

# 中国并购月报（11 月刊）

## China M&A Perspectives

2025 年 11 月



一、中国公司 10 月并购交易 Top 10

|    | 标的公司<br>交易股比                           | 买方                           | 卖方                  | 并购简介                                                                                                                            | 交易<br>规模           | PE    | PB   | 公告<br>日期 |
|----|----------------------------------------|------------------------------|---------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|-------|------|----------|
| 1  | 恒生银行<br>(0011.HK)<br>(36.55%)          | 汇丰控股<br>(0005.HK/HSB<br>A.L) | 私有化                 | 汇丰控股拟通过汇丰亚太收购由恒生少数股东持有的所有余下股份，并撤销恒生银行于港交所的上市地位，以强化集团在香港市场的策略协同与营运整合。                                                            | 1,062 亿<br>港元      | 18.9x | 1.7x | 10-9     |
| 2  | 免疫肿瘤学和<br>抗体偶联药物<br>疗法权益<br>(100%)     | 武田制药<br>(4502.T)             | 信达生物<br>(1801.HK)   | 信达生物与武田制药达成全球战略合作，在全球范围共同开发新一代免疫肿瘤学和抗体偶联药物治疗法。信达生物将授予 IBI363 在除大中华区及美国地区的商业化权益、IBI343 在大中华区以外地区的独家权益、IBI3001 在大中华区以外地区权益的独家选择权。 | 102 亿<br>美元        | N.A.  | N.A. | 10-22    |
| 3  | 安能物流<br>(9956.HK)<br>(65.47%)          | 大钲资本<br>淡马锡<br>True Light    | 私有化                 | 大钲资本、淡马锡及 True Light 三大投资机构组成的财团拟将快运巨头安能物流私有化退市，以摆脱资本市场的短期业绩压力和的合规成本，有利于上市公司战略决策时获得更大灵活性，专注于核心业务运营和发展。                          | 97.1 亿<br>港元       | 17.4x | 3.7x | 10-28    |
| 4  | 山东高速<br>(600350.SH)<br>(7%)            | 安徽皖通高速<br>公路 (0995.HK)       | 山东高速<br>集团          | 山东高速拟引入皖通高速作为战略投资者，以优化上市公司股权结构，积极推进综合交通运输一体化融合发展，增强区域战略协作，共同探索扩大优质运输服务供给。                                                       | 30.2 亿<br>元人民<br>元 | 13.2x | 1.0x | 10-22    |
| 5  | 合肥皖芯集成<br>电路有限公司<br>(22.85%)           | 合肥市建设投<br>资控股（集<br>团）有限公司    | 增资扩股                | 晶合集成(688249.SH)控股子公司皖芯集成获得控股股东合肥建投现金增资，以推进月产能 5 万片的 12 英寸晶圆产线建设，加快车规级芯片工艺的研发与量产进程，进一步提升在车载半导体市场的综合竞争力。                          | 30 亿元<br>人民币       | N.M.  | 1.5x | 10-17    |
| 6  | 无锡英迪芯微<br>电子科技股份<br>有限公司<br>(100%)     | 信邦智能<br>(301112.SZ)          | ADK<br>无锡临英等        | 信邦智能拟通过发行股份及支付现金的方式收购英迪芯微全部股权，以在工业机器人产业链形成技术协同。英迪芯微系已成为国内少有的具备车规级芯片规模化量产能力的集成电路设计企业。                                            | 28.6 亿<br>元人民<br>币 | N.M.  | 5.4x | 10-28    |
| 7  | 康德弘翼<br>津石医药                           | 高瓴投资                         | 药明康德<br>(603259.SH) | 药明康德拟将康德弘翼和津石医药全部股权进行转让，以集中力量强化公司 CRDMO 模式优势，维持较高毛利率的核心壁垒。                                                                      | 28 亿元<br>人民币       | N.A.  | N.A. | 10-27    |
| 8  | 内蒙古博源银<br>根矿业有限责<br>任公司<br>(10.65%)    | 博源化工<br>(000683.SZ)          | 博源工程<br>方正和生        | 博源化工拟以现金方式增持银根矿业股权。银根矿业持有阿拉善塔木素天然碱矿，可采储量超过 2.8 亿吨。                                                                              | 27.3 亿<br>元人民<br>币 | 18.7x | 3.1x | 10-28    |
| 9  | 芯联先锋集成<br>电路制造(绍<br>兴)有限公司<br>(50.85%) | 芯联集成<br>(688649.SH)          | 增资扩股                | 芯联集成拟向控股子公司芯联先锋现金增资，以保障三期 12 英寸集成电路数模混合芯片制造项目的持续实施。                                                                             | 18 亿元<br>人民币       | N.A.  | N.A. | 10-17    |
| 10 | 川仪股份<br>(603100.SH)<br>(29.91%)        | 中国机械工业<br>集团有限公司             | 四联集团<br>重庆渝富控股      | 中国机械工业集团拟通过子公司收购川仪股份控股权，以推动仪器仪表产业和上市公司高质量发展。                                                                                    | 13.2 亿<br>元人民<br>币 | 16.8x | 2.8x | 10-11    |

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）汇丰控股（0005.HK）33%溢价收购恒生银行（0011.HK）

10月9日，汇丰控股（0005.HK）及恒生银行（0011.HK）联合公告，汇丰控股拟通过全资子公司汇丰亚太，收购由恒生银行少数股东持有的所有余下股份（36.55%），并撤销恒生银行于港交所的上市地位。收购价为每股155港元，较恒生银行包括最后交易日前的30个交易日平均收盘价（116.5港元/股）溢价约33%。本次交易总对价约1,062亿港元。

公开资料显示，恒生银行成立于1933年，是香港历史最悠久、最具影响力的本地银行之一。1965年，因银行危机，恒生被汇丰收购51%股权，后逐步增持。截至目前，汇丰控股及其一致行动人合计持有恒生银行约63.45%的股份。汇丰控股是一家银行和金融服务公司，客户遍布全球约58个国家和地区。公司通过香港业务分部、英国业务分部、企业及机构银行（CIB）部门、国际财富及卓越理财（IWPB）部门四个分部开展业务。其中香港业务分部包括汇丰香港和恒生银行的零售银行以及财富及商业银行业务。

汇丰控股方面表示，通过私有化恒生银行，可以有效精简其在香港的业务架构，简化决策流程并提高决策灵活性。汇丰控股希望通过这项私有化收购，整合恒生银行的业务特点与汇丰自身的全球网络及产品，让恒生现有客户在继续使用恒生银行金融产品服务之余，还能享受汇丰的全球网络及配套金融产品服务。借助汇丰的规模优势、全球资源及专业能力，恒生银行可以将更多精力资源投向财富管理等业务，推动香港市场业务进一步发展。

**望华点评：**本次私有化是恒生银行自身经营困境与汇丰集团战略调整共同作用的结果，是汇丰集团精简架构与区域战略深化的关键一步。作为最早进入中国市场的国际银行之一，汇丰集团一直以“连接中国与世界”为战略核心。通过本次私有化整合，汇丰可进一步打通在零售银行、私人银行、资产管理等领域的资源，打造更强大的跨境服务平台，巩固其在大湾区乃至整个中国市场的战略地位。

### （二）信达生物（1801.HK）与武田制药达成114亿美元全球战略合作

10月22日，信达生物（1801.HK）公告，公司与武田制药达成全球战略合作，将在全球范围内共同开发新一代IO基石疗法IBI363，并在美国共同商业化，武田制药将在共同治理和协同一致的开发计划下主导相关工作；同时，信达生物授予武田制药IBI363在除大中华区及美国地区的商业化权益、IBI343在大中华区以外地区的独家权益，以及IBI3001在大中华区以外地区权益的独家选择权。信达生物将获得12亿美元首付款（含1亿美元的溢价战略股权投资）以及潜在里程碑付款，总交易额最高可达114亿美元。

公开资料显示，信达生物成立于2011年，致力于研发、生产和销售肿瘤、自身免疫、代谢、眼科等重大疾病领域的创新药物。公司目前已有16个产品获得批准上市，包括12款肿瘤产品及4款综合管线产品。2025年上半年，公司实现营业收入59.53亿元，同比增长50.6%；净利润8.34亿元，扭亏为盈。武田制药创立于1781年，总部位于日本，是一家全球数字化生物制药公司。该公司于1994年进入中国，武田中国总部位于上海，目前在中国拥有约2,500名员

工。2022 年，武田制药宣布启动“拓维中国”战略，至 2031 年，中国将成为武田全球第二大市场。

公告显示，本次合作旨在联合信达生物在肿瘤免疫（IO）与抗体偶联药物（ADC）的创新研发实力，及武田制药全球肿瘤药物开发的深厚经验，加速信达生物两款后期在研药物的全球开发进程，加速将信达生物的新一代肿瘤疗法推向全球市场，造福全球患者，最大化实现产品价值。信达生物表示，此次合作将进一步加快推进其在肿瘤免疫（IO）与抗体偶联药物（ADC）疗法领域的全球开发进程，并探索在非小细胞肺癌和结直肠癌治疗药物方向的研发潜力。

**望华点评：**本次交易是中国创新药企中首笔首付款超过 10 亿美元的共同开发、共同商业化的战略合作，是今年中国创新药全球战略合作热潮中的里程碑事件。本次合作亦是信达生物迈向全球化战略蓝图的关键一步，将助力公司进一步拓展全球布局，最终实现“成长为国际一流的生物制药企业”的长远目标。

### （三）淡马锡联合大钲资本溢价 49%私有化安能物流（9956.HK）

10 月 28 日，安能物流（9956.HK）公告，由大钲资本、淡马锡和淡明资本共同组成的财团（“要约人”）拟通过协议安排的方式将安能物流私有化退市。私有化价格为每股 12.18 港元，较未受干扰日 2025 年 9 月 3 日每股 8.20 港元的收盘价溢价 48.54%。交易完成后，安能物流将成为要约人的全资附属公司，上市地位将被撤销。

公开资料显示，安能物流是中国最大的快运网络之一，主要提供 3-300 公斤段的大件零担运输服务，其货量仅次于德邦（含京东快运）、顺丰快运。截至 2025 年 6 月 30 日，安能物流在中国各地拥有 81 家自营分拨中心、超 3.8 万家货运合作商及货运代理商网点，覆盖中国约 99.6% 县城和乡镇。大钲资本目前的管理资产规模约 70 亿美元，专注于中国医疗健康、硬科技、消费升级和企业服务领域内的投资机会。淡马锡是一家总部位于新加坡的国际投资公司。淡明资本是一家总部位于新加坡的资产管理公司，目前管理资产规模约 40 亿美元，为淡马锡间接全资持有的独立子公司。

安能物流表示，自 2021 年上市以来，公司股价长期承压，成交量低迷，通过资本市场融资的能力受到严重限制。退市将使公司能够立即节省成本，并将资源重新分配至核心业务，从而提升运营效率，更好地支持公司的长期发展。收购方财团也明确表示，本次交易完成后将继续保留安能物流现有业务，强化各业务板块间的协同效应，积极寻求新的战略与发展机遇，并持续落实公司的长期增长战略。

**望华点评：**中国庞大的消费市场和制造业升级趋势将持续驱动物流行业需求增长。淡马锡、大钲资本等资本介入后，通过资源注入与模式升级，安能物流将进一步提高下沉市场渗透率，并在数字化改造等领域实现突破。此外，本次交易是国际资本加速布局中国物流核心资产的又一例证，标志着中国物流产业的长期价值正迎来新一轮重估。

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   | 4.8(Q3)   | -0.3(9月)  | -2.3(9月)  | 49.0    | 5.2(9月) | 1.764 | 7.1174  |
| 美国   | 2.1(Q2)   | 3.0(9月)   | 2.6(8月)   | 52.5    | 4.3(8月) | 4.101 | N.A.    |
| 欧盟   | 1.3(Q3)   | 2.1       | -0.6(8月)  | 50.0    | 6.0(9月) | 3.160 | 0.8669  |
| 德国   | 0.3(Q3)   | 2.3       | -1.7(9月)  | 49.6    | 6.2     | 2.637 | 0.8669  |
| 英国   | 1.4(Q2)   | 3.8(9月)   | 3.4(9月)   | 49.7    | 4.4(9月) | 4.404 | 0.7602  |
| 法国   | 0.5(Q3)   | 1.0       | 0.1(9月)   | 48.8    | 7.6(9月) | 3.421 | 0.8669  |
| 日本   | 4.7(Q2)   | 2.9(9月)   | 2.7(9月)   | 48.2    | 2.6(9月) | 1.659 | 154.01  |
| 中国香港 | 3.8(Q3)   | 1.1(9月)   | 4.0(6月)   | 51.2    | 4.1(9月) | 2.980 | 7.7707  |
| 加拿大  | 1.2(Q2)   | 2.4(9月)   | 5.5(9月)   | 49.6    | 6.6(9月) | 3.121 | 1.4011  |
| 澳大利亚 | 1.8(Q2)   | 3.2(9月)   | 3.5(9月)   | 49.7    | 4.3(9月) | 4.310 | 1.5277  |

注：除特别说明外均为 2025 年 10 月数据；利率为 2025 年 10 月 31 日数据；汇率为 2025 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<br>增减百分点 | 金融指标        | 10月       | 同比<br>(%) | 其他                | 10月      | 同比<br>(%) |
|-----------|-------|----------------|-------------|-----------|-----------|-------------------|----------|-----------|
| GDP(Q3)   | 4.8%  | -0.4           | 社融规模当月值(9月) | 35,296    | -6.2      | 累计固定资产投资(9月)      | 371,535  | -2.0      |
| CPI(9月)   | -0.3% | 0.1            | 贷款余额(9月)    | 2,703,902 | 6.6       | 消费品零售总额当月值(9月)    | 41,971   | 3.0       |
| PPI(9月)   | -2.3% | 0.6            | 存款余额(9月)    | 3,249,388 | 8.0       | 百城住宅指数(3月)        | 16,740   | 2.6       |
| 制造业 PMI   | 49.0% | -0.8           | M2 存量规模(9月) | 3,353,771 | 8.4       | 进出口总额当月值(9月)      | \$5,667  | 7.9       |
| 工业增加值(9月) | 6.5%  | 1.3            | 外汇储备存量(9月)  | \$33,387  | 0.7       | 贸易顺差(负为逆差)当月值(9月) | \$904.05 | 10.6      |

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(10月31日)

|             | 收盘        | 月涨跌幅(%) | 年涨跌幅(%) | PE 倍数  | PB 倍数 |
|-------------|-----------|---------|---------|--------|-------|
| 中国          |           |         |         |        |       |
| 上证综指        | 3,954.79  | 1.9     | 18.0    | 16.5x  | 1.5x  |
| 深证成指        | 13,378.21 | -1.1    | 28.5    | 30.8x  | 2.7x  |
| 沪深 300      | 4,640.67  | 0.0     | 17.9    | 14.1x  | 1.5x  |
| 创业板指        | 3,187.53  | -1.6    | 48.8    | 41.1x  | 5.3x  |
| 科创 50       | 1,415.53  | -5.3    | 43.1    | 161.2x | 6.3x  |
| 恒生指数        | 25,906.65 | -3.5    | 29.1    | 11.7x  | 1.2x  |
| 恒生国企指数      | 9,168.58  | -4.0    | 25.8    | 10.5x  | 1.1x  |
| 国际          |           |         |         |        |       |
| 道琼斯工业       | 47,562.87 | 2.5     | 11.8    | 32.0x  | 9.3x  |
| 纳斯达克        | 23,724.96 | 4.7     | 22.9    | 42.3x  | 7.5x  |
| 标普 500      | 6,840.20  | 2.3     | 16.3    | 29.1x  | 5.5x  |
| 日经指数        | 52,411.34 | 16.6    | 31.4    | 23.5x  | 2.5x  |
| 伦敦富时 100    | 9,717.25  | 3.9     | 18.9    | 20.5x  | 2.1x  |
| MSCI 新兴市场指数 | 1,401.55  | 4.1     | 30.3    | N.A.   | N.A.  |
| 印度 SENSEX   | 83,938.71 | 4.6     | 7.4     | 23.0x  | 3.8x  |

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](http://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<sup>®</sup> 及 MCG DEF+T<sup>®</sup> 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。

周梦鑫  
合伙人  
邮箱：[zhoumx@bmcg.com.cn](mailto:zhoumx@bmcg.com.cn)

刘洁  
并购顾问部助理副总经理  
邮箱：[liuj@bmcg.com.cn](mailto:liuj@bmcg.com.cn)

王亚君  
并购顾问部高级经理  
邮箱：[wangyj@bmcg.com.cn](mailto:wangyj@bmcg.com.cn)

戚克楠  
望华联合董事长、总裁、  
首席投资官  
邮箱：[qi@bmcg.com.cn](mailto:qi@bmcg.com.cn)

董楠  
技术与产品部分析师  
邮箱：[dongn@bmcg.com.cn](mailto: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](http://www.bmcg.com.cn) 邮箱：[yud@bmcg.com.cn](mailto: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。