

中国并购月报（12月刊）

China M&A Perspectives

2025年12月



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	星巴克企业管理(中国)有限公司(60%)	博裕投资	Starbucks Corp (SBUX.O)	博裕投资拟通过控股星巴克中国的方式，共同运营星巴克在中国市场的零售业务。星巴克将保留 40% 股权，继续作为星巴克品牌与知识产权的所有者和授权方。	24 亿美元	N.A.	N.A.	11-3
2	Quantum Mantiqueira Participacoes SA(100%)	国家电网有限公司	Brookfield Corp (BN.N)	国家电网拟向 Brookfield 收购 Mantiqueira 的全部股权，持续扩大其在巴西的投资布局。Mantiqueira 是一家输电特许经营企业，运营着 13 条输电线路，总长超过 1300 公里，特许经营自 2022 年开始，将持续至 2046 年。	13.1 亿美元	N.A.	N.A.	11-19
3	佛斯伯股份 佛斯伯智能设备等(100%)	Brookfield Asset Management Ltd (BAM.N)	东方精工 (002611.SZ)	东方精工拟向博枫集团出售亚洲三家子公司 100% 股权，以剥离瓦楞纸板业务，聚焦舷外机业务。	7.7 亿欧元	N.A.	4.2x	11-29
4	国泰航空 (0293.HK) (9.57%)	国泰航空 (0293.HK)	Qatar Airways Co QCSC	国泰航空拟场外回购卡塔尔航空所持公司股份。本次交易完成后，国泰航空股权结构将更趋集中，卡塔尔航空将进一步将未来发展重心聚焦于非洲、澳大利亚等新兴市场。	69.7 亿港元	7.3x	1.4x	11-5
5	TeraHop Pte Ltd (18.29%)	中际旭创 (300308.SZ) ADIA 淡马锡等	增资扩股	中际旭创拟通过境外孙公司并联合阿布扎比投资局、淡马锡等投资人，对控股孙公司 TeraHop 进行同比例增资，以支持其光模块业务的产能建设、研发投入与日常经营。	5.17 亿美元	11.5x	6.2x	11-22
6	复旦微电 (688385.SH) (12.99%)	上海国盛集团投资有限公司	上海复芯凡高集成电路技术有限公司	基于国有资产管理改革需要，为进一步加强与上海市在集成电路领域的协同合作与产业整合，复芯凡高拟将其所持有的复旦微电股权全部转让至上海国资旗下的国盛投资。	51.4 亿元人民币	83.3x	6.4x	11-16
7	新华三集团有限公司 (15.19%)	紫光股份 (000938.SZ) 信达资管 中信金融资管 长城资管等	Hewlett Packard Enterprise Co	紫光股份拟先后通过两笔交易，并联合投资者继续收购新华三股份，以进一步增强对新华三的控制权，提升经营管理效率与业务协同效应。	10.8 亿美元	13.6x	3.7x	11-28
8	盛新锂能 (002240.SZ) (17.01%)	中创新航科技 浙江华友控股 深圳盛屯集团	定向增发	盛新锂能拟通过定向增发方式引入战略投资者，以引入下游锂电行业龙头客户战略合作，发挥协同效应，加快实现“致力于成为全球锂电新能源材料领先企业”战略目标。	32 亿元人民币	N.M.	1.8x	11-1
9	维信诺 (002387.SZ) (23.08%)	合肥建曙投资有限公司	定向增发	维信诺拟向合肥建曙进行定向增发，以改善公司现金状况和债务压力。本次交易完成后，上市公司实际控制人将变更为合肥市蜀山区人民政府。	29.4 亿元人民币	N.M.	3.2x	11-10
10	汉堡王中国区业务(83%)	CPE 源峰	Restaurant Brands International Inc (QSR.N)	CPE 源峰宣布与汉堡王母公司 RBI 集团达成战略合作，收购汉堡王中国 83% 的控股权。双方将成立合资公司，并签署 20 年独家开发协议。	3.5 亿美元	N.A.	N.A.	11-10

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）博裕资本 40 亿美元收购星巴克中国

11月4日，星巴克中国官方宣布，公司与中国另类资产管理公司博裕投资达成战略合作，双方将成立合资企业—星巴克企业管理（中国）有限公司（“合资企业”），共同运营星巴克在中国市场的零售业务。根据协议，博裕投资将持有合资企业至多60%股权，星巴克保留40%股权，并将继续作为星巴克品牌与知识产权的所有者和授权方，向新合资企业授权，并收取相应的许可使用费。博裕投资所获60%股权对应价值约40亿美元。

公开资料显示，博裕投资创立于2011年，深耕中国市场、布局全球，聚焦科技创新、消费零售、医疗健康三大领域。投资组合涵盖阿里巴巴、极兔速递、宁德时代、万科云等200余家企业。2025年上半年，该机构先后投资蜜雪冰城、宁德时代、SKP等。星巴克在中国面临较大的挑战，其2025财年显示营收增速已放缓至5%。与此同时，瑞幸的门店数和营收均已反超星巴克中国。基于此，星巴克加速布局低线市场，将其作为扩张的核心战场。合资公司目前已运营中国市场约8,000家门店，未来将继续拓展中国中小城市及新兴区域市场，将门店规模拓展至2万家。

自星巴克拟出让中国业务股权的消息传出起，潜在买方包括博裕投资、KKR、高瓴资本等多家知名投资机构。博裕投资在零售领域的投资与整合能力，特别是对蜜雪冰城的投资，让博裕投资积累了低线市场运营经验，未来将加速星巴克在中国市场、特别是中小城市及新兴区域的渗透，也成为其最终脱颖而出的重要原因。博裕投资认为，星巴克已在中国塑造标杆性高端品牌形象，仍具备再创新与本土化的巨大空间，双方优势融合将助推其增长加速。

望华点评：“外资品牌+本土资本”的合资模式或逐渐成为更多跨国消费品牌在华的选择。对于面临增长瓶颈的外资品牌，出让控股权可换取本土运营能力与市场资源；对于资本方，将借助成熟品牌的影响力切入细分赛道。通过本次交易，星巴克可借助博裕资本对中国消费的了解，在门店选址、产品定价与营销策略更贴合下沉市场与年轻群体需求。

（二）东方精工（002611）7.7亿欧元出售瓦楞纸板业务

11月29日，东方精工（002611.SZ）公告，公司及其100%控股子公司东方精工（荷兰）拟以现金方式将所持Fosber集团、Fosber亚洲和Tiruña亚洲三家公司的100%股权出售给Foresight US及Foresight Italy。本次交易的基础价格合计为7.7亿欧元（约63.4亿人民币），采用锁箱机制调价。根据2024年未经审计数据，三家标的公司营收32.11亿元，占东方精工同期总营收的67.2%；资产总额29.86亿元，占公司总资产的39.66%。本次构成重大资产重组。

公开资料显示，Foresight US及Foresight Italy的最终控制方为全球知名投资公司Brookfield Corporation（“博枫公司”），是美国纽约证券交易所和加拿大多伦多证券交易所双重上市公司，核心业务涵盖资产管理、财富解决方案以及包括基础设施、可再生能源、私募股权和房地产在内的运营业务，具备深厚的全球网络和本土运营能力，旗下资产管理业务规模超过1万亿美元，其财务状况、资信情况良好。东方精工主营业务主要包括智能包装装备和水上动力设备

两大领域。其中，智能包装装备业务包括智能瓦楞纸包装装备、数码印刷设备以及工业互联网行业解决方案三个子板块。本次拟出售的业务为智能瓦楞纸包装装备业务中的瓦楞纸板生产线业务（含瓦楞辊&压力辊）。

公告显示，本次交易是东方精工战略转型升级的重要举措。交易完成后，东方精工将围绕“高端装备制造”的主营业务主线，进一步聚焦制造业战略性新兴产业，重点投入水上动力设备业务等市场前景广阔、具有国家战略意义的产业，助力上市公司高质量发展。东方精工表示，公司将以百胜动力为核心平台，持续投入大马力、新能源舷外机等前沿方向，构建覆盖汽油、柴油、电动等多动力体系的产品矩阵，并依托现有产业基础与渠道优势，进一步提升品牌影响力与全球市场占有率。

望华点评：本次交易是东方精工在“新质生产力”时代的重要“战略抉择”。通过本次交易，东方精工将收缩国际管理半径，将资源和战略重心向国内发展科技和新质生产力业务倾斜，着力塑造国内战略新兴产业竞争优势，加快推进产业结构优化与科技创新能力提升，以实际行动践行国家战略，贡献产业力量。

（三）中际旭创（300308）联合阿布扎比投资局、淡马锡 5.17 亿美元投资 TeraHop

11月22日，中际旭创（300308.SZ）公告，公司全资孙公司VINCREST、原股东INFIEVO以及新股东Platinum Orchid（ADIA即阿布扎比投资局间接持股的全资下属平台）、Daxue（淡马锡间接持股的全资下属企业）、True Light（淡马锡间接全资持有的独立子公司）拟合计出资5.17亿美元对控股孙公司TeraHop进行增资，合计认购TeraHop1,608.93万股普通股。增资完成后，公司通过子公司及孙公司合计持有TeraHop股权比例仍为67.70%。

公开资料显示，TeraHop成立于2018年，注册地址在新加坡，作为中际旭创光模块业务的海外经营主体，TeraHop及其下属子公司主要从事面向海外市场的高速光模块产品的研发、生产及销售等。2023年和2024年分别实现了3.24亿美元和15.64亿美元的营收，净利润分别为3920.5万美元和9,632.27万美元。2025年前三季度，实现营收28.27亿美元、净利润1.85亿美元。中际旭创是全球领先的光模块解决方案提供商，主营业务覆盖高端光通信收发模块的研发、生产及销售，产品包括光通信收发模块、光组件、汽车光电子，广泛应用于云计算数据中心、无线网络、电信传输等领域。

公告显示，本次交易的出资将用于公司控股孙公司TeraHop及其下属子公司的产能建设、研发投入及日常经营，交易完成后可以优化TeraHop的股权结构和资产负债情况，进而持续提升其运营能力和竞争力，INFIEVO HOLDING PTE. LTD. 参与本次增资可以进一步调动核心经营团队拓展海外市场的积极性，有效地将股东利益、公司利益和核心经营团队的利益结合在一起。

望华点评：本次增资将进一步推进中际旭创国际化战略和海外布局。通过引入阿布扎比投资局和淡马锡，公司不仅为前沿业务注入了巨额资金，更收获了无价的全球战略资源和信誉背书。本次交易完成后，公司在全球资本市场的信誉度和品牌价值将显著提升，有利于未来进一步的国际化布局、业务拓展与并购投资。

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)	0.2(10月)	-2.1(10月)	49.2	5.1(10月)	1.832	7.0753
美国	2.1(Q2)	3.0(9月)	2.7(9月)	52.2	4.4(9月)	4.019	N.A.
欧盟	1.4(Q3)	2.1(10月)	-0.2(9月)	49.6	6.0(9月)	3.180	0.8624
德国	0.3(Q3)	2.3	-1.8(10月)	49.6	6.2(10月)	2.691	0.8624
英国	1.3(Q3)	3.6(10月)	3.5(10月)	50.2	4.4(10月)	4.441	0.7554
法国	0.5(Q3)	0.9	-0.8(10月)	47.8	7.6(10月)	3.413	0.8624
日本	3.9(Q3)	3.0(10月)	2.7(10月)	48.7	2.6(10月)	1.807	156.18
中国香港	3.8(Q3)	1.2(10月)	4.0(6月)	52.9	3.9(10月)	2.935	7.7859
加拿大	1.4(Q3)	2.2(10月)	6.0(10月)	48.4	6.3(10月)	3.152	1.3974
澳大利亚	1.8(Q2)	3.2(9月)	3.5(9月)	51.6	4.2(10月)	4.533	1.5267

注：除特别说明外均为 2025 年 11 月数据；利率为 2025 年 11 月 28 日数据；汇率为 2025 年 11 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	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)	4.8%	-0.4	社融规模当月值(10月)	8,161	-42.2	累计固定资产投资(10月)	408,914	-3.4
CPI(10月)	0.2%	0.5	贷款余额(10月)	2,706,067	6.5	消费品零售总额当月值(10月)	46,291	2.9
PPI(10月)	-2.1%	0.2	存款余额(10月)	3,255,492	8.0	百城住宅指数(3月)	16,740	2.6
制造业 PMI	49.2%	0.2	M2 存量规模(10月)	3,351,312	8.2	进出口总额当月值(10月)	\$5,206	-0.3
工业增加值(10月)	4.9%	1.3	外汇储备存量(10月)	\$33,433	2.5	贸易顺差(负为逆差)当月值(10月)	\$900.74	-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(11月 28 日)

	收盘	月涨跌幅(%)		年涨跌幅(%)		PE 倍数	PB 倍数
		月涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)	月涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)		
中国							
上证综指	3,888.60	-1.7	16.0	16.3x	1.5x		
深证成指	12,984.08	-2.9	24.7	29.9x	2.6x		
沪深 300	4,526.66	-2.5	15.0	13.9x	1.5x		
创业板指	3,052.59	-4.2	42.5	39.2x	5.1x		
科创 50	1,327.15	-6.2	34.2	149.7x	5.9x		
恒生指数	25,858.89	-0.2	28.9	11.9x	1.2x		
恒生国企指数	9,130.18	-0.4	25.2	10.6x	1.1x		
国际							
道琼斯工业	47,716.42	0.3	12.2	30.5x	8.8x		
纳斯达克	23,365.69	-1.5	21.0	42.0x	7.4x		
标普 500	6,849.09	0.1	16.4	29.2x	5.5x		
日经指数	50,253.91	-4.1	26.0	20.6x	2.3x		
伦敦富时 100	9,720.51	0.0	18.9	20.0x	2.1x		
MSCI 新兴市场指数	1,366.92	-2.5	27.1	N.A.	N.A.		
印度 SENSEX	85,706.67	2.1	9.7	23.4x	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、望华卓越私募证券基金、微米革商学院等，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。

周梦鑫

合伙人

邮箱：zhoumx@bmcg.com.cn

刘洁

并购顾问部助理副总经理

邮箱：liuj@bmcg.com.cn

王亚君

并购顾问部高级经理

邮箱：wangyj@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。