

中国并购月报（1月刊）

China M&A Perspectives

2025年1月



望華聯合
MERGER CHINA GROUP

一、中国公司 12 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	天津轨道交通集团有限公司 (37.04%)	天津津轨企业管理有限公司	天津城市基础设施建设投资集团有限公司	根据天津市委、市政府关于国企改革深化提升行动的要求，天津轨交集团通过股权划转、增资等方式实施股权调整，控股股东变更为天津津轨企业管理有限公司，实际控制人仍为天津市国资委。	862.1 亿元人民币	N.M.	1.5x	12-23
2	ESR Group Limited (1821.HK) (60.09%)	喜达屋资本、Sixth Street、SSW Partners、卡塔尔投资局等	私有化	喜达屋资本、Sixth Street 和 SSW Partners 牵头的财团拟对 ESR 进行私有化，以推动 ESR 转型为轻资产平台，重新专注于新经济领域，同时简化投资组合、分拆非核心资产并优化资产负债表。	331.7 亿港元	N.M.	0.9x	12-4
3	陕煤电力集团有限公司 (88.65%)	陕西煤业 (601225.SH)	陕西煤业化工集团有限责任公司	陕西煤业拟现金收购陕煤电力约 88.65% 股权，以进一步减少关联交易、增加营业收入、延伸煤炭主业产业链，打造“煤电一体化”的运营模式。	157 亿元人民币	8.9x	1.3x	12-6
4	高鑫零售 (6808.HK) (78.7%)	德弘资本	阿里巴巴 (BABA.N)	基于高鑫零售战略转型不及预期、市场竞争激烈等因素，阿里巴巴拟出售所持高新零售全部股份，以进一步聚焦自身核心业务。	131.4 亿港元	36.6x	0.7x	12-31
5	利盟国际有限公司 (100%)	施乐 (XRX.O)	纳思达 (002180.SZ)	全球通用打印耗材行业龙头纳思达拟出售利盟国际 100% 股权，进一步聚焦国产自主打印业务，把握信创国产化机遇，打造国产打印机领导品牌。	15 亿美元	N.A.	7.2x	12-23
6	银泰商业集团有限公司 (100%)	雅戈尔 (600177.SH)	阿里巴巴 (BABA.N)	雅戈尔及银泰管理团队拟收购银泰百货全部股权，以期通过整合银泰的资源优势，加快时尚产业的布局和发展，提升品牌影响力和市场份额。	74 亿元人民币	N.A.	N.A.	12-17
7	Lafarge Africa plc (83.81%)	华新水泥 (600801.SH)	Holcim (Schweiz) AG	华新水泥拟收购尼日利亚水泥生产龙头企业 Lafarge，以扩大自身海外产能布局，进一步完善国际化战略。	8.4 亿美元	37.4x	3.9x	12-1
8	跨越速运集团有限公司 (36.43%)	京东物流 (2618.HK)	上海宏侨信企业管理咨询有限公司	京东物流拟继续收购跨越速运剩余股份，以实现对其全资控股。交易完成后，双方将通过整合航空运输等资源，聚焦技术合作，合力为更多客户提供一体化供应链物流服务。	64.8 亿元人民币	12.3x	3.4x	12-6
9	香港宽频 (1310.HK) (100%)	中国移动 (600941.SH)	要约收购	中国移动拟对香港宽频进行全面要约收购。中国移动计划于交易完成后，通过解决债务管理及利息支出等关键问题，支持香港宽频改善财务状况，并利用自身行业优势，强化香港宽屏竞争地位、扩大其市场占有率。	68.6 亿港元	N.M.	2.7x	12-2
10	万和证券股份有限公司 (96.08%)	国信证券 (002736.SZ)	深圳资本、鲲鹏投资等	国信证券拟发行股份收购万和证券 96.08% 股权，以期利用海南自由贸易港跨境金融服务试点的先发优势，结合自身的市场化与业务创新能力，进一步提升盈利水平。	51.9 亿元人民币	92.0x	1.0x	12-7

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）阿里巴巴亏损 225 亿元出售高鑫（6808.HK）、银泰股权，退出实体零售业务

12月17日，阿里巴巴（BABA.N/9988.HK）与雅戈尔集团（600177.SH）达成交易，将所持银泰商业全部股权以约 74 亿元人民币向雅戈尔集团和银泰管理团队组成的买方财团出售，预计亏损约为人民币 93 亿元。12月31日，阿里巴巴再次公告，宣布子公司及 New Retail 与德弘资本达成交易，以最高约 131 亿港元出售所持高鑫零售（大润发和欧尚在中国的母公司）78.7% 股权，预计产生 131.77 亿元的净亏损。

公开资料显示，银泰商业是中国领先的百货企业之一，于 2007 年在香港联交所挂牌上市，是第一家在港交所上市的中国内地百货公司。2014 年，阿里巴巴以 53.7 亿港元收购银泰商业 25% 的股份。2017 年，阿里巴巴联合银泰商业创始人沈国军，以每股 10 港元的价格私有化银泰商业，总估值约为 198 亿港元。私有化后，阿里巴巴获得银泰商业的 73.84% 股份。高鑫零售是一家主要从事经营线下实体卖场及线上销售渠道的中国领先零售商。2011 年 7 月，高鑫零售在香港公开上市。2017 年 11 月，阿里巴巴以 224 亿港元战略投资高鑫零售；2020 年 10 月，阿里巴巴又以 279.57 亿港元进一步增持高鑫零售，合计投入金额超 503 亿港元，直接和间接共持有高鑫零售 72% 股份，成为高鑫零售的控股股东。

2023 年，阿里巴巴启动组织变革，旨在通过优化组织结构，聚焦核心业务，提升运营效率，并表示将电商和 AI 确立为阿里的核心业务领域。公告显示，阿里巴巴先后出售银泰百货、高鑫零售，剥离亏损的非核心业务，不仅减轻了财务负担，也为聚焦电商和云计算等核心业务提供了更多的资源和空间，可利用所得款项更加聚焦于核心业务发展并提升股东回报。

望华点评：过去十年，阿里巴巴在实体零售领域投资亏损额累计约 596 亿美元。本次出售高鑫零售和银泰商业，是其在零售领域的重要战略调整，有利于进一步优化资源配置、提升核心竞争力。同时，本次交易有利于降低实体零售业寒冬对公司业绩的影响。这一过程不仅对阿里自身发展产生深远影响，也在一定程度上折射出整个零售行业在技术变革与消费升级浪潮下的格局重塑与转型趋势。

（二）华新水泥（600801）61 亿元收购非洲水泥龙头，持续扩大海外产能布局

12月1日，华新水泥（600801.SH）公告，公司拟通过全资子公司收购 Lafarge Africa Plc（“最终标的公司”）83.81% 股权，交易总对价为 8.4 亿美元（约人民币 61 亿元）。本次交易主要包括：1）Lafarge Africa Plc 27.77% 股权转入到 Davis Peak Holdings Limited 名下；2）华新水泥通过全资子公司华新（香港）国际控股有限公司以 2.78 亿美元现金收购 Davis Peak Holdings Limited 100% 股权；3）华新水泥子公司海南华新泛非投资有限公司以 5.6 亿美元现金收购 Holderfin B.V. 持有的 Caricement B.V. 100% 股权，Caricement B.V. 持有 Lafarge Africa Plc 56.04%

股权。Holderfin B.V.持有公司第一大股东 Holchin B.V. 100% 股权，故本次交易构成关联交易。此外，本次交易完成后，公司将强制要约收购最终标的公司余下 16.19% 股权。

公开资料显示，Lafarge Africa Plc 成立于 1959 年 2 月 26 日，并于 1979 年在尼日利亚证券交易所上市，主要从事水泥、混凝土等建材产品的生产与销售，是尼日利亚最早的水泥企业。目前，其在尼日利亚拥有 4 家大型水泥工厂及 6 家混凝土工厂，业务覆盖尼日利亚全国市场，其中水泥产能 1,060 万吨/年，混凝土产能 40 万方/年。

华新水泥表示，当前国内建材行业市场需求呈下滑趋势，导致市场竞争激烈，经营压力凸显，海外业务已成为公司重要业绩支撑。本次收购资产所在国尼日利亚，为“一带一路”先行先试重点国家之一，石油天然气等自然资源丰富，为非洲第一人口大国和第一大经济体，人口、经济、基建处于快速增长阶段，加之尼日利亚全国水泥企业主要有三家，市场集中度高，行业格局好，收购后有利于进一步提升公司经营规模及盈利能力。

望华点评：在国内建材行业需求下滑的背景下，水泥企业纷纷拓展海外市场以寻求业务增长。本次交易完成后，尼日利亚工厂作为公司在西非的重要战略支点，有助于公司迅速拓展西非市场，打开新的发展空间，实现公司又一重大战略点突破。

（三）喜达屋牵头 332 亿港元私有化 ESR（1821.HK）

12 月 4 日，ESR（1821.HK）公告，由喜达屋资本集团、Sixth Street 和 SSW Partners 牵头的财团（“要约方”）拟通过协议安排将 ESR 私有化，股份注销价格为 13 港元/股或 EquityCo 股份/股。截至公告日，要约方及其一致行动人合计持有 ESR 39.91% 股权，剩余 60.09% 股份对应交易价格为 332 亿港元。本次私有化对 ESR 的整体股权估值为 552 亿港元，较 ESR 当前市值溢价约 14%。这将是自 2021 年以来香港联交所最大的私有化项目。

公开资料显示，ESR 集团是全球领先的地产投资管理上市公司之一，专注于新经济领域不动产，为客户提供物流、数据中心、基础设施及可再生能源等的现代解决方案。截至 2024 年 6 月 30 日，ESR 集团总资产管理规模达 1,540 亿美元。喜达屋是一家专注于全球房地产投资的私人投资公司。自 1991 年成立以来，喜达屋已筹集到超过 750 亿美元的资金，目前管理资产规模约为 1,150 亿美元。

要约方认为，ESR 必须成功转型为轻资产平台，重新专注于新经济领域，简化目前的投资组合并分拆非核心资产及优化资产负债表。这一战略转型对于 ESR 的未来至关重要，但也可能带来巨大的短期盈利波动，因此在私有环境下进行战略转型更为适宜。此外，本次引入经验丰富的世界级投资者，如卡塔尔投资局（QIA）、华平投资等，这些长期资金的注入将为 ESR 的战略转型和成长提供有力支持。

望华点评：本次交易是港交所近年来最大的私有化项目之一，既是公司基于自身战略规划和需求发展的考量，也折射出整个地产投资管理行业的趋势和变化。随着新经济领域的快速发展和市场竞争的加剧，地产投资管理公司面临着前所未有的机遇与挑战。私有化下市后，ESR 将获得更加灵活和自主的发展空间，有助于其更好地应对市场变化。

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)	0.2(11月)	-2.5(11月)	50.1	5.0(11月)	1.670	7.2993
美国	2.7(Q3)	2.7(11月)	3.0(11月)	48.3	4.2(11月)	4.572	N.A.
欧盟	0.9(Q3)	2.2(11月)	-3.2(11月)	45.2	5.9(10月)	2.980	0.9659
德国	0.1(Q3)	2.2(11月)	0.1(11月)	42.5	5.9(11月)	2.362	0.9659
英国	0.9(Q3)	2.6(11月)	-0.6(11月)	47.3	4.6(11月)	4.566	0.7993
法国	1.7(Q3)	1.3(11月)	-5.2(11月)	41.9	7.6(10月)	3.194	0.9659
日本	2.9(Q3)	2.9(11月)	3.7(11月)	49.6	2.4(11月)	1.082	157.18
中国香港	1.8(Q3)	1.4(11月)	3.2(9月)	51.2	3.1(11月)	3.806	7.7677
加拿大	1.5(Q3)	1.9(11月)	2.2(11月)	52.0	6.5(11月)	3.225	1.4380
澳大利亚	0.9(Q3)	2.8(9月)	3.9(9月)	47.8	3.6(11月)	4.367	1.6163

注：除特别说明外均为 2024 年 12 月数据；利率为 2024 年 12 月 31 日数据；汇率为 2024 年 12 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	12月	较最近一期增减百分点	金融指标	12月	同比(%)	其他	12月	同比(%)
GDP(Q3)	4.6%	-0.1	社融规模当月值(11月)	23,262	-5.3	累计固定资产投资(11月)	465,839	1.1
CPI(11月)	0.2%	-0.1	贷款余额(11月)	2,546,827	7.7	消费品零售总额当月值(11月)	43,763	3.0
PPI(11月)	-2.5%	0.4	存款余额(11月)	3,036,481	6.9	百城住宅指数(11月)	16,592	2.4
制造业 PMI	50.1%	-0.2	M2 存量规模(11月)	3,119,587	7.1	进出口总额当月值(11月)	\$5,272	2.1
工业增加值(11月)	5.4%	0.1	外汇储备存量(11月)	\$32,659	3.0	贸易顺差(负为逆差)当月值(11月)	\$974.4	41.1

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(12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	3,351.76	0.8	12.7	14.6x	1.4x
深证成指	10,414.61	-1.9	9.3	24.9x	2.2x
沪深 300	3,934.91	0.5	14.7	12.9x	1.4x
创业板指	2,141.60	-3.7	13.2	33.3x	4.1x
科创 50	988.93	-1.8	16.1	85.2x	4.7x
恒生指数	20,059.95	3.3	17.7	9.2x	1.0x
恒生国企指数	7,289.89	4.9	26.4	8.3x	0.9x
国际					
道琼斯工业	42,544.22	-5.3	12.9	33.6x	9.1x
纳斯达克	19,310.79	0.5	28.6	45.7x	6.6x
标普 500	5,881.63	-2.5	23.3	28.4x	5.1x
日经指数	39,894.54	4.4	19.2	18.8x	N.A.
伦敦富时 100	8,173.02	-1.4	5.7	19.1x	1.7x
MSCI 新兴市场指数	1,075.48	-0.3	5.1	N.A.	N.A.
印度 SENSEX	78,139.01	-2.1	8.2	22.8x	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 12 月 31 日，累计净值增值优于上证综指 98.2 个百分点、沪深 300 指数 102.6 个百分点、创业板指数 86.9 个百分点；“**善水基金**”自 2021 年 5 月 28 日成立以来至 2024 年 12 月 31 日，累计收益优于沪深 300 指数 24.7 个百分点、创业板指数 32.3 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

戚克栢
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。