



乘风破浪，激流勇进：中国企业海外并购“新常态”



2020 年中国海外并购交易量连续第五年下滑，与 2016 年峰值相比预计减少 80% 以上。在新冠疫情持续蔓延、贸易摩擦不断加剧和地缘政治局势紧张的“新常态”下，中国企业采取“有中国特色的系统性并购战略”——即每年通过至少两至三次中小型并购，实现超过公司市值 10% 的外延式增长——能更充分把握下一轮海外投资浪潮。

中国资本大规模扬帆起航、出海弄潮已有近二十年历史。对于世界而言，“中国模式”的三大优势非常明显：一是资源优势，充分调动了政府部门和民营企业共同积累的巨额财富。二是效率优势，将“中国速度”和低成本运营模式复制到全球。三是信心优势，伴随着国内经济高速发展和企业信心日益增强，海外投资既符合政策导向又是行业潮流。

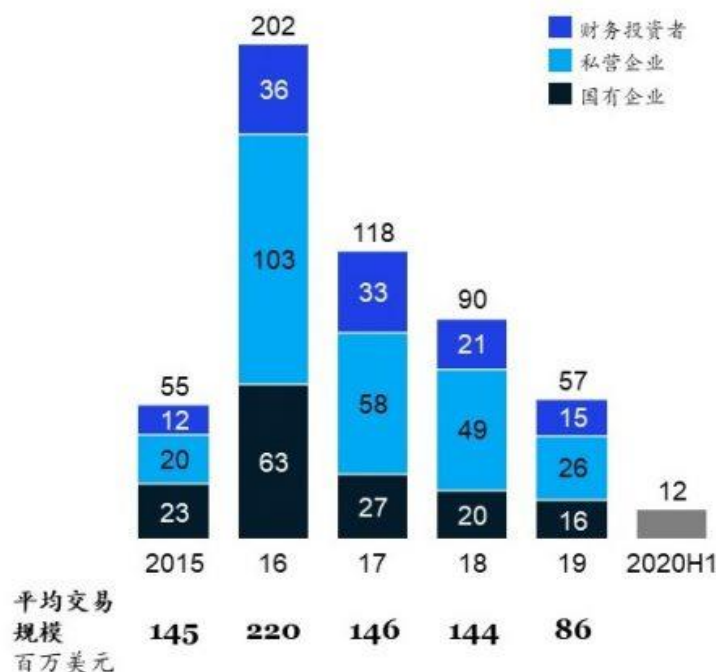
然而自 2016 年以来，中国海外并购交易量和金额连续五年急剧下滑（见图 1）。一方面，随着国内监管部门对海外投资加强监管和指导，而目的地市场对外商直接投资的审批日趋收紧，迫使许多中国企业不得不三思而行。另一方面，跨国并购后的整合工作高度复杂，需要解决经营理念差异和文化冲突等深层次障碍，让众多志在海外的中国企业患得患失。当然，国内市场持续蓬勃发展，投资和增长机遇层出不穷，也让海外并购在资本回报率上相形见绌。

图1 中国海外并购交易总额较2016年峰值预计下降超过80%

2015年至2020年上半年

中国海外交易总额

十亿美元，不含香港的海外交易

McKinsey
& Company

2020年上半年交易金额分类情况

%；不含香港的海外交易

100% = 123亿

按收购标的地理位置划分



按收购标的行业划分



资料来源：汤森路透，投中网，普华永道，麦肯锡分析

2020年至今，新冠疫情危机和随之而来的旅行限制，与地缘政治风险升级的叠加，进一步削弱了中国对外投资的势头。上半年中国企业共完成128笔海外并购交易，总交易额略超120亿美元，较2019年同比下降超过40%。鉴于疫情影响可能持续反复，全球经济复苏乏力，预计这一下滑趋势在今年之内不会反转。

这样的市场环境下，中国企业产生了明显的两极分化。一方面，较早

踏上海外并购之路的“早鸟企业”不再对并购抱有不切实际的期望，在寻求新机会时越发谨慎。另一方面，受益于中国“新经济”发展迅速崛起的“资本新贵”，尚未将海外并购列入战略议程，且缺乏成功的海外交易实操经验。

本文将从四个问题入手，揭开中资企业海外并购的神秘面纱，厘清方向和路线图：

1. 为什么中国企业海外并购正当时？
2. 海外并购有哪些关键成功因素？
3. 在风险和挑战倍增之际，企业应该如何制定成功的并购计划？
4. 缺乏海外并购经验的企业应该如何实现良好的开局？

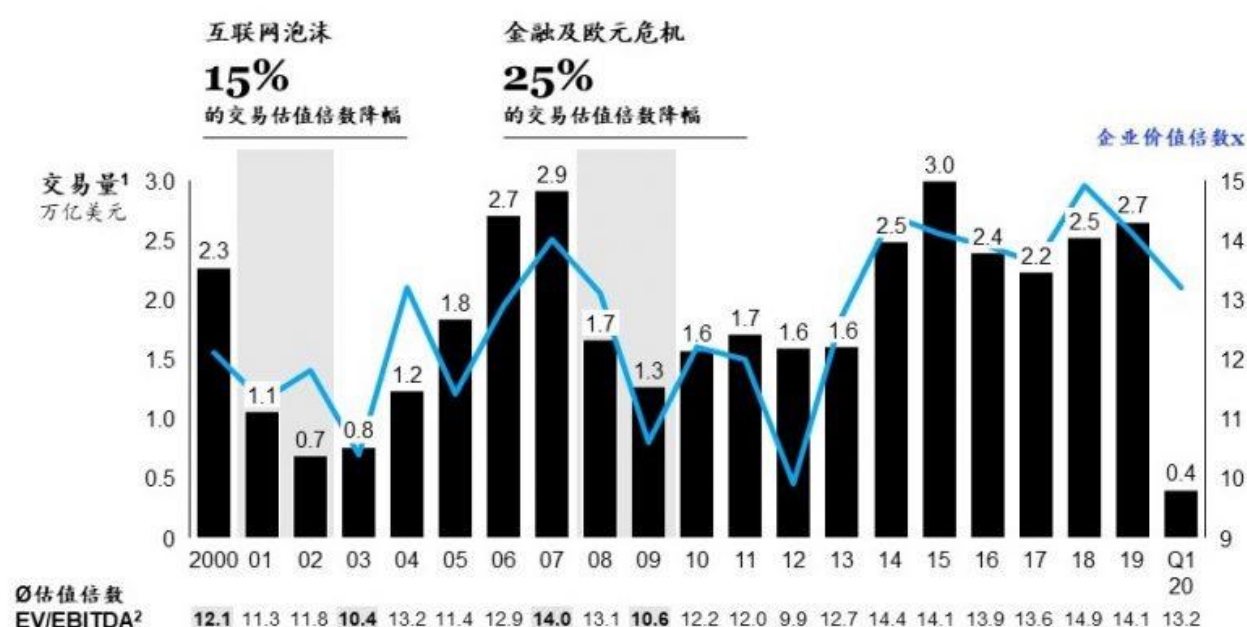
1. 疫情后中国企业海外并购面临有利的宏观经济和市场环境

后疫情时代，全球各国的量化宽松和财政刺激措施，显著提高了市场流动性和企业的可投资金。在可预见的未来，全球主要经济体都将继续维持极低利率，使得中国买家更容易获得较低的融资成本。目前大部分主要经济体仍受困于疫情反复，而中国已开始出现强劲的复苏迹象，有可能支撑人民币汇率保持坚挺并持续走强，也变相增强了中国投资者的国际购买力。

国际市场的潜在并购目标也批量涌现，特别是在受疫情冲击最严重的

行业，包括交通物流、旅游与酒店业、基础材料以及非必需消费品，等等。历史数据显示，在重大经济危机发生后的 18 至 24 个月内，全球并购交易的估值倍数往往会出现 15%至 25%的折让（见图 2），这意味着通常存在约两年的“扫货”窗口。

图2 过往两次经济危机后18至24个月内，并购交易估值倍数下降15%-25%



McKinsey
& Company

> 5亿欧元，截至公告当日
NTM倍数，仅适用于特定公开交易
资料来源：Capital IQ；麦肯锡分析

中美科技加速脱钩，促使越来越多的中国企业将目光投向世界其他国家和地区。此外，在消费科技领域（例如社交网络和电子消费品），全球可能形成中国和世界其他地区两极分化的二元格局。全球性企业将不得不在两大阵营间寻求业务布局的平衡，在华跨国公司也有意加强与国内战略投

资者和本地合作伙伴的合作，实现“中国制造，中国消费”。

另一重大的外部环境变化，就是新冠疫情促使数字化转型成为各行各业的当务之急，在价值链的每一环节，新兴的核心技术和数字化用例都呈现出爆发式增长。这为中国和全球投资者都带来了新的投资机会。

3. 在不涉及核心技术和国家安全的行业，中国企业海外并购面临的国内外监管相对温和

根据中国最新提出的经济“双循环”战略，未来五年，对国内经济增长的关注将超过出口和全球贸易。在这一背景下，经济“外循环”需要为国内经济增长服务，海外投资和跨境并购也不例外。收购国际品牌和先进技术的交易，只要所在行业不受监管限制，同时具备令人信服的“中国故事”，能为国家带来额外的投资、消费和就业机会，便有可能受到国内监管部门的鼓励和支持。

图3 中国企业海外并购交易类型分析

McKinsey
& Company

资料来源：麦肯锡大中华区并购业务组

交易逻辑清晰明确且与收购方的企业战略联系紧密，是跨境并购成功的关键。中国投资者经常采用以下三种并购逻辑：引进全球品牌或技术、输出国内的成功模式、打造真正的全球行业领袖。

制定全面且合适的、符合交易战略目标的并购后整合计划对价值创造至关重要。根据对收购对象的整合速度与程度不同，我们观察到以下几种模式：

模式一、全方位整合

并购后 12 到 24 个月内完成整合，通常由买方新任命的董事会和管理

团队操刀，全方位整合各个职能部门。过程中，双方团队需尽早建立信任和文化认同，确定并实施妥善的关键人才留存机制，并打造新的企业总部，建立管理多元化跨国企业的专业能力。

模式二、渐进式或选择性整合

在三至五年时间内逐步整合，有时长达十年，通常由收购方和标的方共同组成新的管理团队，有选择和分阶段地整合各个职能部门。关键成功要素包括从最容易实现且最具价值的整合领域切入，制定清晰的整合路线图，还需要明确每一阶段的整合里程碑和成功标准，并悉心培养双方都认同的“企业身份”。在某些案例中（例如：中化集团并购先正达），被投企业还承担了“逆向整合”的战略职能，通过整合母公司在国内的相关资产，提升业务规模和管理效率。

模式三、相对独立

在这类交易中，完全整合并非最终目标，因此收购方主要通过董事会实施战略管控。通常交易双方会各指派一到两名高管人员作为沟通桥梁，

深度参与对方的公司治理和战略规划过程，并负责协调相关部门/组织沟通。

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_33693

