

中国并购月报

China M&A Perspectives

2022年9月



望華聯合
MERGER CHINA GROUP

一、中国公司 8 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	柴油机动力 业务相关公 司股权	中船柴油机 有限公司	中船工业集团 中船重工集团 中国船舶 (600150) 中国动力 (600482)	中国动力全资子公司中船柴油机拟以股权及现金作为对价收购中船工业集团、中船重工集团、中国船舶及中国动力各自持有的柴油机动力业务相关公司股权，该笔交易也是中船系的资源大整合，旨在进一步减少同业竞争，提升上市公司的抗风险能力(详见下文)	226.3 亿 元人民币	N.A.	N.A.	08-23
2	深圳市广深 沿江高速公路 投资有限公 司 (51%)	湾区发展 (0737.HK)	深高速 (600548)	湾区发展拟通过增资的方式获得深圳市广深沿江高速公路投资有限公司 51%的股权，旨在进一步推动收费公路资产整合，发挥与深高速之间的协同效应	30.0 亿 元人民币	N.A.	N.A.	08-18
3	柏中环境科 技(上海) 有限公司 (53.57%)	南钢股份 (600282)	复星控股有 限公司	南钢股份拟以现金方式收购水务领域环境整 治的综合服务商柏中环境 53.57%股权，旨在 进一步做大做强环境产业，实现“环保产业 投资”向“环保产业运营”的转变	21.8 亿 元人民币	25.1x	1.7x	08-01
4	研祥智能 (100%) (2308.HK)	深圳市研祥 智慧科技股 份有限公司	公众股东	深圳市研祥智慧科技股份有限公司拟溢价约 15.13%私有化特种计算机厂商研祥智能，旨 在重新梳理战略和业务方向，以应对疫情等 内外部环境的挑战	21.6 亿 港元	10.6x	N.A.	08-08
5	From Software Inc (30.34%)	腾讯控股 索尼互娱	增资	腾讯和索尼拟共同对日本的游戏开发公司 From Software Inc 进行增资，其中腾讯将会 获得 16.25%的股权，该笔交易将会加强双方 在动画和游戏领域的合作，增强并加速角川 IP 全球战略的实施(详见下文)	2.6 亿美 元	36.0x	0.9x	08-31
6	圣商创业服 务国际有限 公司 (100%)	奇点国际 (1280.HK)	公司股东	奇点国际拟发行股份的方式收购企业培训服 务公司圣商创业服务，该笔交易可能会构成 反向收购	20.0 亿 港元	N.A.	N.A.	08-23
7	利福国际 (25.09%) (1681.HK)	Emerald Energy Holdings Ltd	公众股东	零售运营商利福国际获公司主席刘奎鸿所控 股公司 Emerald Energy Holdings Ltd 的私有化 要约，溢价约 62.34%，旨在降低集团因维持 上市地位所需要的管理资源	18.8 亿 元人民币	N.A.	3.9x	08-05
8	上海核工程 研究设计院 有限公司 (18.03%)	中国国有企 业结构调整 基金等 5 家 战略投资者	增资	上海核工程研究设计院拟引入包括国有企业 结构调整基金在内的 5 家战略投资者，旨在 打造为旗舰型清洁能源上市公司(详见下文)	11.0 亿 元人民币	N.A.	N.A.	08-02
9	广州医药股 份有限公司 (18.18%)	白云山 (600332)	联合美华有 限公司	白云山拟以现金方式收购广州医药股份有限 公司 18.18%股权，交易完成后，持股比例将 会达到 90.92%，旨在进一步提高广州医药的 决策效率，巩固其医药流通企业地位	10.0 亿 元人民币	N.A.	N.A.	08-07
10	金山股份 (20.92%) (600396)	中国华电集 团有限公司	*ST 华源 (600726)	*ST 华源拟向华电集团出售火电上市公司金 山股份 20.92%的股权，旨在改善公司现金 流，降低负债率	9.3 亿元 人民币	N.A.	N.A.	08-29

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）“中船系”内部柴油机业务大整合，明晰内部企业战略定位

8月23日，中国动力（600482.SH）公告，公司全资子公司中船柴油机有限公司（“中船柴油机”）拟以自身股权及现金作为对价收购中国船舶工业集团有限公司（“中船工业集团”）、中国船舶重工集团有限公司（“中船重工集团”）、中国船舶（600150.SH）及中国动力各自持有的柴油机动力业务相关公司股权，本次交易对价合计约226.3亿元人民币。

具体交易结构及股权收购安排如下：中船柴油机向中船工业集团收购其持有的中船动力（集团）有限公司（“中船动力集团”）36.3%股权、向中国船舶收购其持有的中船动力集团63.8%股权、向中国动力收购其持有的中国船舶重工集团柴油机有限公司（“中国船柴”）100%股权、陕西柴油机重工有限公司（“陕柴重工”）100%股权、河南柴油机重工有限责任公司（“河柴重工”）98.3%股权并以现金3,726.2万元收购中船重工集团持有的河柴重工1.7%股权。本次交易构成关联交易，但不构成重大资产重组。

中船柴油机成立于2022年2月，注册地址为北京市，注册资本为1亿元，为中国动力全资子公司，主要从事业务包括船用配套，汽轮机及辅机与新能源原动设备制造。此次交易完成后，中船柴油机成为中国动力下属从事柴油机动力业务的控股子公司，中船工业集团、中国船舶持有参股权。中船柴油机注册资本变为30亿元，其中，中国动力认缴注册资本15.6亿元，中船工业集团认缴注册资本4.9亿元，中国船舶认缴注册资本9.5亿元。

据公告披露，本次交易是中国船舶集团下属柴油机动力整机及主要零部件业务的进一步整合，中国船舶集团下属柴油机动力整机及主要零部件业务将并入中国动力，有利于规范同业竞争问题，推动柴油机动力整机及主要零部件业务统筹协同发展。同时促进柴油机动力整机及主要零部件业务整体能力提升，进一步明确中国动力、中国船舶两家上市公司主业定位，规范同业竞争，维护上市公司及中小股东利益。

近年来受下游民用船舶行业需求影响，船用柴油机业务市场竞争较为激烈。此次“中船系”内部柴油机动力业务的大整合将有效优化低速柴油机产能布局，实现低速柴油机业务整合，促进低速柴油机业务的降本增效，为稳健经营发展和做优做强船用低速机主业奠定基础。

望华点评：本次交易是“中船系”的重大战略调整与业务板块整合。早在2019年，中船重工集团和中船工业集团就实施联合重组，新设中国船舶集团并拥有中国最大的造修船基地和最完整的船舶及配套产品研发能力。而此次“中船系”柴油机资源整合均为内部同业公司，有利于资源向优势企业集中，为柴油机业务战略发展走出坚实的一步，将增加业务板块核心竞争力，提升上市公司抗风险能力。

（二）腾讯和索尼增资 From Software Inc，加强动画和IP领域合作

8月3日，腾讯控股（0700.HK）与索尼互娱拟以2.6亿美元战略投资日本游戏开发商 From Software Inc，双方将合计获得标的企业30.3%的股权。其中，腾讯将持股16.3%，成为 From Software Inc 的第二大股东，索尼则持股14.1%。

From Software Inc 是日本角川集团（KADOKAWA）旗下子公司，主要业务是规划、开发和制

作游戏软件。现任社长宫崎英高是游戏界的明星制作人，其带领开发的《黑暗之魂》系列、《只狼》以及今年2月全球发售超过1600万份的《艾尔登法环》都是国际畅销的游戏系列。

From Software Inc 公告表示，在腾讯与索尼入股后，公司依然会重视研发并拥有更多具有独特价值观与个性的游戏。在与玩家们保持交流的同时，游戏平台继续保留独立性与自主性。通过这次入股获得的资金会投入到游戏开发上，并将在技术面与全球发行领域与两家公司进行合作。

相比于许多超级游戏巨头公司，From Software Inc 的股权结构并不复杂，这次腾讯和索尼入股，旨在建立全球出版网络，增强并加速动画和 IP 领域在全球的战略布局，与日本角川发行商旗下多个动漫 IP 版权合作。

望华点评：本次交易是腾讯控股与索尼对于国际游戏市场的新布局。对索尼而言，此次合作将有利于推出新的游戏 IP，以获得比微软更大的市场优势；对腾讯而言，国内端游市场长期处于弱供给强需求的市场格局，端游类产品对研发能力要求更高，因此腾讯急需通过投资收购海外研发商以实现端游市场的弯道超车，一方面有望消化国内端游需求红利，另一方面有助于实现端游产品对海外成熟市场反向渗透，强化对外文化贸易能力。

（三）上海核工院引入 5 家战投，致力打造旗舰型清洁能源上市公司

8月2日，上海核工程研究设计院有限公司（“上海核工院”）公告，公司拟引入国有企业结构调整基金二期股份有限公司、中国国有企业混合所有制改革基金有限公司、科改策源（重庆）私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）、特变电工科技投资有限公司、上海盛悦泓私募投资基金合伙企业（有限合伙）等5家战略投资者，合计募集资金约11亿元，共释放18%的股权。此次交易完成后，上海核工院开启了可持续、高标准对接资本市场的新征程，迈入清洁能源生产经营和资本经营双轮驱动的新阶段。

上海核工院前身是七二八院，与中国核电同时起步，主营业务为核能研发、设计、工程建设管理、核电站服务，隶属于国家电力投资集团有限公司。上海核工院是国内首个具备完整的核岛全岛设计能力，迄今唯一参与国内各种堆型工作，集先进核能 ERCS 总包业务于一体的创新研发单位。目前承担国家科技重大专项大型先进压水堆核电站分项的科技研发与工程建设。

自5月13日上海核工院在北京产权交易所挂牌公示至摘牌后正式签约，公司先后接触包括基金、银行、产业投资、产业链上下游企业在内的30余家社会资本，并最终获得11家意向投资方提交报名，报名投资额度远超原定引战目标。经过严格的竞争性谈判程序，最终择定5家战略投资方，构建起涵盖国有资本运营公司、地方投资平台、产业投资方的股东结构。

本次增资引战项目是上海核工院贯彻国企改革要求，放大国有资本效能、优化国有资本布局结构的重要举措，是落实集团公司“提升资本助推绿色创新发展‘新价值’，打造旗舰型清洁能源上市公司，创新设立核能 AE 上市平台”战略目标的关键一步。

望华点评：此次增资引战为上海核工院赴科创板上市打下坚实基础。作为掌握核能创新与工程建设核心能力的中央企业子公司，上海核工院通过引入新的战略投资者可实现产业链的资源统筹，响应国家清洁能源政策，进一步扩大了“国和一号”三代核电技术品牌的市场效应，实现以资本提升绿色创新发展价值、助力核能安全高效发展的战略目标。

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	0.4(Q2)	2.7	4.2	49.4(8月)	5.4	2.649	6.8890
美国	1.6(Q2)	8.5	9.7	52.8(8月)	3.7(8月)	3.196	N.A.
欧盟	4.0(Q2)	9.1(8月)	37.9	49.6(8月)	6.6	1.571	0.9939
德国	1.5(Q2)	7.9(8月)	37.2	49.1(8月)	5.6(8月)	1.536	0.9939
英国	2.9(Q2)	10.1	0.8	47.3(8月)	3.9	2.830	0.8602
法国	4.1(Q2)	5.8(8月)	27.2	50.6(8月)	7.5	2.158	0.9939
日本	0.7(Q2)	2.6	8.6	51.5(8月)	2.5	0.225	138.96
中国香港	-1.4(Q2)	1.9	2.3(Q1)	51.2(8月)	4.5	3.090	7.8490
加拿大	4.6(Q2)	7.6	11.9	53.2	5.2	3.145	1.3127
澳大利亚	5.1(Q1)	6.1(Q2)	5.6(Q2)	49.3(8月)	3.3	3.625	1.4618

注：除特别说明外均为 2022 年 7 月数据；利率为 2022 年 8 月 31 日数据；汇率为 2022 年 8 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	8月	较最近一期 增减百分点	金融指标	8月	同比 (%)	其他	8月	同比 (%)
GDP(Q2)	0.4%	-4.4	社融规模当月值(7月)	7,561	-29.68	累计固定资产投资(7月)	319,812	5.71
CPI(7月)	2.7%	0.2	贷款余额(7月)	2,070,302	11.0	消费品零售总额当月值(7月)	35,870	2.70
PPI(7月)	4.2%	-1.9	存款余额(7月)	2,510,994	11.4	百城住宅指数	16,203	0.32
制造业 PMI	49.4%	0.4	M2 存量规模(7月)	2,578,079	12.0	进出口总额当月值(7月)	\$5,646.6	11.0
工业增加值(7月)	3.8%	-0.1	外汇储备存量(7月)	\$31,041	-4.07	贸易顺差(负为逆差)当月值(7月)	\$1,012.7	81.51

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(8月31日)

	收盘	月涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)	PE 倍数	PB 倍数
上证综指	3,253.24	-1.6	-12.1	12.4x	1.3x
深证成指	12,266.92	-3.7	-21.4	27.2x	2.8x
沪深 300	4,170.10	-2.2	-18.7	11.8x	1.4x
创业板指	2,670.45	-3.7	-23.6	48.6x	5.7x
科创 50	1,088.91	-5.4	-26.7	40.1x	4.4x
道琼斯工业	32,845.13	-4.1	-13.8	20.5x	5.9x
纳斯达克	12,390.69	-4.6	-25.7	29.1x	4.3x
标普 500	4,130.29	-4.2	-17.7	20.3x	3.9x
恒生指数	20,156.51	-1.0	-17.8	9.4x	0.9x
恒生国企指数	6,885.48	-0.3	-20.1	8.5x	0.9x
日经指数	27,801.64	1.0	-4.1	28.3x	1.7x
德国 DAX	13,484.05	-4.8	-19.7	12.4x	1.4x
伦敦富时 100	7,423.43	-1.9	-1.3	14.1x	1.6x
MSCI 新兴市场指数	993.78	-0.7	-18.7	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投资基金的综合性品牌，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。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 2022 年 3 月 30 日，取得了 157.0% 的累计收益，超越上证综指 154 个百分点、沪深 300 指数 147 个百分点；“**善水基金**”自 2021 年 5 月 28 日成立以来至 2022 年 3 月 30 日，取得了 6.6% 的累计收益，超越上证综指 15.4 个百分点、沪深 300 指数 26.6 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
并购顾问部高级经理
邮箱：xum@bmcg.com.cn

王嘉豪
战略研究部
邮箱：wangjh@bmcg.com.cn

戚克梅
望华资本创始人兼总裁
邮箱：qi@bmcg.com.cn

杨洁铮
技术与产品部总监
邮箱：yangjz@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。