

中国并购月报（10月刊）

ChinaM&APerspectives

2024年10月



望华联合
MERGER CHINA GROUP

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 | 中国重工 (601989.SH) (100%) | 中国船舶 (600150.SH) | 吸收合并 | 中国船舶将以发行 A 股股票方式换股吸收合并中国重工，以打造建设具有国际竞争力的世界一流船舶制造企业。同时，中国船舶集团承诺于 2026 年 6 月 30 日前，稳妥推进符合注入上市公司的相关资产及业务进行整合以解决同业竞争问题。 | 1151.5 亿元人民币 | 108.3x | 1.4x | 9-18 |
| 2 | 盐湖股份 (000792.SZ) (12.54%) | 中国盐湖工业 集团 | 青海省国有资 产投资管理有 限公司 | 中国五矿拟与青海省国资共同组建中国盐湖工业集团，并通过中国盐湖集团收购盐湖股份部分股权，成为上市公司实际控制人，以加快建设世界级盐湖产业基地，加强我国钾、锂资源的保障能力。 | 135.6 亿 元人民币 | 21.5x | 3.2x | 9-8 |
| 3 | 乐金显示(中 国)(80%) 乐金显示(广 州)(100%) | TCL 科技 (000100.SZ) | LG Display Co Ltd | TCL 科技拟收购 LG 显示控股权及配套模组工厂，以进一步丰富半导体显示产线技术、深化国际化客户战略合作、增强产业协同效应和规模优势、提升长期盈利水平。 | 108 亿 元人民币 | 10.8x | 1.0x | 9-26 |
| 4 | Castlelake Aviation Ltd (100%) | 渤海租赁 (000415.SZ) | Castlelake LP | 渤海租赁拟收购 Castlelake Aviation Ltd 全部股权，以强化上市公司在全球飞机租赁市场的地位与竞争力，提升公司盈利能力。 | 12.2 亿 美元 | 52.3x | 1.0x | 9-13 |
| 5 | 国投电力 (600886.SH) (6.88%) | 全国社会保障 基金理事会 | 定向增发 | 国投电力拟向社保基金会定向增发募集资金，用于水电站项目建设。 | 70 亿元 人民币 | 14.3x | 1.7x | 9-17 |
| 6 | 永辉超市 (601933.SH) (29.4%) | 名创优品 (9896.HK)等 | 牛奶国际 京东 | 名创优品拟入股永辉超市，以共享其零售渠道与供应链资源，进一步增强规模经济，优化成本结构，打造“必选+可选消费”多元化业务布局。 | 63 亿元 人民币 | 39.0x | 3.5x | 9-23 |
| 7 | CDK 抑制剂 产品 (100%) | Roche Holding AG Genentech Inc | 上海齐鲁锐 格医药研发 有限公司 | Genentech 拟从锐格医药收购用于治疗乳腺癌的下一代 CDK 抑制剂产品组合，并负责该产品全球的临床开发、生产和商业化。锐格医药将继续管理正在进行的两项 1 期试验。 | 8.5 亿美 元 | N.A. | N.A. | 9-30 |
| 8 | 芯联越州集成 电路制造(绍 兴)有限公司 (72.33%) | 芯联集成 (688469.SH) | 芯朋微 (688508.SH) 等 | 国内最大的车规级芯片供应商芯联集成拟收购子公司芯联越州剩余股权，以进一步加强公司碳化硅技术能力，丰富产品线布局。 | 58.97 亿 元人民币 | N.M. | 2.3x | 9-5 |
| 9 | 偏光片业务 (100%) | 恒美光电 诺延资本 | 三星 SDI | 恒美光电拟联合诺延资本收购三星 SDI 在中、韩两国的偏光片业务，以提高公司在全球光电显示材料市场的竞争力与影响力，加速推进显示产业本地化发展进程。 | 8.4 亿美 元 | N.A. | N.A. | 9-10 |
| 10 | 山东鲁花集团 有限公司 (26.64%) | 金龙鱼 (300999.SZ) 香港嘉银 | 增资扩股 | 金龙鱼拟与香港嘉银将所持有的参股公司股权作价对鲁花集团进行增资，以加强公司高端食用油业务领域布局。 | 55.69 亿 元人民币 | 7.6x | 1.1x | 9-4 |

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）中国船舶（600150）1,152 亿元换股吸收合并中国重工（601989）

9月18日，中国船舶（600150.SH）与中国重工（601989.SH）共同公告，将通过由中国船舶向中国重工全体股东发行A股股票的方式换股吸收合并中国重工，完成后中国重工将终止上市并注销法人资格。此次换股合并中，中国重工的股票交易均价为5.05元/股，每1股中国重工股票可换得0.1335股中国船舶股票，目前中国重工的总股本为228.02亿股，合计交易金额为1,151.5亿元。

公开资料显示，中国船舶、中国重工均为中国船舶集团控制的市值超千亿的上市公司。中国重工为领先的舰船研发设计制造公司，主要业务涵盖海洋防务及海洋开发装备、海洋运输装备、深海装备及舰船修理改装、舰船配套及机电装备、战略新兴产业及其他等五大板块。中国船舶主要业务包括造船、修船、海洋工程及机电设备等，是国内规模最大、技术最先进、产品结构最全的造船旗舰上市公司。

公告显示，本次交易从合并双方发展战略出发，通过核心资产及业务的专业化整合以及技术、人员、生产能力、客户、品牌、供应链等核心资源协调，充分发挥合并双方协同效应、实现优势互补，有效提升存续公司核心功能、核心竞争力，打造建设具有国际竞争力的世界一流船舶制造企业，满足国防建设对于先进海军装备的需求。

此外，本次交易旨在整合集团内主要船舶总装业务，规范同业竞争问题。根据中国船舶集团出具的《关于避免与中国船舶工业股份有限公司同业竞争的承诺函》，集团承诺于2026年6月30日前，稳妥推进符合注入上市公司的相关资产及业务整合以解决同业竞争问题。本次重整标志着中国船舶集团为解决船海主业同业竞争迈出了关键一步。

望华点评：中国船舶与中国重工的重组整合将是A股上市公司有史以来规模最大的吸收合并交易。本次交易是中国船舶集团抓住资本市场窗口，主动运用并购重组手段提升国有资源运营配置效率的战略举措，更体现了军工央企把握产业变革战略机遇积极应变的使命担当。交易完成后，中国船舶集团将进一步增强其在国际市场的竞争力，从而在全球造船业的变革浪潮中占据领先地位。

（二）中国五矿入主盐湖股份（000792），携手青海省共同打造世界级盐湖产业集团

9月8日，盐湖股份（000792.SZ）公告，公司实际控制人青海省人民政府国资委、控股股东青海国投已与中国五矿及其下属子企业签署《合作总协议》，拟共同组建中国盐湖工业集团有限公司（“中国盐湖集团”），注册资本暂定为100亿元，由中国五矿持股53%，青海省人民政府国资委直接持股18.73%、通过青海国投间接持股28.27%。同时，中国盐湖集团拟以现金购买青海国投及其一致行动人合计持有盐湖股份的12.54%股份，交易总价款暂定为135.6亿元。交易完成

后，盐湖股份控股股东将变更为中国盐湖集团，实际控制人将变更为中国五矿。本次交易尚需相关各方报有权国有资产监督管理部门审核批准。

公开资料显示，盐湖股份成立于1997年8月，同年9月深交所主板上市，是青海省政府国资委管理下的省属大型上市国有企业。盐湖股份主营业务包括氯化钾的开发、生产和销售，盐湖资源综合利用等，是国内最大的钾肥工业生产基地。截至目前，盐湖股份氯化钾产能稳定在500万吨/年，占国内市场的35%左右；碳酸锂产能达到4万吨/年，占国内市场的8%左右。中国五矿成立于1950年，是以金属矿产为核心主业、由中央直接管理的国有重要骨干企业，旗下拥有包括中国中冶、五矿发展、五矿资本、中钨高新、株冶集团、长远锂科等在内的8家上市公司。2023年，中国五矿实现营业收入9,346亿元，在世界500强中排名第69位。

中国五矿有关负责人表示，中国盐湖集团组建后，将立足青海省独具优势的盐湖资源，充分发挥中国五矿在产业、人才、技术、管理等方面的优势，全面提升资源综合利用水平，加快“走出去”步伐，实现盐湖资源绿色、高效、循环开发，加强我国钾、锂资源的保障能力。组建后的中国盐湖集团将致力于成为世界一流的盐湖产业集团，通过技术创新引领产业创新，带动世界级盐湖产业基地的建设和发展。

望华点评：中国盐湖集团的组建将有力促进盐湖资源的深度开发和高效利用，有望打造世界级盐湖基地，推动盐湖产业链延伸。本次交易完成后，盐湖股份将成为中国五矿旗下第九家上市公司。中国五矿雄厚的矿业资源背景以及在相关产业领域投资开发的成功实践，亦有望为盐湖股份赋能，助力上市公司实现突破性发展。

（三）TCL 科技（000100）拟 108 亿元收购 LG 液晶显示业务

9月27日，TCL科技（000100.SZ）公告，拟通过控股子公司TCL华星光电技术有限公司（“TCL华星”）收购LG Display（“LG显示”）及其关联方持有的乐金显示（中国）有限公司（“LGDCA”）80%股权、乐金显示（广州）有限公司（“LGDGZ”）100%股权，以及LGDCA、LGDGZ运营所需相关技术及支持服务，基础购买价格为108亿元人民币。

公开资料显示，TCL科技自2009年进入半导体显示领域，陆续通过自建和产业整合方式形成9条面板产线，产品覆盖电视、交互白板、拼接屏、显示器、车载、平板、手机等领域，主要产品市场份额稳居行业前列。LG显示是一家全球领先的显示技术创新公司，隶属韩国LG集团。LGDCA为8.5代大型液晶面板厂，主要产品为电视及商显大尺寸液晶面板产品，设计月产能为180千片大板；LGDGZ为模组工厂，主要产品为液晶显示模组，设计月产能为230万台。

本次收购有助于强化TCL科技的IPS（In-Plane Switching）生产能力与技术沉淀，满足市场对于宽视角、色彩准确度的需求。交易完成后，LGDCA广州工厂将与TCL华星位于广州的t9产线形成互补，共同构成“双子星”工厂模式，有利于优化资源配置，增强产业协同效应和规模优势，并加深与国际客户的战略合作关系。

望华点评：目前，产业链整合已成为液晶面板制造行业发展的必然趋势。本次收购是TCL科技在智能设备领域的重要战略布局，TCL科技将获得LG显示在中国的主要技术与市场，有望在智能电视和高端显示器市场推出更创新、更具市场竞争力的产品，有利于进一步增强公

司 IPS 技术能力，加强在液晶面板领域的主导地位。此外，本次交易是 LG 集团摆脱趋于饱和的液晶显示市场，转而聚焦发展有机发光二极管业务的战略举措。

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 | 4.7(Q2) | 0.6(8月) | -1.8(8月) | 49.8 | 5.3(8月) | 2.160 | 7.0716 |
| 美国 | 3.1(Q2) | 2.5(8月) | 1.8(8月) | 47.3 | 4.1 | 3.787 | N.A. |
| 欧盟 | 0.6(Q2) | 1.8 | -2.3(8月) | 45.0 | 5.9(8月) | 2.860 | 0.8981 |
| 德国 | 0.3(Q2) | 1.6 | -0.8(8月) | 40.6 | 6.0 | 2.132 | 0.8981 |
| 英国 | 0.7(Q2) | 2.2(8月) | 0.2(8月) | 51.5 | 4.7(8月) | 4.009 | 0.7479 |
| 法国 | 0.6(Q2) | 1.2 | -6.3(8月) | 44.6 | 7.5(8月) | 2.925 | 0.8981 |
| 日本 | 2.1(Q2) | 3.0(8月) | 2.5(8月) | 49.7 | 2.5(8月) | 0.855 | 143.62 |
| 中国香港 | 3.3(Q2) | 2.5(8月) | 3.0(6月) | 50.0 | 3.2(8月) | 2.820 | 7.7727 |
| 加拿大 | 0.9(Q2) | 2.0(8月) | 0.2(8月) | 50.4 | 7.5(8月) | 2.946 | 1.3524 |
| 澳大利亚 | 1.0(Q2) | 3.8(6月) | 4.8(6月) | 46.7 | 4.2(8月) | 3.963 | 1.4465 |

注：除特别说明外均为 2024 年 9 月数据；利率为 2024 年 9 月 30 日数据；汇率为 2024 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 | | 其他 | | 9月 | 同比(%) |
|-----------|-------|------------|-------------|-----------|------|-------------------|---------|-------|
| | | | 9月 | 同比(%) | 9月 | 同比(%) | | |
| GDP(Q2) | 4.7% | -0.6 | 社融规模当月值(8月) | 30,311 | -3.1 | 累计固定资产投资(8月) | 329,385 | 0.7 |
| CPI(8月) | 0.6% | 0.1 | 贷款余额(8月) | 2,520,167 | 8.5 | 消费品零售总额当月值(8月) | 38,726 | 2.1 |
| PPI(8月) | -1.8% | -1.0 | 存款余额(8月) | 2,971,425 | 6.6 | 百城住宅指数(8月) | 16,461 | 1.8 |
| 制造业 PMI | 49.8% | 0.7 | M2 存量规模(8月) | 3,050,461 | 6.3 | 进出口总额当月值(8月) | \$5,263 | 5.2 |
| 工业增加值(8月) | 4.5% | -0.6 | 外汇储备存量(8月) | \$32,882 | 4.1 | 贸易顺差(负为逆差)当月值(8月) | \$910.2 | 35.4 |

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 |
|-------------|-----------|---------|---------|-------|-------|
| 中国 | | | | | |
| 上证综指 | 3,336.50 | 17.4 | 12.2 | 14.7x | 1.4x |
| 深证成指 | 10,529.76 | 26.1 | 10.6 | 25.4x | 2.3x |
| 沪深 300 | 4,017.85 | 21.0 | 17.1 | 13.3x | 1.4x |
| 创业板指 | 2,175.09 | 37.6 | 15.0 | 33.2x | 4.2x |
| 科创 50 | 872.37 | 25.7 | 2.4 | 63.0x | 4.0x |
| 恒生指数 | 21,133.68 | 17.5 | 33.4 | 10.3x | 1.0x |
| 恒生国企指数 | 7,509.79 | 18.6 | 41.4 | 9.2x | 0.9x |
| 国际 | | | | | |
| 道琼斯工业 | 42,330.15 | 1.8 | 12.4 | 28.8x | 7.3x |
| 纳斯达克 | 18,189.17 | 2.7 | 20.8 | 43.9x | 6.4x |
| 标普 500 | 5,762.48 | 2.0 | 20.6 | 28.2x | 5.1x |
| 日经指数 | 37,919.55 | -1.9 | 15.5 | 21.1x | 1.9x |
| 德国 DAX | 19,324.93 | 2.2 | 14.1 | 15.7x | 1.7x |
| 伦敦富时 100 | 8,236.95 | -1.7 | 7.1 | 17.8x | 1.8x |
| MSCI 新兴市场指数 | 1,170.85 | 6.4 | 15.2 | 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+CR 及 MCG DEF+TR 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 2024 年 7 月 1 日，累计收益优于上证综指 83.6 个百分点、沪深 300 指数 88.6 个百分点、创业板指数 86.4 个百分点；“善水基金”自 2021 年 5 月 28 日成立以来至 2024 年 7 月 1 日，累计收益优于沪深 300 指数 22.9 个百分点、创业板指数 37.8 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
并购顾问部高级经理
邮箱：liuj@bmcg.com.cn

戚克栎
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。