

中国并购月报（4 月刊）

China M&A Perspectives

2025 年 4 月



一、中国公司 3 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) (8.48%)	财政部	定向增发	财政部拟通过发行特别国债方式，对中国银行进行注资，以补充其核心一级资本。	1,650 亿元人民币	8.2x	0.7x	3-30
2	港口资产 控制权	贝莱德	长和 (0001.HK)	长和拟将 43 个海外港口，以及巴拿马两个核心港口控制权，出让给美国贝莱德财团。目前，中国市监局正在进行审查，该交易处于“暂缓”状态。	192.1 亿美元	N.A.	N.A.	3-4
3	邮储银行 (601658.SH) (17.18%)	财政部 中国移动集团 中国船舶集团	定向增发	财政部拟通过发行特别国债方式，联合中国移动与中国船舶，对邮储银行进行注资，以补充其核心一级资本。	1,300 亿元人民币	8.8x.	0.7x	3-30
4	交通银行 (601328.SH) (15.65%)	财政部 中国烟草 双维投资	定向增发	财政部拟通过发行特别国债方式，联合中国烟草与双维投资，对交通银行进行注资，以补充其核心一级资本。	1,200 亿元人民币	8.2x	0.7x	3-30
5	建设银行 (601939.SH) (4.33%)	财政部	定向增发	财政部拟通过发行特别国债方式，对建设银行进行注资，以补充其核心一级资本。	1,050 亿元人民币	7.2x	0.7x	3-30
6	新奥能源 (2688.HK) (65.72%)	新奥股份 (600803.SH)	私有化	新奥股份拟通过发行股份及支付现金的方式，对新奥能源进行私有化。通过本次交易，新奥能源将成为上市公司的全资子公司，新奥股份将登陆香港资本市场，进一步提升天然气全产业链优势，打造“A+H”跨境资本市场平台。	595.2 亿港元	14.2x	1.9x	3-26
7	深圳市华星光电半导体显示技术有限公司 (21.53%)	TCL 科技 (000100.SZ)	深圳市重大产业基金	TCL 科技拟通过发行股份及支付现金的方式，收购深圳华星半导体部分股权，以进一步深化在半导体显示领域的产业布局。	115.6 亿元人民币	51.5x	1.2x	3-4
8	游戏 IP 资产 (25%)	腾讯控股 (0700.HK)	Ubisoft Entertainment SA	育碧拟分拆旗下三大核心游戏 IP 资产并单独成立子公司，以探索管理模式优化、解决资金问题。腾讯将在该子公司持股 25%，以进一步扩大国际游戏市场布局与影响力。	11.6 亿欧元	N.A.	N.A.	3-27
9	Saxo Bank A/S (67.71%)	J Safra Sarasin Holding AG Bank J Safra Sarasin Ltd	吉利控股 Mandatum Pankki Oyj	吉利控股已将其持有的丹麦盛宝银行的多数股份出售给瑞士嘉盛银行，由战略扩张转向，进一步聚焦汽车主业、布局科技生态。	11.2 亿欧元	N.A.	N.A.	3-10
10	南岳生物制药有限公司 (100%)	上海莱士 (002252.SZ)	湖南兴湘新兴产业投资农银国际投资管理（河北雄安）	上海莱士拟现金收购南岳生物全部股权，以进一步扩大血液制品生产产能，增加单采血浆站数量。	42.5 亿元人民币	44.1	5.1x	3-27

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）新奥股份（600803）595 亿港元私有化新奥能源（2688.HK）

3 月 26 日，新奥股份（600803.SH）公告，拟通过全资子公司新能（香港）能源投资有限公司（“新能香港”）要约收购新奥能源（2688.HK）65.72%股权，以及所有已发出且尚未行使的购股权。每股新奥能源股份可获得 2.9427 股新奥股份新发行的 H 股股份及 24.50 港元/股的现金对价，每份行权价为 40.34 港元的购股权可获得 39.66 港元现金，每份行权价为 76.36 港元的购股权可获得 3.64 港元现金，要约总对价合约 595.2 亿港元。要约完成后，新奥能源将成为新能香港的全资子公司，并从香港联交所退市，而新奥股份将以介绍上市方式在香港联交所主板上市，实现“A+H”的双平台上市格局。

公开资料显示，新奥股份和新奥能源同属于新奥集团。新奥股份主要从事天然气销售、天然气专业能力认知平台建设及运营、基础设施运营、工程建造及安装、泛能与智家业务，此外也积极在氢能、生物质等新能源领域储备技术。自 2014 年开始进军天然气业务以来，新奥股份业务已初步覆盖天然气产业上中下游。新奥能源主要从事投资、建设、经营及管理燃气管道基础设施、销售管道燃气、液化天然气及其他多品类清洁能源产品，主要业务可以分为天然气业务、泛能业务和智家业务，是五大城市燃气龙头企业之一。

新奥股份表示，本次交易是上市公司积极响应《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》的实际行动，通过并购下游资产，加大资源整合，进一步增强上市公司的产业集中度。通过本次交易，新奥股份有望进一步强化其天然气产业链供储销一体化能力，巩固公司行业领先地位。新奥股份也希望通过本次交易，进一步深度融合上中下游产业链、优化治理架构、打造“A+H”跨境资本市场平台，增强上市公司整体抗风险能力。

望华点评：在目前城市燃气行业销气量提升空间受限、新项目获取难度加大的情况下，通过本次交易，新奥股份与新奥能源将进一步实现融合协同、优势互补，有利于增强应对新市场环境的竞争能力，实现资源的高效配置与业务的深度融合。同时，本次交易有助于新奥股份打通天然气产业链，增强天然气全场景优势，为新奥股份提供更多的业务增长亮点。

（二）财政部发行特别国债 5,000 亿元，支持四大国有大型商业银行补充核心一级资本

3 月 30 日，中国银行（601988.SH）、中国建设银行（601939.SH）、交通银行（601328.SH）、中国邮政储蓄银行（601658.SH）分别公告，拟向特定对象发行 A 股股票，计划募集资金共计 5,200 亿元。从发行对象来看，中行、建行的发行对象均为财政部；交行的发行对象除了财政部，还有中国烟草和双维投资；邮储银行的发行对象除了财政部，还有中国移动集团和中国船舶集团。从上述四家银行公告来看，财政部拟认购金额上限合计为 5,000 亿元。

根据 2024 年正式实施的《商业银行资本管理办法》，商业银行核心一级资本充足率不得低于 5%。截至 2024 年末，中行、建行、交行和邮储银行的核心一级资本充足率分别为 12.2%、

14.48%、10.24%和 9.56%，均高于监管要求。四家银行均表示，本次扣除相关发行费用后募集资金将全部用于补充银行的核心一级资本。发行后，中行、建行、交行和邮储银行的核心一级资本充足将分别提升至 13.06%、14.97%、11.52%和 11.07%。

在息差收窄的背景下，内源性资本补充阶段性受到制约，通过外部融资的方式增加核心一级资本，有利于建立更为扎实的资本缓冲，巩固提升稳健经营发展的能力，促进银行高质量发展，为投资者创造更大价值和带来长期稳定的回报。此外，还有利于发挥资本的杠杆撬动作用，增强信贷投放能力，进一步加大服务实体经济发展的力度。四家银行均表示，财政部出资补充大行资本，是国家支持国有大行稳健经营发展的重要举措，体现出对国有大行的坚定信心及大力支持。

望华点评：财政部发行 5,000 亿元特别国债支持大型商业银行补充资本，属于“未雨绸缪”的前瞻性安排，有助于四家大行夯实资本基础，优化资本结构，提升稳健经营能力和风险抵御能力，更好发挥服务实体经济的主力军和维护金融稳定的压舱石作用，促进金融安全稳定和经济高质量发展。

（三）长和（0001.HK）192 亿美元出售巴拿马等 43 个港口交易暂缓

3 月 4 日，长和（0001.HK）公告，公司拟向美国贝莱德财团（BlackRock-TiL）转让和记港口集团 80%的资产（覆盖亚、欧、美洲 23 个国家的 43 个港口，共 199 个泊位，以及智能码头管理系统和物流网络），以及巴拿马港口公司 90%股权，巴拿马港口公司持有和营运巴拿马巴尔博亚和克里斯托瓦尔两个港口。本次交易总对价为 192.1 亿美元（约合人民币 1,375 亿元）。目前，中国市监局正在进行审查，该交易处于“暂缓”状态。

公开资料显示，巴拿马运河是全球航运的“黄金水道”，每年承担全球 6%的海运贸易量，是连接太平洋与大西洋的咽喉要道。1997 年，李嘉诚通过和记黄埔港口集团（现为长和子公司）拿下运河两端港口的经营权，并在此后近 30 年里持续深耕，将港口运营权延长至 2047 年。2024 财年，巴拿马运河通行 9,944 艘货轮，仅运河年收入就高达 49.86 亿美元。贝莱德财团中的码头投资公司（TiL）隶属全球第二大航运巨头地中海航运，此次收购使其码头网络扩张至 76 个国家。

从商业角度来看，长和集团此次出售港口资产，预计能获得超过 190 亿美元的现金收益。港口业务对长和集团整体盈利的贡献相对较低，仅占集团利润的 12%。出售这些资产后，长和可以优化资产负债结构，降低净负债率。此外，长和集团还保留了中国香港、深圳及内地的港口资产，包括盐田国际、香港国际货柜码头等战略资产。

望华点评：本次交易可能是长和集团综合考虑财务、战略和地缘政治等因素后做出的决定，提前布局以规避潜在的政治风险。但巴拿马运河是中国与拉美、加勒比地区贸易的核心要道，中国商船货运量占比高达 21%。目前，中国市监局正在进行审查，该交易处于“暂缓”状态。

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)	-0.7(2月)	-2.2(2月)	50.5	5.4(2月)	1.870	7.2567
美国	2.5(Q4)	2.8(2月)	3.2(2月)	50.2	4.2	4.210	N.A.
欧盟	1.2(Q4)	2.2	3.0(2月)	48.6	5.7(2月)	3.300	0.9245
德国	-0.4(Q4)	2.2	0.7(2月)	48.3	6.4	2.727	0.9245
英国	1.5(Q4)	2.8(2月)	0.3(1月)	44.9	4.7(2月)	4.676	0.7741
法国	0.9(Q4)	0.8	-1.4(2月)	48.5	7.4(2月)	3.445	0.9245
日本	4.0(Q4)	3.7(2月)	4.0(2月)	48.4	2.4(2月)	1.469	149.95
中国香港	2.4(Q4)	1.4(2月)	4.2(12月)	48.3	2.9(2月)	3.386	7.7802
加拿大	2.4(Q4)	2.6(2月)	4.9(2月)	46.3	7.1	2.967	1.4387
澳大利亚	1.3(Q4)	2.4(12月)	3.7(12月)	52.1	4.4(2月)	4.380	1.6010

注：除特别说明外均为 2025 年 3 月数据；利率为 2025 年 3 月 31 日数据；汇率为 2025 年 3 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	3月	较最近一期增减百分点	金融指标	3月	同比(%)	其他	3月	同比(%)
GDP(Q4)	5.4%	0.8	社融规模当月值(2月)	22,375	49.6	累计固定资产投资(2月)	52,619	3.5
CPI(2月)	-0.7%	-1.2	贷款余额(2月)	2,617,778	7.2	消费品零售总额当月值(12月)	45,172	3.7
PPI(2月)	-2.2%	0.1	存款余额(2月)	3,109,698	7.0	百城住宅指数	16,740	2.6
制造业 PMI	50.5%	0.3	M2 存量规模(2月)	3,205,173	7.0	进出口总额当月值(2月)	\$3,986	-1.0
工业增加值(2月)	31.0%	24.8	外汇储备存量	\$32,407	-0.2	贸易顺差(负为逆差)当月值(2月)	\$317.2	-22.4

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(3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	3,335.75	0.4	-0.3	14.2x	1.3x
深证成指	10,504.33	-1.0	-0.5	24.8x	2.2x
沪深 300	3,887.31	-0.1	-1.9	12.4x	1.3x
创业板指	2,103.70	-3.1	-3.6	31.9x	4.0x
科创 50	1,022.71	-5.2	2.9	99.8x	4.7x
恒生指数	23,119.58	0.8	13.9	10.3x	1.1x
恒生国企指数	8,516.55	1.2	15.5	9.6x	1.0x
国际					
道琼斯工业	42,001.76	-4.2	-9.9	28.8x	8.0x
纳斯达克	17,299.29	-8.2	-19.3	37.7x	5.8x
标普 500	5,611.85	-5.8	-13.7	25.8x	4.8x
日经指数	35,617.56	-4.1	-15.3	17.5x	1.7x
伦敦富时 100	8,582.81	-2.6	-1.4	17.0x	1.8x
MSCI 新兴市场指数	1,101.40	0.4	1.1	N.A.	N.A.
印度 SENSEX	77,414.92	5.8	-3.6	21.8x	3.7x

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

戚克楠
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。