



2023年中国并购交易市场洞察及2024展望

2024年2月

因我不同
成就不凡

始于1845

目录

宏观市场观察	3
重点行业观察及展望	15
能源及资源行业	16
消费行业	23
科技、媒体及通信（TMT）行业	28
生命科学与医疗行业	33
汽车行业	39
房地产行业	44
当前并购整合的挑战及应对	49
联系我们	53

宏观市场观察

2023年，中国经济正在逐步复苏，但回升基础尚不稳固

中国经济复苏面临有效需求不足、社会预期偏弱等挑战

作为疫情后管控全面放开的第一个完整年度，2023年中国经济仍处于恢复期，整体保持稳定，达预期水平，但回升基础尚不稳固。GDP环比与制造业PMI在第三季度逐步恢复，但四季度则有所回落；下半年我国出口及房地产开发销售情况进一步转弱。2023年，供给侧加快复苏的同时，需求侧开始稳步复苏，但动力不足，社会预期偏弱。

1. 经济增长

5.2%

2023年GDP 同比增速
(对比2021年的 8.4% 和
2019年的 6.0%)

2. 生产与投资

4.6%

2023年规模以上工业总产值
同比增速
(对比2021年的 9.6% 和
2019年的 5.7%)

3.0%

2023年固定资产投资同
比增速
(对比2021年的 4.9%
和 2019年的 5.1%)

-9.6%

2023年房地产开发投资同比
增速
(对比2021年的 4.4% 和
2019年的 9.9%)

-6.5%

2023年商品房销售额同比增
速
(对比2021年的 4.8% 和
2019年的 5.6%)

3. 出口与FDI

0.6%

2023年出口额同比增速
(对比2021年的 21.2% 和
2019年的 5.0%)

-8.0%

2023年实际利用FDI同比增速
(对比2021年的 14.9% 和
2019年的 5.8%)

4. 消费与社会融资

7.2%

2023年社会消费零售总额
同比增速
(对比2021年的 12.5%
和 2019年的 8.0%)

35.59 万亿

2023年社会融资规模增量总额
(对比2021年的 31.4万亿
和 2019年的 25.6 万亿)

数据来源：国家统计局

中国企业当下对投资持谨慎态度

尽管民间固定资产投资热度整体下降，但特定企业以及特定领域的投资热情依旧

国有企业依旧在积极投资

2023年国有控股企业的固定资产投资同比增加了**6.4%**，而同期所有企业的固定资产投资同比增速仅为**3.0%**，民间固定资产投资同比增速为**-0.4%**



数字化转型

2023年中国信息传输，软件以及信息技术服务业的生产产值同比增加了**11.9%**，而全国国内生产总值仅增长了**5.2%**，服务业增加值仅同比增长**5.8%**



中国企业全球化

2023年前11个月中国非金融类企业对外投资**8145.4亿**人民币，同比增加了**18.4%**



高技术企业投资热情依旧很高

2023年高科技企业的固定资产投资同比增加了**10.3%**，而同期所有企业的固定资产投资同比增速仅为**3.0%**；且2023年高技术制造业投资同比增长**9.9%**



数据来源：国家统计局

2024 年中国经济机遇

国际机构观点

2024 年中国经济机遇		
投资银行	中国银行	<ul style="list-style-type: none"> 中国与多国恢复高层对话，特别是中美加强沟通，有助于缓解地缘政治紧张局势 国内消费有望进一步恢复，服务消费仍有较大发展潜力。基础设施和制造业投资有望加快增长，房地产投资降幅可能小幅收窄 美国补库存周期于 2024 年开启，有利于中国出口
	高盛	<ul style="list-style-type: none"> 中国的近期增长将受益于进一步的财政和货币政策刺激 <ul style="list-style-type: none"> 重新开放带来的宽松收益逐渐消失，但住房拖累略有减少，全球贸易温和反弹，以及应在上半年先期推出的额外宽松政策，都将为增长提供支持 持续复苏可能取决于政策方向的更大转变
	瑞银	<ul style="list-style-type: none"> 适度扩大财政政策有助于促进整体经济增长 在小幅释放过剩储蓄的帮助下，消费和服务业应能延续疫情后的复苏趋势 预计出口将略有改善，虽然美国的增长可能会有所放缓，但全球科技周期应能触底反弹
	野村证券	<ul style="list-style-type: none"> 绿色和电动汽车领域机遇
其他金融机构	国际货币基金组织	<ul style="list-style-type: none"> 基础广泛、有利于市场的结构性改革
	经济合作与发展组织	<ul style="list-style-type: none"> 货币和财政政策将支持需求，但要避免增加金融风险 需要进行结构性改革以维持增长
	标准普尔全球	<ul style="list-style-type: none"> 财政和货币宽松仍然有限，因为重点是控制金融风险；但措施开始增多，特别是在财政和房地产方面

2024 年中国经济挑战

国际机构观点

2024 年中国经济挑战		
投资银行	中国银行	<ul style="list-style-type: none"> • 国际环境的不确定性依然存在，保护主义和地缘政治风险因素增多，世界主要经济体的政治选举正在陆续进行 • 欧美发达经济体紧缩货币政策的滞后效应依然存在，对全球私人消费和企业投资的抑制作用仍将持续
	高盛	<ul style="list-style-type: none"> • 房地产低迷很可能持续下去，由此产生的悲观情绪仍有可能成为自我实现的预期 • 中国人口结构持续恶化，需要在劳动适龄人口持续萎缩的情况下重塑增长模式 • 出口的小幅周期性反弹不太可能扭转全球价值链正在从中国向一些同行转移的趋势
	瑞银	<ul style="list-style-type: none"> • 风险主要来自房地产下行压力的加深以及地方政府债务重组的速度和规模
	野村证券	<ul style="list-style-type: none"> • 从结构上看，中国经济面临来自人口、债务和地缘政治的挑战 • 中美政治紧张局势在美国总统大选前升温
其他金融机构	国际货币基金组织	<ul style="list-style-type: none"> • 房地产市场持续疲软，外部需求低迷 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 需要制定战略，控制房地产行业持续调整带来的风险，并管理地方政府债务
	经济合作与发展组织	<ul style="list-style-type: none"> • 消费增长可能继续受到抑制 • 房地产市场的深度调整是一个主要风险 • 贸易制裁可能会干扰一些高科技制造商的生产
	标准普尔全球	<ul style="list-style-type: none"> • 家庭信心依然疲软，房地产行业仍面临压力

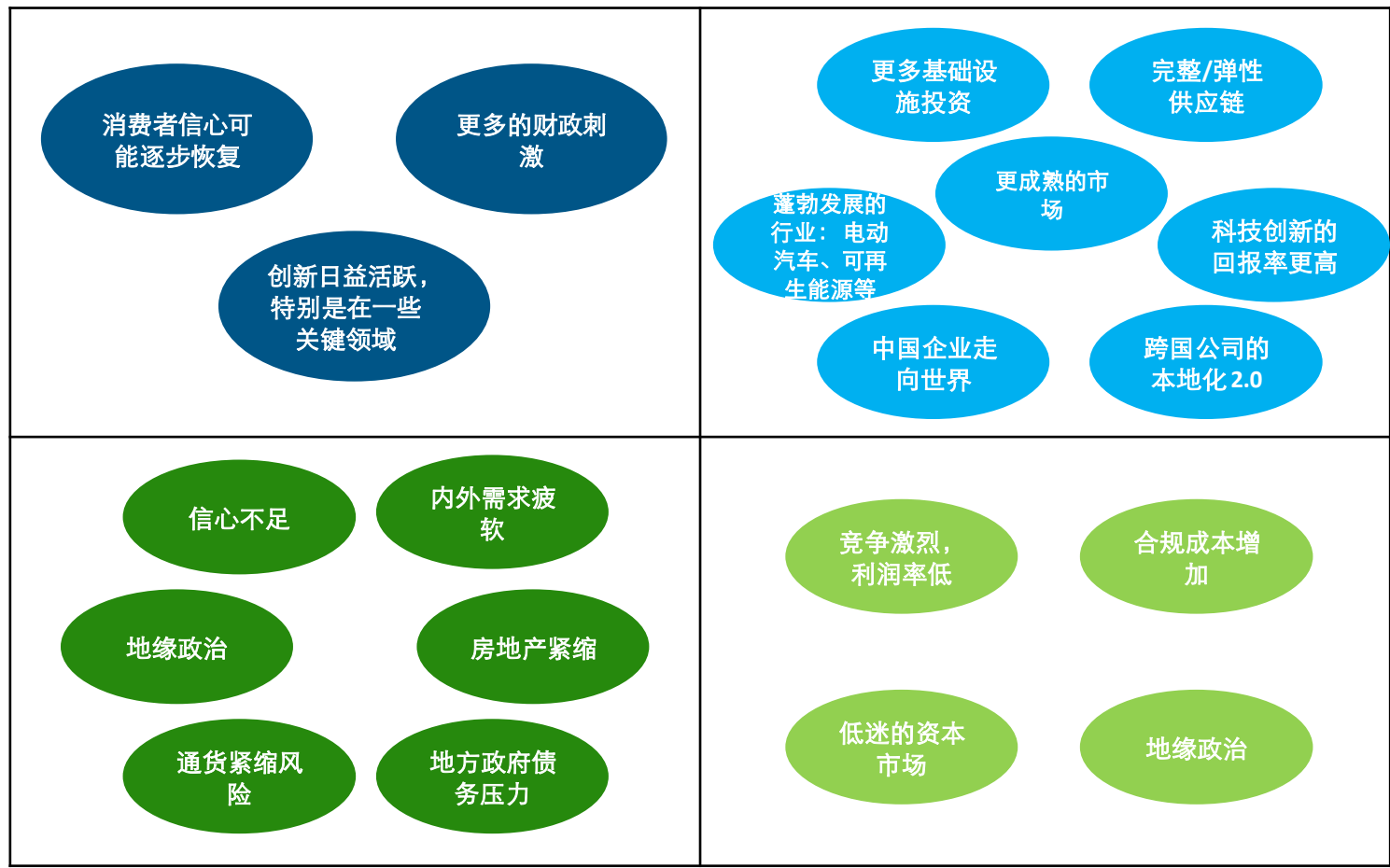
数据来源：中国银行、高盛、瑞银、野村、国际货币基金组织 (IMF)、经济合作与发展组织 (OECD)、标普全球

© 2024。欲了解更多信息，请联系德勤中国。

中国经济和中国市场的机遇

经济面临更多挑战，但市场蕴藏许多机遇

机遇

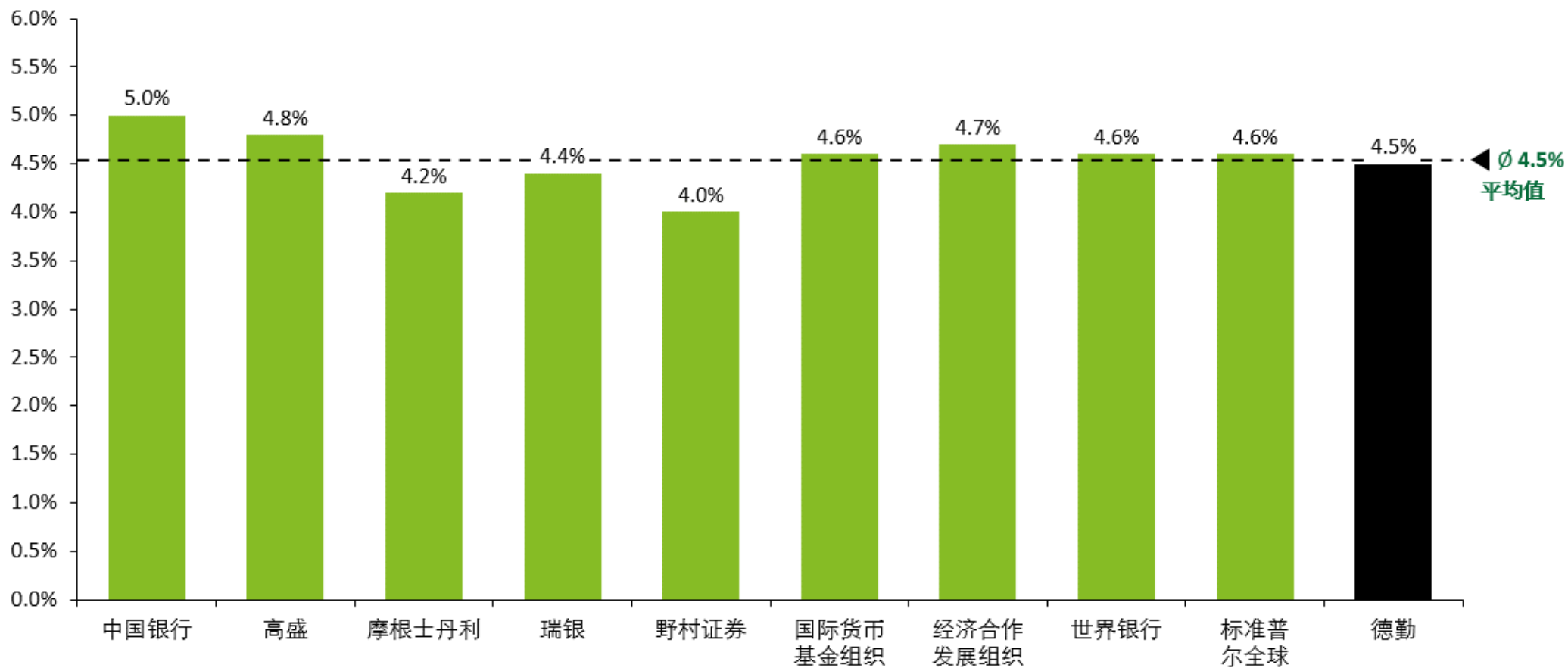


经济

市场

2024年中国经济增长

预计增速可能在4.5%，这也是各大机构预测值的平均值

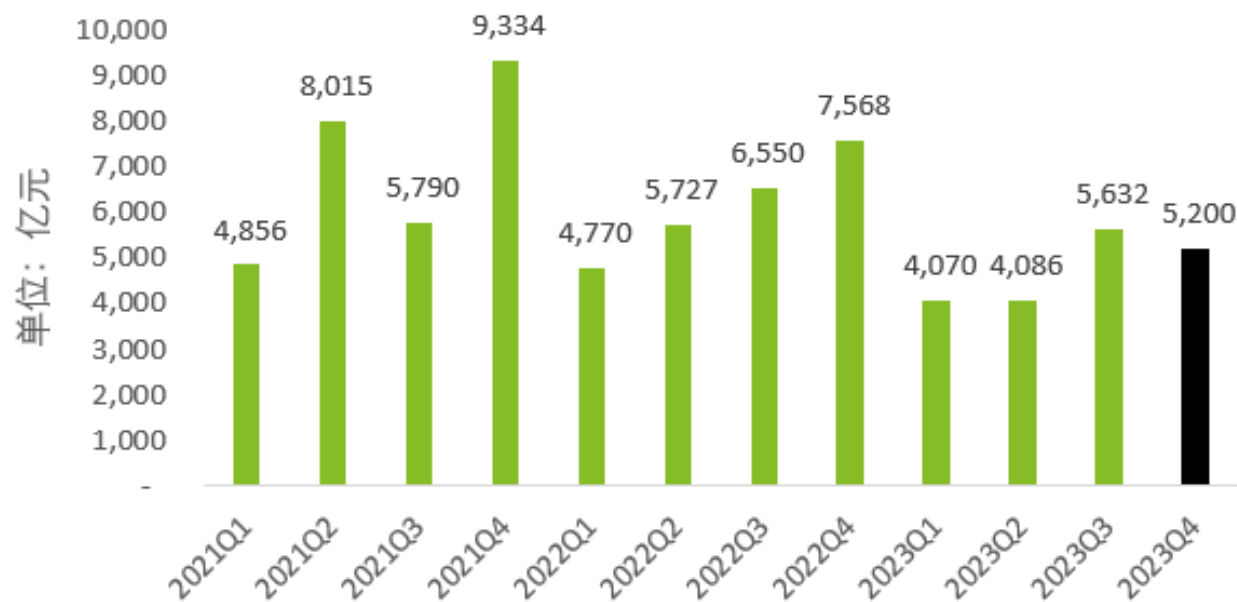


数据来源：各机构公开资料，德勤中国

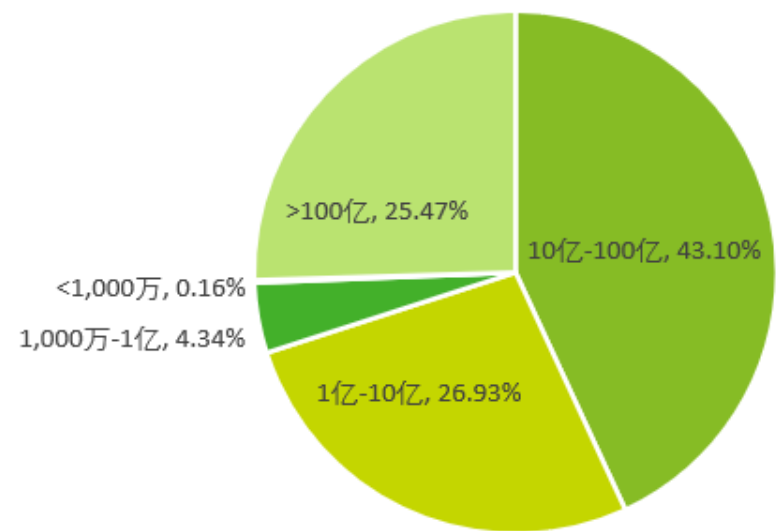
受宏观经济形势影响，近三年中国并购市场整体规模仍呈下降趋势

2023年，中国并购市场共发布并购事件8,821起，同比下降5.18%；交易规模约18,989亿元，同比下降约22.86%

2021-2023年各季度中国并购市场规模



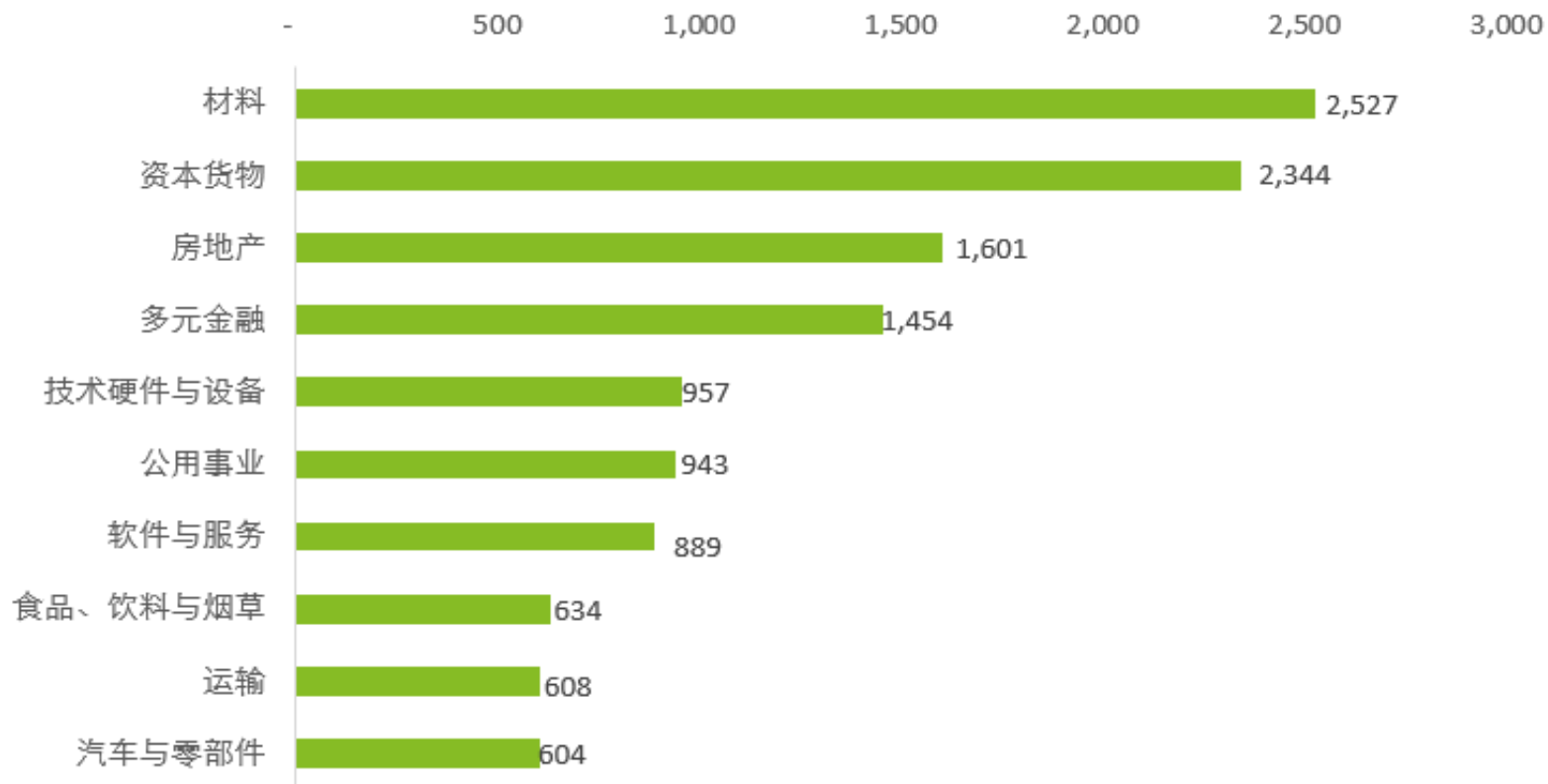
2023年度中国并购市场并购规模分布 (按金额)



数据来源: WIND

2023年并购规模排名前五的行业为材料、资本货物、房地产、多元金融与技术硬件与设备
前五大行业并购规模约占整体规模的47%

2023年度中国并购规模前十大行业（按标的所属行业）

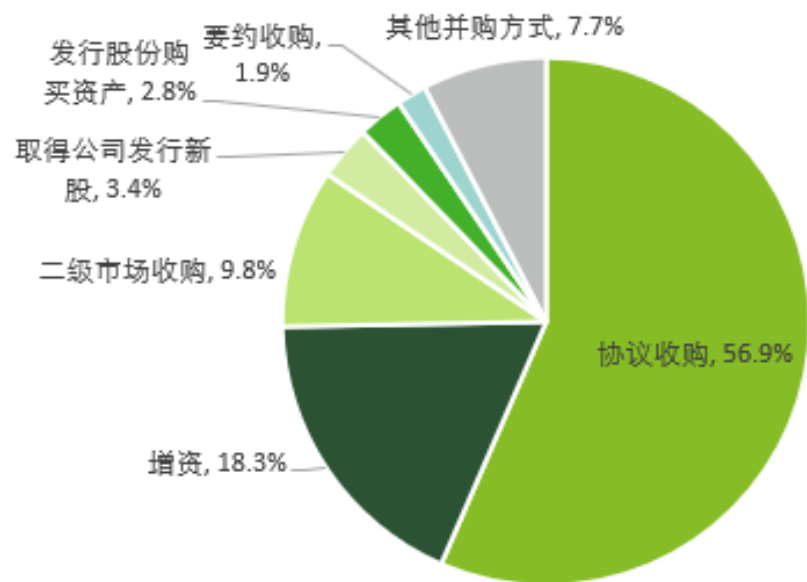


数据来源：WIND

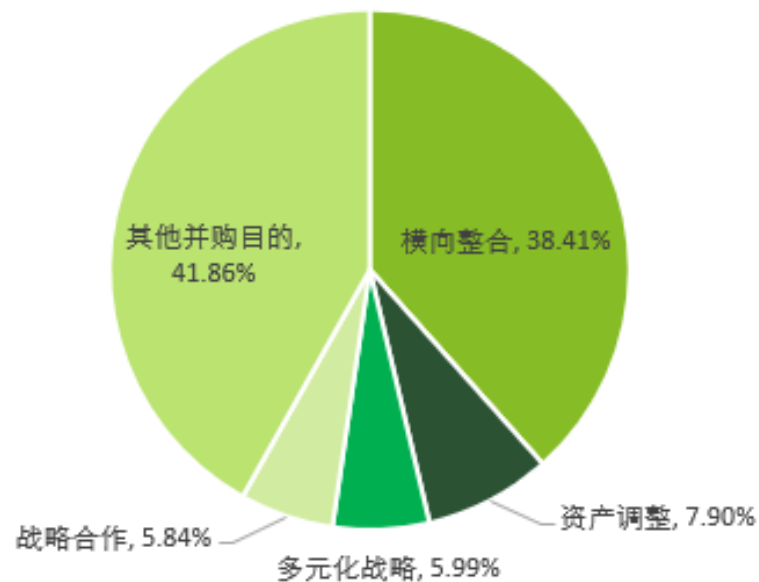
协议收购仍为并购最常见的方式，占比超整体规模的一半以上

并购目的方面，横向整合并购事件最为频繁，占比约38%，其他常见目的还包括资产调整、多元化战略以及战略合作等方式

2023年度中国并购市场并购方式分布（按金额）



2023年度中国并购市场并购目的分布（按金额）



数据来源：WIND

2024年中国并购市场展望

受宏观环境影响，2024年中国并购市场整体复苏可能较为缓慢，但仍有四大机遇凸显：行业内整合加快、外资企业本土化战略、中国海外投资加速以及国有资本并购加快



行业内整合

经济复苏未达预期，企业盈利压力大。经济下行趋势将导致部分规模较小或盈利能力较弱的企业考虑以合理价格出让给业内龙头或更有实力及野心的企业，故而行业内横向整合仍将是2024年中国并购市场的一大趋势



外资本土化战略

在国内经济下行趋势延续的形势下，国内诸多潜力较大的企业估值将更为理性化。对外资而言，这将是对中国潜力企业投资、加速跨国企业本地化的绝佳时机，特别是可再生能源、新能源汽车等中国优势领域投资



中国海外投资

在国内需求仍较为疲弱的大环境下，中国企业将更为注重海外市场，届时可能通过海外收并购等方式加快中国企业出海步伐以进一步扩大版图，加速全球化



国有资本并购

2023年6月国务院国资委召开中央企业提高上市公司质量暨并购重组工作专题会以来，国有资本相关企业在资本市场更为活跃，在主流方向与成功实践的影响下，2024年央企、国企公司将进一步开展在自身传统领域与战略新兴产业领域的并购行动以完成国有资本布局结构优化

在监管政策引导下，产业并购成为主流趋势

产业并购正在成为上市公司并购重组主流和监管重点支持方向

- 2023年下半年以来，政策层面收紧IPO与再融资；但与此同时，作为提升上市公司质量的重要工具，并购重组被各级监管机构高度重视，不断出台相关支持性新政，有助于激发并购市场活力
- 2024年2月，证监会上市司召开座谈会，旨在进一步优化并购重组监管机制、大力支持上市公司通过并购重组提升投资价值，明确了并购重组五大发展方向，提出了支持行业龙头企业高效并购优质资产及支持“两创”公司产业并购等举措
- 并购市场逐渐趋于理性，并购标的的估值溢价率呈下滑趋势，且并购业绩对赌协议的热度也在逐年下降，并购重组市场迎来机遇

证监会上市司提出的五大未来支持举措

1. 提高对重组估值的包容性，支持交易双方在市场化协商的基础上合理确定交易作价；
2. 坚持分类监管，对采用基于未来收益预期等评估方法的大股东注资型重组要求设置业绩承诺，其他类型重组的交易双方可自主协商是否约定业绩承诺；
3. 研究对头部大市值公司重组实施“快速审核”，支持行业龙头企业高效并购优质资产。进一步优化重组“小额快速”审核机制；
4. 支持“两创”公司并购处于同行业或上下游、与主营业务具有协同效应的优质标的，增强上市公司“硬科技”“三创四新”属性；
5. 支持上市公司（包括非同一控制下的上市公司）之间的吸收合并，进一步拓宽多元化退出渠道。

并购整合趋于理性

- 市场供需情况、参与方回归理性，优质企业自主IPO获益更大等因素导致业绩对赌热度与并购溢价下降
- 随着注册制的推进及二级市场估值的持续调整，并购市场将由“套利并购”逐渐回归到“产业并购”
- 政策引导下预计科创相关领域并购交易将进一步活跃，传统行业则有望加速产业内整合，整体并购重组市场机遇良好

各级监管政策的引导将进一步活跃并购重组市场，上市公司在并购重组方面将以产业并购为主线，同时套利型并购、借壳上市、买壳上市型并购将进一步减少

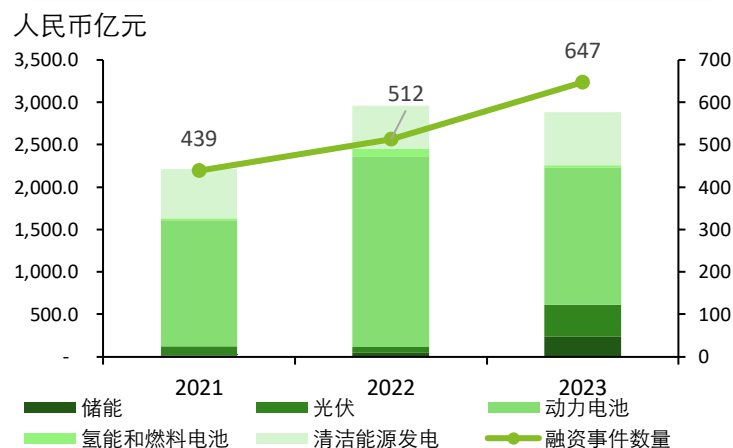
重点行业观察及展望

能源及资源行业

新能源行业投资年度回顾

2023年宏观环境低迷，并购交易市场趋于冷静，新能源行业投资并购交易数量虽保持超过20%的增长，但已披露交易金额与去年相比呈现小幅下降；动力电池和清洁能源发电产业链依然最为活跃；PE/VC、国企以及私企三类投资方交易活跃度形成“三足鼎立”格局

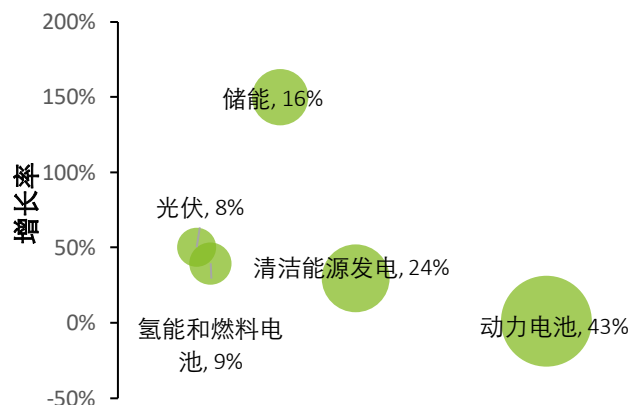
2021-2023年中国新能源行业并购事件数量及披露金额概览



注释：
1. 上述数据的统计口径为2021至2023年国内（包括港澳台地区）新能源行业已完成的并购事件，不含IPO，借壳上市，重大资产重组，股份回购和境内企业所设立境外实体对于境外标的企业投资并购。
2. 上述交易金额数据仅包含已披露交易金额的加总，其中外币金额采用当年平均汇率折算。
数据来源：投中数据库

- 新能源行业投资并购交易整体呈上升趋势，2023年交易量达到近几年最高，已披露交易金额在2023年增长趋势放缓，为人民币2,885.8亿元，较2022年下降约2.6%

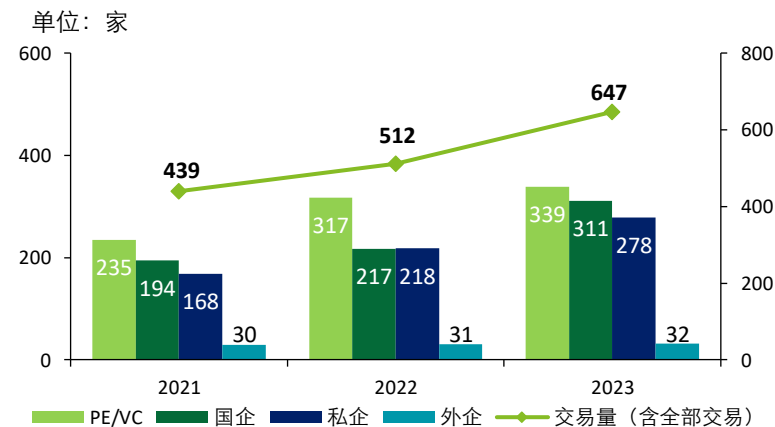
2023年中国新能源行业各细分赛道并购事件占比及增长率



注释：
1. 上述比率为不同细分领域投资并购交易量占比。
数据来源：投中数据库

- 动力电池板块是2023年新能源行业投资并购中最为活跃的板块，占并购事件总量的43%；储能行业受资本青睐，交易数量较去年同期大幅上升，同比增长约150%。

2021-2023年中国新能源行业不同类型投资方交易数量



注释：
1. 由于存在一笔交易有多个投资方参与的情形，故按不同类型投资方参与投资并购交易数合计数大于相应期间全部交易数。
数据来源：投中数据库

- PE/VC类投资方参与新能源行业交易活跃度整体稳中有升，私企投资并购参与度不断增加，国企参与新能源行业投资并购交易数逐年攀升，2023年略少于PE/VC参与投资数量。

新能源行业趋势洞察

动力电池整体行业热度有所下降，新技术新材料方向持续受到青睐，交易轮次偏早期；储能行业市场火热，产能过剩下行业逐渐出清，打造差异化产品是关键；光伏产业链中游电池片与组件持续受到资本青睐，N型技术带动产业链升级，垂直一体化布局将成为常态

2023年交易回顾

动力电池

- 2023年动力电池行业投资并购交易金额较2022年呈下降趋势。新电池技术、新材料及动力电池模组化定制服务备受资本关注，下游新能源汽车也在密集筹资；
- PE/VC投资人在该细分领域投资活跃度明显，受产业投资人引领，更关注具备技术创新的中游锂电材料及锂离子电池产业。

储能

- 2023年储能行业快速发展，并购市场火热。PE/VC投资者最为活跃，储能电池和储能系统备受青睐，钠离子储能融资占据主导；
- 国企参与度大幅上升，主要以股权投资的方式进驻成熟储能电池企业，聚焦储能产品、储能系统以及储能电池。

光伏

- 2023年光伏行业并购整体呈增长趋势。中游电池及组件等是投资重点，PE/VC投资人在该赛道并购交易中占比较高，更重视技术创新，多青睐于N型高效电池及钙钛矿叠层电池等创新技术方向的B轮及早期投资；
- 产业链价格下行趋势下，综合实力强的头部一体化企业成本优势及抗风险能力更加明显，海外布局进程加速。资本市场缓慢降温，行业格局或将重塑。

2024年趋势展望

技术突破型企业备受关注，电池回收和高压快充有望脱颖而出



- 新技术新材料不断突破，大圆柱电池、固态电池、磷酸锰铁锂、硅负极值得关注。半固态电池逐步量产装车，未来有望成为投资热点；
- 头部企业倾向通过布局核心原材料，加强对于价格和供应稳定性的主动权，主要关注正极、隔膜、电解液和负极四大主材，以压低材料成本；
- 环境效益叠加经济效益，废旧锂电池回收需求走高；高压快充产业链逐步成熟，布局快充充电桩有望成为新投资赛道。

锂电储能是主流技术，有商业模式和差异化产品企业易受青睐



- 新型储能技术快速发展，锂电池储能仍是当前最具备投资潜力的新型储能技术。产能过剩下，行业逐步进入洗牌期，行业并购热度依旧，具备多元化商业模式的企业值得长期关注；
- 目前海外储能需求旺盛，国内竞争激烈且产品同质化严重，出海是投资企业活下来的必由之路，而打造差异化产品也将是企业破局关键。

N型迭代带动产业链升级，平价时代新的商业模式成为突破口



- 2023年企业加速N型扩产和出货，拉动产业链配套产品和材料的需求，如POE粒子、N型硅片等赛道将迎来发展新机遇，中国光伏行业也将进入整合提升新阶段，未来市场淘汰落后产能趋势明显，行业洗牌加剧；
- 在行业竞争加剧、产业链价格下滑导致盈利承压、资本市场融资受限及国际贸易摩擦加剧等因素影响下，有选择地拓展海外市场成为必然。2023年碳交易市场重启迎来发展新机遇，未来新的商业模式将是光伏企业创收突破口。

新能源行业趋势洞察（续）

氢能与燃料电池行业保持活跃，是低碳经济重要转型方向，兼备技术及商业化企业将更具有可投资性；清洁能源发电装机量稳步增长，技术创新与电站数字化、智能化管理系统正在研发并实现商业化，数智化电力系统标的受资本关注

2023年交易回顾

氢能与燃料电池

- 2023年氢能与燃料电池行业保持活跃，但整体交易金额有所下降。融资企业多集中于较早孵化阶段。资本集中在产业链中游，逐渐向上游转移，燃料电池的研发等高精尖技术环节是投资热点；
- PE/VC投资人为该领域主要参与者，围绕燃料电池聚焦产业链中游，并向上游制氢产业拓展布局；实业类投资主体2023年参与活跃度提升，更关注燃料电池的核心零部件和系统集成等高精尖技术。

清洁能源发电

- “双碳”目标和能源转型改革下，2023年清洁能源发电板块保持交易热度。国企仍是并购交易主体，已披露投资并购交易中股权大于50%占比最高，多为控股收购；发电央企格局稳定，国家电投继续保持规模领跑地位；
- 光伏发电和海上风电增长显著，核电及其他可再生能源投资保持稳定，多能互补电站兴起，新型电力系统的技术支持、智能电网及配套系统等投资增长明显。

2024年趋势展望

灰氢转向绿氢是大势所趋，电解槽和制氢设备等迎来新机遇



- 氢能产业布局成为未来低碳经济转型重点发展方向，资本关注产业链重点环节与商业化突破口，具备商业化前景与技术壁垒的标的公司具有可投资性；
- 有效降本驱动下，上游电解槽制氢技术受到资本追捧；中游储氢技术不断更迭，持续关注低温液态和有机液态储氢的技术路线；下游燃料电池汽车是市场关键驱动力，具备关键材料研发和生产能力的企业易受青睐；
- 全球氢能产业加速发展，包括电解槽设备在内的产业链各环节海外订单增多，中国企业依托成本优势，加快出海步伐。

清洁能源量增价减，海风走向深海，创新的商业模式值得长期跟踪

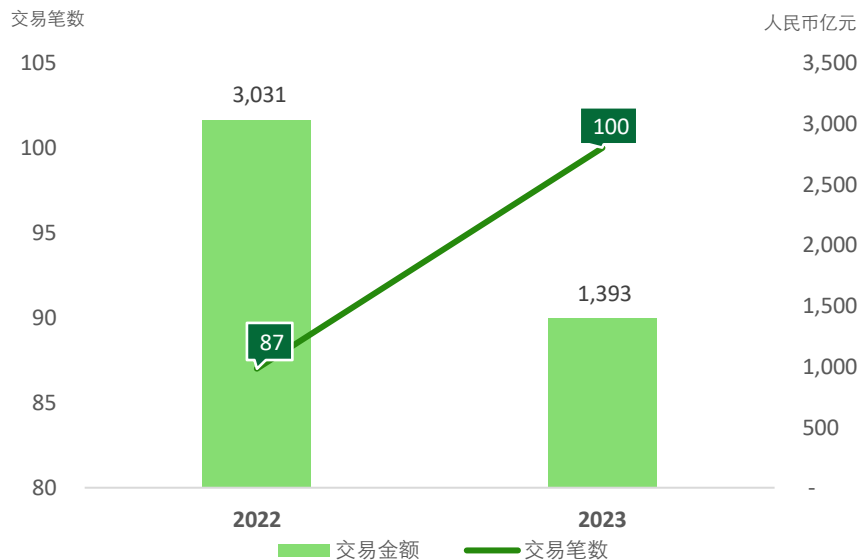


- 伴随着“双碳”目标的提出和能源转型，国家政策规划大力支持产业发展，清洁能源发电装机量稳步增长；
- 2023年海风新增装机持续走高，海上风电开发从潮间带和近海区域逐步向深远海域拓展，叠加风机大型化降本和漂浮式风电趋势，驱动塔桩（海塔、管桩、导管架）、海缆、锚链等组件需求；
- 技术创新与电站数字化、智能化管理系统正在研发并实现商业化，有利于改善发电单位经济效益，行业投资吸引力逐步提升。电站数字与智能化管理降低管理运营成本，推动发电企业降本增效。

矿业及金属行业投资年度回顾

2023年矿业及金属行业仍显示出行业较高投资热度，交易活跃度较上年相比有所增加，但整体交易金额大幅回落；2023年以煤炭、黄金和铜的交易占主导地位，约占全年矿业及金属交易数量的四成，新能源金属依旧保持热度，约占全年交易数量的两成

2022-2023年中国企业 矿业并购数量及金额概览

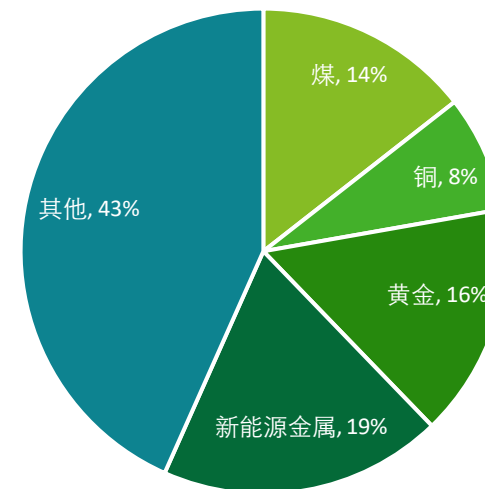


注：交易金额仅根据已披露交易金额的交易进行统计

数据来源：Merger market及德勤分析

- 2021年与2022年矿业及金属交易数量波动较小，2023年交易数量有小幅提升，从2022年的87笔上升到2023年的100笔，预计2024年矿业及金属行业并购热度将会持续。
- 根据已披露金额的矿业并购数据，尽管交易笔数有所提升，交易金额由2022年的约3031亿元下降至2023年的约1293亿元，可以看出2023年单笔交易金额呈下降趋势。

2023年中国企业 矿业并购矿产结构概览



注：其他主要包括铁、铝及铅锌矿等。

注：口径为按交易笔数统计

数据来源：Merger market及德勤分析

- 2020年至2022年矿业及金属交易中，新能源关键矿产的交易数量占据主导地位。2023年开始以煤炭、黄金和铜的交易数量占主导地位，约占全年矿业及金属交易数量的38%，以锂和镍为代表的的新能源关键矿产交易数量约占19%。其他的交易以铁、铝及铅锌矿为主。

矿业及金属行业趋势洞察

在2023年并购市场整体低迷的环境下，受能源转型政策及产业上下游整合的趋势影响，2023年矿业及金属相关并购交易仍维持高热度。其中，煤炭、黄金和铜持续维持高热度，以锂镍为代表的能源金属的交易热度有所下降；全球加速区域化，地缘政治风险加大，资源大国密集收紧矿业特别是战略金属有关的政策法规



交易数量：2020年至2022年矿业及金属交易数量波动较小，2023年交易数量有小幅提升，从2022年的87笔上升到2023年的100笔，预计2024年矿业及金属行业并购热度将会持续。



交易金额：根据已披露金额的矿业并购数据，近两年单笔交易金额呈下降趋势，从2022年单笔平均交易金额的近40亿人民币收缩至单笔平均交易金额15亿人民币左右。



交易结构：2020年至2022年矿业及金属交易中，新能源关键矿产占据主导地位。2023年开始以煤炭、黄金和铜的交易占主导地位，约占全年矿业级金属交易的四成，以锂和镍为代表的能源关键矿产接近2成。其他的以铁、铝及铅锌矿为主。

数据来源：投中数据，Merger market及德勤分析

新能源金属、黄金及铜等继续扮演投资并购主角，矿产能源安全、供应链及产能整合为并购活动提供驱动力

- 受疫情后经济低迷、金融市场波动以及区域性冲突多点爆发的影响，黄金作为传统避险工具价值凸显。2023年其价格持续走高，预计2024年黄金价格仍会维持高点，并购交易也同时维持着高热度。
- 2023年新能源及动力电池行业进入调整期，上游矿山逐渐开始投产导致供应过剩，2023年镍、钴、锂矿价格较2022年出现大幅下跌。但2024及未来随着新能源汽车、储能及电池材料技术发展，预计锂、钴、镍、铜及铝等与动力电池材料、储能、新能源汽车生产及新能源电站有关的战略金属供应仍有较大的需求空间。另外，广期所提供的碳酸锂期货交易，也为企业对冲锂价的未来波动提供了途径，增加了对上游原材料价格风险管理的选择。
- 为掌握上游资源、确保供应链安全及国家能源安全，以及受ESG、环保脱碳以及行业产能整合的需要，以煤碳钢铁和铜为代表的黑色及高耗能的有色金属类资产，在2024年的并购活动仍有空间。
- 2023年矿业及金属行业代表性的百亿级并购交易，主要集中在煤炭、黄金及铜矿，如五矿资源宣布以18.75亿美元收购博茨瓦纳Khoemacau铜矿、山东黄金128亿人民币收购银泰黄金、及广东凯虹科技支付105亿元人民币收购新奥股份持有的新能矿业（煤矿）等。

企业间合作加强，以配套服务商及联盟的形式出海并购

- 随着产业结构调整、碳排放限制及跨境并购风险加大，中国企业间开始以投资联盟的形式，基于勘探作业、工程承包、贸易物流等各种需求出发并结合自身业务契合点，联合出海。如多家中资企业参与对几内亚西芒杜铁矿的合作开发。
- 已经出海的中国企业为相关配套产业的国内企业提供了海外服务机会。如中国投资者完成矿山收购后，国内的工程承包商、新能源电站配套商随后跟进提供产品、建造和运维服务等，带动产业集群化发展。

经济疲软及地域冲突不断，各资源大国密集调整矿业政策法规，地缘政治风险加剧

- 与美国及欧洲的技术贸易战持续升级，涉及芯片新能源制造、通信设备和国防等领域的战略性金属进出口受限。
- 各资源大国加强对本国矿产资源特别是战略金属的管理，如提高矿产特许权使用费率、停止或重新谈判现有采矿合同、国有化、禁止出口等多种措施等，助推了资源获取成本的上涨，提高了资源供应的不确定风险。
- 在交易安排方面，随着上述矿业法的变化与限制，以及买卖双方寻求更多合作模式的可能性，市场上的投资者也在不断使用创新和灵活的交易安排来规避各种潜在风险。
- 矿业企业重视审视与矿区原住民群体的交易性的、基于权利的友好合作伙伴关系，与当地社区寻求合作共赢以减少投资及贸易摩擦。

油气及化工行业趋势洞察

油气行业积极探索能源转型和绿色低碳发展新道路，逐步由传统油气向综合性能源供应商转型；化工行业将积极走出去并向中下游基础有机化工、新能源、新材料及高端化学品等高附加值产业链延伸

交易方

- 近年来随着交易从上游向中下游的转移，买方原来以传统国有及大中型油气公司为主，近年来更多的综合企业和投资机构等也参与到并购交易中。

产业链

- 在能源变革大背景下，油气公司纷纷加大在新能源领域的资本投入及业务布局，在现有产业链优势基础上深入挖掘具有业务协同性的低碳发展战略和清洁能源解决方案。如2023年港华智慧能源收购上海晶科光伏100%股权（9,565万元）、申能收购崑崙京能新能源64%股权及深圳燃气收购瑞兴智慧新能源100%股权（2,823万元）交易。

交易类型

- 近年来油气行业收并购交易类型主要以股权收购为主。

油气行业趋势洞察

传统油气
并购趋于
稳定

探索能源
转型

绿色低碳
油气及新
能源发展
位占主导

- 2023年受欧美银行危机、美国债务危机、连续加息，以及主要国家经济活动及需求减弱影响，国际油价有所回落，天然气价格大幅下降。但因中国经济复苏拉动、主要产油国减产及巴以冲突等因素影响，国际油价仍处于相对高位。能源安全考虑及高位油价推动全球油气资源并购市场回暖，2023年国际石油公司频现超级并购交易，但中国油气行业并购交易并未出现明显热度，相较2022年基本持平，并购交易标的集中于燃气生产和供应领域，如2023年乌江能投收购贵州燃气26.34%股权（24亿元）、中国燃气收购呼和浩特中燃32.4%股权（16.9亿元）及山西坤杰收购金鸿控股20.71%股权（2.6亿元）交易。除稳定主营业务及投资以实现规模经济、协同效应外，油气行业公司同时积极探索能源转型和绿色低碳发展新道路，逐步向综合性能源供应商转型。传统油气由燃料属性逐渐过渡到化工原料和新材料属性，在实现自身能源转型的基础上推动其他行业脱碳，实现油气产业链与可再生能源产业发展深度融合。
- 在能源转型的大背景下，中国油气行业从参与并购到成为绿色低碳油气发展、清洁能源解决方案扩张的核心。政策指引及能源转型战略预计将继续影响国内强大高效的油气公司并购决策，并兼顾如经济、利率、地缘政治以及新政策和法规等外部因素，继续书写中国油气行业并购交易新篇章。

2023年受供应链恢复及中国经济复苏影响，**化工行业并购活动有所回暖**，投资标的多集中于化学纤维、精细化工及新材料等领域，大型交易主要包括沙特阿美收购荣盛石化10%股权（246亿元）及大连热电收购康辉新材100%股权（101.5亿元）交易等。此外，中国化工企业在海外特别是一带一路国家投资建厂、开展跨境并购及合资合作，以重塑产业链、获得先进技术及市场，为国内转型争取充足时间和稳定现金流，也带动了海外工程项目业务增长。随着十四五规划和2035年远景目标的持续影响、能源转型的需求对多种化工产品 and 材料发展的拉动，包括国家能源局等四部门严控新增炼油产能的政策（到2025年，国内原油一次加工能力控制在10亿吨以内），未来化工行业将继续通过合资合作、并购及绿地投资等方式，在保证供应链安全、实现绿色可持续发展的同时，积极走出去并向中下游基础有机化工、新能源、新材料及高端化学品等高附加值产业链延伸，这将成为未来化工行业并购交易的主要驱动力。

数据来源：投中数据及德勤分析

© 2024。欲了解更多信息，请联系德勤中国。



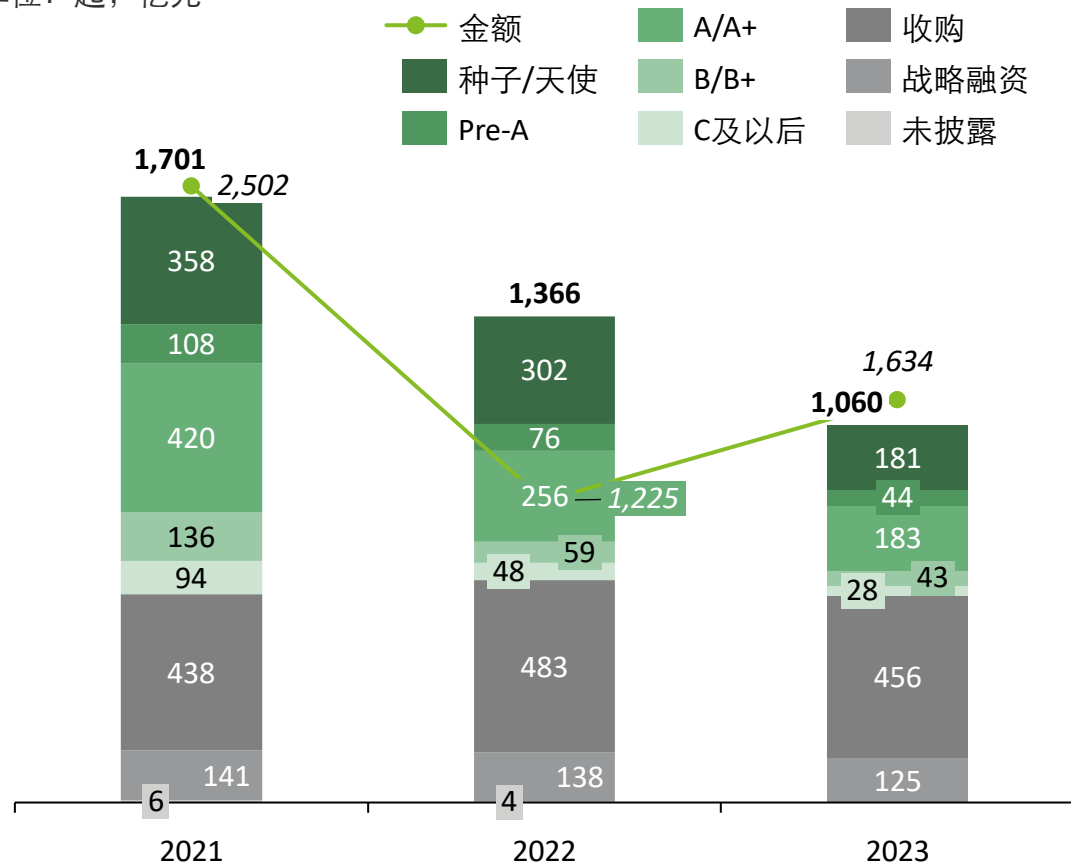
消费行业

消费行业投融资年度回顾

2023年消费领域投资回归理性，早期投融资集中在天使轮和A轮，投资人对于优质资产的战略投资及并购事件数量占比增加，部分细分赛道出现大额单笔融资，整体投融资金额高于2022年

2021-2023中国消费领域投融资轮次交易数量及金额¹

单位：起，亿元



注释:1. 仅包含精准披露金融
信息来源: 投中数据; 德勤研究与分析
© 2024。欲了解更多信息, 请联系德勤中国。

1

消费投资回归理性，尽管投资事件数量减少，但部分细分赛道出现大额单笔融资，整体投融资金额高于2022年

- 资本对于食品和电商零售后期阶段较为成熟的企业仍持积极态度。2023消费领域发生两笔大额融资使得整体投融资金额高于2022年同期，中粮福临门获人寿资产、社保基金会、中投公司等战略融资210亿元，跨境电商赛道SHEIN获得后期阶段20亿美元融资，投资方包括红杉中国、穆巴达拉投资等

2

从交易轮次来看，投资人对于优质资产的战略投资及并购占比持续增加

- 部分现金流充裕的投资方在经济下行阶段积极进行战略布局，收购优质资产，战略投资及并购占比有所提升。其中金融较大的收购案例如华润啤酒以123亿收购金沙酒业55.19%股权，建发股份62.86亿元协议收购红星美凯龙家居29.95%的股份等

3

投资人倾向于在早期发现有潜力的品牌，除收购事件外，投融资集中在天使轮和A轮

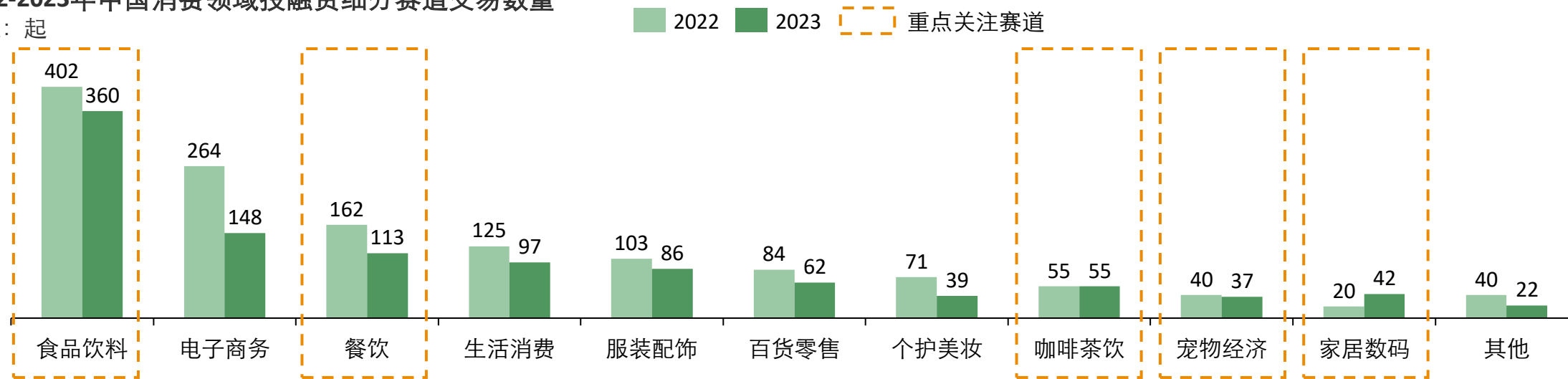
- 资本针对早期标的持审慎态度，早期投融资数量占比降低且集中在天使轮和A轮，其中在500万-5000万区间的投融资占比最高。2023年除收购外投融资案件为605起，其中A轮及以前为408起，占比超过65%

消费行业投融资年度回顾

食品饮料仍是最大的投融资细分赛道，咖啡茶饮和宠物赛道热度不减，个护美妆赛道热度退却，小家电，消费电子等家居数码赛道热度提升

2022-2023年中国消费领域投融资细分赛道交易数量

单位：起



- 食品饮料是最大的投融资细分赛道，投资方尤其重视布局供应链和提升效率

市场案例：食材供应链服务商“时食链”得到了和君资本、品知世纪1000万元的融资；休闲零食供应商“小新很忙”得到了隆兴基金的1000万元融资；烘焙供应链服务商多甜食品得到了盛银投资3000万元的融资

- 咖啡茶饮热度不减，新式茶饮万店连锁与咖啡“9快9”价格战成为关键词

市场案例：茶百道获得兰馨亚洲、正心谷10亿元天使轮投资；沪上阿姨获得金镒资本、维特力新战略融资并于近期拟赴港上市；乐乐茶获得茶祥企业管理咨询B+轮融资；咖啡连锁品牌幸典咖啡获得瑞信基金1亿元A轮融资

- 宠物经济保持热度，个护美妆热度退却，小家电，消费电子等家居数码热度提升

市场案例：数码产品品牌商倍思科技获得深创投、建发新兴投资数亿元A+轮融资；小家电制造商斗禾科技获得广州琢石明玉投资管理近亿元B轮融资；电子产品制造商深圳欣音获得欣旺达6亿元A轮融资

行业趋势观察——消费者行为

后疫情时代，消费者选择更加明智，追求产品性价比，但在旅游、演出等体验消费支出增加，追求悦己和个性化体验消费，同时健康消费升级，健康、养生成为关键词



选择更明智，追求性价比

后疫情时代，随着经济压力和生活不确定性的增加，省钱经济日益成为当下年轻消费群体中流行的一种消费观念，**消费者在购买商品和选择渠道时更加明智，讲究产品品质，追求性价比，拒绝盲目跟风，折扣零售、折扣零食等业态兴起，获得资本青睐**



追求悦己体验消费

尽管消费者在产品消费上趋于务实和理性，在旅游、演出、医美等**体验服务上开支增加，针对旅游演艺等体验类消费个性化诉求增强**。国内重点旅游城市的历史文化街区、街头演出，以及“Live house”等演出新空间共同打造的演出盛宴，为旅游增添了全新的消费场景



健康消费升级

经历疫情后的消费者追求更加健康的生活方式和产品，**健康、养生成为关键词**。2023年，鲜奶制作、茶味更加突出的“新中式茶饮”爆火，同时现制酸奶、轻食代餐、益生菌等产品获得消费者和资本的偏爱，体现出消费者健康消费理念的进一步升级

行业趋势观察——赛道投资

从赛道来看，餐饮进入大连锁时代， 资本投资注重单店模型和供应链布局， 重组胶原蛋白、运动服饰等本土企业正在赢得市场， 宠物陪伴经济的浪潮下， 智能化、多元化成为发展趋势， 未来仍有需求空间和机会



餐饮连锁化，供应链为王

随着中国冷链的成熟、中央厨房的发展、加盟制的创新以及行业数字化能力的补齐，餐饮业正在迎来一个“大连锁”时代，资本投资转向小吃、快餐等具有特色产品的小店、小品牌，**注重单店模型和供应链**，下沉市场中的小餐饮在餐饮市场保持快速扩张的势头



本土企业正在赢得市场

除了民族自豪感的驱动外，国内企业对潮流趋势的反应速度更快，也更加贴近消费者，如融入故宫、敦煌、山海经、十二生肖等元素的产品备受年轻人青睐，品牌国货对年轻消费者的吸引力增强成为了消费新趋势，**化妆品、重组胶原蛋白、运动服饰等本土企业正在赢得市场**



宠物经济尚有需求空间和机会

新一代消费者快速崛起，新的家庭结构和社交需求增加持续推动宠物经济，吃住玩玩到医疗、殡葬和保险，宠物赛道向精细化专业化方向发展。我国宠物行业起步晚，各细分领域还有较大的未满足需求空间和机会，**智能化产品、多元化服务、宠物社交等成为投资热点**

科技、媒体及通信（TMT）行业

TMT行业2023全年回顾

2023年TMT行业投融资以半导体、数字化服务、人工智能为最热门的赛道；从地域看，以广东、北京和长三角为代表的发达省市仍旧是TMT投融资的活跃地区

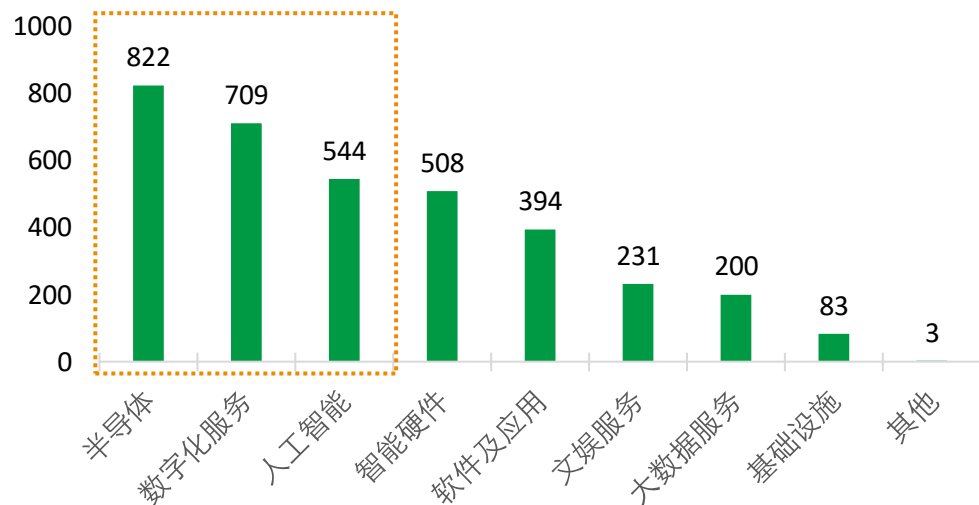


板块来看，半导体、数字化服务及人工智能板块投资数量领先，区域而言，广东、北京及长三角交易最为活跃

2023年细分板块交易笔数分布¹

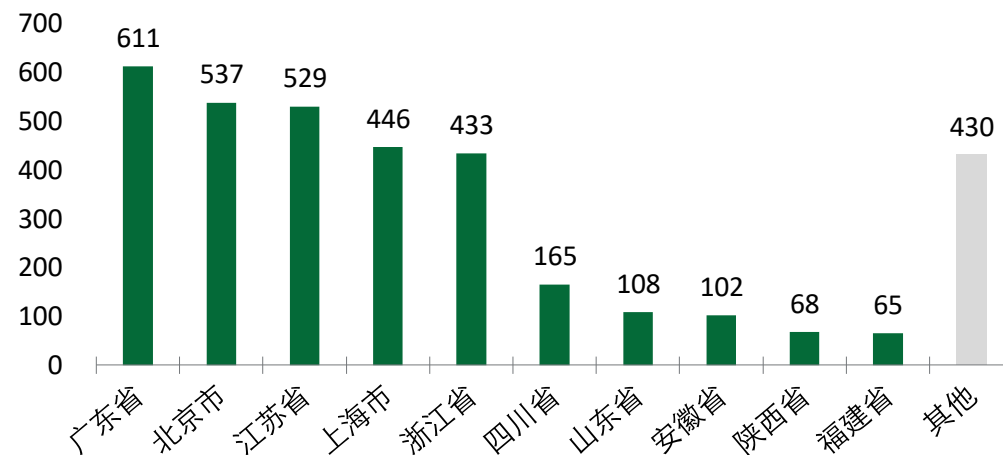
单位：笔

最热门板块



2023年交易地域分布

单位：笔



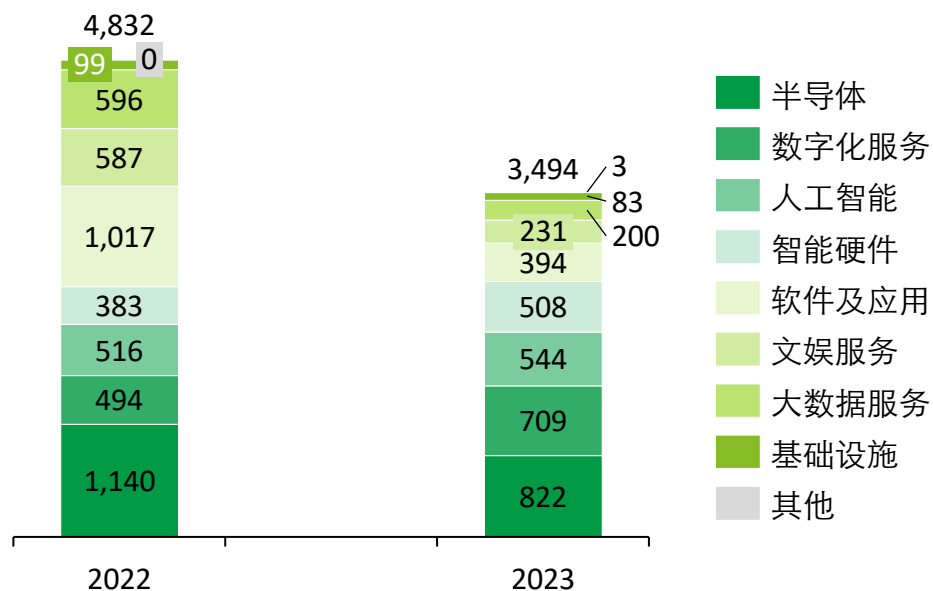
资料来源：鲸准数据；德勤研究与分析

TMT行业2023全年回顾

结合趋势看，受宏观环境影响，TMT行业投资放缓，交易数量持续下降：软件应用热度褪去，半导体投融资规模有一定减少，但数字化服务板块逆势崛起；交易轮次来看，市场对早期标的表现出审慎态度，但对优质资产的战略投资/并购仍持乐观态度

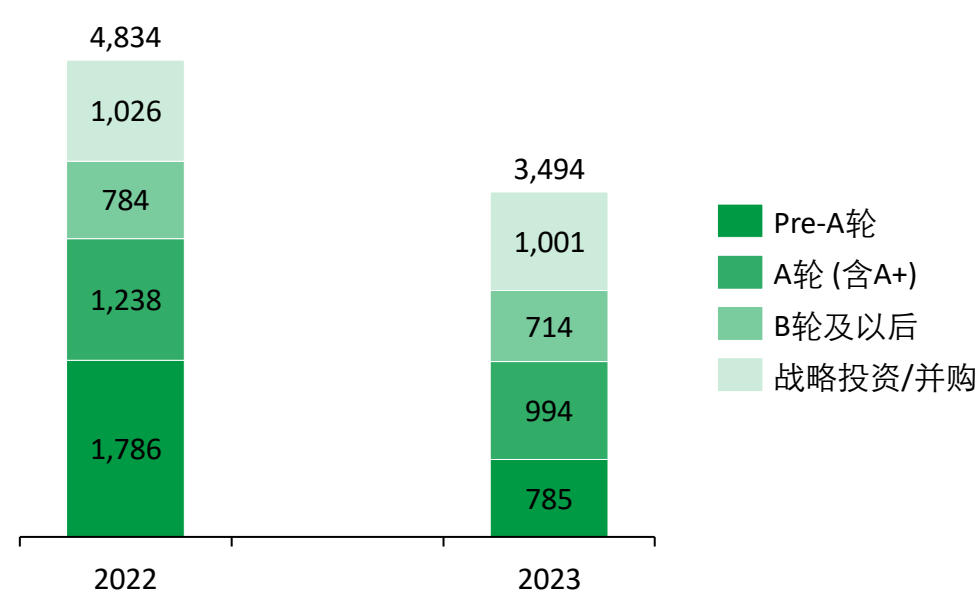
交易并购按细分板块分布总览

单位：笔



交易并购按交易轮次分布总览¹

单位：笔



- 受地缘冲突、贸易摩擦、经济复苏不达预期及互联网红利淡出的影响，资本投资节奏放缓，2023年TMT行业交易数量环比及同比均出现明显下滑
- 分板块来看，软件应用、半导体等赛道热度有所退却，但半导体仍保持相当规模的投融资事件，数字化服务逆势崛起，保持了较高的投资热度

- 基于对未来经济走势的不确定性，资本对早期标的持审慎观望态度
- 同时叠加资本方投资节奏放缓，资金充足，部分现金流充裕的企业在经济下行阶段收购优质资产，导致战略投资/并购占比有所提升

注释：1. Pre-A轮包含天使轮及种子轮；B轮及以后为B轮（含Pre-B及B+轮）至Pre-IPO轮。
资料来源：鲸准数据；德勤研究与分析

TMT行业年度回顾

ChatGPT再次掀起人工智能热潮，国内大模型的发展迅速，AI技术本身及AI行业垂直应用成为热点，AI行业应用投资起量，未来仍是投资重点；半导体领域存量项目融资较多，汽车、工控等下游行业发展推动投资，未来将以创新技术为主要投资方向；数字化主要受政策驱动，未来仍将保持较高热度

人工智能

投融资分布特点

- **人工智能行业应用成为投资热点**：在生成式AI和大模型的发展促进下，AI在智慧城市、教育、工业、汽车等领域的投资增多，**AI行业应用投资占比超过人工智能行业投资总量的50%**

驱动因素

- **ChatGPT横空出世，带动人工智能技术快速发展**：2022年底ChatGPT横空出世，随后生成式AI进入发展新阶段，国产大模型逐渐爆发
- **大模型的发展进一步推动人工智能在行业垂直应用的落地**：大模型包括通用大模型和行业垂直模型，随大模型体系不断构建，大模型产业化门槛逐步降低，国内云厂商纷纷发力，进入AI应用落地的新阶段

未来发展趋势

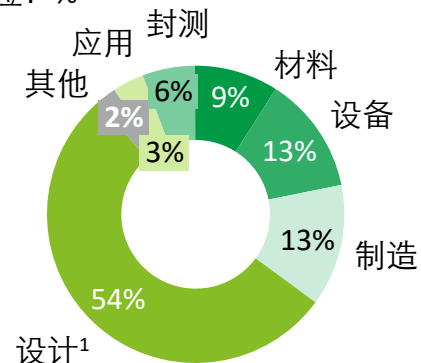
- 云厂商逐步从传统云服务转向AI领域，加速布局生成式AI，数据中心和基础设施投资将保持活跃以支持AI运算

注释：1. 半导体设计厂商中包含专注于设计无制造能力的厂商，以及除研发设计外同时具有一定制造能力的厂商
资料来源：鲸准数据；德勤研究与分析

半导体

2023年半导体行业投资分布

单位：%



- **投融资分布特点**：存量项目融资较多，A轮、B轮及以后占比超过60%，芯片创业公司较少，投资事件主要集中在设计、制造及设备等领域
- **驱动因素**：**国产替代及汽车、工控等下游行业的发展驱动半导体投融资表现相对活跃**
- **未来发展趋势**：未来国产替代的驱动将放缓，创新的半导体技术将是投资的主要方向，如先进封装、第三代半导体等

数字化服务

- **投融资分布特点**：政策指导下，数字经济与实体经济不断融合，**数字产业化、产业数字化、赋能传统产业转型升级成为投资重点**
- **驱动因素**：2023年3月《数字中国建设整体布局规划》发布，推动数字经济快速发展；同时数字技术的创新、ICT产业发展等同样驱动数字化服务发展
- **未来发展趋势**：政策影响下未来仍将保持较高热度

TMT行业年度回顾

ChatGPT开启AI产业革命，生成式AI开始快速发展，带动新应用的落地、传统场景智能化及半导体等相关产业的快速发展，同时拉动算力需求，加速智算中心基础设施落地；核心数字技术及政策推动下，数字化服务赛道逆势崛起，成为资本市场追捧的主角之一

ChatGPT开启AI产业革命，生成式AI步入快速发展期，大模型应运而生

随ChatGPT出现，标志着AI的发展进入通用人工智能（AGI）的新时代，而通用化与专用化并行的AI大模型是迈向这一终局的重要路径。全球龙头谷歌、Meta、百度、阿里、腾讯等加速大模型推出节奏，云侧、端侧大模型应运而生，为应用发展奠定基础。

AI+产业变革稳步推进，新应用不断落地

随着AI算法的发展迭代和大模型的发展，全球AI市场快速升温，新的AI应用不断涌现，现有应用也迅速跟进AI功能，尤其在图像生成与处理的细分领域应用较广泛，同时驱动消费电子全面升级及汽车智能化发展，带动相关产业需求释出，如半导体、激光雷达等。



生成式AI带动算力需求，智算基础设施加速落地

算力融入产业可为传统产业转型升级提供支撑，催生新经济增长点，智算基础设施的加速建设能够高效的整合、调度算力资源，为开发者提供良好的支撑。同时供给侧和需求侧的AI硬件发展，如AI PC，为算力应用提供落地场景。

数字经济发展趋势下，数字化服务需求激增

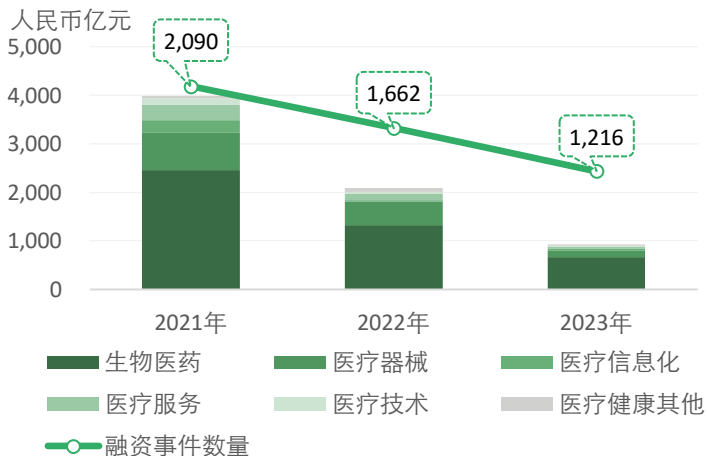
受益于AI、物联网、云计算、大数据等核心数字技术的快速发展以及全国性政策《数字中国建设整体布局规划》的落地，数字产业化和产业数字化的需求快速需求快速释放，我国数字经济发展势头强劲，成为稳增长促转型的重要引擎。

生命科学与医疗行业

投融资事件年度回顾

2023年中国医疗健康行业股权融资市场的交易活跃度相较于前两年显著下降，对外授权许可交易正在成为国内创新药企重要的融资手段和补充资金来源

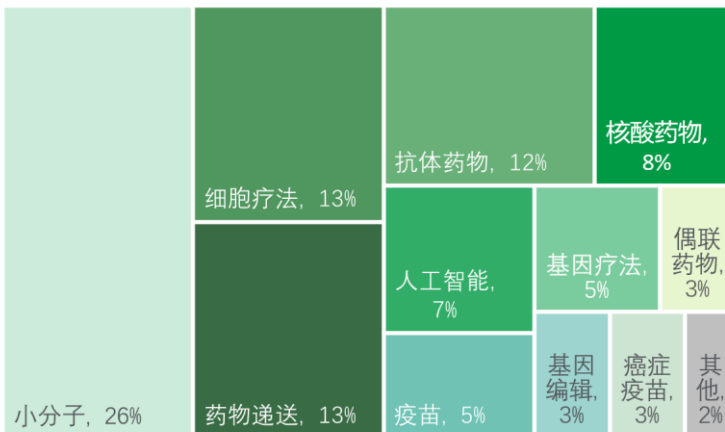
2021-2023年中国医疗健康行业融资事件数量及披露金额概览



注释：
 1. 上述数据的统计口径为2021至2023年国内（包括港澳台地区）医疗健康行业已完成的融资案例，包含IPO，不包含股权转让和股份回购。
 2. 上述交易金额数据仅包含已披露准确交易金额的案例金额加总，其中外币金额采用当年平均汇率折算。
 资料来源：投中数据库

- 受二级市场行情低迷及医药反腐等因素影响，**2023年医疗健康行业融资事件数量和披露金额相较于2022年和2021年均出现明显下滑**，投融资市场整体呈现出审慎情绪。
- 其中，医疗器械子行业披露融资额显著下降，生物医药子行业占比相对提升。

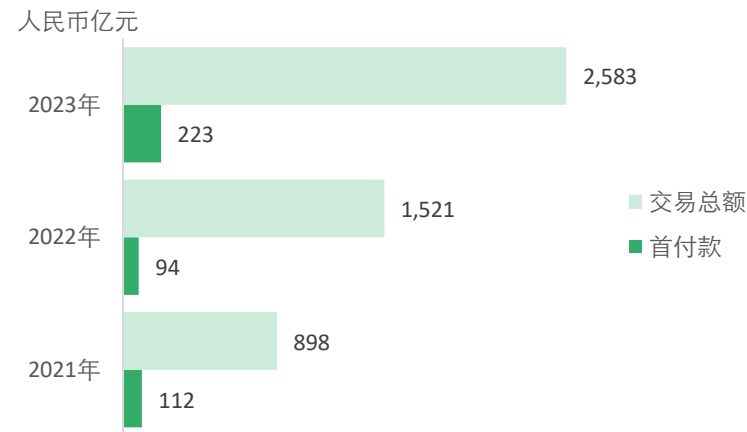
2023年国内各细分赛道融资事件占比



资料来源：医药魔方

- 医药魔方数据显示，小分子药物和细胞疗法持续占据融资事件数量的前两位。国内抗体药物赛道有所降温，而对**药物递送**和**核酸药物**的兴趣增长趋势明显。
- 人工智能赛道在国外备受资本青睐，占比不断增加，而在国内也正逐渐受到关注。

2023年国内药企License-out交易披露金额



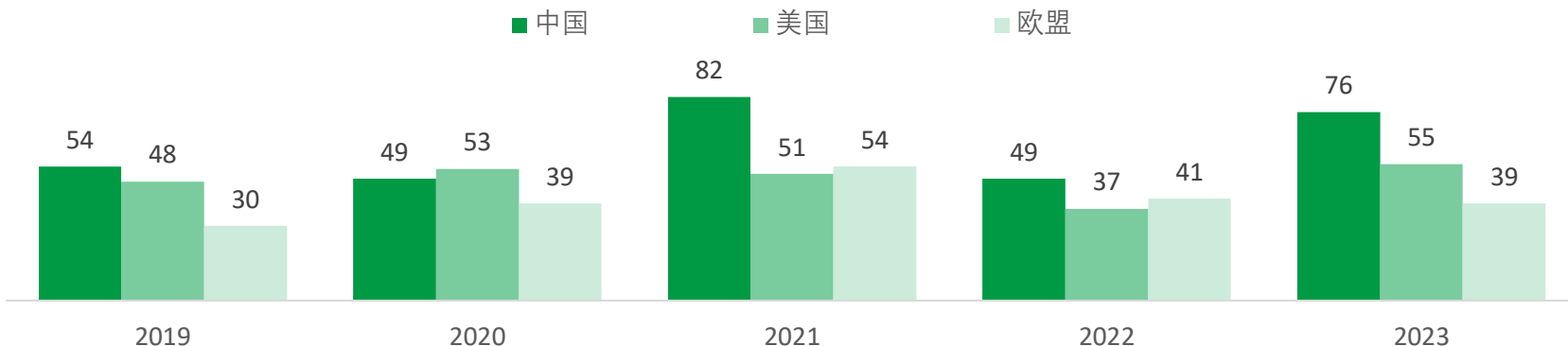
注释：
 1. 上述数据的统计口径为国内医药企业对外跨境授权交易（不包括国内对国内），首付款及交易总额仅包含公开披露的金额，并按照交易日期所在年的平均汇率折算。
 资料来源：医药魔方

- 2023年国内医药企业license-out交易数量和交易金额再创新高**。其中，统计到跨境授权许可数量68起，披露首付款金额折合人民币约223亿元，交易总额超过人民币2,500亿元。
- 对外授权许可交易正在成为中国创新药企除股权融资之外重要的融资手段和补充资金来源。**

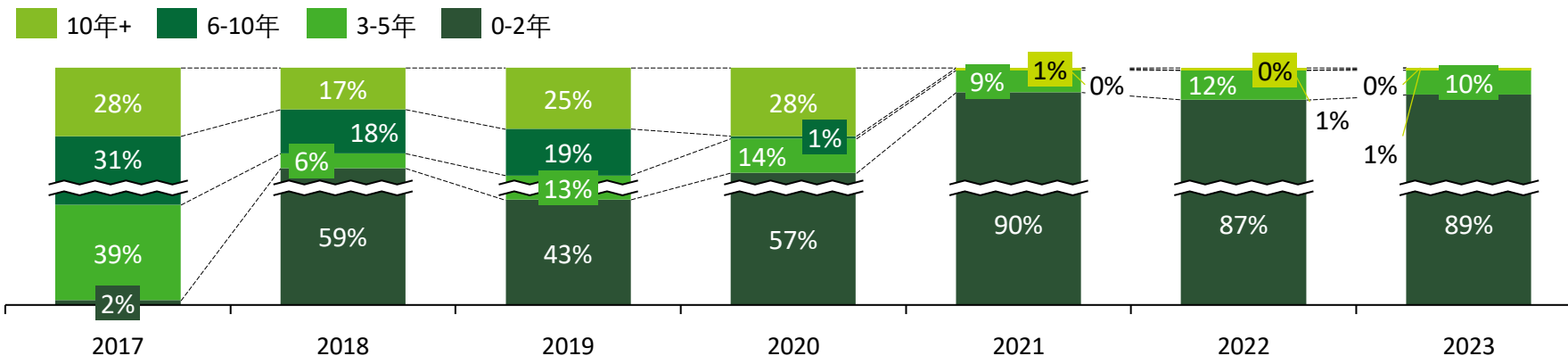
创新转型势不可挡：审批端及支付端协力支持创新

中国一方面从审评审批端对创新药予以政策支持，开放加速通道缩短新药审批时间，年度获批上市新药数量保持领先；另一方面从支付端发力，积极将创新药物纳入医保目录，提升药物可及性

2019年-2023年中国、美国及欧盟获批新药数量^{注释}



2017年-2023年医保谈判新增药品自上市至纳入医保所需时间分布



趋势解读

- 2023年中国获批上市新药数量为76个。得益于巨大的人口市场和审批政策支持，中国将维持其在全球药物市场举足轻重的地位，成为创新力量的兵家必争之地。
- 大约90%的医保谈判新增药品自获批上市至纳入医保所需时间缩短至两年之内，使得经历“九死一生”的新药能够借助医保支付的推动铺开市场，提升药物可及性及药企研发回报。
- 2023年发布的医保谈判简易续约规则调整有利于创新药实现以价换量，保障优质品种的商业化。医保资金“腾笼换鸟”向创新药倾斜的趋势预期将持续。

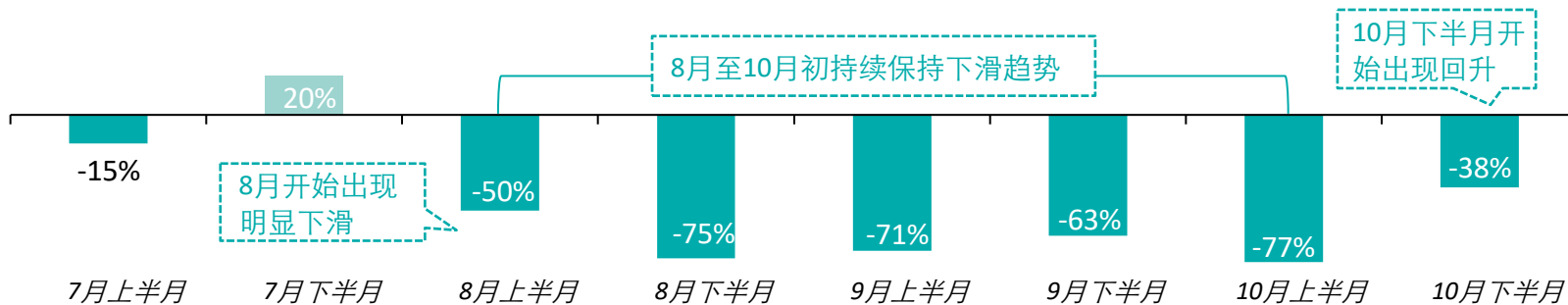
注释：图示数据为监管审批口径，或存在同一药物在多地区新获批的情形。新药在中国指国家药品监督管理局（NMPA）首次批准在中国上市的药品，包括新分子实体、生物药、中药和疫苗。其中，新分子实体主要是化药注册分类下的1类（境内外均未上市的创新药）、5.1类（境外上市的原研药申请在国内上市）；生物药主要是生物制品注册分类下的1类（未在国内外上市销售的生物制品）、2类（单克隆抗体）。新药在美国指美国食品药品监督管理局（FDA）批准的此前未在美国上市的新分子实体或新生物制品。新药在欧盟指欧洲药品管理局（EMA）批准的包含新活性成分（new active substance）的人用药，不含仿制药、生物类似物。

数据来源：Center for Drug Evaluation and Research、European Medicines Agency、医药魔方、德勤研究与分析

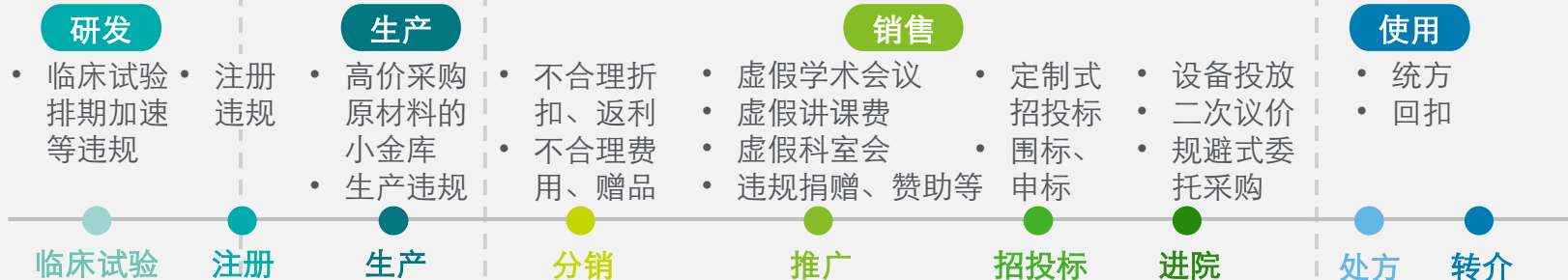
创新转型势不可挡：医药反腐促进行业合规升级及数字化转型

在长期且更加严格的行业监管监督背景下，拟融资上市企业需借机开展合规管理及数字化转型工作

2023年中国医疗行业市场活动会议量波动情况



医药领域反腐合规要点及监管关注点



上交所对拟上市医药企业IPO审核重点关注事项



各类推广活动开展的合法合规性

各类推广活动相关内控制度的有效性



各类推广活动所涉各项费用的真实性和完整性

经销商、推广服务商同发行人及其关联方的关联关系及交易公允性

趋势解读

- 市场活动会议是制药和医疗器械公司典型的宣传方式。受全国性、全产业链的反腐整改行动影响，市场活动会议总量在2023年下半年出现显著波动，目前已逐步恢复。
- 二级市场低迷、学术会议延期、招投标中止、IPO推广费问询等因素传导至一级市场，对医疗行业投融资活动产生一定影响，但医药反腐行动仅为手段，最终目标仍为塑造长期良性健康的行业发展环境，鼓励企业将重点从传统营销转至学术研究和研发活动。
- 拟融资及上市医药企业需借机开展合规管理及数字化转型，提升监管合规意识、提高研发效率、优化基于数据的科学管理能力。

数据来源：德勤《医疗行业强监管形式解读及市场趋势》、汉坤法律评述、德勤研究与分析

跨国医药企业在中国

跨国药企积极适应中国的政策和市场环境，通过业务出售或收并购等手段，实现自身产品布局调整和结构转型



出售案例



Passion for Innovation. Compassion for Patients.™

- 2022年4月，跨国药企第一三共宣布，与复星医药子公司重庆药友制药签署了股权转让协议，转让中国大陆地区可乐必妥片剂、可乐必妥注射剂的生产销售权，以及生产该制剂的第一三共制药（北京）有限公司全部股权。
- “可乐必妥”通用名为左氧氟沙星，是临床上常用的抗感染药物，也是第一三共的明星产品。2021年2月，左氧氟沙星片被纳入第四批国家集中采购；2021年6月，左氧氟沙星注射液被纳入第五批国家集中采购。
- 第一三共表示：可乐必妥制剂的专利已经到期，经营环境正在发生变化，要以“新药为轴心”，在中国大陆地区向肿痛领域转换和对心血管、疼痛领域等进行强化。可乐必妥制剂作为原研药拥有高知名度和品牌影响力，出售相关产品线后，第一三共可借此对中国业务进行布局调整和战略结构转型。

随着一致性评价和药品审评审批制度改革的推进，中国仿制药市场格局已经出现重大变化。原研药被加速替代，加之各级集中采购的影响，跨国企业（MNC）在华业务受到较大冲击。因此，MNC拆分旗下成熟产品，或选择将成熟原研产品出售，从而聚焦高价值疾病领域似乎已成行业趋势。

数据来源：公司公告、德勤研究与分析

© 2024。欲了解更多信息，请联系德勤中国。



投资案例



- 2023年12月，阿斯利康宣布以12亿美元收购巨喜生物（NASDAQ:GRCL），交易完成后，巨喜生物将从纳斯达克交易所退市成为一家私有化控股公司。
- 收购交易对价中的现金首付部分约10亿美元，较巨喜生物在2023年12月22日的收盘价溢价62%，比公告发布前60天平均价格3.94美元溢价154%。若潜在的或有价值付款达成，合计交易价值约为12亿美元，较巨喜生物公告前收盘价溢价86%，比60天均价溢价192%。
- 巨喜生物科技集团是一家处于临床阶段的生物制药企业，致力于开发创新、高效的细胞疗法。阿斯利康基于自身产品、技术与业务布局，通过收并购方式获取了巨喜生物的FasTCAR次日生产技术平台，不但能帮助阿斯利康显著缩短生产时间，还能强化T细胞健康状态，进而有望提高自体CAR-T疗法的有效性，从而实现协同价值。



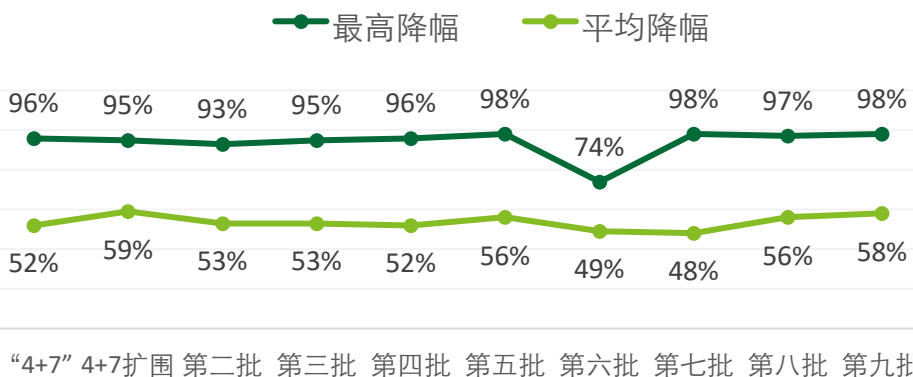
跨国医药企业在区域布局的变化本质是发展周期产物的结果呈现。从资本市场交易情况来看，MNC依旧重视中国市场且在中国市场的布局重点已逐步转向研发端和生产端。在估值大幅回调的当下，具备差异化布局和产品实力的生物科技公司正在成为跨国企业积极寻求合作或收购的目标对象。

中国医药企业扬帆出海

中国药企出海屡屡取得突破，一方面有助于化解国内医保谈判和集中采购的价格压力，另一方面亦可抓住海外广阔市场的机遇充分发挥优质产品研发及全球商业化能力

国内价格压力

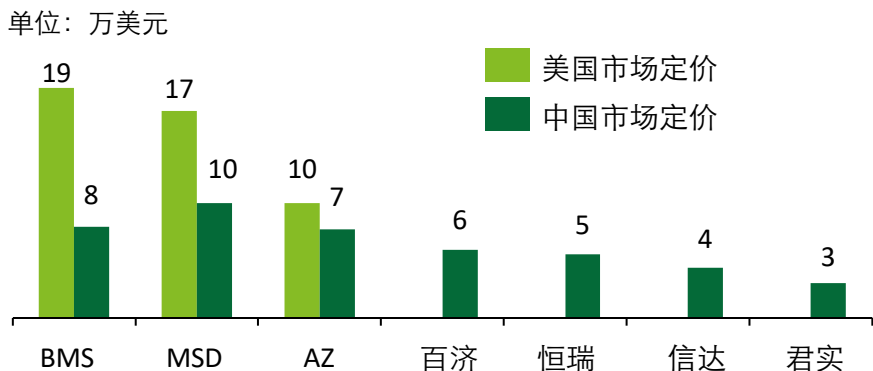
历次国家组织集中采购药品价格降幅



+

海外广阔市场

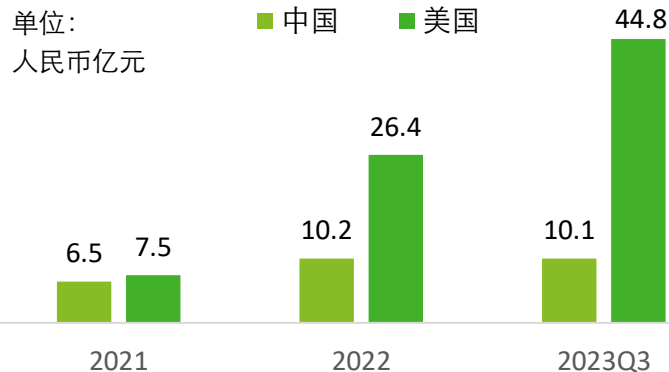
PD1产品中美年治疗费用差异



数据来源：医药魔方、公司年报、德勤研究与分析

模式一：自主出海

百济神州BTK抑制剂百悦泽®销售收入



模式二：借船出海

2023年部分中国药企对外授权案例



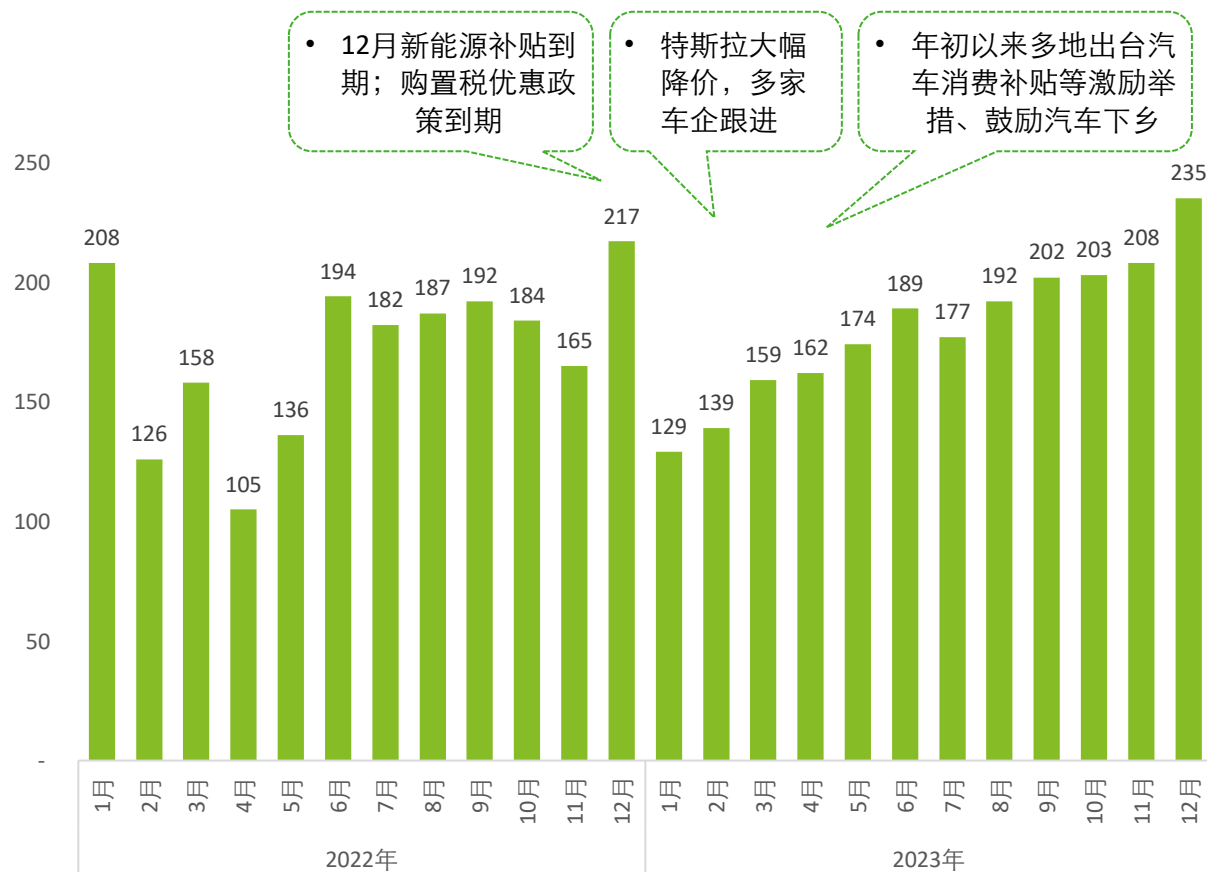
趋势解读

- 2023年多款国产创新药获FDA批准上市，包括君实生物、和黄生物、亿帆医药成功出海，充分证明中国企业有能力开发出针对海外未被满足临床需求的产品能力，成为全球医药创新的重要力量之一。
- 目前有更多具备差异化特点的潜在FIC/BIC创新药分子正在进行全球多中心临床，预期未来将取得更多的突破。
- 同时，授权许可交易 (Licensing deals) 持续活跃，对于当下聚焦于研发阶段的生物科技而言，可能成为平衡收益和风险的出海方案最优解。

汽车行业

2023年国内乘用车销量呈现前低后高走势，年初价格战打乱市场节奏，加剧消费者观望情绪；随车企持续促销及地方补贴政策密集出台，市场需求逐步修复，全年销量较2022年小幅增长

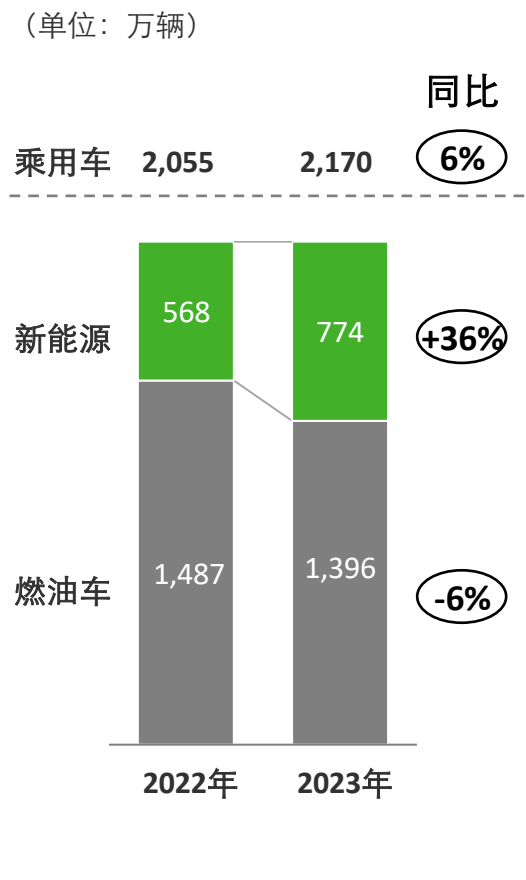
中国乘用车月度和累计零售销量（单位：万辆）



数据来源：乘联会终端零售数据

© 2024. 欲了解更多信息，请联系德勤中国。

核心发现



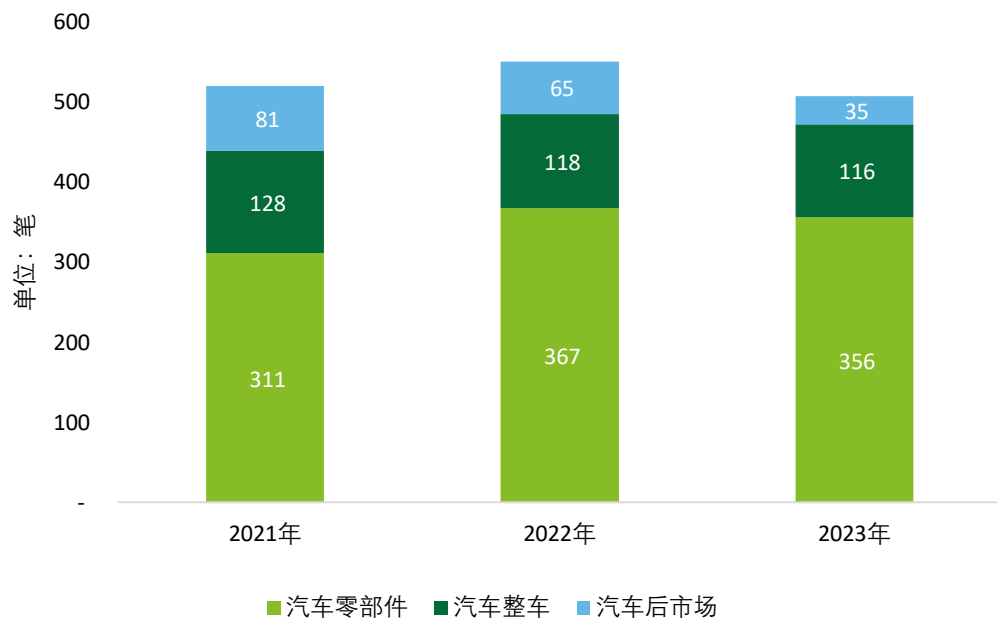
- 由于消费疲软，竞争加剧，2023年上半年燃油和新能源车企相继开启和跟进价格战，导致消费者观望情绪加剧
- 2023年下半年汽车厂商大规模以价换量，全国性、地方性的推动汽车消费政策仍在陆续出台，全年销量在内卷严重的背景下较去年小幅增长
- 中短期看，中国乘用车销量趋于饱和，转向存量竞争
- 电动化进程加速，新能源乘用车销量持续增长

2023年汽车市场投融资趋势

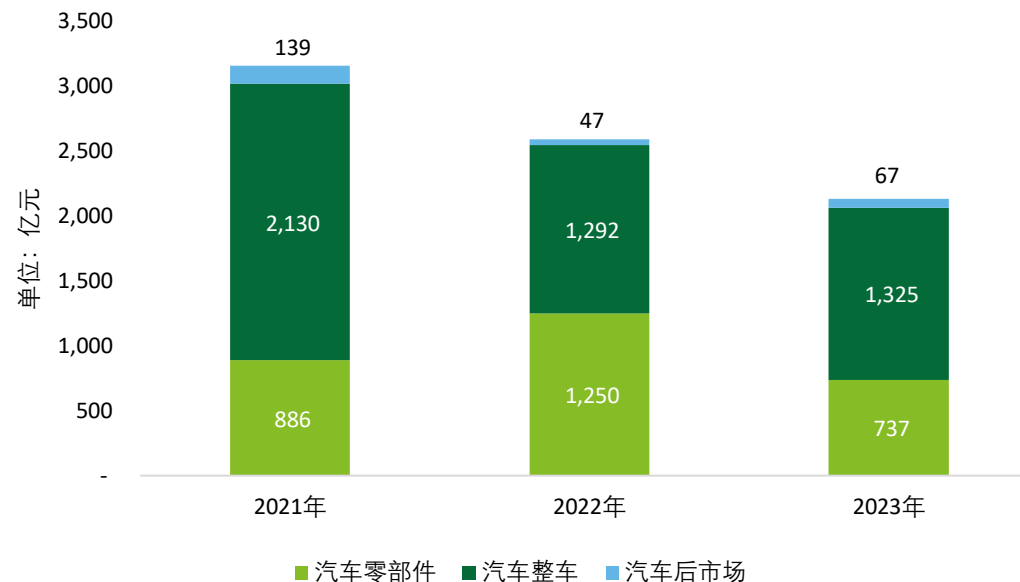
2023年汽车行业交易数量和交易金额均较2022年出现下降。汽车整车平均交易规模较2022年上升，受智能化落地难度大、回报周期长等因素，与汽车科技相关的投资规模较小

投融资趋势

投融资交易数量 (2021-2023)



投融资交易金额 (2021-2023)



平均交易规模(亿元)	汽车零部件	汽车整车	汽车后市场	平均
2021年	2.8	16.6	1.7	6.1
2022年	3.4	10.9	0.7	4.7
2023年	2.1	11.4	1.9	4.2

- 2023年汽车市场交易金额及平均交易规模较2021年和2022年呈下降趋势，交易数量累计507笔。其中汽车整车并购交易数量与2022年基本持平，平均交易规模扩大，汽车零部件交易金额和后市场板块交易数量均有所下降。
- 大量资金借新能源补贴和政策红利，涌入电动化、智能化赛道，由于智能化落地难度大、回报周期长等因素，导致投资规模在短期内降幅较大。

信息来源：投中数据

汽车行业投资热门领域及头部交易

在新能源汽车发展的持续推动下，多家新能源整车厂获得融资，传统整车厂携手新能源汽车新势力共同布局新能源汽车产业

2023年汽车行业主要交易

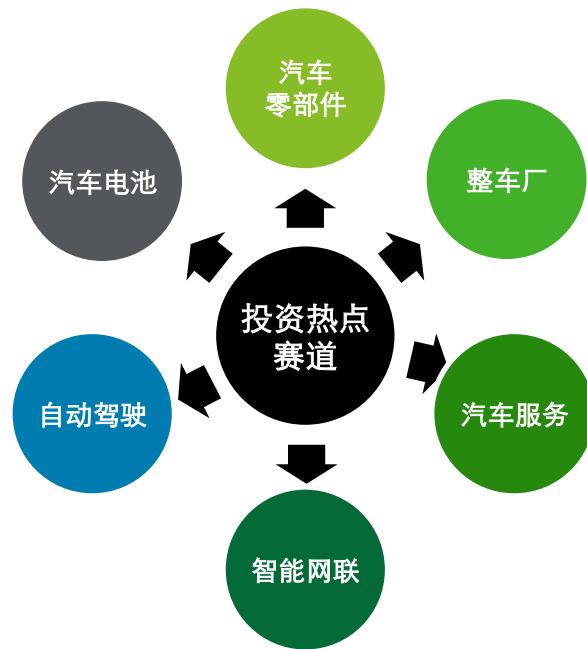
序号	标的公司	细分赛道	主要投资方	交易轮次	交易金额 人民币百万元
1	蔚来	新能源汽车	CYVN	战略融资	23,347
2	零跑汽车	新能源汽车	Stellantis	战略融资	11,107
3	洛轲智能	新能源汽车	魏桥创业	战略融资	7,302
4	哪吒汽车	新能源汽车	未披露	Crossover轮	7,000
5	北汽蓝谷	新能源汽车	华辉创富、问鼎投资、国泰君安资管、北工投资等	定向增发	6,045
6	小鹏汽车	新能源汽车	大众汽车中国	非控制权收购	5,044
7	远程汽车	新能源商用车	博裕资本、越秀产业基金、United Clean Energy (Singapore)、临江产业集团等	A轮	4,207
8	一汽解放	传统商用车	未披露	定向增发	3,713
9	Apollo出行	智能驾驶	未披露	定向增发	3,399
10	阿维塔	新能源汽车	南方资产、两江资本等	B轮	3,000

信息来源：投中数据

注：以上数据按披露交易金额排名，未包括未披露准确金额的交易

- 2023年汽车行业巨额交易集中于整车行业，电动化依然是投资主旋律，传统车企主要围绕电动化开展自建或收并购活动，领先车企尤其是全栈自研的玩家已经逐步进行全产业链投资布局以更好地实现业务协同。

投资热门领域



- 汽车零部件、汽车电池、自动驾驶、智能网联、整车厂及汽车服务仍为国内投资企业的热门投资领域。
- “碳达峰、碳中和”战略目标下，中国新能源汽车产业发展进程不断加快，电池领域投资活跃。
- 汽车行业正由传统硬件制造向以新四化（电动化、智能化、共享化、网联化）为特征的未来移动出行转变，自动驾驶、智能网联、雷达等产业受政策支持、技术进步、消费者转变等因素影响，成为投资热门。

引领汽车产业发展的七大趋势

汽车行业参与者们围绕碳中和、

汽车数字化以及发展汽车企业生态圈等主题颠覆了传统汽车行业发展

产业发展	新技术颠覆产业链	以网联化、自动化、共享化和电动化为代表的“新四化”是当下汽车产业发展的主导趋势，影响汽车厂商未来差异化的核心竞争力和利润构成
消费者	以“消费者”为中心	以“消费者”为中心意味着车企将从2B厂商转变为2C企业，从产品销售转向体验和服务运营方，为消费者提供数字化、跨渠道无缝衔接的、数据驱动的贯穿全生命周期的个性化服务
运营和组织	贯穿价值链的数字化转型	疫情等外部因素加快了汽车行业数字化转型步伐，包括推动业务流程、组织、端到端服务全面应用数字工具和管理体系，提高流程的自动化程度，并基于数据洞察优化用户体验、驱动企业智能决策
商业模式	软件定义汽车	软件定义汽车两大核心趋势：第一、汽车迭代始于SOP而非止步于SOP；第二、软件订阅等模式将成为重要的收入来源
生态圈	科技和汽车加速跨界	汽车行业未来的竞争是生态圈的竞争，车企需要明确如何与外部各方合作形成竞争优势，借助生态圈强化产品和服务
清洁能源	清洁能源产生、储存与运输	新型能源成体系快速发展，利用清洁能源发电的成本不断下降，新型储能系统不断发展，中国储能公司在“发输配用”侧已建立强大优势，多元化的能源补给形式，为支持电动化交通工具一更高效和经济的方式落地。
智能制造	降本增效	中国工业软件市场有望保持两位数增长的快速增长，高端工业软件是国产化重点，尤其是高技术壁垒的研发设计类工业软件，智能制造技术推动汽车生产效率提高并向柔性化和定制化转变，例如利用3D打印技术、工业机器人、智能化仓储物流设备等智能制造满足个性化定制需求、降低成本、提升工作效率等。

房地产行业

2023年房地产行业投资回顾

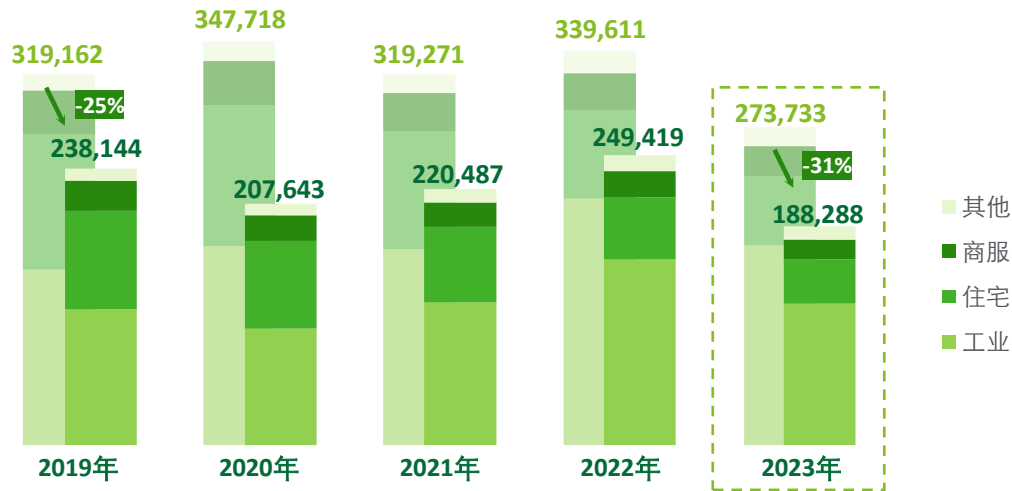
资金紧张、市场低迷、供给失衡等因素影响土地出让成交量，房地产市场规模增幅收窄，投资人重心回归一线城市。

2023年度一级市场土地供应量及成交量双双下滑

土地供给情况反应出2023年房地产市场规模增幅正处于收窄中。2023年以出让方式供给的土地量下滑至27亿平方米，而成交量更跌至仅19亿平方米，占供应量的69%，为除受疫情影响以来的近年低点；就土地成交量下滑，主要原因包括：

- 拿地意愿降低**
 因信贷政策收紧及销售表现不佳，2023年开发商多受困于资金链紧张，拿地更为谨慎；现阶段土地主要由具备资金优势的央国企获取。
- 供给关系失衡**
 工业、商服用地均存在一定的超量供应，且叠加疫情对开发节奏的影响，部分区域出现建成物业集中入市的情况，导致市场尚需时间消化供需失衡。

近五年招拍挂出让土地面积（万平方米） 供应量/成交量

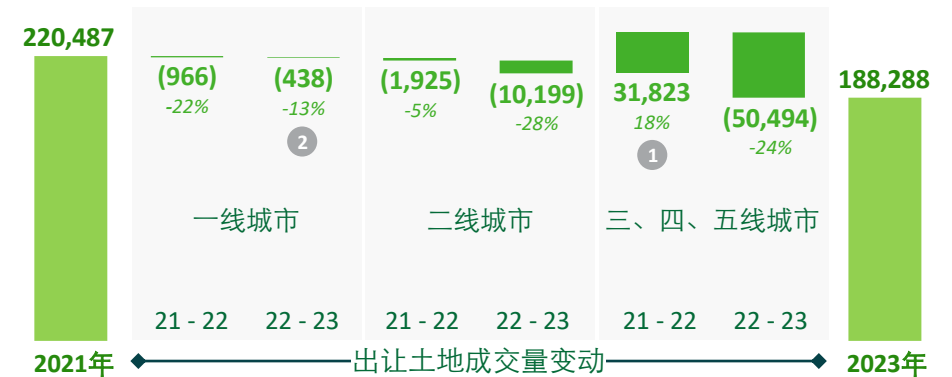


资料来源：Wind，德勤分析

近三年各级城市出让土地成交量变动（万平方米）

资料来源：Wind，德勤分析

相较于上年变动成交量/相较于上年变动比例



2023年一级市场土地投资向核心城市聚拢

近三年来一级市场土地成交量存在波动，且各级城市的土地市场变动情况迥异：

- 相较于2021年，2022年因三、四、五线城市土地成交量的增加，总体投资上浮。
- 相较于2022年，2023年各级城市的土地成交量均随投资热度减退而下滑，但其中一线城市的降幅比例最小，且该降幅受到一线城市土地稀缺性高，可出让土地存量逐步减少的影响。相较于往年的下沉式投资，2023年投资人的投资重心回归一线城市，其凸显投资人对优质地段的青睐，及对投资标的的抗风险性要求更高。除一线城市，土地出让另集中于长三角地区的二线城市，包括杭州、苏州、南京、宁波等，此外成都、西安等中西部核心城市亦受到越来越多关注。

2023年房地产行业投资回顾

市场仍存在投资意向，但符合预期的投资标的减少，且买卖双方易就资产定价产生分歧，故2023年的实际交易量下滑。

2023年房地产行业中发生的并购交易事件数量相较于2022年减少38%，主要是由于：

• 可投资标的范围缩小

就投资人角度，随着经济景气度于2023年进一步下行，投资人风险厌恶程度增加，投资抉择越发谨慎，故前期对于标的的筛选条件更加严格，导致其目标范围缩小。

而反观项目层面，由于市场环境不利，即使自身无经营管理问题，项目的盈利能力仍会受到行业的系统性风险影响而出现下滑，如由于消费者对于商品房市场的信心尚未恢复，故而导致销售瓶颈难以突破，使得2023年中多数住宅项目尚不具备战略投资意义；而就租赁市场，部分片区存在集中供给，空置率上升，租赁单价下跌的问题，导致片区内项目的原有预期回报率均难以实现。

上述两者效应叠加，市场中符合投资人预期的优质项目数量加剧减少。

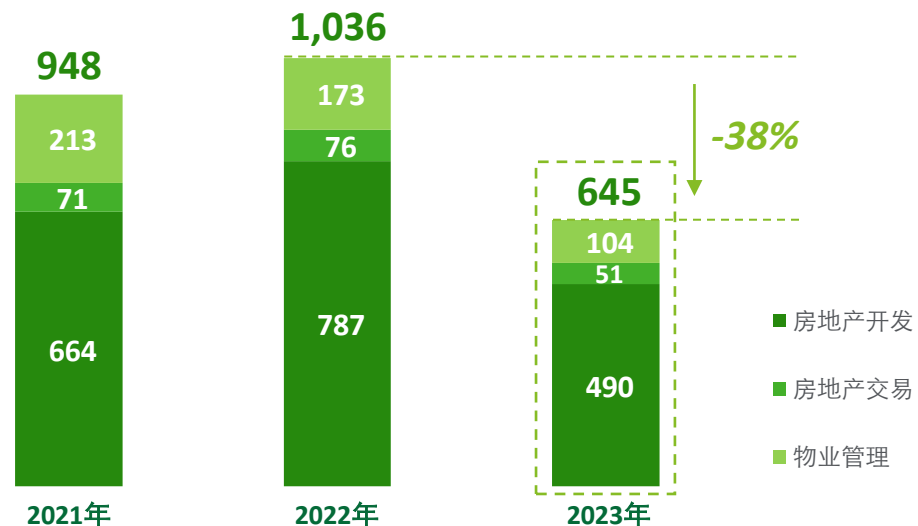
• 资产定价分歧

房地产市场目前已告别过去高速增长时期，并出现高位横盘或跌价抛售的情况，故身处行业转折期的买卖双方，往往就资产估值的确定产生一定分歧，并导致交易无法开展或较难推进。

• 物业管理并购热潮消退

2021年为房地产行业中物业管理子赛道发展的黄金时期，当时市场中并购资金相对充裕，且受到房企为纾困而抛售项目的影 响，并购交易数量较多；但随着并购热潮逐步消退，2022年、2023年交易数量连续下滑。

房地产交易事件数量统计



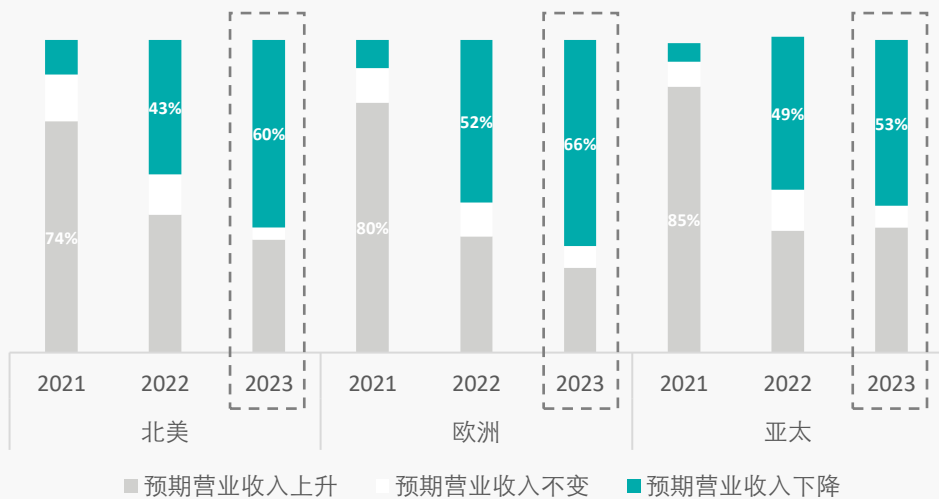
- 根据投中数据，统计融资或上市时间在2021年至2023年间的房地产行业交易事件分别为948、1036及645件，其中包括已完成、进行中或已失败的事件，交易类型涵盖股权转让、增资、资产收购等。

房地产行业发展趋势观察

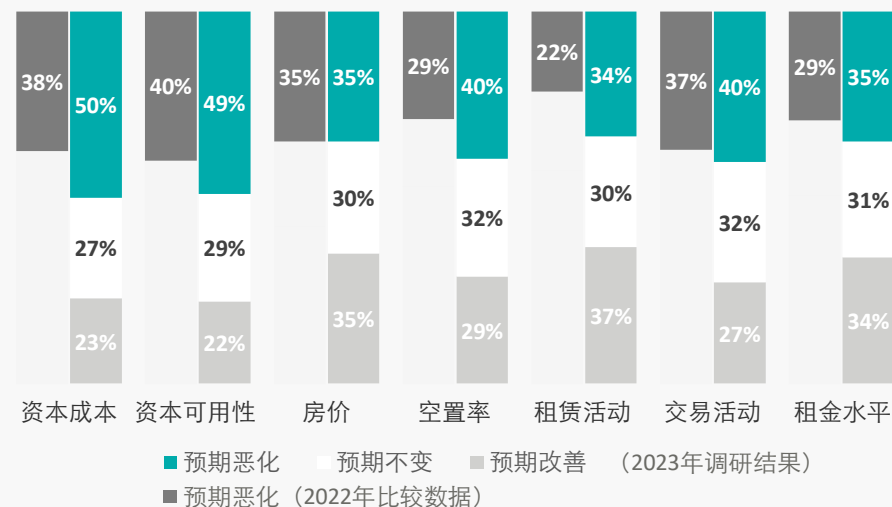
更多的受访者认为房地产行业的预期收入将持续下降，同时各国为抵抗通胀，利率政策可能对行业的最终收益产生较大影响。

越来越多的全球受访者认为房地产行业的预期营业收入将进一步下滑，且认为行业相关的多项基本面指标可能持续恶化

近三年受访者对未来预期营业收入判断的调研结果



受访者对未来12至18个月房地产行业基本面变化预期的调研结果



本页列示调研统计结果为德勤金融服务业研究中心邀请全球大型房地产公司和投资公司共计750位首席财务官及其直接下属参与的于2023年6月开展的关于2024年所在企业前景以及人才、运营和技术相关计划的看法，以及未来12至18个月的投资重点和结构调整规划的调研。其中2021年、2022年比较数据为往年同期开展的调研结果。

受访者来自三个地区：北美（美国和加拿大）、欧洲（英国、法国、德国、荷兰和西班牙）以及亚太（澳大利亚、日本、中国大陆和新加坡）。

列示数据由于经四舍五入处理，百分比之和可能不等于100%

资料来源：德勤金融服务业研究中心《2023年房地产行业展望调研》、《2024年房地产行业展望调研》

- 2023年整体约60%的受访者判断预期营业收入下降，该占比连续第二年上升。
- 基本面指标中，受访者预期变化最大的为资本成本及资本可用性。2023年全球各大央行为缓解通胀频频加息，同时贷款机构纷纷收紧信贷标准，受访结果或是对此的侧面反映。各国利率的普遍上调将使融资成本增加，中国境内房地产市场不乏境外资金投资，当境外资金成本优势逐步减弱，其在境内项目的实际收益将发生变化，项目持有方需对资金配置结构、资金来源或项目的持有方式等进行更多考虑。
- 更多受访者认为租赁市场相关指标预期恶化，包括空置率、租赁活动及租金水平；一些受访者认为房地产资本市场接近触底。

房地产行业发展趋势观察

随着资产估值溢价逐步褪去，预期将有更多投资人寻求优质地产项目作为投资配置，对于核心区位的聚焦将更加显著。

更多投资人将借势寻求优质地产项目作为投资配置

中国房地产行业在高杠杆、高周转的模式下经历了多年的高速发展，但随着政策监管的收紧，地产开发商大面积陷入流动性危机，未来预期市场中仍有不少房企为缓解自身流动性压力而抛售项目，资产估值中的溢价也将随着经济走势逐步褪去。

2023年已出现多起实业公司投资地产项目的案例，未来随着资产价值的逐步明朗化，预计将有更多投资人寻求核心区位优势资产作为投资配置。

关注政策导向加快推进的“三大工程”

- 保障性住房建设
- 平急两用“公共基础设施建设”
- 城中村改造

政府会议多次提及，其惠及民生且同时有望成为拖底地产行业的重要投资项目，金融机构亦正加大对“三大工程”的专项资金支持。

被看好的前五大细分投资领域

- 数字地产
- 独户租赁/建房出租类地产
- 养老地产
- 物流和仓储地产
- 生命科学/生物科技地产

根据对全球大型房地产公司和投资公司的750位首席财务官及其直接下属于2023年6月进行的调研显示，未来12至18个月的最具吸引力的投资机会为数字地产，即数据中心和基站。

聚焦一二线核心区位优质项目

- 上海、北京、深圳、广州
- 杭州、苏州、南京、宁波等
- 成都、西安、长沙等

核心区位项目具备经济下行时的抗风险能力；预期未来不同级别城市、不同区位的投资分化现象将进一步加剧。

了解公募退出手段借助REITs实现轻资产化

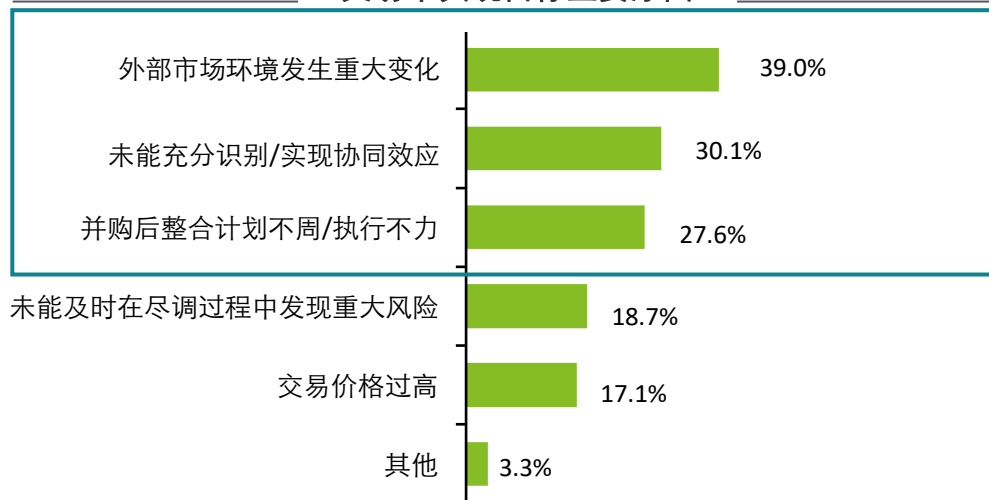
- 仓储物流基础设施
- 园区基础设施
- 保障性租赁住房
- 消费基础设施
-

随着REITs推广，已形成不动产私募投资基金+公募REITs的房地产金融模式；打通“投融建管退”全流程，增强房地产行业资金流动性。

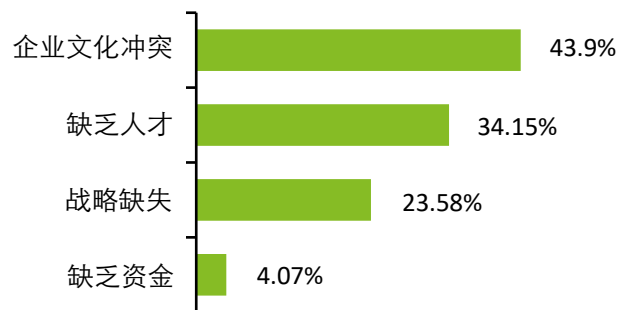
当前并购整合的挑战及应对

调研结果显示交易并购的成功关键在整合管理，尤其当下中国企业全球化时期面临全球不确定性挑战，控风险、提价值和强能力是未来关键

交易未实现目标主要原因



并购未能取得预期成效整合主要原因



资料来源：德勤和CIC针对上市公司的调研、德勤·摩立特分析

面向未来发展，中国企业出海的三大关键

现状

未来

1

不确定性环境



安全发展底线

地缘政治变局下，中国企业与“一带一路”沿线国家的经济合作将加深，风险管控重要性提升

2

产品和技术实力



企业海外价值彰显

中国持续通过产业升级向全球中高端价值链攀升，打造品牌影响力并提升企业海外价值创造能力是下一阶段决胜关键

3

国际化业务布局



全球化管理能力提升

国际化经营将走向长期化、全面化、深度化，以属地化布局将增强发展韧性，进一步提升全球化管理能力

因此，为实现交割后的平稳过渡，在整合中可以此为重点：

平稳过渡的要求

- **生产运营稳定：**在过渡期间保证订单交付稳定，不出现延迟或良品率下降等情况
- **客户稳定：**
 - 关键客户：与关键客户继续保持紧密沟通，以保证订单数量稳定增长（若出售时有订单增长承诺，需要确保该承诺兑现）
 - 其他客户：以新形象进行沟通，增强其他客户对新公司的信心，做好市场推广工作
- **核心人员稳定：**
 - 高管团队：通过制定高管绩效激励方案，保证现有高管团队的稳定
 - 核心骨干：制定关键人才保留方案，和关键岗位人员选择方案
- **财务表现稳定**
 - 短期内确保由于提前偿还等引发的资金和财务的风险
- **职能支持稳定：**在建立新运营的公司架构时，需要确保支持功能稳定，确定不同支持职能过渡期策略
- **启动文化整合：**通过持续沟通，了解双方在企业文化上的差异，着手制定文化整合方案，构建新公司价值观

建议举措和启示

- **建立整合管理办公室**
 - 构建运作并购整合管理机制，设立整合管理办公室，协调管理过渡期期间各项工作事宜（两方人员参与，往往也引入第三方机构）
- **设计过渡期间运营模型**
 - 明确过渡期间运营模式，尤其关注那些现在由目标公司相关业务提供的服务内容，明确过渡期间的处理策略
- **设计过渡期间的组织架构和人员任用**
 - 考虑到合并可能产生岗位和人员冗余或因新职能所产生岗位和人员空缺，需要在考虑未来的前提下，迅速建立过渡期间的组织架构
- **设计过渡期间的财务结算/核算方式以及管理**
 - 建立独立的财务管理体系
- **短期内财务指标的稳定**
 - 综合考虑目标公司在短期财务上可能遇到的挑战（等带来的资金以及财务表现上的影响，提前做好措施
- **制定高管激励方案**
 - 制定过渡期和中长期绩效目标，并和激励方案挂钩
- **启动文化整合**

同时，尽早从战略、运营、基础三个层面对公司现状进行评估，明确提升盈利能力的方向并制定相应战略和举措

提升盈利能力的要求

- **战略**
 - 目标公司在新的环境中定义清晰的愿景和使命，在对当前业务规划进行评估诊断的基础上，制定并优化短、中、长期企业发展战略及相关子战略
- **运营**
 - 构建强大的市场及销售能力，实现目标客户的合理布局，增加销售收入
 - 一体化的供应链运营体系能够实现产销协同，提高运营效率，同时降低运营成本
 - 识别协同机会，尤其是如何更好地为双方公司目前的发展和今后研发的发展进行助力
- **基础**
 - 目标公司需要具备严格清晰的管控模式和组织架构，各职能部门之间需要分工明确、职责清晰，同时具备有效的绩效考核标准和体系
 - 完善的信息系统和工具是真正实现公司管理一体化、透明化、高效化的基础

建议举措和启示

- **确立目标公司发展愿景及使命，梳理目标公司的业务模式**
 - 在此基础上，制定新公司短、中、长期发展战略，包括市场定位、产品战略、竞争策略等
 - 结合国际化发展目标，明确目标公司的推动的作用
- **进行业务拓展资源的整合优化**
 - 结合双方的已有客户资源以及市场网络，面向未来的业务目标，对业务拓展尤其是市场拓展、客户管理等进行评估、诊断，并做出优化
- **对现有供应链体系进行诊断，发现痛点并提出改进方向及措施**
 - 识别运营中的速赢点，提升盈利（成本优化）
 - 规划中期（甚至长期的）全球供应体系以及双方供应商整合的路径，确保今后的全球供应稳定
- **完善组织架构，确定公司管控模式**
- **对现有的信息系统及工具进行评估，进而对未来信息体系建设做出规划**

联系我们

联系方式

罗伟雄

端到端并购服务合伙人
德勤亚太及中国端到端并购服务领导合伙人
slah@deloitte.com.cn

王玮

端到端并购服务合伙人
德勤中国财务咨询并购服务副领导合伙人
tonwang@deloitte.com.cn

陈维皓

端到端并购服务合伙人
德勤中国管理咨询中国并购整合重组服务领导合伙人
vicchen@deloitte.com.cn

张国雄

执行董事
德勤中国经济咨询
guoxizhang@deloitte.com.cn

能源及资源行业

王肱

端到端并购服务合伙人
德勤中国财务咨询能源、资源及工业行业领导合伙人
jillwang@deloitte.com.cn

消费行业

王易

端到端并购服务合伙人
德勤中国财务咨询消费品与零售行业领导合伙人
cryswang@deloitte.com.cn

TMT行业

谢似君

端到端并购服务合伙人
德勤中国科技行业领导合伙人
德勤中国科技、传媒和电信行业财务咨询领导合伙人
trxie@deloitte.com.cn

张中杰

端到端并购服务合伙人
德勤中国管理咨询中国并购整合重组服务合伙人
jayzzhang@deloitte.com.cn

胡毅飞

端到端并购服务合伙人
德勤中国财务咨询电力、公共设施及可再生能源服务合伙人
marchu@deloitte.com.cn

韦月

端到端并购服务副总监
德勤中国消费品与零售行业并购服务
roxwei@deloitte.com.cn

濮清璐

端到端并购服务合伙人
德勤中国科技、传媒和电信行业华东区领导合伙人
德勤中国电信、传媒及娱乐行业财务咨询领导合伙人
qlpu@deloitte.com.cn

若您对于德勤中国端到端并购咨询服务有任何疑问、要求反馈，请发送至以下邮箱，我们将尽快予以回复：
e2emaoffice@deloitte.com.cn

联系方式

生命科学与医疗服务行业

杨晟

端到端并购服务合伙人
德勤中国生命科学与医疗并购服务领导合伙人
bilyang@deloitte.com.cn

王欢

端到端并购服务总监
德勤中国生命科学与医疗并购服务
conswang@deloitte.com.cn

汽车行业

赵静

端到端并购服务合伙人
德勤中国财务咨询汽车行业主管合伙人
lazhao@deloitte.com.cn

房地产行业

方栋

端到端并购服务合伙人
德勤中国财务咨询房地产行业领导合伙人
carfang@deloitte.com.cn

符祎玮

端到端并购服务副总监
德勤中国财务咨询房地产行业并购服务
stacyfu@deloitte.com.cn

若您对于德勤中国端到端并购咨询服务有任何疑问、要求反馈，请发送至以下邮箱，我们将尽快予以回复：
e2emaoffice@deloitte.com.cn



关于德勤

Deloitte (“德勤”) 泛指一家或多家德勤有限公司，以及其全球成员所网络和它们的关联机构（统称为“德勤组织”）。德勤有限公司（又称“德勤全球”）及其每一家成员所和它们的关联机构均为具有独立法律地位的法律实体，相互之间不因第三方而承担任何责任或约束对方。德勤有限公司及其每一家成员所和它们的关联机构仅对自身行为及遗漏承担责任，而对相互的行为及遗漏不承担任何法律责任。德勤有限公司并不向客户提供服务。请参阅 www.deloitte.com/cn/about 了解更多信息。

德勤是全球领先的专业服务机构，为客户提供审计及鉴证、管理咨询、财务咨询、风险咨询、税务及相关服务。德勤透过遍及全球逾150个国家与地区的成员所网络及关联机构（统称为“德勤组织”）为财富全球500强企业中约80%的企业提供专业服务。敬请访问www.deloitte.com/cn/about，了解德勤全球约345,000名专业人员致力成就不凡的更多信息。

德勤亚太有限公司（即一家担保有限公司）是德勤有限公司的成员所。德勤亚太有限公司的每一家成员及其关联机构均为具有独立法律地位的法律实体，在亚太地区超过100座城市提供专业服务，包括奥克兰、曼谷、北京、河内、香港、雅加达、吉隆坡、马尼拉、墨尔本、大阪、首尔、上海、新加坡、悉尼、台北和东京。

德勤于1917年在上海设立办事处，德勤品牌由此进入中国。如今，德勤中国为中国本地和在华的跨国及高增长企业客户提供全面的审计及鉴证、管理咨询、财务咨询、风险咨询和税务服务。德勤中国持续致力于中国会计准则、税务制度及专业人才培养作出重要贡献。德勤中国是一家中国本土成立的专业服务机构，由德勤中国的合伙人所拥有。敬请访问 www2.deloitte.com/cn/zh/social-media，通过我们的社交媒体平台，了解德勤在中国市场成就不凡的更多信息。

本通讯中所含内容乃一般性信息，任何德勤有限公司、其全球成员所网络或它们的关联机构（统称为“德勤组织”）并不因此构成提供任何专业建议或服务。在作出任何可能影响您的财务或业务的决策或采取任何相关行动前，您应咨询合资格的专业顾问。

我们并未对本通讯所含信息的准确性或完整性作出任何（明示或暗示）陈述、保证或承诺。任何德勤有限公司、其成员所、关联机构、员工或代理方均不对任何方因使用本通讯而直接或间接导致的任何损失或损害承担责任。德勤有限公司及其每一家成员所和它们的关联机构均为具有独立法律地位的法律实体。

© 2024。欲了解更多信息，请联系德勤中国。