

中国并购月报

China M&A Perspectives

2021 年 10 月



一、中国公司 9 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	Polestar Performance AB	Gores Guggenheim (GGPIU.O)	淄博市金融控股 有限公司等 5 位 股东	吉利与沃尔沃共同打造的高端电动车品牌 Polestar (极星) 拟收购特殊目的公司 Gores Guggenheim 进行合并上市, 定位高端市场并对标特斯拉的极星希望通过上市获得新发展	200.0 亿美元	N.A.	N.A.	9-27
2	天津北清电力 智慧能源有限 公司 (100%)	中电电机 (603988)	中金资本等 4 位 股东	中电电机拟以资产置换及发行股份的方式收购天津北清电力智慧能源有限公司 100% 股权, 此次交易构成重组上市, 交易完成后中电电机的主营业务将会变为光伏发电项目、风力发电项目的投资、开发、建造、营运及管理	122.6 亿元人民币	13.2X	1.2X	9-25
3	盛京银行 (19.93%) (2066.HK)	沈阳盛京金 控投资集团 有限公司	中国恒大 (0043.HK)	恒大拟以 5.7 元/股出售所持盛京银行 19.93% 股权, 这笔交易也是深陷债务危机的恒大继续进行资产出售来自救(详见下文)	99.9 亿 元人民币	N.A.	0.6X	9-28
4	丹麦马士基工 业公司及青岛 马士基集装箱 工业有限公司 (100%)	中集集团 (000039)	A.P. Moeller- Maersk A/S (MAERSKA.CO)	中集集团拟收购 A.P. Moeller-Maersk A/S 旗下的丹麦马士基工业公司及青岛马士基集装箱工业有限公司, 旨在获得海运冷机的核心技术, 并提升公司在冷链装备领域的核心能力和国际竞争力(详见下文)	10.8 亿 美元	N.A.	7.8X	9-28
5	卜蜂国际 (25.26%) (0043.HK)	CPF Investments Ltd	公众股东	亚太地区最大的农牧食品集团 CPF 拟私有化卜蜂国际, 交易价格为每股 1.15 港元, 溢价约 19.79%	9.0 亿 美元	N.A.	1.0X	9-30
6	爱点击 (100%) (ICLK.O)	PAG Pegasus Fund LP Oasis Management Co Ltd	公众股东	中国领先的独立在线营销和企业数据解决方案提供商爱点击获 PAG 和 Oasis 的私有化收购要约, 要约价格为 6.75 美元/ADS	6.5 亿 美元	N.A.	N.A.	9-23
7	内蒙古博源煤 化工有限责任 公司 (70%)	内蒙古赛蒙 特煤业有 限责任公司	远兴能源 (000683)	远兴能源拟出售内蒙古博源煤化工有限责任公司 70% 股权, 旨在剥离煤炭业务资产聚焦天然碱领域, 预计该笔交易会为远兴能源带来约 31.8 亿元的投资收益	36.6 亿 元人民币	417.3X	7.1X	9-15
8	中国物流资产 (26.38%) (1589.HK)	京东 (600361) (JD. O)	李氏国际投资管 理有限公司等 4 位股东	京东拟收购中国物流资产来巩固自身在物流地产领域的竞争力, 并进一步支持京东物流和第三方物流业务(详见下文)	39.9 亿 港元	N.A.	1.3X	9-03
9	Link Joy Holdings Group Co Ltd (100%)	碧桂园服务 (6098.HK)	彩生活 (1778.HK)	彩生活拟出售旗下物业管理运营资产, 受让方为碧桂园, 在地产行业整体流动性趋紧的大背景下, 优质物业资产将会是头部房企重点收购对象	33.0 亿 元人民币	N.A.	N.A.	9-28
10	国星光电 (21.31%) (002449)	佛山照明 (000541)	广东省广晟控 股集团有限 公司	佛山照明拟以 15.2 亿元收购国星光电 21.31% 股权, 交易完成后, 佛山照明在成为国星光电控股股东的同时也可以实现 LED 产业链的垂直一体化整合, 业务范围将会覆盖 LED 芯片制造、LED 封装以及下游的产品应用	15.2 亿 元人民币	54.8X	2.0X	9-29

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）深陷债务危机的恒大不断进行资产甩卖，自救之路道阻且长

9月29日，中国恒大(3333.HK)公告，公司拟以5.7元/股出售所持盛京银行19.93%股权，该笔交易预计将会帮助恒大回笼近百亿的资金，但与2019年恒大以6元/股的价格认购盛京银行的股权相比，恒大在该笔交易中依然无法获得盈利。

除盛京银行外，恒大已经完成了多起资产出售。出售恒腾网络11%股权，总代价约为32.5亿港元；出售深圳市高新投集团有限公司7.08%股权，总代价约为人民币10.4亿元；出售恒大冰泉集团有限公司49%股权，总代价约为人民币20亿元；出售5个地产项目股权及非核心资产，总代价约为人民币92.7亿元，此外恒大也在积极出售新能源汽车板块和物业板块业务。

恒大物业是恒大地产以外最有价值的业务之一，在恒大集团整体经营困难的背景下，恒大物业依然保持着良好的态势。2020年恒大物业实现净利润26.47亿元，2021年上半年实现净利润19.34亿元，全年有望突破40亿元，因此除地产板块以外，恒大物业毫无疑问是最赚钱的业务。

自恒大披露拟出售恒大物业股权以来，市场便传出多家受让方的消息，碧桂园和万科等房地产巨头都传出有意收购，但都没有最后成型，而另一家地产巨头合生创展集团(0754.HK)近日据传将会以约200亿港元的资金收购恒大物业51%的股权，这也意味着恒大将会失去恒大物业的控制权，出售恒大物业这一优质资产也彰显了恒大自救的决心。

望华点评：

在房地产行业整体流动性趋紧+自身债务危机的双重影响下，恒大不得不频繁进行资产出售回笼资金来实施自救，但这些资金能否帮助恒大重生我们不得而知。恒大在抓住“出售资产”这一根救命稻草的同时，也会面临着接盘方的谈判压价，恒大可能不得不低价转让一些资产来度过危机，恒大究竟能否摆脱流动性之困还需要进一步关注。

（二）中集集团收购马士基集装箱工业，获海运冷机核心技术

9月29日，中集集团(000039.SZ)公告，公司拟以10.8亿美元收购A.P.穆勒-马士基集团（“马士基集团”）旗下的海运冷机与冷藏集装箱制造业务马士基集装箱工业，具体涉及两家实体公司100%股权：丹麦马士基工业公司及青岛马士基集装箱工业有限公司，目前该笔交易还在履行必要的交割程序，预计将会在2022年完成。

近年来，马士基集团一直在推动业务转型，致力于成为一家综合的集装箱航运物流公司，为此公司有意剥离一些战略契合度较低的资产，出售马士基集装箱工业是公司战略转型的重要一环。对于马士基集团来说，选择在此时出售也是一个非常好的时机，在刚刚过去的2020年，马士基集装箱工业取得了历史最佳业绩，这无疑会带来一个估值的提升。

过去30年，中集集团其实一直是马士基集团重要的合作伙伴，这笔收购无疑彰显了中集集团对于冷链物流行业未来发展的信心。根据麦肯锡的最新预测数据显示，全球冷货海运贸易在

2024年将增长至1.56亿吨，5年(2020-2024)复合增长率将达3.71%，其中预计2024年海运易腐货品中的冷藏箱化率将提升至92%，海运冷藏装备市场未来的增长动力依然十分强劲。

中集集团正是基于自身业务发展和行业前景的考虑，有意将冷链物流打造为一个新的成长性业务。本次收购完成后，中集集团的海运冷藏箱将从领先的保温技术向核心的制冷技术升级，这对于打破欧美企业在国际海运冷机市场的鳌头地位具有重要的战略意义。

望华点评：

此次交易是中集集团和马士基集团基于自身战略转型的背景下发生的，处于战略聚焦期的马士基集团亟需剥离一些非核心资产，中集集团则需要积极培育成长性业务。收购马士基集装箱工业以后，中集集团将会获得国际领先的冷链装备制造能力，这也将与中集集团旗下的冷藏车、移动冷库、跨境冷链物流运输服务等产生协同效应。

（三）京东拟收购中国物流资产，继续升级物流地产板块业务

9月3日，京东旗下附属公司京东智能产业发展和中国物流资产(1589.HK)联合公告，京东智能产业发展将会以要约收购的方式收购中国物流资产26.38%股权，交易总对价为39.9亿港元。交易完成后，京东智能产业发展的持股比例将会达到37.02%，成为第一大股东。

中国物流资产目前拥有320万平出租率稳定在91.1%的物流设施，并且营收一直保持着稳健增长，公司除了京东以外也吸引到了很多其他的股权竞购者，像黑石、美团等都曾传出有意收购中国物流资产股权。

电商崛起、消费持续增长以及中产人口的提升等因素都刺激了对物流基础设施的需求。根据仲量联行的统计数据显示，2020年物流资产在中国房地产大宗交易市场中的份额从之前的5%左右大幅提高至10%-12%，这也是导致物流资产行业频频获得资本青睐的原因，如黑石集团于2017年在国内设立物流基础设施管理平台龙地物流，并在2018年以2.75亿元的价格收购东百集团旗下物流开发建设及运营主体佛山睿优80%股权。

对于京东来说，由于其本身就有一定的仓储物流技术沉淀，通过收购中国物流资产可以进一步为第三方物流、其他电商的仓储服务提供先进的解决方案，虽然在物流地产领域普洛斯占据了最大的市场份额，但是京东与中国物流资产的联合毫无疑问将会成为一股强劲的力量。

此外，此次交易也可能会进一步触发强制性有条件现金要约，即若在四个月内获得特定资格股份接纳，京东智能产业发展有望将中国物流资产私有化。一旦私有化完成后，双方会更加着眼于长期增长及利益战略决策，而不受上市公司的监管限制、市场预期压力及股价波动影响，这也利于物流资产业务的整合。

望华点评：

此次交易是物流地产领域跑马圈地的一个缩影，对于在物流领域布局良久的京东来说，收购中国物流资产是其构建业务“护城河”的重要环节，旨在形成更大的规模效应。而强者恒强也是物流地产行业一个显著特点，拥有先发优势的京东后续会有更多的资本运作，京东集团、京东物流和中国物流资产也有望在未来产生巨大的联动效应。

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	7.9(Q2)	0.7(9月)	10.7(9月)	49.6(9月)	5.1	2.874	6.4452
美国	12.2(Q2)	5.3	8.3	61.1(9月)	4.8(9月)	1.492	N.A.
欧盟	13.7(Q2)	3.4(9月)	13.4	58.6(9月)	7.5	-0.170	0.8632
德国	9.6(Q2)	4.1(9月)	12.0	58.4(9月)	5.4(9月)	-0.191	0.8632
英国	22.2(Q2)	3.2	-1.4	57.1(9月)	5.2	1.022	0.7421
法国	19.1(Q2)	2.1(9月)	10.0	55.0(9月)	8.0	0.155	0.8632
日本	6.4(Q2)	-0.4	6.3	51.5(9月)	2.8	0.065	111.27
中国香港	7.6(Q2)	1.6	1.9(Q1)	51.7(9月)	4.9	1.290	7.7859
加拿大	12.7(Q2)	4.1	14.3	64.5(9月)	6.3(9月)	1.508	1.2678
澳大利亚	9.7(Q2)	3.8Q2	2.2Q2	51.2(9月)	4.6	1.481	1.3835

注：除特别说明外均为2021年8月数据；利率为2021年9月30日十年期国债收益率；汇率为2021年9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	9月	较最近一期 增减百分点	金融指标	9月	同比(%)	其他	9月	同比(%)
GDP(Q2)	7.9%	-10.4	社融规模当月值	29,000	-16.41	累计固定资产投资(8月)	346,913	-8.4
CPI	0.7%	-0.1	贷款余额	1,894,600	11.9	消费品零售总额当月值(8月)	34,395	2.5
PPI	10.7%	1.2	存款余额	2,291,800	8.6	百城住宅指数	16,175	3.4
制造业 PMI	49.6%	-0.5	M2 存量规模	2,342,800	8.3	进出口总额当月值	\$5,447	23.3
工业增加值(8月)	5.3%	-1.1	外汇储备存量	\$32,006	1.9	贸易顺差(负为逆差)当月值	\$667.6	88.9

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 (9月30日)

	收盘	月涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)	PE 倍数	PB 倍数
上证综指	3,568.17	0.7	3.4	13.7x	1.5x
深证成指	14,309.01	-0.1	-0.7	26.8x	3.4x
创业板指	3,244.65	0.9	7.8	56.7x	8.2x
科创 50	1,368.72	-5.0	-3.1	58.0x	6.7x
道琼斯工业	33,843.92	-4.3	12.7	25.7x	6.7x
纳斯达克	14,448.58	-5.3	12.4	39.6x	5.9x
标普 500	4,307.54	-4.8	16.1	26.4x	4.5x
恒生指数	24,575.64	-5.0	-7.0	10.5x	1.1x
恒生国企指数	8,726.38	-5.0	-16.2	9.7x	1.1x
日经指数	29,452.66	4.9	3.8	17.0x	2.0x
德国 DAX	15,260.69	-3.6	10.8	18.3x	1.9x
伦敦富时 100	7,086.42	-0.5	10.6	19.7x	1.8x
MSCI 新兴市场指数	1,253.10	-4.2	-2.0	N.A.	N.A.

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, 现已逐步发展成为拥有战略咨询、央企混改、并购重组和望华卓越私募证券基金的综合性品牌, 公司理念是“品质卓越、望冠中华”, 公司文化是“守法、敬业、专业、简单”。(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**”是一家中国领先的以公司战略与资本运作为核心的战略与并购重组混改顾问公司, 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战略与混改、并购、上市及融资顾问服务。截至 2021 年 6 月, 望华团队已经完成的并购、上市、重组、改制、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。“**望华 1 号基金**”2021 年前三季度累计收益率达 13.2%, 高出沪深 300 指数 20 个百分点, 高出上证综指 11 个百分点; 自 2018 年 5 月开始运营至 2021 年 9 月 30 日, 累计收益率超过 143.4%, 基金同期表现高出沪深 300 指数 115 个百分点, 高出上证综指 129 个百分点。“**善水基金**”自 2021 年 6 月 11 日投入运营至 2021 年 9 月 30 日, 基金净值增长了 9.7%, 年化收益 31.9%, 基金同期表现高出沪深 300 指数 17 个百分点, 高出上证综指 10 个百分点。

“**望华香港**”是一家独立注册于香港的投资银行, 公司拥有香港证券及期货监察委员会颁发的 6 号牌, 为境内外客户提供在香港联交所上市、融资、并购等财务顾问服务。

徐萌

并购顾问部经理

邮箱: xum@bmcg.com.cn

杨洁铮

技术与产品部总监

邮箱: yangjz@bmcg.com.cn

戚克梅

望华资本创始人兼总裁

邮箱: qi@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。