

中国并购月报（2月刊）

China M&A Perspectives

2025年2月



望华联合
MERGER CHINA GROUP

一、中国公司 1 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	藏格矿业股份 有限公司 (24.82%)	紫金矿业 (601889.SH)	西藏藏格 四川永鸿 新沙鸿运	紫金矿业拟控股藏格矿业，以进一步扩充上市公司在国内的锂矿资源储备。同时，藏格矿业可以借助紫金矿业的市场渠道，有效应对行业波动，提高抗风险能力。	137 亿 元人民 币	22.4x	4.2x	1-17
2	人福医药 (600079.SH) (23.7%)	招商局创新科 技(集团)有限公 司	当代科技 (重整投资)	招商创科与当代科技签署重整投资协议，将成为人福医药的新晋控股股东。通过本次交易，人福医药有望借助招商局的全国性医药产业布局，提升综合竞争力，并化解原控股股东债务危机带来的负面影响。	118 亿 元人民 币	24.6x	2.8x	1-16
3	抗胸腺基质淋 巴细胞生成素 单克隆抗体独 家授权 (100%)	Windward Bio AG	和铂医药 (2142.HK) 科伦博泰生物 (6990.HK)	和铂医药、科伦博泰与 Windward Bio 就授权方联合开发的抗胸腺基质淋巴细胞生成素 (TSLP) 单克隆抗体 HBM9378/SKB378 订立独家授权协议，以在大中华区及若干东南亚与西亚国家以外推动商业化。	9.7 亿美 元	N.A.	N.A.	1-10
4	平安好医生 (1833.HK) (47.26%)	安鑫有限公司	要约收购	平安集团拟通过安鑫公司向平安好医生提出现金要约，以实现财务并表，进一步巩固集团整体的“综合金融+医疗养老”战略。	62.8 亿 港元	N.M.	0.9x	1-7
5	安徽阜周高速 公司 安徽泗许高速 公司 (100%)	安徽皖通高速 公路(0995.HK)	安徽省交通 控股集团有 限公司	皖通高速拟现金收购阜周公司及泗许公司全部股权，进一步完善安徽区域的高速公路网络，增强上市公司在区域路网中的竞争力，做大做强高速公路主业。	47.7 亿 元人民 币	19.7x	1.6x	1-1
6	上海和黄药业 有限公司 (45%)	金浦产业投资 上海医药 (601607.SH)	和黄医药(中 国)有限公司	上海医药拟联合金浦产业投资现金收购和黄药业股权，实现对和黄药业的实际控制，并借助其在县域等下沉市场的销售能力，赋能公司中药存量品种在下沉市场的销售，进一步加强自营推广的整体实力。	6.1 亿美 元	15.0x	1.3x	1-1
7	杭州银行 (600926.SH) (5.45%)	新华保险 (601336.SH)	Commonwealt h Bank of Australia	为响应中长期资金入市的号召、完善自身银行业务布局，新华保险拟受让澳洲联邦银行持有的杭州银行股权。	43.2 亿 元人民 币	4.9x	0.6x	1-24
8	ST 新潮 (600777.SH) (20%)	浙江金帝石油 勘探开发有限 公司	要约收购	基于自身产业发展战略以及对 ST 新潮价值及其未来发展前景的认同，金帝石油拟向上市公司发起要约收购，以增强上市公司股权结构稳定性并取得上市公司控制权。	42.2 亿 元人民 币	8.1x	1.0x	1-18
9	爱尔兰疫苗生 产基地(100%)	Merck & Co Inc	药明生物 (2269.HK)	由于较高的建设与运营成本，药明生物全资子公司药明海德拟以 5 亿美元将位于爱尔兰的疫苗生产基地售予跨国药企默沙东，以优化资源配置。	5 亿美 元	N.A.	1.0x	1-7
10	重庆医药健康 产业有限公司 (2%)	通用技术集团	重庆化医控股 (集团)公司	重药控股(000950.SZ)间接控股股东重庆化医控股无偿划转重庆医药健康产业有限公司 2% 股权给通用技术集团，上市公司实际控制人变更为国务院国资委。	无偿 划转	N.M.	N.M.	1-24

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）紫金矿业（601889）137 亿元收购藏格矿业（000408），创紫金史上最大规模投资

1月16日，紫金矿业（601889.SH）公告，紫金矿业全资子公司紫金国际控股与西藏藏格创业投资集团有限公司（“藏格创投”）、四川省永鸿实业有限公司、林吉芳、宁波梅山保税港区新沙鸿运投资管理有限公司签署了控制权转让协议，紫金国际控股拟以35元/股的对价收购上述主体合计持有的藏格矿业（000408.SZ）24.82%股权，交易总价款约为137.29亿元。交易完成后，紫金矿业整体持股比例将达到25%，取得对藏格矿业的控制权，并实现对其财务并表。

公开资料显示，紫金矿业是大型跨国矿业集团，主要在全球范围内从事铜、金、锌、锂、银、钼等金属矿产资源勘查、开发和矿业工程研究、设计及应用等，在中国17个省（区）和境外15个国家拥有重要矿业投资项目，业务遍布全球，是中国矿业界的领军企业之一。藏格矿业深耕西藏和青海，现已形成钾、锂、铜三大业务板块，其核心资产包括青海察尔汗盐湖项目100%权益，老挝万象巴俄矿区钾盐项目、塞塔尼县钾盐项目70%权益，西藏麻米错盐湖24.01%权益，西藏龙木错盐湖、结则茶卡盐湖21.09%权益，以及西藏巨龙铜矿30.78%权益。

本次收购将为紫金矿业新增一家优质上市公司，进一步拓展了“紫金系”资本版图，进一步拓展其锂盐产能、资源储备，帮助其实现成为“全球最重要的锂生产商之一”的战略目标。紫金矿业雄厚的资金实力、产业资源、矿业开发经验，将有力推动藏格矿业旗下麻米错盐湖、老挝钾盐矿等现有资源的开发。针对双方在锂矿业务方面潜在的同业竞争问题，紫金矿业承诺，将在取得藏格矿业控制权之日起60个月内，综合运用多种方式，稳妥推进相关业务整合，并优先由藏格矿业开展与锂矿、钾肥业务相关业务机会。

望华点评：本次交易是紫金矿业史上最大规模的投资，也是首次控股A股矿业上市公司实现优质矿产资源整合。通过本次交易，紫金矿业将进一步扩充其在国内的锂矿资源储备，并加大周边资源投资布局力度。同时，藏格矿业可以借助紫金矿业的市场渠道，有效应对行业波动，提高抗风险能力。

（二）招商 118 亿收购人福医药（600079），布局生命科技领域

1月15日，人福医药（600079.SH）公告，公司控股股东当代科技产业集团股份有限公司（“当代科技”）与招商局创新科技（集团）有限公司（“招商创科”）签署《重整投资协议》，招商创科将投资118亿元，通过全资设立的招商局生命科技（武汉）有限公司（“招商生科”，暂定）参与当代科技的重整，并将控制当代科技持有的入福医药23.7%的股票表决权。

公开资料显示，招商创科成立于2023年12月，系招商局集团全资子公司。招商创科围绕生命科技、绿色科技、数智科技三大方向，以及医疗健康、生物制造、合成生物、人工智能、清洁能源、检验检测等细分赛道，承担着打造招商局集团第四产业板块——战略性新兴产业板块的重任。截至2024年底，招商创科资产总额为514.83亿元，归属于母公司股东所有者权益为

274.17 亿元，营收为 15.18 亿元，利润总额为 3.36 亿元。人福医药成立于 1993 年，是国内麻醉药品的龙头公司，在神经系统用药、甾体激素类药物、维吾尔民族药三大领域占据优势地位。在麻醉药市场，人福医药的阿芬太尼和氢吗啡酮市占率均为 100%；枸橼酸舒芬太尼市占率由 2014 年的 82.5% 逐渐提高至 2021 年的 98%。

作为一家业务多元的综合企业，招商局集团当前正推动传统产业转型升级和战略性新兴产业培育发展。入主人福医药可助力集团培育新的业务板块，加快自身发展。对于人福医药而言，招商创科的加入将为其走出地方、布局全球、寻求更多业绩增长点赋能。而且，招商局自身在资金、渠道、管理等方面的经验资源，也能助力人福医药提升运营效率，进一步巩固其在医药细分行业的领先地位。

望华点评：招商创科入主人福医药，是百年央企与全国医药细分领域龙头企业的强强联合。通过本次交易，两家企业将在产业布局、核心竞争力等方面深度融合，既有利于招商创科的产业板块拓展，又将为人福医药带来新的发展机遇，进一步巩固其在医药细分行业的领先地位，为中国医药行业注入新的活力和动力。

（三）中国平安拟 62.8 亿港元要约收购平安好医生（1833.HK）

1 月 7 日，平安好医生（1833.HK）公告，“以股代息”后，公司大股东安鑫有限公司（“安鑫公司”）持股比例由 39.41% 升至 52.74%，触发强制要约收购，要约价为 6.12 港元/股，较公告日期收盘价折让约 2.86%，要约最高对价总额约为 62.83 亿港元。交易完成后，平安好医生将成为中国平安集团的间接非全资附属公司，并将纳入中国平安集团的合并财务报表。

公开资料显示，平安好医生成立于 2014 年，于 2018 年 5 月 4 日在港交所挂牌上市，是中国平安集团旗下医疗养老板块旗舰企业。平安好医生为用户提供了涵盖在线问诊、健康管理、健康商城及家庭医生服务等全方位的健康解决方案。自上线以来，平安好医生持续亏损，2015 年至 2023 年累计亏损额超过了 72 亿元，2024 年上半年实现了首次扭亏为盈。安鑫公司是中国平安集团全资子公司。2023 年，中国平安整体战略调整为“综合金融+医疗养老”，“医疗养老”的战略高度进一步提升，致力于构建全面的医疗养老生态体系，以满足日益增长的老龄化社会需求和信息技术革新带来的新机遇。

中国平安表示，要约交割后平安好医生将继续其现有的主营业务，无意重新部署任何固定资产或终止雇佣雇员，无意私有化平安好医生且认为不存在私有化的合理可能性。未来，平安好医生或将在保持其独立运营的同时，协同集团保险业务进一步赋能健康管理服务，更加充分地利用中国平安在金融、科技和医疗等领域的丰富资源，进一步提升其在医疗服务和健康管理等领域的竞争力。

望华点评：未来，中国医疗养老行业将保持持续、稳定的增长态势，市场空间巨大。通过本次交易，平安好医生将与集团内的其他业务进行更紧密地结合，实现资源共享和协同效应，进一步推动集团医疗养老生态体系建设。同时，平安集团在金融、科技、医疗等方面的优势资源亦将助力平安好医生加速起飞。

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(Q4)	0.1(12月)	-2.3(12月)	49.1	5.1(12月)	1.640	7.2507
美国	2.5(Q4)	2.9(12月)	3.3(12月)	50.9	4.1(12月)	4.533	N.A.
欧盟	0.9(Q4)	2.5	0.0(12月)	46.6	5.9(12月)	3.120	0.9532
德国	-0.4(Q4)	2.3	0.8(12月)	45.0	6.4	2.503	0.9532
英国	0.9(Q3)	2.5(12月)	0.0(12月)	48.3	4.6(12月)	4.585	0.8003
法国	0.9(Q4)	1.4	-3.8(12月)	45.0	7.8(12月)	3.275	0.9532
日本	2.9(Q3)	3.6(12月)	3.8(12月)	48.7	2.2(12月)	1.217	154.49
中国香港	2.4(Q4)	1.4(12月)	3.2(9月)	51.0	3.0(12月)	3.707	7.7881
加拿大	1.5(Q3)	1.8(12月)	4.1(12月)	51.6	6.2(12月)	3.197	1.4370
澳大利亚	0.9(Q3)	2.4(12月)	3.7(12月)	50.2	3.8(12月)	4.432	1.5896

注：除特别说明外均为 2025 年 1 月数据；利率为 2025 年 1 月 27 日数据；汇率为 2025 年 1 月 27 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	1月	较最近一期增减百分点	金融指标	1月	同比(%)	其他	1月	同比(%)
GDP(Q4)	5.4%	0.8	社融规模当月值(12月)	28,507	47.5	累计固定资产投资(12月)	514,374	2.3
CPI(12月)	0.1%	-0.1	贷款余额(12月)	2,556,778	7.6	消费品零售总额当月值(12月)	45,172	3.7
PPI(12月)	-2.3%	0.2	存款余额(12月)	3,022,538	6.3	百城住宅指数	16,693	2.8
制造业 PMI	49.1%	-1.0	M2 存量规模(12月)	3,135,322	7.3	进出口总额当月值(12月)	\$5,664	6.5
工业增加值(12月)	6.2%	0.8	外汇储备存量(12月)	\$32,024	-1.1	贸易顺差(负为逆差)当月值(12月)	\$1048.4	40.3

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(1月27日)

	收盘	月涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)	PE 倍数	PB 倍数
中国					
上证综指	3,250.60	-3.0	-3.6	14.1x	1.3x
深证成指	10,156.07	-2.5	-2.4	24.3x	2.2x
沪深 300	3,817.08	-3.0	-3.6	12.4x	1.3x
创业板指	2,063.82	-3.6	-3.7	32.9x	4.0x
科创 50	955.09	-3.4	-0.6	81.9x	4.5x
恒生指数	20,197.77	0.8	2.7	9.2x	1.0x
恒生国企指数	7,382.81	1.3	3.8	8.4x	0.9x
国际					
道琼斯工业	44,713.58	4.7	5.5	32.5x	9.1x
纳斯达克	19,341.83	1.6	2.0	45.6x	6.7x
标普 500	6,012.28	2.7	3.1	28.3x	5.2x
日经指数	39,565.80	-0.8	-2.1	18.6x	2.0x
伦敦富时 100	8,503.71	6.1	5.5	19.8x	1.8x
MSCI 新兴市场指数	1,087.54	1.7	1.9	N.A.	N.A.
印度 SENSEX	75,366.17	-0.8	0.2	21.6x	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，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 2024 年 12 月 31 日，累计净值增值优于上证综指 98.2 个百分点、沪深 300 指数 102.6 个百分点、创业板指数 86.9 个百分点；“**善水基金**”自 2021 年 5 月 28 日成立以来至 2024 年 12 月 31 日，累计收益优于沪深 300 指数 24.7 个百分点、创业板指数 32.3 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
合伙人
邮箱：zhoumx@bmcg.com.cn

刘洁
并购顾问部高级经理
邮箱：liuj@bmcg.com.cn

戚克栢
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。