

精华版

2022<sup>年</sup>

# 中国资本

海/外/投/资/并/购/报/告

中国资本，走向世界



IT桔子  
ITJUZI.COM

新经济创投数据服务商

# 中国资本, 走向世界



早在1996年, 腾讯、百度创立之前, 国外风险投资机构就进入中国。那一年, 美国私募股权公司华平投资投了中国电商公司麦考林的A轮。而中国风投机构和公司投资海外公司的时间则要晚10年左右。2004年景林投资参与了一家美国远程医疗服务机构Specialists On Call的A轮融资, 这是公开资料上已知的最早一笔中国资本海外投资事件。2005、2006年腾讯连续2次战略投资了韩国的一家做宠物游戏的公司GoPets。

腾讯的海外投资之路远比其他巨头要来得早, 经过了十几年的创投发展, 至今已有超过265家国内机构和公司参与过海外投资。不过, 以腾讯为代表的巨头公司却仍然是海外投资最活跃的中国资方, 超过了国内本土其他的风险投资机构。

背后的原因值得思考, 一方面是国内的头部美元风险投资基金是全球投资机构在中国本土化的品牌, 比如红杉资本中国、经纬中国(现经纬创投); 他们长期专注于在中国本土进行投资, 中国以外的地区也有机构的本土化品牌在运营。

另一方面是, 本土投资机构诞生时间晚, 还不够强大, 对于海外投资布局还比较谨慎和慎重。同时, 海外投资的难度, 风险也会更大一些, 基金需要考虑LP的利益。而巨头公司有这样的资金实力, 同时作为新经济公司, 他们的业务可以借助投资向海外扩张。

这篇报告将着眼于中国资本海外投资及并购情况, 从历史数据中发现规律和潜在的趋势, 讨论出海投资的特点和成绩分析, 为未来国内的机构和新兴公司出海投资提供思路 and 方向。

关于中国资本的定义: 主要包括发源于国内(含港澳台)的本土投资机构、中国公司, 以及在中国形成独立的决策和本地化运营的外资机构品牌, 如红杉中国、经纬创投(原经纬中国); 不包括国外公司设立的CVC/战投, 及发源于海外、在中国有投资业务的全球投资机构, 如KKR、GGV纪源资本。

关于海外投资的定义: 指投资于总部和核心团队设在国外(不含港澳台), 主要面向国外市场群体和客户的母公司、项目。

本报告关于“投资”的表述, 仅指风投机构或企业投资方所做的股权投资。

<b>第一章</b>	<b>中国资本海外投资总体概况和趋势</b>	<b>04</b>
第一节	中国资本海外投资总体概况	05
第二节	近六年中国资本海外投资变化和趋势分析	15
第三节	中国资本在海外三大市场的各赛道投资情况分析	19
第四节	助力中国资本出海投资的FA机构	23
<b>第二章</b>	<b>中国资本海外并购情况</b>	<b>25</b>
第一节	中国资本并购海外公司总体情况分析	26
第二节	中国资本并购跨国公司部分业务案例	33
第三节	中国资本并购海外消费品公司案例分析	36
<b>第三章</b>	<b>中国资本海外投资并购趋势与展望</b>	<b>42</b>
<b>附录</b>	<b>报告图表附录</b>	<b>46</b>

01

# 中国资本海外投资 总体概况和趋势

中国资本出海投资始于2004年,并在近几年投资交易数量有了重大突破和发展。自2018年起,中国资本年均有超过400起对海外的投资;参与的战略投资和A轮前的轮次占比合计超过66%;投资币种90%都是美元;投资国家上,中国资本涉足了海外50多个国家,其中,投资美国最多;投资行业集中在医疗健康、区块链、金融、企业服务这几大行业。

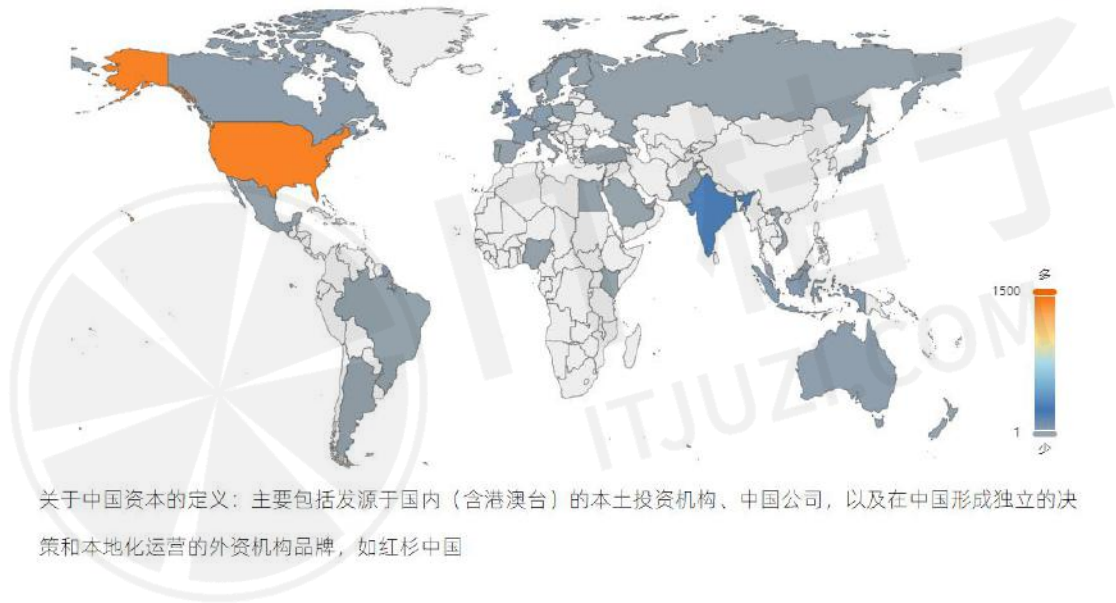


根据IT桔子统计,中国资本出海投资交易已有2738起。在2004到2010年,中国资本参与的海外投资事件每年仅寥寥数笔,正处于萌芽阶段。之后经过近5年的发展,中国资本出海投资频率逐步上涨。2015~2021年,中国资本海外投资事件数呈现的趋势是前半段增长,到2019年开始下跌,2020年受全球疫情影响,下跌更严重;2021年则反弹,有了更大的增长,当年国内资本参与的海外投资事件数达到了454起,为历史最高点。

投资金额上,我们估算中国资本主体每年花在海外投资上的金额在2017年达到高峰期,约960亿元,大概是国内资本在国内一级市场投融资总额的1/10左右。2020年腾讯音乐娱乐集团决定以30亿欧元战略投资UMG,这一巨额融资事件的出现拉高了全年投资额,使其在投资事件减少的情况下,投资额达到825.92亿元。2022年伊始,中国资本已经出发,两个月对海外已有40多起、50亿元的投资,预计今年海外投资形势持续向好。

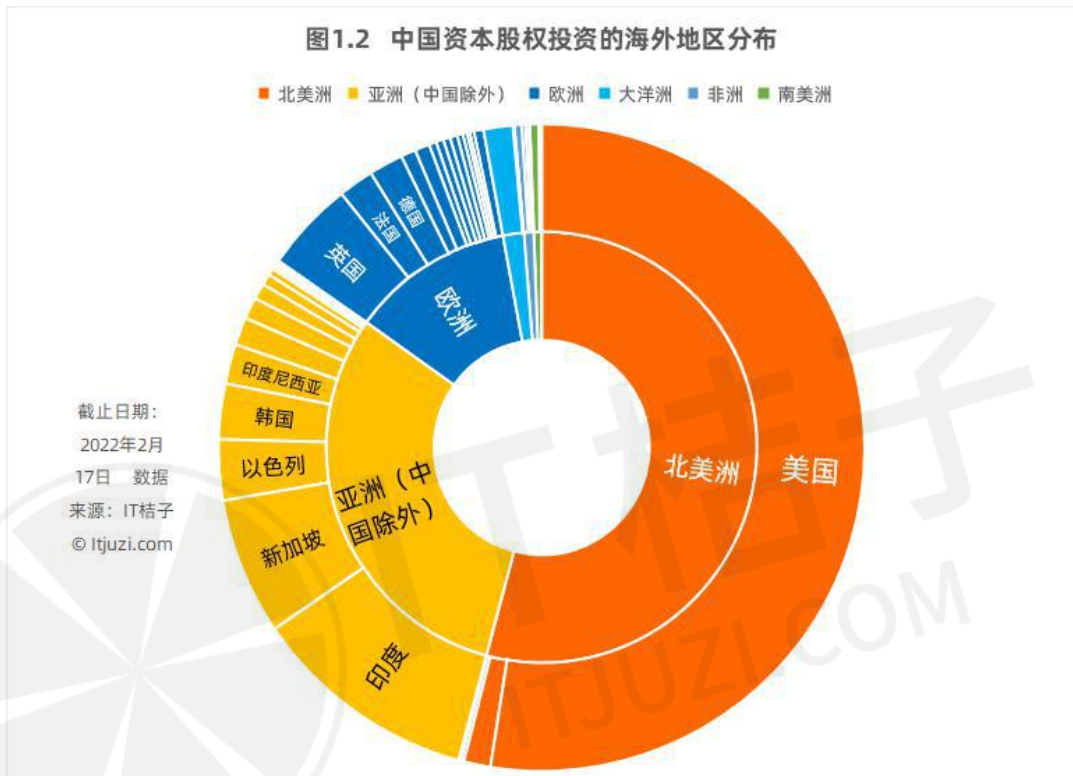
## 中国资本海外投资世界版图

截止日期：2021年12月31日 数据来源：IT桔子 © Itjuzi.com



关于中国资本的定义：主要包括发源于国内（含港澳台）的本土投资机构、中国公司，以及在中国形成独立的决策和本地化运营的外资机构品牌，如红杉中国

从全球范围内来看，中国投资的海外投资足迹遍布了北美、南美、欧洲、亚洲等各大洲。但在这块版图上，尤其是非洲还有些大片的空白之处。而纵观过去十几年，国内资本在海外投资的重中之重仍然放在美国，大量资本争相投资这块“沃土”。

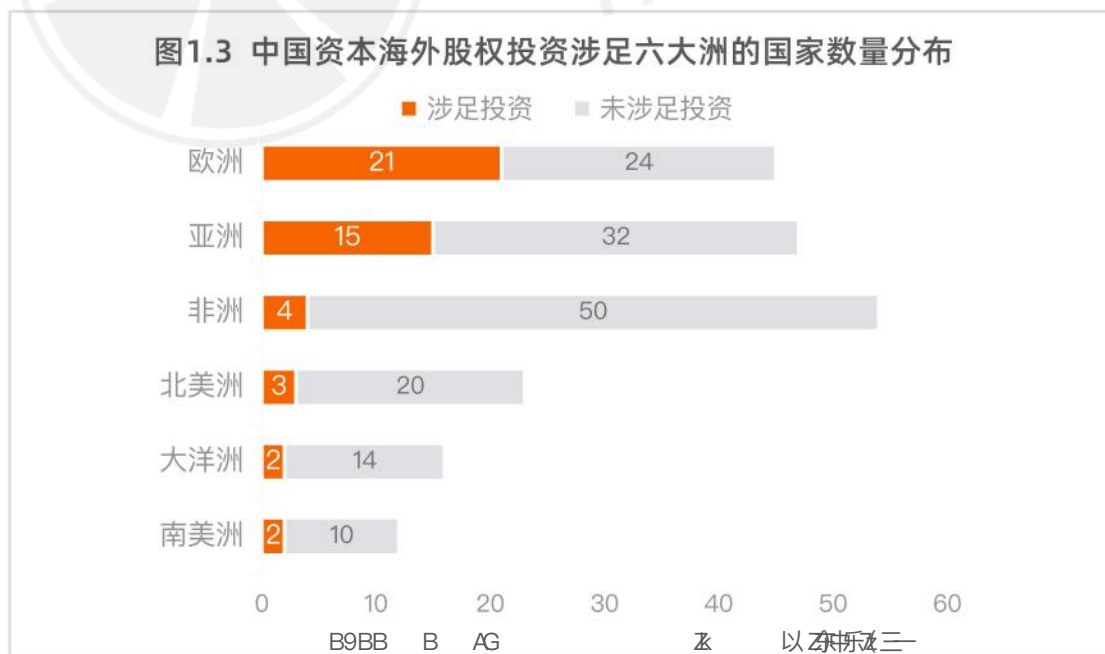


从圆环图可以更直观地感受到，中国资本的大量海外投资事件中，整个北美地区的占比

为 55%，其中绝大部分投在美国。也就是说，中国资本出海投资有接近一半是投资了美国，这说明，在海外市场，北美在过去和现在是多数中国资本的最佳选择。

亚洲市场则是中国资本的第二选择，中国资本对整个亚洲（除中国以外）的投资事件占中国资本在全球投资事件的比例为 30%；其中，又以印度（11%）、新加坡（7%）、以色列（3%）这几个国家最为突出。

欧洲市场上，中国资本对整个欧洲的投资事件占中国资本在全球投资事件的比例为 12%；其中，以英国最为突出。至于大洋洲、非洲、南美洲，中国资本对其投资事件在对全球的事件中所占的比重仅 1%左右。

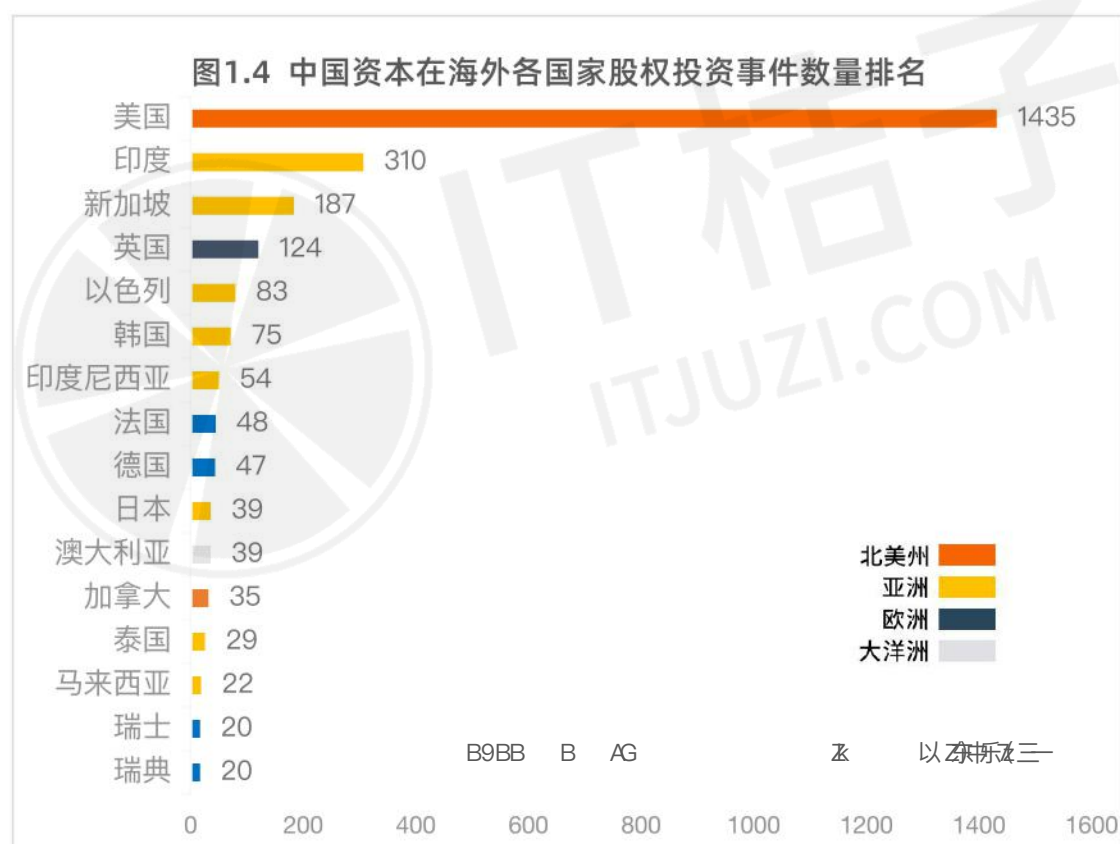


从中国资本海外投资涉足的大洲国家数量及占比来看，中国资本在欧洲的投资范围涉足了 21 个国家，是国家数量最多、且涉足投资占比最高的大洲；中国资本投资过的欧洲国家占欧洲各国总数的比例约达到一半。这也间接反映了欧洲各国发展相对均衡。

中国资本在亚洲的投资足迹涉及 15 个国家，占全部亚洲国家总数的比例约为 1/3，是中国资本涉足投资国家数量第二多的大洲。

非洲虽然有众多的国家，但因地域偏远、经济不发达等各方面原因，中国资本涉足的仅有 4 个国家，涉足投资比例最小，不到 1/10。

北美、南美和大洋洲与其他大洲相比，洲内的国家总数较少，中国资本投资过的国家数分别有 3 个、2 个、2 个。



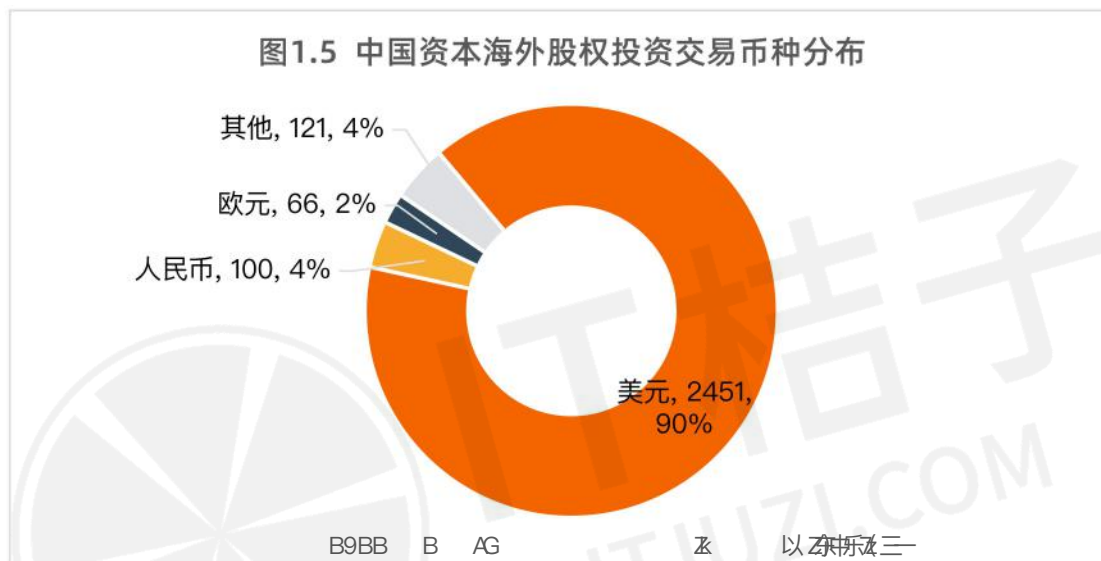
根据中国资本在海外各国的股权投资事件数排名，中国资本在海外投资事件数达到 20 起的有 16 个国家。从地区分布来看，亚洲国家数量最多，有 8 个；其次，是欧洲有 5 个国家，剩下 2 个国家在北美，还有一个在澳洲。

从投资的绝对数量来看，中国风险资本对美国的投资遥遥领先，达到了 1435 起，是其他国家难以企及的体量。实际上，过去的几十年内，美国一直是世界上最大的 FDI（外商直接投资）接受国。那么，中国资本大量投资美国企业也是合理的，且符合普遍规律。

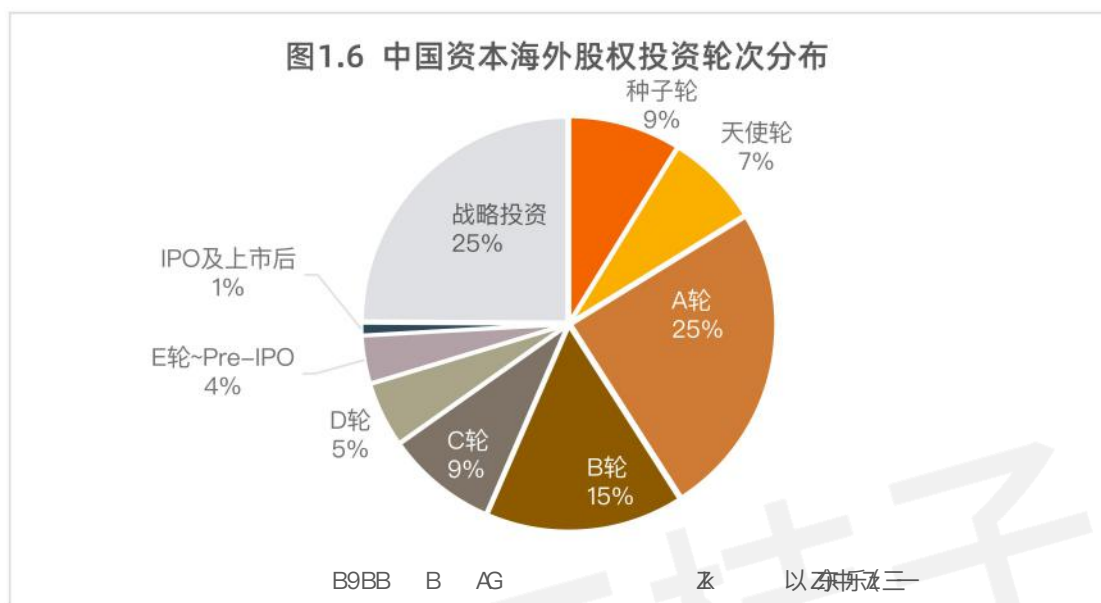
排在第二位的是印度，中国资本对印度的投资事件数量则直接下降到了 310 起；第三名新加坡有 187 起，第四名英国有 124 起。其余国家则均在 100 起之下。

整体上看，相比均衡发达国家但创投不活跃的欧洲市场，在过去的十几年里，作为全球创新高地，美国市场对中国资本的吸引力仍然是最高的。此外，亚洲的新兴市场也受到了中国资本的看重，“未来可期”。





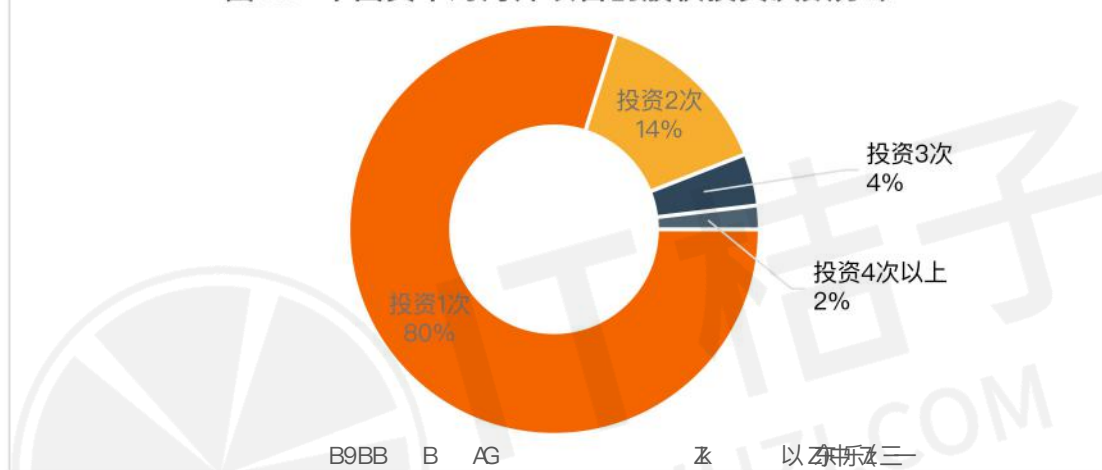
在投资币种上，中国资本参与的海外投资事件中，有90%是以美元进行投资交易的；仅有4%的交易是用人民币完成的；还有2%的事件是用欧元进行交易；剩余4%的事件中，还涉及少量的英镑、日元、卢比、港元等其他币种。



中国资本参与海外投资的轮次分布上，单一轮次占比最大的是战略投资和A轮，均为25%。B轮投资事件占的比重也较大，达到15%；B轮、种子轮、天使轮投资的数量占比分别为15%、9%、7%。D轮及以后、上市后的事件数量在整体海外投资事件的比例都在5%以下。

综合来看，中国资本的海外投资覆盖了全创投周期的各个阶段，A轮前的早期投资比重略大，达到41%；而B轮后的投资事件占比为34%；战略投资占比为25%；A轮前、B轮后、战略投资这三个阶段的事件比例大概为4:4:2。

图1.7 中国资本对海外项目的股权投资次数分布



截止 2022 年 2 月中，中国资本总共投资了海外项目近 2200 个。从投资次数来看，其中有 80% 是仅被投资一次的，被投资 2 次的国外公司比例占中国资本投资海外公司总量的 14%；被投资 3 次的公司占比为 4%；被中国资本投资 4 次以上的国外公司仅有 41 家，占比为 2%。

这 41 家公司中，有 18 家是总部位于美国的公司，有 14 家是印度公司；行业分布上，金融、电子商务、汽车交通这三大行业比较突出，另外涉及了本地生活、物流、智能硬件等多个行业。

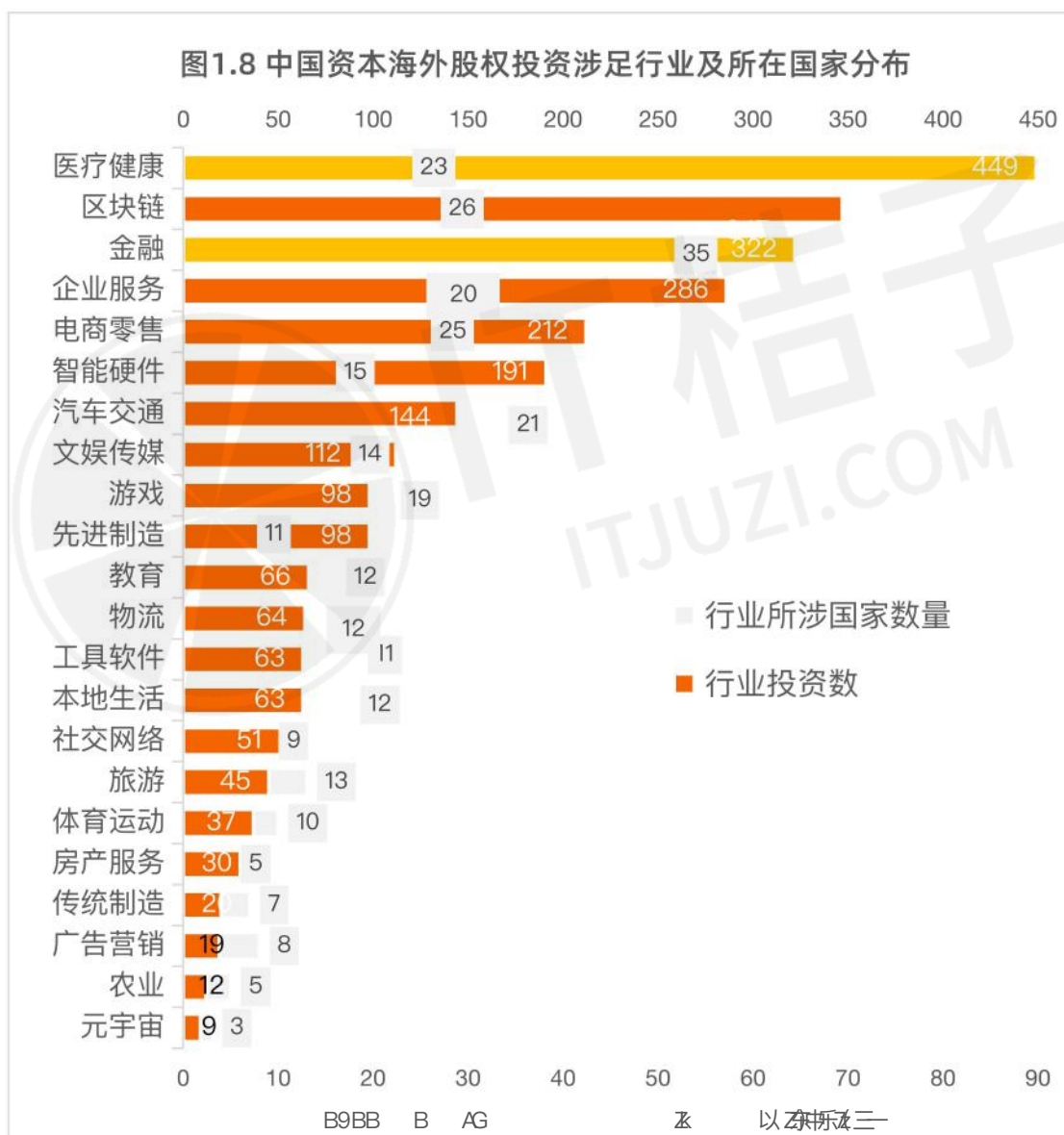
国内资本对海外项目投资次数达到 5 次的基本都在印度这个新兴市场，或者区块链这样的新行业中。中国资本参与对印度支付平台 Paytm 的投资次数最高，达到 8 次，其代表的中国投资方主要由蚂蚁集团和阿里巴巴。以美团、腾讯为代表的中国资本对印度本地生活/外卖送餐平台 Swiggy 的投资次数达到了 7 次；以滴滴出行为代表的中国资本对新加坡打车软件 Grab 进行了前后共 7 次投资。

这表明，中国巨头在海外投资重点布局的逻辑基本是在新兴市场投资和其自身业务相似的项目。而国内资本看向海外的原因也是希望将中国本土已经成功验证过的商业模式，复制到新兴市场提早布局，投出下一个成功的项目。

另外，从投资金额上来，国内机构参与轮次较多，且金额较高的海外项目主要有 Paytm、东南亚电商平台 Lazada、东南亚打车应用 Go-Jek 等。

案		份					
gx之东	B9A69A			Q	H		
j为《之	B9A69H			Q	G		
W与y	B9A69A			R	G		
j》x与S》x东	B9A69F			Q	G		
q三-x东	B99H69G				F		
d éé业三	B9A69A			Q	F		j QZ/gx与东业
i 丰《	B9A6AB			R	F		j QZ/gx与东业
Sx与é,》三	B99E69H			R	E		
k与k:万	B9A69A		S三:丰《	g与6Q	E		
Sx与E-é	B9A69B			R	E		
Sé与k	B9A69A			g与6Q	E		R 东万é
mé业k与 S三éz东丰	B99I 69F			Q	D		mé东z》S》东
W三aé,	B9A69E			R	D		
R 《x业é东	B9A6A0				D		
gx之东 d x::	B9A69A			Q	D		
e三与é与	B9A69A			Q	D		j QZ/gx与东业
k与éy三	B9A69F			R	D		j QZ/gx与东业
k与丰k与万《 é	B9A69G			g与6Q	D		j QZ/gx与东业
Xx上之x业W 三	B9A69A		f kQ	Q	D		
f x Sxy业	B9A69A				D		
b x与k	B99E69B				D		
f 上与	A I D69C				D		
j 东与(	B9A69A			Q	D		
n 业	B9A69I			S	D		1Z W6 2
W与d x与é东	B9A69E			Q	D		Wm
n ééé	B9A69G			Q4	D		omS

h 中 之	B99I 6AA				Q	D	
j 三 (	B9A69H				R	D	1 2
e x 丰	B9AB69E			8	Q	D	
j 东 东	B9AE69A				g 与 6Q	D	
》 与 Uq6X 与 东 取:	B9AE69D				Q	D	
l yé 与	B99I 69C					D	
b x 一 z 三	B9AB69D					D	
T 业 三	B9AB69E				R	D	
e é 为 业 尺 与 x,	B9AE69F			x 上	Q	D	Z W
V é 主 三 东	B9AC69C				Q	D	
B n 与	A I H 69G				S	D	z n U j S f
d x 《 z c é x 上	B9A69A				R 4	D	
k 与 三	B9AE69A			QZ	g 与 6Q	D	QZ
e BF	B9AC69B				S	D	
e 中 x 万	B9AC69A				V	D	
B9BB B AG 以 东 拆 三							



从行业分布来看，中国资本在海外股权投资涉足最多的行业是医疗健康，投资事件数达到 449 起；其次是区块链行业，投资事件有 347 起。中国资本在海外投资的金融行业也比较多，有 322 起。中国资本在海外股权融资比较热门的行业还包括企业服务、电商零售、智能硬件、汽车交通、文娱传媒，这五大行业的投资事件分别有 286 起、212 起、191 起、144 起、112 起，均超过了百起。

游戏、教育、先进制造、物流、本地生活、社交物流等几大行业的投资相对较少，整体投资事件在 50~100 起左右。体育运动、房产服务、传统制造、农业是中国资本在海外涉足最少的。而元宇宙作为一个新兴的概念，相关公司和融资事件还比较少。

中国资本对海外不同行业涉足的国家数量也不同，虽然医疗健康投资事件数量最多；但

中国资本在全球范围内涉足地域最广的行业是金融行业，共涉足了 35 个海外国家。这反映的事实是中国资本对海外医疗健康行业的投资集中度很高；金融行业则相反。背后原因主要是金融行业在全球范围内的普适性高，差异性小，且海外很多国家在金融方面对外资的限制也较小，包容性较高。也因此，中国资本在全球范围内可以较为无差别地进行投资。

其次在区块链行业，中国资本涉足了 26 个海外国家。区块链和金融行业有较高的一致性，都是经济社会下底层的一种工具、技术手段。像中国资本对美国、新加坡这 2 个市场的金融和区块链项目都比较多。

中国资本对超过 20 个海外国家布局的行业还包括医疗健康、电商零售、企业服务、汽车交通，而这几大行业也是中国资本比较热衷投资的海外行业，平均投资数量超过 200 起。

中国资本投资数量少于 100 起，但布局超过 15 个海外国家的行业有游戏。中国资本投资了五大洲、19 个国家的游戏产业，其中，投资数量较多的国家有美国、韩国、英国、日本。游戏行业是相对成熟的互联网产业，且不分国界，通用性较强；以腾讯为首的中国资本又偏好投资游戏项目，因而在全球范围内广泛投资布局。

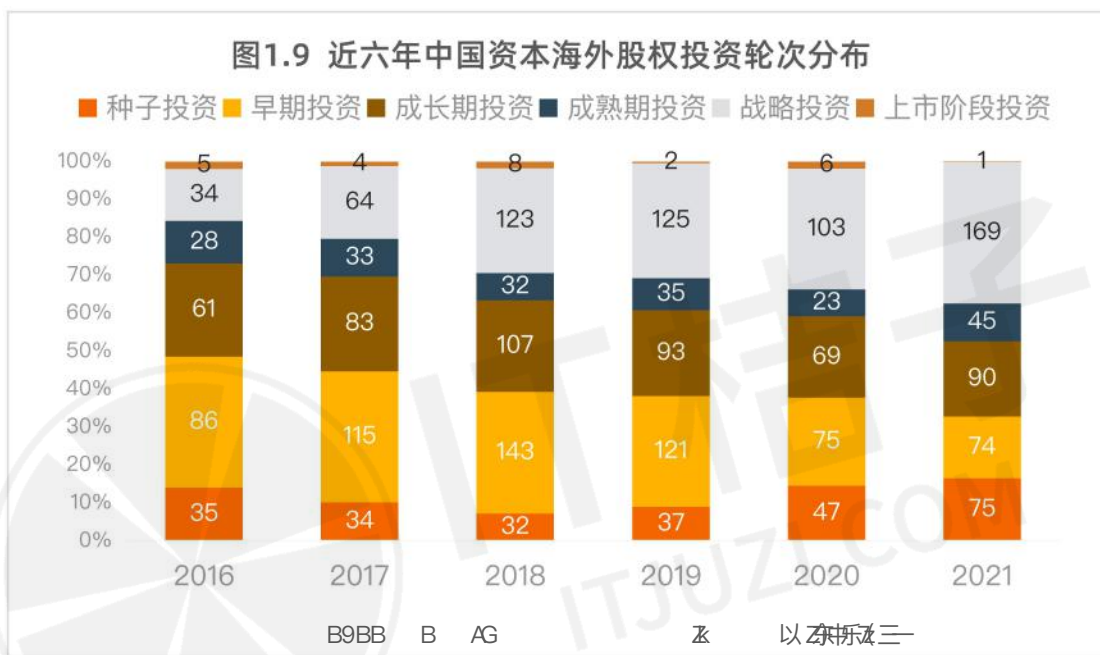
中国资本投资数量少于 70 起，但布局超过 10 个海外国家的行业有旅游、教育、物流和本地生活体育运动，这类行业的特点是具有较强的本地化属性，需要广泛布局。

图 1							
		CBA			AH		B9A
		BD			EF		BB
		BC			B9		AF
		ADA			A9C		GD
		AB			FA		CI
		A9			D9		AD
		FA			EE		C9
		AF			BC		AH
		D			AB		E
		D9			CI		CE
		C9			AF		F
		AD			G		D
		BD			A		BH

		A+I			H			AA
		F			C			D
		AG			BA			A0
		A0			B0			E
		H			E			
		C						
B9BB B AG 以 东拆三								

从历年数据可以看出，中国资本在近六年参与海外股权投资整体活跃，每年数量较为相当，具有一定的可比性。

以近六年的数据为基础，我们发现了一些微小的趋势和变化：早期投资占比有所下滑，战略投资占比显著增加；3家以上资本共同投资的事件占比从不到一半增长到超70%，多家中外资本合投越来越常见；千万级和亿元级的投资事件仍是主流；中国资本对区块链的投资增势迅猛，投资热度在2021年超过了医疗健康；投资美国仍是绝对的“主流”，但中国资本对新加坡投资热度逐步超越了印度，新加坡大有取而代之的发展势头。



注：种子投资指种子轮，早期投资指天使轮和A轮（含Pre-A轮、A轮、A+轮），成长期投资含Pre-B轮、B轮、B+轮、C轮、C+轮，成熟期投资则包括D轮、D轮后至上市前的阶段，上市阶段投资包括基石轮、IPO上市及上市后的投资，战略投资单独列示统计。

从纵向各阶段投资内部占比结果来看，历年来中国资本参与的海外投资事件中，上市阶段投资事件始终最少，一直是个位数；成熟期投资排在倒数第二，在总体的占比不到10%。这两项所占比重值小，历年来变化也较小。2016~2018年，中国资本对海外对早期投资是占比最大的一块；到2019年，战略投资占比开始超过早期投资，成为占比最多的一块。2021年，在此基础上，早期投资占比继续让位于成长期投资，退居第三位，说明这个趋势还在延续。

从横向各阶段投资数量和占比随着时间变化而变化的结果来看，近六年，中国资本参与的海外投资事件中，种子投资的占比呈现了浅“V”字型的发展曲线，种子轮投资事件数在2021年提升到75起，占比为16.5%。早期投资的占比有明显的逐步下降的趋势；与之相反地是，战略投资的事件占比呈现着明显的逐步增加的趋势，从2016年的13.6%提升到2021年的37.2%。成长期的投资数量和占比变化较小，2021年占比为20%。



投资金额方面，从横向分布来看，中国资本参与的海外投资事件中，单笔融资金额为千万级别和亿元级别的最多，两者历年在整体中各自占的比例平均约36%，合计占比超过70%。在剩余不到30%的事件中，投资金额未透露的占了10%~20%。

从纵向变化来看，千万级别和亿元级别仍然是中国资本在海外参与投资的主流金额区间。十亿元级别以上的融资事件在2021年有了阶段性的突破，其占比达到了14%。2021年

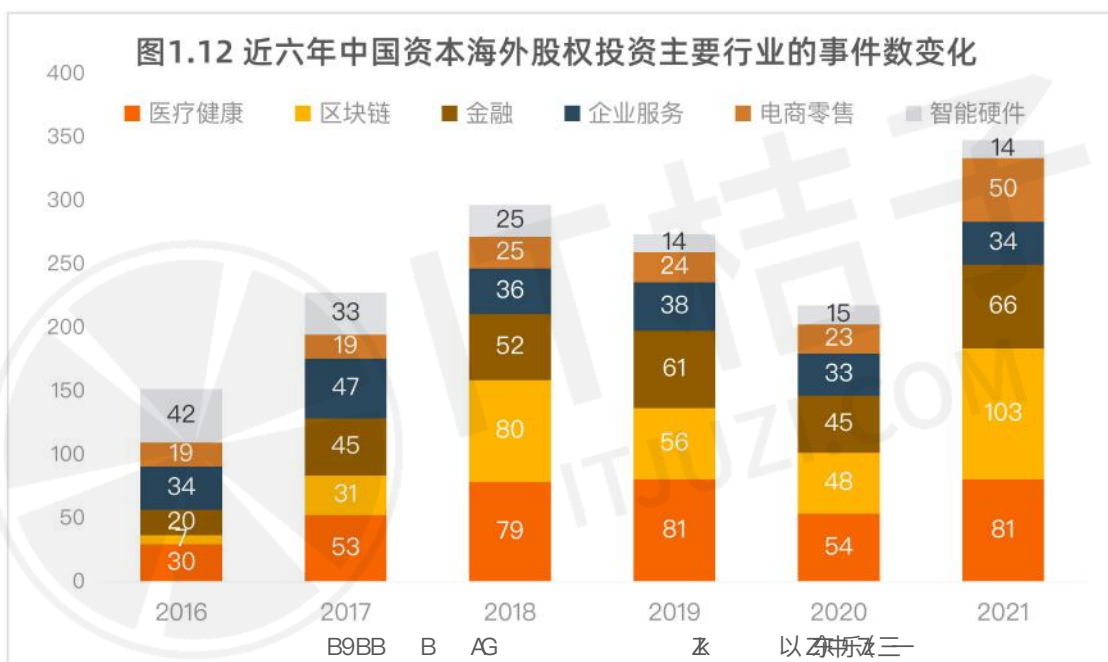


中国资本出海投资发生了 62 起超过十亿元的交易。



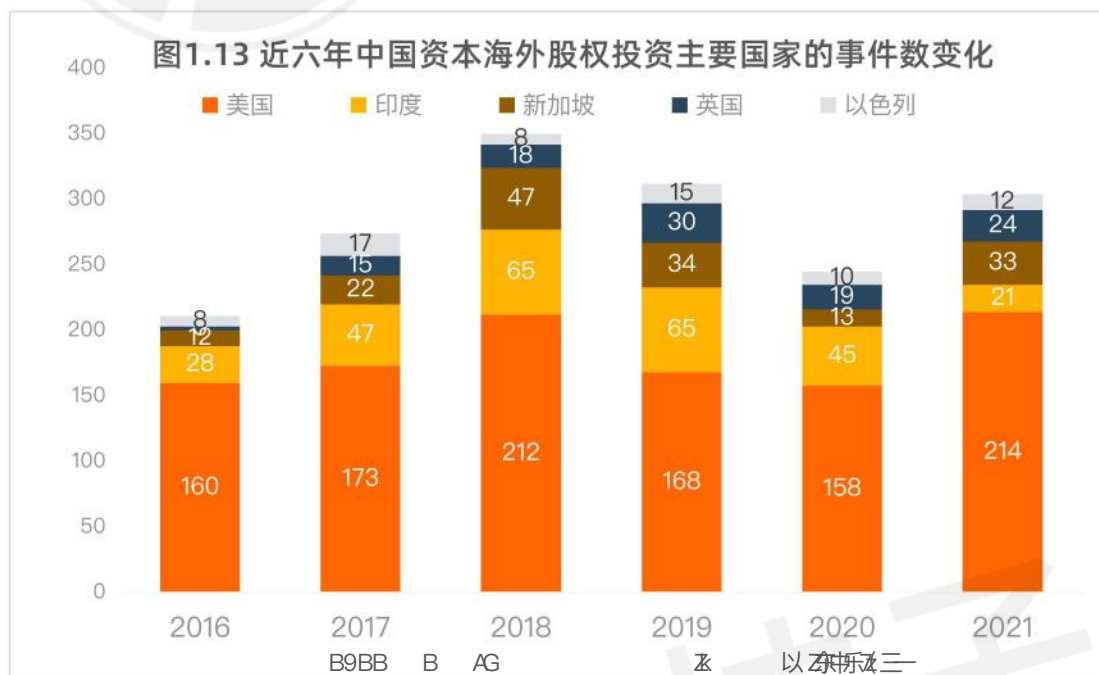
根据 IT 桔子数据，我们可以明显地观察到，在有中国资本参与的对海外投资中，由 1 家中国资方单独投资的事件占比呈现了明显的下滑趋势，从 2016 年的 33% 下降到了 2021 年的 16%；由 2 家资本合投的事件占比也从 2016 年的 21.6% 下降到了 2021 年的 8.8%。另一方面，6 家以上资方共同投资的事件从 2016 年的 22 起增长到了 2021 年的 188 起，增长了 8 倍；占比从 2016 年的 7% 增长到了 2021 年的 41%。

这说明，中国资本在和其他海外机构的合投上越来越熟练，而不再是“单打独斗”。



从中国资本海外投资布局的行业变化来看，2016~2020年，医疗健康一直是中国资本海外投资力度最大的行业。但在2021年，形势发生了重大的逆转，中国资本对区块链的投资热情高涨，相关投资事件达到了123起，完全超越了医疗行业的投资事件。中国资本对区块链的投资在2018年就有增长之势，到2021年达到了历史顶峰。主要原因是目前区块链的业务模式在国内的“合规性”较差，以币安为代表的国内头部区块链公司开始在海外投资布局；同时，新兴的国内投资机构将总部设在香港，并大量、专注投资海外区块链项目。

中国资本对海外金融和企业服务行业的布局，在数量上的变化不明显，但在海外电商零售行业 and 智能硬件行业的布局上，却表现出了一增一减的趋势。具体来看，2016、2017年，中国资本对智能硬件的投资数量远大于电商零售行业，2018年两者相数量当，到2019年后电商零售投资数逐步超越了智能硬件，在2021年两者的差距进一步拉大。



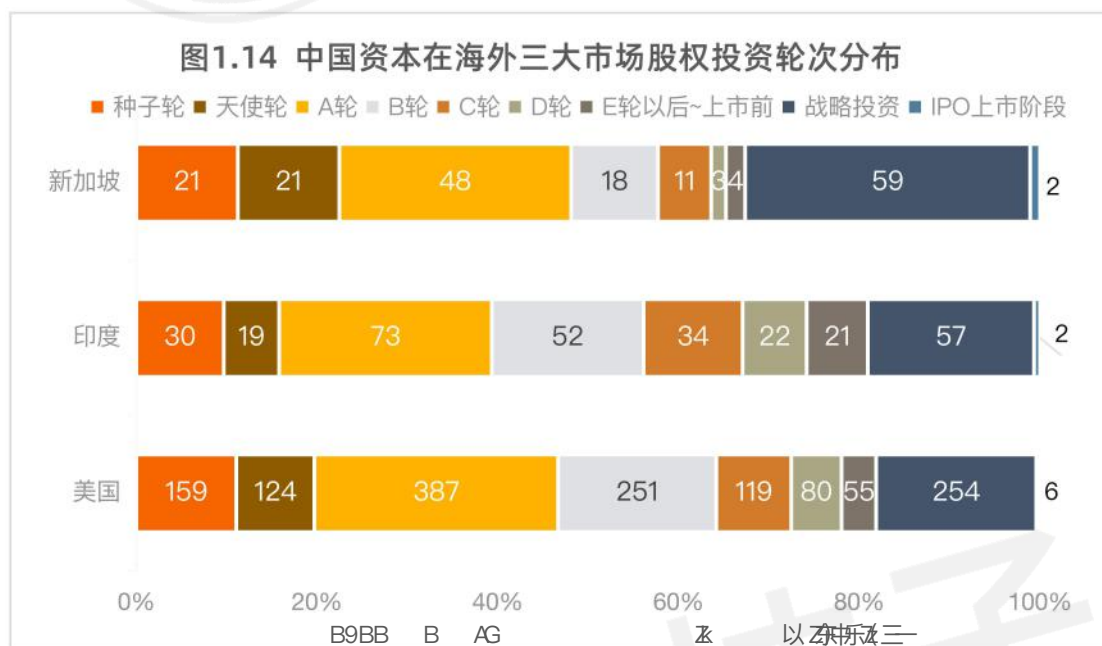
中国资本对美国创新企业的投资青睐度在近六年都是最高的，投资数量虽然有些高低起伏，但“第一名”的位置保持不变。中国资本对印度的投资在2016~2020年都是处在热度榜第二的位置，但2021年中国资本对印度的投资大为减少，而对新加坡的投资热度却明显增加。中国资本对印度投资大为减少，主要受最新政策影响。

印度政府在2020年4月17日发布了修订外商投资政策的官方通知，以遏制因新冠疫情影响而对印度公司进行的投机性收购的外商投资行为。修订后的政策要求来自与印度陆地边

境接壤的国家（包括中国）的投资（实体、自然人）均须通过政府路径（Government Route）实现对印度的投资，如果投资的实际控制人（Beneficial Owner）位于前述国家，那么该等投资同样受制于此限制性规定；此前，该等限制只适用于巴基斯坦和孟加拉国。

中国资本对新加坡的投资增多与当地区块链、元宇宙等新兴产业的发展有关。自2017年后，中国与新加坡签署了《共同推进“一带一路”建设的谅解备忘录》，两国在贸易互通、投资等经济活动中有了更紧密的合作，这为中国资本加速投资新加坡市场打开了便捷通道。

我们将从地区市场和行业市场这两个角度来重点分析，中国资本在美国、印度、新加坡这三大海外市场的投资布局情况。



在轮次分布方面，中国资本对美国的股权投资事件以A轮占比为最大；其次，是B轮和战略投资；C轮以后至上市前大概占比为15%；种子轮、天使轮各占约10%。中国资本对印度的股权投资事件以A轮占比为最大；其次，是B轮和战略投资；C轮以后至上市前大概占比为25%。中国资本对新加坡的股权投资事件以战略投资占比最大，近30%；其次，是A轮投资，占比26%。

从整体来看，除掉战略投资后，中国资本对印度这个市场的投资比较成熟，偏向中后期，

B 轮后的投资阶段；而对新加坡、美国的投资上，则以早期投资更有数量上的优势。

这主要原因是中国资本对印度市场的投资以投资早前已经投资过、且逐步成长起来的企业为主。另外，印度自 2020 年中修改了外商直接投资政策，限制包括中国在内的边境国家对印度进行投资（需要是授权审批），使得国内资本对印度初创企业的投资大为减少。

反之，美国创投市场一直非常开放，且成熟、有活力，中国资本源源不断地追投美国初创企业，使得其早期投资占比仍较高。

新加坡是亚洲相对发展成熟的资本市场，近几年，随着区块链、元宇宙等虚拟技术的发展，新加坡在这方面吸引了不少中国资本的投资。而这些行业都处于早期发展阶段，投资上也非常早期。



美国一直对外商投资保持开放、中立的态度，一般的投资事宜无需审批，向各州和地方的经济发展主管部门、申报即可。在投资行业的限制上，外资进入美国受限的行业主要是航空运输、通讯、能源、矿产、渔业、水电等与公共安全相关的业务。

就投资数量而言，中国资本对美国股权投资市场布局频率和密度最高的行业是医疗健康、企业服务、区块链、智能硬件及金融行业，投资次数均超过了 100。投资次数最少的则是传统制造、旅游、广告营销、农业和元宇宙，中国资本对美国这类行业的投资出手少于 10 起。

就偏好度而言，该数据值越高，说明中国资本的投资越集中于该地区该行业；反之，则是越分散，单一地区很难占有较高的地位。以美国为例，中国资本对其偏好度超过 50 的行业有 9 个，包括医疗、企业服务、区块链、智能硬件、体育、先进制造、社交、房产服务、农业。美国在生物医药、高端制造、量子计算等先进技术领域的优势非常明显，也能吸引中国资本。

从行业投资数量和偏好度两者结合来看，可以发现，中国资本对美国医疗健康企业的投资出手数达到了 321 起，占据了美国资本对全球医疗行业出手次数的 72%，这是一个在投资数量和偏好度上“双高”的状态。同样处于数量多、偏好度高区间的行业还有企业服务和智能硬件。

投资数量较多，中国资本对其偏好度处于中等地位的行业是区块链、金融、电商零售、汽车交通这几个行业。中国资本对美国旅游、本地生活、文娱游戏等行业的偏好度相对低、投资数量较少。



根据印度外商投资政策，电子商务、生物技术、汽车等大部分行业的投资都不对外资设限。外商投资禁止进入印度的行业是彩票和博彩业、房地产业务、烟草、金钱借贷公司、银会经营，以及不对市场资本开放的国营部门（铁路、能源等）。

IT 桔子数据显示，在投资数量上，中国资本对印度股权投资市场布局频率最多的行业是金融，投资数量超过 61 起；其次，出手较多的行业还集中在电商零售、本地生活、文化传媒、物流领域。另外，医药也是印度的优势产业之一，中国资本对印度医药行业的股权投资事件有 13 起。而医药、汽车、零售等行业的发展都离不开现代物流业的支持。

从偏好度来看，中国资本对印度社交、旅游、房产服务、本地生活服务几个领域的偏好度较高。



新加坡不特别设置外商投资产业限制，也没有投资负面清单，原则上外资企业和内资企业一视同仁，均适用相同的法律和法规。但仍存在一些受管制的行业，包括银行、金融和法律服务、保险、电信、广播、报纸、印刷、房地产、游戏等，外商投资这些行业需取得政府审批。

IT 桔子数据显示，在投资数量上，中国资本对新加坡股权投资相对较多的行业是区块链。主要原因是，与中国政府对数字货币监管政策收紧不同，新加坡政府认可、并支持创新业态的发展，政策比较开放。

## 报并

中国诞生了一批新兴的一级市场财务融资顾问（FA），他们主要帮助国内创业者和创业项目对接国内和全球的投资机构，解决融资供给方和需求方的匹配问题。另外，还有些具备实力的FA机构也能帮助国内的资本对接海外的创业项目，助力中国资本出海投资。

图1.18 助力中国资本出海投资的FA机构



根据IT桔子数据，目前已有部分海外企业融资事件是由国内FA机构参与和主导的，尤其是像华兴资本这样具备国际视野、具有上市公司资源的头部新经济投行。

据了解，华兴资本在帮助医药企业 Apollomics 冠科美博斩获B轮、C轮亿美元级融资时发挥了财务顾问的作用；新加坡打车平台 Grab 在2018年获得战略投资时，亦有华兴资本的帮助。2015年，作为帮助唯品会获得融资的FA，华兴资本在促成唯品会战略投资一家东南亚特卖电商网站 Ensogo 时发挥了一定的作用。

此外，还有光源资本、泰合资本、青桐资本、星涵资本、本初资本、凌波资本、汉理资本、方创资本、易凯资本、识途资本等新老FA机构正在帮助国内的企业和投资机构出海，

投资国外企业。比如国内教育产业媒体芥末堆在 2018 年战略投资美国的教育技术企业 Edsurge，这笔事件背后的 FA 是本初资本——一家成立于 2016 年，能够提供跨境交易服务的 FA。

海资						
						je
i 具初建			I EFM LDFL		MEE	
傲初			I EFRDMS		FEEE	
f 佳亿券初创			I EFRDFEDF			
r 具推初会初佳			P			
i 体初的推佳			I EFRDFFDI			
			P			
e 冠初兴会初			I EFSDFDR	f	F	u 创元佳本
g 亿初创			I EFSDI DI P			
àze (r			I EFSDSDI L		I EEE	
i e@万						
u 加初创			I EI EDODFO		LJ E	
内初			I EI FDSDI	v 创De		
@u	hl g		I EI FDFI DP	v 创De		z 佳本内利
						(佳身初推初)
			I EI I I FP		rà	基元初南会兴





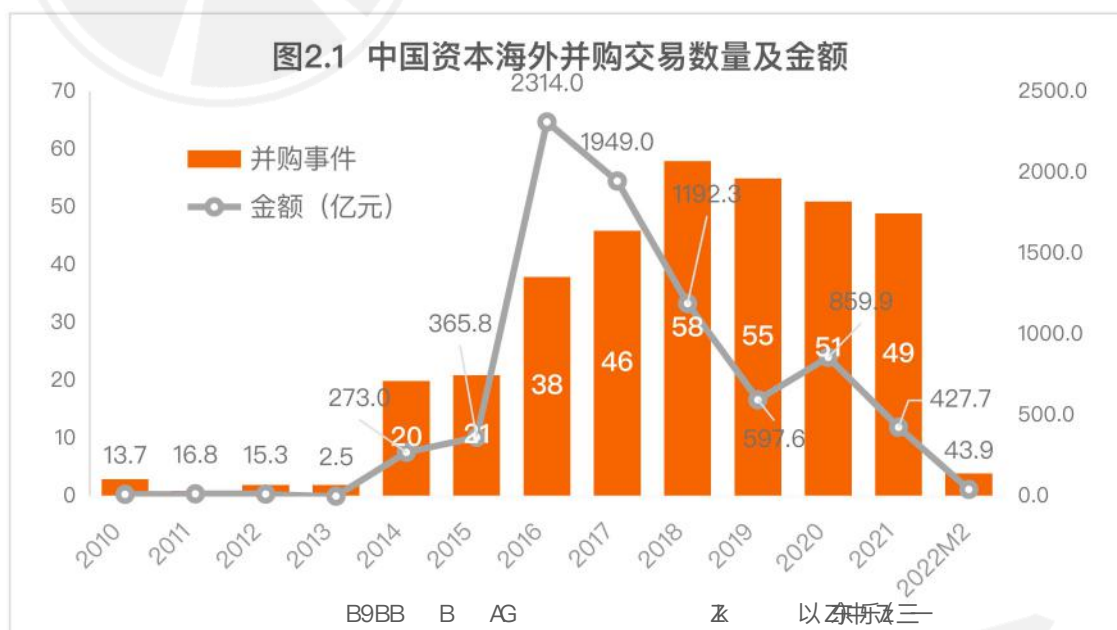
02

---

## 中国资本海外并购 情况

中国资本并购海外项目始于2010年，比海外投资晚6年，当年阿里巴巴收购了美国一家电商 SaaS 公司 Vendio Services。可以说，腾讯和阿里都是“第一个吃螃蟹的人”，代表了已知最早走出国门成功投资收购国外创业项目的中国资本。

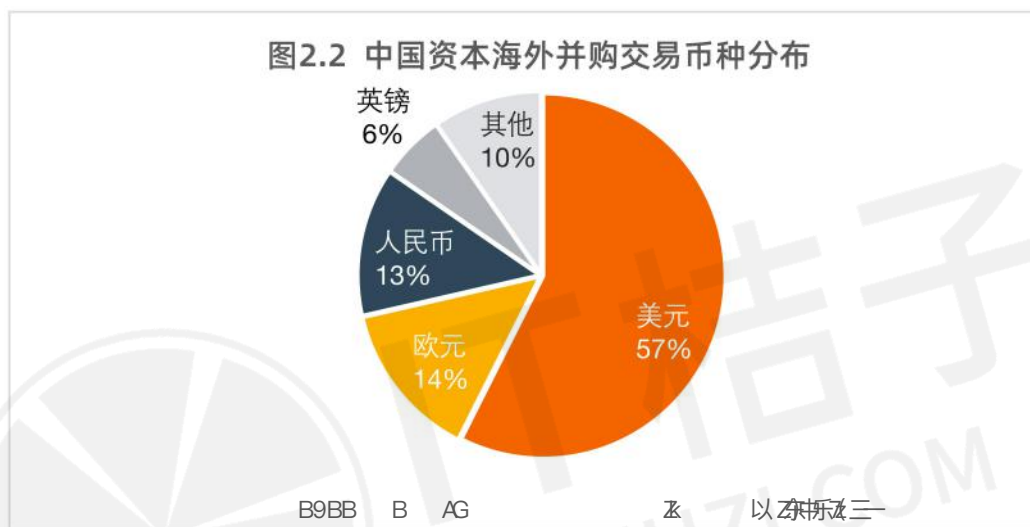
目前中国资本海外并购事件共计350起，是海外投资事件数的13%；并购金额达到8071.5亿元。近几年中国资本海外并购事件年均不足60起；交易币种57%是美元；涉足了37个国家，其中，位于美国的最多；收购海外项目数量较多的是医疗健康、先进制造、企业服务行业；花费金额最多的是先进制造、智能硬件和游戏、物流行业。



从数量来看，中国资本在海外并购在2010~2014年仅个位数，2014年后至今变化较小。但在并购金额上则截然不同，从2014年开始，中国资本寻求海外并购的机会明显增加，交易金额从数亿元跃升至273亿元。

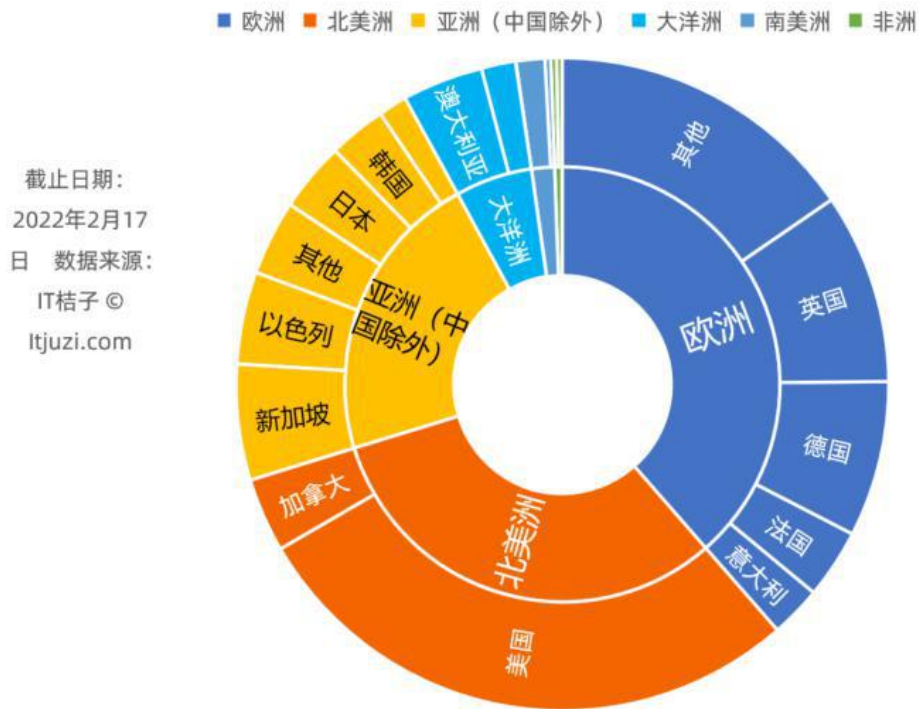
比较突出的是2016~2018年，并购交易总金额均超过了1000亿元；主要是这几年内发生了一些高达几百亿的大额海外并购事件，如2016年腾讯花费86亿美元（约559亿人民币）收购芬兰游戏公司 Supercell 的大部分股权；2017年中国财团以790亿元收购新加坡物流资

产上市公司普洛斯/GLP。到 2020、2021 年，受全球疫情影响，经济下行周期，部分项目存在较大贬值的情况，中国资本海外并购数整体交易金额明显走下了一个台阶。

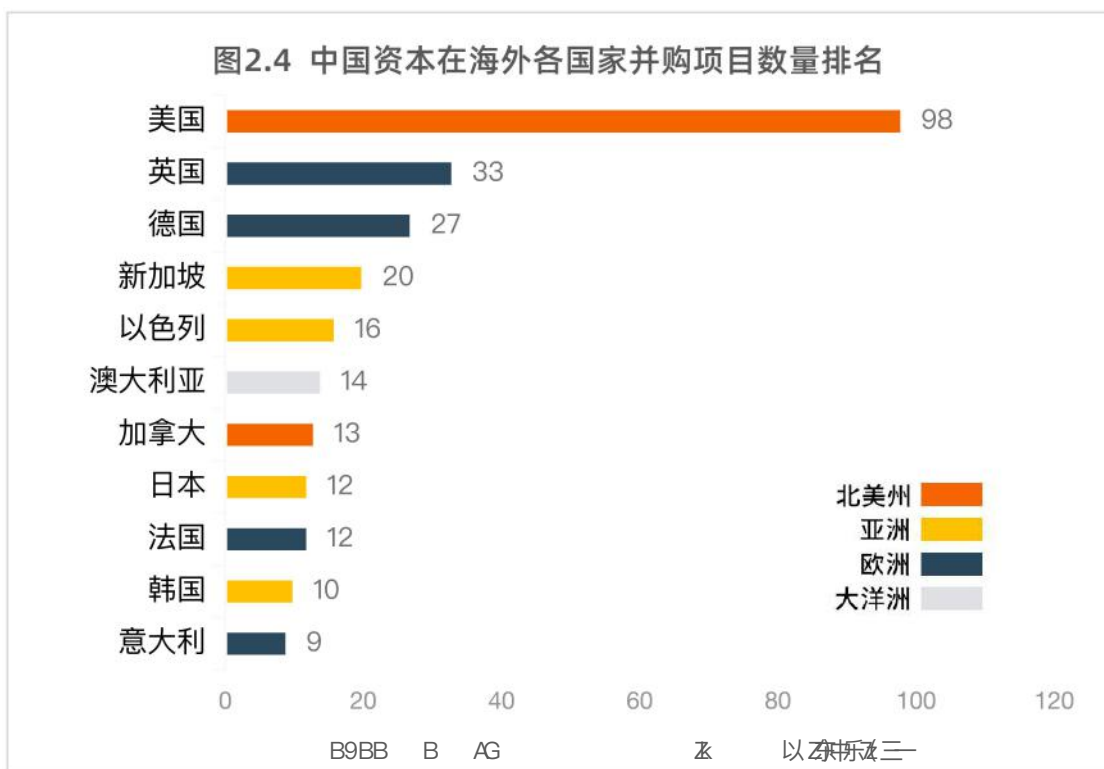


交易币种上，中国资本收购的海外项目有 57%是以美元作为并购交易币种的，这个比例虽然较高，但远低于投资交易中美元 90%的占比。同时，以人民币作为交易币种的并购事件占比达到 13%，基本上和欧元处于“平起平坐”的地位。这说明人民币在并购交易中的地位提升，其主要原因是，中国资本参与海外投资交易时，多数情况并非主导方和领投方，但对于收购的海外项目，国内资本占据了很大的主导地位。另外，还有 6%的并购交易以英镑完成，并涉及少量新加坡元、港元等其他币种的并购交易。

图2.3 中国资本并购海外项目的地区分布

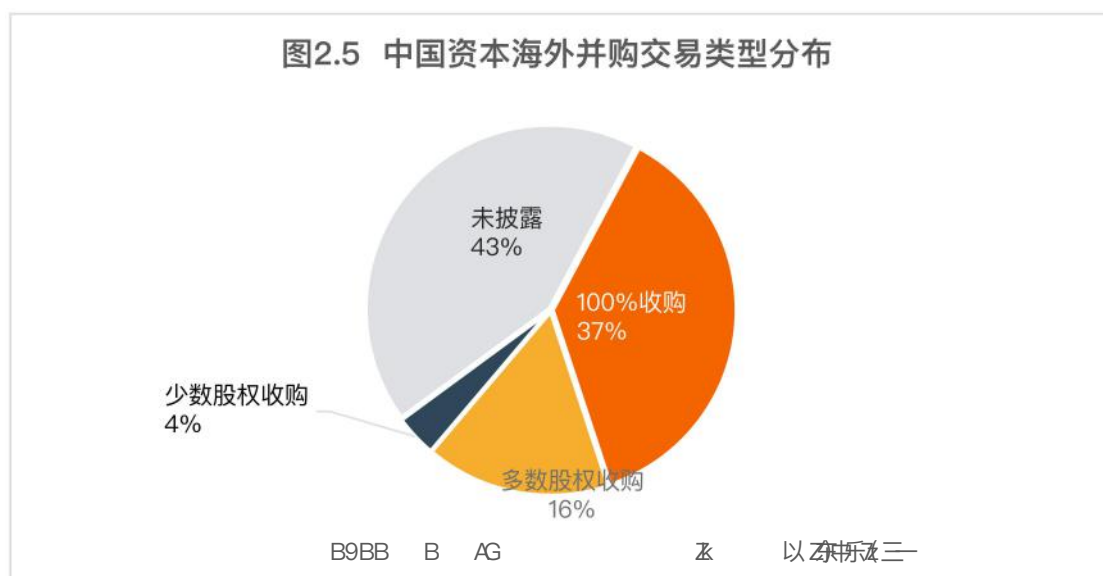


从中国资本海外并购项目的地区分布来看，基本处于欧洲、北美、亚洲“三足鼎立”的状态。欧洲以 135 起、占比 37% 的并购交易略占据了上风，其中，由以英国、德国占比较大；中国资本对北美地区的并购交易达到 111 起，占全球的比例为 31%；其中，仅美国占据了其中 90% 的份额；亚洲地区以 76 起交易略处于下风。



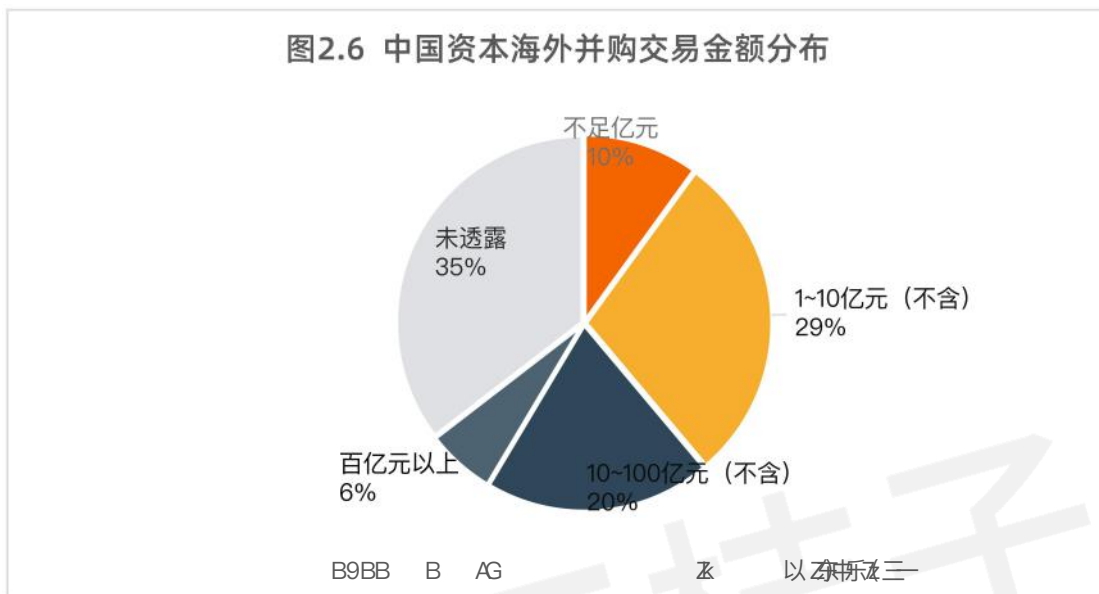
按照国家来看，中国资本在海外并购项目发生最频繁的国家是美国，达到 98 次，远超其他国家。这点与投资的特点保持一致，不同的是，中国资本在印度投资出手排在第二位，但并购数量却极少，仅个位数。

综上所述，我们发现，中国资本在海外的并购主要以发达国家为主，对于印度等发展中国家来说，参与度是极低的。这或许是因为投资比较注重长远的回报，因而新兴市场也值得投资；但并购更多是为了在短期内快速获得回报，欧美发达国家的成熟企业更符合预期。



注：多数股权收购指并购方收购项目股权达到 50%以上但不足 100%，反之则为少数股权收购。

数据显示，中国资本并购海外项目时，对其中一半的项目是进行 50%以上的大部分股权收购，还有 4%是少数股权收购，另外也有 46%的项目并未具体透露占股比例。

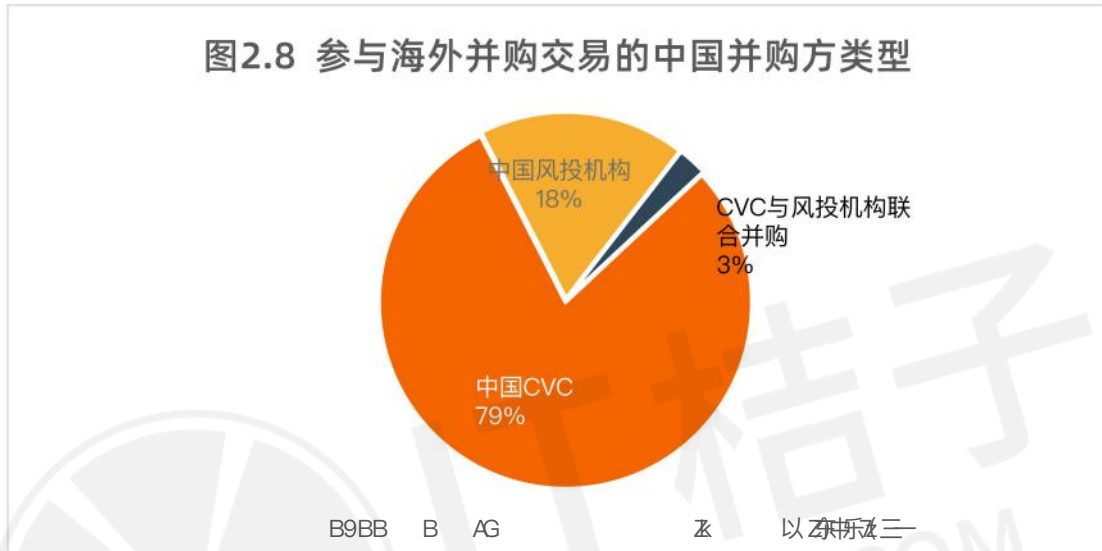


从交易金额来看，中国资本并购海外项目占比最多的是 1~10 亿元的并购案，占比为 29%；其次，是 10~100 亿元的并购案，占比 20%；不足亿元的收购案仅占 10%；另有 6%的百亿元以上的并购案。

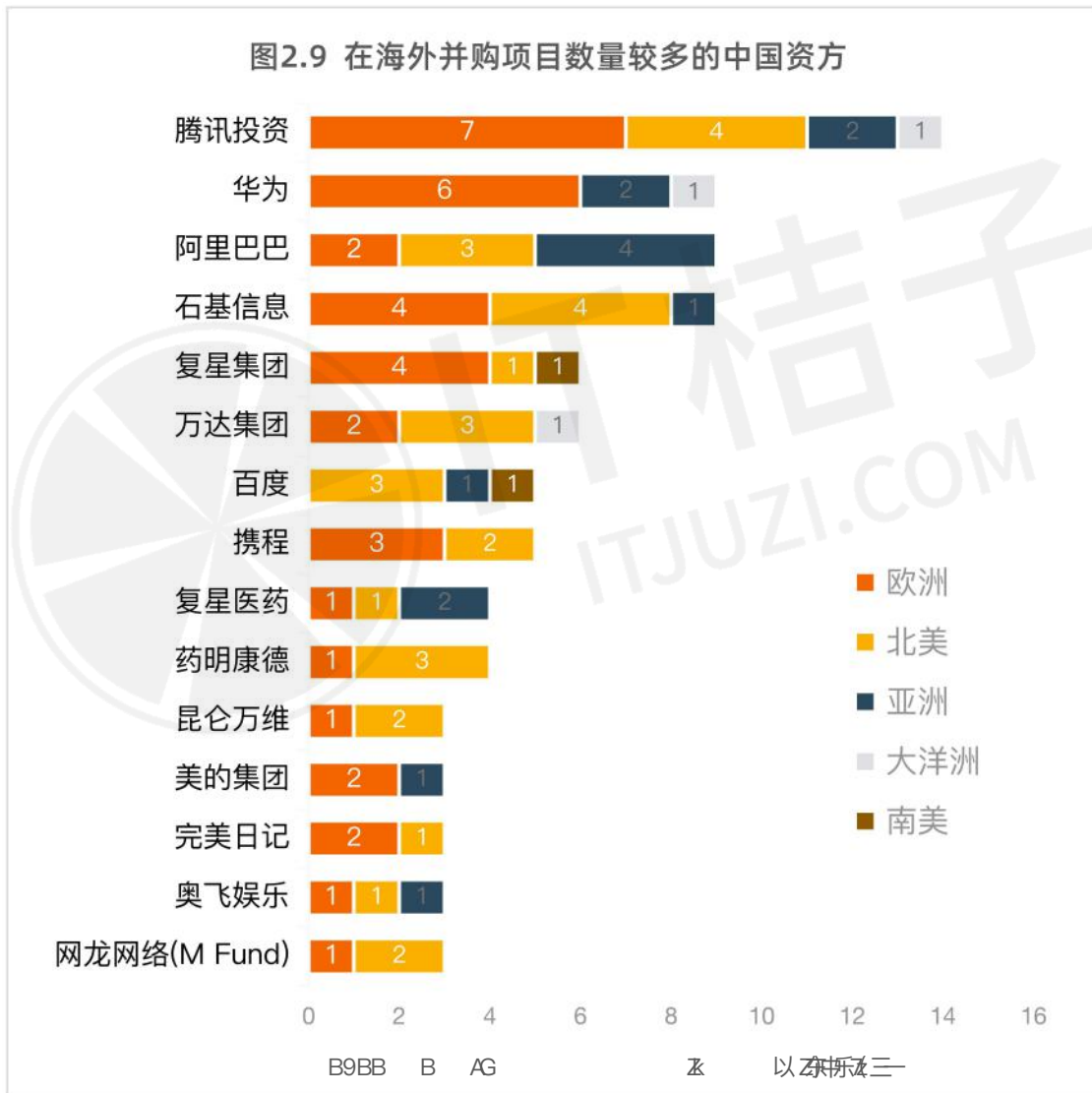


通过上图，我们可以发现历年来，国内市场并购交易的平均金额总是远远低于海外并购交易平均金额。这说明，在整体上国内企业收购国内项目花费并不高，但中国企业和机构要收购海外项目所花费的金额却非常高。排除 2016 年极端情况下的高点，中国资本海外并购事件平均每笔花费为 18 亿元，但在国内，平均每笔收购金额只有 8 亿元。

图2.8 参与海外并购交易的中国并购方类型



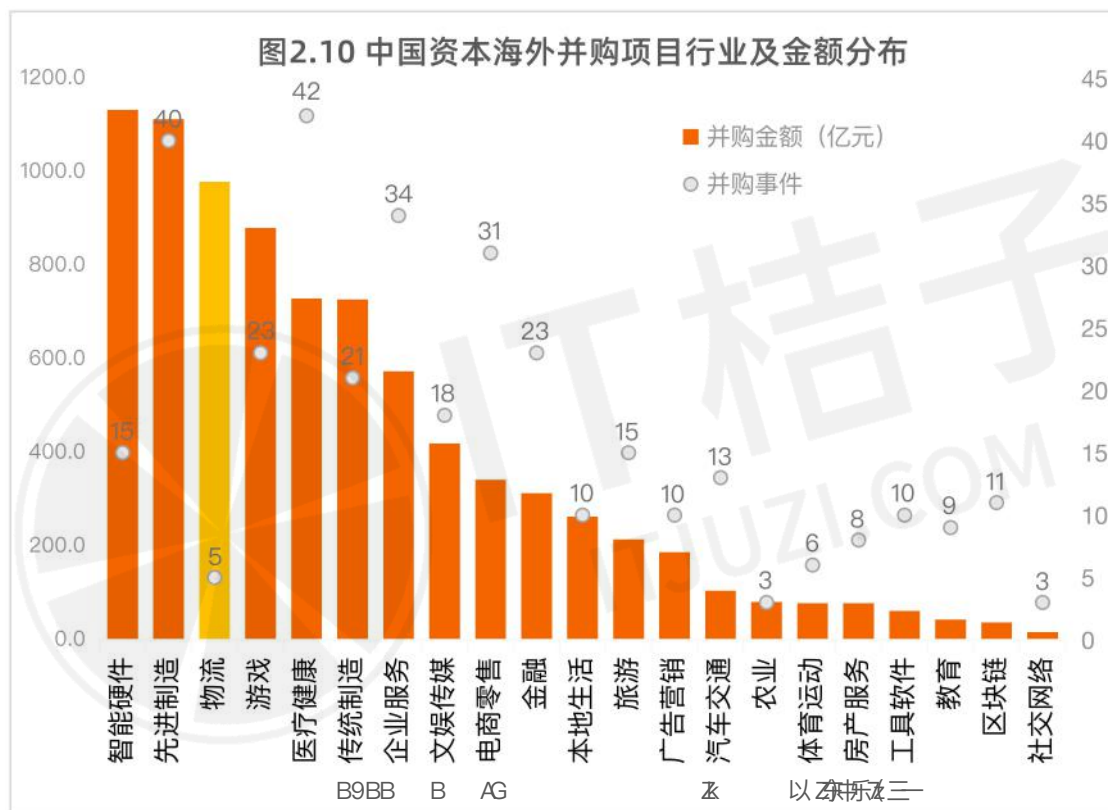
从并购方类型来看，国内 CVC、企业去并购海外项目的占比达到了 79%；还有 18%是由中国 VC 和 PE 去主导并购的；剩余 3%则由多方共同参与。可以发现，CVC 才是海外并购的主角。毕竟，国内 VC/PE 普遍是少量控股“广撒网”的打法，控股型并购行为极少发生。



从在海外并购活跃的中国资方来看，清一色都是企业 CVC。其中，腾讯是最活跃的，到目前一共并购了 14 个海外项目（不完全统计）。华为、阿里巴巴和石基信息也在海外并购了 9 个项目。其他比较活跃的国内企业还有百度、携程、万达、复星集团和新生代品牌完美日记。

从他们并购项目的所在区域来看，欧洲和北美成了必选项。除了百度没在欧洲并购项目外，其余 14 家活跃资方都有布局；除了华为和美的的没在北美收购项目外，其余买家也都有布局。而在南美巴西收购过项目的国内资方仅有百度、复星集团、滴滴出行等几家。





在中国资本海外布局的行业分布上，医疗健康、先进制造、企业服务、电商零售和游戏行业在并购事件数量上相对较多，达到 20 起以上。其他行业的并购数量比较分散。

从并购总金额来看，中国资本对国外先进制造、智能硬件这两大的行业的总体并购金额均达到了千亿元以上；尤其是在集成电路、新能源、消费电子这几类项目上，中国资本所花费金额巨大，比如紫光集团以 26 亿美元并购的 Linxens，富士康母公司鸿海集团以 227 亿元收购夏普。而对房产、交易、区块链、农业的投资均不超过百亿元。

两相比较，中国资本对海外各行业平均并购金额比较突出的是物流行业，并购案仅 5 起数，并购总金额却高达 979 亿元；平均单笔并购花费最少的是区块链行业，仅 3.36 亿元。可见，不同行业、不同项目的估值方法有着显著的差异。

随着全球经济的一体化，部分跨国公司虽然把总部设在海外，但在中国及全球范围内均展开了业务，其业务体量和规模十分庞大。对于这种量级的跨国公司，中国资本的收购行为很难是整体 100%的，部分收购是比较常见的。而即便是这样，其并购体量和资金也能达到数十亿元，比如中国财团并购普洛斯 GLP（物流巨头 ProLogis 集团在日本和中国的资产公司），高瓴资本收购飞利浦小家电业务。

与海外投资不同，海外并购的不可控因素较多，比如受到国内、外国政府的监管及《反垄断法》的限制。不过，相比同业之间的并购，风险资本的跨国收购行为限制很少。

### 中国财团斥资 790 亿元收购物流巨头普洛斯

2017 年 7 月 14 日，万科宣布与厚朴、高瓴资本、SMG、中银投组成财团，共同参与在新加坡交易所上市的普洛斯（Global Logistic Properties，简称 GLP）私有化收购，报价为每股 3.38 新加坡元，估值约为 160 亿新加坡元（按 7 月 14 日汇率折算约 790 亿元人民币）。根据普洛斯发布的公告显示，各家财团的持股比例分别为：万科集团占股 21.4%、厚朴投资占股 21.3%、高瓴资本占股 21.2%、普洛斯管理层占股 21.2%、中银集团投资有限公司占股 15%。

再往前看，普洛斯的前身是一家美国公司。2008 年底，新加坡政府投资公司以 13 亿美元买下了美国仓储公司 ProLogis 集团的日本和中国资产，第二年把该投资组合商号改为普洛斯。2010 年 10 月普洛斯在新加坡证券交易所上市。经过 7 年的发展，普洛斯一跃成为亚洲最大的工业及物流设施地产商。

这次 GLP 寻求私有化是由普洛斯自身主导的，其原因是管理层希望通过外界资本力量实现私有化退市，在香港市场重新上市。2021 年 5 月，GLP 计划拟将其内地资产打包成房地产投资信托基金（REITs）来港上市，涉及资产价值为 40 亿美元。

### 高瓴豪掷 340 亿，并购飞利浦家电业务

2021年3月25日，国际消费电子巨头飞利浦集团宣布，已签署一项协议将其家用电器业务出售给高瓴资本，交易价值约为37亿欧元。此外，附加为期15年的独家全球品牌授权许可协议，按年支付，估计净现值约为7亿欧元，总交易额约为44亿欧元（折合人民币340亿元）。

公开资料显示，飞利浦家用电器总部设在荷兰，在厨房、咖啡、服装护理和家用护理电器领域占据全球领先地位，全球拥有7000多名员工，并在100多个国家开展创新、制造和商业活动，产品包括全自动浓缩咖啡机、空气净化器和真空吸尘器等，2020年相关业务的销售额为22亿欧元。

飞利浦在此前的一年内一直谋求出售家电业务，曾邀请鼎晖投资和TCL集团提出第二轮报价，最终高瓴资本成功得手。这是高瓴资本继并购百丽国际、普洛斯、格力电器之后，又一百亿级重大的并购交易案。

此前，飞利浦已经出售了其照明和电视部门，这次出售家电业务后，飞利浦未来的重点是扩大在健康科技方面的领导地位，并进一步转型为一家健康服务公司。

### 滴滴与优步中国合并，相互持股

2016年8月1日，滴滴出行和Uber中国业务宣布合并，滴滴收购优步中国的品牌、业务、数据等全部资产，并和Uber全球相互持股。Uber全球将持有滴滴5.89%的股权，相当于17.7%的经济权益，优步中国的其余中国股东将获得合计2.3%的经济权益。

此次合并是背后投资者极力促成的，双方的背后共同的投资者包括贝莱德、高瓴资本、老虎基金和中国人寿。彼时在双方激烈竞争之际，优步中国2015年亏损了10亿美元，而滴滴2015年也亏损100亿人民币；同是亏损，但和滴滴不同，Uber拿的是全球投资者的钱，面临更大的资方压力，不得已放弃中国市场。而另一方面，Uber中国的市场占有率大约为40%，滴滴是88%（双方用户重合度较大），两者相差较大。

总的来说，摆脱了中国市场巨大的亏损包袱将助于Uber深耕全球市场——事实上，Uber于2019年5月在纽交所上市。滴滴则通过收编优步中国扩大了自己在中国出行市场的份额和影响力。

值得一提的是，此桩合并案，滴滴并未事先进行“经营者集中申报”，并遭到外界的质疑。2018年11月，国家市场监督管理总局对此案进行反垄断调查，但目前还没有形成一个确定的结论。

而在2021年6月，滴滴于美国上市后的数天内，国家网信办发布通报，对其展开网络安全审查，并在审查期间停止新用户注册。7月16日，国家网信办会同公安部、国家安全部、自然资源部、交通运输部、税务总局、市场监管总局等部门联合进驻滴滴开展网络安全审查。

2021年12月3日，滴滴官宣：经认真研究，公司即日起启动在纽交所退市的工作，并启动在香港上市的准备工作。

作玲						
		主				“
Zld	A A6A	B9AD		z	BC	A99
3j 为业仁东	A I G6A	B9AE			BH	CE
3 cé 与 g 业	B99G6E	B9AF			CE	A99
cé主-x与 万东与东东 8	A I 96A	B9AF			D9	A99 1gQM2
WU	A HB6A	B9AF			EE7H	A99
m东在	B99B6A	B9AF		cUT	B9	A99
j »x与	A AB6C	B9AF			CE	FF V三三万
j , 之x万东与	B99C6E	B9AF			AD	A99
j 中x与::	B9A96F	B9AF			HF	HD 5
						5
Wcg	A I I 6A	B9AG			G 9	GHH 5 5

RZ	AHEF6A	B9AG				AE70D	I 9	
UT中业U与亿	B9A96A	B9AG				CG	A99	WZ
bl bQ	A I E6A	B9AG				BI B	I E	
j 东主 d e@zx:	B9AG6A	B9AH				AD		
j h d	B99A6A	B9AH				D97FF	BD	
c 无能万业	A HF6A	B9AH				BF	A99	
l 与x业与	B9AG6B	B9AH				HHH	A99	
m 东与	A EF6A	B9B9				DB	A99	bbi
j 东万东	A EC6A	B9B9		B99——	C99——	CGE	G97G	
d x 《S》上	B99C6A	B9BA				AD		
j e—z 万中东								
méz 东与	A I G6A	B9BA				I EH		
j 中—三W与中社	B99C6A	B9BA				ABG	I ABE	
B9BB B BA			3				以 东拆三	

在中国资本对海外并购上，我们关注到，近几年来，随着中国消费市场潜力的爆发以及国内民族企业的壮大，诞生了一批并购国外老牌消费品牌的中国资本和中国企业，这种热潮进一步解释了中国资本出海并购行为的源动力。

根据 IT 桔子不完全统计数据，早在 2016 年，中国资本就对国外消费品公司出手收购，至今已买下了不少公司，小到宠物用品，大到电动汽车厂商。

并购						
交易						
gUk V三e q	B9A96A	B9B7A	CCDD			Q
W(与三)	A 9I 6A	B9A7A				
Q-é与上	A E96B	B9A 7C		5	5	Q万-é与© 万非业东-é万业
o6RZ e Z	A I G6I	B9B97H	GHFB			Q
eQV eQV	A GC6A	B9A7A	CECD			
k三-kx :三 7	B9996A	B9A 7G				Q
Sx与业	A E96A	B9B97A	A			
cx万非	AH 6A	B9A7B	GH			
Q-é©三 ké业东	A E96A	B9B7A	E999			
n UAATf eU	B9AD6A	B9BB7A				
Q- g x与业	B9A6A	B9B7A				
WU8	A HB6A	B9A7F	EE7H			Q
m乐主	B99B6A	B9A7G	B9			Q
j »x与B	A AB6C	B9A7D	CE		V三三	
Sx万之	B9996A	B9A 7A	CH			Q
k与E(三)	B9A96A	B9A7D				
QXQmQ	A H69	B9A7D	GG99			
n UZRéx中	B99H6A	B9B97C				

U 丰 c 三 8	A HE6A	B9BAC			
bé 丰 万 Q 中 三 元	B99A6A	B9BA7A			
Wk : 丰 元 8	B9A 6A	B9B97A			
Rxy 之 k 与 万 9	B9996A	B9AFD I D99			Q
Ré : x 一 之 业 8	B9AD6A	B9A 7 GHF			
e Umj 8	B9AB6A	B9A 7A I C		e Umj	
c 6j 上 zé W 与 上	B9996A	B9A7G CE			Q
c 丰 万 Tx 与 T 与 万 业	B9A 6A	B9A 7A F			
R 中 zé : x 东	A A 6A	8 B9AGH BC			Q
B9BB B BA 丰 以 东 丰 三					

从品类来看，跨境并购比较频繁发生的领域是服饰鞋履，如拉夏贝尔在 2018 年底收购了法国女性服饰设计品牌 NAF NAF；2019 年安踏体育收购芬兰的了 Amer Sports/亚玛芬体育；李宁在 2020 年底收购英国知名鞋履品牌 Clarks/其乐。其次是美妆行业，完美日记在上市后收购了多家国外彩妆品牌。

从投资国家来看，跨境并购在不同地域有着不同的特色。中国买家对澳洲项目的出手基本绕不开食品、乳品。比如汤臣倍健收购了澳洲益生菌保健品品牌 Life-Space Group；蒙牛收购了澳洲婴幼儿奶粉品牌贝拉米。中国买家在意大利则收购了两个奢侈品品牌，涉及皮鞋、珠宝品类。其余的服饰、美妆消费品品牌则主要源于欧美国家。

从并购金额来看，中国资方在上述项目中的花费金额估算高达 960 亿元。其中，耗资巨大、金额极高的跨境并购主要发生在家电、新能源汽车、食品这几个领域，这类项目在产业分工运作模式上相对偏传统行业，兼具轻工制造业和零售品牌的特点，公司在生产、销售、物流、品牌营销、渠道等多个产业链的环节上覆盖更全面，品牌也较为成熟。

从并购方的身份来看，中国“买家”主要有两类：一是国内投资机构方，包括高瓴投资、中信资本、红杉中国等；第二类是在 A 股、港股、美股上市的国内企业，如海尔、蒙牛、李宁、奥飞娱乐等。

### 进击的逸仙电商，已收购多家海外美妆品牌

2016 年，黄锦峰、陈宇文两个男人创立了美妆品牌完美日记。得益于黄在御泥坊积累的美妆运营经验，完美日记一诞生便以极致的性价比和“大牌平替”营销在美妆行业崭露头角，被视为中国本土新生代美妆品牌的代表，并且公司实现了成立三年便 IPO 上市。近两年，黄锦峰带领着完美日记母公司逸仙电商以并购和自研来发展多品牌策略，目前在海外已收购了 3 个彩妆品牌，包括 Eve Lom/伊芙蓉、Kevyn Aucoin、Gal é nic/科兰黎。

2020 年 10 月，逸仙电商并购与雅漾同一母公司的法国高端美容护肤品牌 Gal é nic/科兰黎，保留后者法式品牌基因和内涵的同时，也与其母公司 Pierre Fabre 合作研发生产产品。

2021 年 3 月，逸仙电商收购高端护肤品牌 Eve Lom。Eve Lom 品牌创立于 1986 年，以洁颜霜最为出名，被赞为“卸妆膏里的爱马仕”。平价美妆与高端护肤，年轻群体与老牌贵妇，这种反差代表着逸仙电商布局高端的野心和以并购的方式来弥合自身护肤线短板的意图。2021 年底，据报道，Kevyn Aucoin 也被逸仙电商收购。Kevyn Aucoin 是由美国好莱坞专业彩妆师于 2001 年创立的同名品牌，产品线覆盖底妆、眼妆、唇妆等全品类彩妆。

### 老牌“操盘手”复星集团，跨国布局时尚、美容产业

复星集团成立于 1992 年，最早做的是复星医药。经过二十多年的发展，目前复星集团的运作模式更接近于一家投资集团，旗下有复星医药、复星时尚集团、复星化妆品集团等多个业务板块，多次涉足跨境收购。

复星对时尚产业早有着明确的野心与布局，此前它以财务投资者的身份入股了一些海外时尚品牌，包括意大利高端男装品牌 Caruso、美国高端女装品牌 St. John、德国快时尚品牌 Tom Tailor。2017 年，复星通过增资，成为 St. John 与 Caruso 的控股股东。2018 年，又相继控股收购了法国高级时装品牌 Lanvin 浪凡和奥地利高端内衣及丝袜品牌 Wolford。至此，复星时尚集团 (FFG) 正式成立。2020 年 9 月，复星国际宣布与其附属公司完成收购 Tom Tailor 品牌的 100% 股权。



另外，复星还布局了化妆品行业。2016年4月，复星国际以7700万美元收购以色列矿物护肤品牌AHAVA。AHAVA是唯一经过以色列政府批准可以开发死海资源的公司。此后，复星国际通过资产重组成立了化妆品集团公司“复星津美”。被复星全资收购后，AHAVA的营收从2014年的2.94亿元增长到了2019年的4.55亿元。

2020年3月，复星化妆品集团收购了美籍华人杨蔚于1990年代创办的美容品牌WEI BEAUTY的68%股权。该公司主打中医草本护肤概念，有WEI（蔚蓝之美）、WEI East（蔚伊思）和WEI to go（蔚丽莱）三个子品牌，在德国、中国等11个国家及地区市场通过丝芙兰渠道销售。

不过，2020年9月，复星津美的74.93%股权被上市公司豫园股份收购，交易对价为5.58亿元人民币。虽然复星集团是豫园股份的主要股东，这一波操作有点“左手倒右手”的意味，但，不可否认的是，AHAVA的品牌实现显著增值，复星这次的资本运作也是比较成功的。

### 中国资本并购海外品牌的源动力和难点

据IT桔子观察，中国买家收购海外公司主要经过了三个阶段：

1.0阶段，中国传统企业收购海外公司，看重的是海外公司整体的资产，吸收其先进的生产工艺、技术、专利等，进而带来产能和效率的提升，目的主要是提高生产力，学习“取经”。

2.0阶段，中国企业收购海外公司，看重的是品牌的溢价和海外市场的吸引力，目的是帮助国内企业和品牌“走出去”，扩大企业影响力，提升在国际市场的份额和占有率，属于“沾光”。

3.0阶段，中国资本机构、企业收购海外消费品公司，看重的是品牌本身的价值被低估和中国市场的消费潜力。国内资本发掘价值被显著低估、具有潜力可挖的海外品牌，借助资本运作，帮助品牌打开中国这个全球第二大的消费市场，让品牌增值。

在这场疫情在全球爆发2年后，中国的消费市场已经恢复了往日的活力。根据国家统计局数据，2021年中国社会消费品零售总额440823亿元，比上年增长12.5%，这次，中国市场成为主场，大佬们是操盘手。

“中国的经济增长将越来越由消费驱动”，复星集团副董事长兼首席执行官梁信军认为，这也是复星投资收购众多海外消费品品牌的价值判断基础。

从另一个层面来说，国内机构、公司并购海外项目的主要意图之一是可观的财务回报。尤其是上市公司，财务报表是投资者普遍关注的指标，上市企业想要寻求更高的业绩，更好听的故事，并购的操作方式相比企业“二次创业”简单可行。

但国内企业在海外寻找并购标的还是有诸多现实难题的。跨境并购的主要难点在于海外政府的政策壁垒，包括反垄断政策审查。

例如，2019年底，蒙牛公告称，将收购澳洲乳品及饮料品牌 Lion-Dairy Drinks Pt (LDD) 的 100% 股权，收购金额为 6 亿澳元（约合人民币 28.6 亿元），收购方式为现金收购。蒙牛收购 LDD 的原因主要是该公司拥有多个标志性乳业品牌，这些品牌在乳饮料、酸奶、低温果汁及植物饮料的市场地位澳洲排名第一。

但一年后，2020年8月双方以书面方式签订终止股份买卖协议，原因是其中一项先决条件未达成——虽然澳外国投资审查委员会表示将批准这笔交易，但是澳大利亚在去年6月进行了外国投资法改革后，政府有权强制撤销交易。

也有的企业是多方面考虑后主动放弃并购：刚泰控股原本计划 2017 年收购意大利奢侈品珠宝品牌 BUCCELLATI(布契拉提)85% 的股权，2018 年 8 月，该公司决定终止这笔交易。2018 年至 2020 年三季度，\*ST 刚泰仍持续亏损超过 50 亿元。2021 年初，该公司被迫从 A 股退市，并购也就不了了之。

当然，论结果，中国资本在海外的并购案有些是收购不成功的，也有的是收购后并不成功的，对于收购这种“取得控制权”的强有力行为，无论是国内还是国外收购，都应该是审慎的决策。

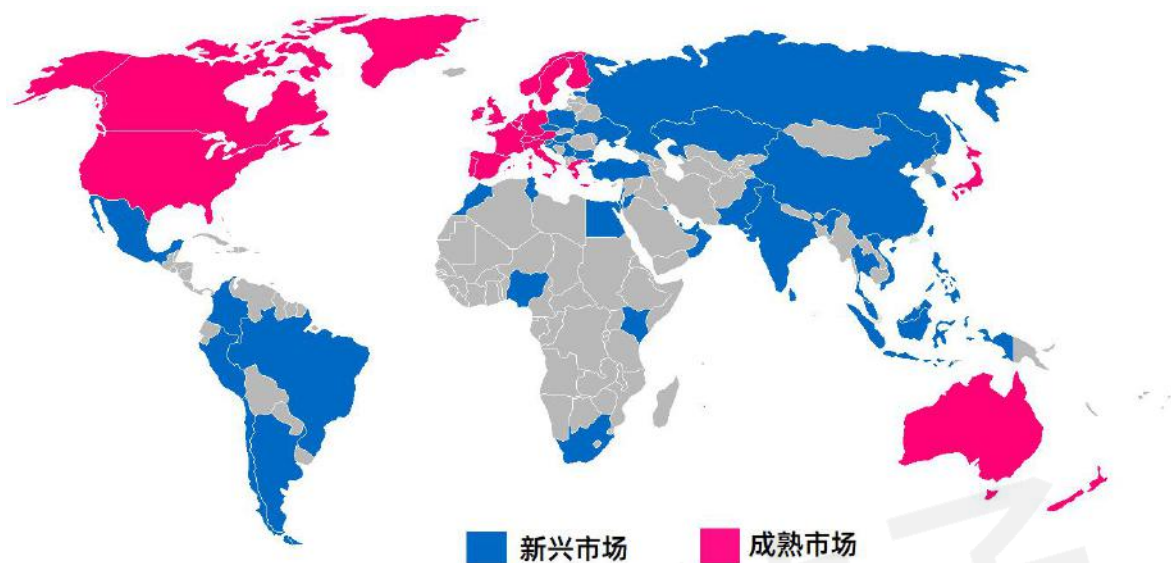
03

# 中国资本海外投资 并购趋势与展望

随着中国的国力强大，在全球的地位得到提升，中国资本在国际创投市场上的话语权进一步提升。同时，全球化是一个不可逆转的趋势，各国之间的商业、资本互通是不可或缺的。我们判断，未来出海投资仍大有可为，“风物长宜放眼量”。中国资本的海外投资在未来或将有以下发展趋势：

### 趋势一：投资新兴市场更加有利

对于中国资本而言，选择海外投资首先考虑的是地域。不同国家的经济发展水平千差万别，但总体可以分为两类：①成熟市场，主要指西欧、北美、日本、新西兰、澳洲这些发达国家。②新兴市场，虽然是人均年收入处于中下等水平，资本市场不发达的发展中国家或地区，但拥有成为成熟市场国家的潜力和部分条件，主要包括中国、俄罗斯、印度、东南亚、中东，以及个别非洲国家如南非、埃及，个别南美国家如墨西哥、巴西、智利。



来源：摩根士丹利资本国际 2006 世界国家索引

从体量来看，在全球范围内，新兴市场的国家数量、人口规模远远超过了成熟市场的体量，仅印度、东南亚就拥有超过 20 亿的人口，是未来最具有增长潜力的地区。

从特点来看，成熟市场的资本市场体系较为发达，各领域的创业项目具备很好的盈利模式和融资渠道，中国资本在欧美老牌资本的眼中不管在品牌和资源上都处于下风。而对于新兴市场，风险投资方式还没有普及，中国资本在当地处于优势的有利地位。同时，中国在发展中国家树立了和平友好的地位，他们接受中国资本投资的意愿更强烈。

总体来说，投资新兴市场，中国资本更有施展拳脚的用武之地，也更加得心应手。

### 趋势二：投资数字经济更符合发展规律

确定入驻地域后，资本需要考虑的是投向行业和领域。大体来说，新兴市场在对外资的投资限制要比成熟市场多一些，若以中国为参考标准，交通、能源、K12教育等实体产业对外资有诸多限制。

而以数字支付、电子商务、社交网络、游戏、远程办公等为代表的数字经济，得到了新兴市场政府的全面支持，这类产业更需要资本的助推。叠加近几年疫情在全球的持续影响，短期内还将持续，以及印度等新兴市场跨越式迈进移动互联网的浪潮，发展数字产业更符合当下的形势，也能促进新兴市场的经济繁荣。

目前东南亚市场公认的十大独角兽企业中，电子商务、游戏、出行三大领域就占了8家。这些独角兽背后不乏中国资本的身影，如腾讯、京东投资的出行应用 Go-Jek，阿里投资的电商零售平台 CrownX，戈壁创投投资的二手车电商交易平台 Carsome。

### 趋势三：出海的资本和中国创业者更紧密地合作

自2018年以来，中国人也掀起了出海创业热潮。与此前中国人开发的通用软件产品（UC浏览器等）做英文适配，可以卖到全球赚美元不同，现在的出海创业是全方位的，包括对当地的政策、文化更深入的了解，建立本地化的团队，本土运营。这些改变是伴随着商业环境、经济发展的变化而发生的。

那么，现在有一类中国资本是乐意去支持国内创业者去实现出海的创业梦想，他们既是梦想的投资者，也是资源的连接者、战略指导者。

这时出海的资本和出海的创业者紧密地联系起来，“抱团合作”。不仅因为语言上沟通更顺畅，在立场上也更加一致。相比外资，出海的创业者情感上更能接受国内资本，也更懂国内的玩法和规则；同时，中国资本也需要这样的国内出海创业者，见证和推动中国创业者在国际舞台上的成功。

2009年，华人李小冬在新加坡创立了网络社交和游戏平台 Sea 公司（原名 Garena），之后获得了腾讯的投资。在腾讯的技术、经验以及资本的加持之下，Sea 迎来了飞速发展。如

今的 Sea 集团业务覆盖娱乐、电商 (Shopee)、支付, 市值过百亿美元, 是东南亚最大的综合性移动互联网公司。而腾讯以 33.4% 的股权持有, 位列该公司的第一大股东。

未来, 像这样的案例会有更多。

图 1.1 中国资本海外股权投资交易数量及金额

图 1.2 中国资本股权投资的海外地区分布

图 1.3 中国资本海外股权投资涉足六大洲的国家数量分布

图 1.4 中国资本在海外各国家股权投资事件数量排名

图 1.5 中国资本海外股权投资轮次分布

图 1.6 中国资本海外股权投资交易币种分布

图 1.7 中国资本对海外项目的股权投资次数分布

图 1.8 中国资本海外股权投资涉足行业及所在国家分布

图 1.9 近六年中国资本海外股权投资轮次分布

图 1.10 近六年中国资本参与海外股权投资事件金额分布

图 1.11 近六年中国资本参与的海外股权投资事件资方数量分布

图 1.12 近六年中国资本海外股权投资主要行业的事件数变化

图 1.13 近六年中国资本海外股权投资主要国家的事件数变化

图 1.14 中国资本在海外三大市场股权投资轮次分布

图 1.15 中国资本对美国各行业股权投资数量及偏好度

图 1.16 中国资本对印度各行业股权投资数量及偏好度

图 1.17 中国资本对新加坡各行业股权投资数量及偏好度

图 1.18 助力中国资本出海投资的 FA 机构

图 2.1 中国资本海外并购交易数量及金额

图 2.2 中国资本海外并购交易币种分布

图 2.3 中国资本并购海外项目的地区分布

图 2.4 中国资本在海外各国家并购项目数量排名

图 2.5 中国资本海外并购交易类型分布

图 2.6 中国资本海外并购交易金额分布

图 2.7 历年中国资本海外并购交易平均金额对比变化

图 2.8 参与海外并购交易的中国并购方类型

图 2.9 海外并购项目数量较多的中国资方

图 2.10 中国资本海外并购项目行业及金额分布

表 1.1 中国资本对海外项目投资超过 4 次的公司案例

表 1.2 中国资本海外股权投资布局各个行业排在前三的地区

表 1.3 FA 机构助力中国资本出海投资案例（部分）

表 2.1 中国资本海外重大并购案例（部分）

表 2.2 在国外出手并购消费品品牌的中国“买家”们

## 关于报告&版权信息

本报告期内所有图表、文字以及融资数据资料，版权均属于北京岁月桔子科技有限公司所有，任何媒体、网站或个人未经本单位协议授权不得转载、链接、转帖或以其他方式复制发布、发表。已经本单位协议授权的媒体、网站，在下载使用时必须注明“来源：IT 桔子”，违者本单位将依法追究责任。

本报告不构成任何投资建议。

## 报告出品方：IT 桔子

IT 桔子是关注新经济行业的创业投资数据库和商业信息服务提供商，致力于通过信息和数据的生产、聚合、挖掘、加工、处理，帮助目标用户和客户节约时间成本、提高效率，以辅助其各类商业行为，包括风险投资、收购、竞争情报、数据定制、行业分析等。

**报告主笔：**IT 桔子高级分析师 吴梅梅

**编辑&统筹：**IT 桔子分析部总监 刘晓庆

**设计排版：**李悦

该版本为本报告的“精华版”，报告“完整版”共 85P，内容另有关于中国在海外投资的战绩分析、出海投资的典型投资机构解读等。

获取“完整版”报告请扫码：



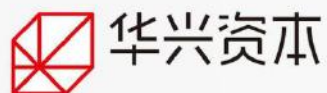
完整版详细目录如下：



<b>第一章</b>	<b>中国资本海外投资总体概况和趋势</b>	<b>04</b>
第一节	中国资本海外投资总体概况	05
第二节	近六年中国资本海外投资变化和趋势分析	15
第三节	中国资本在海外三大市场的各赛道投资情况分析	20
第四节	助力中国资本出海投资的FA机构	23
<b>第二章</b>	<b>中国资本海外投资战绩分析</b>	<b>26</b>
第一节	中国资本投中的国外上市公司	27
第二节	中国资本通过被并购实现退出的国外项目	31
第三节	中国资本投中的国外独角兽	34
<b>第三章</b>	<b>中国资本海外并购情况</b>	<b>39</b>
第一节	中国资本并购海外公司总体情况分析	40
第二节	中国资本并购跨国公司部分业务案例	47
第三节	中国资本并购海外消费品公司案例分析	50
<b>第四章</b>	<b>详解出海投资并购的中国资本</b>	<b>57</b>
第一节	出海投资并购的中国资本总体概况	58
第二节	出海投资活跃的中国产业资本(CVC)	62
第三节	出海投资活跃的国内风险投资机构(VC)	71
第四节	国资背景机构投资国外公司案例	76
<b>第五章</b>	<b>中国资本海外投资并购趋势与展望</b>	<b>79</b>
<b>附录</b>	<b>报告图表附录</b>	<b>82</b>



出品方

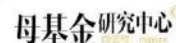


战略合作方



特约合作伙伴

## 合作媒体



\*排名不分先后