中国并购月报（10 月刊）
China M&A Perspectives

2026 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	工商银行 农业银行 进出口银行 出口信用保险公司 人寿、太平人保、再保	财政部 烟草总公司	增资	财政部会同中国烟草总公司对 8 家中央金融企业实施集中资本补充，其中财政部通过发行 3000 亿元特别国债出资 3000 亿元，中国烟草系以战略投资者身份现金认购 600 亿元，以在利率下行、银行内源性资本积累放缓、工行 G-SIBs 升组以及险企"偿二代二期"资本消耗加大的背景下，前瞻性、预防性地夯实资本安全垫、提升风险抵御能力与信贷投放空间。	3,600 亿元人民币	N.A.	N.A.	9-6
2	华锡有色 (600301.SH) (43.53%)	中国五矿集团有限公司	增资及要约收购	中国五矿拟以现金或现金与非现金资产组合方式向广西关键金属集团增资从而间接持有上市公司控股权，以补齐锡资源拼图、强化全球关键矿产话语权并提升锡资源战略保障能力。	130.5 亿元人民币	31.5x	5.9x	9-19
3	瑞幸咖啡 （少数股权）	Mubadala Investment Co PJSC	大钲资本	阿布扎比主权财富基金穆巴达拉投资公司拟对瑞幸咖啡进行战略投资，以扩大其在中国消费领域的布局，并有望获得一个董事会席位。	10 亿美元	20.0x	4.0x	9-10
4	蔚来能源投资（湖北）有限公司 (30%)	浙江吉利控股集团有限公司	增资	浙江吉利控股集团与蔚来达成充换电领域全面战略合作，以易易互联全部股权及现金入股蔚来能源，以期补齐换电短板并推动其充换电双轮驱动战略。蔚来能源投后估值约 160 亿元。	48 亿元人民币	N.A.	N.A.	9-28
5	浙能锦江环境(BWM.SG) (70.02%)	洁能投资（香港）有限公司	私有化要约	浙江省能源集团拟设立洁能投资作为要约方对浙能锦江环境拟进行私有化，以赋予管理层更大的经营决策灵活性、节省维持上市地位的相关开支与限制，将资源集中投入业务运营。	5.5 亿美元	6.4x	0.6x	9-29
6	特斯联（上海）智能科技有限公司 (49.6%)	威华达控股 (0622.HK)	特斯联智慧科技股份有限公司	威华达控股拟以发行新股方式接收购特斯联股权，切入 AI 算力基础设施赛道，引入 AI 资产、打造“金融+AI”双轮驱动模式。	31.9 亿港元	N.M.	4.8x	9-21
7	*ST 英飞 (002528.SZ) (股比待披露)	湖南国科控股有限公司等	重整投资	国科控股拟作为牵头产业投资人领投 ST 英飞并取得公司控制权。	28.4 亿元人民币	N.M.	N.M.	9-18
8	Vitaco Holdings Limited (100%)	德弘资本	上海医药 (601607.SH) 春华资本	德弘资本拟收购 Vitaco 全部股权，以获得澳新市场成熟健康消费品平台的控制权。Vitaco 旗下拥有多个运动营养与膳食补充剂品牌。	3.97 亿美元	29.5x	3.8x	9-30
9	Cerdia International GmbH (100%)	济南大自然新材料股份有限公司(4763.TW)	黑石集团	济南大自然新材料拟通过现金及增发股份方式收购德国醋酸纤维素丝束生产企业 Cerdia Holding 全部股权，以获得成熟的海外客户体系、研发能力和国际化运营经验。	3.68 亿美元	2.3x	N.A.	9-21
10	*ST 美芝 (002856.SZ) (54.89%)	北京深朴智能科技有限公司 中国银河 广东博智兴宇	重整投资	ST 美芝重整进展由深朴智能担任产业投资人领投，深朴智能将成为控股股东。深朴智能表示将导入具身智能和人工智能优质产业资源、推动产业升级和战略转型。	23.4 亿人民币	N.M.	N.M.	9-29

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）八家中央金融企业获 3600 亿增资，财政部与中国烟草共同出资

9 月 6 日，工商银行、农业银行、中国进出口银行、中国出口信用保险公司、中国人寿集团、中国人保、中国太平、中国再保等 8 家中央金融机构集中披露增资方案，合计计划增资 3,600 亿元，全部用于补充核心一级资本。其中，财政部通过发行特别国债出资 3,000 亿元，中国烟草总公司及相关子公司作为战略投资者以现金认购 600 亿元。

公开资料显示，本轮 8 家机构采取差异化增资工具，精准适配不同类型机构的资本补充需求：工商银行、农业银行拟向特定对象（财政部、中国烟草及相关子公司）发行 A 股股票，分别募资不超过 1,000 亿元、1,600 亿元，由财政部领投、中国烟草系跟投；中国人保同样通过上市主体定向增发，财政部拟现金认购不超过 150 亿元；中国再保向财政部发行内资股 30 亿元；中国进出口银行、中国信保、中国人寿集团、中国太平则分别获得财政部直接注资 300 亿元、100 亿元、350 亿元、70 亿元。资金承接端，财政部于 10 月 8 日完成 2026 年中央金融机构注资特别国债（一期）招标，首期 5 年期 1,500 亿元、票面利率 1.37%，并将于 11 月 18 日发行 7 年期 1,500 亿元二期，两期合计 3,000 亿元定向注入上述机构核心一级资本。

财政部表示，本次注资属于前瞻性、系统性的政策安排，是落实 2026 年《政府工作报告》“拟发行特别国债 3,000 亿元支持国有大型银行补充资本”的具体举措，体现了财政与金融协同发力的思路。与首轮仅覆盖国有大行不同，本轮首次将 2 家政策性金融机构与 4 家国有商业保险公司纳入注资范围，覆盖广度和对金融体系支撑力度超出市场预期。

望华点评：本轮注资是近年来我国金融体系规模最大、覆盖最广的一次集中资本补充行动，也是继 2025 年注资中行、建行、交行、邮储四家大行之后，对中央金融机构的第二轮系统性资本补充。核心一级资本的增厚短期内将直接缓解银行久期指标与险企偿付能力压力，拓宽信贷与保险资产投放空间，有助于金融机构更好发挥服务实体经济与资本市场“压舱石”的作用。

（二）中国五矿增资广西关键金属集团，间接控股华锡有色（600301）

9 月 18 日，华锡有色（600301.SH）公告，其间接控股股东广西关键金属集团及其股东北部湾港集团、广西关键金属股权基金与中国五矿集团共同签署《关于广西关键金属产业发展集团有限公司合作框架协议》，中国五矿集团拟以现金或现金与非现金资产组合的方式对广西关键金属集团进行增资，取得广西关键金属集团 51%的股权并将其纳入财务报表合并范围。本次交易完成后，中国五矿将间接控制华锡有色 56.47%的股权，华锡有色的实际控制人将由广西壮族自治区国资委变更为中国五矿。因中国五矿间接持股比例超过上市公司已发行股份的 30%，触发全面要约收购义务，要约价格为 47.40 元/股，拟收购 2.75 亿股流通股，对应最高资金总额约 130.51 亿元。

公开资料显示，中国五矿成立于 1950 年，是以金属矿产为核心主业的国有重要骨干企业，业务覆盖资源勘探、设计建设、开发运营、冶炼加工、贸易物流、科技研发、金融资本等全链条，

产业遍布全球 60 多个国和地区，钨、钛资源量位居全球前列，锂、锑、铬等 28 个矿产资源品种位列全球第一梯队。广西关键金属集团成立于 2026 年 1 月，是全国首家省级关键金属产业集团、广西壮族自治区直属大型国有企业，核心职能为整合广西锡、锑、铟等关键金属资源，贯通“探采选冶加”全产业链，其通过控股子公司华锡集团间接持有华锡有色 56.47%的股份。华锡有色成立于 1998 年，主营锡、锌、铅锑等有色金属勘探、开采、选矿等业务。

中国五矿表示，本次交易旨在以广西关键金属集团为合作载体，共同打造世界一流国家级关键金属产业平台。双方计划基于中国五矿在金属矿产全产业链的一体化优势与广西关键金属集团及华锡有色在锡、锑、铟等关键矿产资源禀赋的深度绑定，进一步强化资源整合能力与关键矿产话语权。

望华点评：本次交易采用“增资控股地方产业平台+间接入主上市公司”的交易结构，在规避直接收购上市公司的合规复杂度的同时，实现了央企产业能力与地方优质矿产资源的深度绑定。若后续审批及交割顺利推进，本次交易将成为央企通过增资地方国资平台实现关键金属资源整合与上市公司控制权变更的典型案例。

（三）吉利控股战略入股蔚来能源，共建充换电一体化补能网络

9 月 28 日，蔚来汽车（9866.HK）公告，旗下蔚来能源投资（湖北）有限公司（“蔚来能源”）与吉利控股下属子公司订立战略交易协议。吉利控股子公司以其持有的易易互联科技（重庆）有限公司（“易易互联”）100%股权及现金 6.4 亿元认购蔚来能源新发行股权，交易完成后持有蔚来能源 30%股权。作为配套安排，蔚来中国以现金认购吉利控股旗下浙江浩瀚能源科技有限公司（“浩瀚能源”）新发行股权，交易完成后持股 10%。协议约定，吉利控股所持蔚来能源股权与营运里程碑挂钩，若经营表现未达预期可下调至不低于 20%；吉利控股可在交割后两年内或蔚来能源新一轮融资约束性协议签署前追加 6.4 亿元现金，将其持股提升至 34%。

公开资料显示，吉利控股成立于 1986 年，是国内覆盖乘用车、商用车、出行服务等全链条的大型民营汽车集团，旗下拥有吉利、极氪、领克、沃尔沃、路特斯等品牌，并布局曹操出行、Robotaxi 等营运场景。易易互联成立于 2017 年，为吉利控股旗下面向营运车辆市场提供换电服务的核心主体，具备成熟的商用车换电站建设与运营能力。蔚来汽车是国内智能电动汽车及补能网络运营商，坚持“换电+充电”双线能源布局，在换电技术标准、电池资产管理、用户服务体系等方面拥有深厚积累，旗下蔚来能源负责换电与部分充电基础设施。

吉利控股表示，本次交易旨在将易易互联营运车换电网络并入蔚来能源，并联合开发面向 C 端用户的统一换电技术与标准，吉利控股后续换电乘用车可由蔚来能源提供补能服务，从而由过去“自建换电+充电并行”转向“接入蔚来换电标准+浩瀚充电网络”的充换电双轮驱动。蔚来汽车表示，引入吉利控股可补足营运车辆场景与换电频次，降低单站边际成本，并通过浩瀚能源 10%股权接入吉利充电网络，提升充电覆盖与资产周转。

望华点评：本次交易采用“非现金资产+现金增资+双向交叉持股”的交易结构，在有效降低单次资本投入压力的前提下，将吉利控股的商用车换电运营底座、充电资源、供应链优势与蔚来能源的乘用车换电技术、品牌网络能力深度绑定，共同打造充换电一体化补能网络，为国内新能源汽车行业充换电业务的双轮驱动发展提供参考范本。

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	4.3(Q2)	0.8(8 月)	3.8(8 月)	52.1	5.3(8 月)	1.680	6.7065
美国	2.1(Q2)	3.4(8 月)	5.4(8 月)	53.9	4.2	5.290	N.A.
欧盟	1.2(Q2)	2.0(12 月)	8.2(8 月)	52.7	6.4(8 月)	4.131	0.8819
德国	1.0(Q2)	3.3	4.6(8 月)	54.3	6.4	3.580	0.8819
英国	1.4(Q2)	3.1(8 月)	3.7(8 月)	51.7	4.4(8 月)	5.371	0.7561
法国	0.7(Q2)	3.0	4.8(8 月)	51.1	8.2(8 月)	4.860	0.8819
日本	3.5(Q2)	1.9(8 月)	7.6(8 月)	54.9	2.6(8 月)	3.130	157.4
中国香港	4.3(Q2)	1.7(8 月)	13.1(6 月)	49.5	4.0(8 月)	4.090	7.846
加拿大	1.1(Q2)	3.0(8 月)	13.5(8 月)	53	7.3(8 月)	4.000	1.4198
澳大利亚	2.3(Q2)	3.9(6 月)	3.6(6 月)	52	4.6(8 月)	5.370	1.4316

注：除特别说明外均为 2026 年 9 月数据；利率为 2026 年 9 月 30 日数据；汇率为 2026 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	9 月	同比(%)	其他	9 月	同比(%)
GDP(Q2)	4.3	-0.7	社融规模当月值(8 月)	16,577	-35.4	累计固定资产投资(8 月)	293,092	-10.1
CPI(8 月)	0.8%	0.3	贷款余额(8 月)	2,823,513	4.9	消费品零售总额当月值(8 月)	39,824	0.4
PPI(8 月)	3.8%	0.3	存款余额(8 月)	3,476,700	7.7	百城住宅指数(3 月)	16,740	2.6
制造业 PMI	52.1%	0.6	M2 存量规模(8 月)	3,568,083	7.5	进出口总额当月值(8 月)	6,837	26.3
工业增加值(8 月)	5.2%	0.7	外汇储备存量(8 月)	$34,003	1.8	贸易顺差(负为逆差)当月值(8 月)	1,191	17.9

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	3,842.19	-3.6	-4.0	15.6x	1.4x
深证成指	12,887.62	-8.0	-6.7	28.7x	2.6x
沪深 300	4,357.62	-5.8	-6.9	13.2x	1.4x
创业板指	3,135.28	-8.8	-5.2	35.8x	5.0x
科创 50	1,530.01	-9.2	8.3	125.1x	7.3x
恒生指数	24,613.27	-3.7	-7.2	10.9x	1.1x
恒生中国企业指数	8,220.08	-3.4	-10.1	9.4x	0.9x
国际					
道琼斯工业	50,906.05	-4.3	6.6	24.6x	8.2x
纳斯达克	26,861.06	1.9	17.0	33.1x	7.2x
标普 500	7,651.54	-0.5	13.4	25.1x	5.5x
日经指数	66,753.72	0.7	37.2	20.5x	2.8x
伦敦富时 100	10,606.00	-2.0	5.1	15.8x	2.2x
MSCI 新兴市场指数	1,704.87	-0.8	20.9	N.A.	N.A.
印度 SENSEX	72,480.29	-5.8	-16.0	19.2x	3.0x

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、精品咨询机构与精品私募基金，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、优质民营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、2020年以及2026年，望华联合三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。重点投资价值成长性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+I®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。

周梦鑫
合伙人
邮箱：zhoumx@bmcg.com.cn

刘洁
并购顾问部助理副总经理
邮箱：liuj@bmcg.com.cn

张琳霏
并购顾问部高级经理
邮箱：zhanglf@bmcg.com.cn

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

董楠
技术与产品部经理
邮箱：dongn@bmcg.com.cn

望华联合 MERGER CHINA GROUP

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。