

特别关注

环保产业兴起PPP股权并购模式

同业并购打造平台,海外并购为技术,并购模式不断创新

◆ 欧阳春香

“十三五”期间环保产业站上风口,环保行业并购加快。据金融数据机构Wind数据统计,2016年以来环保行业累计完成并购57起,金额近300亿元,包括跨域进入环保产业、调

整战略布局、拓展细分领域、产业链深耕、海外并购等多种方式。来自上市公司、银行、PE(私募股权投资)等多种资本正在抢夺并购大蛋糕。

对比欧美环保巨头的成长过程,并购已经成为国内环保企业发展壮大的常态化途径之

一。根据《“十三五”节能环保产业发展规划》,“十三五”期间将培育一批具有国际竞争力的大型节能环保企业集团,环保行业并购重组热度将持续。在PPP大潮下,“PPP+PE”成为环保企业探索并购模式的重要方向。

平台型企业受热捧

同业并购实现主业壮大或多元化布局打造综合平台,是环保公司发展的大趋势



环保类上市公司并购主要有3个方向,横向一体化、纵向一体化和平台化。

对于业务单一的环保企业来说,横向并购是进入细分领域的重要手段,可以为企业成长打开新路径,向综合化服务方向推进。在这类并购中,并购方通常加码主业,加速公司发展。

以龙马环卫为例,公司拟通过并购将龙环环境正在执行的项目打造成样板工程,成为公司环卫产业服务向全国扩张的孵化器。

而纵向并购则有助于企业延伸产业链,打破原有市场天花板。

近年来,平台化更受环保上市公司追捧。碧水源、万邦

达、首创股份、维尔利等多家公司都将打造综合性环保服务商作为发展目标。随着PPP热潮推动政府投融资接口向优势公司倾斜,平台型环保公司接口价值持续提升。

中信证券分析师认为,2016年环保行业并购呈现两大新特点。一方面,与纯粹财务性并购不同,2016年以来,被并购标的管理层共同参与上市公司治理成为一种趋势。

原来的南方泵业是纯粹泵业机械类公司,2015年,公司以17.94亿元收购了金山环保100%股权;2016年9.28亿元收购中咨华宇70%股权,布局环保工程及环评业务。公司改名为中金环境,环保上市公司平台

逐步建成。

另一方面,相比于前几年的国内资产并购,海外资产并购比例明显提升。仅2016年10月26日,就有格林美、巴安水务、碧水源旗下云南水务3家中国环保上市公司披露海外环保上市公司的收购事项。

业内人士指出,国内环保行业“产业体量巨大、企业小而散”。通过同业并购实现主业壮大或多元化布局打造综合平台,是环保公司发展的大趋势。随着PPP需求释放,部分环保公司实质上成为地方政府加强环境治理的新融资平台,平台型环保公司价值凸显。这将驱动环保企业加速收购兼并步伐。

海外并购屡创新高

以“资本换技术”是大部分国内环保企业开启海外之旅的初衷



在资本驱动下,2016年环保企业延续了去海外并购的热潮。据不完全统计,2016年以来,环保行业共发生12起海外并购案,并购交易总金额超过150亿元。

以碧水源为例,公司以12.1亿港元入股德国盈德气体,成为其第一大股东。此外,苏交科收购美国环境检测公司TestAmerica,中国天楹收购西班牙最大的环保公司Urbaser。

值得注意的是,不少上市公司一口气收购了多家海外环保公司。天翔环境先斥资4.7亿元收购全球著名的环保分离设备制造及工程服务商美国圣骑士,以2.17亿欧元收购德国最大的污水、污泥处理技术和装备制造企业之一的贝尔芬格

水处理技术公司。

分析人士认为,相比国内市场动辄15倍以上动态PE,海外资产估值更便宜,并购资产PE通常在10倍左右,EV/EBITDA在7倍左右;同时海外环保公司技术领先,盈利较为稳定。不过,海外市场偏于成熟期,业绩通常保持平稳,增速成长性较慢。

以“资本换技术”是大部分国内环保企业开启海外“取经”之旅的初衷。博天环境集团副总裁姬俊彪表示,“现在经济发展太快,企业靠之前的增长模式跟不上时代需求。国际并购业务是博天集团未来的方向,公司将在小而精的企业方面下功夫,打造技术服务产业。”

有专业人士表示,我国环保企业海外并购目前已经跨越

了进口设备、技术的第一阶段,处于从国外直接并购企业获得技术和并购投资运营公司的第二阶段。第三阶段则是像西门子、GE等公司一样,凭借核心竞争力成为泛国际化公司,拥有技术研发、市场战略和设备制造全链条业务。不过,从目前的情况看,中国环保企业与海外公司相比还有较大差距。

兴业证券研报认为,国有企业立足做大规模,倾向于并购投资运营公司;民营企业重视技术研发,优先考虑从国外直接并购企业获得技术。国外技术先进,应用市场相对饱和,有极强的输出欲望;国内市场技术相对不太成熟,引进国外先进技术应用到国内市场是双赢的选择。

“PPP+PE”模式兴起

扶持技术型企业快速成长,成为上市公司的并购对象



在轰轰烈烈的并购大潮中,不少公司也在探索新的并购模式。

复星集团董事长张强表示,在PPP大潮下,衍生出一种新的投资模式,即“PPP+PE”模式。“这种模式通过合同导入的方式扶持技术型企业,让这些企业快速成长,营业规模和行业利率得到提升。同时,这些企业又成为上市公司的并购对象,形成闭环。”

作为“大金主”,复星直接投资的环保企业不在少数。此前,公司成立了专业PPP股权投资平台星景资本,通融保险资金,以大规模、长周期、高稳定的资金作为保障,以PPP股权投资方式投资城市基础设施及水务环境领域的建设。

截至2016年5月,星景资本在全国范围内PPP储备项

目规模达到近5000亿元,覆盖北京、天津、山东、河南、江苏、浙江、福建等多个省市,并与多个省级城市沟通落地省级母基金。

2016年5月,北控水务集团与星景资本在北京签署战略合作协议,成立北控星景水务股权投资管理有限公司,同时发起北控星景水务基金。

“通过PPP合同导入,不少规模相对较小的技术型企业与大型产业投资者合作,企业品牌可以迅速成长。这实际上是另辟蹊径的快速成长。”张富强说。

在生态建设领域,星景资本于2015年孵化了生态环境建设企业星景生态。第三批PPP示范项目DE滂汜河生态建设工程便是由星景资本和星景生态组成的互补性联合体中标。

其中,星景资本发挥资本运作优势为项目融资,星景生态作为专业机构承担项目的施工建设和运营维护,两者密切合作,保障项目的“投资——融资——建设——运营维护”一体化顺利推进。

“环保作为未来成长潜力很大的行业,资本市场将会有更多的并购手段呈现出来。”申港证券投行总经理魏庆泉认为,并购的根本方向应该基于产业的整合,并购不是花钱买资产、利润,而是并购细分产业,因此后期的整合很重要。

“作为并购方的大型企业,要平衡好产业扩张和稳健经营的关系,过于追求一时的利润提高难以带给企业可持续发展,做好并购后的整合可以使后续发展更健康,并购也更有创造性。”魏庆泉说。

市场观察

2016环保并购现状与趋势分析

李瑞玲 吴玺 张克鹏

2016年,在国家和各部委20余条环保政策的推动下,环保呈现出大市场、

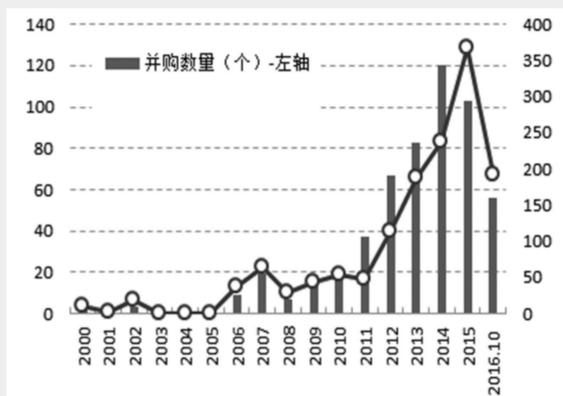
大项目、大需求的趋势,环保行业的兼并重组得到了进一步发展。

上市环保公司领跑,跨界并购加速

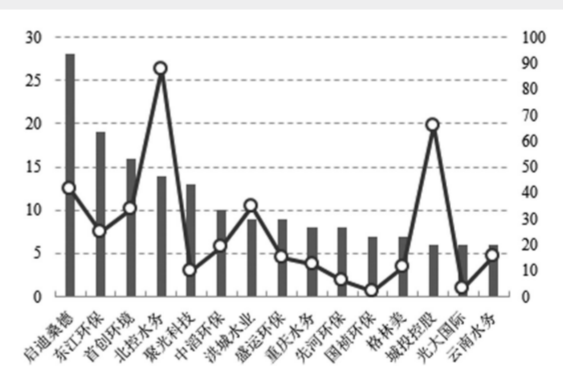
2000年~2016年,我国环保行业并购增多,由上市公司领跑。据不完全统计,横向并购数量占比56.8%,纵向并购、混合并购分别占比19.5%与23.7%。而外延式扩张成为水务

行业和固废行业的杀手锏。此外,在转型压力下,具有资本优势的国有企业也纷纷转投环保,如葛洲坝、航天科工等大型国有企业均纷纷通过并购抢占处于成长期的环保市场。

2000~2016环保行业并购变化趋势



环保行业并购企业TOP15

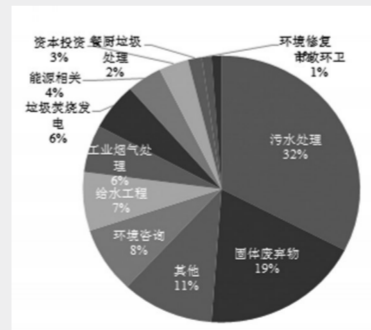


污水固废成并购热点

污水处理固废处理处置成为环保并购的主要领域。在污水处理领域,收购和参股“小而美”的技术型企业将成为巩固核心技术体系和提高

市场占有率的主要两条路径。在固废处理处置领域,并购由拓展市场,扩大运营规模的横向并购逐渐转变为基于行业价值链构建和补全的并购整合。

2000~2016.8环保行业各细分领域并购数量分布



海外并购兴起,溢价率均值高达390.45%

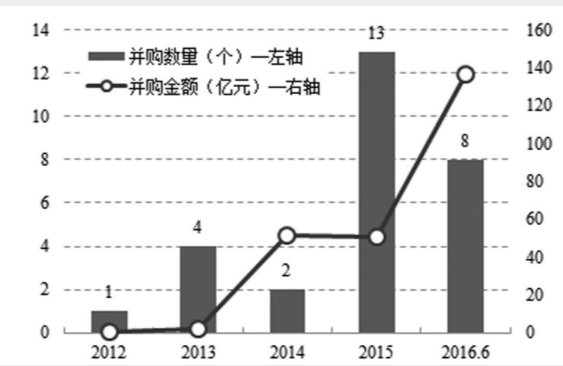
2016年上半年我国企业海外并购交易额超过前两年的总和。

从地域上来看,涵盖了四大洲,并以欧洲(并购数量占比61%)和北美洲(并购数

量占比25%)为主,尤以德国及美国为代表。

从细分领域来看,污水与污泥处理(29%)、环境监测(21%)、固废处理处置(21%)成为并购的主要领域。

2012~2016.6环保海外并购数量及规模



上市公司

五家环保企业成功上市

涵盖园林绿化、环境治理、装备制造等领域

本报记者崔煜晨综合报道 去年12月下旬到今年年初,共有4家环保相关企业通过证监会主板发行审核,一家环保企业正式登陆新三板。其中,主板上市企业包括浙江元成园林集团股份有限公司、福建海峡环保集团股份有限公司、博天环境集团股份有限公司和天千生态景观股份有限公司;创业板上市企业为沈阳光大环保科技有限公司。

据了解,浙江元成园林和天千生态以园林绿化和景观设计等业务为主;海峡环保为国有控股大型综合类环保企业集团,主营业务包括污水处理、垃圾渗滤液处理、固体废物处理与资源化利用等为主营业务的环境综合治理企业;民营企业博天环境服务涵盖屠宰废水、啤酒废水、乳制品、煤化工、市政、工业园区、流域治理、土壤修复等多个领域。

此前曾有报道称,博天环境本次发行成功后,所募集资金将用于膜材料及膜组器生产基地项目、研发中心建设项目、补充水环境解决方案运营资金、补充水务投资运营资本金。

而成立于2004年6月的沈阳光大环保科技有限公司,是一家集环保产品的开发、生产,环保工程设计、施工、安装调试、运营管理于一体的专业环保集团公司。

公司相关负责人表示,挂牌新三板,除有利于企业提供拓宽融资渠道,完善公司资本构成,反映股份价值,提高股份流动性、引导公司规范运作,更可为公司后续资本运作打下坚实基础、增加企业品牌价值,为企业创造更多衍生价值和无形资产。

政策热点

第三方治理合同范本正式发布

听取业界建议,特许权改为建设运营权

本报记者崔煜晨综合报道 环境保护部、国家发改委等四部委近日正式印发《环境污染防治第三方治理合同(示范文本)》(以下简称《合同(示范文本)》),以指导和推动环境污染防治第三方治理相关工作。

据了解,早在2016年5月初,国家发改委环资司就此文件向社会公开征求意见。《合同(示范文本)》分为建设运营和委托运营两种模式。当时,对于《合同(示范文本)》的内容,业界提出了建议。

比如,针对《建设运营模式》业内人士曾表示,不要采用特许经营概念。因为特许经营立法后与PPP模式相关度很高,即与政府公共服务责任相关度很高。

毕马威企业咨询(中国)有限公司总监李伟对第三方治理中甲乙双方是否为特许经营关系存疑。他认为,协议文本的内容为企业将运营中的污染治理工作交给专业机构实施,符合“让专业的人做专业的事”这一理念。但需要注意的是,两份合同体现的是法人之间的权利义务关系,这是不同于《特许经营管理办法》中所述的特许经营概念的。合同中所提应该是商法范畴的特许经营,是平等主体间的,而《特许经营管理办法》中的特许经营是行政法范畴的。

在本次印发的《合同(示范文本)》(建设运营模式)中,记者发现,针对业界的建议,文件已经进行了修改。其中,第二章“特许权”已经改为了“建设运营权”,其中的内容也围绕建设运营范围进行了较大修改。此外,针对《合同(示范文本)》征求意见稿(建设运营模式)第13.3计价部分,业界人士曾表示,“依据不同的项目特点进行计价,如对于废水处理,可按‘收益=处理成本×流量’进行计算”,未体现乙方回报。

本次《合同范本》也进行了修改,改为“根据不同的项目特点,计价方式由甲乙双方协商确定”。

“泛化第三方治理,弊大于利。此次文件专注在工业领域推广第三方治理,虽然难题不少,却是正途。”E20研究院执行院长薛涛表示。

不过,也有业内人士表示,此类政策本应行业社团制定,现在由政府部门做了,容易把合同范本固化,反而制约了合同的完善。“今后要做好这件事,应该不断修订完善,才能对市场起到引导作用。”

海水利用迎来“十三五”规划

强调自主创新,在沿海严重缺水城市、离岛、产业园区重点推进

本报记者崔煜晨综合报道 国家发改委、国家海洋局近日印发《全国海水利用“十三五”规划》,其中提出到2020年海水利用实现规模化应用,最终形成城市保障、海岛示范、园区率先、行业深化、苦咸水拓展、“一带一路”延伸的新格局。同时,探索实行政府和社会资本合作(PPP)模式。

据了解,自2005年我国首部《海水利用专项规划》颁布实施至今,我国已经掌握低温高效蒸馏和反渗透海水淡化技术,初步具备系统集成和工程成套能力,自主技术在国内建成日产万吨级以上示范工程,开展了10万吨级海水循环冷却技术的示范应用,多套海水淡化装置出口海外,技术水平与国际接轨。

“但与国际先进水平相比仍有差距,主要表现在:发展规模小、机制不健全、竞争力弱、核心技术亟待突破等问

题,亟需通过出台促进海水利用产业发展的政策性文件。”国家发改委环资司、国家海洋局有关负责人介绍说。

此次《规划》不仅重点从沿海严重缺水城市、离岛海岛地区和产业园区3个层面推进海水淡化的规模化应用,还明确了“十三五”期间我国海水淡化自主创新的方向。

“十三五”期间,我国将通过推进核心材料装备国产化、提升工程服务能力、建设公共服务平台,推进技术持续创新,使我国海水利用技术装备水平与国际接轨。在关键装备国产化方面,将重点推进海水反渗透膜、传热材料等核心材料和高压泵、能量回收、蒸汽喷射泵等关键装备研发与应用。

同时,围绕“一带一路”战略实施,进一步推进海水利用的国际合作与交流,输出自主海水利用技术装备,全面提升海水利用国际竞争力。