

# “并购六条”满三月：IPO转并购风行

《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》(简称“并购六条”)发布已满三个月,A股市场并购重组案例热度明显提升,其间筹划重大资产重组的新增案例达49起,超过此前半年之和。

49起重大资产重组案例中,接近25%的标的企业,曾经公开推进过IPO计划。并购重组与IPO并行协同,促进资本市场长期健康发展的趋势已经显现。

记者在采访中获悉,相关案例的推进进展,成为市场各方都关注的焦点,其中估值问题作为核心被高度聚焦。此外,市场对跨界并购、未盈利项目并购等市场化改革方向的落地亦抱有期待。

## 并购潮起

自9月24日“并购六条”发布以来,三个月内预期构成重大资产重组的案例已达到51起,而在此前半年提出类似计划的上市公司为47家。其中,曾经的拟IPO企业成为近期重组风潮中重要的项目来源,并购重组与IPO之间的转换关系已现端倪。

据不完全统计,在49起重大资产重组案例中,标的曾经公开IPO意向甚至曾进入IPO审核程序的企业有11家,占比超过20%。同期,递交A股IPO申报的企业为9家。

根据投中研究院统计,2024年1—11月,共有198家中国企业在A股、港股以及美股成功IPO,IPO数量同比下降47%,募资金额共计1312亿元,同比下降65%。其中,A股IPO数量同比下降近七成,IPO募资金额下降超八成。

投中研究院院长刘璟琨表示:“过往一级市场的企业都是把被并购作为‘不得不’的选项来考虑的,因为这类交易相对困难,估值相对IPO要低,后期整合也存在一定不确定性。如今这一领域的热度确实有所提升,大家都开始关注一些可能洽谈的潜在并购标的。”

记者了解到,虽然目前“并购六条”政策的落实还处于早期,但这股热度已经不止于企业端,从机构到地方政府,整个链条已经行动起来,力争把握住新的机遇。

“‘并购六条’对于我们一级市场而言,是重大的利好。每一个重组方案披露出来大家都高度关注,认真研究。”弘毅投资CEO曹永刚表示:“虽然这些案例还在早期,但是我们已经能够清晰地感

觉到国家和监管部门的导向,以并购重组的方式实现上市公司质量的提升以及多层次资本市场的完善。”

地方政府中,深圳市是最早拟定行动方案,以推动并购重组高质量发展的一线城市。该市在11月底提出的意见征求意见稿中提出,推动并购重组市场持续活跃,目标到2027年底,完成并购重组项目总数量突破100单、交易总价值突破300亿元。

本月初,上海市也印发行动方案支持上市公司并购重组,在未来三年里,目标在集成电路、生物医药、新材料等重点产业领域,培育10家左右具有国际竞争力的上市公司,形成3000亿元并购交易规模,激活总资产超2万亿元。

国务院国资委印发的《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》中,将市值管理的首项工作落在了并购重组。国务院国资委方面表示,将支持控股上市公司围绕提高主业竞争优势、增强科技创新能力、促进产业升级实施并购重组。

深圳市委金融办方面表示,“并购六条”进一步明确了并购重组的产业逻辑:其一,聚焦科技创新与产业升级,引领更多资源要素向新质生产力汇聚;其二,围绕产业整合,激励头部上市公司立足主业,实现做大做强。“围绕促进新质生产力资产整合和产业链整合,‘并购六条’将多维度提高监管包容性,从支付方式、审核流程、估值限制等角度提高并购重组的实施效率。”深圳市委金融办方面预计。

## 估值博弈

虽然市场热情高涨,但是并购重组落实之难并非虚言。

12月16日,“并购六条”发布后首个筹划重大资产重组的秦川物联宣布重组终止。该公司称,交易各方就交易最终方案、交易对手方范围、交易价格、业绩承诺等核心事项未能达成一致意见。至此,在这三个月内,启动筹划重大资产重组却快速走向终止的案例已经达到3起。

“上市操作更为简单的原因是,这其实只是某个企业发展的全新阶段。而重组涉及的方方面面更为复杂,首先就是估值问题。”曹永刚说。曹永刚所指的估值,不只是对重组标的的估值,也包括

对上市公司主体的估值。

二级市场上,资金正在全力追逐重组概念股。南京化纤在11月17日披露重组预案以来,短短20多个交易日累计涨幅接近200%,一度拿下连续12个涨停板。该公司不得不提示风险称,交易仍处于预案阶段,审计、评估工作尚未完成,请投资者关注后续公告并注意投资风险。

与南京化纤类似的,还有禾信仪器、友阿股份、松发股份、宝鹰股份等一批正在筹划重组的连板股。重组方案尚在初步阶段,公司股价已完成了翻倍以上的涨幅。9月至今,Wind重组概念指数整体大幅上涨超六成。

刘璟琨分析:“市场资金的积极态度对于上市公司来说当然是好事,既有利于市值,也有利于在后续并购推进中降低股份发行数量。但是对于收购标的而言,如何评估理解这样剧烈的价格波动?这个价格里面究竟有多少过热的成分?这是一个非常现实的难题。”

与重组概念股股价的节节攀升形成鲜明对照,一级市场的不少标的估值则有些“折上折”的味道。

过往多数在一级市场融资的企业都是以独立IPO为估值参考,如今进入并购市场,这批企业估值体系面临更新。同时,已经存在数年的一二级市场估值倒挂顽疾,更对一级市场的企业、投资人在谈判中的心态与能力,提出了更大的考验。

以佛塑科技并购案为例,该公司拟收购河北金力新能源科技股份有限公司(简称“金力股份”)100%股份。曾经计划IPO的金力股份,2022年6月最后一轮融资后估值约68亿元,于2022年12月发生的最后一轮股权转让参考估值超93亿元。其披露的招股书显示,该公司拟发行不超过15%股份募资13.1亿元,以此计算其IPO估值底价为87亿元。

作为对比,目前经历过一轮股价上涨的佛塑科技当前总市值仅59亿元。这笔交易如何按照

佛塑科技规划,在不造成实际控制人变更、不构成重组上市的前提下完成,无疑是对交易各方的极大考验。在业内人士看来,金力股份的估值折让,似乎是让交易结构最简单的一种方式。

在友阿股份拟收购深圳尚阳通科技股份有限公司(简称“尚阳通”)100%股权案例中,尚阳通也曾计划独立IPO。尚阳通2022年Pre-IPO轮融资的投后估值超过50亿元,估算其发行底价估值为68亿元。而友阿股份在8连板涨停后,总市值虽然超出尚阳通过往估值,不过当前约百亿元的总市值并未与尚阳通估值拉开较大差距。

此外,永安行对上海联适导航技术股份有限公司(简称“上海联适”)的收购中,后者此前IPO时估值预期约在20亿元以上。高凌信息对上海欣诺通信技术股份有限公司的收购中,后者此前IPO的估值预期约在25亿元以上。目前,两家上市公司永安行、高凌信息的总市值仅在30亿元左右。

“我认为一级市场的企业和机构,要适应这个价值重估的过程,二级市场的定价更为充分,是我们应该理性接受并且学习的。”曹永刚表示,“同时,考虑到市场上一些基金的退出周期,目前确实有一些机构有意愿提供折扣,寻求快速退出的机会。这对于上市公司、二级市场投资人而言,无疑是一个低价购入优质资产的好机会。”

## 静待效果

目前,过去三个月里披露的重大资产重组方案,多数都没有完成审计、评估工作,尚未明确标的估值,更没有进入监管审核环节的案例。因此,市场上更多的潜在参与方,尚处于对政策的密切观察中。

在曹永刚看来,这一轮的政策对并购重组的很多关键环节都做作出了调整,比如再次放开了跨界重组,还提出对业绩承诺等项目提高监管包容度。“这些改革方向具体如何执行,是市场上所有机构都在关注的。”曹永刚说。

在“并购六条”中,证监会明确表示将积极支持上市公司围绕战略性新兴产业、未来产业等进行并购重组,并将基于转型升级等目标的跨行业并购、有助于补链强链和提升关键技术水平的未盈利资产收购纳入其中。

基于这一政策导向,本轮重组热潮中,跨界并购的案例数量再次冲高。

其中,传统行业向半导体行业寻求转型升级的案例最为密集。前文提及的友阿股份并购尚阳通,永安行并购上海联适等均属于此类。同时,未盈利资产案例中,最具代表性的案例也来自半导体行业,即汇顶科技正在筹划对云英谷的收购。

从产业特征角度,半导体行业作为典型研发投入大、回报周期长、资产投入重、投资风险高的硬科技行业,企业短期盈利较难,而需要长期稳定的资金支持。从发展阶段来看,目前内卷严重的半导体行业,也确实需要大整合。但是,这些

特征也对并购发起方的整合能力提出极大的要求,对跨界进入者而言更是难上加难,监管层如何看待、评估这样的风险值得关注。

此外,证监会还表示:“将在尊重规则的同时,尊重市场规律、尊重经济规律、尊重创新规律,对重组估值、业绩承诺、同业竞争和关联交易等事项,进一步提高包容度,更好发挥市场优化资源配置的作用。”

在曹永刚看来,这些市场化改革方向同样值得期待。以业绩承诺为例,他分析,从投资者保护角度来看是合理,但是从企业发展角度,盈利情况受多重因素影响,与企业发展阶段、行业发展环境等因素息息相关,实际上很难一概而论。

“鼓励私募基金积极参与并购重组”,则是刘璟琨较为关注的政策新提法之一。他表示:“对于一些相对高风险的并购,上市公司通过私募基金加银行财团的方式进行并购,完成整合后再并入上市公司体内,在海外已经是一种比较成熟、稳妥的交易方式。”

“相信随着这些政策细节进一步明确,以及市场参与方更充分适应调整,并购重组市场将比现在更为热闹。”曹永刚说,“目前,中国资本市场对并购重组市场的改革才刚刚开始,在未来三年左右的时间里改革逐步深化,届时A股市场的上市公司数量可能还是5000余家量级,但是我国的经济转型升级,上市公司高质量发展一定会再上新台阶。”

据《证券时报》作者:张一帆

# 22家银行分红超2500亿元 四大行股价再创新高

红包雨来了!

据统计,截至上周末,42家A股上市银行中,已有22家宣布中期分红,拟派息金额超2500亿元。其中,六大国有银行成分红主力军,每家分红金额均超过百亿元,股利支付率整体接近30%。根据同花顺统计,六大行的分红实施日期多集中在今年1月份。由于抢筹行情,12月23日工农中建四大行的股价盘中均创出历史新高。

根据同花顺统计,今年银行板块的涨幅达到39.7%,其中上海银行的涨幅最高,为68.45%,此外南京银行和沪农商行的涨幅也超过了60%,分别涨62.77%和62.11%。

## 22家银行披露分红方案

12月20日晚间,齐鲁银行公告2024年度中期利润分配方案,根据分配方案,拟以实施权益分派股权登记日的普通股总股本为基数,向登记在册的全体普通股股东每10股派发现金股利人民币1.27元(含税)。截至2024年12月19日,公司总股本48.34亿股,以此计算拟派发现金红利总额为人民币6.14亿元(含税),占2024年半年度合并报表归属于母公司普通股股东净利润的比例为27.57%。

公告还称,公司发行的可转债正处于转股期,实际派发的现金股利总额将根据实施权益分派股权登记日登记在册的总股本最终确定,每股派发现金股利不变。经上述分配后,剩余的未分配利润结转下一期。

随着齐鲁银行中期分红方案的公布,42家银行中已经有22家银行公布了中期分红的方案。

根据同花顺数据统计,目前已有平安银行、民生银行、南京银行、杭州银行、中信银行等9家银行完成中期分红,合计分红金额近300亿元。

此外还有13家银行合计金额超2000亿元的现金分红将于近期分配。其中,六大国有银行仍是分红主力军,今年中期拟合计分红2048.23亿元。从派息时间来看,主要集中在2025年1月,农业银行和邮储银行的股权登记日为2025年1月7日,派息日为1月8日;工商银行的股权登记日为2025年1月6日,派息日为1月7日;中国银行的股权登记日为2025年1月22日,派息日为1月23日。而建设银行和交通银行的派息时间待定。



具体来看,工商银行中期分红金额最多,达到511.09亿元;建设银行、农业银行、中国银行紧随其后,中期分红金额分别为492.52亿元、407.38亿元、355.62亿元,邮储银行、交通银行的中期分红金额也均超100亿元。

从分红比例来看,六大行中期分配的现金红利占归母净利润的比例均在30%左右,交通银行分红比例最高,为32.36%。

此外,根据上市银行发布的公告,部分城农商行的分红比例也较为亮眼。例如,沪农商行、南京银行的中期分红比例分别为33.07%、32%。

## 股息率攀升至4%以上

业内人士表示,在政策引导下,A股上市公司纷纷抛出“真金白银”的分红预案,以更大的分红力度回馈投资者。

中期分红的背景是今年4月国务院印发的《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(以下简称新“国九条”),新“国九条”明确,

强化上市公司现金分红监管;对多年未分红或分红比例偏低的公司,限制大股东减持、实施风险警示;加大对分红优质公司的激励力度,多措并举推动提高股息率;增强分红稳定性、持续性和可预期性,推动一年多次分红、预分红、春节前分红。随后在国有大行的带动下,城商行也掀起了中期分红的热潮。

博通咨询金融行业首席分析师王蓬博认为,中期分红是银行对股东的一种回报方式,体现了银行对股东利益的重视,也能帮助银行在市场上树立良好的形象,展示财务状况的稳定性。但同时也要注意,中期分红会消耗银行的一部分资金,可能会对银行的业务发展产生一定的压力,而且如果银行在宣布中期分红后未能按时兑现分红承诺,可能会引发市场的不满。

除了中期分红之外,10月31日,重庆银行公告2024年三季度利润预分配方案,重庆银行在10月31日发布公告,该行以总股本189554.54万股为基数,向全体股东每10股派发现金红利人民币1.66元,合计派发现金红利人民币3.15亿元,不送红股,不进行资本公积转增股本。在此之前,上市银行三

季度分红案例并不多。

不过对于分红,有分析认为需要量力而行。排排网财富研究部副总监刘有华表示,上市银行增加分红频次,提高对投资者的回报,这不仅有助于增强投资者的信心,还能进一步稳定股价。不过投资者也需要认识到,分红次数只是一个衡量指标,更重要的是,公司需要基于其经营业绩来稳步提高分红比例,这样才能确保分红的可持续性和稳定性。当然,提高分红比例并非一蹴而就的事情。它需要基于良好的经营业绩,并要平衡好股东、员工、投资者和存款人等利益相关者的关切。同时,还需要充分考虑和妥善处理短期分红与长远发展的关系。毕竟,只有稳健且持续的经营才能为股东带来更长期的回报。

兴业证券的研报表示,此前,我国境内上市银行的分红频率多为每年1次,上市银行陆续新增中期分红方案,将分红频率提升至1年2次是积极响应新“国九条”对于加强分红的要求。商业银行分红的比例以及频次与自身核心业务发展、盈利能力状况、风险控制有效性等息息相关,采取不同的分红策略时需要平衡好股东利益与监管要求、短期与长期发展之间的平衡。

兴业证券认为,从分红频率来看,境外银行多采用每半年或每季度分红1次的频率,而我国境内上市银行此前多采用每年分红1次的频率进行分红,分红频率相对偏低。随着我国银行增加中期分红、提升现金分红频率,未来我国境内银行分红频率也将逐步与境外大型银行接轨。

市场认为随着分红次数增加,银行股将更有“性价比”。据统计,目前银行的股息率在4.1%左右,大幅好于银行理财,其中有4家银行甚至高于6%。

对于明年银行的表现,中信证券银行业首席分析师肖斐斐表示,中央经济工作会议定调2025年货币政策,银行息差影响核心在于存贷降息节奏与负债成本节约力度。会议亦定调扩大内需与提振消费为明年首要任务,相关政策的出台生效有望缓解银行零售贷款质量预期。此外,全国金融系统工作会议进一步压实了金融化险减调,地产与地方化险政策加码与效用释放下,明年银行业信用风险预期有望进一步缓解。年底年初将步入保险开门红增配季,股息高、波动低、经营稳的银行品种预计仍是险资增配方向。

供稿:《21世纪经济报道》作者:叶麦穗