

中国并购月报（9月刊） ChinaM&APerspectives

2024年9月



望華聯合
MERGER CHINA GROUP

一、中国公司 8 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	民生证券股份有限公司 (99.26%)	国联证券 (601456.SH)等	国联集团等	国联证券计划通过发行 A 股方式收购民生证券 99.26% 的股份，并募集配套资金，以迅速扩大业务范围，提升市场份额，打造更加全面的综合金融服务平台，进一步提高公司核心竞争力。交易完成后，民生证券实际控制人将变更为无锡市国资委。	294.92 亿元人民币	43.7x	1.9x	8-9
2	深圳引望智能技术有限公司 (10%)	赛力斯 (601127.SH)	华为技术有限公司	赛力斯拟通过全资子公司赛力斯汽车以现金收购引望智能股权。目标公司将承接华为原有的智能汽车解决方案核心业务。	115 亿元人民币	26.1x	20.1x	8-23
3	天士力 (600535.SH) (33%)	华润三九 (000999.SZ) 国新投资	天士力生物医药产业集团	华润三九拟以现金方式收购天士力控股权。交易完成后，双方将相互赋能，发挥中药产业链协同效应，更快实现补链强链，提升全产业链竞争力。	62.12 亿元人民币	20.1x	1.8x	8-5
4	中国石油集团电能有限公司 (100%)	中国石油 (601857.SH)	大庆石油管理局	中国石油拟通过大庆油田全资收购中石油电能，以推进电力业务专业化水平提升，实现电力交易业务集约化、规模化发展，实现新能源业务与售电业务融合一体化发展优势。	59.79 亿元人民币	21.43x	1.2x	8-26
5	江苏润阳新能源科技股份有限公司 (51%)	通威股份 (600438.SH)	江苏悦达集团有限公司 同步增资	通威股份拟控股收购 2024 年上半年电池片出货量全球第五的润阳股份，进一步巩固公司在高纯晶硅、高效太阳能电池和组件等核心环节的市场占有率，并有效补充公司海外产能布局，拓宽海外高溢价市场的销售渠道。	50 亿元人民币	N.A.	N.A.	8-14
6	赛力斯汽车有限公司 (19.36%)	赛力斯 (601127.SH)	重庆承运企业管理有限公司	赛力斯拟收购从事新能源汽车及核心部件总成的控股子公司赛力斯汽车少数股权，实现完全控股，以优化公司业务、资产及管理，提升上市公司持续盈利能力。	13.29 亿元人民币	10.4x	N.M.	8-10
7	华玮镍业 (45%)	ST 盛屯 (600711.SH)	华友控股(香港)有限公司	ST 盛屯拟通过现金收购华玮镍业股权，间接获得友山镍业 29.25% 权益，以扩大业务规模，增加并稳定原料自给能力。	1.63 亿美元	6.91x	N.A.	8-13
8	陕西瑞盛生物科技有限公司 (55%)	海利生物 (603718.SH)	Maylion Management Ltd	海利生物拟收购瑞盛生物控股权，以深化“人类保健”业务版图，实现横向延展主营业务。	9.35 亿元人民币	16.7x	10.4x	8-31
9	Beijing Jingneng Clean Energy (Australia) Holding Pty Ltd (40%)	北京能源国际 (0686.HK)	京能清洁能源 (0579.HK)	北京能源国际拟战略性收购澳洲清洁能源项目，作为公司现有清洁能源发电资产的有效补充，以进一步拓展集团于澳洲清洁能源行业的业务规模。	1.83 亿港元	11.5x	1.9x	8-20
10	贵州黔源地地质勘查设计有限公司 (58.5%)	川恒股份 (002895.SH)	贵阳黔进矿业投资有限公司	川恒股份拟以现金收购黔源地勘控股权，以获得其持有的老寨子磷矿采矿权。	8.275 亿元人民币	N.M.	N.M.	8-21

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）国联证券（601456）拟 294.9 亿元收购民生证券 99.3%股份

8月8日，国联证券（601456.SH）公告，拟通过发行A股股份方式向国联集团、沅泉峪等45名交易对方购买其合计持有的民生证券99.26%股份，发行价格为11.31元/股，扣除分红后为11.17元/股，发行数量约为26.40亿股，占发行后国联证券总股本的48.25%（不考虑配套融资），交易总对价达294.92亿元。此外，公司还拟向不超过35名特定投资者发行股份募集不超20亿元的配套资金，用于发展民生证券业务。

公开资料显示，全国网点布局上，民生证券全国有43家分公司，44家营业部，重点覆盖河南地区，在河南地区具有较强的市场影响力；国联证券全国有16家分公司，83家营业部，在无锡及苏南地区具有较强的市场影响力和较高的市场占有率，区域互补优势明显。从业务优势方面看，民生证券的投资银行业务实力突出，2024年上半年，完成IPO保荐上市项目4单，并列行业第一，在审项目行业排名第三；而国联证券在财富管理、基金投顾、资产证券化以及衍生品业务等方面具有鲜明特色及优势。

国联证券、民生证券在业务方面具有较强的结构和区域优势互补性。本次交易将促进两家券商业务渠道、客户资源和产品服务优化融合，实现强弱业务互补，打造一家业务规模领先、资本实力较强、市场影响力较大的大型证券公司，助力公司实现跨越式发展。同时，国联证券将整合成为无锡、上海两地协同发展的平台，将助力无锡深度融入长三角一体化发展战略，更好地对接长三角金融、科创、产业资源，加速地方产业结构优化及经济转型升级。

望华点评：国联证券与民生证券的并购重组，积极响应了二十届三中全会和中央金融工作会议精神，是证券机构通过市场化并购重组优化资源配置、提升核心竞争力、实现高质量发展的有效实践。一旦国联证券成功收购民生证券，其经纪、投行、资管、投资和基金分仓五项业务收入的行业排名都将得到提升，其中投行业务将跻身第一梯队。

（二）赛力斯（601127）拟 115 亿元收购华为旗下引望智能 10%股权

8月25日，赛力斯（601127.SH）公告，拟通过全资子公司赛力斯汽车有限公司（“赛力斯汽车”）现金收购华为技术持有的深圳引望智能技术有限公司（“引望智能”）10%股权，交易总对价为115亿元。华为技术及引望智能拟在本次交易转让价款支付完毕前，根据交易双方确定的装载方案及原则完成实质装载，装载完成后引望智能将承接华为原有的智能汽车解决方案核心业务。

公开资料显示，引望智能成立于2024年1月，聚焦智能汽车解决方案，为客户提供智能驾驶、智能座舱、智能车控、智能车云、智能车载光等产品和解决方案。引望智能经审计的拟装载业务模拟报表显示，2022年至2024年上半年，营业收入分别为21亿元、47亿元和104亿元，毛利率分别为17.7%、32.1%和55.4%，并于2024年上半年扭亏为盈，实现归母净利润22亿元。赛力斯成立于1986年，以新能源汽车为主要业务，“问界”是赛力斯当前核心业务品牌，其上半年销量占赛力斯新能源车型销量90%以上。

本次交易有望全面深化和提升赛力斯与华为技术及引望智能的长期战略合作，将车企与领先 ICT 科技公司的跨界合作提升到新的高度。引望智能的团队规模、技术水平、产品成熟度和商用规模、流程体系能力业界领先，并具备全栈核心技术自主研发和持续创新能力，有助于增厚赛力斯利润，助力赛力斯在设计、研发、质量、运营等方面达到世界领先企业水平。

望华点评：随着新能源汽车渗透率不断提升，智能驾驶性能已成为影响消费者购车决策的核心因素之一。赛力斯是华为合作方中销量最高、增速最快的品牌，本次交易将进一步赋能赛力斯汽车，助推 AITO 问界进入世界级新豪华汽车领先梯队，也将加速双方在 L2+级智能驾驶汽车领域的业务拓展。

（三）华润三九（000999）拟 62 亿元收购天士力（600535）28%股份

8 月 4 日，天士力（600535.SH）公告，其控股股东天士力生物医药产业集团有限公司（“天士力集团”）及其一致行动人拟向华润三九（000999.SZ）转让天士力 28%的股份，交易对价约为人民币 62.12 亿元。交易完成后，天士力控股股东将由天士力集团变更为华润三九，实际控制人变更为中国华润有限公司。

公开资料显示，华润三九主要从事医药产品的研发、生产、销售及相关健康服务，覆盖感冒、胃肠、心脑血管、抗肿瘤、消化系统等品类或治疗领域，主营核心业务定位于 CHC 健康消费品和处方药领域。天士力是 A 股中药板块龙头企业之一，产品覆盖中药、化学制剂药、化学原料药、生物药等领域，主打产品为复方丹参滴丸等。

交易双方在产业发展和创新研发方面具有较强的协同效益。天士力在院内处方药板块有较强的认可度和渠道优势，而华润三九在 OTC 端的渠道优势明显，本次并购完成后，有望发挥双方在中药产业链协同效应，且在院内和 OTC 渠道营销上相互赋能，强化华润三九处方药板块的核心竞争力。同时，在创新研发方面，有利于华润三九加快补充创新中药管线，持续深耕中药全流程开发体系，建立在中药领域的引领优势。此外，本次收购完成后，天士力的医药零售连锁业务、右佐匹克隆片与华润医药体系存在同业竞争问题。华润三九对外承诺，将在交易完成后五年内解决同业竞争问题。

望华点评：随着医疗健康产业的快速发展，规模化和集中化已成为行业发展的重大趋势之一。2008 年至今，华润三九已成功发起超过 15 次外延式并购，不断补充、扩大公司在大健康和处方药领域的业务布局。通过本次交易，华润三九将进一步强化自身在处方药板块的核心竞争力，建立其在中药领域的引领优势。

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	4.7(Q2)	0.5(7月)	-0.8(7月)	49.1	5.2(7月)	2.183	7.0900
美国	3.2(Q2)	2.9(7月)	2.3(7月)	46.8	4.3(7月)	3.909	N.A.
欧盟	0.6(Q2)	2.2	-3.2(6月)	45.8	6.0(7月)	3.010	0.9052
德国	0.3(Q2)	1.9	-0.8(7月)	42.4	6.1	2.290	0.9052
英国	0.9(Q2)	2.2(7月)	0.8(7月)	52.5	4.7(7月)	4.016	0.7618
法国	0.6(Q2)	1.9	-5.4(7月)	43.9	7.5(7月)	3.012	0.9052
日本	2.1(Q2)	2.8(7月)	3.0(7月)	49.8	2.7(7月)	0.891	146.16
中国香港	3.3(Q2)	2.5(7月)	1.2(3月)	49.8	3.1(7月)	2.953	7.7975
加拿大	0.9(Q2)	2.5(7月)	2.9(7月)	47.8	6.8(7月)	3.160	1.3493
澳大利亚	1.2(Q1)	3.8(6月)	4.8(6月)	48.5	4.1(7月)	3.973	1.4784

注：除特别说明外均为 2024 年 8 月数据；利率为 2024 年 8 月 30 日数据；汇率为 2024 年 8 月 30 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	8月	较最近一期增减百分点	金融指标		其他		8月	同比(%)
			8月	同比(%)	8月	同比(%)		
GDP(Q2)	4.7%	-0.6	社融规模当月值(7月)	7,724	43.9	累计固定资产投资(7月)	287,611	0.6
CPI(7月)	0.5%	0.3	贷款余额(7月)	2,511,137	8.7	消费品零售总额当月值(7月)	37,757	2.7
PPI(7月)	-0.8%	0	存款余额(7月)	2,949,199	6.3	百城住宅指数(7月)	16,443	1.6
制造业 PMI	49.1%	-0.3	M2 存量规模(7月)	3,033,061	6.3	进出口总额当月值(7月)	\$5,165	7.1
工业增加值(7月)	5.1%	-0.2	外汇储备存量(6月)	\$32,564	1.6	贸易顺差(负为逆差)当月值(7月)	\$846.5	6.6

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(8月30日)

	收盘	月涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)	PE 倍数	PB 倍数
中国					
上证综指	2,842.21	-3.3	-5.5	12.5x	1.2x
深证成指	8,348.48	-4.6	-14.2	19.8x	1.8x
沪深 300	3,321.43	-3.5	-4.8	11.3x	1.2x
创业板指	1,580.46	-6.4	-18.7	24.3x	3.1x
科创 50	694.16	-6.6	-21.4	46.7x	3.1x
恒生指数	17,989.07	3.7	3.8	9.0x	0.9x
恒生国企指数	6,331.14	3.7	7.7	8.0x	0.8x
国际					
道琼斯工业	41,563.08	1.8	10.3	28.2x	7.1x
纳斯达克	17,713.62	0.6	18.0	42.7x	6.1x
标普 500	5,648.40	2.3	18.4	27.4x	4.9x
日经指数	38,647.75	-1.2	15.6	21.6x	1.9x
德国 DAX	18,906.92	2.2	12.9	15.4x	1.7x
伦敦富时 100	8,376.63	0.1	8.3	17.5x	1.8x
MSCI 新兴市场指数	1,099.92	1.4	7.4	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、深圳（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+CR 及 MCG DEF+TR 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 2024 年 7 月 1 日，累计收益优于上证综指 83.6 个百分点、沪深 300 指数 88.6 个百分点、创业板指数 86.4 个百分点；“善水基金”自 2021 年 5 月 28 日成立以来至 2024 年 7 月 1 日，累计收益优于沪深 300 指数 22.9 个百分点、创业板指数 37.8 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，可为境内外机构提供股票、基金、债券等投资组合资产管理服务。

周梦鑫
战略研究部副总经理
邮箱：zhoumx@bmcg.com.cn

刘洁
并购顾问部高级经理
邮箱：liuj@bmcg.com.cn

戚克梅
望华联合董事长、总裁、首席投资官
邮箱：qi@bmcg.com.cn

董楠
技术与产品部分分析师
邮箱：dongn@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。