

# 中国并购月报

## China M&A Perspectives

2020 年 8 月



# 一、中国公司 7 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	中国石油下 属的油气管 道资产 (100%)	国家石油天然 气管网集团有 限公司(“国家 管网集团”)	中国石油 (601857)	中国石油拟向国家管网集团出售其下属的油气管道资产,该笔交易涉及中石油下属的多家油气管道公司,通过此次出售,中石油可缓解资本支出压力,更加聚焦上游油气勘探开发(详见下文)	3446.0 亿元人民币	N.A.	N.A.	7-23
2	中国石化下 属的油气管 道资产 (100%)	国家石油天然 气管网集团有 限公司(“国家 管网集团”)	中国石化 (600028)	中国石化拟向国家管网集团出售其下属的油气管道资产,相应的资产由国家管网集团进行集约化管理,中国石化则可以进一步集中资源,做强洁净能源和合成材料业务(详见下文)	1508.0 亿元人民币	N.A.	1.4X	7-23
3	海尔电器 (41.59%) (1169.HK)	海尔智家 (600690)	公众股东	海尔智家拟以每股 31.51 港元,溢价 17.35%私有化海尔电器,此次交易旨在充分整合海尔电器和海尔智家的资源,减少两家上市公司独立运营所带来的效率损失(详见下文)	519.4 亿港元	28.0X	4.5X	7-31
4	新浪公司 (88.75%) (SINA.O)	New Wave MMXV Ltd	公众股东	New Wave MMXV Ltd(新浪 CEO 曹国伟所控制的公司)拟以每股 41 美元、现金方式私有化新浪,退市后的新浪有望获得更大自由度,为多元化的业务布局带来空间	25.7 亿 美元	N.A.	1.1X	7-06
5	搜狗(61.28%) (SOGO.N)	腾讯控股 (0700.HK)	公众股东	腾讯拟以 9 美元/ADS 现金收购搜狗所有流通在外的普通股,从而搜狗将会从纽交所退市,而腾讯有望进一步增强自身搜索业务的能力,同时对于搜狗来说也是一次业务升级机会(详见下文)	22.0 亿 美元	57.4X	3.5X	7-28
6	优客工场 (100%)	Orisun Acquisition Corp (ORSNU.O)	易凯资本 前海梧桐并购基金 全明星投资基金	Orisun Acquisition Corp(一家在美注册的壳公司)拟收购优客工场 100% 股权,这也是优客在此前 IPO 未果的情况下拟通过借壳的方式登录资本市场	6.6 亿 美元	N.A.	N.A.	7-06
7	瀚晖制药有 限公司 (49%)	海正药业 (600267)	高瓴资本	海正药业拟以发行股份、可转债及支付现金的方式收购瀚晖制药 49% 股权,从而全资持有瀚晖制药,推动上市公司业务从原料药向高端制剂转型,交易完成后高瓴资本将会参股海正药业,预计持股比例超过 10%	43.4 亿 元人民币	16.4X	3.1X	7-21
8	鲁西化工 (23.08%) (000830)	中国中化集团 有限公司	增资	鲁西化工拟引入中国中化集团作为战投,所获得的资金主要用于降低公司自身的资产负债率,提高偿债能力,公司控股股东将会由鲁西集团变更为中化投资	33.0 亿 元人民币	10.6X	1.3X	7-21
9	健康元 (8%) (600380)	高瓴资本	增资	高瓴资本战略投资健康元,将会利用自身在全球创新药领域的布局,协助健康元引入重点治疗领域的在研创新药产品,以及高水平研发技术平台	22.0 亿 元人民币	31.3X	2.6X	7-13
10	神州租车 (28.92%) (0699.HK)	江西省井冈山 北汽投资管理 有限公司(“井 冈山北汽”)	Amber Gem Holdings Ltd 神州优车股份有 限公司	井冈山北汽拟收购神州租车 28.92% 股权,从而增强北汽在出行板块的业务布局,而对于近年来业绩不佳且陷入瑞幸咖啡造假丑闻的神州租车来说,与北汽的合作是一次重振公司业务的机会	19.0 亿 港元	N.A.	0.8X	7-20

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）中石油和中石化进行管道业务重组，国家管网集团成为受让方

7月23日，中国石油(601857.SH)公告，公司拟将所持有的主要油气管道、部分储气库、LNG接收站及铺底油气等相关资产出售给国家石油天然气管网集团有限公司(“国家管网集团”)。

同日，中国石化(600028.SH)公告，公司拟将所持有的相关公司股权、油气管道及配套设施等资产转让给国家管网集团。

上述两个交易中，国家管网集团都通过增发股份和支付现金的方式来支付交易对价。预计交易达成后，中石油和中石化分别持有国家管网公司 29.9%和 9.42%股权。

本次资产的受让方国家管网公司成立于 2019 年 12 月，其成立是我国天然气体制改革中最为重大和根本性的改革措施，将会推动油气的整体市场化改革，落实国家的管网发展规划；而伴随着此次管道业务资产的注入，国家管网公司的业务运营具有了雄厚的资产支撑，正式成为一个独立运营的市场主体。

此次的资产剥离改变了过去油气业务一体化的格局，对于中石油来说，可更加专注于上游油气勘探开发，减少未来管道的投资规模，缓解公司本身的资本支出压力；对于中石化来说，则可以在持续巩固传统油气业务优势的基础上，进一步拓展新业务。

望华点评：由于中石化和中石油长期以来都是实行油气业务的一体化运营，在本次业务剥离后其需经历一段时间的调整适应，但是从我国深化油气体制改革的大背景出发，“两桶油”成功剥离下属的油气管道资产有助于其聚焦油气业务的其他领域，实现油气管网的分离改革以及更高效使用。此外，此次资产的剥离会进一步降低中石化和中石油的资产负债率，提升整体竞争力。

### （二）海尔集团打造家电唯一上市平台—海尔智家私有化海尔电器

7月31日，海尔智家(600690.SH)公告，公司拟以协议安排的方式，私有化海尔电器(1169.HK)，交易对价为每股 31.51 港元，溢价 17.35%，由海尔智家通过换股和现金的方式支付。交易完成后，海尔电器将成为海尔智家全资子公司，并从香港联交所退市，而海尔智家则有望通过此次交易成为上海、香港、法兰克福三地上市公司。

从业务布局的角度来说，海尔电器与海尔智家同为海尔集团下面的家电业务平台，海尔电器主要从事洗衣机、热水器的制造销售以及海尔国内家电产品的渠道分销，而海尔智家则主要从事国内冰箱、空调等产品制造以及海外家电产业。

虽然从海尔集团整体业务规划的层面来说，海尔智家与海尔电器具有不同的主营业务，但是在实际的运营层面，由于二者同属家电领域，难免会存在一定的业务重叠和交叉竞争问题，这在一定程度上会降低集团家电业务的运营效率。

望华点评：海尔智家与海尔电器的此次私有化交易是海尔集团内部的资产整合，旨在打造唯一的家电业务上市平台，进一步理顺集团内部家电资产的管理关系，减少同业竞争和关联交易，提升协同效率，优化资金管理，降低资产负债率；从对外竞争角度来说，海尔智家与海尔电器的整合可以提升海尔集团在白电市场领域的竞争能力，避免被格力电器和美的集团拉开差距。

### （三）腾讯全资收购搜狗，继续加强搜索业务布局

7月28日，搜狗(SOGO.N)公告，腾讯向其发出初步非约束性收购要约，拟以9美元/ADS私有化搜狗，此次交易完成后，搜狗将会从纽交所退市，并会成为腾讯下属的间接全资子公司。

一直以来，百度在国内搜索领域具有着绝对的领先地位，虽然对于微信和腾讯来说，搜索不是其业务布局的主要阵地，但是搜索是互联网应用的重要场景，也是扎根消费互联网的重要一环，因此微信一直致力于大力发展搜索业务，并推出了微信搜索，腾讯也是希望在与其它互联网巨头的竞争中打造自身搜索板块的竞争力。

早在本次交易发生前，腾讯便已经是搜狗的最大股东，此次全资收购搜狗剩余股份则是为了进一步完善搜索业务布局，而对于搜狗来说也可以减轻自身的财务压力，在未来的业务发展方面也有望与腾讯展开更加深厚的合作。

**望华点评：**腾讯此次全资收购搜狗彰显了腾讯布局搜索领域的决心，也是为了应对以字节跳动为代表的新兴互联网巨头的竞争，争取在移动搜索领域获得更大的优势；同时全资收购搜狗的好处在于可以更好的使用其团队的技术实力，并且自由地进行团队、人员、资产、业务的整合，从而与腾讯自有的搜索产品更好地进行组合，充分地发挥战略与业务协同。

## 三、政策行业资讯

### 一、图解二季度宏观经济

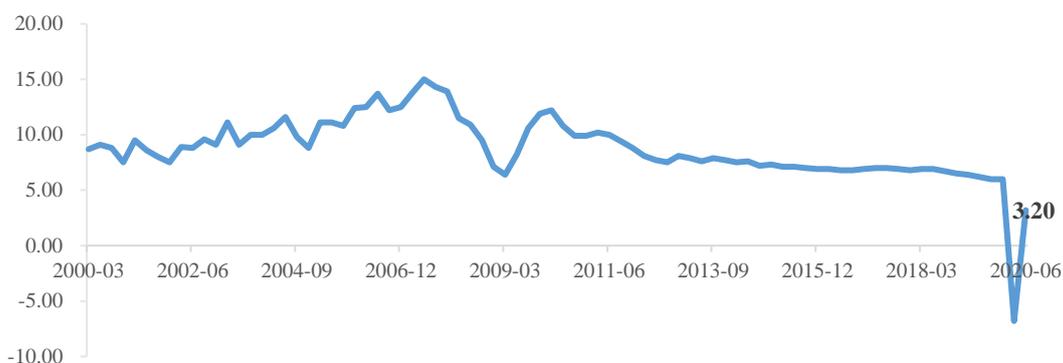
7月17日，国家统计局公布我国2020年二季度和上半年国内生产总值（GDP）初步核算结果，我们来看看重要宏观经济数据的变化：

#### （一）二季度 GDP 同比由负转正，涨幅超预期

2020年二季度，我国国内生产总值GDP实现25.01万亿，同比增长3.2%，由一季度受疫情冲击影响同比下降6.8%转负为正，回升了10个百分点，并且远超市场预期的2.4%（Bloomberg口径），并为全球第一个转正的经济体。

年初至今，主要经济数据（详见后）先降后升，已经呈现出“稳步复苏”的态势！新冠疫情对世界经济整体的打击力度为二战以来之最，在“外防输入、内防反弹”疫情常态化的大背景下，在长江沿线多省市严重洪涝的天灾夹击下，14亿人口的大国稳住阵脚，率先走出衰退并实现超预期增长，实属不易！

GDP 当季同比（不变价，单位%）



数据来源：Wind、望华研究

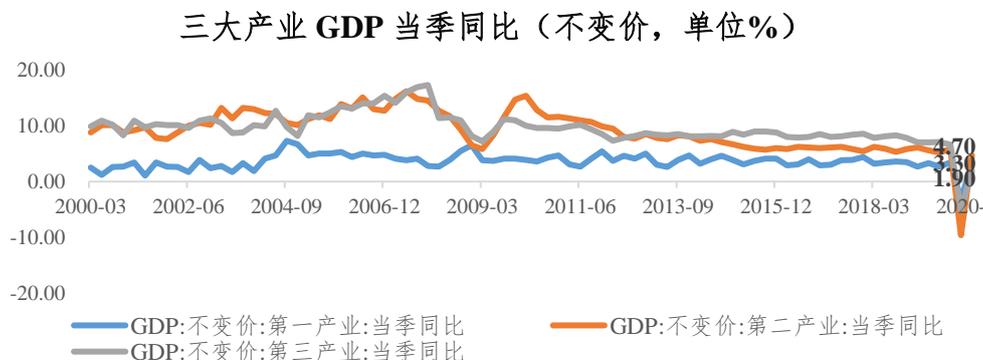
2020年上半年，我国GDP45.66万亿，同比下降1.6%。虽然我们看到二季度三大产业增加值增速已经由负转正，但投资、消费、进出口等三大指标仍处于下降区间，当前经济回升属于恢复性增长。

7月30日，美国也公布了其二季度GDP数据：实际GDP环比年化增速-32.9%，为二战以来近80年最大单季跌幅。需要说明的是，中国统计局目前习惯公布GDP与去年同期相比的同比数据，而美国等发达经济体习惯公布季调后的环比折年率，两者口径不同。按照中国同比增速口径，美国二季度GDP增速同比-9.9%。

一增一降的此消彼长之间，就经济总量而言，我们越来越接近。这份成绩真心不易，值得欣慰！但同时，我们也清醒地看到大而不够强以及高科技领域的打压和巨大差距，尚需努力！

## （二）从产业角度看，三大产业均触底反弹，由负转正

分产业看，二季度第一产业增加值 1.59 万亿，占比 6.3%，由一季度下降 3.2% 转为同比上涨 3.3%；第二产业增加值 9.91 万亿，占比 39.6%，由一季度下降 9.6% 转为同比上涨 4.7%；第三产业增加值 13.51 万亿，占比 54.0%，由一季度下降 5.2% 转为同比上涨 1.9%。



数据来源：Wind、望华研究

三大产业齐头增长的过程中，新兴产业的表现更为突出。上半年，规模以上工业战略性新兴产业增加值同比增长 2.9%，规模以上工业高技术制造业增加值同比增长 4.5%，而同期全部规模以上工业增加值同比下降 1.3%。以新技术为引领的相关服务业营业收入保持增长，1-5 月，规模以上高技术服务业、科技服务业和战略性新兴产业营业收入增速分别为 4.7%、4.0% 和 3.8%，而同期全部规模以上服务业营业收入同比下降 6.4%。

## （三）从支出角度看

逆周期调整政策刺激下，二季度三大需求拉动 GDP 恢复，经济季度转正。

### 1、消费虽整体仍在下降通道，但降幅已连续收窄

上半年，社会消费品零售总额 17.23 万亿，同比下降 11.4%，较一季度收窄 7.6 个百分点。虽仍然处于下降区间，但社会消费品零售总额自 1-2 月受疫情冲击触底 -20.5%，从 3、4、5、6 月开始，已连续四个月降幅收窄，同比降幅分别为 -15.8%、-7.5%、-2.8% 和 -1.8%，触底反弹明显。按消费类型分，商品零售 15.76 万亿，下降 8.7%；餐饮收入 1.46 万亿，下降 32.8%，受疫情影响严重。



数据来源：Wind、望华研究

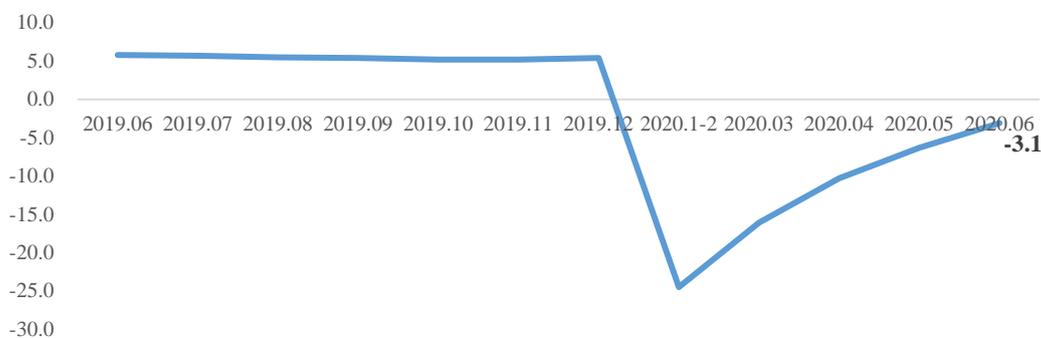
消费，三大驱动因素的主力担当，2019 年对 GDP 增长的贡献约六成。但消费的恢复受疫情影响也最大，上半年最终消费支出向下拉动 GDP 2.9 个百分点。其中，二季度最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，较一季度收窄 2.1 个百分点。

疫情中消费的亮点是网上消费。上半年，全国网上零售额 5.15 万亿，同比增长 7.3%。其中，实物商品网上零售额 4.35 万亿，增长 14.3%，比一季度加快 8.4 个百分点，占社会消费品零售总额的比重为 25.2%，比上年同期提高 5.6 个百分点。

## 2、投资逆周期调整率先发力，带动经济季度转正

上半年，全国固定资产投资（不含农户）28.16 万亿，同比下降 3.1%，降幅较一季度收窄 13.0 个百分点。同消费一样，虽然仍处于下降区间，但降幅收窄、反弹强劲。

固定资产投资（不含农户）同比增速（%）



数据来源：Wind、望华研究

投资，三大驱动因素的活力担当，2019 年对 GDP 增长的贡献约三成。随着逆周期刺激投资政策的持续发力，投资对经济的拉动作用最快速、最明显。上半年，资本形成总额拉动 GDP 增长 1.5 个百分点。其中，二季度资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，扭转一季度向下拉动的态势。

分产业看，上半年第一、二、三产业投资分别 0.83 万亿、8.50 万亿和 18.83 万亿，分别同比增长 3.8%、同比下降 8.3%和同比下降 1.0%。

分登记注册类型看，内资企业投资同比下降 3.4%；港澳台商企业和外商企业投资分别同比增长 0.6%和 3.9%。

## 3、进出口回升态势好于预期，六月出口、进口年内双升

根据海关总署数据，二季度中国外贸进出口 7.67 万亿，同比-0.2%，较一季度降幅收窄 6.3 个百分点。自 4 月份起，我国出口连续 3 个月实现正增长。6 月份进出口同比增长 5.1%，其中出口增长 4.3%，进口增长 6.2%，实现双升。

上半年，中国货物贸易进出口总值 14.24 万亿，同比下降 3.2%，其中出口 7.71 万亿，下降 3%；进口 6.53 万亿，下降 3.3%。民营企业为外贸第一大经营主体，进出口 6.42 万亿，增长

4.9%，占我国外贸总值的 45.1%，比去年同期提升 3.5 个百分点。东盟仍为我国第一大贸易伙伴，上半年占我国外贸总值的 14.7%。上半年，我国对东盟、欧盟和美国进出口分别为 2.09 万亿、1.99 万亿和 1.64 万亿，增幅分别为 5.6%、-1.8%和-6.6%。此外，我国对“一带一路”沿线国家进出口 4.2 万亿，微降 0.9%。

进出口相抵，上半年贸易顺差 6119 亿元。6 月末，国家外汇储备余额为 3.1 万亿美元。

进出口月度数据及当月同比(亿人民币，%)



数据来源: Wind、望华研究

净出口，三大驱动因素的变数担当，2019 年对 GDP 增长的贡献约一成。净出口受国际形势和国外疫情扩散的影响，最大的变数，也最不可控。上半年，货物和服务净出口向下拉动 GDP 0.2 个百分点，较一季度收窄 0.8 个百分点。其中，二季度货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，扭转一季度的向下拉动。

## 二、7 月 30 日中央政治局会议，内循环为主、双循环促进

7 月 30 日，中共中央政治局召开会议，决定于 10 月召开党的十九届五次会议，研究关于制定“十四五规划”和“二〇三五年远景目标”；并且研究了当前经济形势，部署下半年经济工作。会议认为，当前和今后一个时期，我国发展仍然处于战略机遇期，但机遇和挑战都有新的发展变化。当今世界正经历百年未有之大变局，和平与发展仍然是时代主题，同时国际环境日趋复杂，不稳定性不确定性明显增强。我们遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

“持久战”下的“内循环为主”、“双循环促进”，是对当前国内外形势最新研判下的经济应对策略。从前文消费、投资、净出口三驾马车 2019 年对 GDP 贡献的 6:3:1 的比例可以看出，经过近些年来结构调整，我国经济从外贸为牛鼻子的动力驱动为主的结构，转型为九成驱动力在内、更为可控、更为稳定长远的结构。试想，如果我们现在还是 21 世纪前十几年对外贸易依存度 40%以上，高峰时近 64%的结构（见下图），面临当前复杂动荡的国际形势，经贸、科技、政治等全方位的人祸打压，叠加新冠和洪水等天灾意外，我们能否挺的过来，会否因此一蹶不振陷入成长陷阱？还是如现在第二个季度就实现恢复性上涨，在全球经济寒冬中率先走出来！发展的不同阶段，有不同的增长模式，需要不同的驱动元素，从外贸到内销，从规模到质量，从加工到科技，这是我国从今年全面建成小康社会、实现第一个百年奋斗目标之后，迈向全面建设社会主义现代化国家的第二个百年奋斗目标新征程的必经路径，期间一定不可能侥幸过关，一定会有各种预想不到的极限打击和艰难险阻，我们将要迎来民族复兴征程的持久战！

## 近 20 年我国对外贸易依存度走势



数据来源：Wind、望华研究

财政政策要更加积极有为、**注重实效**。在上半年发力新基建、减费降税等刺激政策将进入保障重大项目建设资金，注重质量和效益的“**落地见效**”阶段。明确加快以“两新一重”驱动“内循环”市场的建立，加快**新型基础设施建设**，加快国家**重大战略项目**实施步伐，以**新型城镇化**带动投资和消费需求，推动城市群、都市圈一体化发展体制机制创新。

货币政策要更加灵活适度、**精准导向**。8月9日，央行易纲行长专访总结本轮逆周期调整的货币政策为18字方针“扩总量、保供应、促增长，降利率、调结构、保主体”。今年上半程的流动性，相比发达国家的无限量宽松，我国的货币供应量始终保持着与社会融资规模合理增长相适应的步调，其刺激幅度和节奏之克制使其期间也受到不少质疑，怀疑央妈是不是亲妈？我们看看下图宏观杠杆率自2008年次贷危机以来的变化，远的回忆一下2008年下半年启动4万亿应对危机后杠杆率的一路攀升，近的回忆一下2018-2019年间去杠杆带给实体企业失血眩晕。借钱是要还的。经历过过度放水的短暂狂欢以及之后雪上加霜的抽血痛楚的企业和个人，是不是更能理解克制背后的良苦用心呢？因此，今年下半程不要对流动性有不切实际的幻想，更要量入为出的思考后，再接纳“精准的滴灌”。

## 实体经济部门杠杆率 (%)



数据来源：Wind、望华研究

### 三、中国特色证券集体诉讼制度落地，敬畏法治动真格！

7月31日，最高人民法院发布《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》（“《规定》”），细化新《证券法》第九十五条关于证券市场虚假陈述、内幕交易、操纵市场等行为引发的普通代表人诉讼和特别代表人诉讼。“中国特色证券集体诉讼”的法律供给侧改革迈出了落地的最后一公里。同日，中国证监会、中证中小投资者服务中心分别发布《关于做好投资者保护机构参加证券纠纷特别代表人诉讼相关工作的通知》（“《通知》”）《特别代表人诉讼业务规则（试行）》，对投保机构、登记结算机构等单位参加特别代表人诉讼的行为作出详细规范。

对资本市场违法犯罪“零容忍”，不再停留在说说而已，到了“不信，你试试看！”的敬畏法治的新阶段！财务造假、欺诈发行、忽悠重组、内幕交易、操纵市场等违法犯罪行为是资本市场健康发展机体上的“毒瘤”，它不仅恶劣破坏资本市场公信力，同时还严重损害投资者利益，危及市场的健康长远发展。但过往因为立法规定较原则，审判实践缺乏经验积累，现实中投资人独立个体身份弱小分散，维权成本高、难度大、举证难，不当获利的坏人在资本市场屡屡得逞后的暴利效应和挠痒痒式的处罚形成鲜明反差，风清气正的投融资市场风气难以建立。本次，中国特色证券集体诉讼主要从以下两方面举起杀威棒：

**特别代理人的法律赋权。**证券法第九十五条第三款规定：投资者保护机构受五十名以上投资者委托可以作为代表人参加诉讼，并为经证券登记结算机构确认的权利人向人民法院登记。特别代表人诉讼之所以“特别”，在于其突破了“代表人必须同时是案件当事人”的传统认识，赋予投资者保护机构虽不是当事人但可以基于当事人的委托而取得诉讼代表人的法律地位，代表分散的投资者行使法律的权利。

**“默示加入、明示退出”的最大亮点。**证券法第九十五条第三款同样规定：在投资者保护机构依法向人民法院代为登记中，投资者明确表示不愿意参加该诉讼的除外。投资者“默示加入、明示退出”的诉讼参加方式，使得被侵权投资者无须做任何动作即可自然加入诉讼，享受最终判决胜诉的补偿损失的权利，放弃该权利反而需要采取主动动作、明示退出。相信明智者会“不为”，什么都不做的搭便车，乐见其成、乐享其成。

投资者保护机构发起诉讼之初，就可以根据证券登记结算机构的记录确定被侵权投资者的最大数，同时其诉讼举证的专业性又大大增加了胜诉的几率。基数大、概率高，“一次胜诉，众人获赔”的“积少成多”效应定会形成巨额的赔偿数额，对违法者形成强大的震慑力。本次中国特色证券集体诉讼制度的落地，在教育 and 呼吁脉脉温情之外，高高举起法制的杀威棒，增强法治的敬畏感，除了惯常的刑事、行政责任之外，重在加大民事赔偿责任的追究，不仅让贪利的坏人“罚得倾家荡产”，更要让其“赔得倾家荡产”，让“坏人”因得不偿失、望而生畏而缩手，让“好人”借助资本市场融资发展，以价值的成长回馈投资者，树立价值成长、互惠互利的融资氛围和投资文化！

我们注意在证监会的《通知》中表示对于典型重大、社会影响恶劣的证券民事案件，投保机构依法及时启动特别代表人诉讼，并可以先行在被告具有一定偿付能力、已被有关机关作出行政处罚或者刑事裁判等案件上进行试点诉讼，积累经验，主动探索引领证券纠纷代表人诉讼。我们也注意到不少律所和投资者在《规定》出台后梳理符合条件的存在虚假披露违法违规事实的侵权公司和股票清单，公开呼吁和征集投资者准备拿起法律的武器维权。我们相信不久的将来我们可以看到普通代表人和特别代表人积极诉讼的司法实践，我们也可以看到符合“恶有恶报”朴素价值观在资本市场的彰显。

## 四、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	3.2(2020Q2)	2.7(7月)	-2.4(7月)	51.1(7月)	5.7(7月)	2.973	6.9752
美国	-9.5(2020Q2)*	0.6	-0.8	54.2(7月)	10.2(7月)	0.533	N.A.
欧盟	-15.0(2020Q2)	0.3(7月)	-3.7	51.8(7月)	7.8	-0.494	0.8490
德国	-11.7(2020Q2)	-0.1(7月)	-1.8	51.0(7月)	6.3(7月)	-0.531	0.8490
英国	-1.6(2020Q1)	0.6	-0.8	53.3(7月)	7.3	0.105	0.7642
法国	-19.3(2020Q2)	0.8(7月)	-2.7	52.4(7月)	7.7	-0.198	0.8490
日本	-1.2(2020Q1)	0.1	-1.6	45.2(7月)	2.8	0.016	105.89
中国香港	-8.9(2020Q1)	0.7	1.3(Q1)	44.5(7月)	6.2	0.416	7.7503
加拿大	-0.9(2020Q1)	0.7	-3.1	65.2(7月)	11.2(7月)	0.468	1.3415
澳大利亚	1.2(2020Q1)	-0.3Q2	-0.4Q2	53.5(7月)	7.3	0.836	1.4000

注：除特别说明外均为2020年6月数据；利率为2020年7月31日十年期国债收益率；汇率为2020年7月31日数据；\*美国二季度GDP环比下降-34.8%

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	7月	同比(%)	金融指标	7月	同比(%)	投资贸易数据	7月	同比(%)
GDP(Q2)	3.2%	10*	社融规模当月值	16,940	31.6	累计固定资产投资	329,214	-5.6
CPI	2.7%	0.2*	贷款余额	1,661,925	13.0	消费品零售总额当月值	32,203	-1.1
PPI	-2.4%	0.6*	存款余额	2,075,583	10.3	工业增加值同比	4.8%	0.0*
制造业 PMI	51.1%	0.2*	M2 存量规模	2,125,458	10.7	进出口总额当月值	\$4,129	3.4
百城住宅指数	15,528	3.2	外汇储备存量	\$31,543	1.6	贸易顺差(负为逆差)当月值	\$623.3	41.61

注：GDP、CPI、PPI、制造业 PMI 和工业增加值均为百分数，且同比变动为较上月/期增减百分点(\*)；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 (7月31日)

	收盘	月涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)	PE 倍数	PB 倍数
上证综指	3,310.01	10.9	10.5	14.6x	1.5x
深证成指	13,637.88	13.7	32.9	33.7x	3.5x
创业板指	2,795.40	14.7	57.5	76.4x	8.8x
科创 50	1,512.98	4.5	49.2	86.6x	8.4x
道琼斯工业	26,428.32	2.4	-6.6	25.3x	5.3x
纳斯达克	10,745.27	6.8	21.5	57.4x	5.8x
标普 500	3,271.12	5.5	2.0	30.8x	3.7x
恒生指数	24,595.35	0.7	-11.5	10.3x	1.0x
恒生国企指数	10,039.96	2.9	-8.6	8.7x	0.9x
日经指数	21,710.00	-2.6	-4.6	28.4x	1.7x
德国 DAX	12,313.36	0.0	-4.5	25.3x	1.5x
伦敦富时 100	5,897.76	-4.4	-20.0	33.4x	1.4x
MSCI 新兴市场指数	1,078.92	8.4	-3.3	N.A.	N.A.

数据来源：Wind 资讯，望华研究

“望华资本”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，现已逐步发展成为拥有战略咨询、并购重组资本运作、望华卓越私募证券基金的综合性品牌，公司理念是“品质卓越、望冠中华”，公司文化是“守法、敬业、专业、简单”。  
(微信公众号：望华资本)

“望华联合”是一家中国领先的以公司战略与资本运作为核心的战略咨询与并购重组顾问公司，主要为中央企业及优质民营、地方国企、跨国公司和投资机构提供国际一流的战略、并购、债务重组、上市及融资顾问服务。截至 2020 年 5 月，望华团队已经完成的并购、上市、重组、改制、融资等项目规模已超过 7000 亿元。2017 年望华获得中国并购公会颁发的最佳并购交易师奖。望华联合“精品店”的运作模式，使公司得以专注于解决高难度并购交易中的最复杂问题，并为项目配备最具相关经验的资深专业人士。

“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。自 2018 年成立以来，公司践行哥大价值投资理念，以极高的道德水准应用于中国本地证券市场，并运用自有知识产权的 MCG DEF+I™ 与 MCG MMV+C™ 模型。截止 2020 年 7 月，望华卓越基金累计收益率超过 116%，年化收益率超过 45%，基金表现超过同期上证综指 108 个百分点。

陈宏

交易执行委员会负责人

邮箱：chenh@bmcg.com.cn

徐萌

并购顾问部经理

邮箱：xum@bmcg.com.cn

戚克梅

望华资本创始人兼总裁

邮箱：qi@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 30 层

电话：010-65828150, 010-85985010

网址：[www.bmcg.com.cn](http://www.bmcg.com.cn) 邮箱：qi@bmcg.com.cn

## 法律申明

本报告由望华资本（“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、可能或实际发生的损失负责。

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。