

2015 年中国并购市场 十大最受关注交易



前言：

2015 年的并购市场依然波涛涌动，影响市场格局变化的案例频出。而在这一形势下如果用一个关键词来概括的话，那就应该是迁变。和黄收购 O2 使全球电信行业格局变化、阿里苏宁搅动电商格局迁移、锦江迎合消费变化、京东追求效率回归……如此种种，每一个案例都使行业、产业、市场为之迁变，在这个转型激荡的年代，投中研究院愿意与时代一起，分享我们的观点。

1. 和记黄埔收购英国第二大移动通信运营商 O2：海外核心资源抢占之案

2015 年 3 月 25 日证实，和记黄埔(Hutchison Whampoa)将缔造英国最大的移动通信网络并购案，该集团已达成一笔 103 亿英镑的交易，收购西班牙电信(Telefónica)旗下英国移动运营商 O2。这是和记黄埔在海外达成的最大一笔交易，该集团将把旗下英国移动公司 Three 与 O2 合并，打造一家客户达到 3100 万的运营商，约占英国移动通信市场的 41%。

投中研究院认为，该项并购交易旨在进一步巩固和记黄埔在欧洲通信行业的地位。早在 2013 年和记黄埔就已经收购了西班牙电信的爱尔兰部门。西班牙电信作为仅次于沃达丰欧洲第二大通信运营商，近年来不断遭受着巨额债务的压力，最高峰值负债 563 亿欧元，于此同时目前欧洲低迷的经济现状也在限制整个行业的发展。而作为早已希冀欧洲通信市场多年的李嘉诚在这个价值洼地中怎么能够不快马加鞭呢。如今互联网通信行业已经成为了时代的主流，所有的科技和信息都在通信行业的推动下迅猛发展。因此通信运营资源在这一时点下就显得弥足珍贵，在该行业加码也是为了能够更好的占有海外市场的核心资源，有利于其他相关资源的协同，从其引入的核心投资者就可见一斑：新加坡投资集团，加拿大退休金计划投资委员会等。这也吻合李嘉诚西进的策略以及和记黄埔一直以来投资公共资源和基础建设的方向。更重要的是近几年，和黄三大业务中零售疲软，港口增速变慢，唯有电信业务存在较为快速增量支撑控价，但和黄电讯业务盈利始终较为低迷，急需成熟的运营体系进行支撑，而占比和黄电讯业务 42%的欧洲业务，也是能够形成该次并购的重要诱因，并由此看出在未来几年，李嘉诚的长和系投资在欧洲市场还将会出现更为大手笔的并购交易。

2. 阿里集团入股苏宁云商：互联网电商格局谋变之案

2015 年 8 月 10 日阿里巴巴官方证实，阿里将以约 283 亿元人民币战略投资苏宁。随后苏宁发布公告，将向淘宝(中国)及安信-苏宁众承 2 号定向资产管理计划非公开发行约 19.3 亿股股票，价格为每股 15.23 元，募集约 293 亿元。其中，前者为 18.6 亿股，金额约 283 亿；后者为 6600 万股，金额约 10 亿元。本次发行后，淘宝(中国)将占股 19.99%，成为第二大股东。苏宁将以 140 亿元人民币认购不超过 2780 万股的阿里新发行股份；双方将打通线上线下，全面提升效率，为中国及全球消费者提供更加完善商业服务。

投中研究院认为，该交易一经发出就成为行业热议的话题，诸如老几挑战老几的言论比比皆是，但是实质上这也是阿里和苏宁突破瓶颈的无奈之举。淘宝平台面临多细分领域公司的挑战，苏宁连锁实体转型升级也刚刚进入稳步运转状态，但电商行业的波澜却远不及此：跨境电商、母婴美妆、O2O 等新潮流的涌现，致使巨头恐慌，小弟不安。同时消费零售行业的相对疲软与服务需求升级，致使庞然大物的阿里只有选择业务协同进行资源的导入，来与京东的供应链能力以及服务水平进行直面抗衡。而苏宁则是寻求更大的倒流平台来进行全渠道经济的盘活，否则云商战略只怕是雷声大雨点小。因此与其说两家是两情相悦在一起，不如说是电商竞争谋变的无奈之路吧。

3. 锦江股份百亿收购卢浮酒店集团：中产阶级消费升级典型之案

2015 年 1 月 14 日，上海锦江国际酒店发展股份有限公司（以下简称锦江股份）宣布，该公司已经同意从美国投资公司喜达屋资本集团手中收购欧洲的卢浮集团(Groupe Du Louvre) 100%股权，收购价最高达 12.1 亿欧元（11.3 亿美元至 14.3 亿美元）。锦江股份方面称，此番收购有利于其拓展国际化战略。

投中研究院认为，高端旅游产业的增速是能够较为明显的体现中产阶级消费能力的指标。据统计，2014 年中国出境旅游人数首次过亿，达到 1.17 亿人次，同比增长 19.5%。2015 年中国出境游人数持续攀升，预计将同比增长 20%，达到 1.4 亿人次，将连续 2 年蝉联世界第一。随着国民经济过渡周期的来临，中国中产阶级群体已经基本稳定，随之带来的消费升级也开始显现，因此锦江股份和诸多酒店行业的谋划

一样，正在进行全球中高端酒店产业布局，意在迎合已经到来即将爆发的国内中产阶级消费需求。从趋势来看明年对于中高端酒店甚至餐饮行业的整合还会加剧，例如国际著名的喜达屋酒店集团，去年近一半的并购对象都是中高端酒店品牌，而这一现象在国内酒店行业即将大规模出现。

4. 京东 43 亿入股永辉超市：“互联网+”效率回归之案

2015 年 8 月 7 日，永辉超市(601933.SH)发布公告称，公司以非公开发行股票的形式，获得京东集团的战略投资。此次，永辉非公开发行的股票数约为 7.18 亿股，占到完成发行后公司总股本的 15%。其中，京东集团共计认购约 4.78 亿股，占到完成发行后公司总股本的 10%。此次认购完成发行后，永辉超市的股权结构将进一步发生变化。永辉超市实际控制人张轩松、张轩宁仍为公司控股股东，持股比例由 31.94% 下降至 29.15%，而公司二股东持股比例未变仍为 19.99%；此外，京东集团获得永辉超市 10% 股权，成为第三大股东。剩余部分，为其它股东持股。

投中研究院认为，京东入股永辉是利用互联网方式进行渠道效率回归的典型模式，但也只是极其初级的尝试性操作而已，并不能影响京东整体战略模式谋求供应链打通的诉求。因为大型 KA 商超是快速消费品渠道成本最高的终端之一，因此京东的战略入股只是希望给京东到家找到一个较为稳固的驿站，形成模式的探索和尝试。所以我们就在 2016 年的京东年会上看到了，京东喊出的打通供应链战略，准备打通工厂与终端的渠道连接，提高渠道效率从而形成更为优惠的消费价格。但从本质而言，渠道效率的提升必须要依靠渠道的持续性盈利，而快消品渠道中产品种类的繁杂，终端类型和管理上的困难，窜货砸价等常规的问题，都给京东的全渠道供应链之路蒙上了一层未知数。而与此同时供应链巨头怡亚通也正在如火如荼的进行着“380 平台”的建设，二者的战略方向一个是自上而下，一个是自下而上，狭路相逢对于供应链能力的考验确实不小。但虽然对于京东而言前路坎坷，但是对于京东的战略方向而言，投中认为是较为明确和清晰的。消费零售行业唯有打通了供应链，提高渠道运作效率，才能真正上形成产品流通和需求匹配的大幅提高。在过往的 30 多年中，国内消费品企业一直在寻求这一突破，“直营”“深度分销”“总代理”等等模式都无法完全解决渠道结构和效率的问题。而如今通过互联网手段，起码现在来看是有着一定希冀去解决这个问题的，所以全渠道效率打通才是真正形成行业转型升级的关键所在。

5. 在线旅游的携程和去哪儿合并：在线旅游瓶颈突破之案

2015 年 10 月 26 日，携程旅行网宣布与百度公司达成一项股权置换交易。根据交易内容，百度将通过此交易完成前拥有的 178,702,519 股去哪儿网 A 类普通股和 11,450,000 股去哪儿 B 类普通股置换成 11,488,381 股携程增发的普通股。该项交易的股票置换比例是每个去哪儿美国存托凭证可转换成 0.725 个携程美国存托凭证。交易完成后，百度将拥有携程普通股可代表约 25% 的携程总投票权，携程将拥有约 45% 的去哪儿总投票权。

投中研究院认为，两大在线旅游平台的合并表面上是谋求竞争成本的降低，实则是由于行业瓶颈已经十分明显。随着互联网浪潮的不断推进，航空公司、票务公司、细分需求的在线旅游产品提供商栉次鳞比，已经大大分散了在线旅游平台的流量。随着旅游消费群体的日渐成熟，自驾游、穷游、自助行等等方式，已经悄然间推动了在线旅游平台的产品转型。而转型的核心是基于产品的变化，从原来的票务、酒店预定、线路产品等标准化产品，开始向整合个性化服务产品转变。这一核心转变的关键在于核心资源的占有，而各个相关利益体都在推动自己的互联网渠道产品，同时旅游行业正处于高速发展的红利期，多方资本和利益正在涌入。在这种多方博弈的局面之下，通过整合平台能力，形成更具竞争力的平台模式，是有效占有资源的关键手段，所以两家合并实属寻求市场地位、谋求瓶颈的自保之举。

6. 蓝色光标同时收购多盟、亿动两大移动广告公司：全媒体地位巩固之案

2015 年 6 月 8 日，品牌管理顾问公司“蓝色光标”宣布，收购多盟、亿动两家国内移动广告平台，总交易价格超过 3.6 亿美元，投中资本作为财务顾问。蓝色光标官方表示，经公司第三届董事会第三十九次会议审议，公司已通过相关收购议案。本次收购完成后，公司将通过蓝标投资或蓝标投资下设的持股公司持有 Domob Cayman 100% 股权和多盟智胜 95% 的股权，股权出售价格分别为人民币 10.94 亿元人民币（约合 1.7891 亿美元）及 6.7762 亿元人民币，总交易支付金额超 17.71 亿元人民币（约合 2.89 亿美元）。除

收购多盟外，蓝标还宣布以 6120 万美元收购亿动广告（MadHouse）51%的股权，同时以 1000 万美元对 Madhouse 进行增资。投资完成后，蓝标持有亿动 54.77%股权。剩余 45.23%股权由亿动广告传媒创始人继续持有。2014 年度亿动广告营业收入为 3.83 亿人民币，2015 年收入将达到人民币 7 亿元人民币。

投中研究院认为，蓝色光标这几年可谓是并购市场中的大户，而且收购的标的也非常明确，极具教科书效应。典型的同心多元化并购发展，和乐视们有着鲜明的对比。作为传播行业的巨头，收购多盟和移动两家移动广告，公司主要是为了补充在新媒体移动互联网传播能力的短板。于此同时，我们应该意识到蓝色光标极有可能在未来的战略方向上可能正在谋划一条更为强劲的业务线，从而进一步稳固其在传播行业的市场地位和核心竞争能力。

7. 百合网收购世纪佳缘：新三板公司收购中概公司第一案

在线婚恋网站百合网正式宣布斥资 2.5 亿美元收购世纪佳缘，合并预计最迟于 2016 年第一季度完成。交易完成后，世纪佳缘将成为一家私有公司，并从美国纳斯达克退市。为达成合并协议，百合已向公司存入现金人民币 1.5 亿元，这笔资金将被用来支付合并的部分对价。百合计划通过股票定向增发（或银行贷款）方式支付合并所需的剩余对价。百合同时已达成利于世纪佳缘的担保，以确保合并协议下母公司与合并子公司义务的履行。

投中研究院认为，百合网和世纪佳缘网的兼并案，又一次证明了塑造上市公司主体的战略盈利能力要比选择资本市场的力量更重要。百合网无论是市场地位而言，还是起步时间而言都落后于世纪佳缘。在近几年的市场运作而言，可以看出世纪佳缘除了当年的非诚勿扰助推了一把品牌之后，后劲十分乏力；而百合网推动实名婚恋、打造高管品牌、参加综艺节目、落地实体经营等等模式都显得快人一步。从行业的本质来看，婚恋行业是一个使用周期性很强的行业，同时消费需求与消费结果之间存在着较大的调和矛盾，如果仅限于需求满足和婚庆服务显然无法形成较强的未来增长，所以对于行业未来的战略考量，应该是该行业最为重要的核心。相较于世纪佳缘还在寻求婚恋交友这一狭窄业务的模式而言，百合的战略考量就非常及时，在 2015 年 5 月的战略发布会上，百合网就发布了“婚恋生态圈”战略，布局包括婚恋咨询与培训、婚恋相关的消费、婚礼业务、相关金融服务、影视传媒等业务。从而建立了为符合行业前景的商业模式和未来的战略盈利能力。

8. 大众点评网与美团网宣布合并：O2O 合纵之案

此次交易将组建成立一家估值达到 150 亿美元，业务涵盖餐厅点评、电影片订购等本地服务的公司。该公司将实施 Co-CEO 制度，美团 CEO 王兴(微博)和大众点评 CEO 张涛将同时担任联席 CEO 和联席董事长，重大决策将在联席 CEO 和董事会层面完成。两家公司在人员架构上保持不变，并将保留各自的品牌和业务独立运营，同时将加强优势互补和战略协同，推动行业升级。

投中研究院认为，大众点评与美团的合并，昭示着 O2O 行业即将进入群雄逐鹿的洗牌阶段。目前来看 O2O 模式遍地开花，无论从消费者获取成本还是商家资源获取而言都属于行业的价值高点。在这一环境下，两个巨头与其让这些在热钱引导下疯狂的蚂蚁逐一蚕食，还不如合纵一系，通过规模效应进行时间成本和经营成本的持久战。因此纵观目前的 O2O 行业，能够具有撑到最后一刻形成平台化能力的企业，起码在今年来看除了饿了么还没有真正具有潜质的模式。与此同时资本的缩紧和盈利能力的匮乏，O2O 行业在 2016 年应该就要迎来一个大洗牌的时代了。

9. 滴滴打车与快的打车宣布合并：出行行业深度竞争之案

2015 年 2 月 14 日，滴滴与快的宣布两家实现战略合并，滴滴打车 CEO 程维及快的打车 CEO 吕传伟同时担任联合 CEO。两家公司在人员架构上保持不变，业务继续平行发展，并将保留各自的品牌和业务独立性。滴滴快的都认为，专车领域面临着各种新的变化及更多新的力量，在包括代驾、拼车、公交、地铁等更广泛的移动出行领域，双方均面临着各种挑战与风险。作为行业的先行者，更需聚集移动互联网精英人才，独立地顺应市场与用户需求来发展。同时，移动出行不仅深刻地改变了中国人的出行方式与习惯，更在许多方面对中国传统的交通出行领域提出了新的话题。面对如此富有挑战与机遇的时代，双方公司管理层经过反复沟通与交流，最终达成共识，决定两家公司进行战略合并。

投中研究院认为，滴滴快的在 2015 年与 Uber 竞争当中，着实吃了一些苦头。无论是社交属性、需求满足、车型档次、消费群体等诸多方面，都使的两家已经明白了“攘外必先安内”的道理。同时由于资本能力和运营能力不足的普遍性问题，滴滴快的的合并也可以有效的保证内部效率的提高，从而保证平台生态的进一步完善。今年收购考拉巴士、爱代驾等行为，即可明显的看出了出行行业的竞争，已经从打车出行的需求竞争扩展到了全业态竞争的局面。而作为出行行业的龙头老大，滴滴势必必要整合力量在 2016 年与 Uber 进行大决战，其结果极有可能是二者在华业务的合并，所以 2016 年极有可能成为出行行业的格局明朗之年。

10. 58 同城赶集网合并：服务分类寻求深耕之案

2015 年 4 月 17 日，58 同城发布公告，正式宣布与赶集网合并，据悉，58 同城将获得赶集网 43.2% 的股份，58 同城和赶集网两家公司将保持双方品牌独立性，网站及团队均继续保持独立发展与运营。根据与赶集网股东达成的最终协议，以及作为今后长期战略合作的一部分，58 同城将以现金加股票的方式获得赶集网 43.2% 的股份（完全稀释后），其中包含 3400 万份普通股（合 1700 万份 ADS）及 4.122 亿美元现金。按照 58 同城目前的股价（67.57 美元），58 同城此次共支付 15.6089 亿美元（1700 万份 ADS 价值为 11.4869 亿美元）；以占赶集网 43.2% 股份计算，赶集网的市值约 35 亿美元。而目前 58 同城市值约 60 亿美元。同时，58 同城将向腾讯增发股份，获取 4 亿美元资金。此前腾讯持有 58 同城 25.1% 的股份。

投中研究院认为，此次整合彰显了行业两大平台达成了细分领域深耕的共识。从整个行业来看，虽然整体体量和规模上 58 和赶集是市场中最大的公司，但是细究信息分类服务行业的关键领域，如租房，有爱屋及乌这样的独角兽；招聘，有猎聘网、智联、前程无忧等专业网站；跳蚤市场，还有淘宝咸鱼这样强有力的冲击。因此对于细分领域的深耕和品质能力的塑造是信息分类服务行业关键所在。所以两大平台的合并，放弃了追求业务大而全的信息分类竞争，从而形成了资源的聚焦。使之可以集中改善分类信息质量和服务能力的塑造，并将推动该行业的竞争进入到一个全新的局面。这一局面最好的结果就是消费者的体验可以得到有效改善，起码不会动不动就遇到骗子啦。

研究垂询

张艾潮 Zac（高级分析师）

Email: zac@chinaventure.com.cn

媒体垂询

张馨月 Yedda Zhang

Tel: +86-10-59799690-638

Fax: +86-10-85893650

Email: Yedda@chinaventure.com.cn

引用说明

本文由投中集团公开对媒体发布，如蒙引用，请注明“投中集团”字样。并将样刊两份寄至：

地址：北京市东城区东直门南大街 11 号中汇广场 A 座 7 层

邮编：100007

收件人：张馨月

关于投中研究院

投中研究院隶属于投中集团，致力于围绕中国股权投资市场开展资本研究、产业研究、投资咨询等业务，通过精准数据挖掘及行业深度洞察，为客户提供最具价值的一站式研究支持与咨询服务。

关于投中集团

投中集团是一家领先的中国市场金融数据及商业信息服务提供商。通过旗下数据产品 CVSource，为活跃于中国市场的投资机构、投资银行、战略投资者、资产管理公司等各类金融客户提供专业的数据、资讯及分析工具，同时运营中国 PE/VC 行业第一门户网站 www.ChinaVenture.com.cn，并举办各类投资会议。投中集团成立于 2005 年，在北京、上海和深圳设有办公室。

投中研究院隶属于投中集团，致力于围绕中国股权投资市场开展资本研究、产业研究、投资咨询等业务，通过精准数据挖掘及行业深度洞察，为客户提供最具价值的一站式研究支持与咨询服务。

投中集团是一家专注于中国投资市场的领先信息咨询机构。投中集团为致力于中国市场的投资机构、投资银行与企业等客户提供专业的第三方信息产品及研究咨询服务。投中集团成立于 2005 年，在北京、上海和深圳设有办公室。

法律声明

本报告为上海投中信息咨询有限公司（以下简称投中集团）制作，数据部分来源于公开资料。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本报告只作为投资参考资料，报告中信息及所表达观点并不作为投资决策依据。

本报告包含的所有内容（包括但不限于文本、数据、图片、图标、LOGO 等）的所有权归属投中集团，受中国及国际版权法的保护。本报告及其任何组成部分（包括但不限于文本、数据、图片等）在用于再造、复制、传播时（无论是否用于商业、盈利、广告等目的），必须保留投中集团 LOGO，并注明出处为“投中研究院”。如果用于商业、盈利、广告等目的，需征得投中集团同意并有书面特别授权，同时需注明出处“投中研究院”

上海投中信息咨询股份有限公司
China Venture Investment Consulting., Ltd.

北京市东城区东直门南大街 11 号中汇广场 A 座 7 层, 100007
电话: +86-10-59799690 传真: +86-10-57636090

上海市南京西路 1266 号恒隆广场 1 座 1201 室 200040
Tel: +86-21-61919966 传真: +86-21-61919967