



2011 年中国引领全球并购潮 并购退出或上演旷世大战

>>P2

业界动态

- P12 大众点评网获第三轮超 1 亿美元融资 估值接近 10 亿美元
- P12 金沙江创投再次加码 LED 易美芯光第二轮融资完成
- P12 女性网购分享社区爱物网获经纬中国数千万元首轮投资
- P12 天天网获软银赛富数千万美金投资 拟用于物流建设等
- P13 建银国际文化产业股权投资基金在京启动 规模达 20 亿元
- P13 江阴友佳获大正元资本 A 轮投资 融资用于新厂区建设

大众点评网获第三轮超 1 亿美元融资
估值接近 10 亿美元 >>P12



2011 年中国引领全球并购潮, 并购退出或上演旷世大战

文 / 清科研究中心

全球并购市场在经历 2008 年的急速下滑和 2009 年的沉寂低谷之后, 在 2010 年大幅回暖, 2011 的春天更是呈蓄势待发之势。全球的并购活动回暖已经企稳, 新一轮的并购高潮箭在弦上。而新兴市场的并购依旧是全球的焦点, 能源及矿产争夺战更是火力不减。聚焦中国并购市场, 由上市公司唱主角的国内并购大戏不断, 海外并购也是势头不减, 在政策给力, 现金充裕的大环境下, 外资并购逐步回暖。更加值得注意的是, VC/PE-Back 并购正大步流星地发展, 以并购方

表 Q1'08-Q1'11 中国并购市场总体统计¹

季度	案例数	案例数 (金)	并购总额 (US\$M)	平均并购金额 (US\$M)
Q1'08	35	24	2,220.40	92.52
Q2'08	53	38	18,769.54	493.94
Q3'08	49	32	9,872.92	308.53
Q4'08	48	31	5,979.85	192.9
2008合计	185	125	36,842.71	294.74
Q1'09	86	66	4,733.22	71.72
Q2'09	63	55	4,809.08	87.44
Q3'09	67	53	13,798.75	260.35
Q4'09	78	61	9,806.28	160.76
2009合计	294	235	33,147.34	141.05
Q1'10	153	116	5,390.89	46.47
Q2'10	138	110	9,142.32	83.11
Q3'10	145	111	7,625.73	68.7
Q4'10	186	164	12,643.86	77.1
2010合计	622	501	34,802.80	69.47
Q1'11	227	202	14,151.84	70.06

来源:清科研究中心

式退出有望成为市场新宠。

根据清科研究中心的数据显示, 2011 年第一季度中国并购市场共完成并购案例 227 起, 同比增长 48.4%, 环比增长 22.0%; 披露金额的 202 起案例并购总额达 141.52 亿美元, 与去年同期的并购金额 53.91 亿美元相比增长高达 162.5%; 与上季度并购金额 126.44 亿美元相比环比增长 11.9%。其中, 国内并购案例有 186 起, 涉及金额 58.24 亿美元; 海外并购 19 起, 但涉及金额高达 55.78 亿美元, 几乎与国内并购持平; 外资并购有 22 起, 涉及金额为 27.50 亿美元。

全球并购春江水已暖

放眼全球并购市场, 清科研究中心通过研究近期并购市场的状况并结合并购活动的规律, 认为 2011 年全球并购市场存在如下发展趋势:

一 全球并购回暖企稳, 或迎新一轮并购高潮

随着世界经济形势的逐步复苏, 并购企业的信心增强, 资本流动性充足, 融资成本较低。2010 年全球的并购活动增长近 22.9%, 为 2007 年以来首次实现年度上升。2011 年一季度, 全球并购活动总额

达 7,163.00 亿美元, 同比增长 16.0%。后金融危机时期, 随着金融危机的阴霾逐渐散去, 全球经济大环境逐渐回暖, 并购市场的信心日趋增强, 企业对于并购的热情正在升温。另外, 发达国家仍保持相对宽松的货币政策, 市场流动性仍较强。而且全球企业认识到危机中充裕现金流的重要性, 为了控制风险, 加强了资金储备。有数据显示, 美国标准普尔 500 指数成分公司自雷曼破产以来积累的现金总量已经增加了超过 1000.00 亿美元。企业在金融危机期间自身囤积的大量现金使得较大规模的收购或并购行为成为可能。因此, 我们预计 2011 年全球范围内企业并购活动或将重新进入活跃期, 全球或将迎来新一轮并购浪潮。

全球并购市场中, 中国、俄罗斯、巴西等新兴市场表现总是灼人眼球。去年新兴市场国家并购交易总额占全球并购交易总额的比例进一步提升, 新兴经济体资本市场并购交易金额达 8,063.00 亿美元, 超过全球并购交易总额的三分之一, 较 2009 年同比大幅增长了 76.0%, 并购交易总额创下历史新高。2011 年第一季度, "金砖四国" 巴西、俄罗斯、印度和中国, 交易总额为 1,184.00 亿美元, 占据了新兴市场并购交易的绝大部分。新兴市场国家、地区已走上快速发展轨道, 其经济实力及其在世界经济中的积极作用不断加强。包括中国在内的许多新兴国

家,都在政策上对并购重组支持和鼓励。例如中国颁布了鼓励和促进兼并重组的一系列政策措施,对并购活动起到了有利的推动的作用。随着新兴国家经济的崛起,新兴国家企业对外扩张的意愿旺盛,因此可以推断,2011年新兴国家依然是并购大潮中的耀眼明星。

二 新兴市场仍为并购明星,中国表现不俗

能源作为最重要的战略资源一直是世界各国争夺的对象。随着经济全球化进程的加快,油气资源的日益紧缺,石油价格居高不下。近年来,世界各国能源企业的并购整合都非常活跃,并购的交易数量和金额一直在全球并购交易中名列前茅。2010年能源及矿产行业并购交易总额仍然领先于其他所有行业,拔得头筹。并购总额达到5400.00亿美元,占全球并购交易总额的25.9%。而金融行业以及化工行业分列二、三位,并购额分别为2918.00亿美元和2296.00亿美元。在后金融危机时期,各国均处于缓慢复苏时期,对资源的需求巨大,因此可以预计,能源、资源等领域仍是并购行业持续不变的热门话题。

2001-2011年Q1中国互联网行业分类投资情况

并购类型	案例数	比例	案例数(金)	并购金额(US\$M)	比例	平均并购金额(US\$M)
国内并购	186	81.9%	171	5,824.27	41.2%	34.06
海外并购	19	8.4%	15	5,578.03	39.4%	371.87
外资并购	22	9.7%	16	2,749.53	19.4%	171.85
合计	227	100.0%	202	14,151.84	100.0%	70.06

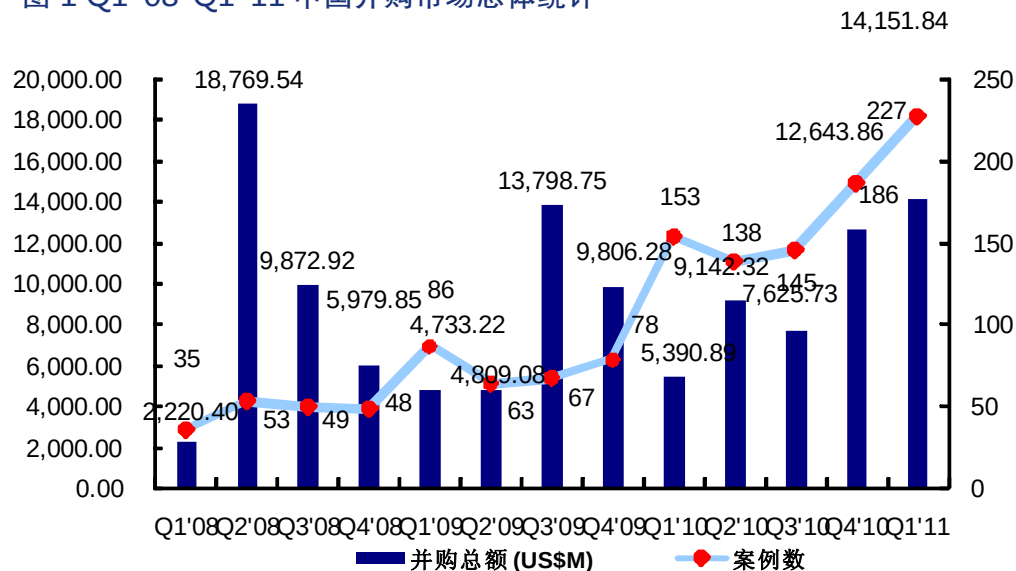
来源:清科研究中心

三 能源矿产争夺战火力不减,并购潜力无限

聚焦中国并购市场,去年中国相关并购交易规模达全球10.0%。就亚太区来说中国市场已经是亚洲最大的并购交易市场,占全亚洲交易总额的

23.0%,领先于印度、俄罗斯、巴西等其他三家“金砖四国”成员,表明中国已整体迈入并购环境成熟国家行列。在清科研究中心研究范围内,2010年中国并购市场共完成622起并购交易,同比增长111.6%;披露金额的501起并购案例交易总金额达到348.03亿美元,同比增长5.0%,与2009年基本持平。而最新公布的2011年第一季度的数据显示:中国

图1 Q1'08-Q1'11 中国并购市场总体统计



来源:清科研究中心

高达162.5%;与上季度并购金额126.44亿美元相比环比增长11.9%。

中国并购市场持续活跃,是因为在国际经济持续缓慢复苏,国内经济保持良好运行态势的大环境,为企业并购重组提供了良好的运作平台。在政策方面,预计2011年,国家将着力推进鼓励和促进兼并重组的一系列政策措施,也会有更多有利于并购重组的政策陆续出台。今年,国家将坚持产业结构调整的主线,淘汰落后产能,通过重组并购加速行业集中度的提高。并且,未来将继续落实对企业兼并重组的引导和政策扶持,通过完善兼并重组的税收优惠政策,商业银行的并购贷款业务以及地

方人民政府的财政贴息等,为并购重组拓宽路径。

清科研究中心根据中国宏观经济走势及 2011 年第一季度中国并购市场发展状况,认为 2011 年中国并购市场将具有如下发展趋势:

一 国内并购大戏不断,上市公司唱主角

在国家“促转型、调结构”的战略目标的指引下,并购重组作为结构调整的重要途径和有力推动,将在 2011 年持续大规模的开展。

近年来,央企整合在大刀阔斧的进行。截止 2010 年 12 月,根据国资委网站上公布的央企名录,中央企业数量已经从 2003 年

国资委成立之时的 196 家减少至 122 家,而按照国资委《关于中央企业布局结构调整的指导意见》的规划,通过资产重组,2010 年央企数量调整至 80~100 家。因此,国资委将继续推进重组。国务院国资委表示,央企现在的改革方向是整体上市,至少要做到主营业务整体上市。其也有意向在今明两年内推进 40 家央企整体上市,这意味着央企整合概念的投资范围将进一步扩大。下一阶段国务院国资委的努力方向将转向以进一步做强央企为主要目标,改善央企治理结构,提升央企综合实力,从而有效参与国际竞争,最终实现培育 30 家至 50 家具有国际竞争力的大公司大企业集团的目标,在这样的背景下一些已经完成整合的央企仍然具备并购的潜力。民企、外资及地方国资委也将参与央企重组,并积极推动央企上市。因此中央企业之间的整合将在 2011 年中国并购市场

中占据重要位置。随着经济结构的调整,机械、电子、冶金、化工等支柱产业及医药等高新技术产业中的重要骨干企业将成为央企整合中的重点。

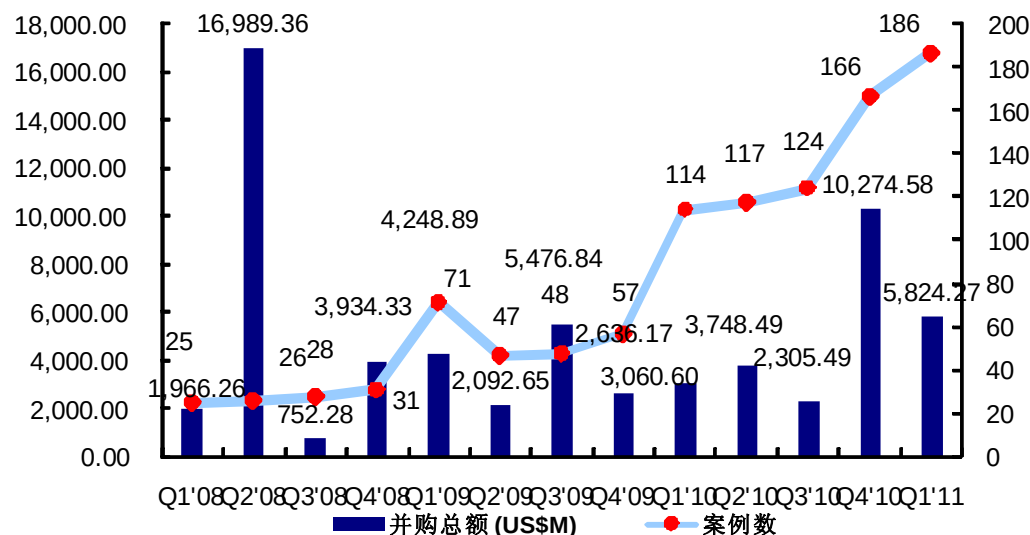
另外,上

市公司并购日趋频繁。近年来,证监会大力推动资本市场基础制度建设,支持有条件的企业利用资本市场开展兼并重组,从制度上促进了上市公司行业整合和产业升级。随着股权分置改革的基本完成,全流通制度下资本市场配置资源的功能进一步健全,上市公司并购重组总体数量增多、交易规模加大、方式创新丰富,以“调结构、兴产业”为目标的并购重组绩效显著。股权分置改革以后,A股市场解决了非流通股的流通问题,通过二级市场实现并购将更为简便,成本更为低廉,上市公司并购重组活动将越来越频繁。全流通格局下大股东回购的动力正在增强。此外,股票价值相对低估也加强了并购的意愿,目前,信息服务、金融服务、采掘、钢铁、家用电器等板块的平均市盈率处于低位,其收购兼并收益明显。资本市场并购重组已经由简单的收购、保壳重组逐渐演变成以产业链和价值链为导向、以公司内在价值评估为基础、综合运用各种金融工具的系统工程。这些都是促进兼并重组的利好因素,因此预计,2011 年上市公司为主角的并购大戏将持续。

二 海外并购势头不减,中国跃居世界第二

近年来,中国企业的身影活跃在全球并购市场上,海外并购在交易数量和交易金额上全面提速。2011 年第一季度,中国海外并购的交易增长迅猛。本季度,海外并购案例共完成 19 起,披露金额的 15 起案例并购金额为 55.78 亿美元,占本

图 2 Q1'08-Q1'11 中国并购市场国内并购统计



来源:清科研究中心

季度中国市场并购总额的 39.4%；平均并购金额高达 3.72 亿美元。海外并购交易总额环比增长高达 438.3%，同比增长 211.6%；并购案例数环比增长 72.7%。中国企业进行海外并购的案例每年都在递增，并购规模也在逐步扩大。席卷全球的金融危机为觊觎世界舞台的中国企业提供了绝好的海外并购机遇，中国企业海外“抄底”的冲动再次被激活。近些年中国发生的大规模海外并购多集中在能源和矿产领域，同时我们也看到越来越多的有活力、有创造力的中国民营企业开始走出去，参与境外企业的并购。中国社会科学院今年 12 月在京发布 2011 年

《世界经济黄皮书》称，中国企业正由被收购方转为资产收购方，并购交易额居全球第二，仅次于美国。

预计 2011 年，海外并购将持续火热。这是由于全球经济已全面回暖，中国作为新兴经济体，特别是“金砖四国”之一，在金融危机后期发展势头强劲，整体实力迅速提升，而发达经济体目前的复苏相对缓慢，失业率居高不下，消费和投资活动始终处于相对低迷状态。在国家鼓励和支持有实力企业“走出去”的政策环境下，拥有雄厚资金的储备的中国企业，通过并购和投资的方式，加紧了融入国际市场的步伐。

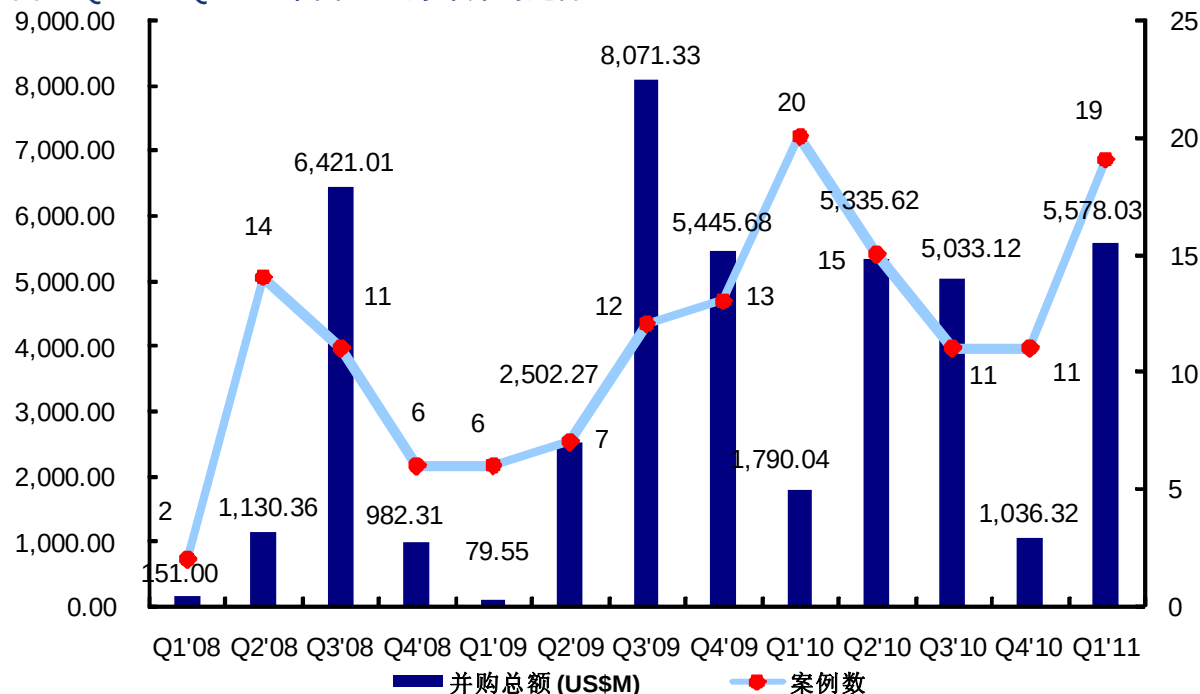
预计，中国企业海外并购交易中，能源及矿产行业依旧会成为最主要的领域，而机械制造行业也出现加快海外并购步伐的势头。另外海外高科技、清洁技术企业及行业知名公司也将成为并购的目标。在全球经济复苏缓慢而中国经济快速增长的预期下，2011 年中国企业海外并购交易仍将保持强劲势头，并购交易数量和金额均有望超越 2010 年。

三 外资并购逐步回暖，政策给力、现金充裕

2011 年第一季度，中国外资并购的交易数量和金额也呈现激增的态势。外资并购案例共完成 22 起，披露金额的 16 起案例并购金额为 27.50 亿美元，占本季度中国市场并购总额的 19.4%；平均并购金额达 1.72 亿美元。海外并购交易总额环比增长 106.3%，同比增长高达 408.9%；并购案例数环比增长了 144.4%。随着全球经济的复苏，以及国家对外资并购的政策支持，预计 2011 年中国并购市场外资并购将保持回暖势头。

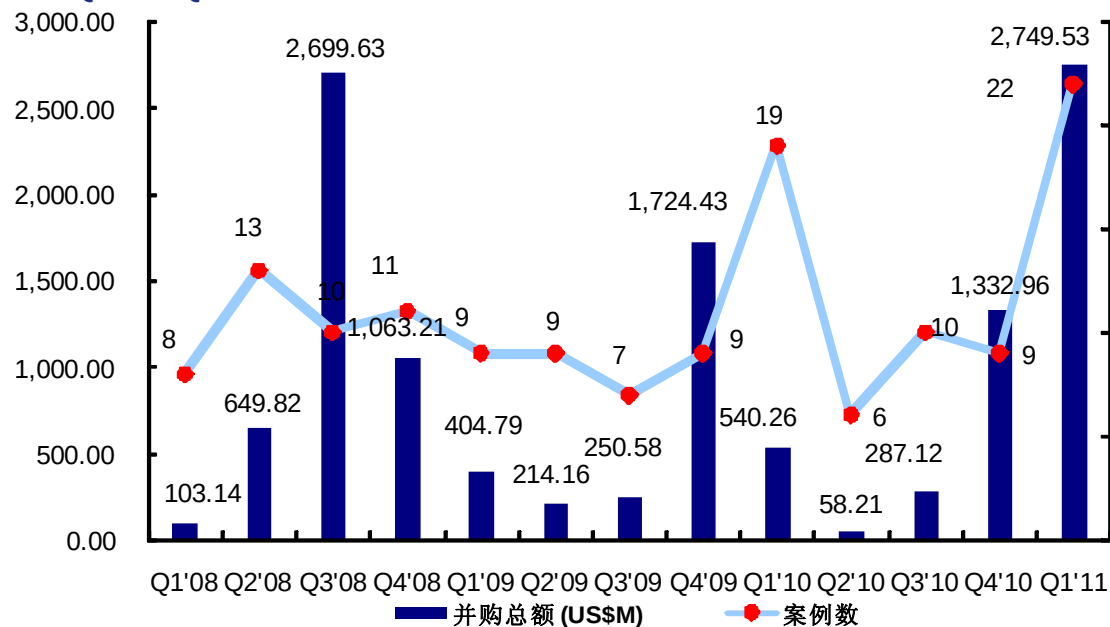
预计 2011 年在流动性充裕及国内吸引外资政策鼓励的大背景下，外资并购活动将逐步回暖。后金融危机时期，发达国家推行多轮量化宽松政策，资本流动性显著增加，资金寻找出口。众多大型跨国公司手握重金，并购重组动力强劲。包括中国在内的新兴市场国家将成为并购的首选目标。再加上国内出台了鼓励和引导利用外资的相关政策，如鼓励外资以并购方式参与国内企业改组改造和兼并重组，

图 3 Q1'08-Q1'11 中国企业海外并购趋势



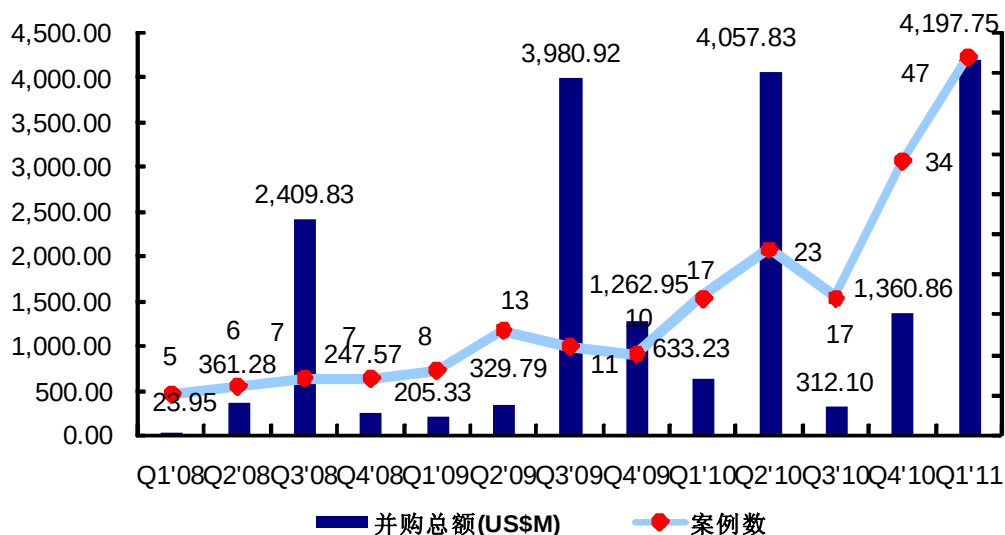
来源:清科研究中心

图 4 Q1'08-Q1'11 中国企业外资并购趋势



来源:清科研究中心

图 5 Q1'08-Q1'11 中国并购市场 VC/PE 相关并购发展趋势



来源:清科研究中心

拓宽外商投资企业境内融资渠道,引导金融机构继续加大对外商投资企业的信贷支持,为外商投资提供宽松的政策环境,有利于外资并购交易活动。

四 VC/PE 相关并购大步流星,“并购”退出成市场新宠

近年来,许多VC/PE机构通过中国创业板市场的IPO退出获得了高回报,虽然上市退出的高回报吸引着创业投资者,但并购退出也受到部分创投和私募股权投资机构的青睐。在清科研究范围内,2011年第一季度VC/PE相关企业共发生47起并购交易,同比增长176.5%,环比增长了38.2%;42起披露价格的并购交易涉及金额41.98亿美元,同比增长高达562.9%,环比增长达208.5%。

风险投资和私募股权投资退出的两个主要渠道

是并购退出和IPO上市退出,从国际经验来看,成熟市场主要PE/VC机构退出的方式不是通过IPO,而是通过并购。而目前中国市场现状是以IPO和股权转让为主,并购相对占比不高。这主要是因为IPO退出的案子投资回报率要远高于并购,因此上市退出是风险投资者的首选。但是并购退出在将来有快速成长的空间。因为并非每个企业都具备上市条件,也不是每个企业在上市后都能获得价值增长,随着上市审查的日趋严格和有限的上市机会,部分风投和私募股权正调整思路转以更加灵活的并购为主要退出方式。预计未来中国市场也将与国际趋同,通过并购方式退出将是一个主要的渠道。机构对并购退出机会的争夺会更加激烈,这场战役一旦打响,或上演一场中国资本市场并购退出的旷世大战。■

注:¹ 案例数(金):指披露金额的案例数;
并购总额:指披露金额的所有并购案例的交易金额总和;
平均并购金额:指披露金额并购案例的平均金额;下同。

New York 2011 第六届 中国创业投资暨私募股权投资 纽约论坛

时间：2011年5月4日 地点：纽约威斯汀酒店
Date: May 4th, 2011 Venue: The Westin New York at Times Square

2011 年一季度 105 家中国企业上市 融资额总计 184.34 亿美元

文 / 清科研究中心

2011

年第一季度，在清科研究中心关注的境外 13 个市场和境内 3 个市场上，共有 160 家企业上市，其中中国企业共有 105 家在境内外市场上市，约为其他国家企业 IPO 总数的两倍。中国企业上市融资总额达 184.34 亿美元，占全球融资总额的 58.0%，平均每家企业融资 1.76 亿美元。

大中华区著名创业投资与私募股权研究机构清科研究中心近日即将发布《2011 年第一季度中国企业上市研究报告》，其中显示：在清

科研究中心关注的境外 13 个市场和境内 3 个市场上，2011 年第一季度的全球 IPO 仍然保持平稳开局，虽受到 2010 年第四季度的 IPO" 翘尾 " 影响，但资本市场整体活跃度不减，总体上实现 " 软着陆 "。一方面从数量上看，交易踊跃度同比未见减弱，本季度全球共有 160 家企业上市，与 2010 年一季度 167 支 IPO 小幅下滑；而另一方面，从融资额度上看，全球总融资额 317.55 亿

表 1 2011 年第一季度全球企业 IPO 统计

企业类型	融资额 (US\$M)	比例	上市数量	比例	平均融资额 (US\$M)
中国企业	18,433.68	58.0%	105	65.6%	175.56
非中国企业	13,321.62	42.0%	55	34.4%	242.21
合计	31,755.30	100.0%	160	100.0%	198.47

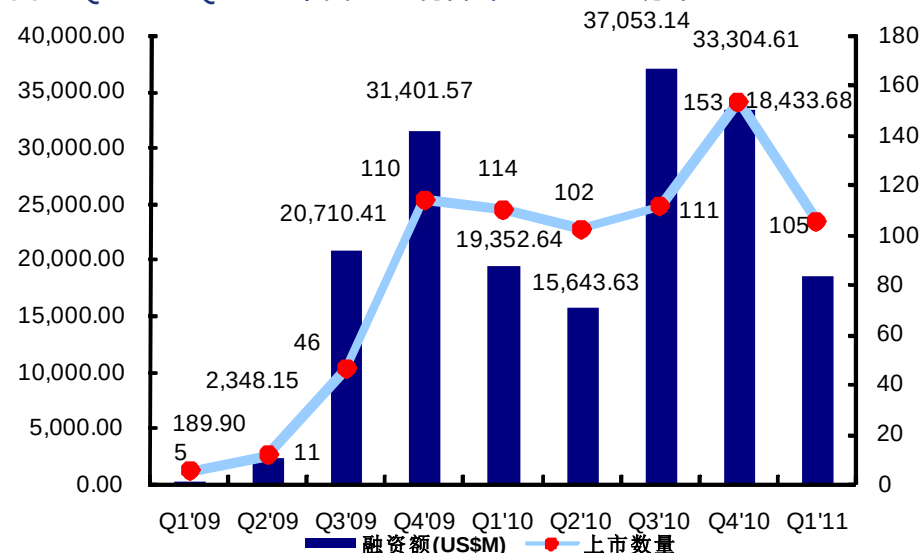
来源:清科研究中心

表 2 2011 年第一季度中国企业境内外 IPO 市场统计

上市地点	融资额 (US\$M)	比例	上市数量	比例	平均融资额 (US\$M)
境内市场	15,837.01	85.9%	89	84.8%	177.94
海外市场	2,596.67	14.1%	16	15.2%	162.29
合计	18,433.68	100.0%	105	100.0%	175.56

来源:清科研究中心

图 1 Q1'09 - Q1'11 中国企业境内外 IPO 环比统计



来源:清科研究中心

美元，平

均每家企业融资 1.98 亿美元，分别较 2010 年同期增长 2.8% 和 7.3%。

全球共 160 家企业上市，中国企业稳居全球 IPO 榜首

本季度全球共有 160 家企业上市，较 2010 年同期的 167 支 IPO 小幅下滑；全球总

融资 317.55 亿美元，平均每家企业融资 1.98 亿美元。其中，中国企业在全球 IPO 市场依然遥遥领先，共有 105 家企业在境内外市场上市，占全球 IPO 总量的 65.6%；本季度中国企业上市融资总额高达 184.34 亿美元，超过其他国家企业 IPO 融资额总和，平均每家中国企业融资 1.76 亿美元。

2011 年一季度，令市场较为欣慰的是，中国企业上市并未由 2010 年第四季度的疯狂转而陷入低迷，无论是 IPO 数量还是融资额，仅较 2010 年同期小幅下滑，基本呈现新年伊始的平稳过渡。其中，一季度共有 105 家中国企业在境内外市场上市，同比减少了 5 家，降幅仅为 4.5%；融资额 184.34 亿美元，减少了 4.7%。

在市场的分布上,105 家中国上市企业中有 16 家企业在海外各市场挂牌,融资总额为 25.97 亿美元,上市数量同比减少 3 家,融资额同比增加 26.9%;境内资本市场亦发挥稳定,成功吸引了 89 家企业上市,融资额为 158.37 亿美元,上市数量较 2010 年同期减少 2 家,融资额减少 8.5%。

海外上市数量同比小幅下滑,融资额增幅明显

2011 年第一季度,中国企业海外上市有条不紊,尽管受到 2010 年年底的海外上市高峰期“翘尾”影响,IPO 市场进行了一定程度的

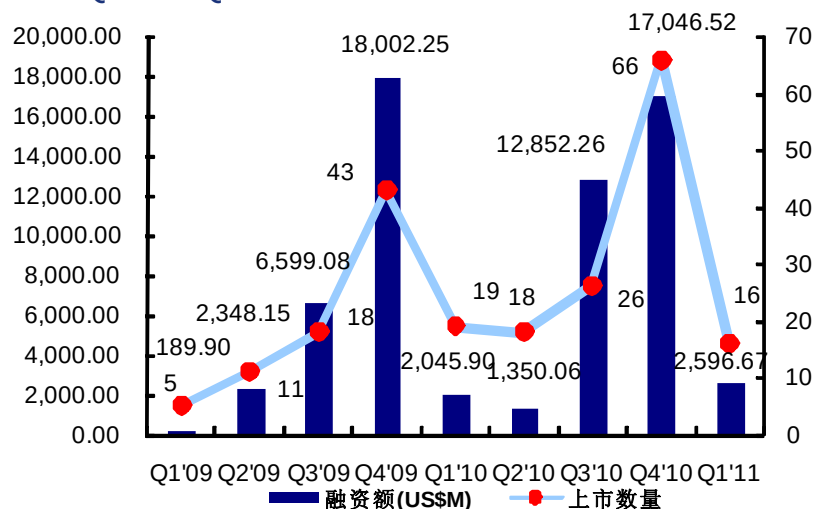
回调,上市数量、融资额等指标均环比有所下滑,然而与 2010 年同期相比,海外上市数量虽有所降低,但是融资额仍然达到将近 30.0% 的增幅,海外市场活跃度未见减弱。

2011 年第一季度,由于美国继续保持量化宽松的货币政策,推动了新兴经济体面临国内通胀不断增加,而一季度陆续爆发的中东和北非政局巨变,更是增加了市场对于政治格局引发投资风险的担忧。此外,3 月

中旬,日本地震并引发海啸,造成巨大经济损失并对全球经济造成不同程度影响。加之年初本就属于资本市场的调整期,因此各国新股发行较为谨慎也不足为奇。本季度共有 16 家中国企业在海外 4 个市场上市,合计融资 25.97 亿美元。尽管环比来看,中国企业海外数量和融资额均较 2010 年第四季度大幅下滑,然而与 2010 年同期相比,本季度中国企业海外上市表现仍可谓中规中矩,上市数量同比减少 3 家,融资额同比增加 26.9%。

市场分布方面,2011 年第一季度中国企业海外 IPO 上市地点十分集中。16 家中国

图 2 Q1'09 - Q1'11 中国企业海外 IPO 环比统计



来源:清科研究中心

表 3 2011 年第一季度中国企业海外 IPO 市场统计

上市地点	融资额 (US\$M)	比例	上市数量	比例	平均融资额 (US\$M)
香港主板	2,051.75	79.0%	9	56.3%	227.97
纽约证券交易所	217.6	8.4%	2	12.5%	108.81
韩国交易所主板	191.82	7.4%	1	6.3%	191.82
NASDAQ	135.5	5.2%	4	25.0%	33.88
合计	2,596.67	100.0%	16	100.0%	162.29

来源:清科研究中心

表 4 2011 年第一季度中国企业海外 IPO 融资额前五行业分布统计

行业	融资额 (US\$M)	比例	上市数量	比例	平均融资额 (US\$M)
能源及矿产	986.76	38.0%	2	12.5%	493.38
金融	695.72	26.8%	2	12.5%	347.86
纺织及服装	340.89	13.1%	4	25.0%	85.22
房地产	200.19	7.7%	1	6.3%	200.19
互联网	175.61	6.8%	1	6.3%	175.61
合计	2,399.17	92.4%	10	62.5%	239.92

来源:清科研究中心

企业集中于香港主板、纽约证券交易所、韩国证券交易所主板和 NASDAQ 市场上市,而香港主板当仁不让稳居首位。具体来看,9 家企业选择在香港主板上市,合计融资 20.52 亿美元,分别占本季度中国企业海外上市总数的 56.3% 和融资总额的 79.0%。本季度中国企业在 NASDAQ、纽约证券交易所、韩国交易所主板上市的融资额分布也相对均衡,仅 NASDAQ 的单笔融资额相对较小。

行业分布方面,本季度能源及矿产、金融、纺织及服装、房地产、互联网五大行业的 10 家上市企业吸引到 23.99 亿美元投资,占据总融资额的 92.4%。能源及矿产行业共有 2 家企业上市,以 9.87 亿美元的融资额位居各行业榜首;金融、纺织及服装、房地产、互联网行业分别有 2 家、4 家、1 家和 1 家