中国并购月报
China M&A Perspectives

2021 年 4 月

望华联合
MERGER CHINA GROUP

一、中国公司 3 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	中联水泥 (100%) 等 4 家标的企业	天山股份 (000877)	中国建材等 26 名股东	天山股份拟发行股份及支付现金的方式收购中联水泥等 4 家水泥标的资产，预计交易达成后，天山水泥将会成为国内水泥行业的龙头上市公司，此次交易也是为了顺应水泥产业供给侧改革的趋势（详见下文）	981.4.亿元人民币	N.A.	N.A.	3-03
2	房车宝集团股份有限公司 (10%)	中信资本等 17 位战略投资者	中国恒大 (3333.HK)	恒大旗下的在线房屋汽车销售平台房车宝集团获得了 163.5 亿港元的战略投资，此举也是为了进一步让房车宝登陆资本市场，实现上市目的	163.5 亿港元	N.A.	N.A.	3-29
3	日本三电控股 (78.1%) (6444.T)	海信家电 (000921)	增资	海信家电拟控股收购日本三电控股 78.1%股权，交易完成后，标的公司继续保留在东京证券交易所的上市地位，海信家电则可以借此布局汽车空调领域（详见下文）	10.2 亿美元	N.A.	3.8X	3-01
4	世纪华通 (10%) (002602)	深圳市腾讯产业投资基金有限公司及公司 CEO	浙江华通控股集团有限公司及公司实控人	腾讯拟联合世纪华通 CEO 王佶受让世纪华通 10%股权，交易完成后王佶为第一大股东，腾讯为第二大股东，世纪华通则有望在腾讯生态的赋能下，进一步提升在游戏领域的市场地位	56.0 亿元人民币	20.5X	1.9X	3-14
5	大华股份 (9.44%) (002236)	中移资本控股有限责任公司	增资	中移资本拟战略投资大华股份，进一步布局视频物联行业，同时双方具有很好的产业链协同效应及重合的客户群体，大华股份有望实现产品的技术升级（详见下文）	56.0 亿元人民币	14.4X	3.2X	3-27
6	达达集团 (10.84%) (DADA.O)	京东 (JD.O)	增资	京东拟以 8 亿美元增资达达股份，交易完成后，京东持有达达集团 51%股权，达达将会战略承接京东即时零售和即时配送业务，提速快消品消费体验	8.0 亿美元	N.A.	10.5X	3-22
7	上海珑睿信息科技有限公司 (50.0%)	普洛斯	世纪华通 (002602) 等 3 位股东	世纪华通拟向普洛斯出售上海珑睿信息科技有限公司 50%股权，将会借助普洛斯的相关产业经验，为其现有互联网数据中心业务提供更大的发展动力	40.0 亿元人民币	N.A.	N.A.	3-25
8	内蒙古富源国际实业（集团）有限公司 (77.69%)	现代牧业 (1117.HK)	蒙牛乳业 (2319.HK) 等 3 位股东	现代牧业拟收购富源国际 77.69%股权，此次交易是蒙牛集团对上游牧场资源的一次整合，交易完成后现代牧业的行业地位得到进一步巩固	4.2 亿美元	N.A.	N.A.	3-22
9	深圳前海帕拓逊网络技术有限公司 (100%)	小米集团 (1810.HK) 等 16 位投资者	跨境通 (002640)	跨境通拟向小米等多家受让方出售全资子公司帕拓逊缓解自身资金链压力，全力聚焦出口自营、出口品牌、进口业务	20.0 亿元人民币	11.3X	2.8X	3-24
10	广州得尔塔影像技术有限公司 (100%)	闻泰科技 (600745)	欧菲光 (002456)	闻泰科技拟收购摄像头模组厂商广州得尔塔影像技术有限公司 100%股权，旨在寻求机会进入苹果供应链	17.0 亿元人民币	5.0X	1.1X	3-30

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）天山股份发起千亿级并购，水泥巨头呼之欲出

3 月 3 日，天山股份(000877.SZ)公告，公司拟采用发行股份及支付现金的方式，收购中联水泥 100%股权、南方水泥 99.9274%股权、西南水泥 95.7166%股权及中材水泥 100%股权等资产，合计对价为 981.4 亿元。

在本次收购完成前，天山股份的总市值和总资产皆不足 200 亿元，而标的公司南方水泥、中联水泥以及西南水泥都是资产接近千亿的公司，因此这是一个典型的“蛇吞象”收购案例，推动此次交易的则是中国建材。

中国建材不仅是天山股份的第一大股东，同时分别持有中联水泥 100%股权、南方水泥 85.1013%股权、西南水泥 79.9285%股权、中材水泥 100%股权。因此本次交易也是中国建材针对旗下水泥资产的整合，可以解决体系内的同业竞争问题。

交易完成后，标的公司将会纳入天山股份的合并报表范围，天上股份的水泥产能提升至约 4 亿吨以上，水泥熟料产能提升至约 3 亿吨以上，商品混凝土产能提升至近 4 亿立方米左右，砂石骨料产能将提升至约 1 亿吨以上，主营业务及核心竞争优势进一步凸显，成为国内水泥行业的龙头上市公司。

望华点评：此次交易是在国内水泥行业供给侧改革的大背景下，中国建材对旗下水泥版块资产的一个整合，旨在进一步强化水泥版块的竞争优势，将天山股份打造为国内龙头水泥上市公司。天山股份在提升自身资产规模以及盈利能力的同时，也将面临着跨区域经营带来的挑战，产能提升的同时还需进一步提升公司整体的产能利用率。

（二）海信家电国际化进程提速，收购日本三电控股进军汽车空调领域

3 月 1 日，海信家电(000921.SZ)公告，公司拟收购日本三电控股(6444.T)78.1%股权，交易完成后，海信家电将会成为三电控股的控股股东，并将会保留日本三电控股在东京证券交易所的上市地位。

标的公司日本三电控股成立于 1943 年，是全球领先的汽车空调压缩机和汽车空调系统一级制造供应商，但因新冠疫情影响导致公司资金链紧张，急需新的投资方。

对于海信家电来说，收购日本三电控股是进军汽车空调领域的一个重要契机，双方可以共同合作开展能源汽车综合热管理、车辆网络连接和人工智能空调控制等技术，并以三电控股为核心平台拓展汽车空调压缩机、汽车空调产业。

望华点评：海信家电收购日本三电控股在实现自身国际化战略的同时，也有望分享新能源汽车发展带来的红利，因为三电控股的新一代电动压缩机、综合热管理系统和汽车空调等产品在新能源汽车上得到大量应用。以三电控股作为发展汽车空调业务的核心平台，海信家电的产业边界得到进一步拓展，增强了自身在白电行业的竞争实力。

（三）中国移动战略投资大华股份，打造物联生态圈

3 月 27 日，大华股份(002236.SZ)公告，公司拟通过非公开发行股票的方式引入中国移动集团有限公司全资子公司中移资本控股有限责任公司（简称“中移资本”）为战略投资者，交易完成后，中移资本将会成为大华股份第二大股东，并有权提名 2 名董事（其中含 1 名独立董事）人选及 1 名监事人选。

大华股份是全球领先的以视频为核心的智慧物联解决方案提供商和运营服务商，中移资本则一直致力于以产业投资的方式提升中国移动在产业上下游的影响力，而大华股份正是身处于高速发展的智慧物联赛道，中移动在通信产业的积累可以为大华股份的视频物联产品提供网络基础设施的支撑，作为民营企业的大华也可以借助中移动获得更多的政企类项目。

望华点评：此次交易是具有国有背景的产业资本对民营上市企业大华股份的一笔战略投资，从交易本身来说，中国移动与大华股份具有较高的商务协同，客群的重合可以推动大华股份更高效的产品销售与业务拓展。同时，中国移动在品牌、渠道和产品方面所拥有的重要战略性资源也将提升大华在智慧物联赛道的竞争力，而中国移动则可以借此次投资进一步打造物联生态圈。

三、政策行业资讯

一、2021 年全国两会经济政策要点

3 月 4-11 日，全国两会在京召开。十三届全国人大四次会议审议批准了**政府工作报告**（“《报告》”）、批准**“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要**、通过关于修改全国人大组织法的决定、通过关于修改全国人大议事规则的决定、通过关于完善香港特别行政区选举制度的决定、批准关于 2020 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2021 年国民经济和社会发展计划草案的报告、批准 2021 年国民经济和社会发展计划、批准关于 2020 年中央和地方预算执行情况与 2021 年中央和地方预算草案的报告、批准 2021 年中央预算、批准全国人大常委会工作报告、批准最高人民法院工作报告、批准最高人民检察院工作报告。就经济领域，重点解读如下：

（一）2021 年发展目标：GDP 6%以上，新增就业 1100 万人以上

《报告》确定 2021 年 GDP 预期目标增长 6%以上。考虑到 2020 年新冠疫情下经济增速基数较低的背景，6%的增速目标有点低于市场预期，这个增速不难实现。十四五开局之年，国家对经济发展的目标是重量、更重质，希望推动高质量发展，稳速中转换增长动能。同时，与明年、后年的目标相衔接，引导预期巩固经济恢复增长基础，保持可持续性，不造成大起大落，保持长期向好，行稳致远。

综合性指标第二项是 2021 年城镇新增就业 1100 万人以上，城镇调查失业率 5.5%左右。望华《中国并购月报(2020 年 5 月刊)》中曾提到 2020 年两会 GDP 因疫情影响不设增速目标，而是提出城镇新增就业 900 万人以上、城镇调查失业率 6%左右的稳定目标。最终， 2020 年实现了城镇新增就业 1186 万人，GDP 增长 2.3%的超预期结果。就业是民生之本、发展之基，财富创造的源头活水，因此就业目标是经济发展目标的重要组成部分。2021 年，我国城镇新增劳动力约 1400 万人，其中高校毕业生创历史新高达 909 万人，还有退役军人和约 2.8 亿农民工就业，压力较大。

（二）宏观政策连续性、稳定性、可持续性，促进经济在合理区间运行

《报告》指出要保持宏观政策连续性稳定性可持续性，促进经济运行在合理区间。在区间调控基础上加强定向调控、相机调控、精准调控。宏观政策要继续为市场主体纾困，保持必要支持力度，不急转弯，根据形势变化适时调整完善，进一步巩固经济基本盘。

积极的财政政策提质增效、更可持续。2021 年赤字率拟按 3.2%左右安排，比去年 3.6%以上有所下调，仍高于疫情前往年赤字率基本在 3%以下的水平，不再发行抗疫特别国债。因财政收入恢复性增长，财政支出总规模比去年增加，重点仍是加大对保就业保民生保市场主体的支持力度。“一减”，中央本级支出继续安排负增长，进一步大幅压减非急需非刚性支出；“一增”，对地方一般性转移支付增长 7.8%、增幅明显高于去年，其中均衡性转移支付、县级基本财力保障机制奖补资金等增幅均超过 10%。**建立常态化财政资金直达机制并扩大范围**，将 2.8 万亿元中央财政资金纳入直达机制、规模明显大于去年，扩大直达资金范围，让基层和市场主体感到政策支持力度不减，更快更有效地惠企利民。

稳健的货币政策灵活精准、合理适度。把服务实体经济放到更加突出的位置，处理好恢复经济与防范风险的关系。货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，保持流动性合理充裕，保持宏观杠杆率基本稳定。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

在发达国家大水漫灌、利率上升预期的环境下，我国宏观经济政策对市场信心和经济影响较大，备受关注。去年我国没有搞量化宽松的“大水漫灌”，今年也没有必要“急转弯”。急转弯易引发经济大起大落，剧烈波动会伤害市场主体和经济环境。合理的 GDP 增长目标，综合性社会发展目标，以及宏观政策的连续性、稳定性和可持续性，保持经济在合力区间运行的过程中，通过精准、直达的政策工具，把“肥”施到根子上，政策打到点子上，支持市场主体特别是中小微企业恢复元气，促进经济实现高质量转型增长。

（三）提升科技创新能力，强化国家战略科技力量

《报告》指出提升科技创新能力。强化国家战略科技力量，推进国家实验室建设，完善科技项目和创新基地布局。实施好关键核心技术攻关工程，深入谋划推进“科技创新 2030—重大项目”，改革科技重大专项实施方式，推广“揭榜挂帅”等机制。**基础研究是科技创新的源头，健全稳定支持机制，大幅增加投入，中央本级基础研究支出增长 10.6%。**目前，我国全社会研发投入占 GDP 的比重不高，尤其是基础研究投入只占到研发投入的 6%，而发达国家通常是 15%到 25%。

《报告》指出落实扩大经费使用自主权政策，优化项目申报、评审、经费管理、人才评价和激励机制，**努力消除科研人员不合理负担，使他们能够沉下心来致力科学探索，以“十年磨一剑”精神在关键核心领域实现重大突破。除了加大基础研究的投入，继续改革科技体制也非常必要**，让科研人员有自主权，重要的是科研人员有经费使用的自主权，不把宝贵的精力花在填表、评比等事务上，创造让他们心无旁骛搞研究的机制和条件，厚积才能薄发。

《报告》指出延续执行企业研发费用加计扣除 75%政策，将制造业企业加计扣除比例提高到 100%，用税收优惠机制激励企业加大研发投入，着力推动企业以创新引领发展。除了政府的研发投入，创新还是要依靠市场的力量。企业是创新的主体。十四五期间，也是我国企业提高科技创新发展的政策黄金期。

（四）高水平对外开放，服务业是重点，海南自贸港迈出金融开放步伐

《报告》指出实行高水平对外开放，促进外贸外资稳中提质。实施更大范围、更宽领域、更深层次对外开放，更好参与国际经济合作。2017 年开始，我国已连续 4 年修订外资准入负面清单，限制措施累计减少了近 2/3。金融领域推出系列重大开放举措，制造业目前已经基本放开。2021 年将进一步缩减外资准入负面清单，同时服务业是开放重点，有序开放，更广泛引入先进技术、管理经验和商业模式。增设服务业扩大开放综合试点，**制定跨境服务贸易负面清单**。服务清单分为全国版和自贸港版两个清单，其中自贸港版清单有望率先推出，成为我国跨境服务贸易领域的第一张负面清单，助力海南自由贸易港更高水平开放，并为我国建立健全跨境服务贸易负面清单管理制度探索路径、积累经验。4 月 9 日，央行、银保监会、证监会、外汇局联合发布《关于金融支持海南全面深化改革开放的意见》，建立了与海南自由贸易港相适应的金融政策和制度框架。包括提升人民币可兑换水平，支持跨境贸易投资自由化便利化，完善海南金融市场体系，加强金融产品和服务创新，提升金融服务水平，加强金融监管防范化解金融风险等，海南自贸港迈出重要一步。

二、国企经理层成员任期制和契约化管理改革攻坚，年底完成 70%目标

3 月 31 日，国务院国有企业改革领导小组办公室以视频会议方式召开国有企业经理层成员任期制和契约化管理**专题推进会**，对推动国有企业全面推行经理层成员任期制和契约化管理进行**再部署、再推进**。

（一）改革历程简要回顾

2015 年 8 月，中共中央、国务院印发《关于深化国有企业改革的指导意见》，明确推行企业经理层成员任期制和契约化管理，明确责任、权利、义务，严格任期管理和目标考核。

2018 年 8 月，国资委印发《国企改革“双百行动”工作方案》，选取百家中央企业子企业和百家地方国有骨干企业（“双百企业”），于 2018 年-2020 年实施“国企改革双百行动”。

2019 年 8 月，国务院国有企业改革领导小组办公室印发《关于支持鼓励“双百企业”进一步加大改革创新力度有关事项的通知》，要求各中央企业和地方国资委指导推动“双百企业”全面推行**经理层成员任期制和契约化管理**；支持鼓励“双百企业”按照“市场化选聘、契约化管理、差异化薪酬、市场化退出”原则，加快建立**职业经理人制度**，对市场化选聘的职业经理人实行市场化薪酬分配机制，并采取多种方式探索完善中长期激励机制。

2020 年 1 月，国务院国有企业改革领导小组印发《“双百企业”推行**经理层成员任期制和契约化管理操作指引**》和《“双百企业”推行**职业经理人制度操作指引**》（“两个《操作指引》”），规范指导双百企业中推进**任期制和契约化管理和职业经理人制度**。

2020 年 10 月，中央发布了《国企改革三年行动方案（2020-2022）》，明确指出**所有中央及地方国有企业**需要在 2022 年前**全面推行**任期制和契约化管理，其中强调**所有央企**到 2022 年必须**全部实施**经理层任期制和契约化管理。从双百企业到**各级国有企业**全覆盖。

2021 年 3 月 31 日，国务院国企改革领导小组召开专题推进会，提出**各级国有企业全面推行经理层成员任期制和契约化管理。部署目标：保证 2021 年底完成各级子企业推行任期制和契约化管理工作的户数占比超过 70%的任务目标，倒排工作进度，确保 2022 年 6 月前基本完成。**

从上述历程简要回顾可以看出，国企（尤其是央企各级企业）在约不到 14 个月的时间内均需完成**经理层成员任期制和契约化管理，已经过了牵头、试点的主动改革阶段，进入全面经理层成员任期制和契约化管理阶段。**

（二）双百企业《经理层成员任期制和契约化管理操作指引》重点内容

相对于更加强调市场化选聘、市场化退出的职业经理人制度，国有企业经理层成员任期制和契约化管理是针对具有国有企业身份的现有国企经理层成员的任期制、契约化管理制度，是中国特色现代国有企业公司治理的重要举措之一，是具有中国特色的现代企业制度的新型经营责任制，是激发企业内生活力动力的关键举措，是实现国有企业高质量发展的必然要求。

参照双百企业的“经理层成员任期制和契约化管理操作指引”以及2020年6月国务院国有企业改革领导小组同意发布的《关于两个<操作指引>的有关问题的回答》，简述要点如下：

1、明确范围。“双百企业”的经理层成员包括总经理（总裁、行长等）、副总经理（副总裁、副行长等）、财务负责人和公司章程规定的其他高级管理人员。

2、明确职责。①“双百企业”的控股股东及其党组织对“双百企业”推行经理层成员任期制和契约化管理工作发挥**领导和把关作用**。②已建立董事会的“双百企业”，其控股股东及其党组织负责对相关工作方案进行**审核把关**；未建立董事会的“双百企业”，其控股股东及其党组织负责组织制定相关工作方案并进行**审核把关**，指导“双百企业”具体实施。③“双百企业”党组织负责研究讨论相关工作方案和考核结果应用等**重大事项**。

3、操作流程。①制定方案。“双百企业”结合实际制定工作方案，一般包括：企业基本情况、背景和目的、任期制管理的主要举措、契约化管理的主要举措、监督管理的主要举措、组织保障和进度安排等。**②履行决策审批程序。**方案制定后，“双百企业”应按照“三重一大”决策机制，根据公司章程或控股股东及其党组织有关要求，履行决策审批程序。**③签订契约。**根据“双百企业”董事会建设情况实际，由“双百企业”董事会（或控股股东）与经理层成员签订《岗位聘任协议》和《经营业绩责任书（年度和任期）》，建立契约关系，明确任期期限、岗位职责、权利义务、业绩目标、薪酬待遇、退出规定、责任追究等内容。**④开展考核。**严格按照契约约定开展年度和任期经营业绩考核，**强化刚性考核**。**⑤结果应用。**依据年度和任期经营业绩考核结果，结合综合评价结果等确定薪酬、决定聘任（或解聘），**强化刚性兑现**。

4、任期制管理相关环节操作要点。①任期期限。由董事会（或控股股东）确定，一般为2-3年，可以根据实际情况适当延长。**②到期重聘。**经理层成员任期期满后，重新履行聘任程序并签订岗位聘任协议。**③到期续聘。**明确任期退出条件，在任期结束后符合续聘条件的可以按程序续聘。**未能续聘的**，自然免职（解聘），如有党组织职务，原则上应一并免去。**④不胜任或认定不适宜继续任职的**，应当中止任期、免去现职，解除聘任协议，在本届任期内不得再参与该岗位的聘任。符合其他岗位任职条件的，可以按照企业领导人员有关规定聘任。**⑤明确权责。**明确经理层成员的岗位职责及工作分工，合理划分权责界面。可以采用**岗位说明书**等方式明确经理层成员的岗位职责和任职资格。可以采用制定**权责清单**等方式，规范董事会（或控股股东）与经理层、总经理与其他经理层成员之间的权责关系。

5、契约化管理相关环节操作要点。①契约签订。根据岗位聘任协议，签订年度和任期经营业绩责任书。一般包括：双方基本信息；考核内容及指标；考核指标的目标值、确定方法及计分规则；考核实施与奖惩；其他需要约定的事项。**②考核内容及指标。**根据岗位职责和工作分工，按照定量与定性相结合、以定量为主的导向，确定每位经理层成员的考核内容及指标。年度和任期经营业绩考核内容及指标应适当区分、有效衔接。**③考核指标的目标值。**目标值应科学合理、具有一定挑战性，一般根据企业发展战略、经营预算、历史数据、行业对标情况等设置。**④签约程序。**一般由“双百企业”董事会授权董事长与总经理签订年度和任期经营业绩责任书。董事会可以授权总经理与其他经理层成员签订年度和任期经营业绩责任书。未建立董事会的“双百企业”，由其控股股东确定相关签约程序并组织实施。**⑤考核实施。**年度经营业绩考核以年度为周期进行考核，一般在当年年末或次年年初进行。任期经营业绩考核一般结合任期届满当年年度考核一并进行。考核期末，董事会（或控股股东）依据经审计的财务决算数据等，对经理层成员考核内容及指标的完成情况进行考核，形成考核与奖惩意见，并反馈给经理层成员。经理层成员对考核与奖惩意见有异议的，可及时向董事会（或控股股东）反映。最终确认的考核结果可以在一定范围内公开。

6、薪酬管理。①薪酬结构。一般包括基本年薪、绩效年薪、任期激励等。基本年薪是年度基本收入，按月固定发放。绩效年薪是与年度经营业绩考核结果挂钩的浮动收入，原则上占年度薪酬（基本年薪与绩效年薪之和）的比例不低于 60%。任期激励是与任期经营业绩考核结果挂钩的收入。**②中长期激励。**鼓励“双百企业”综合运用国有控股上市公司股权激励、国有科技型企业股权和分红激励、国有控股混合所有制企业员工持股等中长期激励政策，探索超额利润分享、虚拟股权、跟投等中长期激励方式，不断丰富完善经理层成员的薪酬结构。**③薪酬兑现。**根据经营业绩考核结果，合理拉开经理层成员薪酬差距。年度考核不合格的，扣减全部绩效年薪。**④建立薪酬追索扣回制度，**在岗位聘任协议中予以明确并严格执行。**⑤是否对标外部市场化薪酬。**不得变相涨薪、借机涨薪，可以结合企业经营业绩情况、市场水平及内部分配政策等因素，坚持业绩导向，按照增量业绩贡献决定薪酬分配原则，逐步实现市场化薪酬水平，重点形成强激励、硬约束机制，进一步强化业绩升、薪酬升，业绩降、薪酬降。

7、退出管理。①退出条件。加强对经理层成员任期内的考核和管理，经考核认定不适宜继续任职的，应当中止任期、免去现职。一般包括以下情形：a)年度经营业绩考核结果未达到完成底线（如百分制低于 70 分），或年度经营业绩考核主要指标未达到完成底线（如完成率低于 70%）的。b)连续两年年度经营业绩考核结果为不合格或任期经营业绩考核结果为不合格的。c)任期综合考核评价不称职，或者在年度综合考核评价中总经理得分连续两年靠后、其他经理层成员连续两年排名末位，经分析研判确属不胜任或者不适宜担任现职的。d)对违规经营投资造成国有资产损失负有责任的。e)因其他原因，董事会（或控股股东及其党组织）认为不适合在该岗位继续工作的。**②退出方式。**对不胜任或不适宜担任现职的经理层成员，不得以任期未满为由继续留任，应当及时解聘。

（三）全面推行经理层成员任期制和契约化管理的目标效果

全面推行国有企业经理层成员任期制和契约化管理，是现有国企内部国有身份的管理层通过任期制和契约形式，实现管理层的市场化、规范化、常态化，以期实现如下效果：

1、打破国企管理层领导职务的铁交椅，实现干部能上亦能下。改变过去很多国企对经理层成员无任期、无契约、有契约但不具体、契约执行不严格、以任命文件代替岗位聘用书等问题，采用更符合市场化改革方向的规范性做法。经理层任职需先起立、后履行聘任程序，签订《岗位聘任协议》和《经营业绩责任书（年度和任期）》方可任职，有明确期限，3 年到期根据考核结果存在续聘和不续聘两种可能，打破了国企领导职务铁交椅的稳定性，冲击较大。

2、区分岗位职务管理与干部身份管理。国企经理层一般拥有干部身份和级别，现实中经理层岗位职务和干部身份级别经常重叠，存在以干部管理代替岗位管理的情况。任期契约制是董事会依据《公司法》、公司章程以及企业内部相关制度，依据签订的《岗位聘任协议》和《经营业绩责任书（年度和任期）》进行合规管理，符合岗位要求上岗，不符合岗位要求下岗；考核合格在岗，考核不合格下岗。而国企干部身份和级别管理则依据《党政领导干部选拔任用条例》等遵循组织的干部管理流程。两者依据的法律法规依据不同，侧重点不同，区分开来。

3、刚性考核、刚性兑现接轨市场化薪酬。通过完善公司治理，遵循契约精神，遵守适用法律法规，推动根据刚性考核结果保障刚性兑现奖励的落地，允许按照增量业绩贡献决定薪酬分配原则，逐步实现市场化薪酬水平，形成强激励、硬约束机制，形成“业绩升、薪酬升，业绩降、薪酬降”的收入“能增能减”改革成效。

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	6.5(2020Q4)	0.4(3 月)	4.4(3 月)	51.9(3 月)	5.5	3.201	6.5518
美国	-2.5(2020Q4)	1.7	4.3(3 月)	64.7(3 月)	6.0(3 月)	1.744	N.A.
欧盟	-5.1(2020Q4)	1.3(3 月)	1.5	62.5(3 月)	8.3	-0.279	0.8524
德国	-2.9(2020Q4)	1.7(3 月)	1.9	66.6(3 月)	6.2(3 月)	-0.292	0.8524
英国	-7.3(2020Q4)	0.4	-1.4	58.9(3 月)	7.5	0.846	0.7524
法国	-4.5(2020Q4)	1.1(3 月)	1.8	59.3(3 月)	8.0	-0.048	0.8524
日本	-1.1(2020Q4)	-0.4	1.0	52.7(3 月)	2.8	0.095	110.7
中国香港	-3.0(2020Q4)	0.3	2.9(Q4)	50.5(3 月)	6.8	1.435	7.7739
加拿大	-3.2(2020Q4)	1.1	7.1	67.3(3 月)	8.1(3 月)	1.561	1.2558
澳大利亚	-0.9(2020Q4)	0.9Q4	-0.1Q4	59.9(3 月)	6.3	1.830	1.3158

注：除特别说明外均为 2021 年 2 月数据；利率为 2021 年 3 月 31 日十年期国债收益率；汇率为 2021 年 3 月 31 日数据；
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	3 月	同比(%)	金融指标	3 月	同比(%)	投资贸易数据	3 月	同比(%)
GDP(Q4)	6.5%	1.6*	社融规模当月值(2 月)	17,129	96.1	累计固定资产投资(1-2 月)	45,236	35.8
CPI	0.4%	0.6*	贷款余额(2 月)	1,776,829	12.9	消费品零售总额当月值(1-2 月)	69,737	33.8
PPI	4.4%	2.7*	存款余额(2 月)	2,172,935	10.4	工业增加值同比(1-2 月)	35.1%	27.8*
制造业 PMI	51.9%	1.3*	M2 存量规模(2 月)	2,236,030	10.1	进出口总额当月值(2 月)	$3,718	67.0
百城住宅指数	15,916	4.1	外汇储备存量	$31,700	3.6	贸易顺差(负为逆差)当月值(2 月)	$378.8	161.0

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（3 月 31 日）

	收盘	月涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)	PE 倍数	PB 倍数
上证综指	3,441.91	-1.9	-0.6	15.2x	1.5x
深证成指	13,778.67	-5.0	-4.5	29.7x	3.4x
创业板指	2,758.50	-5.3	-6.2	59.9x	7.3x
科创 50	1,248.33	-5.8	-8.7	69.2x	6.3x
道琼斯工业	32,981.55	6.6	10.4	31.3x	6.6x
纳斯达克	13,246.87	0.4	7.9	70.8x	6.4x
标普 500	3,972.89	4.2	9.9	40.3x	4.3x
恒生指数	28,378.35	-2.1	5.4	14.2x	1.3x
恒生国企指数	10,972.04	-2.4	2.2	13.0x	1.4x
日经指数	29,178.80	0.7	8.5	33.3x	2.2x
德国 DAX	15,008.34	8.9	11.0	49.5x	1.9x
伦敦富时 100	6,713.63	3.6	7.0	92.8x	1.8x
MSCI 新兴市场指数	1,316.43	-1.7	3.0	N.A.	N.A.

数据来源：Wind 资讯，望华研究

望华集团（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：望华联合。公司唯一网站:www.bmcg.com.cn，公司从未开发任何形式 APP 或软件）

“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与并购重组顾问公司，主要为中央企业及优质民营、上市公司和投资机构提供国际一流的战略与并购、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。自 2018 年 5 月开始运营至 2021 年 1 月 7 日，望华卓越基金累计收益率超过 132%，超过同期上证综指 115 个百分点。

“望华香港”是一家独立注册于香港的投资银行，公司拥有香港证券及期货监察委员会颁发的 6 号牌，为境内外客户提供在香港联交所上市、融资、并购等财务顾问服务。

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

望华联合
MERGER CHINA GROUP

地址：中国北京市朝阳区建国路 79 号华贸中心写字楼 2 座
电话：010-65828150
网址：www.bmcg.com.cn　邮箱：yud@bmcg.com.cn

法律申明

本报告由望华联合（“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投资建议或意见，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、可能或实际发生的投资及/或其他损失负责。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。