内运作到具有一定知名度、和一定市场规模的企业实属不易。虽然外资化妆品巨头收购本土企业仅是觊觎国内成熟渠道、且收购后“雪藏”企业，而每年仍不断有令人震惊的外资入境并购新闻传出，凸显出本土企业对品牌长远定位与发展信心的严重缺失。

附：相关报告

[2012 年中国并购市场十大事件](#)

[2012 年中国并购市场十大最受关注交易](#)

研究垂询

万格 Fiona Wan（分析师）

Email: Fionawan@chinaventure.com.cn

媒体垂询

杨丽玲 Lillian Yang（媒介专员）

Tel: +86-10-59799690-512

Fax: +86-10-85893650

Email: Lillian@chinaventure.com.cn

关于 CVResearch 投中研究院

CVResearch 投中研究院隶属于 ChinaVenture 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 ChinaVenture 投中集团

ChinaVenture 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。ChinaVenture 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。ChinaVenture 投中集团成立于 2005 年，在北京、上海和深圳设有办公室。