

投中年度盘点：2014 年中国并购市场十大事件

如果说 2013 年是“中国并购市场元年”，则可把 2014 年称为“中国并购市场井喷之年”。2014 年，在利好政策频出、企业转型升级以及 IPO 发行缓慢 VC/PE 退出急切的三种因素作用下，中国并购市场无论从交易数量还是交易规模，都呈现出火爆的情景。根据 ChinaVenture 投中集团旗下金融数据产品 CVSource 统计显示，2014 年 1~11 月中国并购市场宣布交易案例数量 6001 起，披露拟交易规模 3557.9 亿美元，宣布案例数量和拟交易规模较去年同期（4507 起、2994.3 亿美元）分别增长 33.15%和 18.82%。投中研究院密切跟踪中国并购市场的运行状态，并结合旗下金融数据产品 CVSource 的统计数据，总结盘点出“2014 年中国并购市场十大事件”。

管制政策放松 新政鼓励行业整合

3 月 24 日，国务院发布《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》，提出发挥市场机制作用，取消和下放一大批行政审批事项。10 月 23 日，《上市公司重大资产重组管理办法》以及《关于修改〈上市公司收购管理办法〉的决定》正式施行。两个《办法》大幅取消了上市公司重大购买、出售、置换资产行为的审批，对于现金支付的非借壳上市并购重组，完全取消事前审批；明确了分道制审核制度；撤消了购买资产净利润指标的要求；明确提出鼓励依法设立的并购基金参与上市公司并购重组。

投中研究院认为，《重组办法》和《收购办法》体现了“管制政策放松、审批环节简化、定价机制市场化”的特点，有利于盘活资本市场存量、用权益融资实现企业的去杠杆化。在具体落实上，监管政策的放松及审批环节的简化可以大幅提高并购重组的审批效率，而定价机制的市场化则使价格在资源配置中的基础性作用加强，市场自主博弈空间加大。总体来看，政策环境的持续变暖和制度红利的释放将提高市场各主体参与并购重组的意愿，而明确提出“鼓励依法设立的并购基金参与上市公司并购重组”则为 VC/PE 机构通过设立并购基金等形式进行产业整合提供了政策背书。

BAT 争抢布局移动互联网

今年以来，互联网行业三大巨头百度、阿里巴巴、腾讯在移动互联网领域争抢布局，以尽快构建完整的生态体系。如：7 月阿里巴巴完成收购高德软件剩余 72%股权，在地图领域布局；6 月，阿里巴巴又全资收购 UC 优视，弥补移动端入口的短板。而腾讯则在 2 月宣布 4 亿美元入股大众点评，布局本地生活 O2O；3 月入股京东，并向京东提供微信和手机 QQ 客户端的一级入口位置；5 月又以 11.7 亿元入股四维图新，布局车联网；百度则于 10 月宣布收购了巴西最大团购网站 Peixe Urbano 控股权，继续进军海外市场。

移动互联网的发展推动了移动社交、垂直电商、智能家居以及 O2O 为核心模式的本地生活服务的发展。基于现有业务的竞争优势在移动互联网领域构建完整的生态体系成为 BAT 的布局核心。如阿里巴巴一直侧重于构筑完善的电子商务的生态链，覆盖物流、数据服务、电商的交易支付、供应链金融等领域；腾讯则基于自己在用户流量和入口的核心竞争优势，构建开放平台；百度则依赖自己在搜索引擎领域的优势一方面尽快实现流量变现，

另一方面积极抢占流量入口。

上市公司+PE 模式愈演愈烈

自 2011 年硅谷天堂首创“PE+上市公司”模式，与大康牧业合作成立并购基金，开展产业并购后，今年这一模式愈演愈烈。如 10 月，从事户外休闲家具的浙江永强拟与杭州浙科友业投资管理有限公司和浙江省科技风险投资有限公司合作发起设立浙江永强并购基金；从事在线商旅服务的腾邦国际宣布与深圳市腾邦梧桐投资有限公司联合发起设立腾邦梧桐在线旅游产业投资基金；9 月，从事水产养殖的大湖股份宣布与天津优势资本共同发起设立大湖优势消费产业并购基金。

对于上市公司来说，“上市公司+PE 模式”这一模式可以使上市公司借助 PE 机构进行产业链的整合与布局，提升公司整体价值；而对于 PE 机构来讲，通过将并购基金所投项目出售给上市公司，PE 可顺利实现退出。此外，通过提前入股上市公司的 PE 也可享受股价上升的高收益。

跨界并购风行

在今年并购重组的热潮中，跨界并购成为突出现象。大量来自制造业、食品、农林牧渔等传统或周期性行业的公司，纷纷通过并购涉足文化影视、移动互联网、医疗健康、手游等新兴行业：如 3 月，从事烟花燃放的熊猫烟花宣布拟以 5.5 亿元收购电视剧制作和发行商华海时代 100% 股权；5 月，主营混凝土输水管道业务的巨龙管业宣布斥资 30 亿元收购手游开发商艾格拉斯 100% 股权；11 月主营铝板带箔业务的 *ST 常铝拟 10.12 亿元并购医疗服务商朗脉股份 100% 股权。

投中研究院认为跨界并购热的出现基于以下四点原因：一是传统行业的转型升级，通过并购新兴行业寻找新的利润点；二是国内 IPO 发行缓慢、排队时间过长，PE 推动上市公司通过并购实现退出；三是上市公司市值管理的需要；四是管制放松、并购效率提高，为并购提供了良好的政策环境。

新三板开启并购“蓝海”成 VC/PE 退出新渠道

今年以来，伴随着并购重组市场的多重利好政策，以及挂牌公司数量的大规模上涨，新三板成为并购追逐的新标的。10 月 23 日，从事复合肥产品的芭田股份宣布将以 1.4 亿元收购新三板微生物肥料公司阿姆斯。而在此之前，已有湘财证券、瑞翼信息、屹通信息、铂亚信息、易事达和新冠亿碳等新三板挂牌公司宣布被 A 股上市公司收购。

新三板较好地解决了并购中的信息不对称以及资产定价的问题，而注册制导致的挂牌公司数量的暴增为并购提供了良好的“标的池”。因此，新三板一方面成为 VC/PE 机构可以按图索骥的潜在投资标的，另一方面也为产业资本将来进行并购整合和价值评估提供了很好的机会。而随着新三板并购“蓝海”的开启以及市场交易机制、转板机制的完善，VC/PE 机构也多了一个重要的退出渠道。

文化传媒并购火爆

国家政策对文化传媒产业的支持以及消费需求升级的刺激，引发了文化传媒行业的并购热潮。根据投中研究院统计数据显示，仅 2014 年市场中文化传媒相关并购数量超过 200 起，可统计涉及金额超千亿元。文化传媒领域的并购既有行业内龙头通过并购拓展产业链，如 6 月，光线传媒斥资 2.84 亿收购蓝弧文化 44% 股权，打造泛娱乐平台；又有传统行业通过跨界并购实现产业转型，如 3 月湘鄂情拟以 2.58 亿元收购笛女影视 51% 股权；更有互联网大佬延伸进入文化产业，如 11 月小米和顺为资本投资 3 亿美元入股爱奇艺。

随着我国人均收入的快速增长以及中产阶级的崛起，对文化娱乐的消费需求将出现爆发性增长。因此，文化传媒行业以其创意和内容的巨大成长空间成为资本追逐的热点。投中研究院认为，文化传媒行业并购的火热既为 VC/PE 机构提供了布局方向，也推动了 VC/PE 的顺利退出。

创新式资本运作层出“擦边球”并购重组频现

10 月 23 日正式施行《上市公司重大资产重组管理办法》，其中对于现金支付的非借壳上市并购重组，完全取消事前审批。这一并购新规，催生了分离式重组的新模式。如 4 月，从事生物医药的康恩贝同时发布收购资产公告和定向增发公告，拟以现金方式出资 9.945 亿元受让贵州拜特制药有限公司 51% 股权。同时，拟发行不超过 1.75 亿股，募集资金不超过 21 亿元，用于补充营运资金。而本次并购的交易对方拜特制药总经理朱麟，将参与认购拟非公开发行的康恩贝股份 4200 万股。这一交易实质是将原来发行股份收购资产分开两步完成。

投中研究院认为，IPO 的放缓、并购重组的管制放松，促进了并购重组的热潮以及资本运作模式的创新。除分离式重组外，其他如打包收购热门行业资产、一二级市场联动模式等层出不穷，“擦边球”并购重组频现。而由于 IPO 受阻、VC/PE 急于退出变现对这一现象起到助推作用，同时 VC/PE 的创新式运用也可享受一二级市场的制度套利。

A 股市场上演多起野蛮人入侵

今年以来，A 股上市公司频现“野蛮人”敲门，甚至发生激烈的控制权争夺大戏。金地集团、金融街、上海新梅、长园集团、新黄浦等上市公司多次被举牌。如 3 月 5 日至 5 月 27 日，中科创四次举牌新黄浦。新黄浦现任大股东上海新华闻投资有限公司也不断增持，新黄浦的大股东位置数次易主。期间，中科创曾表示拟以“上市公司+PE”的方式推动上市公司发起设立并购和城市更新产业基金。

在这诸多入侵的“野蛮人”中，既有传统的产业资本，也有如安邦保险、中科创、泽熙投资以及 PE 机构等金融资本。投中研究院认为，“股权分散+价值洼地”是上市公司遭到外界入侵的诱因，而国企改革背景则加剧了这一进程。

国企改革整体上市成重要趋势

十八届三中全会之后，新一轮国企改革拉开帷幕，其中一个改革方向是推进国企整体

上市，引入社会资本，实行混合所有制。各地方以及央企也纷纷研究出台国企改革方案，如上海市提出，要积极发展混合所有制经济，加快企业股份制改革，实现整体上市或核心业务资产上市。在实际操作上，4月，中信泰富宣布以2269亿元从最终控股母公司中信集团收购其主要业务平台中信股份的全部股份。8月，安徽国资改革第一股江淮汽车，披露了进一步细化的吸收合并江汽集团并募集配套资金预案。江汽集团整体上市正式步入收官阶段。

整体上市的模式一般包括反向收购母公司、换股吸收合并、换股IPO、A+H股上市和多元化业务分别上市。其实质是通过上市公司向一级市场采购，实现国有资产的证券化。而整体上市，一方面可以优化公司治理结构、减少关联交易、提高国企的运营效率，另一方面通过引入社会资本，也可实现国企的去杠杆，减少金融风险的累积。

入境并购下滑显著

投中研究院根据旗下金融数据产品CVSource统计，2014年1~11月，中国宣布交易的入境并购案例数量为43起，披露拟交易规模36.92亿美元，宣布案例数量和拟交易规模较去年同期（67起、59.84亿美元）分别下滑35.82%和38.30%，下滑显著。

今年以来，中国的反垄断调查进入高潮，高通、微软、奥迪、克莱斯勒以及12家日本汽车零部件企业等外资企业遭到反动垄断调查。投中研究院认为，面对进入“新常态”的反垄断调查，外资企业短期内无法正确判断中国政府的意图，且长期享受“超国民”待遇的经营理念 and 模式一时难以改变，这成为外资入境并购下降的主要因素。此外，中国劳动力、租金、原材料等生产成本的上升也在一定程度上影响了外资对中国市场的投资热情。

研究垂询

杜善友 Nick(分析师)

Email: nick@chinaventure.com.cn

媒体垂询

兰菲 Sophia

Tel: +86-10-59799690-678

Fax: +86-10-85893650

Email: sophia@chinaventure.com.cn

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。