

Oaklins

Voice from China

中国之声

中国并购市场
季度动态报告

2019年第四期





陈文轩

董事总经理

中国上海

M: +86 21 5012 0990

a.chen@hfg.oaklins.com

Oaklins



引言

中美“战”事连连

先是贸易战，后是技术战，如今，随着特朗普和美国贸易商将美元武器化，中美之间的货币战一触即发。

美元是美国最强大的武器，这一点是经济学家们公认的，而中国则正在为美元之战做着准备。就在上个月，中国政府开始推广区块链技术，朝人民币数字化迈出了第一步。为什么要这么做呢？因为如果人民币像比特币一样被数字化，那中国将毫不犹豫地抛弃SWIFT。与比特币不同，数字化人民币既不会匿名也不会从中国中央银行下放，但这是中国避开美元体系的必经之路。换句话说，我们将再次生活在一个分裂的世界中，只是这次分裂不是由宗教、文化或意识形态造成的。这将成为Graham Allison口中的“修昔底德陷阱”，而正是人性让我们掉入了这个“陷阱”。

与美元体系脱钩将如何改变中国的并购活动呢？与一两年前相比，我们已经看到了一些不同的趋势和方向，入境交易的增加是其中最主要的一项，而我们预计这将会是一个持续性的变化。

自2014年以来，入境并购交易落后于出境交易，主要原因有：

1. 中国公司过高的PE乘数令境外担忧。对于中国的上市公司而言，2014年PE乘数约为56，远高于世界其他地区。
2. 中国中小型公司的内部控制和会计状况不佳。
3. 中国政府对外国投资的限制以及阻碍外国投资的官方政策。

但由于以下原因，这种情势正在好转：

1. 从表面上看，中国政府已开始制定更有利于外国直接投资的政策（见补充栏）。
2. 中国股市变得相对平稳，2018年上市公司的PE乘数为36'左右，与国际平均水平相近。
3. 中国企业的管理日趋成熟，如今，许多企业都由在国外受过教育的新一代高管领导。
4. 中国中小企业正在积极地从国外寻求战略合作伙伴，以为其提供额外的专业知识。
5. 认识到上述情况，外国投资者越来越多地寻求通过并购而非绿地投资的方式进入中国市场。

¹这里排除了PE乘数高于100的企业，这类上市公司被视为“极端案例”而不计入市场平均数据。

另一方面，由于贸易战和禁止欧盟外投资的欧洲通用数据保护条例（GDPR）的限制，出境交易正在减少。尽管中小企业仍有相当多的交易活动，特别是在贸易保护主义措施较弱的地区，全球经济放缓也一定程度上抑制了中国的海外并购活动。虽然2019年前三个季度的出境交易量同

比下降了31%，但第三季度完成的交易数量却超过了第二季度，这可能暗示了一定程度的经济复苏和地缘政治正常化趋势。

中美之间的冲突对两国来说都是一个长期的问题。短期内，继刘鹤和中国贸易代表团10月对美国进行访问之

后，我们并没有看到贸易战进一步加剧的趋势。与此同时，在中国政府“一带一路”倡议下，中国在亚洲的海外并购活动将持续增加。

外国直接投资的变化：中国政府政策变化时间线

自2018年以来，中国政府通过制定一系列旨在促进外国投资的官方政策，逐步放宽了中国市场准入：

- **2018年6月28日**：国家发展和改革委员会（NDRC）和商务部发布了政策（《外国投资准入特别管理措施（负面清单）（2018年版）》，两天后颁布了《自由贸易试验区外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018年版）》，旨在便利外国投资者进入包括金融、运输、贸易和商业、专业服务、制造业、基础设施、能源、资源和农业等各种行业。取消了对银行业外资股权的限制；对非银行（例如证券公司）外国股权的限制提高到51%；将船舶投资和电网建设等14个先前受限制的领域向国际投资开放，并制定了时间表，以进一步放宽特定领域的FDI限制，包括分别在2020年和2021年前取消对商用车制造和金融领域外国投资的所有限制。
- **2018年7月30日**：商务部发布《关于修改〈外国投资者对上市公司战略投资管理办法〉的决定（征求意见稿）》，对外国投资A股上市公司放宽了标准，简化了审批程序。其中一个变化是降低了对外国投资者的财务要求，并将锁定期缩短至12个月。
- **2018年12月25日**：国家发展和改革委员会和商务部发布了《市场准入负面清单（2018年版）》。这将中国市场分为了“禁止准入类”和“许可准入类”这两大类，并为外国投资者提供了与中国投资者同等的合法权利和待遇。
- **2018年12月25日**：《中华人民共和国外国投资法（草案征求意见稿）》在中国人大网站上发布。除商务部负面清单中的那些细分市场外，该文件对在中国法律下经营的其他外资企业给予了同等的待遇。特别是，外商投资企业被授予了通过公开发行股票和债券筹集资金的权利，并且大大简化了政府审批流程以及针对外国投资公司的各项复杂程序。
- **2019年2月1日**：国家发展和改革委员会和商务部要求就其《鼓励外商投资产业目录（征求意见稿）》征求公众意见。该文件的第一部分修订了应鼓励外国投资的全国性产业清单，第二部分对中国中西部地区也做了同样的规定。这次修改的目的是为了扩大外国投资的范围并促进其增长。
- **2019年6月30日**：国家发展和改革委员会和商务部发布了一系列文件，《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019年版）》，《自由贸易试验区外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019年版）》和《鼓励外商投资产业目录（2019年版）》，均旨在向全球投资者开放中国的服务业，并进一步降低他们进入中国农业、矿业和制造业的门槛。
- **2019年11月17日**：商务部发布声明（《关于进一步做好利用外资工作的意见》），为外商投资企业参与制定中国医疗器械、食品、药品、信息技术和技术产品国家标准扫清了道路。

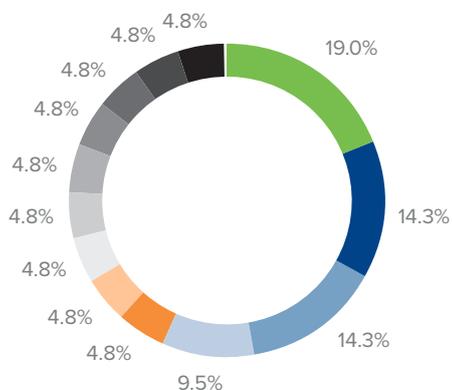


近期交易概览

交易行业概览

2019年第三季度，中国公司披露了21项海外收购交易，其中19%在软件行业，其次是工业机械（14%）和金属加工（10%）。

交易按行业分类

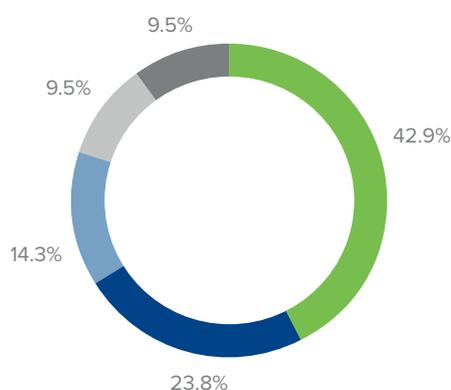


- 软件
- 其他
- 工业机械
- 金属加工
- 工业集团
- 电力事业
- 半导体类
- 卡车/建筑/农业机械
- 家庭/个人护理
- 投资银行/经纪人
- 农产品/铣削
- 其他商业服务
- 金融集团

交易地区概览

按区域划分，大多数的出境交易发生在欧洲（43%），其次是拉丁美洲和加勒比海地区（24%）以及美国（14%）和加拿大（14%）。

交易按地区分类



- 欧洲
- 拉丁美洲&加勒比海地区
- 美国&加拿大
- 亚太地区
- 非洲

披露交易金额的共8宗，其中最大的一笔交易为1.44亿美元，即第七大道控股有限公司从Maple Vale Ltd.手中收购Osmanthus Vale Holdings Ltd.的这次交易。

全部8宗交易的细节如下：

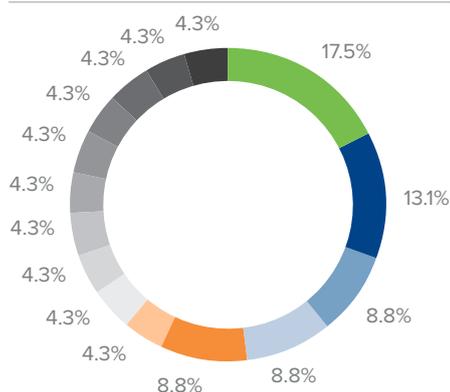
2019年第三季度披露的8起交易 (按交易金额分类)

交易金额 (百万美元)	交易数量
< 50	6
50-100	0
100-250	2

入境并购交易按行业分类

第三季度共计披露了23起对中国公司的入境并购交易，但不包括少数股权交易。其中，17%来自其他商业服务板块，其次是批发分销商板块（13%）。

入境交易按行业分类

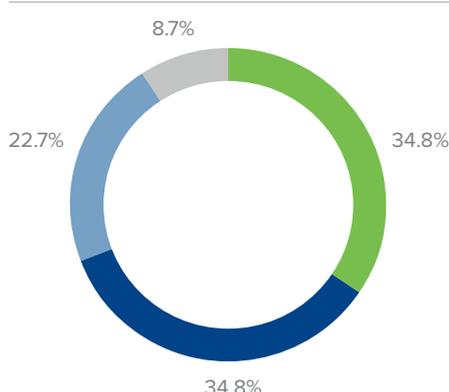


- 其他商业服务
- 批发分销商
- 特种化学品
- 金融投资服务
- 房地产开发
- 工业机械
- 环境服务
- 专卖店
- 其他消费服务
- 商业印刷/表格
- 电器产品
- 广告/市场服务
- 资讯科技服务
- 软件
- 家居

入境并购交易按地区分类

这些交易大多数来自亚太地区 and 欧洲（各占35%），美国和加拿大合计仅占总数的22%。

入境交易按地区分类



- 欧洲
- 亚太地区
- 美国&加拿大
- 拉丁美洲&加勒比海地区

近期值得关注的入境交易案例

- 2019年7月，Novena Global Healthcare Group Inc. (Novena Global Lifecare) 以3.5亿美元的价格收购了Supercuts Digital Co.Ltd.。该交易是Novena在中国和亚太地区业务扩展的延续，这次收购由其母公司以现金加股票的方式提供资金。
- 根据其增长策略，2019年2月，Royal DSM NV以11.587亿元人民币（1.72亿美元）的价格购买了烟台安德利果胶有限公司46%的股权。交易结束后，Royal DSM将拥有标的公司75%的多数股权。烟台安德利果胶有限公司位于中国山东烟台，成立于2003年，主要生产 and 分销果汁产品。

跨境投资概览

2019年前九个月，中国境外直接投资额为790亿美元，同比增长3.8%。同期，入境直接投资额为1008亿美元，同比增长2.9%。在此期间，30,871家新企业在外资支持下在中国成立。



案例分析： 阿里巴巴

今年1月，阿里巴巴以1.03亿美元的价格获取了Data Artisans的全部所有权。

关于买方

尽管阿里巴巴的核心业务已从零售转向批发市场，但在线零售平台淘宝和天猫仍然是其运营的重要组成部分。



关于标的

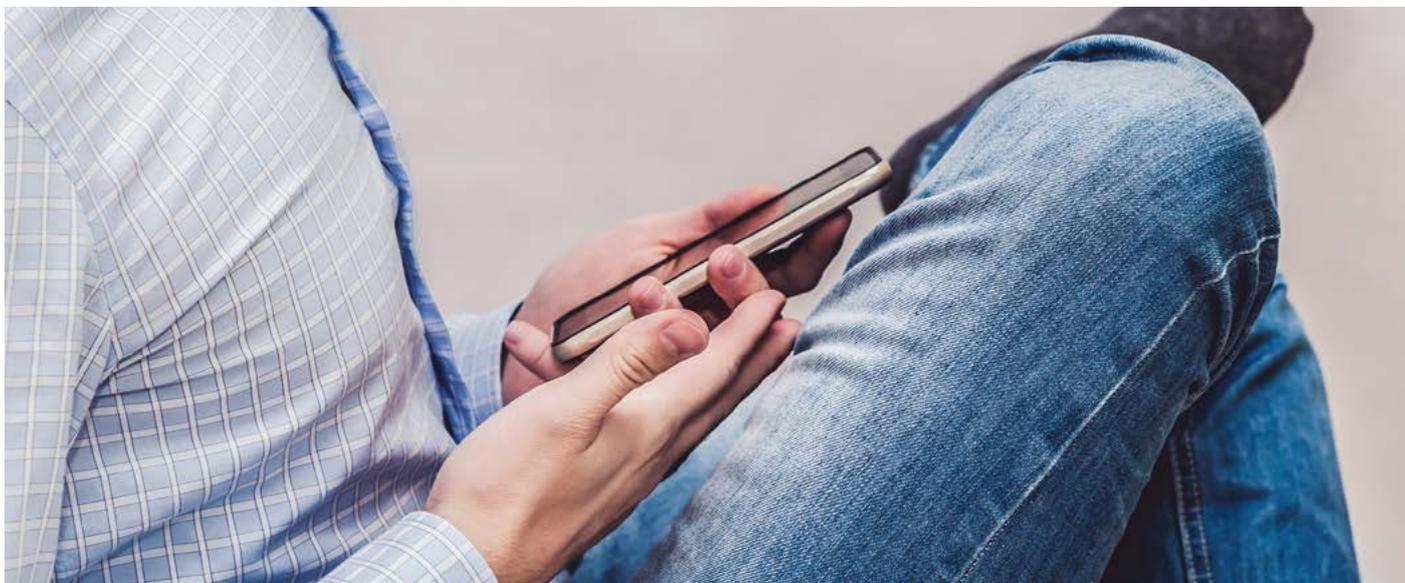
Data Artisans由开发Apache Flink（开源的大规模数据处理技术）的团队于2014年成立。该公司的大型数据流平台客户包括Netflix, ING, Uber和阿里巴巴本身。

协同

在过去三年中，阿里巴巴一直使用Data Artisans的平台来支持其双十一全球购物节，此次收购将使两家公司之间的合作更加紧密。阿里巴巴已经将其Blink实时运算框架集成到了Flink平台中，并将通过开源其内部开发资源来支持Flink的进一步发展。

“我们相信可以通过利用两个团队的技术专长和我们共同的热情来发展开源社区，这种战略性结合将进一步加强Flink社区的成长，加速数据处理技术发展，并为全球热衷于为现代企业提供流处理技术和实时应用的开发人员提供开放、协作和建设性的环境。”

周静仁，阿里巴巴集团副总裁



观点聚焦： TMT领域

TMT代表了科技(TECHNOLOGY)、媒体(MEDIA)和通讯(TELECOM)。

TMT是一个极大的领域，其中包括了一些最热门的新技术，例如半导体、智能手机、云、5G、社交媒体和电子商务。

在与美国进行贸易战之前，中国利用其庞大但尚未成熟的消费市场以及宽松的政策环境，将重点更多地放在了TMT领域的应用层面。随之而来的电子商务、移动支付和共享经济的繁荣推动了中国人民日常生活的革命。但是，这也使得该领域底层的核心技术被掌握在了美日韩等别国手中。

贸易战对TMT领域产生的深远影响可能远大于其他行业。一方面，重要

元件和技术能力缺失所造成的的威胁会给中国的大型技术公司（包括华为和中兴通讯）施加巨大压力。另一方面，这些威胁也警醒了整个行业以及中国政府。在这一点上，我们认为贸易战将给中国带来真正的改变，TMT的全球价值链将被重塑。

短期来看，美国禁止向中国出售芯片等关键高科技零部件的禁令将使亚洲和欧洲的供应商受益，并导致价格的上涨。从长远来看，中国的科技巨头将利用其广阔的国内市场孵化和培育本土供应商，尤其是在半导体、高速和高频材料以及各种类型软件等方面。

随着形势的进一步发展，并购将为寻求自给自足的中国TMT公司提供一条捷径，而它们将得到一贯支持关键技术类初创企业和并购活动的中国政府的支持。

鉴于以上这些情况，TMT领域将继续寻求海外收购，以期：

1. 利用贸易战创造的市场机会替换海外供应商；
2. 确保其当前业务所依赖的核心技术供应；
3. 迅速进入海外市场。

今年早些时候，三位行业领导者达成的交易就是实现这些目标过程中的最好例证：

阿里巴巴

阿里巴巴可能是中国最著名的科技巨头了，今年它斥资1.03亿美元收购了位于柏林的初创公司Data Artisans，该公司主要为企业提供分布式系统和大规模数据流服务。

公司战略: 在过去三年中，Data Artisans提供的实时数据处理服务一直是阿里巴巴双十一全球购物节背后的秘密武器。通过此次收购，阿里巴巴彻底掌握了确保其当前业务模式平稳运行所需的核心技术之一。

- 市值: 5240亿美元
- 营业收入: 560亿美元
- EBITDA: 140亿美元

苏州晶方光电科技有限公司

晶方光电是3DIC和TSV晶圆级、芯片尺寸封装和测试服务的领先供应商。今年早些时候，该公司以超过3200万欧元的价格收购了荷兰精密光学部件生产商和组装商Anteryon 73%的股份，该公司是2006年从飞利浦电子公司拆分出来的。

公司战略: 此次上游收购为晶方光电提供了3D光学传感芯片的全面解决方案，可将其用于物联网和人工智能等新兴应用。

- 市值: 9.81亿美元
- 营业收入: 8400万美元
- EBITDA: 1600万美元

YY Inc. 欢聚时代

YY Inc.提供了一个用于直播内容的社交媒体平台。今年早些时候，公司以14.5亿美元的价格收购了Bigo Technology Pte 68.3%的股权。Bigo是位于新加坡的社交媒体平台，用于直播和短片。截至2018年，Bigo在全球拥有6900万活跃用户。加上新的股份，YY成为了标的公司的唯一所有者。

公司战略: YY的业务一直集中在中国市场，而此次收购使YY可以触达全球受众。

- 市值: 51.49亿美元
- 营业收入: 23.82亿美元
- EBITDA: 4.07亿美元



2019年7月至9月中国已完成的21宗境外收购交易

交易完成日	买方/投资方	标的公司	标的公司国家	标的所处行业	交易规模 (百万美元)
2019年9月27日	华新水泥股份有限公司	Maweni Limestone Ltd.		工业机械	115.2
2019年9月26日	天加环境科技有限公司	Exergy S.p.A.		公用事业	18.08
2019年9月26日	中国进出口银行; Gardenica Ltd.	Pasteur - Filiala Filipesti SRL		农业商品/ 铣削	-
2019年9月24日	Jilin Chengyang Energy Development Technology Service Co. Ltd.	Mastique Investments Ltd.		其他	0.18
2019年9月24日	吉林金洪汽车部件股份有限公司	ProTec Metalltechnik GmbH		金属加工	-
2019年9月11日	浙江瑞博制药有限公司	PharmAgra Labs, Inc.		其他商业服务	-
2019年9月11日	浙江瑞博制药有限公司	PHARMAGRA LABS, LLC		金融集团	-
2019年9月9日	新丽精密有限公司	Sun Line Precision Ltd.		工业集团	1.77
2019年9月2日	Binance Holdings Ltd.	Jex Technology Co. Ltd.		金融投资服务	-
2019年9月2日	先正达集团; 中国政府	N.S.T New Science Technologies Group		软件	-

交易完成日	买方/投资方	标的公司	标的公司 国家	标的所处行业	交易规模 (百万美元)
2019年8月27日	宝宝树集团	Littlelights Holding Ltd.		软件	-
2019年8月27日	宝宝树集团	Zoetic, Inc.		工业机械	-
2019年8月26日	崇德基金投资有限公司; 埃斯顿自动化; Carl Cloos Schweisstechnik GmbH /Pvt Grp/	Carl Cloos SchweiBtechnik GmbH		工业机械	-
2019年8月23日	第七大道控股有限公司	Osmanthus Vale Holdings Ltd.		软件	141.12
2019年8月20日	苏州能讯高能半导体 有限公司; Denselight Semiconductors Pte Ltd. / Private Group/	DenseLight Semiconductors Pte Ltd.		半导体类	26.00
2019年8月6日	华为技术有限公司	Excelsior LLC (Russia)		软件	-
2019年7月17日	IVA Schmetz GmbH; 奇精机 械股份有限公司	Tenova S.p.A. / 4 Subsidiaries/		金属加工	-
2019年7月15日	映客直播	Social Network Technology Co. Ltd.		其他	33.89
2019年7月15日	映客直播	Social Network Technology Co. Ltd.		其他	47.59
2019年7月8日	浙江元筑住宅产业化有限 公司	Aircrete Europe Holding BV		卡车/建筑/ 农业机械	-
2019年7月5日	H&H (健合) 集团	Aurelia Skincare Ltd.		家庭/个人 护理	-

全球视野，深耕本土

不论您身处何处，厚瓴国际都会以最专业的技能及服务，为您带来全球并购机遇。



Oaklins disclaimer

This report is provided for information purposes only. Oaklins and its member firms make no guarantee, representation or warranty of any kind regarding the timeliness, accuracy or completeness of its content. This report is not intended to convey investment advice or solicit investments of any kind whatsoever. No investment decisions should be taken based on the contents and views expressed herein. Oaklins and its member firms shall not be responsible for any loss sustained by any person who relies on this publication.

© 2019 Oaklins. All rights reserved.

Oaklins is the collective trade name of independent member firms affiliated with Oaklins International Inc. For details of the nature of affiliation please refer to www.oaklins.com/legal.