

# 中国并购月报（2月刊）

## China M&A Perspectives

2026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	非小细胞肺癌治疗药物 RC148	AbbVie Inc (ABBV.N)	荣昌生物 (9995.HK)	荣昌生物与艾伯维就 RC148 签署独家授权许可协议，艾伯维将获得 RC148 在大中华区以外地区的开发、生产和商业化的独家权利。	49.5 亿美元	N.A.	N.A.	1-12
2	Allied Gold (AAUC.N) (100%)	紫金黄金国际 (2259.HK)	Helikon Investments 等	紫金黄金国际拟以约 280 亿元人民币收购加拿大联合黄金全部已发行的普通股，以进一步丰富金矿资源储备。加拿大联合黄金核心资产为三座非洲大型金矿。	55 亿加元	N.M.	11.7x	1-26
3	PUMA SE (PUM.DF) (29.06%)	安踏体育 (2020.HK)	Artemis	安踏正式宣布收购彪马 29.06% 股权，成为该德国运动品牌的最大单一股东，以深入推进公司“单聚焦、多品牌及全球化”战略。	15 亿欧元	N.M.	2.5x	1-27
4	极兔速递 (1519.HK) (8.45%)	顺丰控股 (002352.SZ)	相互持股协议	极兔速递与顺丰控股共同宣布达成总额 83 亿港元的相互持股协议，同时向对方增发新股。双方此次合作旨在构建覆盖更广、效率更高的全球一体化物流网络，共同把握中资企业出海及跨境电商的增长机遇。	83 亿港币	75.6x	4.1x	1-15
5	Companhia Brasileira de Alumínio (68.6%)	中国铝业 (601600.SH) 力拓 (RIO.N)	Votorantim SA	中国铝业拟通过附属公司与力拓国际在巴西设立合资公司，并通过该合资公司以现金收购沃特兰亭持有的巴西铝业公司控股权，以优化全球产业链布局、提升 ESG 属性。	62.8 亿元人民币	29.2x	1.5x	1-30
6	CMC Moon Holdings Ltd (100%)	邵氏兄弟控股 (0953.HK)	华人文化集团公司	邵氏兄弟控股拟通过发行股份方式向主要股东华人文化收购其核心影视资产，包括剧集制作龙头正午阳光、电影投资制作公司上海华人影业、海外发行业务以及影院网络。	45.8 亿元人民币	23.8x	0.5x	1-21
7	安徽省新能创业投资有限责任公司 (51%)	皖能电力 (000543.SZ)	增资扩股	皖能电力拟以全资子公司皖能能源交易公司 100% 股权以及 17.27 亿元现金，向公司控股股东皖能集团全资子公司新能创业投资公司增资，以进一步提升公司新能源装机量，并解决集团内新能源业务同业竞争问题。	45.4 亿元人民币	N.M.	1.1x	1-24
8	德邦物流 (603056.SH) (19.99%)	京东物流 (2618.HK)	私有化	德邦股份拟主动撤回 A 股股票的上市交易，成为 2026 年 A 股首家主动退市的上市公司。京东物流将为德邦股份不超过 19.99% 的股份提供现金选择权，以高效整合京东物流体系内的物流资源，同时践行收购德邦股份时，5 年内逐步解决同业竞争问题的承诺。	38.5 亿元人民币	N.M.	2.4x	1-13
9	晶科能源(海宁)有限公司 (24.68%)	兴业银行 (601166.SH) 东方资管	增资扩股	晶科能源控股子公司海宁晶科拟引入兴银金融资产投资、东方资管等战略投资者。增资款项主要用于偿还金融负债或经营性负债。	30 亿元人民币	N.M.	1.4x	1-17
10	零跑汽车 (9863.HK) (3.85%)	浙江金华金义高新产业投资集团有限公司	定向增发	零跑汽车拟向金义高新发行内资股筹集资金，以期为建立及加强公司在金东区潜在的商业和产业合作奠定基础。	30 亿元人民币	N.M.	6.1x	1-6

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）安踏体育（2020.HK）拟 122 亿元人民币收购彪马 29.06% 股权

1月27日，安踏体育（2020.HK）宣布以15亿欧元（约合122亿元人民币）收购德国运动品牌彪马（PUMA SE）29.06%的股权，成为其单一最大股东。交易完成后，安踏集团拟寻求向彪马监事会委派合适的代表，致力于保持彪马深厚的品牌身份与基因。本次交易资金全部来自安踏内部现金储备，预计于2026年底前完成。

公开资料显示，彪马作为拥有近70年历史的全球知名运动品牌，在足球、跑步、休闲运动等领域具有深厚积累，在欧洲、拉丁美洲、非洲和印度等关键体育市场均有强大影响力。但从2023年开始，彪马就面临“增收不增利”的困境，2025年前三季度，彪马销售额同比下降4.3%至59.74亿欧元，净亏损达3.09亿欧元。安踏的品牌布局呈现出清晰的梯度化与全场景化特征：主品牌安踏牢牢扎根大众专业运动市场，持续贡献集团核心营收；FILA作为高端时尚运动品牌，长期领跑国内中高端体育消费市场，成为集团盈利增长的重要支柱；迪桑特、可隆等品牌精准覆盖专业户外与滑雪赛道，抢占细分市场高地。

本次交易创造了双向赋能空间。对彪马而言，安踏的本地化经验可解决其“增收不增利”困境；对安踏来说，入股彪马是安踏集团深入“单聚焦、多品牌、全球化”发展战略的重要里程碑，安踏可以进一步依托彪马在全球范围内的庞大门店网络与深厚品牌影响力，加速自有品牌的国际化渗透步伐，推动全球化战略迈向新高度。

**望华点评：**本次交易是目前中国企业收购国际运动品牌中交易规模最大的一笔。交易完成后，安踏将成为继耐克、阿迪达斯之后，全球体育用品市场又一重要参与者。在全球运动品牌竞争白热化的背景下，本次交易将重塑全球体育用品市场格局，并对中国本土市场及品牌生态产生深远影响。

### （二）顺丰控股（002352 / 6936.HK）与极兔速递（1519.HK）83 亿港元战略互持

1月15日，极兔速递（1519.HK）与顺丰控股（002352.SZ / 6936.HK）联合发布公告，宣布达成一项战略性的相互持股协议，将互为对方增发新股，投资交易金额达83亿港元。根据协议，极兔速递将向顺丰控股增发8.22亿股B类股份，发行价为每股10.10港元；顺丰控股将向极兔速递增发2.26亿股H股股份，发行价为每股36.74港元。交易完成后，顺丰控股将持有极兔速递10%的股份，极兔速递将持有顺丰控股4.29%的股份。

公开资料显示，极兔速递创立于2015年，快递网络覆盖印度尼西亚、越南、马来西亚、菲律宾、泰国、柬埔寨、新加坡、中国、沙特阿拉伯、阿联酋、墨西哥、巴西、埃及共13个国家，在东南亚地区具备较大优势，2025年极兔在东南亚市场全年包裹量达76.6亿件，同比增长67.8%。顺丰在跨境头程、干线、仓储、清关等方面具有核心资源优势，打造了国际供应链数智化解决方案和成熟运营体系，并决心进一步提升国际网络覆盖广度与海外本地化运营深度。

此次相互持股，旨在充分发挥双方高度互补的战略协同效应。极兔将凭借在全球 13 个国家的末端网络与本地化运营优势，结合顺丰在跨境头程与干线段的核心资源优势 and 成熟运营体系，共同增强端到端跨境物流解决方案的网络覆盖和产品竞争力。同时，在中国业务方面，双方在网络资源、客户群体、产品结构和差异化上具备较大互补协同空间，有助于共同拓展服务边界。

**望华点评：**此次顺丰与极兔通过相互持股构建“资本互嵌”关系，标志着中国物流巨头正从价格战转向以战略协同为核心的深度整合。这一里程碑式的创新合作模式，既响应了行业高质量发展的政策导向，也精准对接了跨境物流的市场需求，是快递行业的一个新的合作起点，增强了中国快递的全球竞争力。

### （三）中国铝业（601600）拟收购巴西铝业，优化全球产业链布局

1 月 30 日，中国铝业（601600.SH）公告拟通过全资子公司中国铝业香港有限公司，与力拓国际控股有限公司（“力拓”）在巴西共同设立合资公司，其中，中铝香港之附属公司拟持有合资公司 67% 的股权，力拓则持有 33% 的股权。交易以该合资公司为主体，收购沃特兰亭持有的巴西铝业 68.6% 股权，拟收购的基础交易价款约 46.89 亿雷亚尔，约合人民币 62.86 亿元。

公开资料显示，作为全球最大的氧化铝、电解铝生产商，中国铝业长期致力于优化全球产业布局，目前国内铝土矿自给率达 78%，海外已拥有约 20 亿吨铝土矿资源。力拓集团是全球综合性矿产资源供应商，是全球最大的资源开采和矿产品供应商之一，中国铝业与力拓集团多年来保持着良好的合作关系，在包括西芒杜铁矿项目等多个领域取得合作成果。

标的公司巴西铝业成立于 1941 年，是巴西历史最悠久的铝业公司之一，主要生产低碳铝，是巴西唯一覆盖铝土矿、氧化铝、电解铝、铝加工、再生铝及电力供应的全产业链铝业综合体。从产能规模看，巴西铝业目前拥有三座在产铝土矿山，年铝土矿产量约 200 万吨，氧化铝产能 80 万吨/年，电解铝产能 43 万吨/年，下游加工产能 21.5 万吨/年，原铝产量占比超过巴西市场三分之一。此外，巴西铝业还控股或参股 21 座水电站和 4 个风电站，权益装机规模 1.6 吉瓦，年权益发电量约 70 亿度，全部为可再生能源，且均为铝产业自备电。

对中国铝业而言，此次收购巴西铝业，既能依托其全产业链优势打造海外基地，又能借助其低碳属性提升自身 ESG 治理水平，进一步融入全球绿色铝市场。此外，本次收购能帮助力拓扩大低碳铝版图，完善大西洋区域铝土矿和氧化铝供应链，为股东创造价值。双方的联手，实现了技术、管理、资源与国际化经验的互补，有望在巴西打造具有全球竞争力的铝业基地。

**望华点评：**本次交易是全球铝企加速整合、央企“走出去”战略深化的重要体现。当前，全球铝行业正处于产能天花板显现、绿色转型提速的关键期，中国铝业的海外并购彰显了企业抢占低碳铝资源、完善产业链布局的迫切需求。中国铝业与力拓的联手，不仅为自身发展注入新动能，也为全球铝行业的绿色转型与供应链优化提供了新路径，有望推动行业进入高质量发展的新阶段。

## 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	4.5(Q4)	0.8(12月)	-1.9(12月)	49.3	5.1(12月)	1.803	6.9518
美国	2.3(Q3)	2.7(12月)	3.0(12月)	52.4	4.4(12月)	4.241	N.A.
欧盟	1.3(Q4)	1.9(12月)	-2.1(12月)	49.5	5.9(12月)	3.250	0.8439
德国	0.4(Q4)	2.1	-2.5(12月)	49.1	6.2(12月)	2.845	0.8439
英国	1.3(Q3)	3.4(12月)	3.4(12月)	51.8	4.4(12月)	4.525	0.7305
法国	1.5(Q4)	0.8(12月)	-2.0(12月)	51.2	7.7(12月)	3.425	0.8439
日本	4.1(Q3)	2.1(12月)	2.4(12月)	51.5	2.4(12月)	2.245	154.77
中国香港	3.8(Q4)	1.4(12月)	7.7(9月)	52.3	3.6(12月)	3.192	7.8138
加拿大	1.4(Q3)	2.4(12月)	4.9(12月)	50.4	6.3(12月)	3.420	1.3617
澳大利亚	2.0(Q3)	3.2(9月)	3.5(12月)	52.3	3.9(12月)	4.805	1.4364

注：除特别说明外均为 2026 年 1 月数据；利率为 2026 年 1 月 30 日数据；汇率为 2026 年 1 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	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)	4.5%	-0.3	社融规模当月值(12月)	22,075	-22.6	累计固定资产投资(12月)	485,186	-5.7
CPI(12月)	0.8%	0.1	贷款余额(12月)	2,719,127	6.4	消费品零售总额当月值(12月)	45,136	0.9
PPI(12月)	-1.9%	0.3	存款余额(12月)	3,286,429	8.7	百城住宅指数(3月)	16,740	2.6
制造业 PMI	49.3%	-0.8	M2 存量规模(12月)	3,402,948	8.5	进出口总额当月值(12月)	\$6,014	6.2
工业增加值(12月)	5.2%	0.4	外汇储备存量(12月)	\$33,579	4.9	贸易顺差(负为逆差)当月值(12月)	\$1,141.1	8.5

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	4,117.95	3.8	2.7	17.1x	1.6x
深证成指	14,205.89	5.0	3.2	32.7x	2.9x
沪深 300	4,706.34	1.7	0.9	14.2x	1.5x
创业板指	3,346.36	4.5	1.8	42.6x	5.7x
科创 50	1,509.40	12.3	6.6	174.1x	6.6x
恒生指数	27,387.11	6.9	4.9	12.5x	1.3x
恒生国企指数	9,317.09	4.5	2.0	10.9x	1.1x
<b>国际</b>					
道琼斯工业	48,892.47	1.7	1.8	28.9x	8.5x
纳斯达克	23,461.82	0.9	-3.0	41.4x	7.4x
标普 500	6,939.03	1.4	-0.7	29.3x	5.6x
日经指数	53,322.85	5.9	6.9	21.5x	2.5x
伦敦富时 100	10,223.54	2.9	3.8	20.9x	2.2x
MSCI 新兴市场指数	1,528.09	8.8	7.3	N.A.	N.A.
印度 SENSEX	82,269.78	-3.5	-2.2	22.6x	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、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](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<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。

周梦鑫  
合伙人  
邮箱：[zhoumx@bmcg.com.cn](mailto:zhoumx@bmcg.com.cn)

刘洁  
并购顾问部助理副总经理  
邮箱：[liuj@bmcg.com.cn](mailto:liuj@bmcg.com.cn)

王亚君  
并购顾问部高级经理  
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。