

## 2013 并购盘点/展望：IPO 停摆并购退出成主流，互联网业上演“圈地运动”

清科研究中心 2013-12-31 曹紫婷

2013 年中国经济转型、产业升级稳步推进，受 A 股 IPO 市场暂停的刺激以及并购重组政策的鼓励，作为助推经济转型升级、盘活存量经济的重要引擎，并购重组活动在当年呈现火爆态势：2013 年共完成并购案例 1,232 起，同比涨幅为 24.3%，其中披露金额的 1,145 起交易共涉及金额 932.03 亿美元，较去年同期上涨 83.6%。在全年完成的并购交易中，国内并购共完成案例 1,094 起，交易金额 417.40 亿美元；海外并购案例为 99 起，涉及金额 384.95 亿美元；完成的外资并购有 39 起，并购总额为 129.68 亿美元。针对并购市场的突出表现，值此年末之际，清科研究中心对 2013 年中国并购市场的发展特点进行了梳理：

### 一、并购重组审核分道制落地，提高并购效率利好九大行业

2013 年 10 月 8 日起，并购重组审核分道制开始实施。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。目前证监会针对上市公司的并购重组申请正常审核通常是 20 个工作日左右完成，未来划入豁免/快速通道的，将取消预审环节，预计审核效率将会提高一倍左右。

2013 年 1 月 22 日，工信部、发改委、国资委等部委联合发布《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》，明确了“汽车、钢铁、水泥、船舶、电解铝、稀土、电子信息、医药、农业”九大行业企业兼并重组的目标和任务。在并购重组审核分道制方案中，确立了该九大行业的交易类型属于同行业或者上下游并购、不构成借壳上市的，将进入快速(豁免/快速)审核通道。此次分道制是配合国家财政政策，加快经济结构转型，淘汰落后产能。分道制实施将大大提高上市公司并购重组的审核效率，为本已活跃的上市公司并购重组以及中国并购市场再注入活力。

### 二、国内 IPO 持续停摆，并购成 VC/PE 主流退出方式

2013 年，中国资本市场受制于 IPO 停摆，并购取代 IPO 成为 VC/PE 最主要的退出方式。根据清科研究中心的数据显示，截至 2013 年 12 月 31 日，VC/PE 支持并购案例为 446 起，而同一时期仅有 27 起支持 IPO 的案例。其中，在 VC 退出方式中，并购占比 33.0%；在 PE 退出方式中，并购占比 27.2%。

并购退出与 IPO 退出同为 PE 退出的主要渠道，它是指 VC/PE 机构投资标的企业后，通过其他企业对标的企业收购而实现的退出方式。与 IPO 退出相比，并购退出时间相对短一些，交易完成后即可实现退出，并且对企业的发展规模、财务业绩连续表现、企业类型等

方面则无特别限制。在资本市场低迷时期，并购退出的优势尤其明显。从长期来看，随着收购的杠杆可获得性日益提高，并购出售退出将日益可行和普遍。

### 三、新兴产业崛起，互联网行业并购新时代

近年来，我国互联网行业发展迅速，在几大巨头初步奠定网络格局之后，如今互联网行业又正在上演一场新的轰轰烈烈的“圈地运动”。根据清科研究中心的数据显示，2013年互联网行业共完成并购案例44起，同比上升37.5%，涉及并购金额27.51亿美元，比2012年的2.69亿美元暴涨922.7%，而市场的买家主要是百度、阿里巴巴、腾讯三大龙头企业。

目前，互联网行业的收购标的主要集中在移动互联网方向，“BAT”为抢占或巩固移动互联网入口大举开展并购。以百度为例，2013年8月14日，百度宣布以19亿美元完成收购91无线，91无线将成为百度的全资附属公司，并作为独立公司运营。该交易为中国互联网有史以来最大的收购案，倍受业界关注。百度宣称，收购91无线是进一步加强百度在无线互联网领域的重要举措，意在进一步加强百度在移动应用分发方面的入口作用。

### 四、并购基金快速发展，投资策略呈现本土化

目前，中国并购市场已经成为仅次于美国的全球第二大并购市场，活跃的并购市场为并购基金的发展提供了丰富的标的资源和坚实的市场基础。根据清科研究中心的数据，2013年，PE机构共新募集并购基金19支，募集总金额达25.07亿美元。

并购基金作为欧美私募股权投资市场中的主流基金形式，已有数十年的发展历史，相对而言投资策略和操作方式都较为成熟。并购基金在中国的发展不能照搬西方的成功模式，需要在中国特色的经济环境中寻找新的模式，才能尽快实现在经济增速放缓环境下的企业转型。从投资行为来看，国内并购基金可以划分为三类主要策略：一、参与国企改革，控股并购；联合企业交易，参股并购；全资海外收购，溢价售出。2013年作为并购基金的投资元年，中国活跃的并购市场也为并购基金提供更多投资机会，通过基金参与产业整合的形式促进中国经济完成“调结构”的战略目标。

### 五、企业由内生增长模式转向外延增长模式，产业链整合成为主流

在国家并购重组政策的指导下，未来我国并购市场中产业链整合将成为主流。新兴产业方面，在全社会资金偏紧的环境下，上市企业积极利用融资优势进行新兴产业并购：以医疗、清洁技术为代表的行业通过横向并购以拓宽产品线、进入新市场等；以TMT为代表的行业通过纵向收购向上下游拓展、延伸产业链、进入细分行业。传统产业方面，上市企业通过横向、纵向并购进行优质资产的产业链整合、消化过剩产能、促进产业转型升级。其中，纵向并购将会成为我国并购市场未来的重点发展方向，因为纵向并购侧重于增强企业产业链薄弱

环节，提升整体产业发展水平。

## 六、全球化战略布局，中国企业积极踊跃“走出去”

在全球经济已经呈现一体化的形势下，中国近 4 万亿的大量外汇储备和人民币国际化加快了资本输出战略，经济全球化背景下，中国企业积极到海外开拓新的市场。据清科研究中心最新数据，2013 年中国并购市场海外并购共完成 99 起，占并购总交易量的 8.0%，同比下降 11.6%，其中披露金额的案例共 78 起，涉及交易额共 384.95 亿美元，同比增长 29.1%。

虽然市场存在波动性和不确定性，但中国企业的境外并购势头不减，国内企业通过拓展国外市场，以寻求资源、新市场和技术。随着美国量化宽松 QE 系列政策的逐步退出，美元利率会有所提升，美元也会进入升值过程，中国可以抓住机会把丰厚的外汇储备用掉。此外，相应的人民币走势会趋向稳定或疲软，市场对人民币前景也将不完全看涨，未来 5 年是中国资本输出的最佳时机。

回顾 2013 年，中国并购市场表现出前所未有的活跃度，并购整合意愿显著增强，主要侧重于上下游产业链整合与同行业横向收购。展望 2014 年，清科研究中心认为中国并购市场未来将呈现以下特点：

### 一、2014 年并购市场有望持续向好

自 2010 年国务院 10 号文出台以来，产业政策、税收、直接和间接融资支持、行政审批等鼓励并购重组的政策接连出台，尤其是 2010 年以来中国证监会通过修订重组办法、出台分道制等一系列措施，对活跃市场、鼓励并购起到了不可忽视的重要推动作用。

展望 2014 年，多维度立体改革将有序展开，改革带来的阵痛与改革红利交织，市场发展将进入新阶段。虽然资本市场在十八届三中全会之后，率先启动改革，IPO 融资机制逐步恢复，这势必会对并购市场产生分流作用，但是一方面来自于受益于转型的消费、医药、信息、服务等长期稳定增长的领域；另一方面来自于过剩产能出清、供求状况转好的行业，尤其是那些供给收缩同时受益于全球复苏需求扩张的行业；第三方面来自于一些快速成长的行业，这些行业中的大部分企业不可能都能抓住资本市场上市的机遇，所以对并购的需求仍会持续旺盛，未来行业通过并购整合逐步走向集中仍然是大势所趋。

### 二、新兴行业的并购活跃度不减

2013 年以 TMT、生物技术、医疗健康等新兴产业为主的并购重组异常活跃，成为转型调整时期的最大特点。2014 年的经济关键词在于“稳增长、调结构、转方向”及“全面深化改革”，而新兴产业贯穿每一个环节。预计 2013 年结构性机遇中新兴产业依然会成为市场弄潮儿。

自 2010 年我国提出七大战略性新兴产业以来，节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料及新能源汽车七大领域一直是资本市场关注的焦点。在此后的“十二五”规划、十八大报告等重要文件里，发展战略新兴产业一直是重点提及对象。根据国务院确定的总体目标，到 2015 年和 2020 年，我国战略性新兴产业增加值占国内生产总值的比重将分别达到 8%和 15%。资本市场并购重组活跃的深层原因是经济转型和产业升级，基于政策鼓励和经济发展的支持下，就由新兴产业未来将会加大同行业、产业链上下游的并购整合实现规模和效益提升。

### 三、国企改革将成为市场重点主题。

十八届三中全会表明，未来将加大国企深化改革的力度。并购重组将在国企未来发展、多元化经营、引入战略投资者和市场化战略转型上构成重要助推力。

2014 年是全面深化改革的一年，一系列改革措施将全面展开，国企改革是其中的重要一环。国企改革重点在于转方式、调结构、强管理，推进混合所有制，实现产权多元化，使国企市场化、证券化和社会化，大力提高国有经济发展质量和效益。在国企改革中，大量国资产业集团有望实现整体上市或者核心资产上市，许多上市公司将进行资产重组，注入优质资产，引入战略投资者，给市场创造众多的投资机遇。未来并购重组将主要在四个方向上为国企改革发挥巨大作用：即大股东资产注入为国企发展提供强大内生动力，同时有助于提高国企资产证券化率；跨行业、跨国收购资产，有助于国企实现多元化经营、主营转型和海外扩张；通过部分股权出售，有助于国企引入战略投资者，为国企经营模式和发展注入新活力。

### 四、未来跨国并购将成为一大热点。

目前全球并购市场相较于前两年呈现出复苏的迹象，其中新兴经济体起到了不可忽视的推动力量。像中国这样受经济危机冲击较小的新兴市场国家，基于庞大的外汇资金储备，将在全球并购中有着卓越的表现。另外，银行利率目前处于较低水平，企业贷款用于收购的成

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_15465](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15465)

