

中国并购月报（12月刊）

China M&A Perspectives

2023年12月



望華聯合
MERGER CHINA GROUP

一、中国公司 11 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	金拱门中国管 理有限公司 (28%)	McDonald's Corp (MCD)	Carlyle Group Inc (CG)	麦当劳全球同意收购凯雷在麦当劳中国公司所持股权，以简化股权结构，在中国市场推动“燃动发展计划”，进一步拓展餐厅网络。	18 亿美元	N.A.	N.A.	11-20
2	中信股份 (0267.HK) (5.01%)	中国华融 (2799.HK)	中信集团	中国华融拟收购中信股份 5.01% 股权，以进一步推动华融全面融入中信改革发展大局，借助中信金融与实业并举的综合性优势，持续推动华融高质量发展，提升金融服务实体经济质效，增强服务国家战略的能力。	136.3 亿港元	1.2x	0.4x	11-15
3	阿里妈妈	阿里健康 (0241.HK)	阿里巴巴 (9988.HK)	阿里健康以发行股份支付对价方式，收购阿里妈妈医疗健康类目的独家营销审核权及附属权利。依托阿里妈妈及阿里健康各自的优势，共同运营营销业务，从而为医疗健康商家和消费者的多元化需求提供全面支持。	135.1 亿港元	N.A.	N.A.	11-28
4	顾家家居 (603816.SH) (29.42%)	盈峰集团	顾家集团	顾家家居控股股东及实际控制人将公司 29.42% 股权转让至盈峰集团，公司实际控制人将变更为何剑锋。	103 亿人民币	17.5x	3.7x	11-9
5	路劲(中国)基 建有限公司 (100%)	招商公路 (001965.SZ)	路劲 (1098.HK)	招商公路拟收购路劲中国全部股权，以增加路产权益里程 119.24 公里，四条主要路产的平均收费年限 12.85 年，有望为公司贡献较为可观的利润增量。	44.1 亿人民币	13.7x	1.2x	11-27
6	招商公路 (001965.SZ) (5.776%)	中国华融 (2799.HK)	重庆中新壹 号股权投资 中心(有限合 伙)	中国华融拟受让招商公路 5.776% 股权，以发挥主责主业，盘活地方国有企业存量资产。同时优化公司资产配置，带来稳定收益。	30.1 亿人民币	10.7x	0.9x	11-20
7	三湘印象 (00863.SZ) (42.31%)	湖北省联合发 展投资集团	上海三湘投 资控股有限 公司	三湘印象拟通过股权转让及定向增发方式，引入湖北联发投。交易完成后，三湘印象实控人将变更为湖北省国资委。	27.5 亿人民币	231.4x	1.6x	11-18
8	居然之家 (000785.SZ) (10%)	金隅集团 (601992.SH)	北京居然之家 投资控股集 团有限公司	为响应国、民企双向混改政策，金隅集团战略投资居然之家。双方将在卖场运营、房地产开发、整装业务、物业管理、数字化转型、物流交付网络建设等领域开展合作。	22.3 亿人民币	13.5x	1.1x	11-17
9	世纪互联 (VNET) (42.12%)	山高控股 (0412.HK)	增资	山高控股拟 2.99 亿美元的战略投资世纪互联，成为单一最大股东，并享有执行董事提名权、优先购买权等权利。	2.99 亿美元	N.M.	0.8x	11-16
10	华光环能 (600475.SH) (19.62%)	国调基金二期 紫金保险	国联集团	华光环能此次引入战略投资方，将在金融领域、能源领域的资源及投资布局等方面，加强公司产业合作与协同，为业务扩张提供资金支持，提升上市公司竞争力、盈利能力与投资价值。	15.5 亿人民币	10.8x	1.0x	11-14

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

（一）麦当劳全球增持金拱门股权，有助于拓展餐厅网络

11月20日，麦当劳全球（MCD.US）与凯雷集团宣布，麦当劳全球同意收购凯雷集团在麦当劳中国内地、香港及澳门战略合作公司中持有的少数股权，交易总对价为18亿美元。交易完成后，麦当劳全球作为少数股东，持股比例将由20%增加到48%，以中信资本为主的中信联合体将继续持有52%的股份，保持控股地位。本次交易有待相关监管机构批准，预计将于2024年第一季度完成。

公开资料显示，2017年，中信股份、中信资本和凯雷投资集团以最高20.8亿美元的总对价获得麦当劳中国内地和香港餐厅20年经营权。交易完成后，中信股份和中信资本在新公司中持有52%股权，凯雷和麦当劳全球分别持有28%和20%的股权。随后，麦当劳品牌在中国快速发展。截至目前，麦当劳餐厅数量超过5500家，较2017年翻了一番，会员数量超过2.5亿，并实现了超过30%的销售增长。

本次交易完成后，凯雷将退出金拱门股东行列。麦当劳全球总裁兼首席执行官表示，此次交易将简化麦当劳中国的股权结构，相关董事会决策将更加快速灵活，并带来更稳定和可持续的资源投入。此外，麦当劳全球今年提出燃动发展计划2.0，预计2023年在全球开设1900家新餐厅，其中超过900家将开在中国。未来，股东双方将继续通力合作，在中国市场推动“燃动发展计划”，进一步拓展餐厅网络。

望华点评：“金拱门”是“中国本土企业家精神”与“跨国公司管理和品牌”相结合的成功案例。目前，中国已成为麦当劳全球增长最快的市场。本次交易体现了麦当劳全球对中国市场未来发展的信心，以及对中信控股后麦当劳中国发展情况的认可。交易完成后，麦当劳在中国快餐市场的地位将得到进一步巩固。

（二）中国华融（2799.HK）拟以136.3亿港元收购中信股份（0267.HK）5%的股份

11月15日，中国华融（2799.HK）公告，公司已与中信集团及其全资子公司中信盛星签订股份转让协议。中信盛星拟向中国华融转让中信股份（0267.HK）已发行股份数量的5.01%，交易价为每股标的股份9.35港元，总对价为136.27亿港元。本次交易完成后，中国华融拟向中信股份推荐一位董事。同日，中国华融公告，公司名字将变更为“中国中信金融资产管理股份有限公司”，简称“中信金融资产”。

公开资料显示，中信股份于香港注册成立，是中国最大的综合性企业集团之一，也是恒生指数成分股公司，业务涵盖综合金融服务、先进智造、先进材料、新消费和新型城镇化等五大板块，具有战略清晰、经营稳健、分红高和抗风险能力强的独特优势。中国华融是一家总部位于中国的金融资产管理公司，成立于1999年，深耕不良资产行业多年，同时提供坏账催收、经纪和信托服务，一度位居四大资产管理公司之首。

中国华融表示，本次交易将有利于提高公司资产质量，优化产业布局，帮助公司改善财务状况，有效补充资本，增强可持续盈利能力，是优化国有资产布局的重要举措。中信集团将通过品牌授权、人员互相交流、资产互相交易，在市场化、法制化原则下，进一步发挥“融融协同”及“产融协同”效应，实现优势互补，增强特色化、差异化金融资产管理公司竞争优势，全面推动中国华融业务转型发展。

望华点评：通过此次交易，中国华融将进一步融入中信集团的改革发展大局，依托中信集团产融并举优势，在创造收益的同时，充分发挥救助性金融功能，支持央企、国企深化改革和民企纾困发展，提升金融服务实体经济质效，增强服务国家战略的能力。

（三）阿里健康（0241.HK）拟以 135 亿港元收购阿里妈妈医疗健康类独家经营权，补齐平台营销服务短板

11月28日，阿里健康（0241.HK）公告，公司与阿里巴巴（9988.HK）全资子公司阿里妈妈签订股权协议，拟以135.12亿港元获得阿里妈妈医疗健康类的独家营销审核权及附属权利。阿里健康将按每股4.50港元的发行价向阿里巴巴发行25.58亿股份，并以现金方式支付相当于20亿港元的等值美元。交易完成后，阿里妈妈将成为阿里健康全资附属公司，阿里巴巴集团在阿里健康的持股比例将从56.99%上升到63.83%。

公开资料显示，阿里健康是阿里巴巴集团整合线上、线下医药和健康行业资源，专注于大健康领域、提供一站式医疗解决方案的旗舰平台，主营业务包括医药自营业务、医药电商平台业务、医疗健康及数字化服务业务。阿里妈妈是阿里巴巴集团旗下商业数字营销平台，依托集团核心的商业数据和超级媒体矩阵，为客户提供全链路的消费者运营解决方案。

公告指出，本次交易后，阿里健康将向阿里妈妈收取相应的营销审核服务费，金额相当于“阿里妈妈就主营类目为医疗健康类的目标商家进行商品推广收取的营销服务费”的20%。通过本次交易，阿里健康和阿里妈妈优势结合，为医疗健康商家和消费者的多元化需求提供全面支持。阿里健康方面称，通过此次交易，阿里健康将营销服务纳入健康品牌商解决方案闭环，实现“自营收入+平台佣金+营销服务”的多轮驱动模式，改善收入增长及盈利前景。同时，凭借阿里巴巴集团对医疗健康领域的独到洞察及对消费者医疗健康需求的深度理解，有利于提高医疗健康商家的营销效率及投资回报。

望华点评：阿里健康是阿里巴巴集团重点打造的健康板块，先后四次注资均为阿里健康带来新业务或新能力，拓宽了业务版图。本次交易旨在短期增厚业绩，中长期提升数字营销能力，有利于阿里健康增强长期盈利能力，并成为阿里健康整体业务版图实现长期正向发展的重要一环。

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	4.9(Q3)	-0.2(10月)	-2.6(10月)	49.4	5.0(10月)	2.686	7.1360
美国	3.0(Q3)	3.2(10月)	1.3(10月)	46.7	3.9(10月)	4.330	N.A.
欧盟	0.1(Q3)	2.4	-12.4(9月)	44.2	6.5(4月)	3.260	0.9186
德国	-0.8(Q3)	3.2	-11.0(10月)	42.6	5.6	2.449	0.9186
英国	0.6(Q2)	4.6(10月)	-0.7(10月)	47.2	4.0(10月)	4.176	0.7923
法国	0.3(Q3)	3.4	-1.2(10月)	42.9	7.3(10月)	3.027	0.9186
日本	6.4(Q3)	3.3(10月)	0.8(10月)	48.3	2.5(10月)	0.676	148.19
中国香港	4.1(Q3)	2.7(10月)	-0.2(6月)	48.9(10月)	3.0(10月)	3.773	7.8106
加拿大	0.5(Q3)	3.1(10月)	-2.7(10月)	51.9(10月)	5.3	3.548	1.3562
澳大利亚	2.3(Q2)	5.4(9月)	3.8(9月)	46.4	3.6(10月)	4.362	1.5140

注：除特别说明外均为2023年11月数据；利率为2023年11月30日数据；汇率为2023年11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	11月	较最近一期增减百分点	金融指标	11月		其他	11月	同比(%)
				同比(%)	同比(%)			
GDP(Q3)	4.9%	-1.4	社融规模当月值(10月)	18,452	102.0	累计固定资产投资(10月)	419,409	-11.0
CPI(10月)	-0.2%	-0.2	贷款余额(10月)	2,353,309	10.9	消费品零售总额当月值(10月)	43,333	7.6
PPI(10月)	-2.6%	-0.1	存款余额(10月)	2,816,483	10.2	百城住宅指数(10月)	16,195	0.0
制造业 PMI	49.4%	-0.1	M2 存量规模(10月)	2,882,276	10.3	进出口总额当月值(10月)	\$4,931	-2.5
工业增加值(10月)	4.6%	0.1	外汇储备存量(10月)	\$31,012	1.6	贸易顺差(负为逆差)当月值(10月)	\$565.3	-30.8

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(11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	3,029.67	0.4	-1.9	12.6x	1.2x
深证成指	9,726.92	-1.4	-11.8	21.6x	2.1x
沪深300	3,496.20	-2.1	-10.0	11.0x	1.2x
创业板指	1,922.59	-2.3	-17.9	28.2x	3.7x
科创50	865.68	-1.0	-9.6	44.5x	3.8x
恒生指数	17,042.88	-0.4	-14.9	8.1x	0.9x
恒生国企指数	5,857.54	-0.1	-14.1	7.2x	0.8x
国际					
道琼斯工业	35,950.89	8.8	9.3	25.1x	6.5x
纳斯达克	14,226.22	10.7	36.7	40.8x	5.3x
标普500	4,567.80	8.9	19.7	23.9x	4.2x
日经指数	33,486.89	8.5	28.1	19.8x	1.8x
德国DAX	16,215.43	9.5	17.8	12.4x	N.A.
伦敦富时100	7,453.75	1.8	1.0	10.0x	1.6x
MSCI 新兴市场指数	987.10	7.9	2.7	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、微米草商学苑等，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、天津（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+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 2023 年 7 月 4 日，同期优于上证指数 89.6 个百分点，优于沪深 300 指数 91.6 个百分点，优于创业板指数 69.9 个百分点；“**善水基金**”自 2021 年 5 月 28 日成立以来至 2023 年 7 月 4 日，同期优于沪深 300 指数 12.7 个百分点，优于创业板指数 16.8 个百分点。

“**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
战略研究部副总经理
邮箱：zhoumx@bmcg.com.cn

刘洁
并购顾问部经理
邮箱：liuj@bmcg.com.cn

戚克梅
望华资本创始人兼总裁
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。