

中国并购月报（5 月刊）

China M&A Perspectives

2025 年 5 月



一、中国公司 4 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	五凌电力 (100%) 长洲水电 (64.93%)	远达环保 (600292.SH)	中国电力 (2380.HK) 湘投国际 广西电力	国电投旗下远达环保拟通过发行股份及支付现金的方式购买中国电力、湘投国际合计持有的五凌电力 100% 股权以及广西电力持有的长洲水电 64.93% 股权。本次交易完成后，远达环保的控股股东将变更为中国电力，实际控制人仍为国电投集团。	277.4 亿 元人民币	20.7x	1.6x	4-17
2	山东能源集团 西北矿业有限 公司(51%)	兖矿能源 (600188.SH)	山东能源集团 有限公司	兖矿能源拟通过收购股权与增资方式取得控股 权，以整合优质煤炭资源，做大做强主业，并 有效解决同业竞争。	140.7 亿 元人民币	21.6x	2.0x	4-8
3	ST 新潮 (600777.SH) (51%)	内蒙古伊泰煤 炭股份有限公司(900948.SH)	要约收购	内蒙古最大的地方煤炭企业伊泰煤炭拟溢价约 20% 向 ST 新潮全体股东发出的部分要约，以 取得 ST 新潮控制权。目前，ST 新潮持有的油 田资产全部位于美国页岩油的主产区二叠纪盆 地的核心区域。	117.9 亿 元人民币	9.7x	1.1x	4-19
4	马鞍山钢铁有 限公司(49%)	宝钢股份 (600019.SH)	马钢股份 (600808.SH)	宝钢股份拟通过收购股权与增资方式合计取得 马钢有限 49% 股权，成为目标公司第二大股 东。马钢股份和宝钢股份将通过本次交易形成 合资经营模式。	90 亿元 人民币	N.M.	1.5x	4-17
5	成都新潮传媒 集团股份有限 公司(100%)	分众传媒 (002027.SZ)	张继学 京东(JD.O) 百度 (BIDU.O)等	分众传媒拟通过发行股份并支付现金的方式收 购新潮传媒全部股权，以实现业务版图互补、 缓解价格竞争、整合运营并优化成本。	83 亿元 人民币	N.M.	2.4x	4-10
6	河北金力新能 源科技股份有 限公司(100%)	佛塑科技 (000973.SZ)	北京华浩世 纪投资有限 公司	佛塑科技拟通过发行股份及支付现金的方式收 购金力股份 100% 股权，以拓展上市公司锂电 池隔膜产业领域布局。	50.8 亿 元人民币	N.M.	1.1x	4-30
7	赛力斯汽车有 限公司	工银金融资产 农银金融资产 交银金融资产	增资扩股	赛力斯汽车拟引入工银金融资产、交银金融资 产、农银金融资产等战略投资者，以进一步 提升公司综合实力，助力战略纵深布局。	50 亿元 人民币	N.A.	N.A.	4-1
8	万华化学（烟 台）石化有限 公司(25%)	Kuwait Petroleum Corp Petrochemical Industries Co (PIC)	万华化学 (600309.SH)	科威特石油公司 KPC 全资子公司科威特石化 工业公司 PIC 拟以约 6.4 亿美金认购万华化学 烟台公司部分股权。本次交易完成后，双方将 在高端化学品生产、绿色技术研发及全球市场 拓展等领域展开深度合作。	6.4 亿美 元	N.A.	N.A.	4-27
9	山东宏济堂制 药集团股份有 限公司 (99.42%)	科源制药 (301281.SZ)	力诺集团 济南财投新动 能投资 老百姓医药	科源制药拟通过发行股份方式收购宏济堂控股 权，以将主营业务延伸至中成药及健康产品、 麝香酮等领域，实现部分生产办公设施集约化 使用及采购、销售渠道协同。	35.8 亿 元人民币	33.3x	13.5x	4-21
10	耀才证券金融 (1428.HK) (50.55%)	上海云进信息 技术有限公司	要约收购	蚂蚁科技集团全资控股企业上海云进信息技 术有限公司通过旗下子公司蚂蚁财富向香港本 土券商耀才证券发起要约收购，以实现牌照获取 与市场渗透。	28.1 亿 港元	9.8x	4.7x	4-25

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）国家电投旗下远达环保（600292）超 277 亿进行重大资产重组

4 月 17 日，远达环保（600292.SH）公告，拟通过发行股份及支付现金的方式购买中国电力、湘投国际合计持有的五凌电力 100% 股权以及广西公司持有的长洲水电 64.93% 股权，交易对价合计为 277.4 亿元，其中，发行股份支付对价 209.7 亿元，发行价格为 6.55 元/股，发行股份约 36 亿股，占发行后上市公司总股本的 82.17%。交易完成后，预计公司控股股东将变更为中国电力（2380.HK），实际控制人仍为国家电投集团，本次交易构成重大资产重组。此外，公司拟向不超过 35 名符合条件的特定投资者发行股份募集配套资金不超过 50 亿元。

公开资料显示，远达环保是国家电投集团旗下唯一环保产业平台、能源生态融合发展技术总成和专业服务单位，专业从事能源生态融合业务，涵盖大气治理、工业及市政水处理、“双碳”服务、能源废弃物循环利用、矿山及土壤修复、“生态治理+”等业务，是中国工业烟气治理、催化剂制造、CCUS 领域领军企业。五凌电力水电业务主要分布在沅水、资水及湘水流域，其建设水电站并利用天然水能资源进行电力生产。长洲水电主要通过水力发电业务获取盈利，其水电业务依托长洲水利枢纽工程，建设水电站并利用天然水能资源进行电力生产。

远达环保表示，国家电投集团支持中国电力持续控股远达环保，推动上市公司逐步建设为国家电投集团境内水电资产整合平台。本次交易后，公司主营业务将新增水力发电及流域水电站新能源一体化综合开发运营业务，主要为湖南省内水力发电、风力发电、太阳能发电业务以及广西壮族自治区内水力发电业务，公司资产规模和营业收入将大幅增加。

望华点评：本次交易是国家电投集团近年来最大规模的资产重组，也是远达环保重大业务转型。通过本次资产重组，远达环保将构建“环保+流域水电+新能源开发”的立体业务架构，可以显著提升公司的资产质量，促进上市公司业务转型和可持续发展。本次交易亦为传统能源企业提供了切实可行的转型发展路径借鉴。

（二）内蒙古煤炭巨头伊泰 B 股（900948）拟溢价 20% 要约收购 ST 新潮 51% 股份

4 月 18 日，伊泰 B 股（900948.SH）公告，公司拟通过现金要约收购的方式收购 ST 新潮（600777.SH）控制权，预定要约收购股份数量为 34.68 亿股，占新潮总股本的 51.00%，投资金额达 117.92 亿元。本次要约收购价格为 3.40 元/股，较新潮 4 月 18 日收盘价溢价近 20%。早在 4 月 3 日，金帝石油已向新潮发起要约收购，要约收购股份数量占公司总股本的 20%，要约收购价格为 3.10 元/股。

公开资料显示，伊泰 B 股是由内蒙古伊泰集团有限公司独家发起，募集设立的 B 股民营上市公司，控股股东为伊泰集团。公司创立于 1997 年 8 月，并于同年在上海证券交易所上市，是以煤炭生产、运输、销售为基础，集铁路与煤化工为一体的大型清洁能源企业，也是内蒙古自治区最大的地方煤炭企业及中国大型煤炭企业之一。ST 新潮主业是石油和天然气的勘探、开

发及销售，截至 2024 年上半年，公司约 336 亿元的总资产中，境外资产规模占比高达 99.9%，是目前除国际石油巨头之外在美国本土唯一成规模的独立决策独立作业的外资油气公司。ST 新潮持有的油气资产位于美国得克萨斯州二叠纪盆地，先后收购了美国得克萨斯州 Crosby 县的常规油田，以及 Howard 和 Borden 县的页岩油气资产。

伊泰表示，本次要约收购基于公司发展战略实施，旨在发挥协同效应。通过本次收购，公司将控制 ST 新潮的优质油气资产，快速切入油气领域，拓展能源储备，提升资产质量，完善能源产业链布局，减少对单一煤炭资源的依赖。同时，本次要约收购有望增强 ST 新潮股权结构稳定性，通过充分利用自身运营管理经验以及上市公司治理及规范运作经验，提高 ST 新潮的经营及管理效率，实现上市公司合规治理。

望华点评：新潮拥有稳定的美国油气资源储备，使其受到金帝石油和伊泰等多家资本的青睐。对于伊泰这类煤炭企业而言，收购新潮可以快速切入油气赛道，实现能源产业多元化布局。但是，若无法重建海外油气资产的控制链条，新潮报表中的巨额海外资产和收益将无法回流到境内上市公司，将成为本次收购重大风险之一。

（三）分众传媒（002027）拟 83 亿元收购新潮传媒，巩固国内电梯媒体龙头地位

4 月 9 日，分众传媒（002027.SZ）公告，公司拟以发行股份及支付现金的方式购买张继学、重庆京东海嘉电子商务有限公司等 50 名交易对方合计持有的新潮传媒 100% 的股份，交易对价约为 83 亿元人民币。本次交易将以股份对价作为主要支付手段，剩余部分采用少量现金形式。本次交易完成后，新潮传媒将成为分众传媒的全资子公司。

公开资料显示，分众传媒由江南春创立于 2003 年，是中国电梯媒体广告模式的开创者，2005 年登陆纳斯达克，成为“中国广告传媒第一股”，2013 年私有化退市，2015 年，借壳回归 A 股，巅峰时期市值达到 1800 亿元。分众传媒电梯媒体主要聚焦于一、二线城市和传统写字楼，截至 2024 年 7 月 31 日，分众传媒覆盖国内约 300 个城市，超 300 万个媒体终端，覆盖超 4 亿中国城市主流人群。新潮传媒于 2013 年发力电梯广告，电梯传媒主要布局在非核心地区的写字楼和住宅小区，截至 2024 年 9 月 30 日，新潮传媒电梯媒体平台在约 200 个城市运营了约 74 万部智能屏，覆盖超 1.8 亿城市居民，其中约 64 万个智能屏投放于约 4.5 万个住宅小区。

分众传媒的核心优势在于覆盖城市主流人群的商务楼宇和核心生活场景，而新潮传媒则深耕社区场景，两者的结合形成了“商务+社区”的全场景覆盖，既补足了分众在下沉市场的长尾需求，又通过点位整合减少了重复投入，降低了运营成本。此外，新潮传媒过去通过“三打一”策略在同一电梯铺设多块屏幕，导致点位冗余和物业资源过度开发，通过本次并购整合，可通过优化布局减少公共空间浪费，提升广告内容质量，能够推动行业规范与资源效率的提升。

望华点评：本次交易折射出了广告行业从“规模扩张”向“精耕细作”转型的发展趋势。分众传媒通过整合新潮传媒的社区资源，本质上是试图通过场景互补提升存量资源效率。虽然分众传媒通过此次并购能够巩固现有市场地位、完成资源整合，但创新媒介形态的崛起、消费者注意力的转移，仍将持续重塑市场竞争格局。

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(3 月)	-2.5(3 月)	49.0	5.4(3 月)	1.620	7.2714
美国	2.1(Q1)	2.4(3 月)	2.4(3 月)	50.2	4.2	4.167	N.A.
欧盟	1.2(Q1)	2.2	3.0(2 月)	49.0	5.8(3 月)	3.110	0.8827
德国	-0.4(Q1)	2.1	-0.2(3 月)	48.4	6.3	2.440	0.8827
英国	1.5(Q4)	2.6(3 月)	0.3(1 月)	45.4	4.6(3 月)	4.438	0.7501
法国	0.5(Q1)	0.8	-0.6(3 月)	48.7	7.3(3 月)	3.165	0.8827
日本	4.0(Q4)	3.6(3 月)	4.2(3 月)	48.7	2.6(3 月)	1.316	143.07
中国香港	3.1(Q1)	1.4(3 月)	4.2(12 月)	48.3	3.2(3 月)	3.095	7.7556
加拿大	2.4(Q4)	2.3(3 月)	4.7(3 月)	45.3	7.1(3 月)	3.089	1.3799
澳大利亚	1.3(Q4)	2.4(3 月)	3.7(3 月)	51.7	4.3(3 月)	4.112	1.5618

注：除特别说明外均为 2025 年 4 月数据；利率为 2025 年 4 月 30 日数据；汇率为 2025 年 4 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	4 月	较最近一期增减百分点	金融指标	4 月	同比(%)	其他	4 月	同比(%)
GDP(Q1)	5.4%	0.0	社融规模当月值(3 月)	58,894	21.9	累计固定资产投资(3 月)	103,174	3.1
CPI(3 月)	-0.1%	0.6	贷款余额(3 月)	2,654,137	7.4	消费品零售总额当月值(3 月)	40,940	5.9
PPI(3 月)	-2.5%	-0.3	存款余额(3 月)	3,152,232	6.7	百城住宅指数(3 月)	16,740	2.6
制造业 PMI	49.0%	-1.5	M2 存量规模(3 月)	3,260,555	7.0	进出口总额当月值(3 月)	\$5,252	5.0
工业增加值(3 月)	7.7%	-30.3	外汇储备存量(3 月)	\$32,407	-0.2	贸易顺差(负为逆差)当月值(3 月)	\$1,026.4	75.8

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(4 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	3,279.03	-1.7	-2.2	14.2x	1.3x
深证成指	9,899.82	-5.8	-4.9	24.4x	2.1x
沪深 300	3,770.57	-3.0	-4.2	12.2x	1.3x
创业板指	1,948.03	-7.4	-9.0	29.2x	3.6x
科创 50	1,012.42	-1.0	2.4	148.4x	4.6x
恒生指数	22,119.41	-4.3	12.2	9.9x	1.0x
恒生国企指数	8,076.26	-5.2	12.9	9.2x	0.9x
国际					
道琼斯工业	40,669.36	-3.2	-3.1	27.4x	7.8x
纳斯达克	17,446.34	0.9	-7.6	36.6x	5.8x
标普 500	5,569.06	-0.8	-3.9	24.8x	4.7x
日经指数	36,045.38	1.2	-7.7	17.5x	1.8x
伦敦富时 100	8,494.85	-1.0	5.2	17.2x	1.8x
MSCI 新兴市场指数	1,112.84	1.0	6.0	N.A.	N.A.
印度 SENSEX	80,242.24	3.7	3.4	22.4x	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

戚克桢
望华联合董事长、总裁、
首席投资官
邮箱：qi@bmcg.com.cn

刘洁
并购顾问部高级经理
邮箱：liuj@bmcg.com.cn

董楠
技术与产品部分分析师
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。