

# 中国并购月报（6月刊）

## China M&A Perspectives

2025年6月



**望華聯合**  
MERGER CHINA GROUP

# 一、中国公司 5 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	北京万达广场企业管理 有限公司 (100%)	太盟亚洲资本 腾讯(0700.HK) 阳光人寿 京东(JD.O)等	大连万达商 业管理集团 股份有限公 司	太盟珠海、高和丰德、腾讯控股、京东潘 达、阳光人寿保险直接或通过其各自关联方 共同设立合营企业，并通过合营企业收购大 连万达直接或间接持有的 48 家目标公司的 100%股权，涉及多个城市的万达广场项目。	500 亿 元人民 币	N.A.	N.A.	5-26
2	PD-1/VEGF 双特异性抗 体 SSGJ-707 (100%)	辉瑞制药 (PFE.N)	三生制药 (1530.HK)	辉瑞与三生制药就 PD-1/VEGF 双特异性抗体 SSGJ-707 达成全球开发和商业化授权协议， 约定了 12.5 亿美元首付款，以及最高 48 亿美 元里程碑付款和两位数百分比销售分成。	60.5 亿 美元	N.A.	N.A.	5-19
3	极氪汽车 (ZK.N) (34.3%)	吉利汽车 (0175.HK)	私有化要约	吉利汽车向极氪提交非约束性私有化建议。 若私有化建议落实并完成，极氪将成为吉利 汽车的全资子公司并于纽交所退市。	22.4 亿 美元	N.M.	N.M.	5-7
4	Global Sea Containers Ltd (100%)	Textainer Group Holdings Ltd Typewriter Ascend Ltd	渤海租赁 (000415.SZ)	渤海租赁拟转让 Global Sea Containers100%股 权，以回收现金用于偿还境外高息美元债 务，及境内现金流改善、业务恢复等方面。 交易完成后，渤海租赁将不再经营集装箱租 赁业务，进一步聚焦飞机租赁主业。	17.5 亿 美元	N.M.	0.8x	5-20
5	广汇能源 (600256.SH) (15.03%)	富德生命人寿 保险股份有 限公司 深圳富德金蓉 控股有限公司	新疆广汇实 业投资(集 团)有限责 任公司	富德寿险拟作为战略投资者入股广汇能源， 在完善集团能源领域布局、助力实现“产融 融合”战略的同时，获得了高股息率、高分 红率的投资预期。	62 亿元 人民币	14.7x	1.5x	5-17
6	TYG Turkey Elektronik Ticaret (85%)	Uber (UBER.N)	阿里巴巴 (9988.HK)	Uber 拟现金收购土耳其外卖平台 Trendyol GO 公司 85%的股权，以扩大自身在土耳其外卖 配送业务的规模与服务质量。	7 亿美 元	N.A.	N.A.	5-6
7	德司达全球 控股(新加坡) 有限公司 (37.57%)	浙江龙盛 (600352.SH) 盛达国际资本 有限公司	Kiri Industries Ltd	浙江龙盛拟购买 KIRI 公司所持德司达 37.57% 股份。交易完成后，德司达将成为上市公 司全资子公司，支持上市公司实现成为全 球一流特殊化学品生产服务商的战略目标。	6.97 亿 美元	19.8x	1.8x	5-30
8	上海华谊三 爱富新材料 有限公司 (60%)	华谊集团 (600623.SH)	上海华谊控 股集团有限 公司	华谊集团拟以现金方式收购三爱富 60%股 权，以实现上市公司在含氟聚合物、氟碳化 学品及含氟精细化学品领域的业务拓展，完 善在先进材料和精细化学品方面的布局。	40.9 亿 元人民 币	24.8x	1.2x	5-7
9	中航西飞 (000768.SZ) (5.76%) 中航机载 (600372.SH) (0.47%)	中国航空工业 集团有限公司	中航工业产 融控股股份 有限公司	中航产融控股子公司中航投资通过非公开协 议转让的方式，向公司控股股东中国航空工 业集团有限公司转让所持中航西飞、中航机 载少数股权，以进一步优化股权架构，提升 决策效率和资源协同能力。	40.67 亿 元人民 币	84.0x	2.0x	5-6
10	星岛智能云 链 (100%) YD Network (100%)	博美(BGM.O)	熊玮等	成都原料药活性成分生产商博美拟发行股份 收购星岛智能与 YD Network 全部股权，以通 过整合标的公司技术优势，在软硬件融合、 行业拓展及算法创新领域强化布局。	8 亿元 人民币	N.A.	N.A.	5-28

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）辉瑞 60.5 亿美元购入三生制药（1530.HK）一款创新药

5月20日，三生制药（1530.HK）公告，公司及附属子公司沈阳三生、三生国健与跨国药企辉瑞制药（PFE.N）签署协议，就 PD-1/VEGF 双特异性抗体 SSGJ-707 达成全球授权协议。根据协议，辉瑞制药将支付 12.5 亿美元不可退还的首付款、最高可达 48 亿美元里程碑付款，以及根据授权地区产品销售额计算得到的两位数百分比的梯度销售分成。本次交易的潜在总金额高达 60.5 亿美元，约合人民币 436 亿元。此外，辉瑞制药将于协议生效日认购三生制药价值 1 亿美元的普通股股份。

公开资料显示，三生制药成立于 1993 年，是国内老牌药企之一，曾凭借全球首个重组人血小板生成素药物“特比澳”奠定了行业地位。SSGJ-707 是基于三生制药专有 CLF2 双抗平台开发的药物，可同时靶向 PD-1 和 VEGF 双靶点，通过解除免疫抑制和抑制肿瘤血管生成的双重机制发挥抗肿瘤作用。目前，SSGJ-707 已获国家药监局突破性疗法认定，用于一线治疗 PD-L1 阳性局部晚期或转移性 NSCLC，III 期临床已启动，并在美国获得 FDA 的 IND 批准。除了 NSCLC，该药在结直肠癌、妇科肿瘤等领域的临床研究也在推进。

本次合作是三生制药国际化征程上的一个重要里程碑，不仅证明 SSGJ-707 优异的临床效果已获得国际顶尖认可，也验证了三生制药自主创新研发体系的国际竞争力，提升了公司在肿瘤治疗领域的全球话语权，推进了公司的国际化步伐。同时，本次合作也将为三生制药带来强劲的财务回报，助力公司研发体系升级，推动三生制药更好地融入全球生物医药产业价值链。

**望华点评：**本次三生制药获得辉瑞制药 12.5 亿美元首付款，刷新了国产创新药对外授权的最高首付款纪录。作为一家以生物制剂起家的老牌药企，三生制药此次成功将 SSGJ-707 “出海”，不仅展示其在创新药领域的研发厚度，也为国内其他药企探索全球化道路提供了新的现实样本。

### （二）吉利汽车（0175.HK）溢价 13.6%私有化极氪汽车

5月7日，吉利汽车（0175.HK）向极氪汽车（ZK.N）提交非约束性报价函，拟以每股股份 2.566 美元或每股美国存托股票 25.66 美元收购极氪汽车剩余 34.3% 股份，该报价较极氪汽车最近一个交易日价格溢价 13.6%，交易对价共计 22.4 亿美元。吉利汽车目前持有极氪汽车约 65.7% 的股份，如交易完成，极氪汽车将成为吉利汽车全资子公司，并于纽交所退市。

公开资料显示，吉利汽车成立于 1997 年，其产品线涵盖传统燃油、混动及纯电车型，通过银河、中国星等系列布局主流市场，具备规模化制造与渠道网络优势。2021 年 3 月，吉利汽车为大力布局新能源领域，与吉利控股集团共同出资成立了极氪汽车，定位为高端智能纯电汽车品牌。极氪汽车成立后先后完成了 5 亿美元的 Pre-A 轮融资和 7.5 亿美元的 A 轮融资，其中投资方包括英特尔投资、哔哩哔哩、宁德时代、博裕资本以及 Mobileye Global 的创始人兼 CEO Amnon Shashua 等。2024 年 5 月 10 日，极氪汽车正式登陆纽交所。

极氪汽车并入吉利汽车后，吉利汽车旗下将拥有极氪、领克、吉利银河、中国星四大品牌，其中极氪定位为全球豪华科技品牌，领克定位为全球新能源高端品牌，吉利银河和中国星定位为全球主流品牌。本次交易有助于吉利汽车保持各品牌独特定位、差异化技术路线和产品组合，为不同用户群体提供独特的消费体验。此外，极氪汽车私有化退市也是进一步落实《台州宣言》，聚焦汽车主业，提升资源利用效率，深化品牌协同的重要步骤，将强化吉利汽车在智能新能源汽车领域的全球竞争力。

**望华点评：**汽车行业面临着国内激烈竞争和国际市场不确定性的双重难题。于国内市场而言，汽车行业在技术和价格上的竞争愈发激烈；于国际市场而言，中国车企需应对贸易壁垒和关税等难题。极氪汽车作为中美贸易摩擦下首个主动从美退市的车企，有望为优质中概股回流提供样本，呼应资本市场回流导向。

### （三）万达 500 亿元出售 48 座万达广场

5月21日，国家市场监督管理总局信息显示，太盟珠海、高和丰德、腾讯控股（0700.HK）、北京市潘达商业管理有限公司（“京东潘达”）、阳光人寿等收购大连万达商业管理集团股份有限公司（“大连万达”）持有的48家万达广场项目公司100%股权案获批。据报道，本次交易金额将达到500亿元，将通过专项基金平台完成，太盟投资集团作为主导方，计划注资约50亿元认购基金次级份额，承担主要风险并获取超额收益。同时，多家国有大行组成的银团将提供300亿元贷款授信，剩余150亿元则通过夹层融资渠道募集，以吸引险资、产业基金等多元主体参与。交易完成后，大连万达将继续负责这些广场的日常运营，但所有权将彻底转移，预计交易将在2025年下半年正式交割。

公开资料显示，大连万达作为国内规模最大的购物中心运营商，近年来面临巨大的债务偿还压力。2024年三季度财务报表显示，大连万达一年内到期的非流动负债超过400亿元，短期借款金额超过38.89亿元，同比出现190%的增长，短期内存在较大的资金压力。为缓解资金压力，万达近期已陆续出售多项资产，包括酒店管理业务、英国豪华游艇制造商圣汐及美国电影制作公司传奇影业的部分持股。本次交易涉及的48个万达广场，涵盖北京、上海、广州、南京、成都、哈尔滨、武汉、石家庄、杭州、重庆、天津等多个一、二线重要城市的项目。

参与此次联合收购的企业几乎都曾与万达有过合作历史。例如，腾讯控股和京东曾在2018年以340亿元入股万达商业，分别持股4.12%和2.06%。而阳光人寿等险资机构也在过去两年中多次出手接盘万达广场项目，帮助万达缓解债务压力。其中，阳光人寿自身至少收购了6家万达广场；新华保险与中金资本于2023年年底成立的不动产私募基金坤华基金，也在一年内接手9座万达广场，拉开近两年险资抄底商业地产的大幕。

**望华点评：**本次交易是万达缓解流动性压力的关键举措。对于收购方而言，通过此次收购，腾讯将其数字化能力与万达的商业场景进一步融合，是腾讯迈入商业地产运营领域的关键一步；京东亦可将其物流和零售业务嵌入到万达广场内，打造线上线下一体化的消费生态闭环。

## 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	5.4(Q1)	-0.1(4月)	-2.7(4月)	49.5	5.1(4月)	1.700	7.1998
美国	2.1(Q1)	2.3(4月)	2.4(4月)	52.0	4.2(4月)	4.397	N.A.
欧盟	1.2(Q1)	1.9	1.9(3月)	49.4	5.9(4月)	3.110	0.8812
德国	-0.2(Q1)	2.1	-0.9(4月)	48.3	6.2	2.508	0.8812
英国	1.3(Q1)	3.5(4月)	0.3(1月)	46.4	4.5(4月)	4.640	0.7429
法国	0.3(Q1)	0.7	-0.8(4月)	49.8	7.1(4月)	3.164	0.8812
日本	5.0(Q1)	3.6(4月)	4.0(4月)	49.4	2.7(4月)	1.497	144.06
中国香港	3.1(Q1)	2.0(4月)	4.1(12月)	49.0	3.4(4月)	2.946	7.8409
加拿大	2.3(Q1)	1.7(4月)	2.0(4月)	46.1	7.0(4月)	3.198	1.3741
澳大利亚	1.4(Q1)	2.4(3月)	3.7(3月)	51.0	4.2(4月)	4.294	1.5547

注：除特别说明外均为 2025 年 5 月数据；利率为 2025 年 5 月 30 日数据；汇率为 2025 年 5 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	5月	较最近一期 增减百分点	金融指标	5月	同比 (%)	其他	5月	同比 (%)
GDP(Q1)	5.4%	0.0	社融规模当月值(4月)	11,591	1861.6	累计固定资产投资(4月)	147,024	2.5
CPI(4月)	-0.1%	0.0	贷款余额(4月)	2,656,987	7.2	消费品零售总额当月值(4月)	37,174	5.1
PPI(4月)	-2.7%	-0.2	存款余额(4月)	3,147,793	8.0	百城住宅指数(3月)	16,740	2.6
制造业 PMI	49.5%	0.5	M2 存量规模(4月)	3,251,739	8.0	进出口总额当月值(4月)	\$5,352	4.6
工业增加值(4月)	6.1%	-1.6	外汇储备存量(4月)	\$32,817	2.5	贸易顺差(负为逆差)当月值(4月)	\$961.8	33.6

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(5月30日)

	收盘	月涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)	PE 倍数	PB 倍数
<b>中国</b>					
上证综指	3,347.49	2.1	0.3	14.5x	1.3x
深证成指	10,040.63	1.4	-3.4	24.8x	2.1x
沪深 300	3,840.23	1.8	-2.1	12.5x	1.3x
创业板指	1,993.19	2.3	-6.5	30.2x	3.7x
科创 50	977.03	-3.5	-0.7	138.0x	4.4x
恒生指数	23,289.77	5.3	17.2	10.4x	1.1x
恒生国企指数	8,432.02	4.4	16.9	9.5x	1.0x
<b>国际</b>					
道琼斯工业	42,270.07	3.9	-0.1	28.8x	8.3x
纳斯达克	19,113.77	9.6	0.5	39.7x	6.3x
标普 500	5,911.69	6.2	1.5	26.5x	5.0x
日经指数	37,965.10	5.3	-6.1	18.3x	1.9x
伦敦富时 100	8,772.38	3.3	7.5	18.7x	1.9x
MSCI 新兴市场指数	1,157.34	4.0	7.7	N.A.	N.A.
印度 SENSEX	81,451.01	1.5	3.3	23.3x	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、望华卓越私募证券投资基金、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](http://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<sup>®</sup> 及 MCG DEF+I<sup>®</sup> 模型。自成立以来，基金业绩表现优秀，在同期间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](mailto:zhoumx@bmcg.com.cn)

刘洁  
并购顾问部高级经理  
邮箱：[liuj@bmcg.com.cn](mailto:liuj@bmcg.com.cn)

王亚君  
并购顾问部经理  
邮箱：[wangyj@bmcg.com.cn](mailto:wangyj@bmcg.com.cn)

戚克栢  
望华联合董事长、总裁、  
首席投资官  
邮箱：[qi@bmcg.com.cn](mailto:qi@bmcg.com.cn)

董楠  
技术与产品部分析师  
邮箱：[dongn@bmcg.com.cn](mailto: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](http://www.bmcg.com.cn) 邮箱：[yud@bmcg.com.cn](mailto: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。