

中国并购月报（7月刊） China M&A Perspectives

2025年7月



望華聯合
MERGER CHINA GROUP

一、中国公司 6 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	中科曙光 (603019.SH) (100%)	海光信息 (688041.SH)	换股吸收 合并	海光信息拟通过向中科曙光全体 A 股换股股 东发行 A 股股票的方式换股吸收合并中科曙 光，并发行 A 股股票募集配套资金，以实现 海光信息在芯片领域、中科曙光在算力领域的 深度整合，打造覆盖“芯片设计-服务器制造- 算力服务”全产业链的领军企业。	1,159.7 亿元人民币	60.7x	5.7x	6-9
2	中国长城资产 管理股份有限 公司 (94.34%)	中央汇金投资 有限责任公司	增资扩股	国家金融监督管理总局发布批复，同意中国长 城资产管理股份有限公司全体股东按原股权结 构同比例减资。减资完成后，同意中央汇金投 资有限责任公司对中国长城资产管理股份有限 公司增资 368 亿元。	368 亿 元人民币	N.A.	N.A.	6-13
3	喜马拉雅 (100%)	腾讯音乐 (1698.HK)	Xima Holdings 等	腾讯音乐拟以 12.6 亿美元现金及发行股票 的方式，收购喜马拉雅全部股份，以进一步快 速扩大其在线音频业务战略布局。	28.6 亿 美元	N.A.	N.A.	6-10
4	济川药业 (600566.SH) (38.06%)	曹飞	要约收购	济川药业公司实际控制人家族内部股权结构调 整并触发的全面要约收购。本次交易完成后， 上市公司实际控制人变更为曹龙祥与曹飞(父 子)。	94.5 亿 元人民币	11.7x	1.6x	6-12
5	Raygorodok 金矿项目权益 (100%)	紫金矿业 (2899.HK)	Cantech Sarl	紫金矿业拟通过子公司收购位于哈萨克斯坦 的 Raygorodok 金矿项目全部权益，以进一步 强化上市公司在中亚的资源布局。	12 亿美 元	N.A.	N.A.	6-29
6	索尔思光电 (100%)	山东精密 (002384.SZ)	一村资本 南方通信 盛世景投资 天堂硅谷创 投等	山东精密拟收购索尔思光电全部股份并认购 其可转债，以快速切入光通信市场，借助索 尔思光电的技术和市场优势，完善公司在电 子信息产业的战略布局。	59.4 亿 元人民币	9.5x	5.1x	6-14
7	津能股份 (100%) 天津热力 (100%) 港益供热 (100%)	津投城开 (600322.SH)	天津燃气集 团 津能投资	津投城开拟通过支付现金、发行股份与资产 置换方式，收购 3 家供热公司的全部股权， 以实现主营业务由房地产开发向城市集中供 热的转型。	58.6 亿 元人民币	13.3x	1.1x	6-10
8	GR1803 注射 液海外独家授 权	Cullinan Therapeutics, Inc.(CGEM.O)	智翔金泰 (688443.SH)	智翔金泰 Cullinan Therapeutics 就 BCMA × CD3 双特异性抗体—GR1803 注射液达成海 外独家授权合作。Cullinan 将获得该注射 液在大中华区以外的开发、生产及商业化权 益。	7 亿美 元	N.A.	N.A.	6-4
9	咸阳彩虹光电 科技有限公司 (30%)	京东方 A (000725.SZ)	彩虹股份 (600707.SH)	京东方拟收购彩虹光电部分股权，以进一步 丰富京东方 VA 面板产品线及产能，扩大公 司 50 英寸及超大尺寸的份额。	48.5 亿 元人民币	12.1x	1.0x	6-25
10	ST 华微 (600360.SH) (22.32%)	吉林省亚东 国有资本投资 有限公司	上海鹏盛科 技实业有限 公司	上市公司控股股东上海鹏盛拟将其持有的 22.32% 股份转让给亚东投资。交易完成后， 上市公司实际控制人变更为吉林省国资委。	16.2 亿 元人民币	43.5x	2.1x	6-26

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）海光信息（688041）1,160 亿元吸收合并中科曙光（603019）

6月9日，海光信息（688041.SH）和中科曙光（603019.SH）公告换股吸收合并预案。海光信息拟以0.5525:1的换股比例吸收合并中科曙光，并向特定投资者发行股份募集配套资金，总交易金额约为1,159.7亿元。交易完成后，中科曙光将终止上市，海光信息将承继及承接中科曙光的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。同时，海光信息因本次换股吸收合并所发行的A股股票将申请在科创板上市流通。

公开资料显示，海光信息是国内领先的高端处理器设计企业，主营业务为研发、设计和销售应用于服务器、工作站等计算、存储设备中的高端处理器，主要产品包括高端通用处理器（CPU）和协处理器（DCU）等。中科曙光是国内高端计算机领域的领军企业，主要从事高端计算机、存储、安全、数据中心产品的研发及制造，同时大力发展数字基础设施建设、智能计算等业务。此前，中科曙光是海光信息的第一大股东，持股27.96%。停牌前，海光信息的总市值已高达3,158亿元，中科曙光总市值约903亿元，二者市值总计超过4,000亿元。

公告显示，合并后海光信息将继续以芯片为核心主业，并通过吸收中科曙光的强大科技创新能力，加强与整机系统设计研发层面的协同，进一步推动高端芯片的技术创新与市场化应用能力，有利于充分发挥芯片的性能和生态优势。海光信息表示，作为存续公司将整合吸收合并双方资源，巩固和扩大存续公司在国产算力产业的积淀，推进算力产业融合发展和国产化进程，进一步推动国产芯片在政务、金融、通信、能源等关键行业的规模化应用，在数字中国战略等方面发挥更加重要的作用，推动我国信息产业健康发展。

望华点评：本次交易是重组新规发布后首单上市公司之间的吸收合并交易，也是国内算力产业最大吸并案。通过本次交易，海光信息算力底座与中科曙光的高性能服务器、液冷数据中心技术形成强力互补，可快速搭建“芯片-硬件-数据中心”全链条解决方案，实现产业链的“强链、补链、延链”，加速我国算力产业国产化进程。

（二）腾讯音乐（1698.HK）拟 12.6 亿美元全资收购喜马拉雅

6月10日，腾讯音乐（1698.HK）公告，公司与喜马拉雅控股及若干其他方签订并购协议及计划，拟以下述对价全资收购喜马拉雅：（1）12.6亿美元现金；（2）总数不超过总股数5.2%的腾讯音乐A类普通股（总股数为不晚于交易交割前五个工作日的当天腾讯音乐已发行及发行在外的普通股）；（3）受限于并购协议的条款规定，喜马拉雅的创始股东在交割时及之后将分批获得的总数不超过总股数0.37%的腾讯音乐A类普通股。此外，根据并购协议，喜马拉雅将进行与交易相关的若干现有业务的重组。目前，这笔收购交易仍需通过反垄断审查。

公开资料显示，喜马拉雅（Himalaya）成立于2012年8月，由创始人余建军创立，定位为“综合性在线音频分享平台”。2013年3月，喜马拉雅正式上线移动客户端，成为国内领先的在线音频平台之一。过去的13年里，喜马拉雅基于丰富的生态系统和不断增长的海量内容库，建立了多元化的变现模式，订阅、广告、直播和其他创新产品及服务是平台收入四大支柱。

2021年后4年间，喜马拉雅辗转港股、美股市场4次递交招股书，均以失败告终。腾讯音乐致力于深耕中国音乐产业，为用户带来更优质而多元化的数字音乐服务，为用户提供包括视听、社交、K歌、演出、直播、创作在内的多元化、高品质的音乐内容服务。目前，腾讯音乐旗下已汇聚QQ音乐、酷狗音乐、酷我音乐等多个知名品牌，拥有庞大的用户基础和深厚的版权资源。

喜马拉雅方面表示，此次并购事项将于各项前置条件满足后正式交割，双方后续将共同推进相关流程。喜马拉雅也将保持现有品牌不变、现有产品独立运营不变、核心管理团队不变、公司战略发展方向不变。对腾讯音乐而言，收购完成后，凭借喜马拉雅的520万部有声书、24万档播客构建的内容矩阵，腾讯音乐将进一步打造“音乐+有声书+播客”的全场景音频闭环，以内容多样性提升用户黏性。

望华点评：本次腾讯音乐收购喜马拉雅，是其继2021年收购懒人听书后，在长音频领域的又一关键布局，将进一步快速扩大其长音频业务战略布局。若本次交易完成，腾讯音乐的现金储备和流量矩阵，叠加喜马拉雅的内容生态和创作者网络，双方优势资源互补、形成音频内容联盟，或将彻底改变长音频行业格局。

（三）中央汇金对长城资管增资368亿元，持股比例超过94%

6月13日，国家金融监督管理总局发布批复，同意中国长城资产管理股份有限公司（“长城资管”）全体股东按原股权结构同比例减资，注册资本减至100亿元。上述减资完成后，同意中央汇金投资有限责任公司（“中央汇金”）对长城资管增资368亿元，增资完成后长城资管注册资本增至438亿元，中央汇金持股比例增至94.34%。6月20日，长城资管公告，公司已完成股东名册变更和工商变更登记，注册资本变更事宜已实施完毕，并全部实缴到位。

公开资料显示，长城资管的前身中国长城资产管理公司为中华人民共和国财政部注资成立的国有独资金融企业。长城资管成立之初的主要任务是收购、管理和处置国有银行剥离的不良资产。2016年，长城资管完成股份制改制，全国社会保障基金理事会、中国人寿保险（集团）公司成为其股东，公司注册资本变为431.5亿元。2018年6月，长城资管引入四家战略投资者，注册资本增至约512.34亿元。

近年来，长城资管持续回归处置不良资产主业，出清相关金融股权。6月25日，长城资管公告，公司及全资子公司德阳市国有资产经营有限公司拟将合计持有长城华西银行40.92%股权对外公开转让，挂牌价格为43.32亿元。在此之前，长城资管已相继挂牌转让相关保险公司、地方资产管理公司等金融股权。本次中央汇金的注资，有助于长城资管重塑资本基础，将为长城资管清理问题资产业务提供更多灵活性。

望华点评：近年来，地方债务、地产风险化解、中小金融机构风险化解、央国企资产盘活等多重任务压力下，金融资产管理公司的历史使命进入了一个全新的阶段。本次注资将助力长城资管在风险可控前提下，加大商业银行与非银机构不良资产收购处置力度，加速行业高质量发展转型，中国万亿不良资产处置行业或将随着主力军战斗力的恢复而进入新的发展阶段。

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(Q1)	-0.1(5月)	-3.3(5月)	49.7	5.0(5月)	1.653	7.1639
美国	2.1(Q1)	2.4(5月)	2.6(5月)	49.0	4.2(5月)	4.258	N.A.
欧盟	1.2(Q1)	2.0	0.7(4月)	49.5	5.9(4月)	3.141	0.8507
德国	-0.2(Q1)	2.0	-1.2(5月)	49.0	6.2	2.608	0.8507
英国	1.3(Q1)	3.4(5月)	0.3(1月)	47.7	4.5(5月)	4.492	0.7281
法国	0.3(Q1)	0.9	-0.2(5月)	48.1	7.1(4月)	3.286	0.8507
日本	5.0(Q1)	3.5(5月)	3.2(5月)	50.1	2.6(5月)	1.437	144.33
中国香港	3.1(Q1)	1.9(5月)	4.1(12月)	49.0	3.6(5月)	2.973	7.8500
加拿大	2.3(Q1)	1.7(5月)	1.2(5月)	53.8	7.0(5月)	3.316	1.3633
澳大利亚	1.4(Q1)	2.4(3月)	3.7(3月)	50.6	4.0(5月)	4.158	1.5229

注：除特别说明外均为 2025 年 6 月数据；利率为 2025 年 6 月 30 日数据；汇率为 2025 年 6 月 30 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	6月	较最近一期 增减百分点	金融指标	6月	同比 (%)	其他	6月	同比 (%)
GDP(Q1)	5.4%	0.0	社融规模当月值(5月)	22,870	10.9	累计固定资产投资(5月)	191,947	2.1
CPI(5月)	-0.1%	0.0	贷款余额(5月)	2,663,213	7.1	消费品零售总额当月值(5月)	41,326	6.4
PPI(5月)	-3.3%	-0.6	存款余额(5月)	3,169,624	8.1	百城住宅指数(3月)	16,740	2.6
制造业 PMI	49.7%	0.2	M2 存量规模(5月)	3,257,838	7.9	进出口总额当月值(5月)	\$5,290	1.3
工业增加值(5月)	5.8%	-0.3	外汇储备存量(5月)	\$32,853	1.7	贸易顺差(负为逆差)当月值(4月)	\$1,032.2	26.9

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(6月30日)

	收盘	月涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)	PE 倍数	PB 倍数
中国					
上证综指	3,444.43	2.9	3.2	15.0x	1.4x
深证成指	10,465.12	4.2	0.6	26.6x	2.3x
沪深 300	3,936.08	2.5	0.2	13.1x	1.4x
创业板指	2,153.01	8.0	0.3	32.4x	4.1x
科创 50	1,003.41	2.7	0.6	138.8x	4.6x
恒生指数	24,072.28	3.4	20.0	10.7x	1.1x
恒生国企指数	8,678.30	2.9	19.0	9.8x	1.0x
国际					
道琼斯工业	44,094.77	4.3	4.6	30.7x	8.8x
纳斯达克	20,369.73	6.6	4.6	42.0x	6.7x
标普 500	6,204.95	5.0	5.4	27.8x	5.2x
日经指数	40,487.39	6.6	0.2	19.5x	2.0x
伦敦富时 100	8,760.96	-0.1	7.5	18.6x	1.9x
MSCI 新兴市场指数	1,222.78	5.7	14.3	0.0x	0.0x
印度 SENSEX	83,606.46	2.6	7.1	24.3x	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+I[®] 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

王亚君
并购顾问部高级经理
邮箱：wangyj@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。