

# 中国并购月报

## China M&A Perspectives

2020 年 12 月



# 一、中国公司 11 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	荣耀终端有限公司 (100%)	深圳市智信新 信息技术有限 公司	华为投资控 股有限公司	华为将荣耀业务资产整体出售给深圳市智信新信息技术有限公司,此次交易是华为在消费者业务受到巨大压力的背景下,荣耀相关产业链的自救举措,交易达成后,华为将不再参与荣耀的经营管理和决策(详见下文)	N.A.	N.A.	N.A.	11-17
2	欧洲发射塔资产与业务	Cellnex Telecom SA (CLNX.MA)	长和 (0001.HK)	长和拟向 Cellnex Telecom 出售其在欧洲的发射塔资产与业务权益,进一步降低长和集团的资产负债率,提高集团的运营效率	100.0 亿 欧元	N.A.	N.A.	11-12
3	智利 CGE 公司 (96.04%)	国家电网有限公司	Naturgy Energy Group SA	国家电网公司拟收购智利 CEG 公司 96.04% 股权,标的是智利第一大配电公司和第二大输电公司,此次收购进一步增强了国家电网公司在南美地区市场的影响(详见下文)	49.7 亿 美元	N.A.	N.A.	11-13
4	YY 直播 (100%)	百度 (BIDU.O)	欢聚 (YY.O)	百度拟以 36 亿美元全资收购 YY 直播,进一步推进公司多元化收入战略,而 YY 直播也将会获得百度生态的支持,释放更大价值(详见下文)	36.0 亿 美元	N.A.	N.A.	11-17
5	神州租车 (100%) (0699.HK)	MBK Partners Ltd	神州优车股份有限公司 联想控股 (3396.HK)	MBK 拟收购神州优车所持神州租车 20.86% 股权,并发起全面现金要约收购,交易达成后,神州租车将会从港交所退市	20.9 亿 美元	N.A.	2.1X	11-10
6	京能清洁能源 (18.26%) (0579.HK)	北京能源集团有限责任公司	公众股东	京能集团拟溢价 11.57% 私有化京能清洁能源,旨在摆脱 H 股市场的低估值对于京能清洁能源发展的限制,促进国有资产保值增值	41.0 亿 港元	8.9X	0.8X	11-17
7	Farfetch Ltd (25%)	阿里巴巴 (BABA.N) 瑞士历峰集团 (CFR.SIX)	增资	阿里联合历峰集团共同对奢侈品电商平台 Farfetch 战略投资 5 亿美元,交易完成后, Farfetch 将会入驻天猫国际,并与阿里共同推出奢侈品新零售计划	5.0 亿 美元	N.A.	N.A.	11-05
8	兴盟生物医药(苏州)有限公司 (100%)	南新制药 (688189.SH)	兴盟生物科技股份有限公司等 3 位 股东	南新制药拟通过发行股份及支付现金的方式收购兴盟生物医药(苏州)有限公司 100% 股权,布局创新药业务,丰富公司产品组合	26.7 亿 元人民币	N.A.	56.8X	11-09
9	江苏九九久科技有限公司 (87.24%)	新宙邦 (300037.SZ) 周新基	延安必康 (002411.SZ)	延安必康拟以 26.2 亿元转让锂电材料厂商江苏九九久科技有限公司 87.24% 股权,旨在进一步聚焦医药行业,受让方新宙邦则可以向产业链上游整合	26.2 亿 元人民币	24.6X	2.1X	11-03
10	宁波均胜群英汽车系统股份有限公司 (51%)	香山股份 (002870.SZ)	均胜电子 (600699.SH)	均胜电子拟向香山股份出售全资子公司均胜群英 51% 股权,更好的聚焦主业和智能网联等领域,而香山股份则进入了汽车零部件行业,形成仪器仪表业与汽车零部件双主业发展的模式	20.4 亿 元人民币	N.A.	N.A.	11-27

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）荣耀产业链联合发起自救——华为整体出售荣耀业务资产

11月17日，华为投资控股有限公司公告，决定整体出售荣耀业务相关资产，受让方为深圳市智信新信息技术有限公司，交易达成后，华为将会不再持有荣耀的股份，也不再参与荣耀相关的经营管理与决策，但荣耀的高层及团队依然保持稳定。

此外，投资新荣耀的经销商和代理商也承诺：未来只享有财务上的投资回报，在业务侧将遵循公平交易的市场化原则，与其他经销商、代理商享受同等机会。

本次交易的收购方深圳市智信新信息技术有限公司是由深圳市国资委全资控股的深圳智慧城市科技发展集团与30余家荣耀代理商、经销商共同投资设立，注册资本为1亿元，其中深圳智慧城市科技发展集团持股比例为98.6%，30余家荣耀代理商、经销商出资设立的私募基金持股比例为1.4%。

望华点评：荣耀品牌自成立以来，始终面向年轻的消费群体，凭借着自身合理的价格定位与市场化的独立运营机制，在国内的智能终端市场取得了不俗的成绩，年出货量已达七千万部。然而自华为遭受美国的持续打压以来，荣耀产业链条上的供应商、生产商和分销商等都遭遇了一定的困难，在外部环境面临巨大压力的背景下，此次交易是荣耀产业链的一次协同自救行为，国资+代理商+经销商的联合注资可以最大限度的保全国产的智能终端品牌，激发荣耀的活力。

### （二）国网全球布局再出手——收购智利 CGE 公司

11月13日，国家电网公司公告，与 Naturgy Energy Group SA(西班牙能源集团)签署了股权购买协议，将会以现金的方式收购其所持有的智利 CGE 公司(CGEG)96.04%股权，总对价约为49.7亿美元，预计在2021年2月底完成交割。

国家电网一直十分重视在智利的投资，早在2020年6月份，国家电网便收购了智利的第三大配电公司切昆塔集团的100%股权，而此次交易的标的公司CGE是智利第一大配电公司和第二大输电公司，是国家电网在智利的又一次重大投资。

此次交易的出售方西班牙能源集团近年来遭受了一定的财务困境，公司旨在通过此次出售降低集团约40亿欧元的净负债，并将所得资金用于可再生能源和电网投资。

对于国家电网公司来说，其一直十分重视在国际市场的布局，已经先后在菲律宾、巴西、葡萄牙、澳大利亚、中国香港、意大利、希腊、阿曼、智利等九个国家和地区投资运营12项能源资产，并致力于持续推进和优化全球资产布局。

望华点评：此次交易是国家电网全球资产布局的持续行动，伴随着收购CGE的完成，国网在拉丁美洲市场将会形成智利版块+巴西版块的双轮驱动，两个版块的资产也将会助力国网提升和巩固在拉丁美洲的市场地位，起到优化全球资产布局的效果，提升资产效益。

### （三）百度收购 YY 直播，持续推进多元化战略

11 月 17 日，百度(BIDU.O)公告，与欢聚(YY.O)签署了最终的约束性协议，将会全资收购欢聚在国内的直播业务(YY 直播)，包括 YY 移动应用、YY.com 网站和 YYPC 等，交易总金额达 36 亿美元，预计交易将会在 2021 年上半年完成交割。

YY 直播作为国内的老牌直播平台，已经在直播生态、直播技术、内容运营、营收玩法、主播梯队的孵化和培养等方面，形成了一套完整流程体系，并积累了丰富的经验，但是作为独立直播平台的 YY，流量入口一直是其短板。

YY 所缺少的流量正是百度的强项，经过多年布局，百度已经形成了庞大的移动互联网生态系统，旗下 APP 覆盖超 10 亿活跃用户，其中百度 APP 的日活用户规模超 2 亿，巨大的用户流量可以帮助 YY 直播释放出更大的价值与能量。

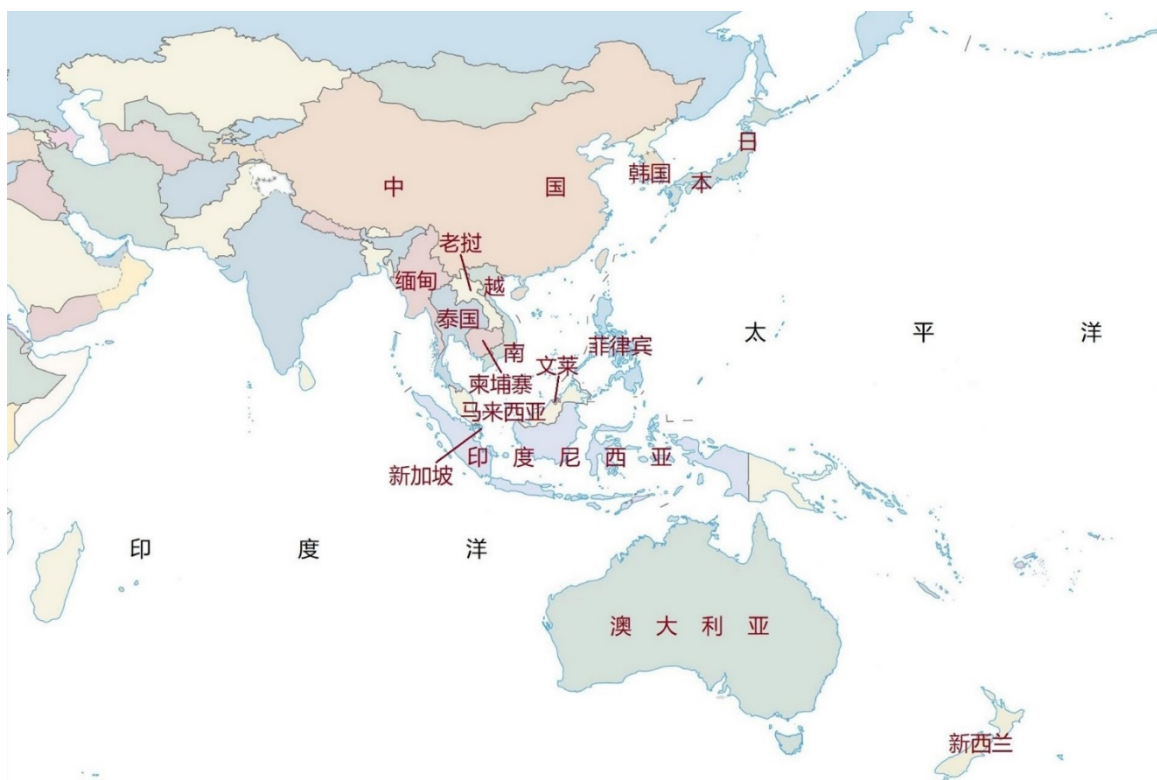
望华点评：近年来，直播行业出现了并购潮：微博收购一直播，腾讯收购虎牙，现在百度又将全资收购 YY 直播，独立的直播平台越来越要依附于那些具有强大流量池的互联网大厂。对于百度来说，其近年来的困境众所周知，在移动端市场缺乏强有力的旗舰产品导致了百度被阿里和腾讯拉开了差距，此次收购 YY 直播，可以让百度实现从“知识直播”到“直播电商”的转型，获得直播业务所必须的资源支持和技术团队。

## 三、政策行业资讯

### (一) RCEP，占全球 30%体量的世界最大自贸区起航

2020 年 11 月 15 日，东盟 10 国和澳大利亚、中国、日本、韩国、新西兰 5 国正式签署“区域全面经济伙伴关系协定”（RCEP）。RCEP 由东盟于 2012 年发起，邀请澳中日韩新西兰 5 个对话伙伴国参加，历经 8 年、31 轮正式谈判，抗击新冠疫情巨大冲击中取得的重大成果，是东亚经济一体化建设近 20 年来最重要成果。RCEP 包含了东亚和大洋洲的 10+5 个的主要贸易伙伴组成的区域全面经济伙伴群。

RCEP 是目前全球体量最大的自贸区。2019 年，RCEP 自贸区 15 个成员国总人口 22.7 亿、GDP26 万亿美元、出口总额 5.2 万亿美元，均占全球总量约 30%，是成员结构最多元、发展潜力最大的自贸区之一。我们来看看 RCEP 地图：



注：图片来源于网络，版权归原作者所有，如有侵权或对版权有所疑问，请邮件联系，我们将尽快处理。

二战后，工业革命与和平发展的主题加速了全球化进程。世界贸易组织(WTO)打破了国家之间的关税贸易壁垒，促进国际间全球市场的形成，成员国间的贸易往来、跨境投资等大大加速了世界经济发展。中国 2001 年入世，迎来了二十年的黄金发展期，2019 年底 GDP 近百万亿元，人均 GDP 过 1 万美元。与此同时，区域性贸易组织也打破了区域性市场内的国家间壁垒，如欧盟和北美自由贸易区。RCEP 无疑将对 RCEP 成员国经济注入强劲增长动力。国际知名智库测算，到 2025 年，RCEP 可望带动成员国出口、对外投资存量、GDP 分别多增长 10.4%、2.6%和 1.8%。

## (二) RCEP，现代、全面、高质量、互惠的大型区域自贸协定

RCEP 协定由序言、20 个章节（包括：初始条款和一般定义、货物贸易、原产地规则、海关程序和贸易便利化、卫生和植物卫生措施、标准、技术法规和合格评定程序、贸易救济、服务贸易、自然人临时流动、投资、知识产权、电子商务、竞争、中小企业、经济技术合作、政府采购、一般条款和例外、机构条款、争端解决、最终条款章节）、4 个市场准入承诺表附件（包括：关税承诺表、服务具体承诺表、投资保留及不符措施承诺表、自然人临时流动具体承诺表）组成。其中，重要的是：

**货物贸易方面 90%以上最终实现零关税。**15 方之间采用双边两两出价的方式对货物贸易自由化作出安排，协定生效后区域内 90%以上的货物贸易将最终实现零关税，且主要是立刻降税到零和 10 年内降税到零，使 RCEP 自贸区有望在较短时间兑现所有货物贸易自由化承诺。可以预见，随着原产地规则、海关程序、检验检疫、技术标准等统一规则落地，取消关税和非关税壁垒效应的叠加将逐步释放 RCEP 的贸易创造效应，显著降低区域内贸易成本和产品价格，提升本地区产品竞争力，惠及各方企业和消费者。

**服务贸易方面，我国开放承诺创最高水平。**日本、韩国、澳大利亚、新加坡、文莱、马来西亚、印尼等 7 个成员采用负面清单方式承诺，我国等其余 8 个成员采用正面清单承诺，并将于协定生效后 6 年内转化为负面清单。就开放水平而言，15 方均作出了高于各自“10+1”自贸协定水平的开放承诺。中方服务贸易开放承诺达到了已有自贸协定的最高水平，承诺服务部门数量在我国入世承诺约 100 个部门的基础上，新增了研发、管理咨询、制造业相关服务、空运等 22 个部门，并提高了金融、法律、建筑、海运等 37 个部门的承诺水平。其他成员在中方重点关注的建筑、医疗、房地产、金融、运输等服务部门都作出了高水平的开放承诺。

**投资方面，我国首次采用自贸投资领域负面清单。**15 方均采用负面清单方式对制造业、农业、林业、渔业、采矿业 5 个非服务业领域投资作出较高水平开放承诺，大大提高了各方政策透明度。中方投资负面清单反映了我国改革最新进展，也是我国首次在自贸协定项下以负面清单形式对投资领域进行承诺，对完善国内准入前国民待遇加负面清单外商投资管理制度，锁定国内压缩外商投资负面清单改革成果，实现扩大外商投资市场准入具有重要意义。

**知识产权领域，RCEP 涵盖著作权、商标、地理标志、专利、外观设计、遗传资源、传统知识和民间文艺等内容，**兼顾各国不同发展水平的同时，显著提高区域知识产权保护水平。

**电子商务领域，RCEP 除规定电子认证和签名、在线消费者保护、在线个人信息保护、网络安全、跨境电子方式信息传输等条款，**我国还首次在符合我国法律法规的前提下在自贸协定中纳入数据流动、信息存储等规定。

**贸易救济领域，**在世贸规则基础上，RCEP 对反倾销、反补贴、保障措施作出详细规定，并首次在自贸协定中纳入“禁止归零”条款；同时借鉴国际高标准规则，以“最佳实践”清单方式显著提高反倾销和反补贴调查的技术水平和透明度。

**竞争领域，RCEP 在促进反垄断、消费者保护等领域达到较高水平。**

**政府采购领域，**各方就积极开展政府采购信息交流合作、提供技术援助、加强能力建设达成共识。

**合作领域，**突出了 RCEP 各国借助自贸协定平台，加强对中小企业和经济技术合作的支持和投入，使 RCEP 协定各项内容能更好惠及中小企业和发展中经济体。

### （三）RCEP，贸易保护逆流中的团结破局；积极考虑 CPTPP，精彩继续

当前全球经济遭遇单边主义和贸易保护主义挑战，RCEP 自贸区的落地大大对冲了贸易摩擦的负面影响，维护了区域多边贸易体制，支持了区域自由贸易、服务、投资往来，加深了区域内产业分工和贸易嵌套关系。通过 RCEP，我国首次与日本建立了自贸关系，这是我国首次与世界前十的经济体签署自贸协定，是自贸区战略的重大突破。我国对外签署的自贸协定达到 19 个，自贸伙伴达到 26 个，贸易覆盖率增至 35% 左右，大大提升我国自贸区网络“含金量”。

令人意想不到的是，在仅仅 5 天后的 APEC 会议上，我国领导人宣布：中方欢迎 RCEP 完成签署，也将积极考虑加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定（CPTPP）。CPTPP 的前身可是跨太平洋伙伴关系协定（TPP）。而 TPP 正是奥巴马时期，美国亚太再平衡战略下，由美日极力推动的新朋友群，但重点是这个群不包含中国。TPP 12 个成员国中，除了 7 个跟 RCEP 重合（日、澳、新西兰、新加坡、越、马来、文莱）之外，还有美洲的美国、加拿大、智利、墨西哥和秘鲁。地图一目了然，中国被孤立在了 TPP 之外。而 CPTPP 是在美国特朗普总统 2017 年上任后第一天签署行政令退出后，日本与余下的 10 个国家于 2018 年 1 月谈判成立的。



注：图片来源于网络，版权归原作者所有，如有侵权或对版权有所疑问，请邮件联系，我们将尽快处理。

2020 年 11 月，在 RCEP 刚刚落地、美国总统换届过渡之际，中国宣布积极考虑加入 CPTPP，月内连下两棋。再来看看中国加入 CPTPP 之后的国际版图，后续是不是非常精彩，值得期待！



注：图片来源于网络，版权归原作者所有，如有侵权或对版权有所疑问，请邮件联系，我们将尽快处理。

相对于传统贸易协定侧重于货物贸易关税，CPTPP 则是定位于“21 世纪贸易协定”，涵盖国际贸易、知识产权、数字经济、劳工保护、政府采购、国企改革、数据流动管理等方方面面，是目前国际上最高标准的自贸协定，是对 WTO 的强力补充提升。中国若积极参与，除了破局之意外，也彰显了我国参与全方位最高标准改革的决心和魄力。

## 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(11月)	-1.5(11月)	52.1(11月)	5.3	3.280	6.5760
美国	-2.9(2020Q3)*	1.2	0.5	57.5(11月)	6.7(11月)	0.842	N.A.
欧盟	-4.3(2020Q3)	-0.3(11月)	-2.0	53.8(11月)	8.4	-0.550	0.8381
德国	-4.1(2020Q3)	-0.3(11月)	-0.7	57.8(11月)	5.9(11月)	-0.571	0.8381
英国	-9.6(2020Q3)	0.7	-1.4	53.6(11月)	7.3	0.306	0.7505
法国	-4.8(2020Q3)	0.2(11月)	-2.0	49.6(11月)	8.6	-0.323	0.8381
日本	-4.8(2020Q3)	-0.4	-2.1	49.0(11月)	3.1	0.031	104.27
中国香港	-3.5(2020Q3)	-0.2	1.3(Q2)	50.1(11月)	6.6	0.673	7.7516
加拿大	-5.2(2020Q3)	0.7	0.7	55.9	8.0(11月)	0.680	1.3000
澳大利亚	-4.1(2020Q3)	0.7Q3	-0.4Q3	52.1(11月)	6.7	0.899	1.3611

注：除特别说明外均为 2020 年 10 月数据；利率为 2020 年 11 月 30 日十年期国债收益率；汇率为 2020 年 11 月 30 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	11月	同比(%)	金融指标	11月	同比(%)	投资贸易数据	11月	同比(%)
GDP(Q3)	4.9%	1.7*	社融规模当月值	21,300	6.8	累计固定资产投资(10月)	483,292	-5.4
CPI	-0.5%	-1.0*	贷款余额	1,714,900	12.8	消费品零售总额当月值(10月)	38,577	4.3
PPI	-1.5%	0.6*	存款余额	2,127,800	10.7	工业增加值同比(10月)	6.9%	0.0*
制造业 PMI	52.1%	0.7*	M2 存量规模	2,172,000	10.7	进出口总额当月值	\$4,607	13.6
百城住宅指数	15,755	4.3	外汇储备存量	\$31,785	2.7	贸易顺差(负为逆差)当月值	\$754.3	102.9

注：GDP、CPI、PPI、制造业 PMI 和工业增加值均为百分数，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 (11月30日)

	收盘	月涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)	PE 倍数	PB 倍数
上证综指	3,391.76	5.2	12.9	15.8x	1.5x
深证成指	13,670.11	3.3	34.5	31.4x	3.3x
创业板指	2,631.89	-0.9	51.9	61.8x	7.2x
科创 50	1,385.48	-0.6	40.5	74.4x	7.4x
道琼斯工业	29,638.64	11.8	5.0	29.0x	6.3x
纳斯达克	12,198.74	11.8	37.9	71.3x	6.1x
标普 500	3,621.63	10.8	13.5	35.3x	3.9x
恒生指数	26,341.49	9.3	-4.8	14.6x	1.2x
恒生国企指数	10,546.47	8.1	-4.9	12.0x	1.2x
日经指数	26,433.62	15.0	13.1	36.9x	2.0x
德国 DAX	13,291.16	15.0	0.0	66.2x	1.7x
伦敦富时 100	6,266.19	12.4	-13.9	187.1x	1.6x
MSCI 新兴市场指数	1,205.07	9.2	11.2	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、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

徐萌  
并购顾问部经理  
邮箱：xum@bmcg.com.cn

戚克梅  
望华资本创始人兼总裁  
邮箱：qi@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](http://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。