

中国并购月报（8 月刊）

China M&A Perspectives

2025 年 8 月



望華聯合
MERGER CHINA GROUP

一、中国公司 7 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	Ceconomy AG (CEC) (100%)	京东 (JD.O)	Convergenta Invest 等	京东集团拟以现金形式要约收购德国领先电子产品零售商 Ceconomy，以扩展自身在欧洲市场的业务布局与影响力。	22 亿欧元	N.M.	3.7x	7-24
2	米亚精密 (100%) 昌宏实业 (100%)	歌尔股份 (002241.SZ)	联丰商业集 团有限公司	歌尔股份拟收购高科技精密五金配件制造商米亚精密与昌宏实业，以进一步强化精密结构件业务，提升智能硬件产业链的垂直整合能力，增强在消费电子领域的综合竞争力。	104 亿 港元	N.A.	N.A.	7-23
3	HRS-9821 等 (100%)	GSK plc (GSK)	恒瑞医药 (600276.SH)	恒瑞医药与葛兰素史克公司（GSK）达成合作协议，共同开发至多 12 款创新药物。GSK 将向恒瑞医药支付 5 亿美元的首付款，后者还将有资格获得未来基于成功开发、注册和销售里程碑付款的总金额约 120 亿美元。	5 亿美 元	N.A.	N.A.	7-28
4	中恩云(北京) 科技(100%) 申惠碧源云 计算(100%) 中恩云(北京) 数据信息 (100%)	ST 宇顺 (002289.SZ)	凯星有限公 司	ST 宇顺拟现金收购 3 家数据中心基础设施开发与运营服务商的全部股权，以期形成数据中心基础设施服务、液晶显示屏相关产品及仪器仪表、配电设备的多元化业务布局，进入数据中心市场，分散经营风险、改善盈利情况。	33.5 亿 元人民 币	18.6x	3.0x	7-15
5	九台农商银行 (6122.HK) (90.39%)	吉林省金融控 股集团股份有 限公司	要约收购	吉林金控集团拟通过全面现金要约收购九台农商银行所有已发行 H 股、内资股。九台农商银行退市后将立足当地开展特色化经营，聚焦主责主业。吉林金控集团将可能根据实际情况需要，对其业务、架构及方向提出策略调整意见。	29.0 亿 元人民 币	N.M.	0.2x	7-3
6	微创医疗 (0853.HK) (15.71%)	上海上实生物 医药管理咨询 中国微创投资 Goal Carol Ltd	Otsuka Holdings Co Ltd	微创医疗大股东 Otsuka 拟出售所持部分股份，引入上海生物医药产业并购基金等战略股东，以依托其国资背景和产业资源，助力公司核心业务拓展及潜在战略并购。	30 亿港 元	N.M.	4.1x	7-25
7	合盛硅业 (603260.SH) (5.08%)	肖秀良	宁波合盛集 团有限公司	因自身资金需求和上市公司发展需要，合盛硅业控股股东合盛集团拟将所持部分股份转让予肖秀良。	26.3 亿 元人民 币	35.2x	1.6x	7-17
8	晶合集成 (688249.SH) (6%)	华勤技术 (603296.SH)	力晶科技股 份有限公司	全球智能产品 ODM 龙头华勤技术拟收购晶合集成部分股权，将产业布局延伸至晶圆制造领域，进一步夯实 ODM 产业链协同。	23.9 亿 元人民 币	67.7x	1.9x	7-30
9	上纬新材 (63.62%)	智元机器人	上纬控股 (3708.TW) 金风科技 (002202.SZ)	通用机器人制造商智元机器人相关企业将通过股权收购与进一步增资的方式，收购上纬新材控股权，以实现借壳上市。	21 亿元 人民币	33.8x	2.4x	7-9
10	康华生物 (300841.SZ) (21.91%)	上海万可欣生 物科技等	王振滔 奥康集团有 限公司	上海生物医药产业并购基金旗下万可欣生物科技拟收购康华生物部分股权，并成为上市公司控股股东。	18.5 亿 元人民 币	31.3x	2.4x	7-21

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）恒瑞医药（600276）与葛兰素史克达成 125 亿美元许可协议

7 月 28 日，恒瑞医药（600276.SH）宣布与葛兰素史克公司（“GSK”）达成合作协议，将 HRS—9821 项目的全球独家权利（不包括中国）和至多 11 个项目的全球独家许可的独家选择权（不包括中国）有偿许可给 GSK。根据协议条款，GSK 将向恒瑞支付 5 亿美元的首付款。如果所有项目均获得行使选择权且所有里程碑均实现，恒瑞将有资格获得未来基于成功开发、注册和销售里程碑付款的潜在总金额约 120 亿美元。

公开资料显示，HRS-9821 是一款潜在的同类最佳 PDE3/4 抑制剂，目前正处于临床开发阶段，可用于治疗慢性阻塞性肺病（COPD），作为辅助维持治疗，无需考虑既往治疗方案。该药物已在早期临床和临床前研究中显示出强效的 PDE3 和 PDE4 抑制作用，从而增强支气管扩张和抗炎作用，并为开发便捷的干粉吸入器制剂提供了机会。其他 11 个项目涉及肿瘤、呼吸、自免和炎症等多个治疗领域的创新药物，目前均处于非临床研究阶段。恒瑞将主导这些项目的研发，最晚至完成包括海外受试者数据的 I 期临床试验。

对恒瑞医药而言，本次合作不仅是恒瑞医药国际化进程的重要里程碑，也进一步验证了其创新研发能力得到了国际认可。通过与 GSK 的合作，恒瑞医药可以借助 GSK 的海外销售能力实现产品出海，巩固其作为国内创新药龙头企业的地位，提升公司市值。对 GSK 而言，此次合作将为 GSK 创造 2031 年后重大增长机遇，扩充其在呼吸、自免和炎症、肿瘤等治疗领域已建立的研发管线。

望华点评：今年以来，国内创新药出海加速，多款国内创新药海外授权密集落地。中国创新药企业通过与国际巨头深度合作，提升了中国创新药在国际市场的认可度，为中国药企“出海”提供了新路径。随着国内创新药管线质量的持续提升，未来国内创新药企业对外授权交易金额有望保持增长。

（二）京东（JD.O）斥资 108 亿元收购零售巨头 CECONOMY

7 月 31 日，京东（JD.O）公告，拟通过全资间接附属公司 JINGDONG Holding Germany GmbH 向欧洲消费电子产品零售商 MediaMarkt 及 Saturn 的母公司 CECONOMY 作出自愿公开收购要约，以每股 4.6 欧元的现金收购 CECONOMY 所有已发行及流通的不记名股份。交易估值约为 22 亿欧元，折合人民币超 180 亿元，收购要约预计于 2026 年上半年完成。

公开资料显示，京东集团近年来持续深耕欧洲市场。2022 年，京东在荷兰推出自动化零售品牌 Ochama，通过机器人仓店一体模式覆盖荷兰四大城市，日均处理包裹达 15,000 个。2025 年初，京东在英国伦敦上线自营平台 Joybuy，开展全品类销售并测试“当日达”服务。在物流基建方面，京东已在波兰建成华沙 1 号仓、华沙 2 号仓及波兹南仓三大协同仓库，管理超 5,000 个 SKU 的欧洲履约业务，并在 2024 年“黑五”期间实现 100% 出库及时率。

CECONOMY 是欧洲消费电子产品零售业的领导者。其主要品牌 MediaMarkt 及 Saturn 经营全渠道零售业务，电商业务覆盖 11 个国家，拥有 1000 家零售门店，年客户触达量达 20 亿次。最

新数据显示，CECONOMY 2025 年第一季度销售额同比增长 1.3%至 52 亿欧元，在疲软市场环境中连续第九个季度实现盈利增长，调整后 EBIT 同比大幅提升 66.6%至 1,000 万欧元。

通过本次交易，京东能够借助其在欧洲广泛的门店网络，快速实现“本地采购、本地发货”的本土化运营模式。这不仅可以有效避免传统跨境电商面临的文化隔阂问题，还能突破物流瓶颈，提升配送效率和服务质量，从而更好地满足欧洲消费者的需求，增强在欧洲市场的竞争力，加速国际化战略的落地进程。

望华点评：本次交易是京东全球化战略的重要一环。通过收购 CECONOMY，京东有望进一步拓展其在欧洲市场的份额，提升其在全球零售领域的竞争力。同时，京东也将有机会将自身的先进技术和管理经验引入欧洲，推动全球零售业创新发展。另外，本次收购也有助于实现中欧商品的双向流通，加强中欧之间的贸易联系，对于促进中欧贸易往来具有积极作用。

（三）歌尔股份（002241）104 亿港元收购两家企业，强化精密结构件业务

7 月 22 日，歌尔股份（002241.SZ）公告，拟以自有或自筹资金约 104 亿港元收购联丰商业集团有限公司（“香港联丰”）全资子公司米亚精密科技有限公司（“米亚精密”）及昌宏实业有限公司（“昌宏实业”）100%股权，本次交易预计不构成重大资产重组。

公开资料显示，歌尔股份成立于 2001 年，2008 年在深交所上市，公司聚焦于消费电子和汽车电子等行业领域，主要产品包括声学、光学、微电子、结构件等精密零组件，以及 VR 虚拟现实、MR 混合现实、AR 增强现实、智能无线耳机、智能可穿戴、智能家用电子游戏机及配件、智能家居等智能硬件产品。本次收购的两家标的公司均隶属于香港联丰。其中，米亚精密成立于 2007 年，在精密金属结构件领域具备行业领先的技术能力，尤其在金属/非金属材料加工、精细化表面处理等方面拥有深厚积累。昌宏实业成立于 2004 年，在精密结构件领域与多家全球领先客户保持长期合作。2024 年，两家公司未经审计的合计营收约 91.1 亿港元。

歌尔股份方面表示，标的公司与公司现有的精密结构件业务具有优势互补和协同作用。通过本次收购，歌尔股份可以获取优质资产并进一步提升垂直整合能力，有利于增强公司在精密结构件领域内的综合竞争力，提升公司精密结构件业务规模和盈利能力，深化与行业领先客户的合作，推动公司主营业务的长期健康发展。

望华点评：本次交易是歌尔股份成立以来最大金额的并购交易，也是歌尔股份有史以来首次通过并购快速升级金属结构精密件业务。通过本次并购，歌尔股份有望进一步巩固与苹果、Meta、华为等大客户的供应链关系，提升其精密结构件业务规模和盈利能力，以在未来竞争中占据更有利地位。

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	5.2(Q2)	0.1(6月)	-3.6(6月)	49.3	5.0(6月)	1.728	7.2005
美国	2.0(Q2)	2.7(6月)	2.4(6月)	48.0	4.2	4.360	N.A.
欧盟	1.4(Q2)	2.0	0.3(5月)	49.8	5.9(6月)	3.230	0.8760
德国	0.0(Q2)	2.0	-1.3(6月)	49.1	6.3	2.693	0.8760
英国	1.3(Q1)	3.6(6月)	0.3(1月)	48.0	4.5(6月)	4.572	0.7572
法国	0.7(Q2)	1.0	0.2(6月)	48.2	7.0(6月)	3.347	0.8760
日本	5.1(Q1)	3.3(6月)	2.9(6月)	48.9	2.5(6月)	1.553	150.76
中国香港	3.1(Q2)	1.4(6月)	4.8(3月)	47.8	3.6(6月)	3.051	7.8498
加拿大	2.3(Q1)	1.9(6月)	1.7(6月)	46.1	6.5(6月)	3.467	1.3855
澳大利亚	1.4(Q1)	2.1(6月)	3.4(6月)	51.3	4.2(6月)	4.274	1.5562

注：除特别说明外均为 2025 年 7 月数据；利率为 2025 年 7 月 31 日数据；汇率为 2025 年 7 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	7月	较最近一期 增减百分点	金融指标	7月	同比 (%)	其他	7月	同比 (%)
GDP(Q2)	5.2%	-0.2	社融规模当月值(6月)	41,993	27.3	累计固定资产投资(6月)	248,654	1.3
CPI(6月)	0.1%	0.2	贷款余额(6月)	2,685,590	7.1	消费品零售总额当月值(6月)	42,287	4.8
PPI(6月)	-3.6%	-0.3	存款余额(6月)	3,201,740	8.3	百城住宅指数(3月)	16,740	2.6
制造业 PMI	49.3%	-0.4	M2 存量规模(6月)	3,302,868	8.3	进出口总额当月值(6月)	\$5,357	3.9
工业增加值(6月)	6.8%	1.0	外汇储备存量(6月)	\$33,174	3.0	贸易顺差(负为逆差)当月值(6月)	\$1,147.5	15.9

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(7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	3,573.21	3.7	6.2	15.5x	1.4x
深证成指	11,009.77	5.2	5.5	26.8x	2.4x
沪深 300	4,075.59	3.5	3.1	13.2x	1.4x
创业板指	2,328.31	8.1	8.5	33.7x	4.3x
科创 50	1,047.87	4.4	4.8	144.6x	4.8x
恒生指数	24,773.33	2.9	22.2	11.3x	1.2x
恒生国企指数	8,882.95	2.4	20.8	10.2x	1.1x
国际					
道琼斯工业	44,130.98	0.1	2.5	31.5x	8.9x
纳斯达克	21,122.45	3.7	6.9	41.0x	6.8x
标普 500	6,339.39	2.2	6.1	28.0x	5.2x
日经指数	41,069.82	1.4	2.3	19.3x	2.0x
伦敦富时 100	9,132.81	4.2	11.0	19.7x	2.0x
MSCI 新兴市场指数	1,243.23	1.7	14.0	N.A.	N.A.
印度 SENSEX	81,185.58	-2.9	3.1	23.2x	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。

“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。