

中国并购月报（3月刊）

China M&A Perspectives

2025年3月



望華聯合
MERGER CHINA GROUP

一、中国公司 2 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	汽车之家 (ATHM.N) (41.91%)	海尔集团公司	中国平安 (601318.SH)	海尔集团旗下卡泰驰拟收购汽车之家控股权，以利用汽车之家在技术创新、用户洞察等方面的领先优势，融合卡泰驰线上线下一体化运营与门店管理经验，在用户深度体验、汽车新零售等领域协同发展。	18.0 亿美元	17.5x	1.3x	2-20
2	成大生物 (688739.SH) (44.18%)	韶关市高腾企业管理有限公司	要约收购	韶关高腾通过董事会换届选举成为辽宁成大控股股东，导致成大生物层面控制权结构发生重大变化而触发要约收购。	46.9 亿元人民币	30.1x	1.1x	2-13
3	九江力达科技有限公司 (100%)	Quetta Acquisition Corporation (QETAU.O)	借壳上市	力达科技已成为全国最大的高性能汽车薄膜产品设计和制造商之一，现拟通过借壳 SPAC 在美国纳斯达克挂牌上市。	3.0 亿美元	N.A.	N.A.	2-14
4	新时达 (002527.SZ) (26.83%)	海尔集团公司	纪德法等	海尔集团旗下卡奥斯拟通过协议转让、认购新股及表决权委托的方式，成为新时达控股股东。此次收购可进一步加强双方在工业自动化领域上下游产业链的协同效应，实现在智能制造核心工业环节的卡位，为进一步扩展工业互联网生态版图打下基础。	25.2 亿元人民币	N.M.	8.6x	2-16
5	超达装备 (301186.SZ) (42.07%)	南京友旭企业管理有限公司等	冯建军	南京友旭拟通过协议转让及表决权委托方式，成为超达装备控股股东。收购方关联企业协众国际为新能源汽车热管理系统头部供应商，核心产品可与超达装备新能源电池结构件业务形成技术互补。同时双方客户资源高度重叠，可通过共享渠道提升市场份额。	13.5 亿元人民币	32.7x	2.5x	2-26
6	Apex International Energy Holdings I (100%)	联合能源集团 (0467.HK)	Apex International Energy Management LLC	联合能源集团拟收购 AIEH I 全部权益，以拓展公司在埃及的业务布局，扩大储量基础并提升产量水平。AIEH I 在埃及西部沙漠区域拥有 8 个陆上特许石油开采权。	1.6 亿美元	N.A.	N.A.	2-7
7	新疆华瓯矿业有限公司 (51%)	新疆新鑫矿业 (3833.HK)	新疆有色金属工业(集团)有限责任公司	新疆新鑫矿业拟收购华瓯矿业控股权，获取优质萤石矿产资源，提升公司的市场竞争力和影响力。	11.0 亿元人民币	N.M.	5.3x	2-17
8	江苏润阳新能源科技股份有限公司 (10.11%)	捷佳伟创 (300724.SZ) 奥特维 (688516.SH)	债转股	光伏行业设备厂商捷佳伟创和奥特维拟以债转股方式增资润阳股份，以缓解其债务与经营危机，继续探索登陆资本市场的可行性。	9.0 亿元人民币	N.M.	1.2x	2-25
9	富淼科技 (688350.SH) (29.98%)	永卓控股有限公司	江苏飞翔化工股份有限公司	永卓控股拟收购富淼科技控股权，并协助其开拓工业水处理等产品在钢铁等行业的应用和推广，进行同类原材料的协同采购，扩大产品出口贸易规模，对接外部研发资源等。	6.0 亿元人民币	102.3x	1.4x	2-8
10	Skyline Therapeutics Ltd (100%)	特保生物	红杉资本 高领资本等	特保生物拟分阶段收购创新基因治疗企业九天生物全部权益，以丰富上市公司的技术平台和研发管线，进一步提高公司在生物技术领域的持续创新和发展能力。	5800 万美元	N.M.	3.7x	2-22

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）海尔集团斥资 156 亿元，控股汽车互联网和机器人领域两家头部企业

2月16日，新时达（002527.SZ）公告，海尔集团拟通过子公司青岛海尔卡奥斯工业智能有限公司（“卡奥斯工业智能”）收购新时达10%老股，并获得19.24%股份的表决权。同时，海尔拟认购新时达向特定对象发行的股票，完成后合计持有新时达26.83%股权，总成本约25亿元。2月20日，汽车之家（ATHM.N/2518.HK）公告，海尔集团公司子公司CARTECH HOLDING COMPANY（“卡泰驰控股”）拟以约18亿美元（约合人民币131.03亿元）收购汽车之家41.9%股权。交易完成后，海尔集团公司将成为新时达、汽车之家实际控制人。

公开资料显示，新时达是国内工业机器人龙头企业，主营业务包括电梯控制、机器人、控制与驱动产品及系统，掌握伺服系统、控制器等核心零部件技术，重要客户有比亚迪、一汽、上汽等。2020年至2023年，新时达旗下SCARA工业机器人出货量为国产第二、全球第四。汽车之家创立于2008年，2016年转型升级为数据和技术驱动的汽车平台，囊括车内容、车交易、车金融及车生活，日活跃用户数约为7000多万。卡泰驰控股成立于2022年，专注于二手车交易、汽车改装定制、新能源智慧充电等业务，是海尔建构“家车互联”生态的重要平台。

海尔集团目前主要布局智慧住居生态、大健康产业生态和数字经济产业生态三大赛道。通过控股新时达，海尔集团将工业机器人的技术优势引入家电制造领域，实现生产线的智能化升级；同时，新时达的技术还可以为海尔的智能家居产品提供更为精准和高效的控制方案，让家居设备更加智能、便捷，是海尔工业互联网向“硬核科技”的延伸与渗透。卡泰驰控股收购汽车之家，可以借助汽车之家庞大的用户群体和流量优势，加速卡泰驰构建汽车产业新生态，完善海尔集团的数字经济产业布局。

望华点评：本次收购新时达与汽车之家，是海尔集团深度布局智能制造、数字经济及汽车出行领域的重要战略举措。交易完成后，海尔集团生态链进一步完善，有助于实现家电、工业互联网、智能网联汽车等领域的协同与融合，为用户提供更加智能、便捷的生活体验，更为其未来的持续增长和国际化战略奠定了坚实基础。

（二）粤民投 47 亿元要约收购狂犬疫苗龙头企业成大生物（688739）

2月13日，成大生物（688739.SH）公告，辽宁成大（600739.SH）第一大股东韶关市高腾企业管理有限公司（“韶关高腾”）通过董事会换届选举取得辽宁成大控制权，进而间接持有成大生物54.67%股权。韶关高腾所持股比触发要约收购条件，拟以25.51元/股的价格收购成大生物44.18%的流通股，总对价46.9亿元人民币。本次控制权变更后，辽宁省国资委正式退出，成大生物变更为“无实际控制人”状态。

公开资料显示，韶关高腾是广东民营投资股份有限公司（“粤民投”）的全资子公司。粤民投成立于2016年，主营业务涵盖股本投资、不良资产投资、资产管理以及产业资源整合等，重

点关注新能源、生命科学、农业现代化、前沿科技等领域。2002年，辽宁成大与辽宁省生物医学工程研究院携手共同组建了成大生物，并于2021年登陆科创板。公司主营产品为人用狂犬病疫苗和人用乙脑灭活疫苗，其中人用狂犬病疫苗自2005年上市，从2008年起就连续16年位居国内榜首，2019年更是以3190万支的销量占据全球15.5%的份额，成为全球第一。

通过本次交易，辽宁成大及成大生物的业务资源将被纳入粤民投产业版图之中，将进一步提升粤民投在生物医药领域的话语权。另一方面，辽宁成大及成大生物近年业绩承压，通过引入市场化机制及粤民投的产业资源和资金支持，能够推动公司经营效率提升和业务结构优化，满足上市公司对于业务板块拓展与研发资金投入的需求，有助于改善公司经营业绩。

望华点评：本次要约收购是国资退出、市场化资本接棒的典型案例。通过本次交易，成大生物引入市场化机制及产业资源，有助于推动其经营效率提升和业务结构优化，进而助力其改善经营业绩。粤民投亦可通过成大生物链接生物医药、金融投资等板块，并进一步布局新能源、大健康等前沿领域，形成“投资+产业”双轮驱动。

（三）超达装备（301186）折价80%出售公司控股权

2月25日，超达装备（301186.SZ）公告，公司控股股东冯建军分别与南京友旭、济南泉兴、青岛海青签署《股份转让协议》，拟转让所持有42.07%的股份，转让价格为40.5元/股，较交易停牌价格折价约80%，交易对价合计13.5亿元。交易完成后，南京友旭将成为公司控股股东，南京友旭共同实际控制人陈存友家族将成为公司共同实际控制人，原控股股东冯建军持股比例下降至14.56%。

公开资料显示，超达装备创立于2005年，2021年12月深交所创业板上市，是一家深耕汽车零部件制造领域的企业，主要从事模具、汽车检具、自动化工装设备及零部件的研发、生产与销售。2023年营收6.27亿元，净利9,711万元。2024年前三季度营收5.22亿元，净利7,792万元，营收和净利稳定。南京友旭实控人陈存友从事汽车零部件行业30余年，麾下的汽车零部件核心资产为协众国际热管理系统（江苏）股份有限公司（“协众国际”），于2021年私有化退市。协众国际主营分为机舱前端冷却集成、机舱新能源TMS、驾驶舱HVAC、热管理控制四大模块。

从资源整合与协同效应的角度来看，协众国际作为国内新能源汽车热管理领域头部企业，其技术能力与超达装备在精密模具制造和新能源电池结构件领域形成高度协同。本次收购预计能够带来显著的资源整合效应，通过技术共享、管理优化等手段，推动公司业务升级和技术创新，从而进一步提升市场竞争力。其次，山东省国资的参与为超达装备提供了资金和政策支持，有助于公司提升研发能力并拓展新兴业务领域。

望华点评：本次收购是汽车零部件行业“产业资本+地方国资”联合赋能的典型。产业收购方南京友旭旗下子公司协众国际与上市公司进行产业资源整合，有利于推动上市公司在汽车零部件领域的产能升级和降本增效，提升市场竞争力。地方国资的加入有望为上市公司提供更加丰富的政府资源。

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	5.4(Q4)	0.5(1月)	-2.3(1月)	50.2	5.2(1月)	1.770	7.2828
美国	2.5(Q4)	3.0(1月)	3.5(1月)	51.6	4.0(1月)	4.202	N.A.
欧盟	0.9(Q4)	2.5(1月)	0.0(12月)	47.3	5.9(12月)	3.000	0.9639
德国	-0.4(Q4)	2.3	0.5(1月)	46.1	6.4(1月)	2.387	0.9639
英国	1.4(Q4)	3.0(1月)	0.3(1月)	46.4	4.6(1月)	4.484	0.7951
法国	0.9(Q4)	0.8	-2.1(1月)	45.5	7.8(12月)	3.140	0.9639
日本	4.1(Q4)	4.0(1月)	4.2(1月)	49.0	2.2(12月)	1.360	150.60
中国香港	2.4(Q4)	2.0(1月)	3.2(9月)	51.0	2.9(1月)	3.480	7.7783
加拿大	2.4(Q4)	1.9(1月)	5.8(1月)	51.6	7.1(1月)	2.898	1.4465
澳大利亚	0.9(Q3)	2.4(12月)	3.7(12月)	50.4	4.5(1月)	4.308	1.6111

注：除特别说明外均为 2025 年 2 月数据；利率为 2025 年 2 月 28 日数据；汇率为 2025 年 2 月 28 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	2月	较最近一期增减百分点	金融指标	2月	同比(%)	其他	2月	同比(%)
GDP(Q4)	5.4%	0.8	社融规模当月值(1月)	70,567	9.0	累计固定资产投资(12月)	514,374	2.3
CPI(1月)	0.5%	0.4	贷款余额(1月)	2,607,691	7.5	消费品零售总额当月值(12月)	45,172	3.7
PPI(1月)	-2.3%	0.0	存款余额(1月)	3,065,512	5.8	百城住宅指数(1月)	16,693	2.8
制造业 PMI	50.2%	1.1	M2 存量规模(1月)	3,185,247	7.0	进出口总额当月值(12月)	\$5,664	6.5
工业增加值(12月)	6.2%	0.8	外汇储备存量(1月)	\$32,090	-0.3	贸易顺差(负为逆差)当月值(12月)	\$1048.4	40.3

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(2月 28 日)

	收盘	月涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)	PE 倍数	PB 倍数
中国					
上证综指	3,320.90	2.2	-0.9	14.3x	1.3x
深证成指	10,611.24	4.5	1.9	25.4x	2.3x
沪深 300	3,890.05	1.9	-1.1	12.6x	1.3x
创业板指	2,170.39	5.2	1.3	33.5x	4.2x
科创 50	1,078.80	13.0	9.1	113.5x	4.9x
恒生指数	22,941.32	13.4	14.4	10.0x	1.1x
恒生国企指数	8,417.43	14.0	15.5	9.1x	1.0x
国际					
道琼斯工业	43,840.91	-1.6	3.0	30.9x	8.7x
纳斯达克	18,847.28	-4.0	-2.4	41.6x	6.3x
标普 500	5,954.50	-1.4	1.2	27.4x	5.1x
日经指数	37,155.50	-6.1	-6.9	18.1x	1.8x
伦敦富时 100	8,809.74	1.6	7.8	17.1x	1.9x
MSCI 新兴市场指数	1,097.25	0.4	2.0	N.A.	N.A.
印度 SENSEX	73,198.10	-5.6	-6.3	20.6x	3.5x

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、微米草商学苑等，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。自成立以来，基金业绩表现优秀，在同期同类产品排名中位居前列。望华卓越已与私募排排网签署代销协议，与万得、朝阳永续签署数据合作协议。

“**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
合伙人
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。