

“并购六条”落地半年 “硬科技”成并购热土

2024年9月24日,“并购六条”重磅发布,掀起资本市场并购重组新热潮。2025年,并购重组市场火热依旧,年初至今,已有35家A股公司(含子公司)作为竞买方首次披露重大资产重组事项,比去年同期增长了218%。回看“并购六条”落地成效,政策红利不断释放,标志性案例轮番涌现。展望新篇章,并购重组将继续成为今年资本市场激发新活力、澎湃新动能的重要力量。



“双创”公司成并购热土

2024年新“国九条”“科创板八条”“并购六条”等一系列政策组合拳激活了并购重组市场,尤其是9月24日证监会“并购六条”的发布,强化产业逻辑、鼓励提质向新、提高交易灵活性,将上市公司并购重组热情推向高潮。

万得数据显示,以首次披露日统计,去年9月24日以来,上市公司作为竞买方披露的并购重组事件共744起,其中,重大资产重组81起,仅在2024年10月,便有17家公司宣告拟开展重大资产重组,环比增加113%。“并购六条”发布后,市场热情被瞬间点燃。

近半年内81家宣告重大资产重组的上市公司中,民营企业占比约2/3,是并购重组的主力军。“双创”板块发起重大资产重组的公司占比显著增加,81家公司中,主板上市公司占比53.25%,创业板和科创板上市公司分别占比22.08%和23.38%,而在2024年初至9月24日期间披露的重大资产重组中,74.29%为主板公司,创业板和科创板公司合计仅占20%。数据显示,越来越多的“硬科技”企业借道并购重组迈上新台阶。

“并购六条”鼓励丰富支付工具,上市公司支付方式更加多元。近半年披露的81起重大资产重组中,多数公司采取组合支付方式,以现金为单一支付方式的仅占27.27%;而在2024年初至9月24日之间披露的重大资产重组中,超过半数公司仅使用现金支付。创新支付方式的吸引力不断提升,富乐得、晶丰明源、海华诚科、新相微、英集芯等多家半导体公司的并购方案中均纳入了可转债支付方式。

从行业分布来看,半导体行业并购最为踊跃,今年3月以来已有多家公司披露了最新进展。3月10日,北方华创宣布以16.87亿元收购芯源微9.49%股份,并寻求以进一步增持的方式获得公司控制权,此次收购是近年来国内半导体领域最大

的“A收A”案例;3月4日,有研硅公告拟收购高频(北京)科技股份有限公司约60%的股权;3月3日,新相微披露拟购买深圳市爱协生科技股份有限公司100%股权。此外,电子设备、机械等行业并购交易也相对活跃。

“半导体、生物医药等科技行业在全球都是并购高发的领域,主要是因为这些行业的技术商业化周期较长,简单来说就是重资本、长周期、高风险、高回报,符合这种特点的行业和企业,并购发展是其进一步做大做强、提升竞争力的关键策略。”并购专业咨询机构普利康途合伙人罗辑表示。

“相反其他一些行业,例如光伏现在并购减少了,主要原因就在于技术商业化已经较为成熟、同行间技术壁垒相对低、技术迭代快,如果企业自身没有技术迭代能力可能就跟不上行业技术的变化,即使企业处于行业周期底部,交易也不容易发生。”罗辑补充说。

跨界并购热度提升,失败概率较高

“并购六条”为并购重组提供了更宽松的政策和市场环境,助力上市公司重组“提速”。根据万得数据统计,近半年来上市公司作为竞买方新增的744起并购重组中,161起已宣告并购完成,占比21.64%。

上市公司并购重组效率整体提升的同时,也有一些重组计划匆匆“折戟”。上述近半年首次披露的744起并购重组中,14起已宣告重组失败,其中6起涉及重大资产重组。

14起失败案例中,5起为跨界并购。2025年3月1日,永安行公告称,基于对标的公司估值等商业条款未能达成一致,终止对农机智慧驾驶公司上海联适的收购。在此之前,慈星股份、华斯股份、奥康国际、世茂能源也相继宣告终止跨界并购。从上市公司披露的并购失败原因来看,大多因交易双方对估值等商业条款、交易条件未达成

一致所致。

此外,有些并购重组在披露不久后便“闪电”终止交易。上述14家并购失败的上市公司中,4家公司从首次披露到宣布终止不超过15天。时间间隔最短的世茂能源,在首次发布重大资产重组后仅仅3天便宣告终止。

“并购六条”明确提出支持上市公司跨行业并购后,A股跨界并购案例迅速增多。为什么跨界并购失败率相对较高?

“并购交易能否成功要考虑三层逻辑,即产业逻辑、商业逻辑、治理逻辑。产业逻辑决定了一项交易是否具有长期投资价值,商业逻辑决定了并购后的业务能不能形成商业闭环并在中短期产生较好的投资回报,治理逻辑决定了重组完成后资源能否整合和运营成功。后面两个逻辑的缺乏,是很多跨界并购最终不能成功的主要原因。”罗辑表示。

资深投行人士王骥跃认为,跨行业并购失败率高是正常的。“跨界是很难的事,俗话说‘隔行如隔山’,另一个行业里有哪些关窍,上市公司股东和高管是很难了解的,风险认识就很难到位。成功的跨界并购,往往是借壳或者标的充分独立运行的集团化管理模式。更何况很多跨界并购的动机是阶段性股价上涨,而不是为了成功。”

对于有些并购重组“闪电”终止的现象,罗辑表示:“并购重组是系统性的战略行为。那些匆匆宣布交易终止的,很可能公司在发起并购时就缺少严谨的并购发展规划、风险控制、专业执行和前瞻性的整合计划,这导致很多交易需求模糊、启动随意性强,终止也就很容易。”

“以估值为例,一般严肃认真发起的并购交易,在开始谈判时就会结合估值方法的选择、市场行情和目标公司的基本财务信息,先就估值水平或者价格区间有个基本共识。如果这个基本共识都没有达成,后面很容易谈不拢就匆匆结束了。”罗辑说,“同时,任何交易都是在公平公允的价格基础上来进行动态调整的,没有这个交易心态,交易是很难达成的。”

长线资本多方联手,并购基金多点开花

随着并购重组热度提升,各地国资密集成立并购基金,配合各项支持并购重组的政策举措,在支持上市公司并购重组顺利开展、推动地方“并购招商”、提升当地资产证券化率方面正发挥着重要作用。

近日,上海市宣布上海产业转型升级二期基金、国资并购基金矩阵即将启动,新基金矩阵总规模将达到500亿元以上,涉及国资国企改革、集成电路、生物医药、高端装备、民用航空、商业航天、

文旅消费等领域。

苏州宣布由苏创投牵头筹建的各类专项产业基金、人才基金等总规模近千亿元,其中包括战新强链并购基金总规模100亿元,基金以整合为手段,推动上市公司、龙头企业做强做优。

今年1月,深证并购基金联盟成立,这是全国首个以并购基金为主导的金融行业组织,旨在培育吸引优质机构聚集,助力产业“补链强链”,形成先行示范效应,并同步推动45亿元险资并购基金落地。

中国人民大学金融学教授、国际并购与投资研究所所长汪昌云表示,国资并购基金在并购重组中的作用主要体现在三个维度:

一是加速产业链整合与升级。国资并购基金通过聚焦战略性新兴产业,推动产业链上下游资源整合,强化“补链强链”能力。地方国资联合上市公司设立基金,有助于利用市场化手段解决产业链分散问题。二是赋能国企改革。并购基金通过资本运作优化国企资产结构,提升抗风险能力和运营效率。推动“链主”企业通过并购实现技术突破,支持企业围绕产业链关键环节开展并购。三是引导社会资本参与战略性投资。国资基金通过与险资等社会资本合作,扩大资金规模并分散风险。

各类并购基金密集落地的同时,基金运作的风险和难点同样不容忽视。“很多基金管理人是从事投资和资本活动的,对实业缺乏经验和认识,依托于上市公司、作为上市公司并购活动重要工具的并购基金风险要小得多。”王骥跃说。

汪昌云表示:“国资并购基金运行的痛点和难点主要体现在两方面,一是市场化运作与政策目标的平衡难题。部分基金过度依赖政府主导,市场化决策机制不足,导致投资效率偏低。二是长期资本供给不足与短钱长投困境。并购基金存续周期长,但地方国资资金受财政考核周期限制,存在长期资本供应不足和‘短钱长投’矛盾。”

为推动并购重组持续高效开展,汪昌云建议政策应持续关注和优化审核、估值和退出渠道等领域。“在审核方面,建议推行分类审核机制,简化小额交易流程,针对战略性新兴产业设立专业化审核通道,提升技术密集型并购的评估效率,对交易金额低于净资产10%的非关联交易,施行更为简易的审核机制,进一步缩短审核周期;在估值方面,应遵循市场规律,支持多元化估值方法,提升定价公允性;在拓展退出渠道方面,建议推动S基金与区域性股权交易中心联动,建立并购基金份额转让平台和信息披露平台,支持未上市标的通过协议转让、份额置换实现退出。”汪昌云说。

据《证券时报》作者:范璐媛

A股本轮分红潮谁是主角?

多家“中字头”拟派百亿现金“红包”



例为76.5%,较2023年的75.2%进一步提升。另据公开数据,截至3月21日收盘,该股股息率约6.2%。

部分公司的分红水平持续改善。据中国平安披露,该公司2024年全年股息每股现金为2.55元,同比增长5%,基于归母净利润计算的现金分红比例为37.9%,现金分红水平连续13年保持上涨。

从每股派息金额来看,已发布2024年分红预案的公司中,多家每股股利超过1元。

目前,每股股利最高的是宁德时代,拟“10派45.53元”。爱美客紧随其后,该公司拟“10派38元”,共计派现约11.45亿元。

另据梳理,每股股利超过2元的公司有5家,为东鹏饮料、中国移动、中国神华、华特达因、法拉电子。

这些公司的派息方案具体为:东鹏饮料“10派25元”,中国移动“10派24.9港元”,中国神华“10派22.6元”,华特达因、法拉电子均拟“10派20元”。

此外,每股股利在1元—2元的有福耀玻璃、中国平安、深南电路、宇星股份等;每股股利在0.5元—1元的有药明康德、金山办公、健民集团、江中药业等。

多家大额分红公司去年增收增利

大手笔分红的上市公司,是否具有业绩支撑?目前,拟分红金额排在前列的公司,2024年的年报业绩也较为亮眼,营收、利润指标排在前列,并实现增收增利。

拟分红超百亿元的中国移动、中国平安,去年均增收增利。其中,中国移动去年实现营收1.04万亿元,同比增长3.1%;归母净利润1383.73亿元,同比增长5%。中国平安去年实现营收1.03万亿元、归母净利润1266.07亿元,分别同比增长12.6%和47.8%。

拟分红金额同样超过百亿元的中远海控,去年增收增利,净利润增幅超过九成。年报显示,该公司去年实现营业收入2338.59亿元,同比增长33.29%;净利润553.95亿元,同比增长95.08%。

还有部分大额分红的A股公司,业绩创出新高。牧原股份去年大赚178亿元,交出上市以来第二高的年度净利润。该公司最新披露的年报显示,去年全年,牧原股份营业收入1379.47亿元,达到历史最高水平,同比增长24.43%;净利润178.81亿元,同比增长519.42%。利润分配方面,牧原股份拟“10派5.72元”,分红总额30.83亿元。

另据记者不完全统计,近期推出分红预案的公司中,东阿阿胶、福耀玻璃、宇星股份、金山办公等,2024年均实现了营收、净利润双双增长。

不过,也有一些大手笔分红公司,在去年业绩出现下滑。

拟派现449.03亿元的中国神华,去年营收、净利润双双下滑。

据披露,2024年,该公司实现营收3383.75亿元,净利润586.71亿元,分别同比减少1.4%和1.7%。对此,中国神华表示,报告期内,受煤炭市场供求关系影响,集团煤炭销售平均价格同比下

降,煤炭业务收入同比下降。同时,受煤制烯烃生产设备计划检修影响,集团聚乙烯、聚丙烯销售量同比下滑,煤化工业务收入同比下降。

煤炭龙头企业中煤能源,去年也出现业绩下滑。公司2024年营业收入1893.99亿元,同比下降1.85%;归母净利润193.23亿元,同比下降1.08%。

分红方面,中煤能源的2024年利润分配预案为“10派2.58元”,预计派发现金红利总额34.18亿元。

红利资产配置需求提升

对于本轮A股分红热潮,近期,南开大学金融发展研究院院长田利辉对记者表示,今年以来,A股分红的新变化体现在政策驱动更显著、新兴行业参与度提升、中小市值公司表现亮眼。

“而且,股息率显著提升,部分公司股息率已高于银行理财收益率;部分公司从‘突击分红’转向持续分红,呈现分红常态化,增强市场信心。”他说。

从市场层面来看,月底将至,A股将迎来年报与一季报的密集披露期。投资者应如何调整布局?

财达证券认为,随着3月进入尾声,在政策落地观察期与业绩验证窗口叠加的背景下,市场风格或进一步向业绩确定性强的板块倾斜。

“高股息红利资产凭借其防御属性与政策支持,有望成为震荡市中的核心配置方向。”财达证券投资顾问张林林认为。

她分析称,目前,市场风格处于再平衡阶段,红利资产配置需求提升。

“当前市场红利资产集中于科技与先进制造领域(如半导体、AI),但高估值板块的波动风险加剧。财报季期间,保守资金可能转向防御性板块,高股息红利资产凭借其稳定现金流和低估值特性,成为资金‘避险港湾’。”张林林表示。

田利辉建议,投资者需分析股息率、分红覆盖率和分红持续性,同时要明确行业区别、考察公司基本面,并了解政策与市场环境的变化。

监管层面亦持续对上市公司分红表态。

月初,证监会主席吴清在两会期间表示,证监会把提高上市公司投资价值作为重要抓手,推动上市公司强化投资者回报,积极实施一年多次分红、春节前分红等。

本月中旬,沪深交易所发布修订后的信息披露工作评价指引(下称“指引”),加大现金分红引导力度,在强化现金分红监管等方面作出完善。

指引明确,引导上市公司积极实施现金分红,具体规定包括:进一步明确制定披露中长期分红规划、合理提高股息率、一年多次分红等加分情形,鼓励支持上市公司加大现金分红力度,提高投资者回报水平。

据《第一财经日报》作者:周楠

随着上市公司陆续交出年报成绩单,A股市场又掀起一波现金分红热潮。

3月23日晚间,中国石化披露分红预案,拟“10派1.4元”,派现总额169.79亿元。此前一日,据Wind数据,紫金矿业、中国神华等超50家上市公司披露分红预案。拉长时间,近一周(3月17日至至今),披露相关预案的A股公司已超百家。

“中字头”成为这一轮分红潮的主力。目前,分红总额暂居前三位的是中国移动、中国神华、中国平安,分别达到535.78亿港元、449.03亿元和293.34亿元。宁德时代、中远海控、交通银行紧随其后,拟分红金额也超过了百亿元。

大手笔分红的上市公司,是否具有业绩支撑?目前,拟分红金额排在前列的公司,2024年的年报业绩也较为亮眼,中国移动、中国平安等去年实现增收增利。但也有些高分红公司去年经历了业绩下滑。

月底将至,A股将迎来年报与一季报的密集披露期。市场分析人士认为,财报季期间,保守资金可能转向防御性板块,高股息红利资产凭借其稳定现金流和低估值特性,成为资金“避险港湾”。

多家“中字头”拟派百亿“红包”

政策引导之下,上市公司纷纷落实以“真金白银”回报投资者,在发布年报之际推出利润分配预案。据Wind数据,截至目前,291家A股公司披露了2024年年报,拟实施年报分红的公司占比超八成(236家)。

从时点来看,3月中下旬以来,官宣分红的公司家数明显增多。按上述统计口径,据预案公告日统计,仅在上周(3月17日至21日)就有80家上市公司发布分红预案,涉及金山办公、桃李面包、九华旅游等。

分红热情不减,上市公司还在加速披露预案。近两日(3月21日至22日),官宣分红的A股公司就达到70家。

最新披露分红预案的是中国石化、久远银海。前者拟“10派1.4元”,合计派现169.79亿元,后者拟“10派1.5元”,合计派现6123.47万元。

这一轮A股分红小高潮里,谁在大手笔分红?从拟分红总额来看,“中字头”和行业龙头公司,是目前的分红主力。

中国移动拟分红总额达到535.78亿港元,中国神华、中国平安的分红总额分别为449.03亿元、293.34亿元。还有3家公司拟派现超百亿元,为宁德时代(199.76亿元)、中远海控(161.31亿元)、交通银行(146.3亿元)。

拟派现总额超过50亿元的有紫金矿业、平安银行和洛阳钼业,分别为74.42亿元、70.25亿元和54.56亿元。此外,福耀玻璃、中煤能源、牧原股份、中兴通讯、药明康德等,拟派现总额也在10亿元以上。

值得一提的是,部分高分红公司,分红比例和股息率均较高。据披露,中国神华2024年度的分红比