

中国并购月报（10 月刊）

China M&A Perspectives

2025 年 10 月



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	多项心血管产品授权许可及优先选择权	诺华(NVS)	上海船望制药有限公司	船望制药拟授予诺华两款产品的中国以外权益的选择权、一款产品的优先谈判权，以及另一款处于临床前研究阶段候选药物中国地区以外独家许可、分享损益的互惠选择权。	52 亿美元	N.A.	N.A.	9-3
2	秦淮数据中国 (100%)	东阳光 (600673.SH)等	Bain Capital LP	东阳光拟联合控股股东深圳市东阳光实业与其他投资方，并借助银团并购贷款，收购贝恩投资控制的秦淮数据中国 100%股权。	280 亿元人民币	15.7x	2.9x	9-10
3	微创心律管理有限公司 (100%)	心通医疗 (2160.HK)	微创医疗 (0853.HK) 高瓴资本 云锋基金	心通医疗拟向母公司微创医疗、高瓴资本与云锋基金定向增发新股，收购微创心律管理全部股权，以将心律管理与结构性心脏病业务结合，打造心血管治疗综合解决方案。	6.8 亿美元	N.M.	N.M.	9-29
4	派林生物 (000403.SZ) (21.03%)	中国医药集团 中国生物技术	上海胜帮私募基金管理有限公司	中国生物技术股份有限公司拟受让派林生物 21.03%的股份。交易完成后，中国生物技术将成为上市公司新任控股股东，旗下将同时拥有天坛生物与派林生物两大血液制品头部企业，市场集中度有望进一步提升。	47.0 亿元人民币	34.2x	2.8x	9-10
5	中韩(武汉)石油化工有限公司 (35%)	中国石化 (600028.SH)	SK 集团	韩国 SK 集团计划出售其在中韩石化一体化合资公司所持有的全部 35%股份，以逐步缩减大宗化工品业务。该合资公司由韩国 SK 集团与中国石化在中国武汉合资成立。	5.9 亿美元	N.A.	N.A.	9-16
6	镇洋发展 (603213.SH) (63.15%)	浙江沪杭甬 (0576.HK)	换股吸收合并	浙江沪杭甬拟向镇洋发展全体股东发行 A 股股份进行换股吸收合并，以期形成“高速公路稳定现金流+化工新材料产业布局”的多元业务结构，并带动公司估值回升。本次重组交易预案中浙江沪杭甬 A 股发行价较其在港股最近交易价格溢价超过 100%。	40.7 亿元人民币	47.8x	3.5x	9-2
7	协鑫能科 (002015.SZ) (20.65%)	杭州鑫瑞企业管理有限公司	上海其辰企业管理有限公司	协鑫能科控股股东上海其辰拟将其持有的公司部分股份转让给杭州鑫瑞，以优化上市公司股权及债务结构。因与转让方属同一控制下企业，受让方免于履行要约收购义务。	34.8 亿元人民币	28.2x	1.4x	9-27
8	国富量子 (0290.HK) (20.31%)	华检医疗 (1931.HK)	柳志伟 王涛	华检医疗拟通过发行股份方式收购国富量子约 20.31%股份，以进一步推进 RWA 交易所战略，推动数字金融基础设施的创新与落地，打造链上资产发行、交易及管理平台。	31.4 亿港元	N.M.	4.0x	9-1
9	Luz Saude SA (40%)	Macquarie Asset Management Holdings Pty Ltd	复星国际 (0656.HK)	复星国际拟出售所持葡萄牙最大的私人医疗集团之一 Luz Saude 部分股权及表决权，以改善自身流动性状况。	3.1 亿欧元	20.1x	2.0x	9-5
10	东莞市贝特电子科技股份有限公司 (100%)	扬杰科技 (300373.SZ)	深圳市汇通盈富基金管理有限公司等	扬杰科技拟现金收购贝特电子全部股权。贝特电子产品与扬杰科技过压保护产品同属电力电子保护元器件大类，既有功能交叉，又能共同为用电场景提供电流电压处理服务。	22.2 亿元人民币	13.5x	3.8x	9-12

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）东阳光（600673）280 亿元收购秦淮数据

9月10日，东阳光（600673.SH）公告，拟与关联方、控股股东深圳市东阳光实业发展有限公司（“东阳光集团”）共同增资宜昌东数一号投资有限责任公司（“东数一号”），增资金额分别为35亿元、40亿元。同时，东数一号拟通过其全资孙公司东数三号收购秦淮数据中国区业务经营主体（“秦淮数据中国”）100%股权，交易作价为人民币280亿元。本次交易完成后，公司成为东数一号的参股股东，间接持有秦淮数据中国参股股权。

公开资料显示，秦淮数据集团成立于2015年，是亚太新兴市场领先的中立第三方超大规模算力基础设施解决方案运营商。秦淮数据中国运营着以北京、上海、深圳为核心的环首都、长三角、粤港澳超大规模信息技术基础设施基地集群，是“东数西算”枢纽节点投运规模最大的AIDC运营商之一。2024年实现营收60.48亿元，净利润为13.09亿元；2025年前5个月，实现营收26.08亿元，净利润为7.45亿元。东阳光集团成立于1997年，目前已成长为制造业龙头，产业版图横跨电子新材料、生物医药、健康养生三大领域，培育出东阳光和东阳光药两家百亿级上市公司，跻身民营企业500强、2024中国大企业创新100强第34位。

东阳光集团表示，本次交易完成后，双方将在区域布局、技术、产品、需求四大维度实现深度协同赋能。未来，集团将优先保障业务的平稳过渡与持续运营，并重点推动双方在液冷材料、AIDC、清洁能源等领域的资源整合，共同打造“绿电—硬件—算力—AI—运营”一体化数字基础设施生态，致力于建设服务人工智能的超大规模绿色智慧算力中心。

望华点评：本次交易是中国数据中心行业迄今为止规模最大的并购交易。此次东阳光集团领投秦淮数据，既是主动融入国家“东数西算”战略、服务构建全国一体化算力网络的重要一步，也是集团拓展业务边界、培育新增长曲线的关键举措。通过与秦淮数据中国协同融合，东阳光集团将持续强化其在绿色算力、人工智能等领域的创新布局，以实现从制造向智造转型。

（二）国药 47 亿元收购派林生物（000403）21%股权

9月10日，派林生物（000403.SZ）公告，中国生物技术股份有限公司（以下简称“中国生物”）与派林生物（000403.SZ）控股股东签署股份转让协议，以约47亿元现金收购其持有的派林生物约21.03%的股份，交易溢价率在30%至32%之间。若交易顺利完成，中国生物将成为派林生物的控股股东，中国医药集团有限公司（简称“国药集团”）将成为派林生物的实际控制人。中国生物表示，未来12个月内，不排除会继续增持派林生物。

公开资料显示，派林生物1996年6月登陆深交所，主营血液制品的研究、开发、生产和销售，目前拥有人血白蛋白、人免疫球蛋白、人凝血因子等三大类11个品种产品。2024年，派林生物采浆量超1400吨，居千吨级血液制品第一梯队。2025年上半年，派林生物营收、归母净利润双双下滑，主要因公司采浆量快速提升，产能无法满足经营发展需要。中国生物成立于1989年4月，现为国药集团的重要成员企业。中国生物下辖上市公司天坛生物以及北京、长

春、成都、兰州、上海、武汉六大生物制品研究所，国药中生生物技术研究院等 13 家二级子公司，拥有遍布全国的单采血浆站，每年用于制造血液制品的血浆投浆量超过 2,000 吨。

自 2001 年起，我国停止批准新设血液制品生产企业，实行总量控制，并持续实施严格行业监管，血液制品供应长期处于相对紧张状态。中国生物入主派林生物后，将加速解决其产能瓶颈，同时，派林生物拥有 38 个自有浆站和超千吨采浆量，能够快速补足天坛生物在东北、华南地区的布局短板。国药集团的采浆总量有望接近 4,000 吨，市场占有率显著提升。对于收购后新增同业竞争问题，中国生物、国药集团承诺在本次收购完成后的五年内，通过包括但不限于资产置换、资产出售、资产注入、设立合资企业等方式逐步解决。

望华点评：近年来，血液制品行业并购重组步伐加快，市场集中度不断提高，目前已形成以天坛生物、上海莱士、华兰生物、派林生物等为代表的千吨级龙头企业竞争格局。本次中国生物收购派林生物，不仅意味着国药集团在血液制品领域的业务版图进一步扩展，也反映出我国血液制品行业产能与浆源资源正在加速集中。

（三）浙江沪杭甬（0576.HK）41 亿元换股吸并镇洋发展（603213）

9 月 3 日，镇洋发展（603213.SH）公告，公司控股股东浙江省交通投资集团有限公司（“浙江省交投”）拟筹划浙江沪杭甬（0576.HK）以发行 A 股股票方式换股吸收合并镇洋发展，换股比例为 1: 1.08，浙江沪杭甬本次 A 股发行价格为 13.50 元/股，换股价格为 14.58 元/股，较定价基准日前 120 个交易日的均价溢价 29.83%。本次换股吸收合并完成后，镇洋发展将终止上市并最终注销法人资格，合并后的浙江沪杭甬将成为 A 股上市主体（603213.SH）。

公开资料显示，浙江沪杭甬业务主要为高速公路业务和证券业务。高速公路业务主要为投资、经营及管理高速公路，腹地经济发达，区域优势和路网效应明显，且是浙江省政府投资、开发和经营该省境内高速公路的主要企业，拥有省内多条重要路产，路产质量高；证券业务由子公司浙商证券股份有限公司经营。镇洋发展专注于氯碱相关产品的研发、生产与销售，产品涵盖氯碱类、MIBK 类、PVC 类及高纯氢气等。两者均为浙江省交投的控股子公司。

本次交易完成后，浙江沪杭甬将承接镇洋发展现有业务，主营业务拓展至化工行业，并通过资产、人员和管理整合进一步增强综合实力。此外，双方还可凭借各自在氢能制备及应用场景和终端网络方面的优势，在新能源交通基础设施建设等方面形成深度协同，深化交能融合，进一步增强整体竞争力和绿色转型能力。

望华点评：本次交易是浙江沪杭甬多元化布局、拓展业务版图的重要一步。通过业务与资源的全面整合，不仅能够有效提升资源配置效率，增强公司核心竞争力与行业地位；还可实现“A+H”两地上市，进一步拓宽融资渠道，为高速公路建设提供资金支持，更好地发挥国有经济主导作用和战略支撑作用。

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	5.2(Q2)	-0.4(8月)	-2.9(8月)	49.8	5.3(8月)	1.878	7.1196
美国	2.1(Q2)	2.9(8月)	2.6(8月)	52.0	4.3(8月)	4.150	N.A.
欧盟	1.5(Q2)	2.2	-0.6(8月)	49.8	5.9(8月)	3.250	0.8522
德国	-0.2(Q2)	2.4	-2.2(8月)	49.5	6.3	2.712	0.8522
英国	1.4(Q2)	3.8(8月)	0.3(1月)	46.2	4.4(8月)	4.698	0.7437
法国	0.7(Q2)	1.2	0.1(8月)	48.2	7.5(8月)	3.536	0.8522
日本	4.7(Q2)	2.7(8月)	2.7	48.5	2.6(8月)	1.648	147.92
中国香港	3.1(Q2)	1.1(8月)	4.0(6月)	50.4	3.9(8月)	3.053	7.7828
加拿大	1.2(Q2)	1.9(8月)	4.0(8月)	47.7	8.0	3.185	1.3920
澳大利亚	1.8(Q2)	2.1(6月)	3.4(6月)	51.4	4.3(8月)	4.324	1.5288

注：除特别说明外均为 2025 年 9 月数据；利率为 2025 年 9 月 30 日数据；汇率为 2025 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)	5.2%	-0.2	社融规模当月值(8月)	25,668	-13.4	累计固定资产投资(8月)	326,111	-1.0
CPI(8月)	-0.4%	-0.4	贷款余额(8月)	2,690,987	6.8	消费品零售总额当月值(8月)	39,668	3.4
PPI(8月)	-2.9%	0.7	存款余额(8月)	3,227,266	8.6	百城住宅指数(3月)	16,740	2.6
制造业 PMI	49.8%	0.4	M2 存量规模(8月)	3,319,831	8.8	进出口总额当月值	\$5,413	3.1
工业增加值(8月)	5.2%	-0.5	外汇储备存量	\$33,387	0.7	贸易顺差(负为逆差)当月值(8月)	\$1,023.3	11.8

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	3,882.78	0.6	16.3	16.6x	1.5x
深证成指	13,526.51	6.5	28.2	31.8x	2.8x
沪深 300	4,640.69	3.2	17.3	14.2x	1.5x
创业板指	3,238.16	12.0	45.4	45.4x	5.7x
科创 50	1,495.29	11.5	46.9	192.7x	6.8x
恒生指数	26,855.56	7.1	31.1	12.1x	1.2x
恒生国企指数	9,555.33	6.8	28.4	10.9x	1.1x
国际					
道琼斯工业	46,397.89	1.9	9.0	32.2x	9.2x
纳斯达克	22,660.01	5.6	19.2	43.0x	7.3x
标普 500	6,688.46	3.5	14.5	29.6x	5.5x
日经指数	44,932.63	5.2	20.5	20.6x	2.2x
伦敦富时 100	9,350.43	1.8	16.4	19.9x	2.0x
MSCI 新兴市场指数	1,346.05	7.0	27.9	N.A.	N.A.
印度 SENSEX	80,267.62	0.6	5.2	22.2x	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、微米草商学苑等，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。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

王亚君
并购顾问部高级经理
邮箱：wangyj@bmcg.com.cn

戚克桢
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。