

中国并购月报（11月刊）

China M&A Perspectives

2023年11月



望华联合
MERGER CHINA GROUP

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	零跑汽车 (9863.HK) (20%)	Stellantis NV (STLA)	大华股份; 同步增资	Stellantis 拟投资 15 亿欧元获得零跑汽车约 20% 股权, 并获得其 2 个董事会席位。其中约 4 亿欧元用于收购大华股份所持股权, 约 10 亿欧元对零跑进行增资。同时, 双方计划共同组建零跑国际, 借助 Stellantis 集团的全球销售网络, 加速扩张零跑汽车海外市场。	15 亿欧元	N.M.	8.6x	10-26
2	云晖科技 (100%)	Lumentum Holdings Inc (LITE.O)	现有股东	Lumentum 拟以约 7.5 亿美元收购云晖科技, 以加速进入云计算数据中心基础设施领域中增长最快的数通光模块市场。	7.5 亿美元	N.A.	N.A.	10-30
3	天津富欢企 业管理咨 询有限公 司(44.46%)	宁波梅山保税 港区创泽股 权投资合 伙企业 (有限合伙)	现金增资	天津富欢为山高新能源(1250.HK)的间接全资子公司, 主要从事光伏发电业务的投资、建设及运营。此次引入战略投资者, 将有利于形成多元化的股权结构和市场化的公司治理结构, 并减少流动负债以缓解现金流压力。	50 亿人民 币	N.A.	N.A.	10-24
4	大树云集团 (100%)	Plutonian Acquisition Corp (PLTNU.O)	借壳上市	个人护理用品公司大树云集团与 SPAC 公司 Plutonian Acquisition Corp. 达成合并协议, 将在纳斯达克上市, 初始估值约 5 亿美元。	5 亿美元	N.A.	N.A.	10-10
5	东岳集团 (0189.HK) (23.12%)	东岳集团股 份回 购	新华联控 股	东岳集团拟溢价 32.92% 回购并注销新华联控股所持公司股份, 以摆脱新华联集团的控制。同时, 公司将所持东岳高分子、东岳硅材和东岳未来氢能部分股权出售给新华联, 以补充股份回购所需资金。	34.6 亿 人民币	6.0x	1.0x	10-24
6	海通国际 (0665.HK) (26.49%)	海通证 券 (600837.SH)	私有化要 约	海通证券拟通过子公司将海通国际私有化, 以构建以“一个海通”为战略协作体系的业务模式, 并加强香港地区业务的内部风控。	34.7 亿 港币	N.M.	0.6x	10-6
7	湖北省路桥 集团有限公 司(66%)	湖北省建设 投资集团有 限公 司	东湖高新 (600133.SH)	东湖高新剥离旗下工程建设业务, 进一步集中优势资源发展环保科技和科技园区相关业务, 并通过回笼现金, 优化公司资产负债结构、提高抗风险能力。	23.9 亿 人民币	11.4x	0.8x	10-25
8	联芯科技等 6 家子公司全 部或部分股 权	大唐投资控 股发 展(上海) 有 限公 司	大唐电 信 (600198.SH)	大唐电信出售对经营业绩影响较大的 6 家非主业、低效控参股企业, 同时以约 9.7 亿元收购大唐微电子 71.79% 股权, 进一步聚焦安全芯片主业。	22.1 亿 人民币	17.3x	1.3x	10-10
9	河北文丰新 材料有限公 司(30%)	俄铝 (0486.HK)	河北文丰实 业集团有 限公 司	全球最大的原铝及合金生产商俄铝, 拟战略投资文丰新材料。文丰新材料拥有年度额定产能为 480 万吨的氧化铝精炼厂, 公司股东将按各自的股权比例分占所生产的氧化铝。	19.1 亿 人民币	22.8x	2.2x	10-24
10	广西宁福新 能源科技有 限公 司 (13.61%)	多氟多 (002407.SZ)	增 资	多氟多拟作价 17.56 亿元对广西宁福进行增资, 以在增强控制权的同时, 助力广西宁福在新能源电池领域的持续发展, 并推动实现新能源电池业务板块的整合加速。	17.6 亿 人民币	N.M.	13.9x	10-18

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

（一）海通证券溢价 114%下市海通国际，实现“一个海通”

10月6日，海通国际（0665.HK）公告，其控股股东海通证券（600837.SH）拟通过子公司海通国际控股（00665.HK）收购海通国际 26.6%股份，并实现对海通国际的 100%股权持有及私有化退市。根据协议，计划注销股份约 22.83 亿股，每股注销金额为 1.52 港元，较停牌前 0.71 港元的收盘价溢价约 114%，本次交易最高价格约 34.70 亿港元。10月8日，海通证券公告，公司董事会审议通过私有化的议案。

公开资料显示，海通国际属于海通证券旗下境外机构，是一家立足香港，面向全球的国际金融机构，致力于成为海通证券连接中国与海外资本市场的桥梁。该公司主要为全球及本地企业、机构及高净值客户提供包括财富管理、企业融资、资产管理、环球市场及投资等全面金融服务，已构建了涵盖香港、新加坡、纽约、伦敦、东京、孟买及悉尼等全球主要资本市场的金融服务网络。

公告显示，受全球经济放缓以及中国香港市场低迷等因素影响，公司股权融资能力受限，且业绩下滑甚至发生亏损。私有化退市后，海通国际将能够受益控股股东稳健的财务表现和信誉，从而有助于降低融资成本，并节省与合规事务和维持本公司上市地位相关的成本，为公司长期业务发展提供更大的灵活性和高效性。此外，未来与海通证券或可更进一步实现协同合作，帮助实现国际业务发展。

望华点评：近年来，港股市场私有化退市案例频发，主要涉及公司战略选择、避免同业竞争、节省维持上市所需费用、股票流动性有限、估值与股价低迷等多方面考量。此次海通国际私有化，有望通过业务重组及运营统一的方式，助力海通证券实现国际业务的进一步发展，在构建以“一个海通”为战略协作体系的业务模式的同时，加强香港地区业务的内部风控。

（二）大华股份 4 亿欧元转让零跑汽车老股，中外合资共拓全球市场

10月26日，零跑汽车（9863.HK）公告，Stellantis 集团拟投资约 15 亿欧元获取零跑汽车约 20% 的股权，其中约 4 亿欧元用于收购大华股份（002236.SZ）所持股权，约 10 亿欧元对零跑汽车进行增资。同时，Stellantis 集团和零跑汽车将以 51:49 的比例成立一家名为“零跑国际”的合资公司，将于 2024 年下半年开始对外出口业务。除大中华地区以外，该合资公司独家拥有在当地制造零跑汽车产品，并向全球其它所有市场开展出口和销售业务的权利。

据公开资料显示，零跑汽车是一家中国领先的智能电动汽车公司，公司业务范围涵盖三电系统开发、电动汽车整车研发、生产与销售，并提供基于云计算的车联网解决方案。2022 年，零跑汽车新能源汽车交付量达 11.1 万辆，2023 年前 9 月交付量超过 8.8 万辆，同比增长 1.4%。Stellantis 集团成立于 2021 年年初，由均拥有超过百年历史的前标致雪铁龙集团和前菲亚特克莱斯勒集团合并而来。Stellantis 集团目前拥有 14 个标志性汽车品牌和 2 个移动出行服务单元，客户遍布全球 130 多个国家，2022 年共销售汽车超过 600 万辆。

借助 Stellantis 集团的力量，零跑汽车将进一步拓展欧洲市场，实现全球化战略布局，同时扩大其全域自研规模化优势及成本控制优势，快速放大“通过技术创收”的第二增长曲线。对 Stellantis 集团而言，借助零跑汽车的创新技术和具备显著成本效益的电动车生态，可在服务、金融以及销售网络等方面取得更大的规模化优势，加快实现“Dare Forward 2030”战略规划中的电气化目标。

望华点评：本次交易是在电动汽车领域，中、外企业合作布局全球市场的首次尝试。交易双方发展战略契合、优势互补，将通过本次合作有效实现规模化效应。此外，虽然最终效果还有待验证，但本次交易作为中国新能源汽车企业寻求全球化、探索出海模式的有力尝试，将为智能电动汽车产品如何实现快速走出去、扩大国际市场份额，提供可靠的参照与指引。

（三）Lumentum 拟 7.5 亿美元收购云晖科技，加速布局更高速率光模块领域

10 月 30 日，Lumentum Holdings Inc（“Lumentum”，LITE.O）公告，将以 7.5 亿美元收购 Cloud Light Technology Limited（“云晖科技”）100% 股权，交易对价以现金支付，并承担和替代未兑现的云晖科技期权。该交易已获得两家公司董事会和云晖科技股东的一致批准，交易预计将于 2023 年底完成。

公开资料显示，云晖科技成立于 2018 年，分拆自 TDK 株式会社，总部位于香港，在香港和中国台湾设有研发中心，广东东莞为生产基地，且在东南亚有生产制造布局。云晖科技主要从事先进光模块的设计、推广及制造，广泛应用于数据中心互连以及面向汽车应用的光学传感器。2022 年，公司 400G 及更高速率的光模块销售收入超过 2 亿美元，2023 年第 3 季度，超过一半的收入来自 800G 光模块。Lumentum 总部位于加利福尼亚州圣何塞，在全球设有研发、制造和销售办事处，是全球领先的创新光学和光子产品设计商和制造商，为全球光网络和激光应用提供支持。

通过本次交易，Lumentum 将能够更有效地满足云计算运营商和人工智能基础设施提供商日益增长的多样化需求，包括提供下一代光连接和光开关技术，以及用于数据中心互连应用的相干可插拔模块和光线系统组件。Lumentum 的零部件垂直整合能力和全球制造基地的多样性也将为客户提供更好的供应保障以及更出色的技术和成本路线图。随着生成式人工智能的出现，云网络对 400G 和更高速光模块的需求加速，预计云数据中心及光模块业务将以 30% 的年均复合增长率增长，到 2028 年将超过 100 亿美元。

望华点评：通过卓越的并购、分拆等资本运作策略，Lumentum 已在快速发展的光通信行业中占据了优势地位。作为云计算基础设施产业链中增长最快的细分领域，数通光模块的市场容量预计可达数十亿美元。本次交易将帮助 Lumentum 顺利进入该领域，并将其自身先进的光子集成和传输技术，与云晖科技高度自动化的封装和制造工艺相结合，快速形成可满足下游多样化需求的产品与技术方案。

三、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(Q3)	0.0(9月)	-2.5(9月)	49.5	5.0(9月)	2.709	7.3158
美国	2.9(Q3)	3.7(9月)	2.2(9月)	49.0(9月)	3.0(9月)	4.926	N.A.
欧盟	0.1(Q3)	2.9	-11.5(8月)	43.0	6.5(4月)	3.670	0.9455
德国	-0.8(Q3)	3.8	-14.7(8月)	40.7	5.7(9月)	2.809	0.9455
英国	0.6(Q2)	6.7(9月)	-0.1(9月)	45.2	4.0(9月)	4.518	0.8229
法国	0.3(Q3)	4.0	-1.7(9月)	42.6	7.3(8月)	3.430	0.9455
日本	5.1(Q2)	3.0(9月)	2.0(9月)	48.7	2.6(9月)	0.951	151.67
中国香港	4.1(Q3)	2.0(9月)	-0.2(6月)	49.6(9月)	3.0(9月)	4.380	7.8237
加拿大	1.1(Q2)	3.8(9月)	-0.6(9月)	54.2(9月)	5.2(9月)	4.070	1.3874
澳大利亚	2.3(Q2)	5.4(9月)	3.8(9月)	47.3	3.5(9月)	4.918	1.5783

注：除特别说明外均为 2023 年 10 月数据；利率为 2023 年 10 月 31 日数据；汇率为 2023 年 10 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	10月	较最近一期增减百分点	金融指标	10月		其他	10月	同比(%)
				10月	同比(%)			
GDP(Q3)	4.9%	-1.4	社融规模当月值(9月)	41,227	16.4	累计固定资产投资(9月)	375,035	-11.0
CPI(9月)	0.0%	-0.1	贷款余额(9月)	2,345,925	10.9	消费品零售总额当月值(9月)	39,826	5.5
PPI(9月)	-2.5%	0.5	存款余额(9月)	2,810,037	10.2	百城住宅指数(9月)	16,184	-0.1
制造业 PMI	49.5%	-0.7	M2 存量规模(9月)	2,896,659	10.6	进出口总额当月值(8月)	\$5,204	-6.2
工业增加值(9月)	4.5%	0.0	外汇储备存量(9月)	\$31,151	2.8	贸易顺差(负为逆差)当月值(8月)	\$778.3	-5.9

注：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	3,018.77	-2.9	-2.1	12.6x	1.2x
深证成指	9,863.80	-2.4	-10.8	22.0x	2.2x
沪深 300	3,572.51	-3.2	-7.8	11.1x	1.2x
创业板指	1,968.23	-1.8	-16.5	28.9x	3.8x
科创 50	874.41	-1.5	-9.4	42.7x	3.8x
道琼斯工业	33,052.87	-1.4	-0.3	23.5x	6.0x
纳斯达克	12,851.24	-2.8	22.8	37.3x	4.8x
标普 500	4,193.80	-2.2	9.2	22.2x	3.9x
恒生指数	17,112.48	-3.9	-13.5	8.2x	0.9x
恒生国企指数	5,861.74	-4.7	-12.6	7.3x	0.8x
日经指数	30,858.85	-3.1	21.1	16.4x	0.0x
德国 DAX	14,789.85	-3.9	6.2	0.0x	0.0x
伦敦富时 100	7,321.72	-3.8	-1.7	9.0x	1.4x
MSCI 新兴市场指数	915.20	-3.9	-4.3	0.0x	0.0x

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，现已逐步发展成为中国领先的精品投行与精品咨询机构，业务涵盖并购重组、投融资、战略咨询、央企混改、业务战略、望华卓越私募证券投资基金、微米革商学苑等，公司理念是“品质卓越、望冠中华”，公司文化是“守法、创新、卓越、简单”。公司在北京、上海、香港、青岛、天津（筹）等地设有办公室或子公司。（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” 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并购战略、投融资、混改、重组及业务顾问服务。截至 2022 年 12 月，望华团队成员曾经完成的并购、重组、改制、上市、投资、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 MMV+C[®] 及 MCG DEF+I[®] 模型。根据 Wind 统计数据，“望华 1 号基金”自 2018 年 4 月 20 日成立以来至 2023 年 9 月 27 日，累计收益优于上证综指 94.1 个百分点、沪深 300 指数 96.6 个百分点、创业板指数 82.5 个百分点；“善水基金”2021 年 5 月 28 日成立以来至 2023 年 9 月 27 日，累计收益优于沪深 300 指数 22.9 个百分点、创业板指数 30.3 个百分点。

“望华香港” 是一家独立注册于香港的资产管理机构，公司拥有香港证券及期货监察委员会颁发的 9 号牌，可为境内外

周梦鑫
战略研究部副总经理
邮箱：zhoumx@bmcg.com.cn

戚克梅
望华资本创始人兼总裁
邮箱：qi@bmcg.com.cn

刘洁
并购顾问部经理
邮箱：liuj@bmcg.com.cn

杨洁铮
技术与产品部总监
邮箱：yangjz@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
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。