

# 清科观察：深入浅出跟你聊聊并购基金

## ——《2017年中国并购基金发展研究报告》重磅发布

清科研究中心 万潇

中国并购基金市场兴起于2000年之后，由外资并购基金收购国有企业股权开始。2003年，弘毅投资的成立标志着本土并购基金的崛起，随后几年，以弘毅投资、中信并购基金为代表的本土机构募得多支并购基金，深入参与到国企改革、产业整合浪潮中。此后，以硅谷天堂为代表的PE机构发展出了具备中国特色的“PE+上市公司”运作模式。而当前中国并购基金市场正面临着不少挑战，包括国际经济形势的变动、国内政策环境日益趋严，以及市场竞争日益激烈、基金管理机构专业能力缺乏等。但是，在政策的鼓励、国企改革和产业整合需求依旧旺盛、互联网巨头横向兼并步伐不断加快的客观因素的推动下，中国并购基金市场正在快速发展。

在此背景下，清科研究中心重磅推出《2017年中国并购基金发展研究报告》。报告首先介绍了全球并购基金的发展历程和投融资现状，接着展现了我国并购基金的发展历程和投融资趋势，且分别从行业分布、地域分布两个方面展现了并购基金的投资偏好。此外，报告选取了两个并购基金运作标杆机构的投资案例和两种典型并购基金运作模式，分别对基金设立背景、投资方向、交易结构以及实现效果等进行了深度详解。最后结合我国经济态势、政策环境和并购市场现状，解析了我国并购基金所面临的挑战与机遇。

图1 《2017年中国并购基金发展研究报告》目录

<p><b>1. 全球并购基金发展现状</b></p> <p>1.1 全球并购基金发展背景</p> <p>1.2 全球并购基金发展现状</p> <p>    1.2.1 全球并购基金募集市场现状</p> <p>    1.2.2 全球并购投资市场现状</p> <p>    1.2.3 全球并购投资退出现状</p>	1	
	2	<p><b>2. 中国并购基金市场发展现状</b></p> <p>2.1 中国并购基金发展历程</p> <p>2.2 中国并购市场发展现状分析</p> <p>2.3 中国并购基金募资趋势分析</p> <p>2.4 中国并购基金投资趋势分析</p> <p>    2.4.1 中国并购基金投资概览</p> <p>    2.4.2 中国并购基金行业分布分析</p> <p>    2.4.3 中国并购基金地域分布分析</p>
<p><b>3. 中国并购基金案例分析</b></p> <p>3.1 中国从事并购基金业务的标杆机构</p> <p>    3.1.1 参与国企改革基金：弘毅投资</p> <p>    3.1.2 并购母基金：中关村并购母基金</p> <p>3.2 中国并购基金投资案例分析</p> <p>    3.2.1 “PE+上市公司”并购基金：爱尔眼科医院</p> <p>    3.2.2 特殊案例：高领收购百丽</p>	3	
	4	<p><b>4. 中国并购基金面临的挑战和发展机遇</b></p> <p>4.1 中国并购基金面临的挑战</p> <p>4.2 中国并购基金的发展机遇</p>
<p><b>5. 附录：中国部分从事并购基金业务的VC/PE机构梳理</b></p>	5	

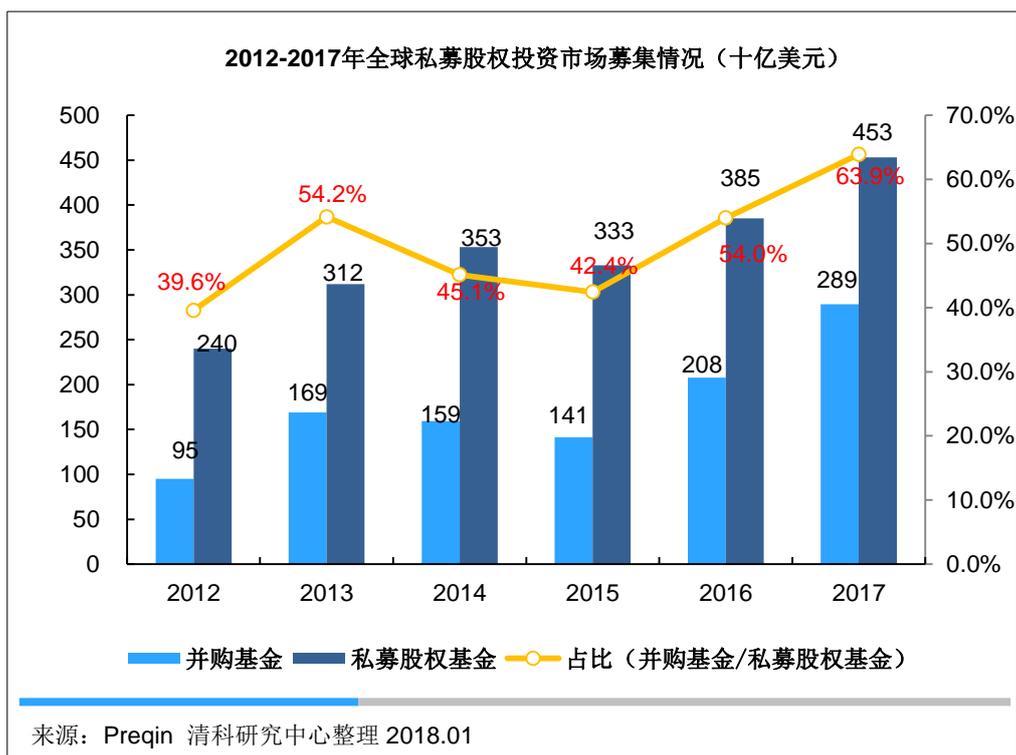
## 全球并购基金募集规模稳步增长，信息技术和医疗健康为重点投资领域

全球并购基金历年的募资变化趋势与全球私募股权投资市场的募资变化趋势基本一致，并且在全球私募股权投资市场中始终占有重要地位。自 2015 年以来，并购基金募集规模在私募股权基金整体募资规模中的占比上升迅速，2017 年并购基金在全球私募股权基金募资总规模中的占比已超六成。

全球并购投资市场活跃度在 2008 年金融危机之后呈现逐年稳步增长趋势。2012 年至 2017 年，全球并购投资市场共发生 23,962 起投资案例，投资总金额为 2.07 万亿美元。从并购投资地域分布来看，北美地区依然为最主要的并购投资市场。值得注意的是，亚洲地区的并购投资案例平均规模为 3.21 亿美元，远高于其他地区。从并购投资行业分布来看，工业、信息技术以及非必须消费品行业的受关注度最高，资金集中度最高行业为信息技术和医疗健康领域。

图 2 2012-2017 年全球私募股权投资市场<sup>1</sup>募集情况（十亿美元）

<sup>1</sup>此处的私募股权投资基金包括：并购基金、创投基金、成长基金、重振资本、私募二级市场基金、私募 FOF 基金和其他私募基金等。



### 中国并购基金市场在经历高速增长后回归理性

清科研究中心数据显示，2010年至2017年间中国股权投资市场共募集完成986支并购基金，其中披露募资金额的基金有813支，募资规模达到7,040.61亿元。在股权投资市场发展迅速的背景下，并购基金以其延伸出的创新投资模式和其在产业整合、国企改革方面发挥的重要作用，越来越受到广大投资者的关注。

2010年至2017年并购基金在中国市场共完成1,222起并购投资，其中披露投资金额的案例有797起，投资金额达到689.34亿元。从所投资行业来看，活跃度最高的是生物技术/医疗健康、IT和互联网行业，分别发生292起、191起和108起；投资规模排名前三的行业是金融、清洁技术以及生物技术/医疗健康行业。北京弘毅贰零壹零股权投资中心（有限合伙）以48.78亿元收购新华人寿保险2.34亿股这一大额并购投资案例拉高了金融行业的整体投资金额。从地域分布来看，并购基金投资集中在北京、上海、深圳、浙江、江苏等东部沿海经济发达地区。

图3 2010-2017年中国并购基金募资情况

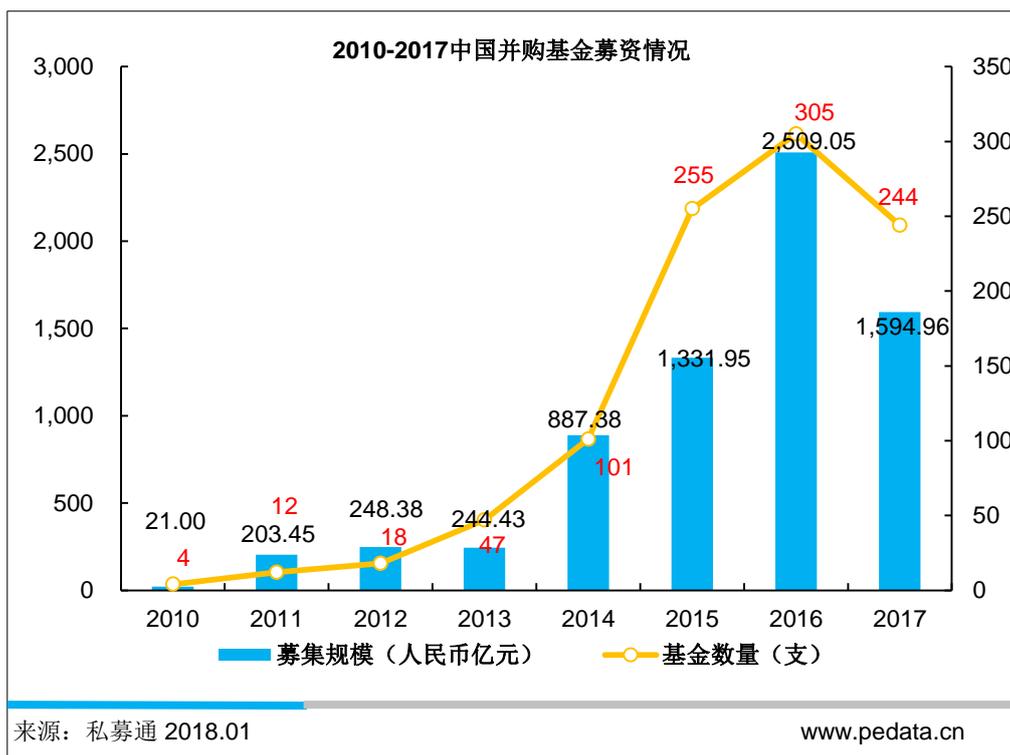


表 1 部分典型中国并购基金列表

部分在管并购基金列表	基金成立时间	基金管理机构
北京弘毅贰零壹零股权投资中心 (有限合伙)	2010	弘毅投资
中信并购投资基金 (深圳) 合伙企业 (有限合伙)	2012	金石投资有限公司
深圳远致富海并购投资基金合伙企业 (有限合伙)	2013	深圳市东方富海投资管理股份有限公司
江苏毅达并购成长股权投资基金 (有限合伙)	2014	江苏毅达股权投资基金管理有限公司
北京信润恒股权投资合伙企业 (有限合伙)	2015	中信资本控股有限公司
昆明钰心医药并购投资中心 (有限合伙)	2015	中钰资本管理 (北京) 有限公司
杭州高特佳睿安投资合伙企业 (有限合伙)	2016	深圳市高特佳投资集团有限公司
安徽并购投资基金合伙企业 (有限合伙)	2016	中信并购基金管理有限公司
上海金浦并购股权投资基金合伙企业 (有限合伙)	2017	金浦产业投资基金管理有限公司

来源：私募通 2018.01

www.pedata.cn

## “国企改制专家”深度参与中联重科国企改革，国内最大并购母基金助力区域企业加快产业整合步伐

弘毅投资成立于2003年，是联想控股成员企业中专门从事股权投资及管理业务的公司。弘毅投资被誉为“国企改制专家”，成立至今15年共参与了33家国企的38个改制项目，投资总金额超过190亿元，其中不乏可供后界参考的经典案例。报告选取了弘毅投资与中联重科的合作案例进行详解，以展现并购基金是如何深度参与到国企改革过程中。

中联重科股份有限公司由建设部长沙建设机械研究院发起设立，于2000年在深交所上市。2005-2006年，中联重科进行股权分置改革，弘毅投资出资2.74亿元，通过协议转让入股中联重科，成为其第二大股东。自此后12年，在中联重科开拓全球市场进行海外收购、定向增发再融资以用于重大项目建设、港股上市、发行美元债、以及战略布局落地收购奇瑞重工等重大发展举措中，弘毅投资均参与其中。弘毅投资一方面作为一个专业投资者，充分发挥其募资能力，上述合作累计投入资金超过24.26亿元人民币，为中联重科的多次重大投资提供了充足的资金支持；另一方面作为公司管理层的一致行动人，充分发挥其在战略制定、并购整合、资本运作、优化管理等方面的经验，深入参与到企业决策之中。中联重科逐渐淘汰掉过剩产能、引进先进技术，不仅稳定其国内市场地位，更是逐渐在海外市场争得一席之地，并购基金从中也获得了可观的收益。

表2 弘毅投资与中联重科合作梳理（部分）

年份	参与方式	投资额度	持股比例	参与主体
2006	协议转让	2.74 亿元	15.83%	佳卓集团有限公司（二期美元基金）
2008	作为共同投资方协助收购 CIFA	4888.84 万欧元	18.04%	弘毅投资
2010	非公开发行股票	9.84 亿元	2.67%	弘毅投资产业一期基金（一期人民币基金）
2014	协助收购奇瑞重工	6.96 亿元	20%	弘毅投资

来源：清科研究中心根据公开资料整理 2018.01

中关村并购母基金成立于2016年，是目前国内规模最大的并购母基金。该基金定位于支持海淀区重点行业领军企业的境内外并购，主要服务于中关村区域的优质上市公司，产业

方向重点集中在 TMT、消费升级、大健康及高端制造等领域。中关村并购母基金已参与投资一只并购基金、一只产业基金和一个直投项目。报告中对三个项目投资标的所属行业、基金结构搭建以及收益分配等问题进行了详细解析。总体来说，中关村并购母基金成立至今 2 年，根据其成立宗旨与投资方向，已投资行业如信息安全、清洁能源、物联网芯片等均属于新兴产业领域，参与的两只子基金均服务于上市公司长期战略发展。中关村并购母基金通过与实体企业的深度绑定，结合国资、企业、金融机构等各方资源，实现资金投向鼓励行业的同时，有效分散了投资风险，以满足各方的利益需求。

表 3 中关村并购母基金已投资企业一览表

投资时间	投资对象	类型	行业领域	合作上市公司	入股比例	认缴金额(万元)
2018/1/11	北京智游网安科技有限公司	直投	企业移动通信安全		16.67%	502.15
2017/12/15	北京大河恒泰绿色能源科技产业基金(有限合伙)	产业基金	新能源、高端装备制造等	恒泰艾普(300157)	19.80%	20,000.00
2017/9/25	新余中域高鹏祥云投资合伙企业(有限合伙)	并购基金	物联网芯片	华胜天成(600410)	6.79%	15,000.00

来源：清科研究中心根据公开资料整理 2018.01

爱尔眼科借力“PE+上市公司”模式快速实现业务扩张，MBO 模式助力传统零售商迎来全面改革

“PE+上市公司”模式是我国并购基金常见运作模式，即上市公司与 PE 机构共同成立

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\\_14795](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14795)

