

2019年普华永道 企业并购市场回顾 与2020年展望

2020年2月



前言-报告中所列示数据的说明 (1/2)

- 除非另有说明，报告中数据除注明外均基于《汤森路透》、《投中数据》、《亚洲创业期刊》、公开新闻及普华永道分析收集的信息
- 《汤森路透》与《投中数据》仅记录对外公布的交易，有些已对外公布的交易有可能无法完成
- 报告中提及的交易数量指对外公布交易的数量，无论其交易金额是否披露
- 报告中提及的交易金额仅包含已披露金额的交易（在报告中称为“披露金额”）
- “国内”指中国，包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区
- “海外并购”是指中国大陆企业在境外进行收购
- “入境并购”是指境外企业收购国内企业
- “私募股权基金交易”或“私募股权投资”特指交易金额在1,000万美元以上和/或未披露交易金额，由财务投资者进行的买方交易。这其中主要由私募股权基金普通合伙人投资，但也包含了由金融机构和集团公司进行的本质是私募股权投资性质的直接投资

前言-报告中所列示数据的说明 (2/2)

- “风险投资基金交易”特指交易金额在1,000万美元以下和/或未披露交易金额但由财务投资者进行的股权交易
- “战略投资者”指公司投资者（相对于财务投资者），目的是将并购的公司纳入其现有经营范围
- “财务投资者”指以通过未来出售获利为目的进行并购的投资者，主要包括但不限于私募股权基金和风险投资基金
- 为了剔除汇率的影响，我们基于2019年12月31日人民币对美元的汇率调整了2015年至2018年的交易金额

PwC

3



概览

中国企业并购交易额下降14%至5,587亿美元，为2014年以来最低

2015年至2019年总交易量和交易金额

	2015		2016		2017		2018		2019		交易数量% 2019比2018	交易金额% 2019比2018
	交易数量	交易金额 (美元十亿)	交易数量	交易金额 (美元十亿)	交易数量	交易金额 (美元十亿)	交易数量	交易金额 (美元十亿)	交易数量	交易金额 (美元十亿)		
战略投资者												
国内	4,821	401.5	4,870	316.9	5,111	361.9	4,778	318.8	4,498	272.4	-6%	-15%
国外	316	12.9	271	6.7	255	13.8	178	19.8	248	20.9	39%	6%
战略投资者合计	5,137	414.4	5,141	323.6	5,366	375.7	4,956	338.6	4,746	293.3	-4%	-13%
财务投资者												
私募股权基金	1,062	171.0	1,767	212.0	1,324	174.1	1,920	212.9	1,585	206.3	-17%	-3%
风险投资基金	2,735	4.0	3,492	5.6	2,338	3.0	3,410	7.0	2,549	2.6	-25%	-62%
* 财务投资者合计	3,797	174.9	5,259	217.7	3,662	177.1	5,330	219.9	4,134	208.9	-22%	-5%
中国大陆海外投资												
国企	79	22.8	116	63.2	101	27.0	64	20.3	60	16.1	-6%	-21%
民企	207	20.0	609	102.6	467	57.5	310	49.0	384	26.3	24%	-46%
* 财务投资者	94	12.3	195	36.2	238	33.1	253	21.0	223	14.9	-12%	-29%
中国大陆海外投资合计	380	55.2	920	202.1	806	117.6	627	90.3	667	57.3	6%	-37%
香港地区海外投资	199	23.7	282	22.5	243	12.4	227	23.6	159	14.1	-30%	-40%
合计	9,419	655.9	11,407	729.6	9,839	649.7	10,887	651.3	9,483	558.7	-13%	-14%

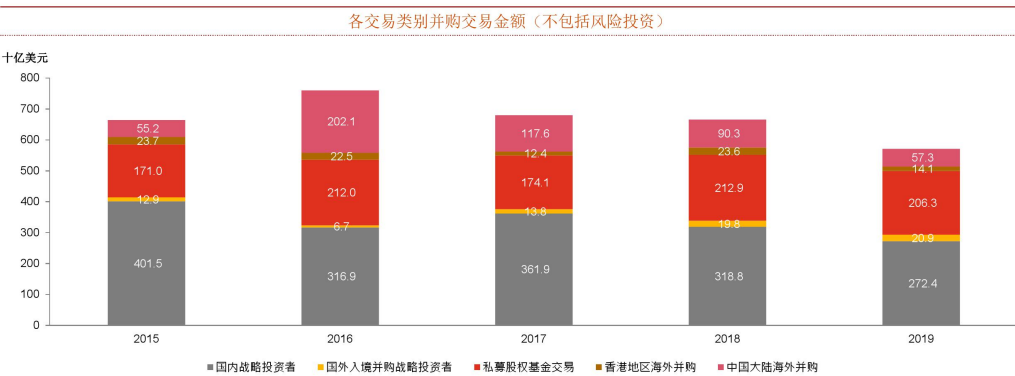
* 财务投资者支持的中国大陆海外投资交易也包括在财务投资者交易中，但在上表中，交易总数量和交易总金额并未重复计算

来源：汤森路透、投中数据及普华永道分析

PwC

5

交易金额下降14%的主要原因是国内和海外并购双降；私募交易金额保持良好势头，国外入境并购强劲（尽管该部分规模较小）



* 在私募股权基金交易中也记录了148亿美元由财务投资者支持的中国大陆海外交易，在风险投资基金交易中记录了约1亿美元（不包含在此图内）

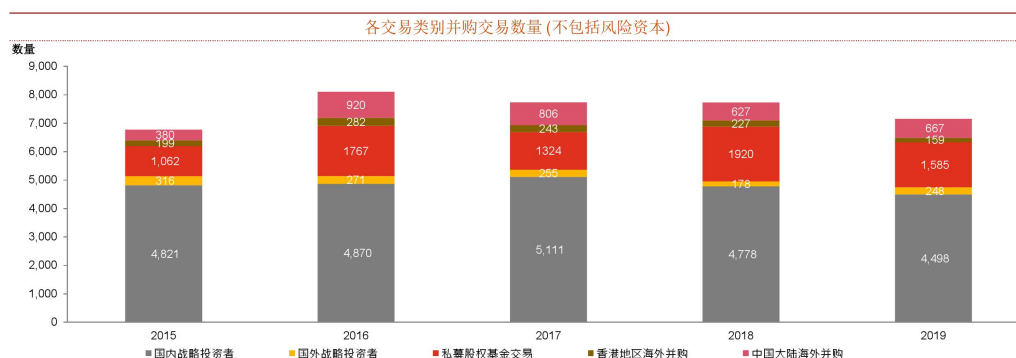
来源：汤森路透、投中数据及普华永道分析

PwC

6

国内和私募股权并购交易数量*大幅下降（尽管私募股权平均交易规模较大），而海外并购交易接近2018年的较低水平；总体交易活跃度回到了2015年水平

* 不包括风险资本

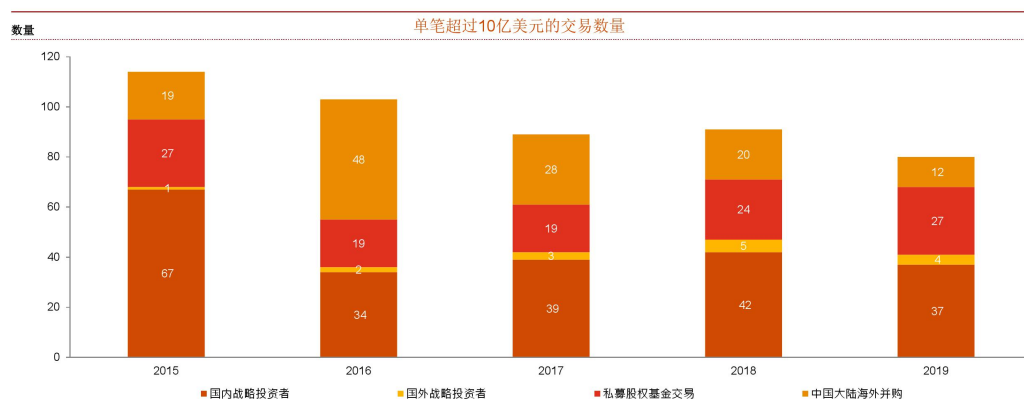


* 私募股权基金交易中也记录了111笔以财务投资者为主导的中国大陆海外交易，风险投资基金交易中包含了112笔（不包含在此图内）
来源：汤森路透、投中数据及普华永道分析

PwC

7

私募股权部分有大量的超大型并购交易*，但大型海外交易显著减少，超大型并购交易总数跌至2014年以来的最低水平



*定义为大于10亿美元
来源：汤森路透、投中数据及普华永道分析

PwC

8

2

战略投资者

巨大的市场不确定性，再加上国内去杠杆化进程限制了融资渠道，导致国内并购交易（交易金额和交易数量）急剧下降，跌至**2014**年的水平；但国外入境并购金额（尽管总体规模小得多）则创下历史最高纪录，其中也包含了若干宗比较大的医疗健康行业交易

战略投资者并购交易 – 国内与国外

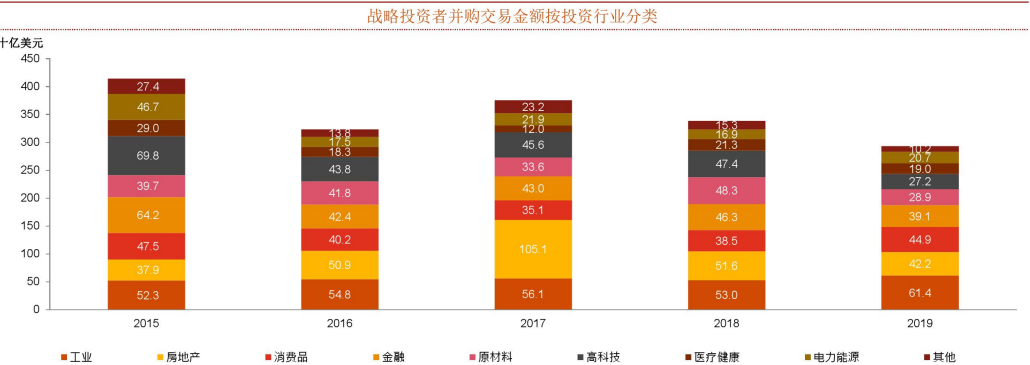


来源：汤森路透、投中数据及普华永道分析

PwC

10

在房地产行业的整合浪潮推动下，房地产并购交易金额连续第三年下降；其他大部分行业也在下跌，尽管在一定程度上被工业品和消费品行业并购交易的增加所抵消

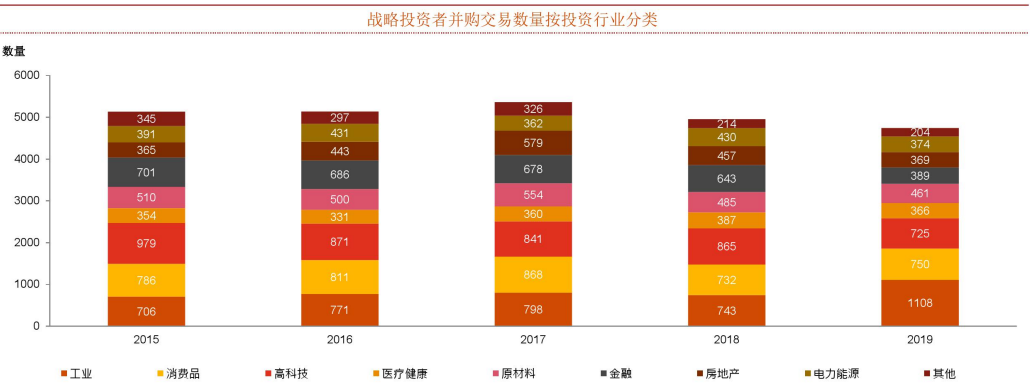


来源：汤森路透、投中数据及普华永道分析

PwC

11

从交易数量来看，脱颖而出的行业仍然是工业，达到了历史最高值，这可能是由于众多政策利好导致的；其他行业基本持平或下降



来源：汤森路透、投中数据及普华永道分析

PwC

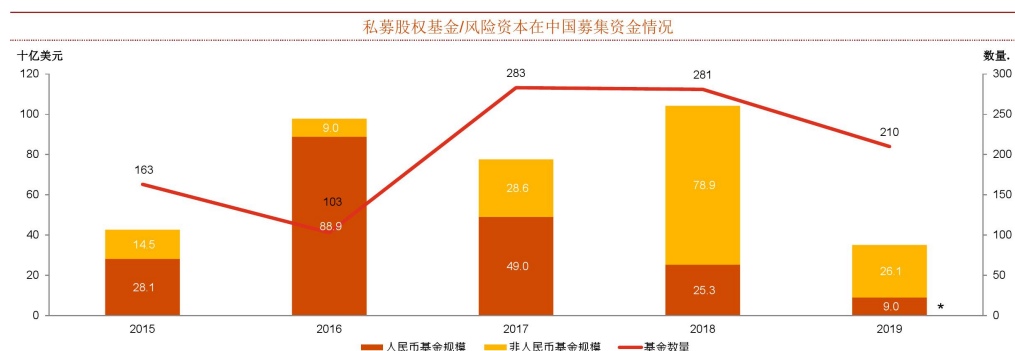
12

3

私募股权/风险资本等 财务投资者

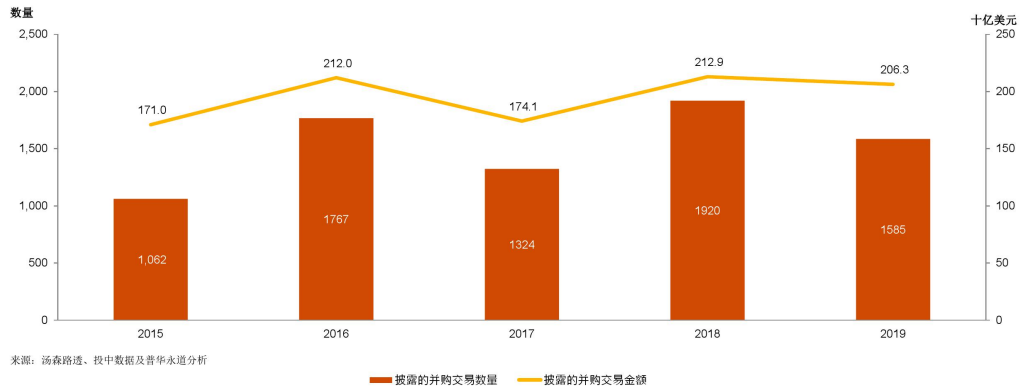
在经历了几年的强劲发展之后，私募股权/风险投资行业的资本状况都不错，因此2019年的新募资*有所下降；人民币基金募资仍然面临挑战，跌至历年来最低点

*该数据未计入其他财务投资者的可用资金，例如：公司和国企投资机构/专属私募股权、金融机构、高资产净值人士平台、政府支持的基金和主权投资者



尽管市场存在不确定性，私募股权仍面临投资的压力，同时国资背景的投资基金也相当活跃，因而总体交易金额保持在较高水平；然而，私募股权行业正在持续整合和成熟中，总体趋势表现为市场参与者减少（但质量更好），因此总的来看，并购交易数量有所减少（但规模更大）

私募股权基金交易概览

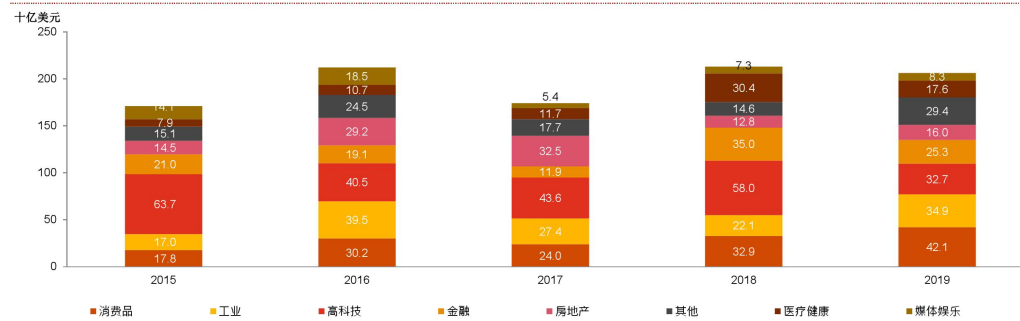


PwC

15

私募股权投资在工业和消费品领域也很活跃，但因高科技行业整体估值偏高，导致交易金额大幅减少、超大型交易骤减（2019年仅2宗，总金额20亿美元；而2018年为9宗，总金额达170亿美元）

私募股权基金交易金额按行业分类



PwC

16

风险投资活动大幅下降，归因于投资者对估值的顾虑以及一部分人民币基金清算退出

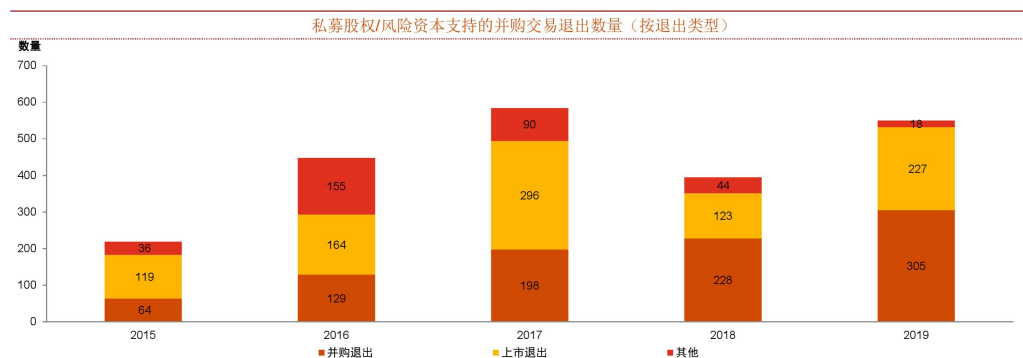


PwC

17

受市场压力影响，私募股权基金在2019年出现了大量二次并购退出和上市退出；私募股权通过并购退出的数量创历史新高，其中包括了大量的二级市场交易*（私募对私募）

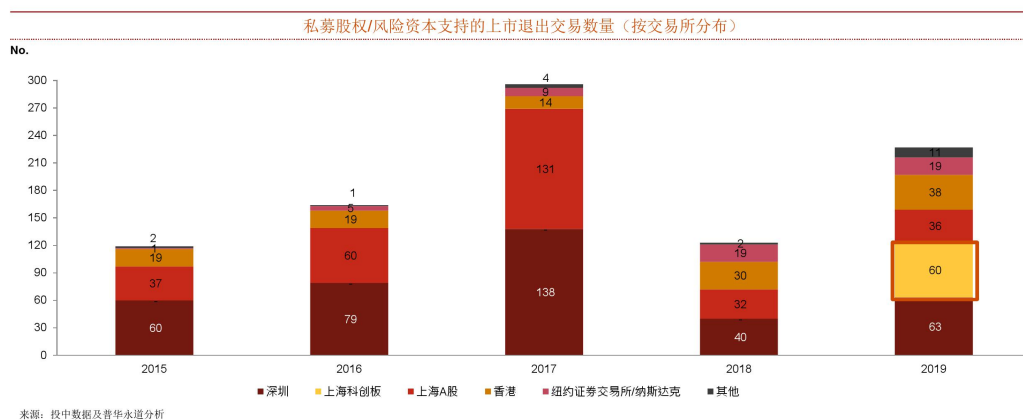
*二级市场交易包含在“并购退出”分类中



PwC

18

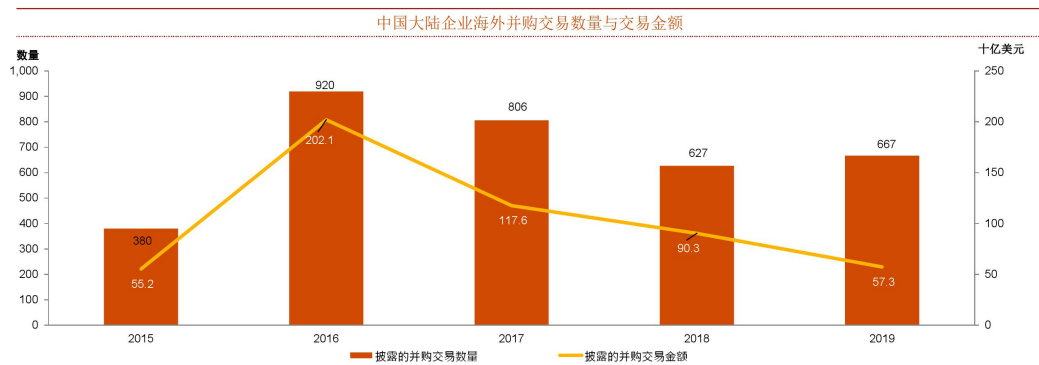
私募股权通过IPO退出的数量与2018年相比几乎翻了一番，受惠于2019年下半年科创板的推出；H股全流通政策的落地和生物制药/技术新规的推出也带动了私募股权通过港股退出的活跃性；美国等海外市场也很活跃



4

中国大陆企业海外并购

按交易金额计算，中国大陆企业海外并购回落至**2015**年的水平，各种因素如预期共同导致大型跨境交易大量减少；但是，仍然存在大量较小规模的海外并购，整体交易量保持不变，甚至略有增加

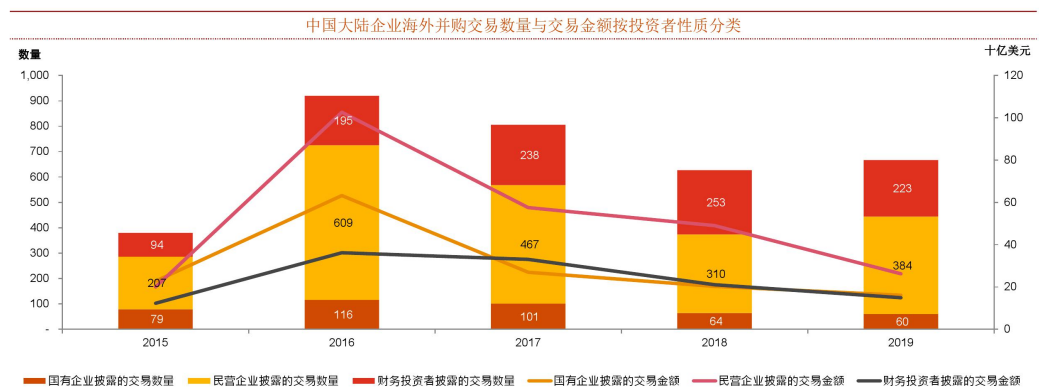


来源：汤森路透、投中数据及普华永道分析

PwC

21

从并购活跃度上来看，民企仍然是最活跃的海外买家，尽管这些交易的总金额显著下降，超大型并购交易明显减少

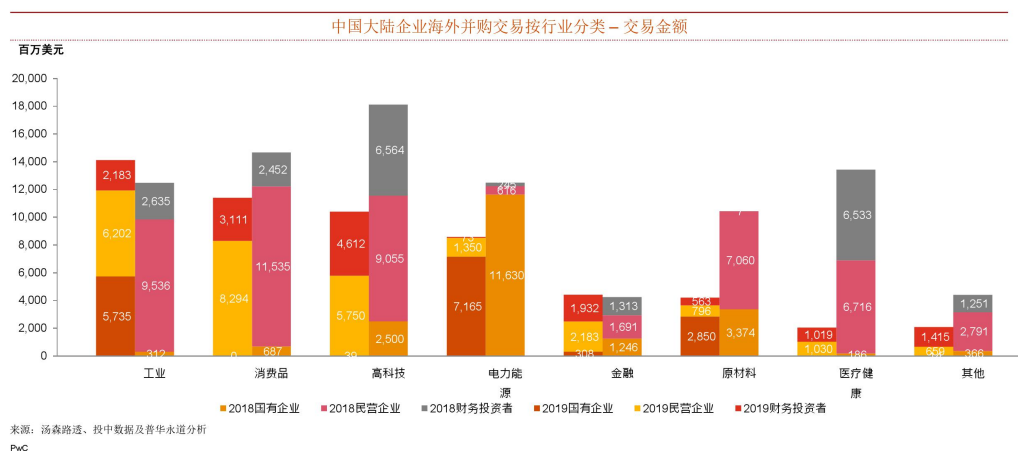


来源：汤森路透、投中数据及普华永道分析

PwC

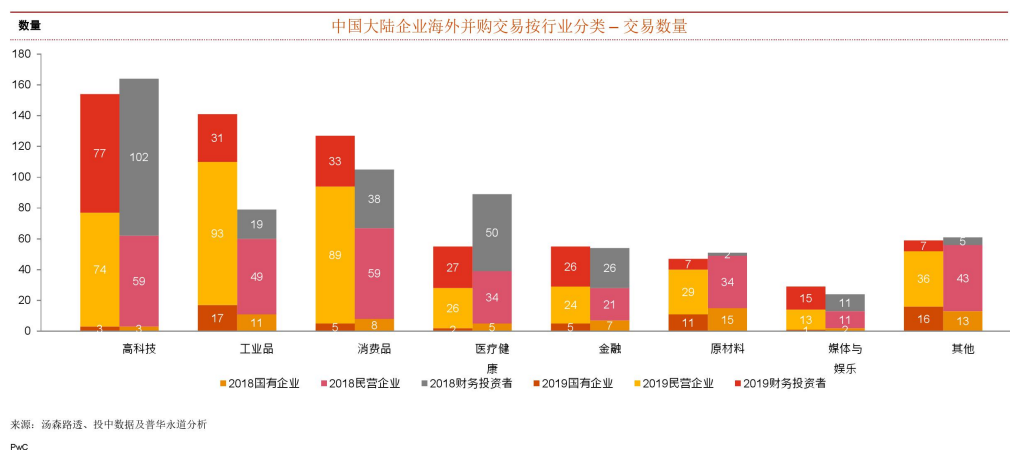
22

与国内并购情况类似，工业和消费品领域的交易金额最高，但高科技行业由于各种敏感性，规模较大的海外交易受到了重大打击



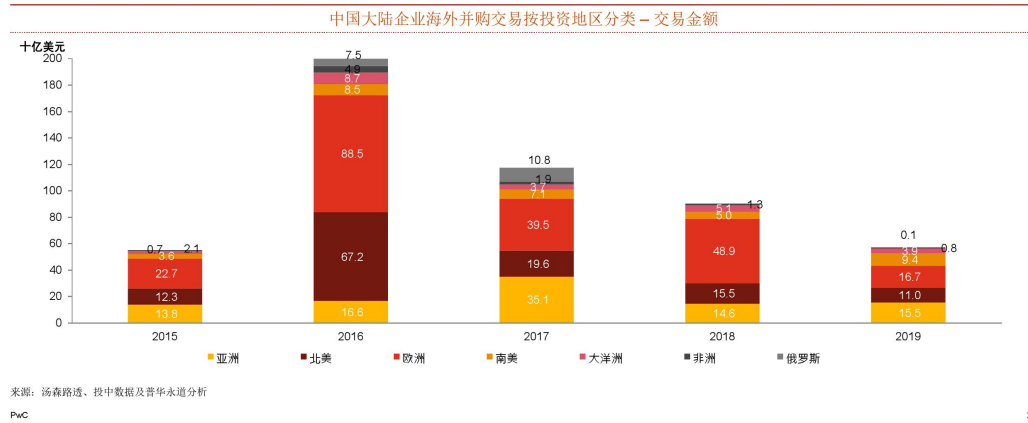
23

然而，就交易量而言，海外交易仍相当活跃，较小的交易受影响较小；尽管大型交易总体在下降，中国收购海外技术、专有技术、知识产权和品牌，以便在国内市场使用的战略仍在继续



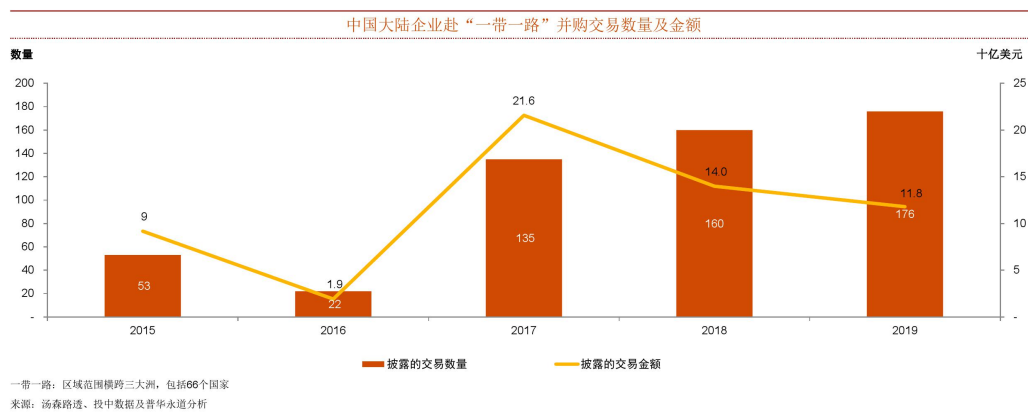
24

从投资区域来看，欧洲的海外并购交易金额缩水明显，比如德国（从2018年的110亿美元下降到65亿美元）和英国（从2018年的45亿美元下降到14亿美元）这些主要投资地区大幅下降



25

“一带一路”沿线国家的海外并购活动在其他地方并购交易金额显著下降的情况下保持良好



26

5

主要发现汇总

主要发现— 2019年中国企业并购市场（1/3）

总体情况

- 中国企业并购交易额下降**14%**至**5,587**亿美元，为**2014**年以来最低
- 交易额下降**14%**的主要原因是国内和海外并购双降；私募交易额保持良好势头，国外入境并购强劲（尽管该部分规模较小）
- 国内和私募股权并购交易数量*大幅下降（尽管私募股权平均交易规模较大），而海外并购交易接近**2018**年的较低水平；总体交易活跃度回到了**2015**年水平
- 私募股权部分有大量的超大型并购交易*，但大型海外交易显著减少，超大型并购交易总数跌至**2014**年以来的最低水平

国内及国外战略投资

- 巨大的市场不确定性，再加上国内去杠杆化进程限制了融资渠道，导致国内并购交易（交易金额和交易数量）急剧下降，跌至**2014**年的水平；但国外入境并购金额（尽管总体规模小得多）则创下历史最高纪录，其中也包含了若干宗比较大的医疗健康行业交易
- 在房地产行业的整合浪潮推动下，房地产并购交易金额连续第三年下降；其他大部分行业也在下跌，尽管在一定程度上被工业品和消费品行业并购交易的增加所抵消
- 从交易数量来看，脱颖而出的行业仍然是工业，达到了历史最高值，这可能是由于众多政策利好导致的；其他行业基本持平或下降

主要发现— 2019年中国企业并购市场（2/3）

私募股权基金/风险投资和财务投资者

- 在经历了几年的强劲发展之后，私募股权/风险投资行业的资本状况都不错，因此**2019**年的新募资*有所下降；人民币基金募资仍然面临挑战，跌至近年来最低点
- 尽管市场存在不确定性，私募股权仍面临投资的压力，同时国资背景的投资基金也相当活跃，因而总体交易金额保持在较高水平；然而，私募股权行业正在持续整合和成熟中，总体趋势表现为市场参与者减少（但质量更好），因此总的来看，并购交易数量有所减少（但规模更大）
- 私募股权投资在工业和消费品领域也很活跃，但因高科技行业整体估值偏高，导致交易金额大幅减少、超大型交易骤减（**2019**年仅**2**宗，总金额**20**亿美元；而**2018**年为**9**宗，总金额达**170**亿美元）
- 风险投资活动大幅下降，归因于投资者对估值的顾虑以及一部分人民币基金清算退出
- 受市场压力影响，私募股权基金在**2019**年出现了大量二次并购退出和上市退出；私募股权通过并购退出的数量创历史新高，其中包括了大量的二级市场交易*（私募对私募）
- 私募股权通过**IPO**退出的数量与**2018**年相比几乎翻了一番，受惠于**2019**年下半年科创板的推出；**H**股全流通政策的落地和生物制药/技术新规的推出也带动了私募股权通过港股退出的活跃性；美国等海外市场也很活跃

PwC

29

主要发现— 2019年中国企业并购市场（3/3）

中国大陆企业海外投资

- 按交易金额计算，中国大陆企业海外并购回落至**2015**年的水平，各种因素如预期共同导致大型跨境交易大量减少；但是，仍然存在大量较小规模的海外并购，整体交易量保持不变，甚至略有增加
- 从并购活跃度上来看，民企仍然是最活跃的海外买家，尽管这些交易的总金额显著下降，超大型并购交易明显减少
- 与国内并购情况类似，工业和消费品领域的交易金额最高，但高科技行业由于各种敏感性，规模较大的海外交易受到了重大打击
- 然而，就交易量而言，海外交易仍相当活跃，较小的交易受影响较小；尽管大型交易总体在下降，中国收购海外技术、专有技术、知识产权和品牌，以便在国内市场使用的战略仍在继续
- 从投资区域来看，欧洲的海外并购交易金额缩水明显，比如德国（从**2018**年的**110**亿美元下降到**65**亿美元）和英国（从**2018**年的**45**亿美元下降到**14**亿美元）这些主要投资地区大幅下降
- “一带一路”沿线国家的海外并购活动在其他地方并购交易金额显著下降的情况下保持良好

PwC

30

6

未来展望

2020年展望（1/2）

概览

- 冠状病毒疫情在总体并购交易活动方面造成了很大的短期不确定性，这使得对整个**2020**年的预测变得十分困难
- 然而，由于该原因，我们预计并购交易会缩减，且在**2020**年上半年会延续**2019**年的下跌
- 假设疫情得到控制，鉴于以下原因，我们预计**2020**年下半年并购交易活动会有所反弹：
 - 对中美贸易关系“正常化”更多的接受
 - 政府激励措施
 - 大量的“干火药”（即可用于投资的现金总额），以及私募股权的退出活动
 - 从先前被搁置的交易中所释放出的需求
- 总的来说，我们预计**2020**年的并购交易活动与**2019**年总体相当

国内及国外战略投资

- 与概览中的评论相同
- 在一些政策开放的情况下，国外入境并购应保持强劲，并且有可能进行一些较大规模的并购交易，尤其是在金融服务业

2020年展望（2/2）

私募股权基金/风险投资和财务投资者

- 在投出现存的新增“干火药”的压力下，并购交易活动将会持续活跃。
- 退出活动也将很活跃，包括更多较大规模的并购退出和私募股权之间的交易
- 我们认为下半年将会对私募股权交易会很强劲，但上半年将会受到上述短期因素的不利影响

中国大陆企业海外投资

- 第一阶段的贸易协定是积极的，尽管这不能改变游戏规则，同时对大型跨境交易的政治敏感性仍然很高，且不仅仅是在美国
- 由于正在进行的英国脱欧事宜，贸易不确定性将继续对美国 and 欧洲产生影响
- 鉴于这些宏观因素以及上述短期因素的影响，很难认为**2020年海外并购将出现强劲反弹**

PwC

33

数据收集方法及免责声明

本演示稿及新闻稿所列的数据可能会与前期新闻稿中的数据有所出入。主要有三方面原因造成：交易确定或完成时，《汤森路透》和《投中数据》会定期更新其历史数据；普华永道删除了部分在本质上不是控制权的转移，而是更接近于公司内部重组的交易；对汇率数据进行了调整。

所包括交易

- 收购上市及非上市企业所导致的控制权变化
- 对上市及非上市企业的投资（至少5%所有权）
- 公司合并
- 杠杆收购，管理层收购，管理层卖出
- 企业私有化
- 要约收购
- 资产分拆
- 通过上市分拆全资子公司
- 由于剥离公司、部门及营业资产，导致母公司层面控制权变化
- 反向收购
- 重新注资
- 合资公司整体买入
- 合资
- 破产接收或破产处置及拍卖
- 定向股份

未包括交易

- 物业/个人物业中的房地产
- 传闻的交易
- 在未收购100%股权时发售的收购额外股权的期权
- 商标使用权的购买
- 土地收购
- 基金市场股本募集
- 共同基金的股份购买
- 非企业私有化过程中，在公开市场回购或注销上市公司股份
- 资产负债表重组或内部重组
- 新建项目投资
- 非公开交易

PwC

34

谢谢

pwc.com

© 2020 普华永道。版权所有。未经普华永道许可不得进一步传播。“普华永道”系指普华永道国际有限公司（PwCIL）网络成员机构，或根据明确规定，也指普华永道网络独立成员机构。每家成员机构各自独立，且不承担PwCIL或任何其他成员机构的代理。PwCIL不为客户提供任何服务。PwCIL对任何成员机构的作为或不作为不承担任何责任或义务，也不能控制其专业判断的行使或以任何方式约束它们。成员机构对任何其他成员机构的作为或不作为不承担任何责任或义务，也不能控制任何成员公司专业判断的行使或以任何方式约束另一成员公司或PwCIL。