

中国并购月报

China M&A Perspectives

2020 年 11 月



一、中国公司 10 月并购交易 Top 10

	标的公司 交易股比	买方	卖方	并购简介	交易 规模	PE	PB	公告 日期
1	葛洲坝 (57.16%) (600068)	中国能源建设 (3996.HK)	葛洲坝集团以 外股东	中国能源建设拟以换股的方式吸收合并葛洲坝,其 A 股发行价格为每股 1.98 元,交易完成后,葛洲坝将会终止上市,中国能源建设则作为存续主体(详见下文)	833.0 亿元人 民币	9.0X	0.8X	10-27
2	高鑫零售 (6808.HK) (73.98%)	阿里巴巴 (BABA.N)	Auchan Holding SA 及 其他股东	阿里巴巴拟通过淘宝中国收购 Auchan Holding SA 所持高鑫零售 36.18%的股权,接着阿里巴巴会向高鑫零售其余股东发起全面现金要约收购,要约收购截止后,将会保留高鑫零售的上市地位(详见下文)	572.0 亿港元	22.6X	2.9X	10-18
3	Husky Energy (100%) (HSE.TO)	Cenovus Energy (CVE.TO)	长和 (0001.HK) LF Investments Sarl	长和旗下的加拿大 Husky Energy 拟与 Cenovus Energy 进行合并,合并完成后长和占新公司的股权约为 15.8%,旨在创造一家全新的能源公司,更好应对油价波动	68.2 亿 美元	N.A.	0.3X	10-25
4	浙能锦江环境 (100%) (BWM.SG)	浙能电力 (600023)	杭州锦江集团 有限公司等其 他股东	浙能电力拟以协议转让和要约收购的方式收购浙能锦江环境全部股权,从而更快的进入垃圾焚烧发电领域,交易完成后,标的公司将会从新加坡证券交易所退市(详见下文)	19.9 亿 美元	N.A.	1.0X	10-13
5	中集集团 (29.74%) (000039)	深圳市资本运营 集团有限公司	中远海发 (601866) 等 4 位股东	深圳市国资委下属企业深圳市资本运营集团有限公司通过协议转让的方式成为中集集团第一大股东,将会给予中集更多资源支持	105.0 亿元人 民币	52.0X	0.9X	10-12
6	儒意影业 (100%)	恒腾网络 (0136.HK)	Pumpkin Films Ltd	恒大集团子公司恒腾网络通过增发股份的方式收购儒意影业 100% 股权,进一步完善影视全产业链布局	72.0 亿 港元	N.A.	N.A.	10-26
7	上海燃气有 限公司 (25%)	港华燃气 (1083.HK)	增资	港华燃气拟向上海燃气增资 47 亿元,从而可以进一步提升公司在华东地区的市场地位,更好的在上海发展智慧能源业务	47.0 亿 元人 民币	N.A.	N.A.	10-27
8	泰邦生物 (13.79%) (CBPO.O)	中信资本等 3 位 投资者	普华和顺 (1358.HK)	普华和顺拟向中信资本等 3 位买家出售所持血液制品企业泰邦生物 13.79% 股权,进一步缓解资金压力	6.4 亿 美元	31.2X	2.6X	10-26
9	山东满国康洁 环卫集团有 限公司 (70%)	碧桂园服务 (6098.HK)	木荣资本有 限公司等 3 位 股 东	碧桂园服务拟以 24.5 亿元人民币收购山东满国康洁环卫集团有限公司 70% 股权,进一步强化城市服务	24.5 亿 元人 民币	N.A.	3.9X	10-14
10	中采股份 (23.08%) (300393)	道得投资管理有 限公司	增资	中采股份拟引入具有国资背景的战略投资者道得投资管理有限公司,旨在改善改善现金储备,扩充公司产能	19.0 亿 元人 民币	29.7X	2.3X	10-23

注:选取标准主要参考交易规模,同时兼顾政策导向、行业影响力、交易复杂结构等;按照交易规模排序列示
资料来源:Wind 资讯,望华研究

二、重点并购交易评述

(一) 阿里巴巴拟控股高鑫零售，加快新零售赛道布局

10月18日，阿里巴巴(BABA.N)公告，公司拟通过子公司淘宝中国投资280亿港元收购 Auchan Holding SA 所持高鑫零售(6808.HK)36.18%的股权，此外，上述股份购买完成后，阿里巴巴预计将会以8.1港元/股针对高鑫零售全部以发行股份提出强制性无条件全面收购要约。交易完成后，阿里巴巴将会成为高鑫零售控股股东，本次交易的总对价预计为572亿港元。要约收购截止后，将会保留高鑫零售的上市地位。

新零售一直是阿里重点关注的领域。早在2017年，阿里便投资高鑫零售，在本次交易完成前，阿里持有高鑫零售的股权为21%，在与阿里合作的这三年里，高鑫零售充分借力阿里的数字生态系统，大力推进门店数字化、线上线下一体化，以“人、货、场”为核心进行新零售的业务改造，成为了国内商超数字化的领先者。

根据高鑫零售2020年的中报显示，阿里所提供的新零售解决方案，拉动门店同店销售额5.7%增长，净利润同比增加16.8%，并为高鑫零售带来近5000万用户，活跃用户接近1300万。阿里巴巴与高鑫零售的合作已经取得了阶段性的成果。

望华点评：本次交易是阿里在已有的新零售投资成果基础上的又一次发力，将高鑫零售纳入合并报表是对过去三年投资的肯定，也彰显了阿里持续发力新零售的决心。统计数据显示，高鑫零售旗下大润发和欧尚超市484家门店已经全面实现在线化，这是阿里生态的成果，未来在新零售领域阿里可能会创造出新的模式和市場，满足消费者的多样化需求。

(二) 浙能电力并购垃圾焚烧发电企业，获得转型升级契机

10月13日，浙能电力(600023)公告，公司拟通过在香港设立的浙江浙能电力投资(香港)有限公司(SPV公司)收购新加坡上市公司浙能锦江环境(BWM.SG)25.62%股份，上述股份收购完成后将会对浙能锦江环境发起全面要约收购，要约收购完成后，浙能锦江环境将从新加坡证券交易所退市，本次交易的合计总对价约为19.9亿美元。

浙能电力是浙江省能源集团有限公司电力主业资产整体运营平台，公司主要经营的是火力发电业务，此次收购的标的企业浙能锦江环境在则主要从事垃圾焚烧发电，在国内具有丰富的电厂资源，且多位于大中型城市，很多都是当地唯一的垃圾电厂，资源价值稀缺。

截止2020年6月30日，浙能电力拥有货币资金167.3亿元，资产负债率35.63%，公司具有充足的现金流来完成此次交易，预计交易达成后，公司可以快速进入垃圾发电领域并形成规模，实现产业的转型升级。

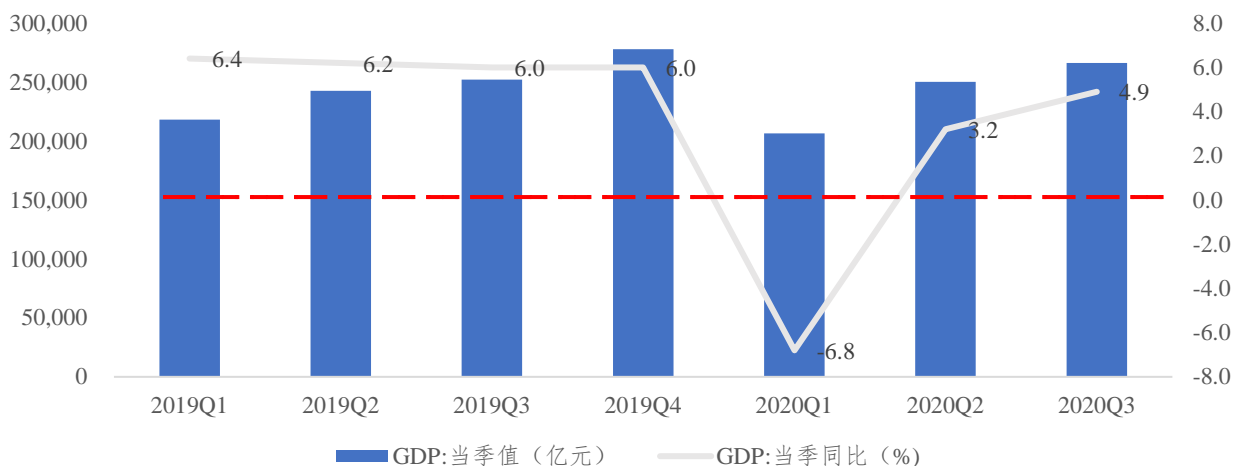
望华点评：此次交易是国内A股上市公司针对境外上市公司的一次产业并购，浙能电力通过股份协议收购与要约收购相结合的方式完成对浙能锦江环境100%股权的收购。从二者所从事的业务出发，浙能锦江环境所从事的垃圾发电与浙能电力的发电主业具有产业协同效应，浙能锦江环境也可以借助浙能电力的资金优势进一步做大垃圾发电主业，而浙能电力则是寻找到了一个新的业务发展方向，获得了新的增长动能。

三、政策行业资讯

一、2020 三季度，疫情反复中，中国经济一枝独秀

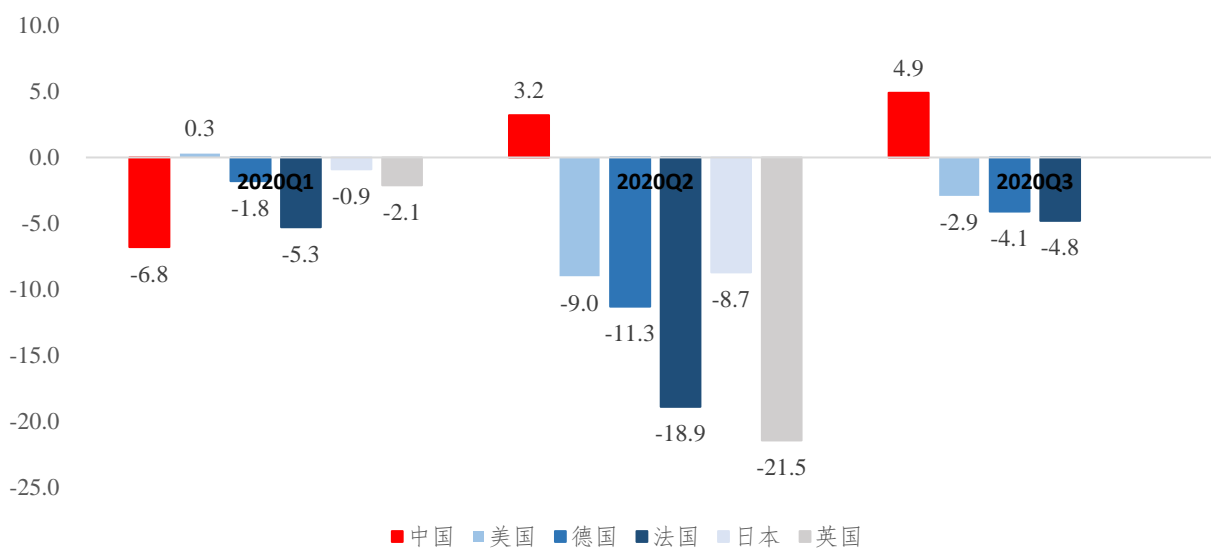
2019 年度我国 GDP 基本保持平稳，2020 年一季度由于疫情影响，中国 GDP 出现下滑，但在随后的二季度和三季度我国 GDP 强势复苏，2020 年三季度 GDP 同比增长 4.9%

中国 GDP 季度变化情况



分国别来看，2020 年一季度，中国最先受到疫情影响，GDP 出现大幅下滑。但随后，中国经济强势复苏，二季度和三季度的 GDP 明显好于美德法日英国等国，经济率先从疫情中恢复。

2020 年前三季度世界主要国家 GDP 同比增速



二、五中全会要点速递

10月26日至29日，党的十九届五中全会在北京召开，审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》（“《建议》”）。《建议》共三大板块、15个部分、60条、约2万字。站在“十三五”末以及第一个百年目标——“全面建成小康社会”即将决胜收官之际，《建议》开启“全面建设社会主义现代化国家”的新征程，是向第二个百年奋斗目标进军的纲领性文件，描画了中国未来五年和十五年的远景目标，是实现第二个百年奋斗目标的两阶段战略安排的第一阶段，即到二〇三五年基本实现社会主义现代化，为二阶段目标——“到本世纪中叶把我国建成富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国”夯实基础。《建议》第二大板块就具体如何实现阶段目标分别论述了12个部分：科技创新、产业发展、国内市场、深化改革、乡村振兴、区域发展，文化建设、绿色发展、对外开放、社会建设、安全发展、国防建设。重点要点解读如下：

（一）首位强调 “坚持科技创新”、“科技自强自立”

《建议》在具体规划的首位强调：坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展的战略支撑。发挥新型举国体制优势，瞄准人工智能、量子信息、集成电路、生命健康、脑科学、生物育种、空天科技、深地深海等前沿领域；提升企业技术创新能力，强化企业创新主体地位，发挥企业家的重要作用，发挥大企业引领支撑作用，支持创新型中小微企业成长为创新重要发源地。激发人才创新活力，深化人才发展体制机制改革，健全创新激励和保障机制，构建充分体现知识、技术等创新要素价值的收益分配机制，完善科研人员职务发明成果权益分享机制。这是在“百年未有之大变局”下，新一轮科技革命和产业变革正深入发展时代局势的应对之策，以高科技驱动高质量增长。

（二）不设 GDP 增长定量目标，注重结构优化的定性目标

习近平主席在《建议》的说明中指出：从经济发展能力和条件看，我国经济有希望、有潜力保持长期平稳发展，到“十四五”末达到现行的高收入国家标准、到2035年实现经济总量或人均收入翻一番，是完全有可能的。同时，考虑到未来一个时期外部环境中不稳定不确定因素较多，存在不少可能冲击国内经济发展的风险隐患，新冠肺炎疫情全球大流行影响深远，世界经济可能持续低迷，中长期规划目标要更加注重经济结构优化，引导各方面把工作重点放在提高发展质量和效益上。党中央的建议主要是管大方向、定大战略的。综合考虑各方面因素，《建议》对“十四五”和到2035年经济发展目标采取了以定性表述为主、蕴含定量的方式。宏观经济调控规划目标从定量目标到注重“结构优化”的定性目标的转变，体现了我们从“高速发展”转向了“高质量发展”阶段，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持质量第一、效益优先，推动质量变革、效率变革、动力变革，办好自己的事，提高国际竞争力，打造应对百年未有之大变局的综合实力和抵御风险的能力。

（三）粮食安全、能源安全，50多年后重提“备战”

《建议》指出要确保粮食安全，保障能源和战略性矿产资源安全。以保障国家粮食安全为底线，健全农业支持保护制度。坚持最严格的耕地保护制度，建设智慧农业，建设农业现代化示范区，推动农业供给侧结构性改革。保障粮、棉、油、糖、肉等重要农产品供给安全，提升

收储调控能力。建议十四五期间设置粮食安全指标，可以选取人均粮食占有量和谷物自给应变、主动求变，善于在危机中育先机、于变局中开新局。

《建议》指出坚持总体国家安全观，实施国家安全战略，维护和塑造国家安全，统筹传统安全和非传统安全，把安全发展贯穿国家发展各领域和全过程，防范和化解影响我国现代化进程的各种风险，筑牢国家安全屏障。贯彻习近平强军思想，贯彻新时代军事战略方针，坚持党对人民军队的绝对领导，坚持政治建军、改革强军、科技强军、人才强军、依法治军，加快机械化信息化智能化融合发展，全面加强练兵备战，提高捍卫国家主权、安全、发展利益的战略能力，确保二〇二七年实现建军百年奋斗目标。

如望华资本《中国并购月刊（2020年10月刊）》中回顾我国历史上五年计划/规划的发展历史中介绍的，三五期间，根据当时中苏交恶、美苏争霸的动荡国际形势，我国实施“备战备荒”、“三线建设”规划。时隔56年后的十四五重提“备战”，强调国家安全战略，强调粮食安全、能源安全，这是基于当前国际环境日趋复杂，不稳定性不确定性明显增加，新冠肺炎疫情影响广泛深远，经济全球化遭遇逆流，世界进入动荡变革期，单边主义、保护主义、霸权主义对世界和平与发展构成威胁的发展形势和发展环境，做出的科学判断和应对之策，是重要战略期统筹“发展”和“安全”的关系，以底线思维，下好先手棋、打好主动仗。备战，不是好战，而是为了止战，能战方能止战。

三、A股全面注册制未来一年半有望全实现

进入10月份，A股全面注册制的新闻密集得目不暇接：

- 9日，国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》，指出将全面推行、分步实施证券发行注册制，支持优质企业上市。当天，证监会同意楚天科技（300358.SZ）发行股份、可转债购买资产并募集配套资金的注册申请，创业板上市公司并购重组注册制首单落地。
- 21日，证监会主席易会满在2020金融街论坛年会上的致辞中指出，将以注册制改革为龙头，带动资本市场关键制度创新。并将在总结科创板、创业板试点经验的基础上，继续按照尊重注册制基本内涵、借鉴国际最佳实践、体现中国特色和发展阶段等三个原则，稳步在全市场推行注册制。
- 31日，国务院金融稳定发展委员会（“金融委”）召开专题会议，其中就资本市场建设问题，会议强调要增强资本市场枢纽功能，全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重。

注册制和退市制度，为什么这么重要？因为这是资本市场最为关键的基础性制度，掌握着入口关和出口关，关系上市公司质量和资本市场的质量。简单回顾A股注册制进程：2019年7月，上交所科创板首开A股注册制改革试点；2020年3月1日，新《证券法》实施规定股票发行制度适用注册制，为全面注册制改革提供了法律依据；2020年8月，深交所创业板在A股存量市场推进改革。可以预见，A股全面注册制有望在未来一年半得以全面实现。

根据wind统计，截止2020年10月，30年的A股市场共有4073家上市公司，这期间A股上市了4218家，退市145家。而200多年的美国市场才有5290家上市公司，这期间美股上市了9718家，退市了4428家，大进大出。市场具有吐故纳新的新陈代谢功能时，机体才具有健康和活力。我们也可以预见随着A股注册制的全面落地，A股上市公司退市将迎来高潮，除了主动退市外，被动的市值退市、股价退市、亏损退市、违规退市等也将更为常态化。

四、宏观经济指标

世界主要国家地区宏观经济数据

	GDP:同比(%)	CPI:同比(%)	PPI:同比(%)	制造业 PMI	失业率(%)	利率(%)	汇率:USD/
中国	4.9(2020Q3)	0.5(10月)	-2.1(10月)	51.4(10月)	5.4	3.192	6.6899
美国	-2.9(2020Q3)*	1.4	0.5	59.3(10月)	6.9(10月)	0.874	N.A.
欧盟	-4.3(2020Q3)	-0.3(10月)	-2.4	54.8(10月)	8.3	-0.604	0.8589
德国	-4.1(2020Q3)	-0.2(10月)	-1.0	58.2(10月)	6.0(10月)	-0.625	0.8589
英国	-21.7(2020Q2)	0.5	-0.9	53.7(10月)	7.6	0.266	0.7739
法国	-4.8(2020Q2)	0.0(10月)	-2.4	51.3(10月)	7.9	-0.340	0.8589
日本	-8.7(2020Q2)	0.0	-0.8(9月)	48.7(10月)	3.0	0.041	104.71
中国香港	-9.0(2020Q2)	-2.2	1.3(Q2)	49.8(10月)	6.7	0.472	7.7500
加拿大	-13.0(2020Q2)	0.5	-2.2	55.9(10月)	8.1(10月)	0.583	1.3215
澳大利亚	-6.4(2020Q2)	0.7Q3	-0.4Q3	56.3(10月)	6.8	0.826	1.4172

注：除特别说明外均为2020年9月数据；利率为2020年10月31日十年期国债收益率；汇率为2020年10月31日数据；*美国二季度GDP环比下降-34.8%

数据来源：Wind 资讯，望华研究

中国主要宏观经济数据

单位：亿元

国民经济指标	10月	同比(%)	金融指标	10月	同比(%)	投资贸易数据	10月	同比(%)
GDP(Q3)	4.9%	1.7*	社融规模当月值(9月)	34,772	38.3	累计固定资产投资(9月)	436,530	-5.4
CPI	0.5%	-1.2*	贷款余额(9月)	1,693,665	13.0	消费品零售总额当月值(9月)	35,295	3.3
PPI	-2.1%	0.0*	存款余额(9月)	2,110,774	10.7	工业增加值同比(9月)	6.9%	1.3*
制造业 PMI	51.4%	-0.1*	M2 存量规模(9月)	2,164,085	10.9	进出口总额当月值	\$4,159	8.4
百城住宅指数	15,705	3.5	外汇储备存量	\$31,280	0.7	贸易顺差(负为逆差)当月值	\$584.4	38.1

注：GDP、CPI、PPI、制造业 PMI 和工业增加值值均为百分数，且同比变动为较上月/期增减百分点(*)；百城住宅指数单位为：元/平方米

数据来源：Wind 资讯，望华研究

全球资本市场概览 (10月31日)

	收盘	月涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)	PE 倍数	PB 倍数
上证综指	3,224.53	0.2	8.6	14.8x	1.4x
深证成指	13,236.60	2.6	32.7	30.4x	3.3x
创业板指	2,655.86	3.2	52.0	62.9x	7.4x
科创 50	1,393.91	-1.8	44.1	74.0x	7.3x
道琼斯工业	26,501.60	-4.6	-0.8	26.3x	6.2x
纳斯达克	10,911.59	-2.3	32.6	59.4x	5.7x
标普 500	3,269.96	-2.8	8.6	31.9x	3.6x
恒生指数	24,107.42	2.8	-8.8	13.9x	1.2x
恒生国企指数	9,760.24	3.9	-6.0	11.5x	1.2x
日经指数	22,977.13	-0.9	2.8	38.3x	1.8x
德国 DAX	11,560.51	-9.4	-5.8	38.7x	1.5x
伦敦富时 100	5,577.27	-4.9	-21.6	445.3x	1.4x
MSCI 新兴市场指数	1,103.46	2.0	5.5	N.A.	N.A.

数据来源：Wind 资讯，望华研究

“望华资本”集团 (Merger China Group) 成立于 2013 年，核心团队来自于中金公司投资银行部，现已逐步发展成为拥有战略咨询、并购重组、香港上市和望华卓越私募证券基金的综合性品牌，公司理念是“品质卓越、望冠中华”，公司文化是“守法、敬业、专业、简单”。
(微信公众号：望华资本)

“望华联合”是一家中国领先的以公司战略与资本运作为核心的战略咨询与并购重组顾问公司，主要为中央企业及优质民营、地方国企、跨国公司和投资机构提供国际一流的战略、并购、债务重组、上市及融资顾问服务。截至 2020 年 5 月，望华团队已经完成的并购、上市、重组、改制、融资等项目规模已超过 7000 亿元。2017 年和 2020 年望华两次获得中国并购公会颁发的最佳并购交易师奖。

“望华卓越”是一家由独立专业团队运营的私募证券投资基金管理公司。重点投资价值增长性 A 股上市公司。望华卓越管理的基金在中国证券投资基金业协会备案，并运用拥有自有知识产权的 MCG DEF+T™ 与 MCG MMV+C™ 模型。截止 2020 年 7 月，望华卓越基金累计收益率超过 116%，基金表现超过同期上证综指 108 个百分点。

“望华香港”是一家独立注册于香港的投资银行，公司拥有香港证监会与期货监察委员会颁发的 6 号牌，可以为境内外客户提供在香港联合交易所上市、融资、收购等相关的财务顾问服务。

陈宏

交易执行委员会负责人

邮箱：chenh@bmcg.com.cn

戚克梅

望华资本创始人兼总裁

邮箱：qi@bmcg.com.cn

徐萌

并购顾问部经理

邮箱：xum@bmcg.com.cn



地址：中国北京市朝阳区建国路 79 号华贸中心写字楼 2 座 30 层

电话：010-65828150, 010-85985010

网址：www.bmcg.com.cn 邮箱：qi@bmcg.com.cn

法律申明

本报告由望华资本（“本公司”）编制。本报告基于公开取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的信息或所表述的意见仅供参考，不构成对任何人或任何机构的建议或意见，也不对任何人或任何机构因使用本报告中的任何内容所引致的潜在、可能或实际发生的损失负责。本报告并不说明、表示或暗示任何历史投资收益及/或未来收益承诺。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

本公司对本声明具有修改和最终解释权。