

中国并购月报

China M&A Perspectives

2020 年 9 月



一、中国公司 8 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	斗鱼 (DOYU.O) (100%)	虎牙直播 (HUYA.O)	腾讯控股 (0700.HK)	腾讯拟推动旗下两大游戏直播平台虎牙和斗鱼进行合并,具体方案为虎牙以换股的方式收购斗鱼流通在外的普通股,合并后双方的平台和品牌将会继续保留,但会消除内部竞争,更好的应对外部竞争对手(详见下文)	50.0 亿美元	126.2X	5.0X	8-10
2	可胜科技(泰州)有限公司 (100%) 可利科技(泰州)有限公司 (100%)	蓝思科技 (300433)	可成科技 (2474.TW)	蓝思科技拟以现金 99 亿元全资收购苹果供应商可成科技的大陆业务,即可胜科技(泰州)有限公司与可利科技(泰州)有限公司,进一步切入苹果产业链(详见下文)	99.0 亿人民币	108.9X	3.1X	8-18
3	乐游科技控股 (1089.HK) (100%)	腾讯控股 (0700.HK)	公众股东	腾讯拟溢价约 4.46% 私有化乐游科技控股,乐游科技控股是少有具备全球化大型游戏研发能力的中国公司,此外其丰富的 IP 资源也是吸引腾讯出手的原因之一	14.0 亿美元	N.A.	5.9X	8-27
4	苏州三星电子液晶显示科技有限公司 (60%) 苏州三星显示有限公司 (100%)	TCL 科技 (000100) TCL 华星光电技术有限公司	三星电子 (005930.KS)	TCL 科技通过控股子公司 TCL 华星光电技术有限公司收购三星电子在苏州的 LCD 产线,此次收购也是半导体显示产业转移和行业低谷双叠加背景下的行业重构与整合(详见下文)	10.8 亿美元	N.A.	1.2X	8-28
5	广西钢铁集团有限公司 (25%)	柳钢股份 (601003)	增资	柳州钢铁拟以 60 亿元增资广西钢铁,增资完成后将持有广西钢铁 45.83% 股权,从而获得其控制权,旨在更加深度地参与广西钢铁防城港钢铁项目,积极开拓东盟国家的市场	60.0 亿人民币	N.A.	2.9X	8-25
6	京东健康	高瓴资本	战略投资	京东(JD.O)旗下的京东健康获得了高瓴资本 8.3 亿美元的 B 轮融资,继续加强自身的药品供应链实力	8.3 亿美元	N.A.	N.A.	8-17
7	迪瑞医疗 (300396) (53.8%)	中国华润有限公司 广东恒健投资控股有限公司	晋江瑞发投资有限公司	迪瑞医疗的控股股东晋江瑞发投资有限公司拟转让公司控股权,实控人将会变成中国华润,从而华润系将会形成医药工业、医药商业、医疗机构的医疗全产业链布局	34.0 亿人民币	29.4X	4.2X	8-27
8	跨越速运集团有限公司	京东物流	控股权出售	京东物流拟收购从事限时速运服务的跨越速运集团有限公司控股权,打造行业领先的一体化供应链服务	33.0 亿人民币	10.6X	1.3X	8-07
9	大智慧 (601519) (15%)	哈高科 (600095)	浙江新湖集团股份有限公司	哈高科计划以 26.7 亿元人民币收购大智慧 15% 股权,进一步构建金融科技平台,该笔交易构成重大资产重组	26.7 亿人民币	N.A.	12.4X	8-15
10	浙江朗华制药有限公司 (80%)	维亚生物 (1873.HK)	宁波宁化投资管理有限公司等 3 位股东	维亚生物拟以 25.6 亿元收购浙江朗华制药有限公司 80% 股权,进一步扩张至 CDMO 业务,实现产业链的垂直整合	25.6 亿人民币	N.A.	10.1X	8-09

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）腾讯欲整合旗下游戏直播平台—斗鱼与虎牙的合并进程提速

8月10日，斗鱼(DOYU.O)公告，公司董事会收到了腾讯控股(0700.HK)发布的初步非约束性建议书，建议斗鱼和虎牙(HUYA.O)订立换股合并协议，由虎牙收购斗鱼已发行的普通股。

在游戏直播领域，一直以来都是斗鱼和虎牙的两强争霸格局，二者合计占据了80%的市场份额。但是近年来，以抖音、快手和B站为代表的视频平台纷纷进入了游戏直播领域，游戏直播市场的竞争变得更加激烈。

与这些新兴的视频平台相比，斗鱼和虎牙的日活用户数已处于劣势地位，抖音、快手和B站都是日活用户数过亿的流量聚集地，而斗鱼和虎牙的用户增长速度出现了小幅下滑趋势。统计数据显示，2020年一季度，快手和抖音的游戏直播平台热度指数分别位列第一和第二位，虎牙和斗鱼的热度指数则退居第三和第四位。

除此以外，各种门类的直播和短视频平台也在争抢着传统游戏直播市场的用户资源，种种迹象表明，短视频和直播赛道的商业壁垒已经被新技术和新的商业模式所打破，传统的游戏直播平台斗鱼和虎牙正面临着用户迁移的风险。

望华点评：在游戏直播行业竞争加剧和未来发展不确定的大背景下，斗鱼和虎牙两大传统直播平台的整合有望取长补短，以头部主播为主打的斗鱼更加擅长流量获取，而虎牙则更加擅长运营和变现；从合并方案来说，两家合并后的实体运营平台是虎牙，由于之前腾讯已经实现了对虎牙的并表，双方在合并之后有望获得腾讯更多的业务支持，有望体现协同效应。

（二）蓝思科技收购可成科技大陆厂，进一步提升在苹果供应链的地位

8月18日，蓝思科技(300433.SZ)公告，公司及全资子公司蓝思国际(香港)有限公司拟以现金99亿元人民币的方式收购可成科技(2474.TW)旗下两家大陆工厂的100%股权，即可胜科技(泰州)有限公司（简称“可胜泰州”）与可利科技（泰州）有限公司（简称“可利泰州”）。

蓝思科技是消费电子与高端智能汽车领域智能终端视窗与防护功能组件的ODM企业，其核心产品包括高精度玻璃、蓝宝石、精密陶瓷、金属、模组、贴合、组装等，被广泛的应用于智能手机、可穿戴设备、平板电脑、笔记本电脑等智能终端。

本次交易的标的公司可胜泰州与可利泰州主营业务为手机金属机壳加工及组装，是蓝思科技的下游客户，而可成科技则是苹果iphone、Macbook金属机壳第二大供应商。本次交易达成后，蓝思科技将会进一步切入苹果供应链。

望华点评：本次交易是消费电子领域的一次垂直整合，蓝思科技通过收购可成科技大陆工厂，进一步向产业链下游延伸，从而可以为客户提供完善的产品组合，公司将会形成“材料—零件—模组—组装”这一清晰的产业链布局；此外，苹果在全球贸易格局发生变化的大背景下，必然要重新塑造自身的产业链体系，蓝色科技有望获得先发优势。

（三）半导体显示产业整合加速，TCL 科技收购三星苏州 LCD 产线

8月28日，TCL科技(000100.SZ)公告，公司控股子公司TCL华星光电技术有限公司(简称“TCL华星”)拟以10.8亿美元收购苏州三星电子液晶显示科技有限公司(简称“SSL”)60%的股权、苏州三星显示有限公司(简称“SSM”)100%的股权。

本次交易的标的公司SSL成立于2011年，主营业务为液晶显示面板制造，是三星在大陆的唯一一条8.5代产线，月产能120K，用于满足三星大尺寸终端产品需要。SSM则是其配套的模组工厂，月产能达350万，并为韩国三星显示株式会社(简称“三星显示”)提供模组加工。

TCL华星则是TCL科技于2009年成立，主营半导体显示器件的设计、研发及生产制造。本次交易中，三星显示将会以SSL的60%股权作为对价对TCL华星进行增资，增资完成后，三星显示将会持有TCL华星12.33%的股权，为第二大股东，TCL科技的持股比例则为80.28%。SSM100%股权则由TCL华星以现金的方式支付。

望华点评：在半导体显示产业周期波动，行业位于底部的大背景下，TCL科技的此次收购是行业加速重构与整合的一个重要标志。伴随着TCL华星拿下三星在苏州的产业线，其将拥有3条满产的8.5代线、1条满产11代线以及1条在建11代线，产能规模进一步提升的同时可充分发挥各产线协同效率，提升成本竞争力。引入三星显示这一重要客户作为公司的第二大股东，双方可以开展更密切的战略合作。

三、政策行业资讯

一、“内循环”到底是什么意思

7月30日, 中央政治局会议明确: 从持久战的角度加以认识, 加快形成以国内大循环为主体(“内循环”)、国内国际双循环(“双循环”)相互促进的新发展格局。内循环和双循环将会主导“十四五”期间甚至更久远的我国乃至世界的发展新格局。我们详细解读一下:

(一) 内循环怎么渐进提出的?

今年5月份两会期间, 首次提出“面向未来, 我们要逐步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”。7月21日, 习近平总书记在主持召开企业家座谈会上专门说明“内循环”的主要考虑是: “当今世界正经历百年未有之大变局, 新一轮科技革命和产业变革蓬勃兴起。以前, 在经济全球化深入发展的外部环境下, 市场和资源‘两头在外’对我国快速发展发挥了重要作用。在当前保护主义上升、世界经济低迷、全球市场萎缩的外部环境下, 我们必须充分发挥国内超大规模市场优势, 通过繁荣国内经济、畅通国内大循环为我国经济发展增添动力, 带动世界经济复苏。要提升产业链供应链现代化水平, 大力推动科技创新, 加快关键核心技术攻关, 打造未来发展新优势”。并在7月30日中央政治局会议上再次强调: 从持久战的角度加以认识, 加快形成以国内大循环为主体(“内循环”)、国内国际双循环(“双循环”)相互促进的新发展格局。

(二) 为什么提出“内循环为主、双循环促进”的战略呢?

我国已经走过了二十一世纪初加入WTO以来的前20年高速发展阶段, 这个阶段以“外需”和“投资”驱动为主。国际上, 在美国主导的全球化体系深入发展的外部良性环境下, 我国人民发挥勤劳爱工作的优良传统, 生产质优价廉的产品出口挣钱(储备外汇), 成为第一大货物出口国; 国内, 全面人民发挥勤俭爱储蓄的优良传统, 借钱(国债、地方债等)给国家大力投资搞建设, 同时六个钱包攒钱买房子安居乐业。外需和投资两架马车奔跑着拉动我国经济高速增长, 2010年GDP超过日本成为全球第二大经济体, 2019年GDP接近百万亿、人均GDP突破1万美元(望华资本《中国并购月刊(2月刊)》)。这个过程中, 我们的路桥四通八达了, 列车高速奔驰了, 城市乡村变美丽了, 人民也过上富裕生活了。

但在这个过程中, 我们离第一名也越来越近了, 追赶的“哒哒哒”跑步声已经无可避免扰乱了第一名的心神, 我们已经进入了“保护主义上升的外部环境”。第一名说: 你不可以靠我这么近, 加征关税不让你赚钱, 并且你还要多花钱买我们的货, 揍你和威胁超过自己的露头者, 卡你脖子不卖芯片给你, 断你供应链让你生产不了, 逼你TikTok限时低价卖给我, 我家飞机军舰不时不请自来到南海做做客, 出个法案伸个胳膊管管你家里事, 怂恿你周边的邻居给你家扔块砖头添个堵, 甩锅满天飞家常便饭随口来了……经贸、关税、科技、政治、军事、法律等全方位上, 还要逼着其他小弟们也一起上。

今年,又意外叠加了新冠疫情的全球蔓延,“世界经济低迷和全球市场萎缩”,大家全都生了场病,虽然我们家最早康复、复产复工。但大病初愈,内内外外都还没缓过劲,不能愉快买买买、玩玩玩,内需外需都有待从病中康复。

这林林种种的全方位打击和班里同学一起生急病带来的不确定性不稳定性,真可谓百年未有之大变局,班里排座次的大事,时间是中长期的、影响是深远的,要做“持久战”的准备。这是确定“内循环为主、双循环促进”应对策略的大背景。

(三) 那我们怎么办? 集中力量办好自己的事!

外部干扰,是我们发展到班级老二必然要面对的,藏不住也躲不开。我们怎么办? 专注在自己身上,不被干扰带乱节奏,集中力量办好自己的事! 经济结构调整也是历史的必然,多个发达国家崛起之初都是类似的外需净出口驱动高速增长,后转内需驱动为主的发展路径。二战时的美国、二战后五六十年代的日本、七八十年代亚洲四小龙,都是在经济起步腾飞的早期是当时的出口大国。我们现在只是走完外需驱动为主的追赶阶段,进入下一个以内需驱动为主的超越阶段,是从世界工厂向全球消费中心的转变,是从给有钱人辛苦做菜到我也上桌吃饭的转变,顺便富了也去你家买点好东西的阶段。望华资本《中国并购月刊(8月刊)》提到2019年我国消费、投资、净出口三驾马车对GDP贡献已调整到6:3:1,九成驱动力在内,这种经济结构更为可控、稳定,更有利于应对超越阶段的必然打压。毕竟,被人超越是很不舒服的,本能打压也是正常反应。重要的不在于人家是不是打我们了、怎么打我们了,而在于我们自己是否可以在前进中避开滚木擂石、暗箭陷阱,沿着我们既定的方向,继续走向我们既定的目标。

(四) 内循环是要关起门来自己搞吗?

习总书记在企业家座谈会上再次强调:“中国开放的大门不会关闭,只会越开越大。以国内大循环为主体,绝不是关起门来封闭运行,而是通过发挥内需潜力,使国内市场和国际市场更好联通,更好利用国际国内两个市场、两种资源,实现更加强劲可持续的发展”。建国前百多年闭关锁国和改革开放40年的巨大反差,给中华民族留下了深刻的记忆,提醒我们坚持“改革开放”不动摇,不走回封闭僵化的老路。在新时代、新阶段,改革开放的内涵与时俱进。我们只是在更高水平上提高对外开放水平,放开市场藩篱让国际投资人、产业者进入,激发我国经济上下的危机意识。竞争实力从来都来自于实战,而不是保护。

(五) 内循环下的产业机会

内循环着力于国内市场蛋糕的做大做厚,激发消费潜力。人均GDP意味着我国迈入中等收入并向着高收入国家靠近,居民具有消费升级的巨大需求,但目前居民的财富和消费能力被“住房、教育、医疗、养老”四座大山所消耗和固化,有待深化改革予以释放,并且严控房住不炒,提升医疗保障力度等。就我国经济的布局而言,需要优化提升产业链,补短板、锻长板,提升高科技产业规模和竞争力,提供质优价廉产品,满足国内升级的需求替代进口;通过区域发展战略、城市群战略提高新型城镇化比例,以投资带动经济和消费落地;通过做大国内市场蛋糕,促进经济增长与国内财富积累,持续提升进口规模,联通国际市场,带动班级同学共同富裕。

二、创业板注册制开锣，交易制度改革更吸睛

8月24日，深交所创业板注册制改革首批18家企业鸣锣上市。证监会易主席表示：“创业板改革并试点注册制是继科创板之后，通过增量带动存量推进注册制改革，完善资本市场基础制度的重大举措，对于支持粤港澳大湾区和深圳中国特色社会主义先行示范区建设、更好服务实体经济高质量发展具有重要意义。当前，我国资本市场正处于难得的发展机遇期。我们将深入贯彻中央决策部署，在国务院金融委的统一指挥协调下，坚持市场化、法治化、国际化的方向不动摇，认真落实‘建制度、不干预、零容忍’的要求，扎实推进资本市场改革发展稳定工作”。

运行3周以来，原以为已有科创板注册制在先，创业板改革会平稳过度，但没想到的是创业板走出了自己鲜明的特色：

（一）打新不败神话不再，市场化询价发行改革见成效！

截至8月23日创业板改革之前，今年已有244家公司IPO上市，首发募资总额2898亿元，IPO数量及募资规模均已超2019年全年。创业板注册制改革之后IPO上市家数必将超越去年同期。2020年，必将是A股IPO的大年。IPO注册制审核已不是热点，上市后的交易反而更吸引眼球。

9月9日，A股暴跌，其中创业板一度下跌超过5%。创业板注册制首批上市的十八罗汉之一锋尚文化跌破发行价，成为了创业板注册制以来第一家破发的公司。媒体报道：截至9月10日收盘，今年上市的沪深两市股票中，已有6只跌破发行价，均为今年8月及9月上市的新股。其中，凯赛生物上市4日即破发，成年内最惨新股，当前股价较其发行价下跌25.84%。新股不败神话破灭，无脑打新中肉签将成为美好的历史。

望华资本认为这是好事！这正体现了资本市场“定价”功能的本意，资本市场的核心功能之一就是股票定价。回顾A股30年发展历程，上世纪90年代A股IPO是审批额度制，其中IPO发行定价采取相对固定的13-16倍市盈率倍数区间法。千禧年之后，IPO审核改革为核准制，从早期的券商通道制，2004年改革为保荐制，并延续至今。就IPO发行定价，中国证监会在2009年进行了询价制度改革，但出现了“三高”问题，即高发行价、高市盈率、高超募率，引发后续市场“破发”现象。2014年证监会发布《关于加强新股发行监管的措施》，市场化定价戛然而止。自此不分公司、不分行业、不分市场，首发一律以23倍市盈率为红线，成为约定俗成的作法，并一直沿用。

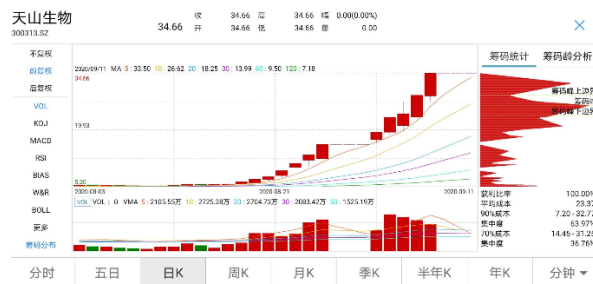
2019年7月上交所科创板注册制改革，重启了IPO询价市场化，2020年8月创业板跟上。IPO破发现象再现江湖，这是否说明改革失败，是否应再退回无区别定价发行的年代？错！一件相同功能的商品，如人人都用的手机，从功能机到奢侈机，材质、品质、品牌、服务不同，价格可以从几百到上万差异化定价，消费者会各取所需，心平气和的接受。为什么“股票”这种非常个性化、差异化的资本商品的定价居然可以不分行业、技术、产品、市场空间、商业模式、盈利能力、团队等因素“一口价”呢？这种做法非常“不市场”。之前23倍无差异定价上市后多日连板上涨，是价格扭曲的纠正；破发，也同样是价格扭曲的纠正，是价值寻找和价值回归的过程，是应该被欢迎而不是被否定的。“无脑打新”毫无技术含量，是制度不完善的套利，不利于投资者形成研究分析习惯、价值判断能力和正确投资理念。正因为破发风险存在，投资者才能真正自我负责，才会自享收益，自担风险。

（二）20%涨跌停板交易制度改革，“不干预”遭遇“零容忍”

注册制改革三周，最为吸睛的不是注册制和破发，而是20%涨跌停板引发的创业板炒作之疯狂。本周，创业板暴跌，周跌幅超7%。其中个别股票跌幅超50%，可谓一场创业板局部小“股灾”。

创业板成交量历史性超越上证指数，吸金明显。个股涨跌幅度从±10%、全天20%，放宽到±20%、全天40%。同样交易幅度的科创板，运行一年多正规中距。但没想到创业板一开盘就吸金现象明显。9月8日成为值得纪念的日子，创业板当日成交量3374亿元，首超上证指数3202亿元，而深市全天成交量更是接近上证指数的两倍。

“妖股”顶风作案，低价股上天，官媒监管出手。这次创业板“妖股”代表“天山生物”，该公司连续两年半亏损，自8月19日开始蓄势拉升，连续3个10%涨停板，24日后继续4个20%涨停，触发严重异常波动标准，被深交所停牌核查三天。复牌后更加疯狂，2天20%涨停，经一天4%之后，再次连续2天20%涨停。9月9日，深交所再次停牌核查。12个交易日内，天山生物股价飙涨近500%，大量散户被暴涨吸引追入，见下图：



9月8日晚，深交所发布公告称：8月27日天山生物触发严重异常波动标准停牌核查，监管发现部分投资者交易异常。9月2日复牌后，天山生物再度大涨，短线资金接力炒作特征突出：一是买入以个人投资者为主，占比超过97%；二是参与账户众多，户均交易金额小；三是持股户数大增，持股集中度明显下降；四是平均持股时间短，多为1-3天。此时，官媒新华社发声《坚决遏制创业板炒小炒差“歪风”》：“在创业板试点注册制落地初期，这种炒小炒差的‘歪风’容易形成恶劣的示范效应”，并喊话监管部门，“此风绝不可长，该出手时就要出手”。9月9日开盘，创业板应声暴跌4.8%，成交量放大到4044亿元，远超2015年牛市时创业板2200多亿天量。

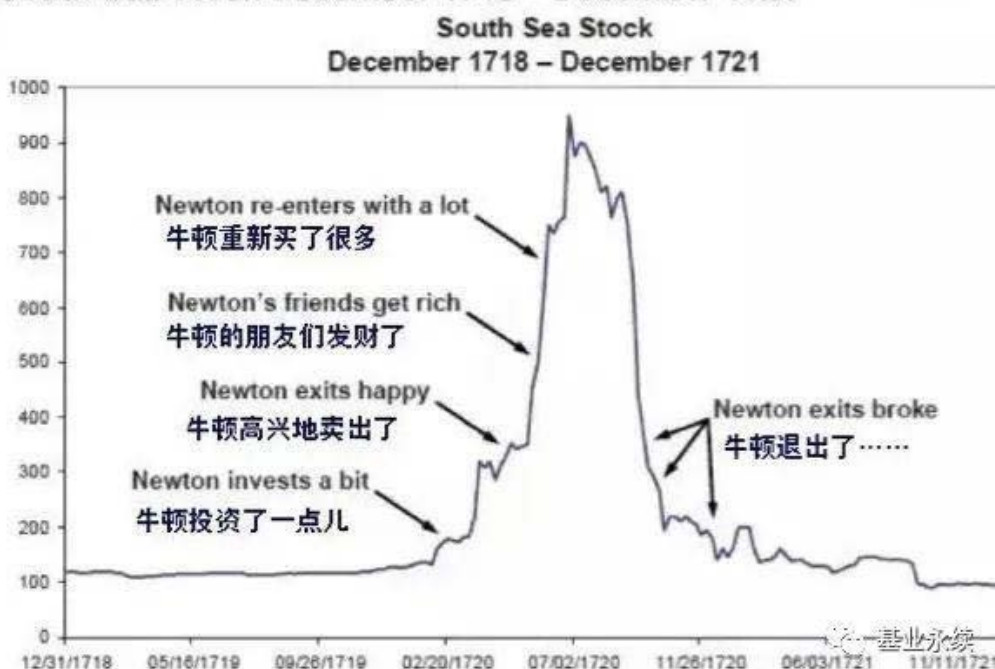
Wind创业板低价股指数也在三周内暴涨暴跌，多少小散辛苦积累财富在追涨杀跌中被绞杀，股市暴富梦破灭。



市场对官媒和监管伸出有形之手一片质疑之声，官媒、监管教我炒股的损失谁来背？11日，天山生物又被媒体曝出背后实际控制人是场外配资老板，这真有点像“一放就乱、一乱就收、一收就死、一死就放”的怪圈。

资本市场核心功能之二是为股票提供交易的场所。资本市场从出生就一直是投资和投机并存，甚至是投机远远早于投资。投资的概念，是本杰明·格雷厄姆在经历1929年华尔街崩盘几近破产的惨痛后，于1934年在出版的《有价证券分析》一书中首次提出，明确了“投资”的定义，区分了投资与投机。人类投机的历史则可以追溯到17世纪中期的荷兰郁金香事件和18世纪初的英国南海泡沫，长达300多年，疯狂程度则远超今日的创业板。在南海泡沫中，伟大的科学家牛顿损失超过了2万英镑，事后他惊叹“我能计算出天体的运行轨迹，却难以预料到人们如此疯狂”。网上有张形象的图：

Exhibit 4 Isaac Newton's Nightmare
South Sea Stock December 1718 – December 1721



所以说投机是符合人性的，而投资是逆人性的。资本市场是个投资和投机共存的市场，只有投资、没有投机的市场，是没有交易量的死市场；只有投机、没有投资的市场，是零和游戏、没有价值成长的赌场。资本市场应该既有价值成长的增量，也有存量的博弈；既有投资者，也有投机客。

因此，资本市场的确难管，那该不该管？该怎么管？管理层是否能在市场极端表现，尤其是未按理想预期表现的时候，坚持尊重“建好的制度”并保持及时调整完善制度的弹性，坚持“不干预”原则，让市场在制度的游戏规则下自行调整纠偏。监管机构入场教导股民该炒什么股、不该炒什么股，炒赢了算谁的，炒亏了又算谁的？我们乐于见到监管机构在掌握确凿证据后对于这种新型“炒小炒差”的违法犯罪行为快速“零容忍”处理并及时公告，但在依法依规处罚之前，建议少些定性出手的干扰。

三、商务部、科技部调整发布《中国禁止出口限制出口技术目录》，TikTok 出售再现疑云

8月28日，商务部联合科技部调整发布《中国禁止出口限制出口技术目录》（商务部 科技部公告2020年第38号，以下简称《目录》）。

本次《目录》的调整总共涉及53项技术条目：

1. 删除微生物肥料技术、咖啡因生产技术、核黄素生产工艺、维生素发酵技术等4项禁止出口的技术条目
2. 删除新城疫疫苗技术、天然药物生产技术、功能性高分子材料制备和加工技术、化学合成及半合成药物生产技术、信息安全防火墙软件技术等5项限制出口的技术条目
3. 新增农业野生植物人工繁育技术、绒山羊繁育和品种培育技术、空间材料生产技术、大型高速风洞设计建设技术、航空航天轴承技术、激光技术等23项限制出口的技术条目
4. 对21项技术条目的控制要点和技术参数进行了修改，涉及农作物繁育技术、水产种质繁育技术、化学原料生产技术、生物农药生产技术、航天器测控技术、空间数据传输技术、地图制图技术、信息处理技术、真空技术等领域

此次《目录》也调整了限制出口部分计算机服务业类的信息处理技术项，新增了“基于数据分析的个性化信息推送服务技术”与“人工智能交互界面技术”，这一调整意味着拥有众多人工智能前沿技术的字节跳动可能无法自行剥离TikTok美国业务。

根据《中华人民共和国技术进出口管理条例》的规定，限制类技术进出口需要申请许可证。商务主管部门收到技术出口申请后，会同科技主管部门进行审查，自收到申请之日起30个工作日内作出批准或者不批准的决定，对批准的给予《技术出口许可意向书》。申请人取得意向书后，方可对外进行实质性谈判，签订技术出口合同。申请人签订技术出口合同后，必须申请《技术出口许可证》。

因此，从法律的角度来说，字节跳动如果想继续出售TikTok美国业务，需要履行相应的法定申报程序，在目前阶段需要暂停有关的实质性的交易谈判（此前市场已经传出微软将会联合沃尔玛竞购TikTok），待审批通过后方能继续完成出售。

由于交易涉及到国家安全，字节跳动也做出了相应的回应，8月30日，字节跳动发布公告称：公司关注到商务部和科技部于8月28日，联合公布《关于调整发布〈中国禁止出口限制出口技术目录〉的公告》，公司将严格遵守《中华人民共和国技术进出口管理条例》和《中国禁止出口限制出口技术目录》，处理关于技术出口的相关业务。

自从美国政府以“国家安全”为由，要求字节跳动限时剥离TikTok在美业务并只能出售给一家美国公司以来，TikTok的潜在下家变成了大家一个讨论的话题，微软与甲骨文公司都表达了竞购TikTok的兴趣，面对来自美方的压力，字节跳动一直在寻求解决办法，出售TikTok这一年轻人流量聚集地也是无奈之举。

此次《中国禁止出口限制出口技术目录》的调整发布是中国政府根据科技发展形势和推动国际科技交流合作需要的一次调整，对于字节跳动这样的微观企业来说，若其出售TikTok确实触发了《目录》中的有关条例，则应及时按照法定程序履行报批，应在保护自身及中国国家安全的前提下处理有关交易。9月9日，字节跳动也明确表示TikTok只会出售部分业务，不包括核心算法等技术。

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)	2.4(8月)	-2.0(8月)	51.0(8月)	5.7	3.053	6.8474
美国	-9.5(2020Q2)*	1.0	-0.2(8月)	56.0(8月)	8.4(8月)	0.706	N.A.
欧盟	-15.0(2020Q2)	-0.2(8月)	-3.3	51.7(8月)	7.9	-0.371	0.8377
德国	-11.7(2020Q2)	0.0(8月)	-1.7	52.2(8月)	6.4(8月)	-0.398	0.8377
英国	-21.7(2020Q2)	1.0	-1.0	55.2(8月)	7.5	0.313	0.7477
法国	-19.3(2020Q2)	0.2(8月)	-2.6	49.8(8月)	6.9	-0.089	0.8377
日本	-8.7(2020Q2)	0.3	-0.5(8月)	47.2(8月)	2.9	0.047	105.89
中国香港	-9.0(2020Q2)	-2.3	1.3(Q1)	44.0(8月)	6.3	0.578	7.7501
加拿大	-13.0(2020Q2)	0.2	-2.3	64.6(8月)	11.0(8月)	0.624	1.3045
澳大利亚	-6.4(2020Q2)	-0.3Q2	-0.4Q2	49.3(8月)	7.4	0.986	1.3556

注：除特别说明外均为2020年7月数据；利率为2020年8月31日十年期国债收益率；汇率为2020年8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	8月	同比(%)	金融指标	8月	同比(%)	投资贸易数据	8月	同比(%)
GDP(Q2)	3.2%	10*	社融规模当月值	35,800	63.1	累计固定资产投资(7月)	329,214	-5.6
CPI	2.4%	-0.3*	贷款余额	1,674,700	13.0	消费品零售总额当月值(7月)	32,203	-1.1
PPI	-2.0%	0.4*	存款余额	2,094,900	10.3	工业增加值同比(7月)	4.8%	0.0*
制造业 PMI	51.0%	-0.1*	M2 存量规模	2,136,800	10.4	进出口总额当月值	\$4,116	4.2
百城住宅指数	15,605	3.3	外汇储备存量	\$31,646	1.9	贸易顺差(负为逆差)当月值	\$589.3	69.75

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 (8月31日)

	收盘	月涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)	PE 倍数	PB 倍数
上证综指	3,395.68	2.6	6.1	16.2x	1.5x
深证成指	13,758.23	0.9	24.1	33.2x	3.5x
创业板指	2,728.31	-2.4	41.1	67.1x	7.9x
科创 50	1,423.24	-5.9	28.0	81.2x	7.8x
道琼斯工业	28,430.05	7.6	-3.5	33.0x	7.6x
纳斯达克	11,775.46	9.6	21.7	66.5x	6.3x
标普 500	3,500.31	7.0	3.4	34.4x	3.8x
恒生指数	25,177.05	2.4	-13.8	12.1x	1.0x
恒生国企指数	9,991.48	-0.5	-13.3	9.5x	0.9x
日经指数	23,139.76	6.6	-1.8	37.5x	1.8x
德国 DAX	12,945.38	5.1	-0.3	40.5x	1.6x
伦敦富时 100	5,963.57	1.1	-20.4	0.0x	0.0x
MSCI 新兴市场指数	1,101.50	2.1	-2.6	0.0x	0.0x

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、香港上市和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 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 DEF+T™ 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。

“望华香港”是一家独立注册于香港的投资银行，公司拥有香港证监会与期货监察委员会颁发的 6 号牌，可以为境内外客户提供在香港联合交易所上市、融资、收购等相关的财务顾问服务

陈宏

交易执行委员会负责人

邮箱：chenh@bmcg.com.cn

戚克梅

望华资本创始人兼总裁

邮箱：qi@bmcg.com.cn

徐萌

并购顾问部经理

邮箱：xum@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 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。