

清科独家

P4 五问 2010 年海外并购:并购之路如何越走越宽

清科数据

P7 2009 年中国私募股权人民币基金募资成主导,
成长资本投资频繁,退出市场重新活跃

业界动态

P10 中信绵阳基金募资 90 亿元 成目前最大人民币基金

P10 京东商城第三轮融资超 1.5 亿美元 老虎环球基金领投

P10 电影产业指导意见出台 推动国有电影企业重组上市

P11 中经合集团领投天常玻纤 加大清洁能源领域投资

P11 索具巨头巨力索具 26 日登陆 A 股 募资总额 12 亿元

P11 软通动力完成新一轮融资 光大控股主投

P11 豆瓣网获挚信资本和联创策源千万美元投资

P12 河南农业开发产业投资基金成立 总规模为 48 亿元

P12 蛋糕电子商务公司廿一客获联想投资近千万元注资

★ 清科独家

出版业政策性拐点显现, 蕴藏巨大 VC/PE 投资价值 > P2

京东商城第三轮融资 超 1.5 亿美元 老虎环球基金领投 >P10

出版业政策性拐点显现,蕴藏巨大 VC/PE 投资价值

文 / 清科研究中心 段宁宁

创

投及私募股权投资行业是一个与国家政策导向强相关的行业,不同时期国家政策趋势的改变将直接影响到 VC/PE 行业的发展。政策惠及哪个产业,这个产业就会与创投及私募股权基金走的最近。处于后危机时代的今天,中央及各地方政府密集出台的多项关于产业振兴的前瞻性的引导政策,正吸引着无数活跃在中国市场的 VC/PE 们的眼球。近期新闻出版总署下发的 2010 年“一号文件”,使得大家将目光聚焦到了中国的出版业。

借中国产业调整东风,出版业新政频现

为了迎战国际金融危机,中国宏观经济政策做出重大调整,“保增长、扩内需、调结构、促改革、惠民生”成为中国经济应对冲击的重中之重。在此背景下,作为中国文化产业重要组成部分的出版业也迎来了行业自身重要的战略机遇期。我们观察到自 2008 年底涉及出版业改革方方面面的政策法规出台速度明显加快,通过这一系列新政导向的转变,我们可以看到出版业政策性拐点已经显现,相信随着该行业市场化程度逐步提升,将促使更多元、更庞大的社会资本进入出版业。可以预见,国家政策层面的投资风险因素,会逐步显著减少。

盘子大、增长快,VC/PE 眼中的朝阳产业

从中国出版业的市场体量来看,根据新闻出版总署最新统计数据显示,目前我国拥有报纸 1943 种,期刊 9549 种,图书出版单位 580 家,音像出版单位 378 家,网络出版企业 195 家。全国共有国有、民营、外资、合资发行企业 12 万余家,印

表 1 2008 年至今中国出版业出台主要新政

发布时间	政策名称	要点
2008 年 10 月	《关于文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和支持文化企业发展两个规定的通知》	文件涉及国有资产文化资产管理、资产和土地处置、收入分配、社会保障、人员分流安置、财政税收、法人登记、工商管理等方面。该文件为文化体制改革和文化发展提供了强有力的政策支持,更加有利于推进文化体制改革和加快文化发展。
2009 年 4 月	《关于进一步推进新闻出版体制改革的指导意见》	指导意见指出,进一步推进新闻出版体制改革的主要任务有:推进公益性新闻出版单位体制改革,构建新闻出版公共服务体系;推动经营型新闻出版单位转制,重塑市场主体;推进联合重组,加快培育出版传媒骨干企业和战略投资者;引导非公有出版工作室健康发展,发展新兴出版生产力;扩大对外交流,积极实施“走出去”战略。
2009 年 4 月	《关于文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业的若干税收优惠政策的通知》	根据通知财政部、国家税务总局将对经营性文化事业单位转制中资产评估增值涉及的企业所得税,以及资产划转或转让涉及的增值税、营业税、城建税等给予适当的优惠政策。
2009 年 4 月	《关于支持文化企业发展若干税收政策问题的通知》	通知明确了文化体制改革企业所得税的优惠政策,尤其对党报、党刊剥离发行、印刷业务组建的新企业的税收优惠政策做出了规定,为贯彻落实《关于进一步推进新闻出版体制改革的指导意见》中提出的新闻出版单位转企改制路线图提供了配套政策保障。
2009 年 4 月	《关于深化中央各部门各单位出版社体制改革的意见》	明确要求除人民出版社、民族出版社、中国盲文出版社、中国藏学出版社 4 家出版社保留事业体制外,其他经营性出版单位全部转制为企业。
2009 年 7 月	《文化产业振兴规划》	振兴规划中明确提出,以文化创意、影视制作、出版发行、印刷复制、广告等产业为重点,加大扶持力度,完善产业政策体系,实现跨越式发展。其中,新闻出版领域将重点推进出版发行企业联合重组,打造中国出版传媒业航空母舰。
2010 年 1 月	《关于进一步推动新闻出版产业发展的指导意见》	指导意见提出新闻出版产业发展要继续深化新闻出版体制改革,打造合格市场主体和骨干企业;运用高新技术促进产业升级;完善现代市场体系,发挥市场在资源配置中的基础性作用;利用全国性和区域性产权交易机构;扩大投融资渠道,引导和规范各种非公有资本有序进入新闻出版产业。

资料来源:清科研究中心

图 1 “1 号文件”中蕴藏 VC/PE 投资机会剖析

新兴出版产业中的机遇：

五大发展重点中指出：积极发展数字出版、网络出版、手机出版等新兴出版业态；积极发展内容软件、动漫、游戏出版产业；鼓励网络和电子游戏开发等产品出版。

出版业体制改革、重组中的机遇：

继续深化出版业体制改革，将深化改革和调整结构结合起来。推进出版单位转企改制、股份制改造、上市融资。鼓励和支持出版骨干企业跨媒体、跨行业、跨地区、跨国际和跨所有制重组。

中国出版企业海外并购中的机遇：

明确提出“支持各种所有制的出版企业到境外投资兴办实体”，“支持有条件的出版企业，通过新设、收购、合作等方式，到境外建设、办厂、开店”，“对符合国家出口指导目录规定的境外投资，在政策、资源、信息、服务等方面予以支持”。

资料来源：清科研究中心

刷复制企业 18 万余家。图书品种从 1978 年的 1.5 万种增加到 2008 年的 27.41 万种，报刊品种也增加近 10 倍。图书和报纸发行总量、电子出版物品种连续五年稳居世界第一，印刷业居世界第三，中国已是名副其实的出版大国。

从当前出版业的发展阶段来看，我国正处于传统出版与数字化出版相互结合、相互交叉和相互促进的转型期。在以图书、报纸、期刊出版等为代表的传统产业保持一定高度的增长之外，我们

出版产业链上、下游中的机遇：

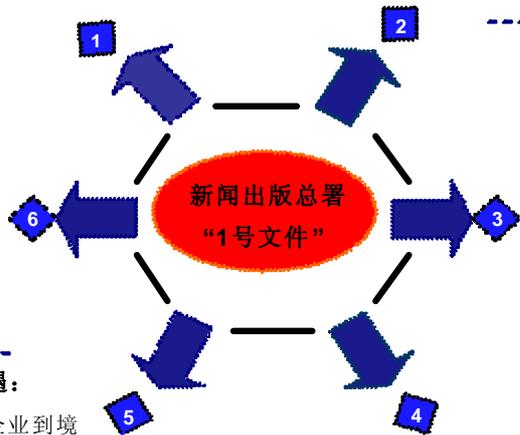
五大发展重点中指出：积极发展出版流通、物流产业，重点培育一批全国性和地域性出版流通企业，建设一批出版物流中心；积极发展印刷、复制产业。

政策有目标性倾斜中的机遇：

在政策保障部分专门提出政策优惠和出版资源对跨地区发展出版企业，对优势出版业、对改革力度大、发展速度快的地区倾斜政策；支持珠三角、长三角和环渤海等特色印刷复制产业带建设，振兴东北印刷产业，促进中西部崛起。

出版企业融资渠道扩展中的机遇：

《意见》中指出，利用全国性和区域性产权交易机构。在国家政策允许条件下，充分利用发行企业债券、引进境内外战略投资、上市融资等多种渠道为企业融资。



观测到以网络游戏、数字出版、手机出版等为代表的新兴产业正在以惊人的速度发展，其发展势头已超过传统产业。以数字出版为例，根据新闻出版总署最新统计数据显示，2006 年数字出版产业总产值 200.00 亿元人民币，2007 年为 360.00 亿元，2008 年达到 530.00 亿元，2009 年预计为 750.00 亿元，3 年的平均增长速度达到 56.2%。而在中国社会科学院发布的“2008 年文化蓝皮书”指出，未来五年，将有超过 30.0% 的手机用户通过手机阅读电子书和数字报，由图书馆等机构用

户采购的电子书、数字报的规模将达到 10.00 亿元人民币，由网民和手机用户带动的电子书、数字报内容销售及广告收入将达到 50.00 亿元人民币。对于一向看重行业总体市场规模、崭新商业模式、行业未来巨大发展空间的 VC/PE 们来讲，中国的出版业是一个不折不扣的朝阳产业。

解读新闻出版总署 2010 年“1 号文件”，挖掘 VC/PE 巨大投资机会

2010 年 1 月由新闻出版总署下发的《新闻出版总署关于进一步推动新闻出版产业发展的指导意见》即 2010 年“1 号文件”被业内诠释为中国出版产业发展的纲领性文件，为我国出版产业将来的发展勾勒出了一幅蓝图。笔者对“1 号文件”仔细阅读之后发现其中蕴藏着 VC/PE 巨大的投资机会。如图 1 所示，“1 号文件”颁布将为 VC/PE 投资机构带来的投资切入点主要表现在六个方面。

实际上，向来“嗅觉敏锐”的 VC/PE 投资机构已经悄然开始在中国出版产业春耕播种，根据清科研究中心数据显示，在刚刚过去的 2009 年就有像达晨创投、湖南湘投等五家创投机构联合投资中南出版传媒集团股份有限公司 4.55 亿元人民币、弘毅投资入股江苏凤凰出版传媒集团有限公司等投资案例显现。

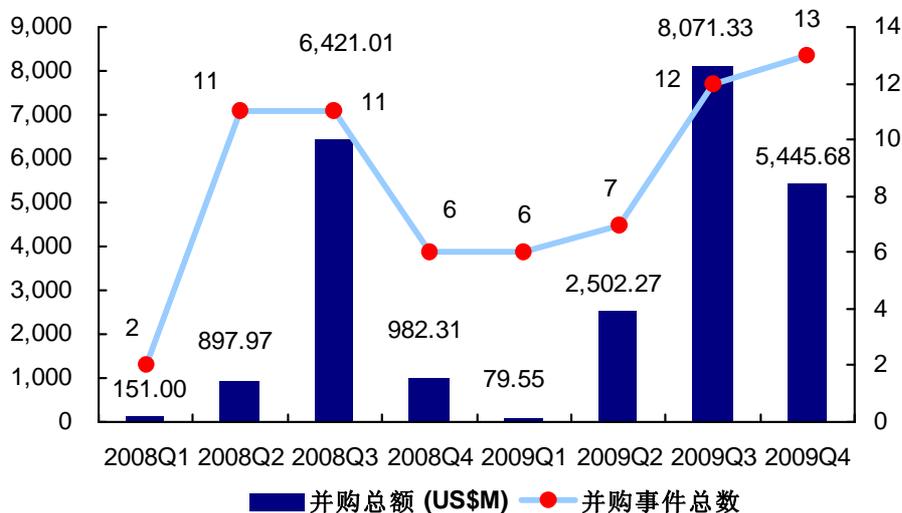
从另一个纬度来看，由于出版业在最新的《外商投资产业指导目录》(2007 年修订) 中被列入禁止外商投资的行业之一，进而人民币基金在该产业中的投资优势尽显。笔者认为在今后的几年中或将促使更多的外资 VC/PE 投资机构加速募集人民币基金的脚步，在中国出版业改制、重组的大潮中分一杯羹。■

五问 2010 年海外并购：并购之路如何越走越宽

文 / 清科研究中心 李鲁辉

2009 年，当海外企业仍在国际金融危机阴影下苦苦挣扎时，资金相对充裕的中国企业已经迅速在全球范围展开一系列大规模收购活动，中国企业海外并购为冷清的全球并购市场增添一丝暖意。清科研究中心统计数据显示：2009 年，中国企业共完成 38 起海外并购交易，同比增长 26.7%；其中披露价格的 30 起并购事件总金额达到 160.99 亿美元，同比增长 90.1%。中国企业活跃的海外并购活动，已成为 2009 年中国经济增长独步全球的真实写照。

图 1 2008-2009 年中国企业海外并购趋势



资料来源：清科研究中心

中国企业海外并购始自 20 世纪 90 年代初，1992 年首钢总公司以 1.20 亿美元收购秘鲁铁矿公司全部资产，开启了中国企业海外并购之旅。中国企业早期海外并购以大型国有企业零星的、试探性收购为主，从 2004 年开始中国企业海外并购进入快速增长阶段。以上汽、TCL、海尔和联想等为代表的一大批知名企业纷纷开始走上国际化征程，海外并购交易数量和金额都有大幅增加。2005 年我国汇率制度改革之后，在高额外汇储备及人民币升值加快的背景下，金融机构也

加入到海外并购之列，中投、国开行、工商银行和中国平安等在海外进行了大手笔的并购活动。2007 年美国次贷危机爆发之后，全球经济出现下滑势头，金融机构的海外并购投资均出现不同程度亏损，金融机构海外并购步伐放缓。而在国内资源需求旺盛而供应紧缺的压力下，国有大型能源、

矿产企业加大了海外资源市场的开发力度，资源类并购成为中国企业海外并购的主流。

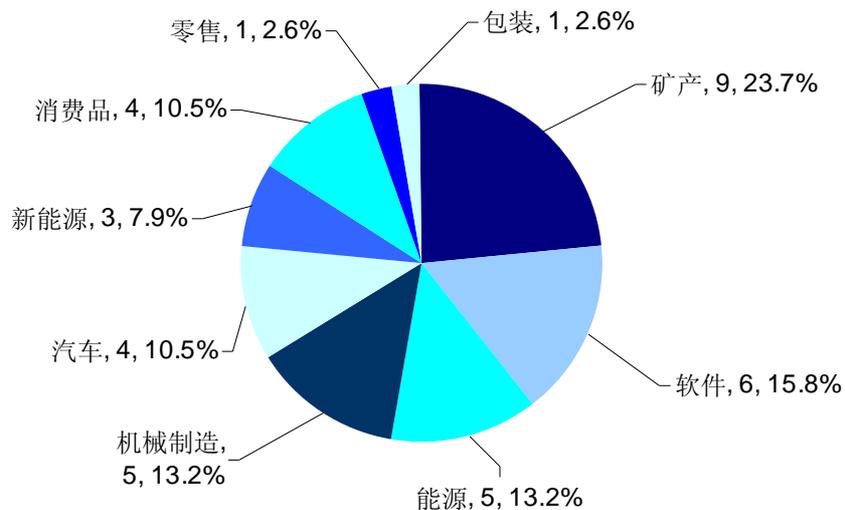
清科研究中心认为，2010 年中国企业海外并购仍将继续，并购交易数量和金额均有望超越 2009 年。然而与 2009 年相比，中国企业今年海外并购所面临的环境已经有所不同。2010 年，中国企业海外并购之路如何才能越走越宽，以下五个问题需要加以重视和解决：

一、民营企业能否在海外并购中突起？

2009 年，以中石化、中石油、中国五矿等为代表的大型国企在海外并购交易中担当了主力角色，其交易量占海外并购交易完成总数的近六成，交易金额则占海外并购交易总额的九成多。然而，这些主力的国有背景使其在海外并购交易中遭遇到资产价格哄抬、交易审批政治化等各类尴尬问题。相比之下，民营企业在海外并购交易中更容易取得企业出售方和政府审批部门的信赖，民营企业灵活、高效的决策机制也使其在海外收购中更容易抓住市场机遇。2009 年，吉利汽车在

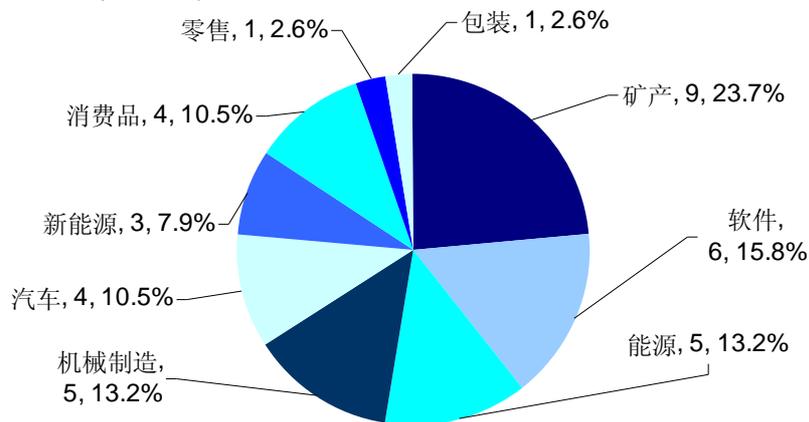
短时间内就完成了对全球第二大自动变速器厂商 DSI 公司 4,740 万澳元的收购,充分体现民营企业海外并购中的优势。

图 2 2009 年中国海外并购市场交易数量行业分布(按被并购方)



资料来源:清科研究中心

图 3 2009 年中国海外并购市场交易金额行业分布(按被并购方,US\$M)



资料来源:清科研究中心

经历 20 多年激烈的市场竞争之后,民营企业已经具备了较强的管理能力和市场开拓能力,部分民营企业已经具备了一定的国际化管理经验。然而受政策限制及经营理念影响,民营企业通过资本市场及商业银行获取并购资金仍存在较大障碍。在 2009 年商业银行发放的并购贷款中,很少看到民营企业的身影。因此当大型国企在海外市场被狙击可能性加大时,民营企业在 2010 年海外并购过程中的表现,将成为中国企业海外并购能走多远的风向标。

二、并购对象能否实现从资源到技术的升级?

2009 年,中国企业海外并购对象主要为能源、矿产等资源性企业,全年能源和矿产两个行业共完成 14 起并购交易,并购金额达到 156.63 亿美元,占海外并购总金额的 97.2%。与获取技术、品牌或市场等并购活动相比,获取资源

的并购交易风险相对较小,并购之后的整合重组也较为容易。然而,由于能源、矿产等资源的稀缺性和不可再生性,资源行业的国际争夺正不断升级,以资源为主要对象的中国企业海外并购将愈加艰难。

从国内需求看,2010 年在“调结构”的宏观政策作用下,高耗能、高污染行业的发展将受到抑制,国内对能源、矿产等资源的短期需求将可能放缓。而在调结构、促发展过程中,国内企业更新生产技术和设备的问题迫在眉睫。受研发能力弱、研发周期长等主客观原因影响,中国企业海外收购与自身发展相关的技术及设备,将成为企业实现快速转型的现实选择。因此 2010 年中国企业海外并购,能否逐步实现从收购资源到收购相关技术的升级,不仅关系到海外并购进程,更将体现国内产业结构政策的落实程度。

三、如何应对并购成本的上升?

2009 年,中国企业海外收购与国际商品价格大幅回落有密切关系。国际原油期货价格在 2009 年初跌至不足 40.00 美元/桶,与 2008 年最高价相比下跌了七成。资源价格的回落使海外资源性企业的估值也相应降低,这为中国企业海外收购提供了有利时机。然而,随着国际资源价格的快速回升,海外资源企业的估值也相应提高,中国企业海外并购

成本由此也不断上升。2009年6月中国五矿收购OZ矿业交易中，资源价格大幅上涨导致OZ矿业股东对收购价格不满，中国五矿在OZ矿业股东大会召开前夜临时加价15.0%，才保证了交易的顺利获批。

随着世界经济逐步复苏，国际市场对能源、矿产资源的需求也不断增加，世界大宗商品价格也不断上涨。至2009年底，国际原油期货价格已经升值80.00美元/桶左右，与2008年国际金融危机爆发前的价格基本持平。资源商品价格的上涨，已经使海外资源性公司的财务状况发生改观。而中国企业海外并购主要目的地的澳大利亚等国家宏观经济已经有所改善，澳大利亚2009年12月失业率已降至5.5%，为近八个月来最低水平。经营状况的好转使海外资源性公司出售时的估值有所升高，中国企业海外并购的成本也将随之增加。在海外“抄底”时机不复存在的2010年，中国企业如何应对上升的海外并购成本，值得市场关注。

四、如何保证并购资金来源？

2009年中国企业的海外并购主要采用现金支付方式，这虽然增强了收购方案的竞争性，但同时也加大了收购方的资金压力。中国企业在进行海外收购时，除依靠自有资金外，从银行、资本

市场等获得了大量资金支持。2008年底商业银行并购贷款政策的放开，增强了商业银行参与企业海外并购交易的积极性。2009年中国适度宽松的货币政策环境，也为市场提供了较为充裕的资金。

然而，在中国经济复苏势头明显确立之后，国家刺激经济政策的退出已经仅仅是时间问题。适度宽松的货币政策在灵活调控策略下，将更多向“适度”回归。而国内不断上涨的通胀预期与可能出现的资产泡沫，使央行加息的可能性日渐增大。2010年1月12日，央行突然宣布上调存款类金融机构存款准备金率0.5个百分点，已预示了2010年货币政策的走向。在市场资金流动性降低及加息预期上涨的背景下，中国企业筹集并购资金的难度和成本都将相应增加。如何筹集充裕的资金，将直接关系到中国企业海外并购活动的数量和规模。

五、如何有效整合已收购企业？

资产交割的完成并不意味着并购交易的结束，后续的整合重组才是对并购方的真正考验。相对于普通的国内并购交易，海外并购的整合难度更高。企业文化、管理方式、用人理念等方面的差异对国际化经验并不丰富的中国企业将是巨大考验。因整合不成功而造成海外并购亏损的案例比比皆是，首钢总公司、上汽集团、TCL、联想等已经进行海

外并购的企业都因整合问题而遭遇巨大麻烦。

海外并购整合能否成功不仅取决于并购交易后的管理，更与并购之前的并购方案设计和尽职调查有密切关系。对于2010年希望进行海外并购的中国企业来讲，制定好严密的整合计划后，再进行并购交易将是降低交易风险的有效手段。

综上所述，2010年中国海外并购市场能否实现收购主体和收购对象的转变，不仅将关系到中国企业的国际化进程，更关系到国内产业结构的调整。对于计划进行海外并购的中国企业，不妨从并购成本、并购资金来源及并购后的整合方面等慎重考虑，三思而后行。■



2010年中国创业投资暨私募股权基金 名录600

中国创业投资暨私募股权投资市场的权威指南



典型案例(新增)

收录投资机构的典型投资案例, 提供有效参考信息

创投机构专题(特别推荐)

2010版名录特别推出了创投机构专题版块, 对资本信息、基金信息、投资组合及投资案例等核心信息进行深入解读

可登陆清科名录网址下载样本: <http://www.zero2ipo.com.cn/directory/>

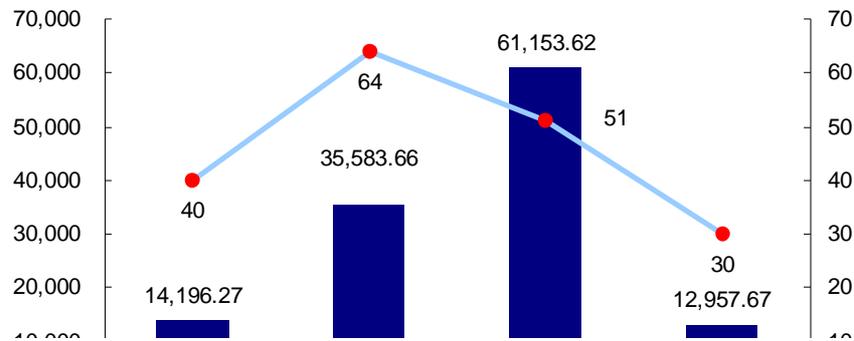
更多信息, 请登陆清科网站 www.zero2ipo.com.cn 或咨询 8610-84580476-8073 符星华 邮箱: research@zero2ipo.com.cn

2009 年中国私募股权人民币基金募资成主导，成长资本投资频繁，退出市场重新活跃

文 / 清科研究中心

大 中华区著名创业投资与私募股权研究、顾问及投资机构清科研究中心 2010 年 01 月 08 日于北京发布的研究数据显示，在金融危机的持续冲击下，中国私募股权市场募资、投资在 2009 年呈现出负增长，进入行业发展低迷期。截至 12 月 31 日，2009 年共有 30 支可投资于亚洲市场（包括中国大陆地区）的私募股权基金成功募集资金 129.58 亿美元，比 2008 年全年募资额锐减 78.8%。同时，私募股权投资机构在中国大陆地区共投资了 117 个案例，投资总额达 86.52 亿美元，比 2008 年全年投资金额下降 9.9%。而全年共有 80 起私募股权基金退出案例，退出案例数较 2008 年全年增加了 56 起，市场重

图 1 2006 年-2009 年亚洲（含中国大陆）私募股权基金募资对比



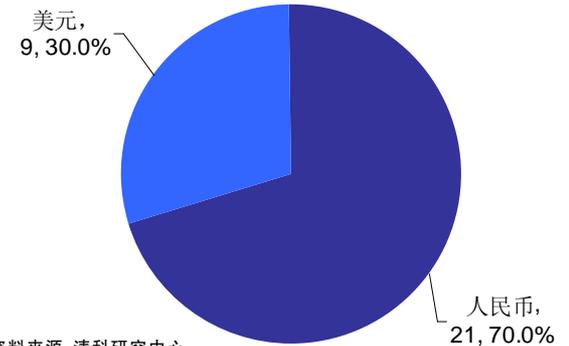
现繁忙景象。

该数据和结论主要来自清科研究中心的季度和年度调研。本研究中心自 2001 年起对中国创业投资市场进行季度和年度全国范围（含外资）调研与排名，并推出季度和年度研究报告。

人民币基金募资成主导，成长基金募资保持领先地位

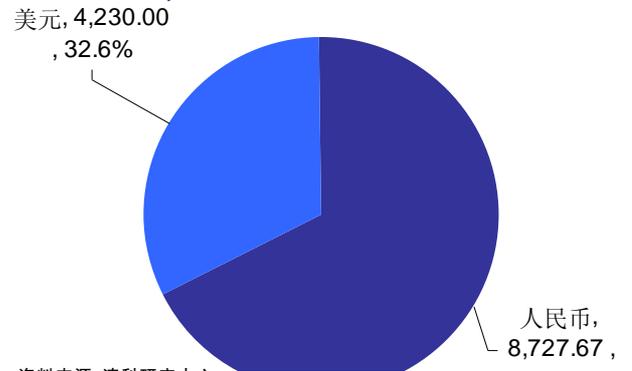
2009 年，亚洲（包含中国大陆）新设 30 支私募股权基金，合计募资 129.58 亿美元，基金数比去年全年减少了 21 支，而募资额则锐减了 78.8%。受金融危机冲击，海内外大型机构投资者管理资本严重缩水，其 PE 投资资产配置比例相应下调，导致针对中国私募股权市场的美元基金募资活动大幅减少。因此新募资的美元基金数和募资额较 2008 年分别锐减减少了 21 支和下降了 89.3%。相比之下，人民币基金表现可

图 2 2009 年新募集私募股权基金币种统计（按案例数量，个）



资料来源：清科研究中心

图 3 2009 年新募基金币种分布（按金额，US\$M）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

