

普华永道

2023年中国企业

并购市场回顾与前瞻

2024年2月

报告中所列示数据的说明（1）

- 报告中数据除注明外均基于《Refinitiv Eikon》、《投中数据》、《亚洲创业基金期刊》、公开新闻及普华永道分析提供的信息。
- 《Refinitiv Eikon》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”是指中国内地、香港、澳门和台湾特别行政区。
- “海外并购”是指中国内地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”特指交易金额在1,000万美元以上由财务投资者进行的股权交易，或主要由私募股权基金管理公司进行的交易，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。

报告中所列示数据的说明（2）

- “风险投资基金交易”特指交易金额在1,000万美元以下由财务投资者进行的股权交易，以及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”指并购公司后将其纳入其现有经营范围的公司投资者（相对于“财务投资者”）。
- “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，主要包括但不仅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2023年人民币对美元的月平均汇率调整了往年的以美元为计价单位的交易金额。



1

中国企业

并购市场概览



2023年，中国并购交易总额为3,331亿美元，同比下降28%，跌至多年低点；但民营企业的海外投资却逆势回弹，与2022年的低点相比，交易数量和金额分别上升了13%和62%

2019~2023并购交易数量和交易金额概览

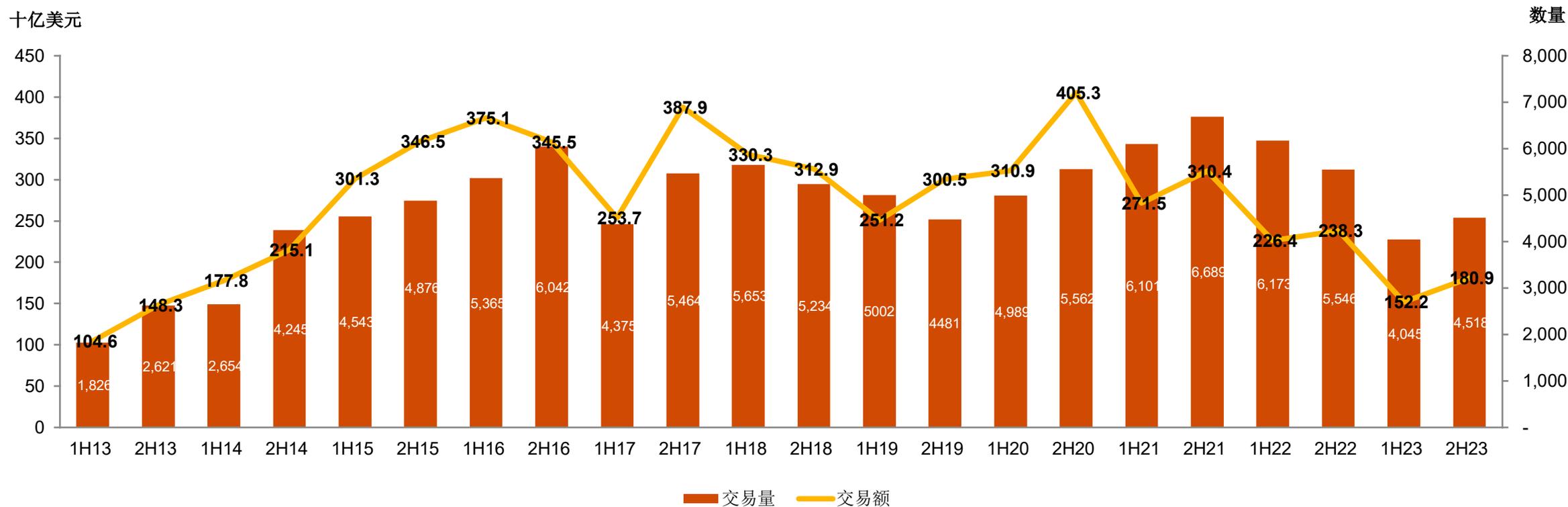
	2019		2020		2021		2022		2023		交易量变化 % 2023 vs. 2022	交易额变化 % 2023 vs. 2022
	交易量 (十亿美元)	交易额 (十亿美元)										
战略投资者												
境内	4,498	269.1	4,530	341.0	5,143	238.9	4,478	193.0	3,240	147.1	-28%	-24%
境外	248	20.6	181	14.2	142	18.2	124	14.0	80	14.6	-35%	4%
战略投资者小计	4,746	289.7	4,711	355.2	5,285	257.1	4,602	207.0	3,320	161.7	-28%	-22%
财务投资者												
私募股权基金交易	1,585	203.7	2,077	324.3	2,269	303.4	2,020	234.8	1,168	148.3	-42%	-37%
风险投资基金交易	2,549	2.6	3,361	2.7	4,920	3.4	4,766	5.5	3,766	3.0	-21%	-45%
* 财务投资者小计	4,134	206.3	5,438	327.0	7,189	306.8	6,786	240.3	4,934	151.3	-27%	-37%
中国内地企业海外并购												
国有企业	60	15.9	27	6.2	19	4.5	30	5.3	23	3.7	-23%	-30%
民营企业	384	25.9	253	21.4	211	8.6	172	7.4	195	12.0	13%	62%
* 财务投资者	223	14.7	123	13.6	272	32.6	288	29.8	136	3.3	-53%	-89%
中国内地企业海外并购小计	667	56.5	403	41.2	502	45.7	490	42.5	354	19.0	-28%	-55%
香港地区企业海外并购	159	13.8	122	6.2	86	4.9	129	4.8	91	4.4	-29%	-8%
总计	9,483	551.6	10,551	716.0	12,790	581.9	11,719	464.8	8,563	333.1	-27%	-28%

• 财务投资者参与的中国内地企业海外并购交易同时被计入财务投资者交易类别，但在上述表格中的交易数量和金额的总计中未被重复计算。

资料来源：Refinitiv Eikon、投中数据及普华永道分析

尽管2023年的并购交易创下了10年新低，但与上半年相比，下半年的并购市场活跃度有所回升，交易额增长了19%，交易量增长了12%

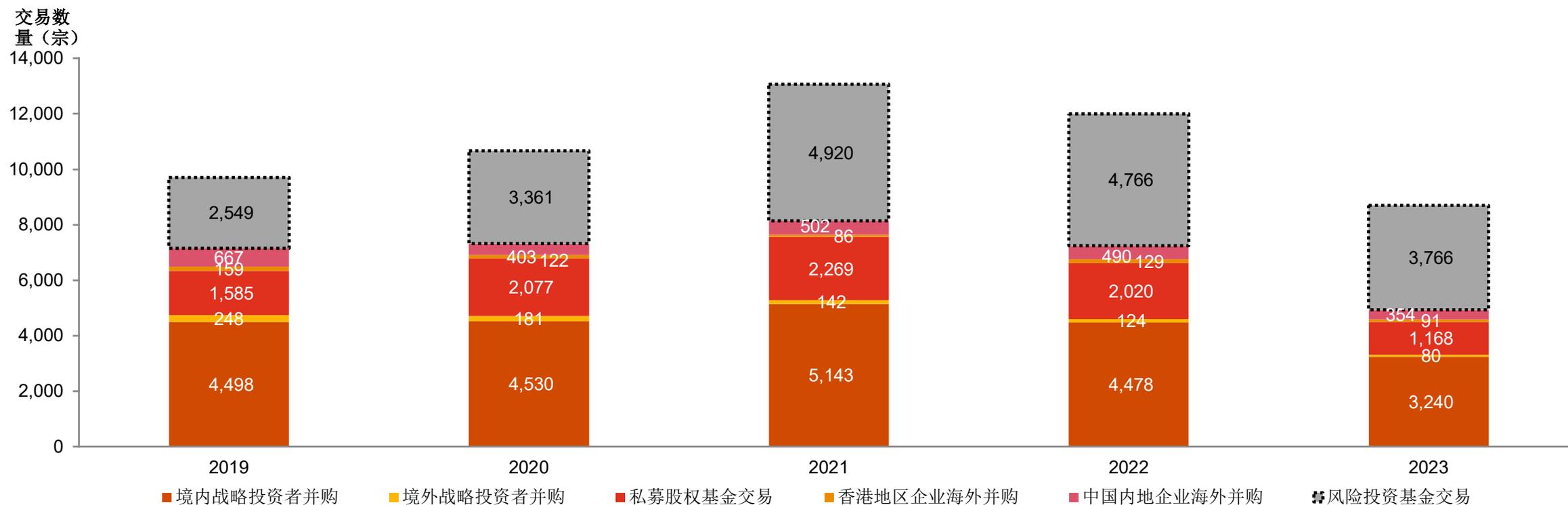
2013~2023并购交易数量和交易金额概览



资料来源: Refinitiv Eikon、投中数据及普华永道分析

就交易量而言，国内战略交易下降了28%，私募股权基金交易下降了42%，风险投资基金交易下降了21%

并购交易数量总览—按交易类别

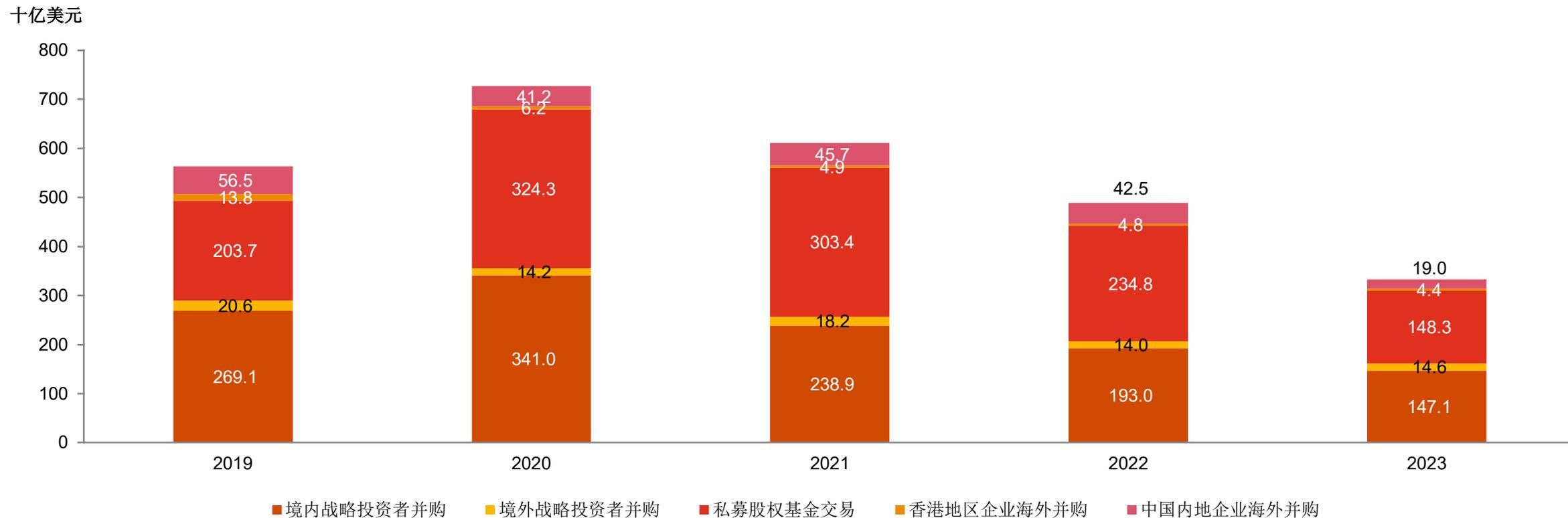


• 55宗由财务投资者主导的中国内地海外投资也记录在私募股权投资中，81宗包括在风险投资基金交易中。

资料来源：Refinitiv Eikon、投中数据及普华永道分析

交易额降至多年低点，其中境内战略投资者交易金额下降了24%，私募股权基金交易金额下降了37%

并购交易金额总览—按交易类别（剔除风险投资基金交易）

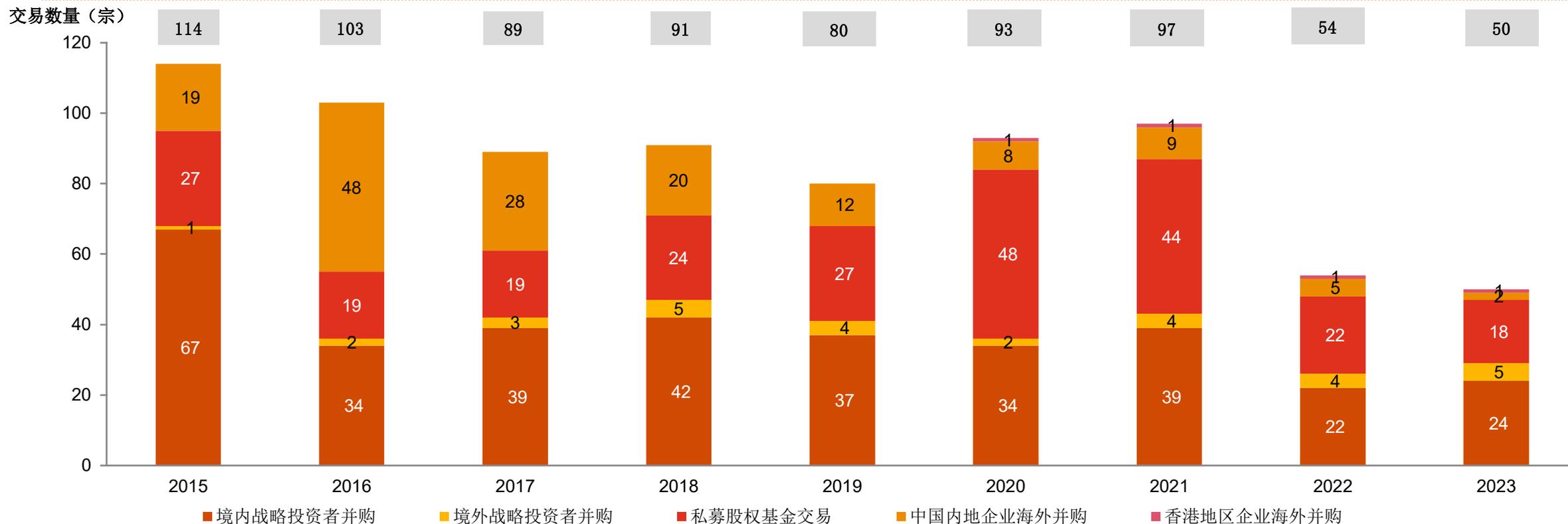


*由财务投资者支持的中国内地企业海外并购产生的310亿美元也记录在私募股权基金交易中，另有2亿美元记录在风险投资基金交易中（未包括在此图表中）。

资料来源：Refinitiv Eikon、投中数据及普华永道分析

2023年大型交易（单宗交易额超过10亿美元）仅有50宗，其中28宗涉及国企；大型交易主要涉及中国“十四五”规划多次提及的重点行业；其中41宗集中在以下四个行业，分别是工业（13宗）、高科技行业（11宗）、金融行业（9宗）和能源电力行业（8宗）

大型交易数量总览



*大型交易指交易额>10亿美元的交易
资料来源：Refinitiv Eikon、投中数据及普华永道分析

2

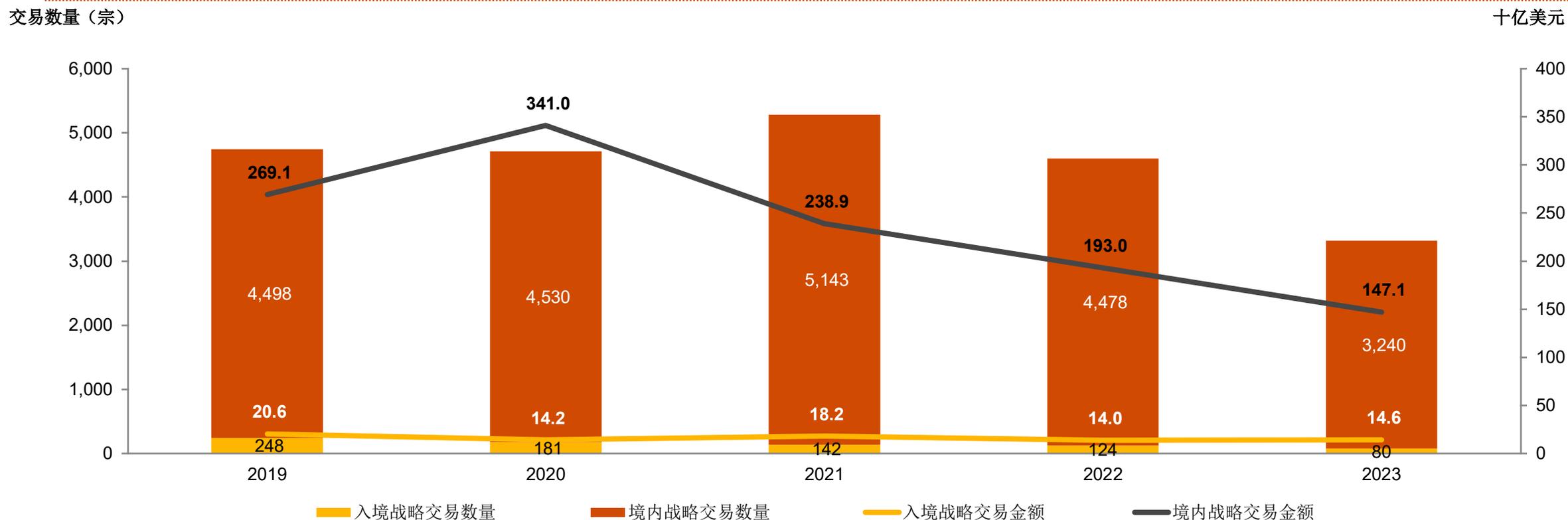
战略

投资者



经济复苏慢于预期、政策不确定性、地缘政治紧张局势、全球利率影响、去杠杆化、房地产和股票市场下跌等多重不利因素导致国内战略并购交易额下滑了28%；上述因素共同导致资产估值急剧下降，投资者信心匮乏

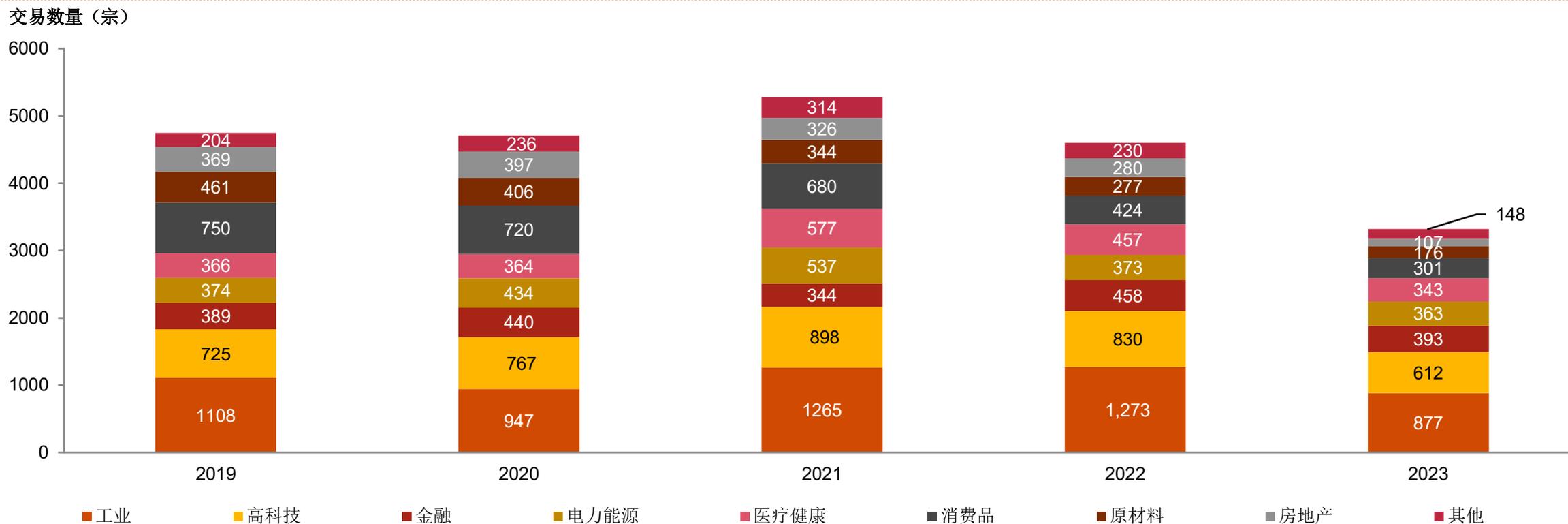
战略投资者并购交易金额与数量总览—按境内与入境投资



资料来源: Refinitiv Eikon、投中数据及普华永道分析

交易量也有所下降，但总的来说，工业和高科技仍是最吸引企业的投资领域，因为工业并购活动主要集中在国企改革、国企推动的产业升级、资本重组以及大型国有企业集团之间的整合；政府通过出台各类政策来推动工业、高科技和能源电力行业的交易活动

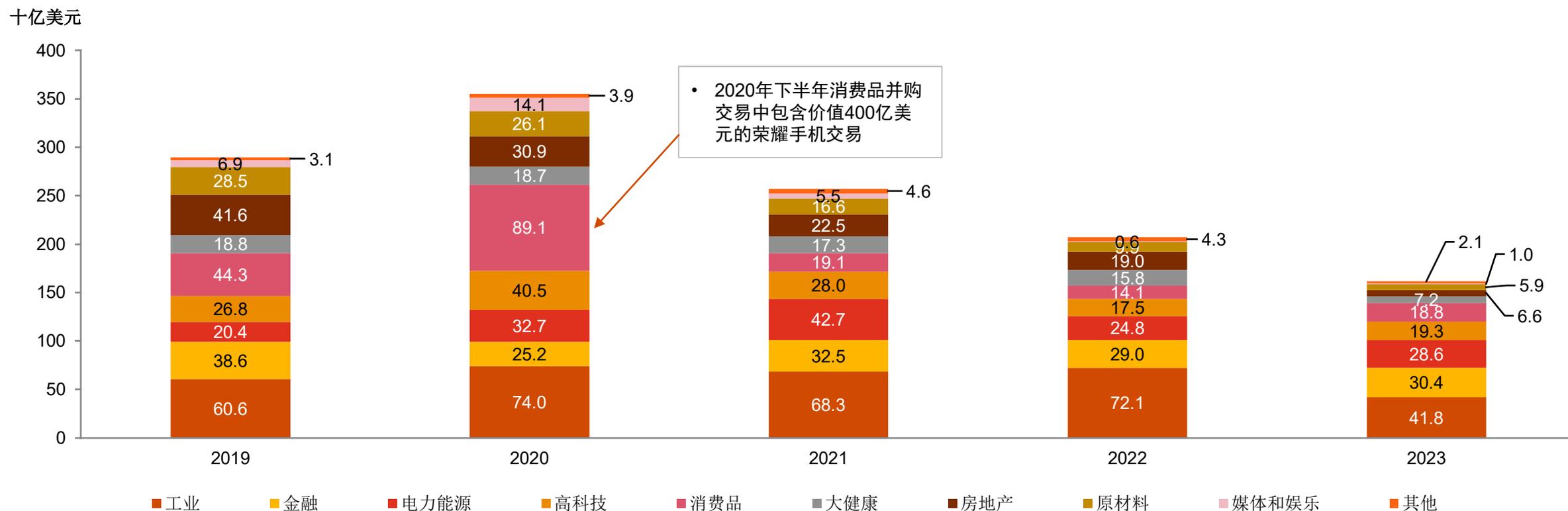
战略投资者并购交易数量总览—按标的行业分类



资料来源：Refinitiv Eikon、投中数据及普华永道分析

就交易金额而言，大型交易主要集中在金融服务、新能源汽车（归类于工业）、ESG/能源转型（归类于电力能源）和半导体（归类于高科技）行业；在国内战略并购的24宗大型交易中，有16宗涉及国企；与2022年相比，入境交易额实际增长了4%，各行业共有5宗大型交易

战略投资者并购交易金额总览—按标的行业分类



资料来源：Refinitiv Eikon、投中数据及普华永道分析

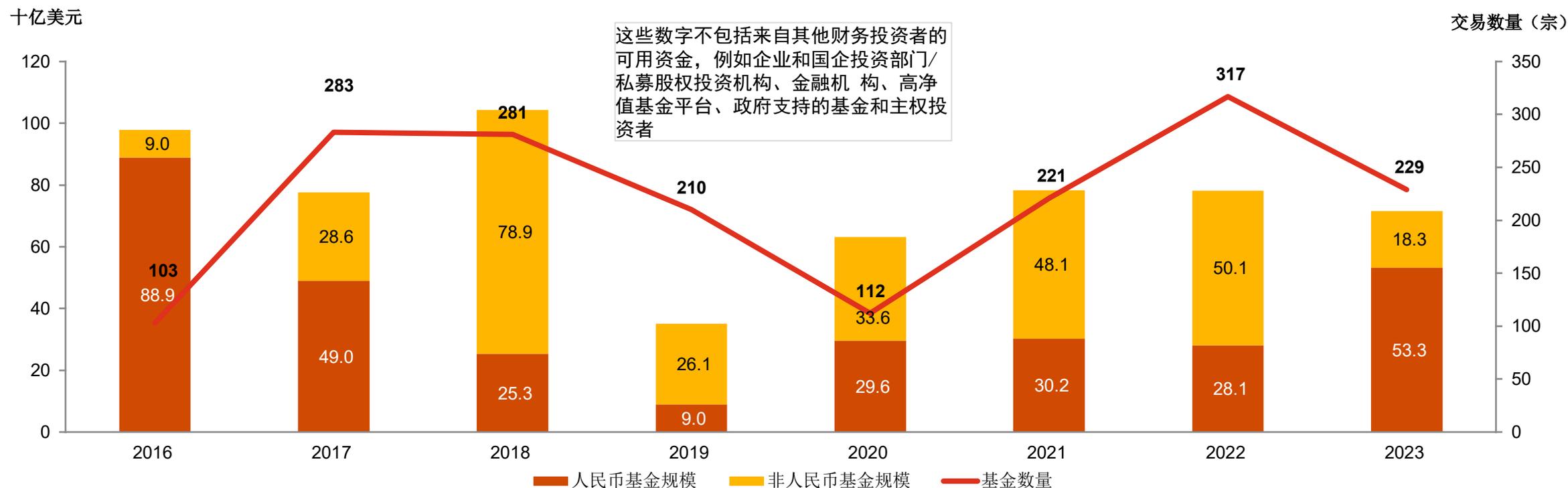
3

私募及风险投资等
财务投资者交易



由于地缘政治问题、经济疲软以及政策法规的不确定性对某些行业造成了影响，美元基金普遍难以筹集到资金用以在中国投资，因此私募股权融资大幅转向人民币融资。显而易见，用国内资本池进行投资是有利因素之一

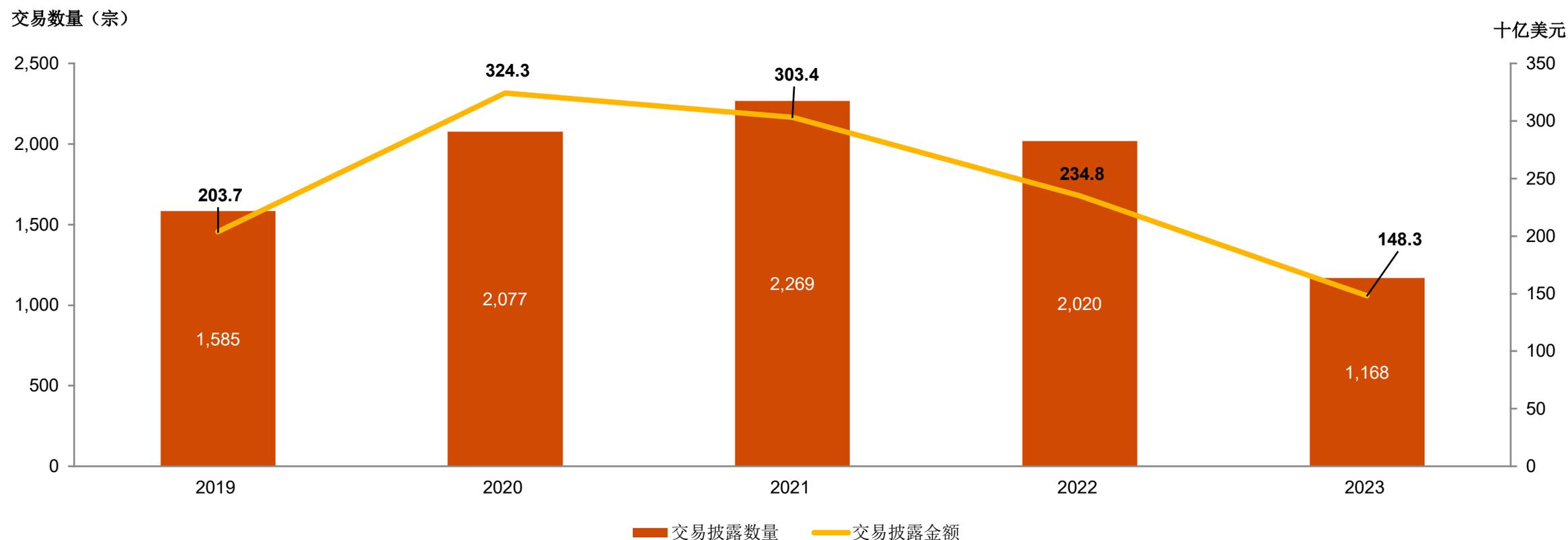
私募股权/风险投资基金—中国募资情况



来源：亚洲创业基金期刊及普华永道分析

然而，私募股权的投资数量下降42%，金额下降37%，原因是估值没有达到卖方的期望，并且外资私募股权在进行新投资时态度谨慎，对市场情况持观望态度；私募股权的大型并购交易有18宗（2022年为22宗），其中11宗涉及国企

私募股权基金交易金额及数量总览

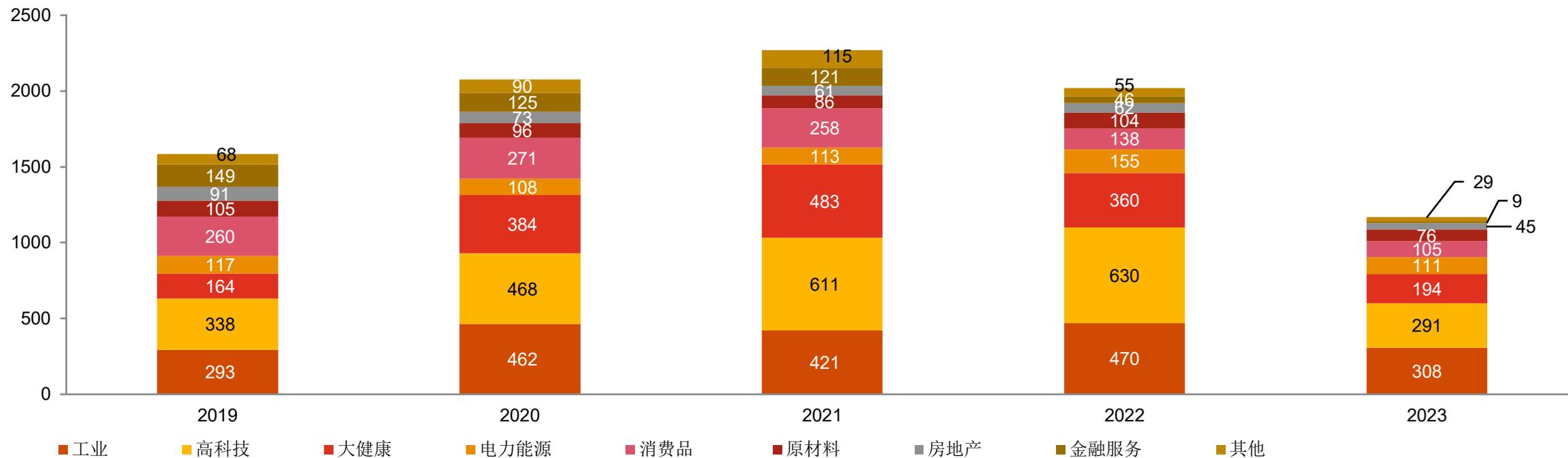


资料来源：Refinitiv Eikon、投中数据及普华永道分析

从私募股权交易量来看，工业、高科技和大健康仍是受青睐的三大行业；消费品行业交易量仍在下滑

私募股权基金交易数量总览—按投资行业分类

交易数量（宗）

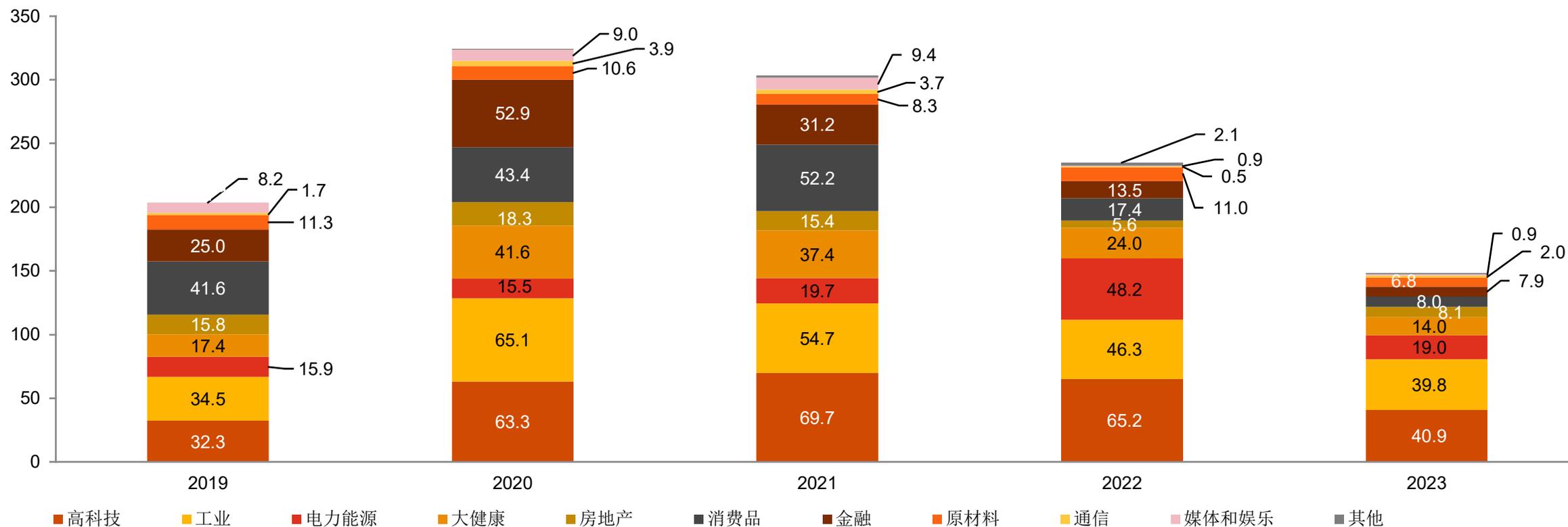


资料来源：Refinitiv Eikon、投中数据及普华永道分析

几乎所有行业的私募股权交易金额都有所下降，为数不多的几宗大型交易都集中在高科技、工业和ESG/能源转型等政策重点行业

私募股权基金交易金额总览—按投资行业分类

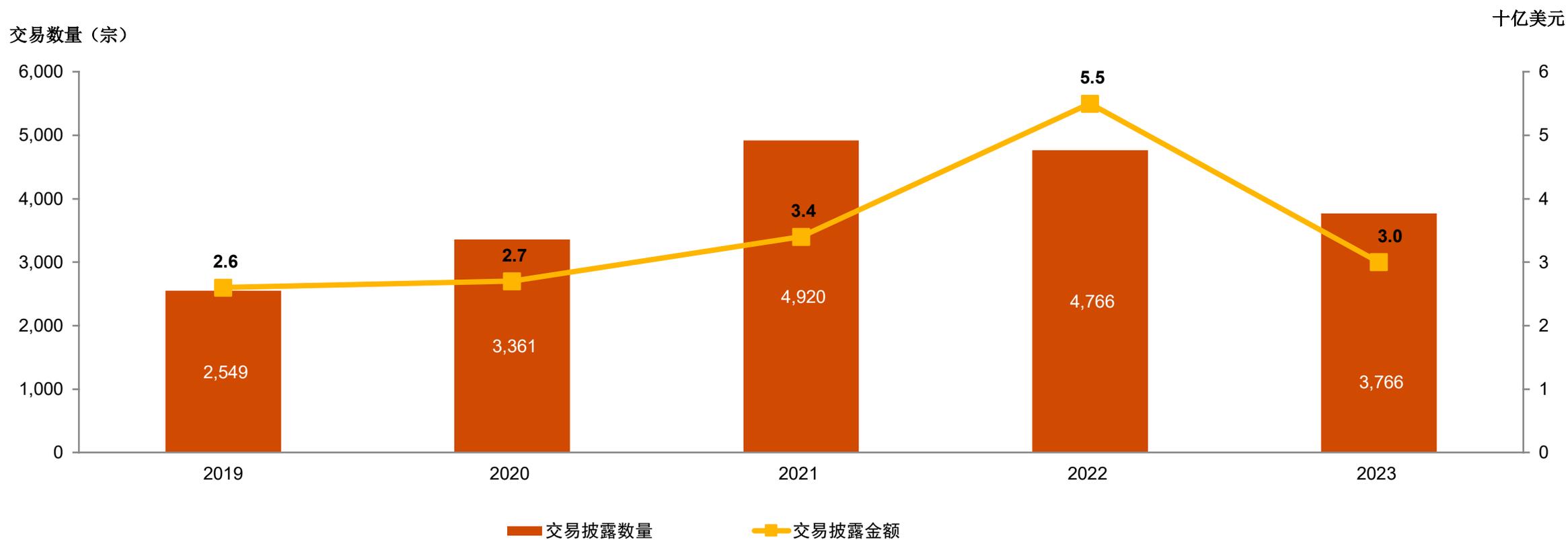
十亿美元



资料来源：Refinitiv Eikon、投中数据及普华永道分析

风险投资基金交易量与2021年的峰值相比下降了20%

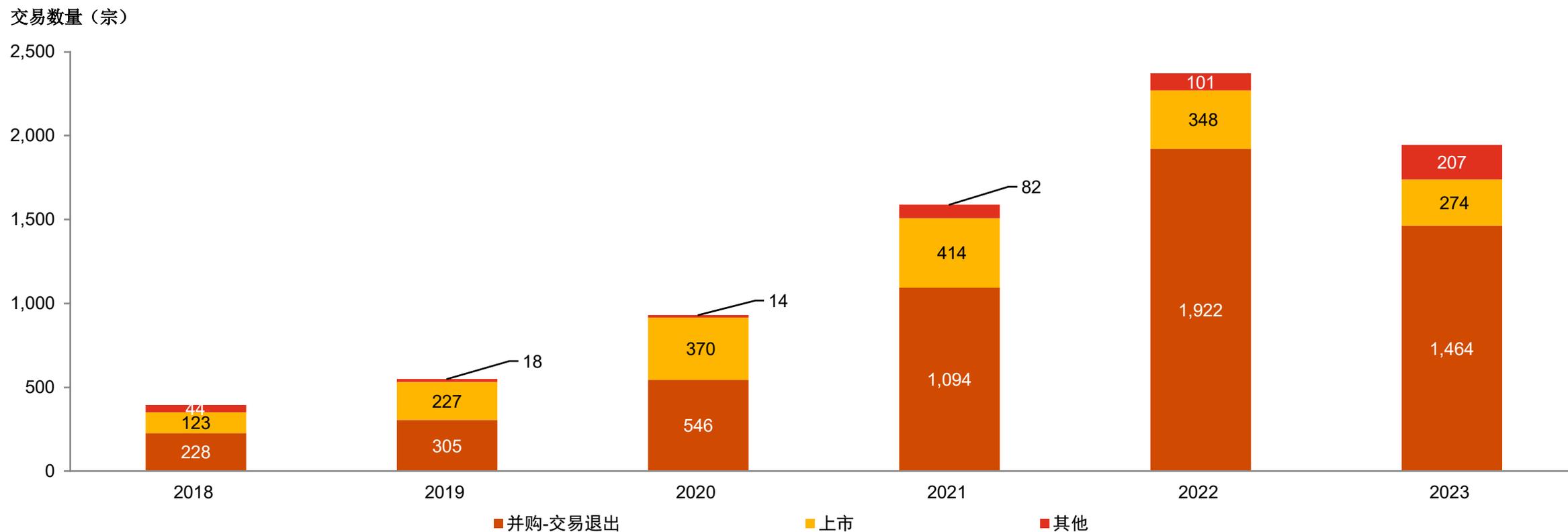
风险投资基金交易金额及数量总览



资料来源: Refinitiv Eikon、投中数据及普华永道分析

2023年，不利的IPO市场和资产估值影响了私募股权退出交易，然而，该领域的交易数据并未跌至多年以来的低点，这反映出中国的私募股权投资活动正在变得更为成熟；事实上，市场关注的焦点是，私募股权一直在准备退出其所持有资产，但鉴于资产估值持续疲软，私募普遍不愿启动相关出售程序

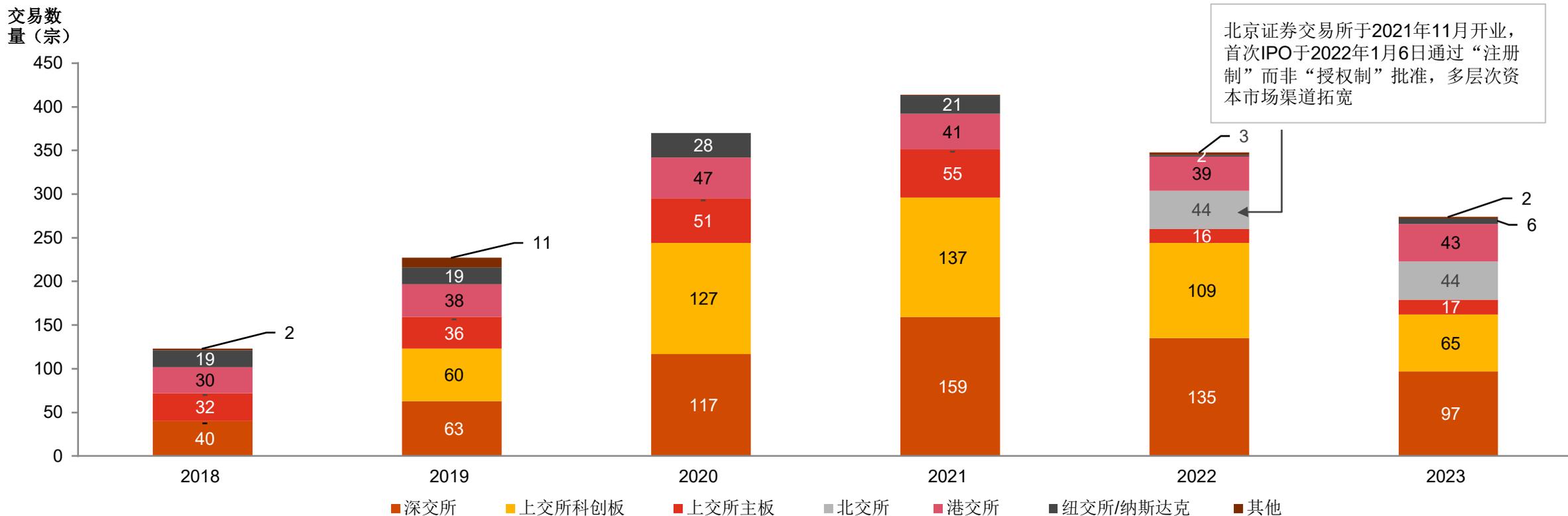
私募股权/风险投资基金的退出交易数量总览—按退出类型



资料来源：投中数据及普华永道分析

出于同样原因，私募股权通过上市退出也较为低迷，中国内地股票市场再次占据主导地位

私募股权/风险投资基金的上市退出交易数量总览—按交易所分类



资料来源：投中数据及普华永道分析

4

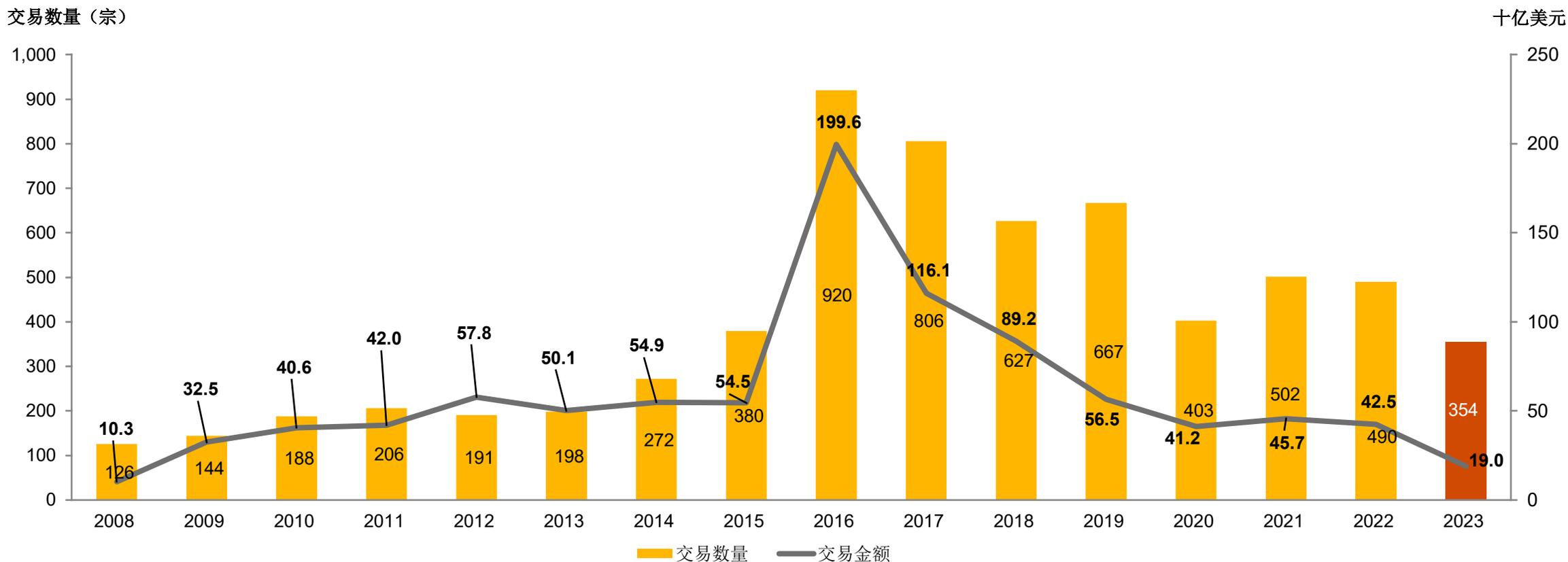
中国内地

企业海外并购



但自2016年达到峰值以来，中国内地企业海外并购大规模交易有所减少，交易金额连年下滑，目前已跌至190亿美元，为2008年全球金融危机以来的最低水平；然而最近市场上开始出现较多关于海外并购机会的问询

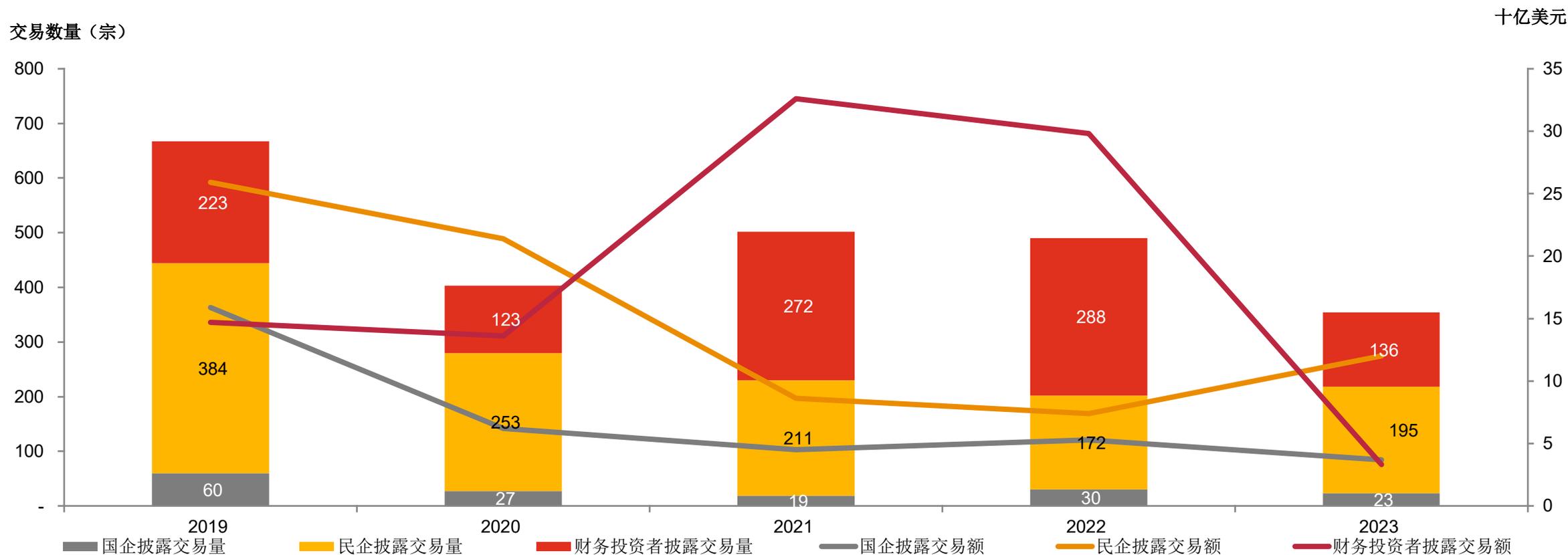
中国内地企业海外并购交易金额及数量总览



来源：Refinitiv Eikon、投中数据及普华永道分析

海外并购活动总体上处于较低水平，民营企业的海外并购数量与交易额量级虽小，但均呈上升趋势

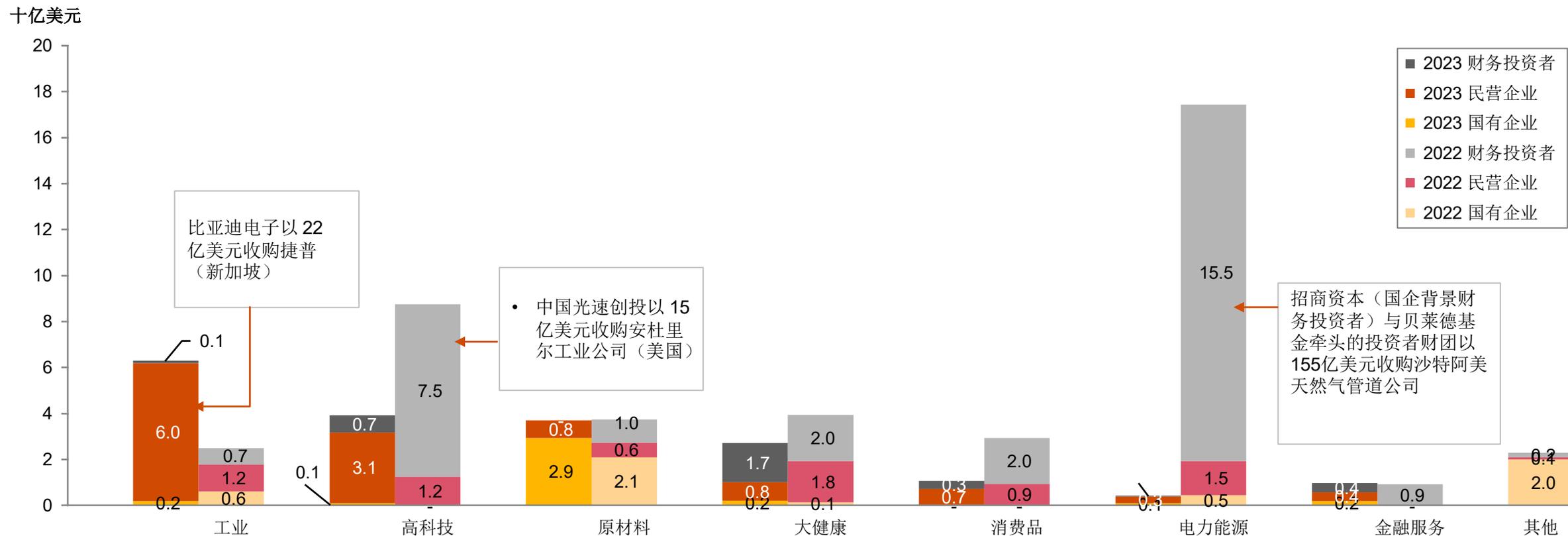
中国内地企业海外并购交易金额及数量总览—按投资者性质分类



来源：Refinitiv Eikon、投中数据及普华永道分析

2023年下半年，海外并购交易市场披露了两宗大型并购交易；从交易金额来看，工业、高科技和原材料行业在这期间最受投资者青睐

中国内地企业海外并购交易金额总览—按投资行业分类

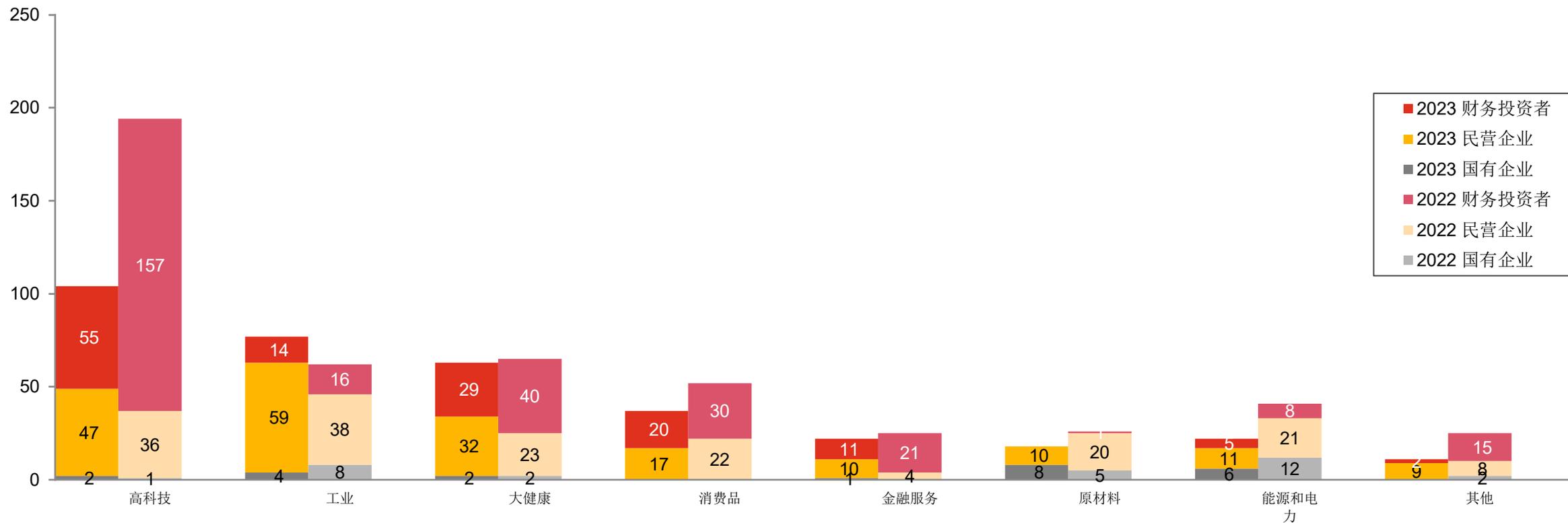


来源：Refinitiv Eikon、投中数据及普华永道分析

高科技、工业和大健康是最受欢迎的海外投资领域

中国内地企业海外并购交易数量总览—按投资行业分类

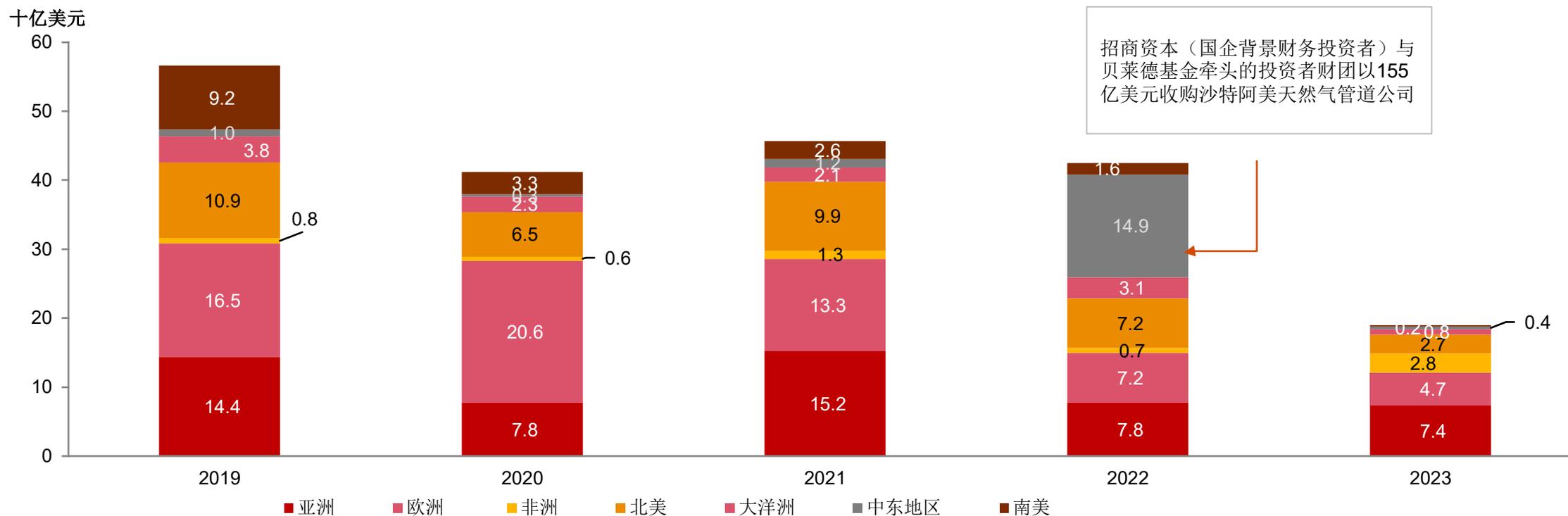
交易数量 (宗)



来源: Refinitiv Eikon、投中数据及普华永道分析

各地区交易金额均处于较低水平；从交易金额来看，亚洲为最受投资者青睐地区

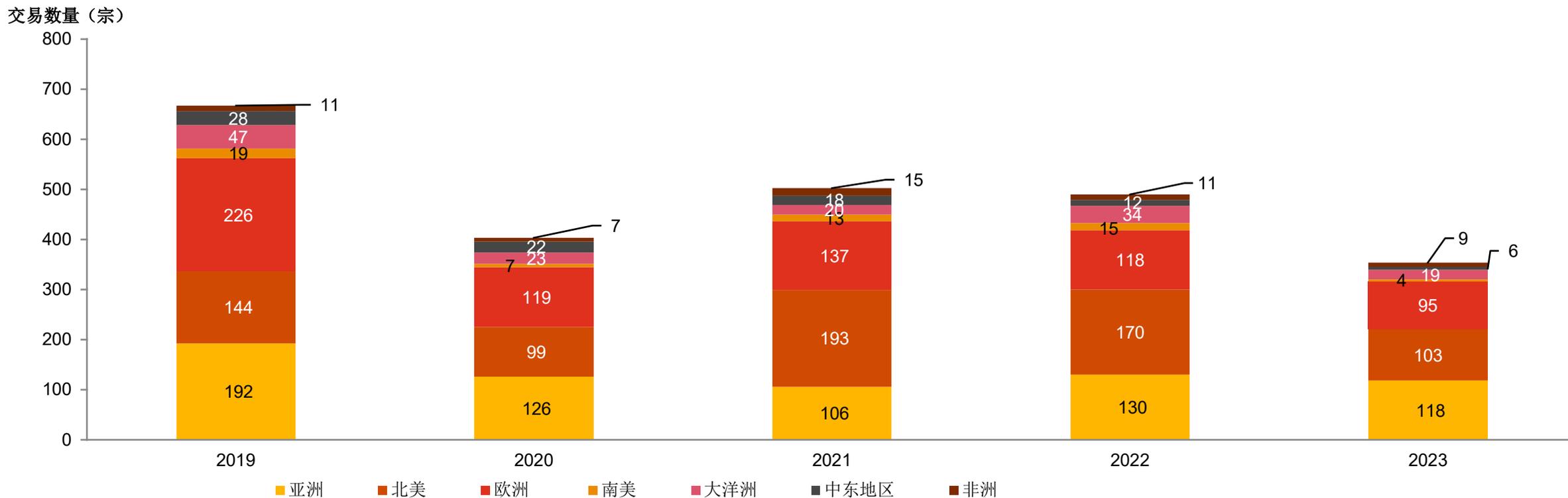
中国企业海外并购交易金额总览—按投资地区分类



来源：Refinitiv Eikon、投中数据及普华永道分析

从交易数量来看，亚洲，美国 and 欧洲是最受欢迎的海外投资地区

中国内地企业海外并购交易数量总览—按投资行业分类



来源：Refinitiv Eikon、投中数据及普华永道分析

5

主要发现

汇总

主要发现

2023年中国企业并购市场（1）

概览

- 2023年，中国并购交易总额为3,331亿美元，同比下降28%，跌至多年低点；但民营企业的海外投资却逆势回弹，与2022年的低点相比，交易数量和金额分别上升了13%和62%
- 尽管2023年的并购交易创下了10年新低，但与上半年相比，下半年的并购市场活跃度有所回升，交易额增长了19%，交易量增长了12%
- 就交易量而言，国内战略交易下降了28%，私募股权基金交易下降了42%，风险投资基金交易下降了21%
- 交易额降至多年低点，其中境内战略投资者交易金额下降了24%，私募股权基金交易金额下降了37%
- 2023年大型交易（单宗交易额超过10亿美元）仅有50宗，其中28宗涉及国企；大型交易主要涉及中国“十四五”规划多次提及的重点行业；其中41宗集中在以下四个行业，分别是工业（13宗）、高科技行业（11宗）、金融行业（9宗）和能源电力行业（8宗）

国内及国外战略投资

- 经济复苏慢于预期、政策不确定性、地缘政治紧张局势、全球利率影响、去杠杆化、房地产和股票市场下跌等多重不利因素导致国内战略并购交易额下滑了28%；上述因素共同导致资产估值急剧下降，投资者信心匮乏
- 交易量也有所下降，但总的来说，工业和高科技仍是最吸引企业的投资领域，因为工业并购活动主要集中在国企改革、国企推动的产业升级、资本重组以及大型国有企业集团之间的整合；政府通过出台各类政策来推动工业、高科技和能源电力行业的交易活动
- 就交易金额而言，大型交易主要集中在金融服务、新能源汽车（归类于工业）、ESG/能源转型（归类于电力能源）和半导体（归类于高科技）行业；在国内战略并购的24宗大型交易中，有16宗涉及国企；与2022年相比，入境交易额实际增长了4%，各行业共有5宗大型交易

主要发现

2023年中国企业并购市场（2）

私募股权基金/风险投资和财务投资者

- 由于地缘政治问题、经济疲软以及政策法规的不确定性对某些行业造成了影响，美元基金普遍难以筹集到资金用以在中国投资，因此私募股权融资大幅转向人民币融资。显而易见，用国内资本池进行投资是有利因素之一
- 然而，私募股权的投资数量下降42%，金额下降37%，原因是估值没有达到卖方的期望，并且外资私募股权在进行新投资时态度谨慎，对市场情况持观望态度；私募股权的大型并购交易有18宗（2022年为22宗），其中11宗涉及国企
- 从私募股权交易量来看，工业、高科技和大健康仍是最受青睐的三大行业；消费品行业交易量仍在下滑
- 几乎所有行业的私募股权交易金额都有所下降，为数不多的几宗大型交易都集中在高科技、工业和ESG/能源转型等政策重点行业
- 风险投资基金交易量与2021年的峰值相比下降了20%
- 2023年，不利的IPO市场和资产估值影响了私募股权退出交易，然而，该领域的交易数据并未跌至多年以来的低点，这反映出中国的私募股权投资活动正在变得更为成熟；事实上，市场关注的焦点是，私募股权一直在准备退出其所持有资产，但鉴于资产估值持续疲软，私募普遍不愿启动相关出售程序
- 出于同样原因，私募股权通过上市退出也较为低迷，中国内地股票市场再次占据主导地位

主要发现

2023年中国企业并购市场（3）

中国内地企业海外投资

- 但自2016年达到峰值以来，中国内地企业海外并购大规模交易有所减少，交易金额连年下滑，目前已跌至190亿美元，为2008年全球金融危机以来的最低水平；然而最近市场上开始出现较多关于海外并购机会的问询
- 海外并购活动总体上处于较低水平，民营企业的海外并购数量与交易额量级虽小，但均呈上升趋势
- 2023年下半年，海外并购交易市场披露了两宗大型并购交易；从交易金额来看，工业、高科技和原材料行业在这期间最受投资者青睐
- 高科技、工业和大健康是最受欢迎的海外投资领域
- 各地区交易金额均处于较低水平；从交易金额来看，亚洲为最受投资者青睐地区
- 从交易数量来看，亚洲，美国和欧洲是最受欢迎的海外投资地区

6

未来展望

2024年展望（1）

- 2023年中国经济复苏不及预期，且监管、经济与地缘政治方面面临许多不确定性，导致国内并购交易量受到影响
- 我们发现私募股权和部分跨国公司已经开始为出售流程做准备，但这些项目在2024年上半年将在多大程度上进入并购市场尚未可知
- 对于包括美元基金在内的外资来说，由于国内投资渠道似乎有所收窄，美元私募股权等外国投资者短期内可能无法涉足某些行业
- 此外，美国立法者即将出台的某些规定也可能进一步影响投资者的信心；该类规定或会限制美国资本在某些特定行业的海外部署，外资私募基金的LP们似乎也对将资金投资部署在中国的兴趣存疑。
- 然而，也有一些积极因素在持续推动中国企业并购市场，其中包括：
 - 大量需求积压已久。某种程度上来说，我们观察到2023年下半年的交易已经有所起色，但大部分交易仍在流程中（即尚未公告）；
 - 中国领导层已表示有意1) 重新确定了经济发展的优先度；2) 扶持民营领域和互联网/平台经济；3) 采取措施刺激国内消费；4) 在房地产市场政策上做出让步，并付诸实施（尽管这存在重大风险，并面临增长阻力）；5) 吸引外资；
 - 近期，中美两国领导人会晤，美国官员相继高调访华，中美关系缓和迹象初现；
 - 在全球范围内，通胀有望得到控制，利率可能已然见顶。海外公开市场的资产估值亦在上涨。全球并购交易市场一旦出现回暖迹象，中国市场便将从中受益；
 - 财务投资者的待投资金仍处在创纪录水平上，资金部署仍是难题；

（续下页）

2024年展望（2）

（续）

- 对于外国私募股权机构而言，亚太地区普遍缺乏可行的替代投资市场来进行大规模资本配置；若中国经济反弹，FOMO情绪或会蔓延（即失去投资机会）；
- 私募股权欲向有限合伙人返还资本，以便开启新一轮募资，因此其出售积极性有望提高；
- 2023年，国内（人民币出资）私募股权投资投资者普遍活跃，募资强劲；
- 国企改革将继续推动一些大规模并购交易；
- 我们预计，在国企及国有控股上市公司的推动下，A股资本市场的并购活动将更加活跃；
- 跨国公司正重新审视其在华业务战略和结构，并采取优化其投资组合；以及
- 我们已发现海外投资需求的增长，尤其是对亚太地区的投资

- 总之，并购市场需要注入信心。投资者希望：
 - 经济指标持续向好；
 - 政府提供实质性支持或激励措施；
 - 上市股票估值持续上涨；以及
 - 中美关系更加稳定
- 在2024年第二季度，若以上部分或全部可能性开始实现，那么2024下半年的并购交易活动有望更加强健，活跃度和可持续性也有望得到进一步加强。
- 在这种情况下，可能出现增长的领域包括：
 - 私募股权退出交易活动；
 - 跨国公司投资组合优化；
 - 持续开展的国企改革；
 - A股资本市场并购；以及
 - 国内（人民币）并购交易
- 当然在目前这种多变的环境下，很难预测短期进展。但总的来说，我们预计，2024年的并购交易将在2023年的基础上达到两位数的增长。

数据收集方法和免责声明

本演示稿及新闻稿所列示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，《Refinitiv Eikon》和《投资中国》会定期更新其历史数据；普华永道剔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；并对汇率数据进行了调整。

所包含交易

- 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
- 上市公司退市交易（无新投资人）

pwccn.com

©2024 PwC. 普华永道版权所有， 未经普华永道允许不得分发。“普华永道”系指普华永道国际有限公司网络及/或普华永道网络中各自独立的成员机构。每个成员公司都是独立的法律实体，不作为PwCIL或任何其他成员公司的代理。PwCIL不向客户提供任何服务。PwCIL不对其任何成员公司的作为或不作为负责或承担责任，也不能控制其任何成员公司行使专业判断或以任何方式对其进行约束。任何成员公司均不对任何其他成员公司的作为或不作为负责或承担责任，也不能控制其他成员公司行使专业判断，或以任何方式约束其他成员公司或PwCIL。