

中国并购月报（12月刊）

China M&A Perspectives

2024年12月



望華聯合
MERGER CHINA GROUP

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	中国银行 (601988.SH) (3.57%)	中信金融资产 (2799.HK)	公开市场 交易	中信金融资产拟在前期投资的基础上,进一步 优化投资路径,加大投资配置力度,以不超过 人民币 260 亿元进一步购买中国银行股份。	260 亿 元人民 币	3.2x	0.3x	11-8
2	山高新能源 (1250.HK) (38.52%)	山高控股 (0412.HK)	CTSL	山高控股通过协议转让方式增持山高新能源股 份,并提出强制性无条件现金要约收购其剩余 股份,以深化公司旗下绿电算力产业协同,构 建“源网荷储一体化”能源综合体。	246.9 亿 元人民 币	14.5x	0.3x	11-27
3	双特异性抗体 LM-299 独家 许可 (100%)	Merck & Co Inc (MRK.N)	礼新医药科技 (上海)有限 公司	美国生物制药公司默沙东拟向礼新医药(上 海)收购新型在研 PD-1/VEGF 双特异性抗体 LM-299 的全球开发、生产和商业化独家许 可,以扩大并丰富其肿瘤在研管线,覆盖差异 化机制和多种疗法。	32.9 亿 美元	N.A.	N.A.	11-14
4	北京电控集成 电路制造有限 责任公司 (99.95%)	燕东微 (688172.SH) 京东方 (000725.SZ) 等	增资	京东方 A 与燕东微拟联合北京市国有投资平 台共同向北京电控集成电路制造有限责任公司 增资,用于投资建设 12 英寸集成电路(晶 圆)生产线项目,抢占高端晶圆制造市场。	199.9 亿 元人民 币	N.A.	N.A.	11-16
5	中信股份 (0267.HK) (4.88%)	中信金融资产 (2799.HK)	工银瑞信 博时基金 大成基金	中信金融资产在其本次投资配置方案中,亦计 划以不超过 112.7 亿元人民币,受让中信股份 4.88%股份。	112.7 亿 元人民 币	4.1x	0.3x	11-8
6	杭州汽轮动力 集团有限公司	海联讯 (300277.SZ)	吸收合并	海联讯拟以 1:1 换股比例吸收合并杭汽轮, 以完善公司高端装备工业汽轮机领域布局,提 升资产质量和运营效率。	112.3 亿 元人民 币	N.M.	1.4x	11-9
7	领克汽车销售 有限公司 (50%)	极氪 (ZK.N)	吉利汽车 (0175.HK) Volvo	极氪拟对领克进行战略整合,通过极氪汽车、 领克汽车双品牌,打造年销百万级的全球化高 端豪华新能源汽车集团。	90 亿元 人民币	N.M.	2.7x	11-14
8	Easybrain Ltd (100%)	腾讯控股 (0700.HK)	Embracer Group AB	腾讯拟通过其境外子公司全资收购休闲游戏公 司 Easybrain,以进一步巩固其全球休闲游戏 市场的布局。	12 亿美 元	N.M.	N.A.	11-14
9	恒力重工集团 有限公司 (100%)	松发股份 (603268.SH)	苏州中坤投资 有限公司 恒能投资(大 连)有限公司	松发股份拟通过重大资产置换及发行股份购买 资产的方式,收购恒力重工集团。通过本次交 易,恒力重工造船资产注入上市公司,上市公 司将退出日用陶瓷制品制造行业,未来主营业 务变更为船舶及高端装备。	80.1 亿 元人民 币	44.7x	2.6x	11-29
10	江苏富乐华半 导体科技股份 有限公司 (100%)	富乐德 (301297.SZ)	上海申和等	富乐德拟通过发行股份与可转债的方式,向控 股股东上海申和及其他出让方,收购富乐华半 导体全部股权,以整合集团内优质半导体产业 资源,推动覆铜陶瓷载板等优质半导体零部件 材料制造业务的导入。	65.5 亿 元人民 币	28.9x	2.2x	11-26

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）中信金融资产（2799.HK）503 亿加码大金融板块

11月8日，中信金融资产（2799.HK）公告，公司拟在前期投资的基础上，进一步加大投资力度，总投资金额不超过503亿元，投资方案包括：1）以约112.66亿元进一步收购中信股份（0267.HK）的4.88%股份；2）以不超过260亿元收购中国银行（601988.SH）3.57%股份；3）以不超过40亿元进一步购买光大银行（601818.SH）股份，交易价格不高于每股7.84元；4）以不超过200亿元设立单一资产服务信托，委托中信信托、中信证券、中信建投及中信银行进行投资。前三项投资计划预计在12个月内完成。11月27日，中信金融资产参股中国银行获得国家金融监管总局正式批复。

公开资料显示，中信金融资产前身是中国华融资产管理公司，成立于1999年，在全国设有33家分公司，是中国四大国有金融资产管理公司之一。2024年1月，随着中国华融被划归至中信集团，正式更名为中信金融资产。截至2024年6月末，中信金融资产持有中信股份5.01%的股份，为第三大股东。若前述第一项交易落地，中信金融资产持股比例将增至9.89%。中信金融资产同时也持有中国银行3.57%的股份，并未在中国银行的前十大股东之列，但中央汇金作为二者共同股东，分别持有中国银行64.13%和中信金融资产2.44%的股权。中信金融资产同时也持有光大银行7.08%的股份，为第四大股东。

公告显示，前述四项投资方案相互依存、相互关联、互为支撑，共同组成一项整体安排。从战略规划角度，进一步推进投资配置方案中的投资规模、投资标的之筛选标准、持仓水平、行业分布、预计投资绩效是一个整体性方案，符合公司“一三五”战略规划，即在“十四五”时期，努力实现一年走上正轨，三年质效显著提升，五年成为行业标杆。同时，借助中信集团强大的协同优势，公司将进一步优化公司资产结构和客户结构，提升资产质量、提高盈利能力。

望华点评：本次投资计划是中信金融资产优化资产配置的重要战略举措。中信股份、中国银行和光大银行三大标的均为核心金融资产，具有较强的抗风险能力和较为稳定的投资回报预期。通过本次增持，显示了公司对金融板块的长期看好，有利于扩大公司在金融领域的话语权，进一步发挥各方协同效应，提升公司整体投资收益。

（二）山高控股（0412.HK）增持山高新能源（1250.HK），深化旗下绿电算力产业协同

11月27日，山高控股（0412.HK）与山高新能源（1250.HK）联合公告，山高控股拟要约收购山高新能源约3.04亿股股份，占已发行股本总额约13.52%，要约价格为1.78港元/股，总金额约为5.41亿港元。本次交易完成后，山高控股及其一致行动人持有山高新能源股权由43.45%增至56.97%，将提出强制性无条件现金要约收购余下股份，每股要约价为1.78港元，较山高新能源停牌前1.66港元溢价7.23%。要约结束后将维持山高新能源股份于联交所上市，并将采取适当措施，以确保山高新能源股份有充足公众持股量。

公开资料显示，山高新能源专注于光伏发电、风电等清洁能源业务，2024年上半年实现营业收入26.1亿港元，税前利润5.1亿港元。山高控股为山东高速集团旗下重要的境外投融资与产业控股平台。2021年，山高控股启动了从短期投资向长周期产业投资的战略转型，聚焦新能源和新基建两大战略新兴产业。2022年5月，山高控股出资46.85亿港元收购山高新能源，正式进军新能源产业。2023年12月，山高控股以2.99亿美元战略投资世纪互联，布局算力板块。山东高速集团在交通基础设施领域具有先天优势，可以为新能源产业提供分布式光伏资产开发、低碳零碳服务区等资源。

自山高控股入主后，山高新能源不仅在资金层面得到助力，显著改善了其流动性风险和负债率，极大拓宽了融资渠道，主营业务也步入快速增长车道，公司综合实力不断提升。此次增持行为，是山高控股构建“源网荷储一体化”能源综合体的又一重要举措，预计将更好释放旗下能源与算力产业协同发展的空间。

望华点评：近年来，“源网荷储一体化”等新型电力系统模式蓄势待发。山高控股通过加强对新能源核心资产的控制权，有望构建一个自主可控的“源网荷储一体化”能源综合体，推动高耗能数据中心业务绿色化、低碳化转型，实现业务整合和价值最大化。同时，在算力基础设施自建“源网荷储一体化”项目的重要趋势下，本次增资将进一步深化山高控股旗下绿电算力产业协同。

（三）京东方（000725）、燕东微（688172）共筑12英寸集成电路生产线项目

11月16日，燕东微（688172.SH）与京东方A（000725.SZ）发布公告，双方联合多家北京国资，共同向北京电控集成电路制造有限责任公司（“北电集成”）增资199.9亿元，用于投资建设12英寸集成电路生产线项目。燕东科技拟通过与天津京东方、亦庄国投及北京国管签署一致行动协议，实际控制北电集成。

公开资料显示，本次建设项目于2024年启动，产能规划为5万片/月，产品面向显示驱动、数模混合、嵌入式MCU等领域。项目预计2026年底实现量产，2030年满产。燕东微是一家集晶片设计、晶圆制造和封装测试于一体的高新技术企业，实际控制人为北京电子控股有限责任公司（简称“北京电控”）。目前，燕东微拥有一条6英寸晶圆生产线、一条6英寸SiC晶圆生产线、一条8英寸晶圆生产线、一条12英寸晶圆生产线（建设过程中）。

公告显示，通过本项目的建设，燕东微将实现更好的晶圆生产线的产业布局，推动工艺技术能力向更高工艺节点迈进，有效提升公司核心竞争力，实现公司高质量、可持续发展。此外，该项目基于北京电控以“芯屏”为核心的战略定位，将充分发挥显示产业的需求带动和装备产业的供应保障作用，以京东方等IC市场为牵引，以燕东微8英寸/12英寸集成电路制造能力为基础，辅以北华创装备及工艺开发能力，构建强大的集成电路产业生态链。

望华点评：北京作为国家集成电路发展战略的重要承载地之一，在集成电路设计、制造、封测等多个垂直细分领域均有企业布局，但相对集中于设计端，制造端和封测端企业较少。本次项目的建设，有助于补齐芯片产业短板，构建集设计、制造和封测于一体的全产业链生态，促进北京地区半导体产业的快速发展。

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	4.6(Q3)	0.3(10月)	-2.9(10月)	50.3	5.0(10月)	2.040	7.2423
美国	2.7(Q3)	2.6(10月)	2.4(10月)	48.8	4.1(10月)	4.177	N.A.
欧盟	0.9(Q3)	2.3	-3.4(9月)	45.2	6.0(10月)	2.800	0.9456
德国	0.1(Q3)	2.2	-1.1(10月)	43.2	6.0	2.087	0.9456
英国	1.0(Q3)	2.3(10月)	-0.8(10月)	48.6	4.7(10月)	4.244	0.7851
法国	1.7(Q3)	1.3	-5.7(10月)	43.2	7.6(9月)	2.892	0.9456
日本	2.9(Q3)	2.3(10月)	3.4(10月)	49.0	2.4(10月)	1.044	149.75
中国香港	1.8(Q3)	1.4(10月)	3.1(6月)	52.2	3.2(10月)	3.267	7.7818
加拿大	1.5(Q3)	2.0(10月)	1.1(10月)	51.1	5.9(10月)	3.083	1.4002
澳大利亚	1.0(Q2)	2.8(9月)	3.9(9月)	49.4	3.9(10月)	4.372	1.5361

注：除特别说明外均为 2024 年 11 月数据；利率为 2024 年 11 月 29 日数据；汇率为 2024 年 11 月 29 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	11月	较最近一期增减百分点	金融指标	11月	同比(%)	其他	11月	同比(%)
GDP(Q3)	4.6%	-0.1	社融规模当月值(10月)	14,000	-24.1	累计固定资产投资(10月)	423,222	0.9
CPI(10月)	0.3%	-0.1	贷款余额(10月)	2,541,044	8.0	消费品零售总额当月值(10月)	45,396	4.8
PPI(10月)	-2.9%	-0.1	存款余额(10月)	3,014,772	7.0	百城住宅指数(10月)	16,532	2.1
制造业 PMI	50.3%	0.2	M2 存量规模(10月)	3,097,902	7.5	进出口总额当月值(10月)	\$5,225	6.1
工业增加值(10月)	5.3%	-0.1	外汇储备存量(10月)	\$32,611	5.2	贸易顺差(负为逆差)当月值(10月)	\$957.2	71.4

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(11月29日)

	收盘	月涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)	PE 倍数	PB 倍数
中国					
上证综指	3,326.46	1.4	13.1	14.3x	1.3x
深证成指	10,611.72	0.2	12.9	25.9x	2.2x
沪深 300	3,916.58	0.7	15.1	12.5x	1.3x
创业板指	2,224.00	2.8	19.3	34.3x	4.1x
科创 50	1,007.39	3.9	19.2	86.2x	4.7x
恒生指数	19,423.61	-4.4	13.9	8.8x	0.9x
恒生国企指数	6,946.68	-4.4	20.4	7.8x	0.8x
国际					
道琼斯工业	44,910.65	7.5	19.2	33.9x	9.2x
纳斯达克	19,218.17	6.2	28.0	46.0x	6.5x
标普 500	6,032.38	5.7	26.5	29.1x	5.2x
日经指数	38,208.03	-2.2	15.1	18.0x	2.0x
伦敦富时 100	8,287.30	2.2	7.2	19.4x	1.8x
MSCI 新兴市场指数	1,078.57	-3.7	5.4	N.A.	N.A.
印度 SENSEX	79,802.79	0.5	13.2	22.9x	3.9x

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+C[®] 及 MCG DEF+T[®] 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 10 月 8 日，累计收益优于上证综指 99.3 个百分点、沪深 300 指数 99.8 个百分点、创业板指数 70.0 个百分点；“**善水基金**”自 2021 年 5 月 28 日成立以来至 2024 年 10 月 8 日，累计收益优于沪深 300 指数 27.3 个百分点、创业板指数 28.3 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

戚克栎
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。