

# 政策持续加码 A股并购重组活跃度持续攀升 硬科技领域成跨界转型“新战场”

继深圳、上海、南京等地后,近日,广州也发布了《广州市支持上市公司并购重组实现高质量发展的若干措施(2025—2027年)》,鼓励区域内上市公司实施并购重组。

在一系列政策支持之下,A股市场并购重组热情持续高涨。Wind数据显示,自2024年9月“并购六条”发布以来,截至4月21日晚间,首次新增的与A股上市公司相关的并购重组事件超过2000单,其中构成重大重组的合计122单,更新的重大重组案例则有212单,远超上年同期(即2023年9月24日至2024年4月21日)。

审核端亦“喜报连连”。4月17日晚间,深交所官网消息显示,长跑数年之久的罗博特科跨界收购斐控泰克二度上会通过。随后,松发股份跨界收购恒力重工案也获得上交所审议通过,该案成为“并购六条”发布后首单过会的跨界并购项目。

国信证券策略首席分析师王开认为,并购重组是快速实现产业突围的重要路径,“企业通过横向并购,强化主营业务;通过纵向并购,打通了上下游产业链;通过跨界并购,实现了产业转型和资产置换”。

## 跨界并购传“喜报”

在2014年至2016年的上一轮并购热潮中,部分企业因跨界文化传媒、影视、游戏、教育等轻资产、高估值板块失利,爆发了巨额商誉减值潮,导致“跨界并购”在市场争议不断。

市场上有不少声音认为,跨界并购难度大,整合风险高,并且存在股价炒作情形,应审慎对待。但也有人士指出,跨界并购可以帮助企业快速进入市场并占有市场份额,寻找第二增长曲线,助力转型升级与做大做强。

直至2024年9月,“并购六条”出台,明确“支持运作规范的上市公司围绕产业转型升级,寻求第二增长曲线等需求开展符合商业逻辑的跨行业并购,加快向新质生产力转型步伐”,A股市场“跨界并购”案例逐渐增多。

据不完全统计,截至目前,已有超过30家上市公司首度披露了跨界并购的计划。其中,百傲化学7亿元现金收购慈慧联55%股权、格力地产资产置换转型免税业务等均已完成,松发股份、罗博特科是“并购六条”后跨界并购中为数不多进入审核流程的项目。

综合来看,两个案例均为“蛇吞象”交易,涉及跨界,且是同一实际控制人下的并购重组。

松发股份主营业务为日用陶瓷制品的研发、生产和销售,2021年归母净利润由盈转亏,并连亏三年,2021年至2023年归母净利润依次为-3.09亿元、-1.71亿元、-1.17亿元。标的公司恒力重工是

一家船舶制造及高端装备制造企业,2024年净利润为3.01亿元,其股东方承诺未来3年扣非归母净利润累计不低于48亿元,恒力重工的资产评估价为80.06亿元。

本次重组的交易对方为松发股份实际控制人陈建华及其控制的企业。通过本次交易,松发股份主营业务将变更为船舶及高端装备的研发、生产及销售,完成战略转型,寻求新的利润增长点。

罗博特科是国内光伏电池片自动化设备龙头企业之一,收购标的ficonTEC是德国高端光电子企业。2019年,罗博特科实控人戴军组织财团收购了ficonTEC的股权,随后筹划将ficonTEC注入上市公司。此次收购交易价格达10.12亿欧元,ficonTEC所有者权益账面值为159.76万欧元,评估值为1.6亿欧元,评估增值1.58亿欧元,增值率高达9915.09%。

“第一,这两家企业收购的标的都是符合新质生产力方向,符合政策要求;第二,两家企业都是同一控制下的交易,难度比纯市场化交易要低一些。两家公司能过会,可以看出监管对于符合要求的跨界并购的支持。”泽浩资本合伙人曹刚表示。

不过,松发股份、罗博特科的过会,并不意味着跨界并购项目可以“高枕无忧”。综合来看,跨界并购的失败率仍然较高。去年9月以来,已有22单并购宣告失败,其中8单为跨界并购。

此前,慈星股份、华斯股份、奥康国际、世茂能源、永安行等多家公司的跨界交易宣告失败。

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,往往是借壳式或者标的的基本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。”

## 聚焦产业链深度协同

综合来看,“并购六条”后的重大重组中,产业并购仍是主流。前述122单首次披露的重大重组中,41单为横向整合,3单为垂直整合,18单为战略合作,三者合计占比超过50%。

近年来,上市公司不再满足于单一的业务拓展,而是通过并购重组,实现产业链的深度整合与协同。

部分头部上市公司借此机会,加速行业整合。以券商为例,截至目前,“国泰君安+海通证券”通过换股方式实现吸收合并,“国联+民生”正式合并,浙商证券竞得国都证券3000万股拍卖股权,湘财股份拟跨界吸收合并大智慧。

传统行业上市公司同样致力于并购同行业或上下游资产,加大资源整合,提升产业集中度。如中钨高新以51.94亿元购买湖南柿竹园有色金属有限责任公司100%股权,华大九天收购芯和半导体,构建从芯片到系统级的EDA(电子设计自动化)解决方案等。

从行业分布来看,不管是产业并购,还是跨界

并购,“并购六条”后新增的重大重组案例中,大多数都指向了硬科技领域。相关交易标的大都属于新质生产力范畴,半导体、新能源、生物医药、智能硬件等领域的标的是上市公司的主要目标。

前述122单重组中,电子、半导体领域的标的资产合计28单,新能源、电气设备合计13单、生物医药8单。

巨丰投资首席投资顾问张翠霞认为,今年二季度及下半年,硬科技领域仍然可能是A股并购重组的热点赛道,尤其是半导体、电子设备、通信、医药生物、新能源赛道。这些赛道都处于转型升级期,比如半导体行业有“自主可控”的需求,将带动EDA的工具设备、材料等环节并购需求增长;生物医药行业中基因编辑及抗癌药物的突破推动了行业并购需求;光伏等新能源产业则有通过并购优化产能布局、减少低价竞争的需求。而传统产业中,公用事业、基础化工、交通运输,通过并购实现绿色化转型,也可能成为市场关注的热点。

## 政策、产业与资本形成合力

值得一提的是,近期,并购重组相关政策仍在持续加码。

3月5日,金融监管总局宣布组织开展适度放宽科技企业并购贷款政策试点工作,试点范围为18个城市。对于“控股型”并购,试点将贷款占企业并购交易额“不应高于60%”放宽至“不应高于80%”,贷款期限“一般不超过七年”放宽至“一般不超过十年”。随后,多家银行宣布落地科技企业并购贷款试点业务。

为配合地方政府各项支持并购重组的政策举措,各地国资也纷纷成立并购基金,推动政策、产业与资本形成合力。

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”,同步

推动45亿元险资并购基金落地。

随后,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。

市场预计,并购重组将成为贯穿2025年资本市场的“重头戏”,更多优质企业有望通过并购重组的方式集聚优势资源、做强做优。

据《21世纪经济报道》作者:杨坪

# 期货市场多元开放路径显现 加持“中国价格”国际影响力

近日,中共中央、国务院印发《关于实施自由贸易试验区提升战略的意见》(以下简称《意见》)明确,推进以境内期货特定品种为主的期货市场开放,扩大特定品种范围,探索境内期货产品结算价授权等多元化开放路径。

在多位业内人士看来,现阶段,国内期货市场以特定品种和结算价授权为代表的多元化开放路径逐渐形成,通过扩大服务国民经济主要领域和创新服务模式,为助力“中国价格”在国际市场的影响力提升发挥重要作用。未来,国内期货市场将更加开放并充满诸多机遇。

## 特定品种数量持续扩容

中国期货市场监控中心最新数据显示,随着我国期货市场大幅扩大QFII(合格境外机构投资者)、RQFII(人民币合格境外机构投资者)可参与交易品种范围,其可参与期货和期权交易的品种已扩容至75个。其中,商品类67个(包括商品期货37个、商品期权30个),金融类7个(包括金融期货4个、金融期权3个),指数类1个(集运指数期货),覆盖了农产品、金属、能源、化工、建材、航运、金融等国民经济主要领域。

浙商期货有限公司研究中心经理吴铭表示,近些年,中国期货市场加快特定品种的对外开放,显著提升了在国际大宗商品定价中的影响力。例如,铁矿石、PTA等期货品种的价格已在全球贸易定价占据重要地位。今年新增的29个QFII/RQFII可交易品种,强化了我国在关键产业链的定价主导权。

记者从大连商品交易所(以下简称“大商所”)处获悉,自2018年以来,该所先后将铁矿石期货、棕榈油期货和期权、黄大豆1号、豆粕期货和期权等,作为境内特定品种引入境外交易者。其中,大豆系列品种引入境外交易者两年多以来,始终保持平稳运行,境外投资者和产业客户陆续参与,获得了国际市场的积极反馈。截至2024年末,已有来自英国、瑞士、新加坡等30个国家和地区的境外客户参与了大豆系列期货市场。



大商所相关业务负责人表示,两年多以来,我国对南美大豆贸易的定价影响力逐步显现。越来越多的南美农民开始关注大商所期货价格,并以此作为参考调增或调减销售报价。此外,一些国际粮商境外子公司也已主动参与进来,通过在买入南美大豆时卖出大商所豆粕、豆油或黄大豆2号期货,对冲南美大豆国际贸易中的价格波动风险。

## 中国期货合约标准走出去

结算价授权作为一种互利共赢、风险可控的合作方式,已在国际上得到广泛应用。去年3月份,马来西亚衍生品交易所(BMD)基于大商所豆粕期货推出了“马来西亚交易所大连商品交易所豆粕期货”(FSOY),其标的与大商所豆粕期货相同,合约到期时,基于大商所豆粕期货的交割结算价现金交割。

截至今年3月份,FSOY上市已满一年,累计成交10.09万手,成交量在BMD全部11个商品类产品中位列第2名,在全球约20个农产品期货外挂合约中位列第五名。从价格运行来看,上市以来,FSOY日内价格波动幅度较小,最大单日振幅为3.5%,成交量最大的2501合约与大商所同月份合约的结算价相关系数达到94%,其他较为活跃的合约与大商所对应合约的结算价相关系数也超过了90%。

上述大商所相关业务负责人表示,FSOY是

东盟国家交易所首次挂牌上市以我国商品期货价格为基准进行结算的期货合约,这不仅是中国期货合约标准走出去的又一标志,也是中马两国期货市场响应共建“一带一路”倡议、助力中国-东盟经贸发展的一项务实举措。同时,也进一步提升了我国期货市场的国际吸引力和期货价格的国际影响力。

“大商所将在确保市场安全平稳运行的基础上,持续扩大高水平制度型对外开放,有序推进LPG(液化石油气)等品种作为特定品种引入境外交易者,并研究将结算价授权模式稳妥推广至更多合作对象和品种,积极营造‘中国价格、全球交易’的有利局面,不断提升大宗商品的价格影响力。”大商所相关业务负责人如是说。

期货市场通过扩大特定品种和创新服务模式等深化对外开放,期货公司该如何把握机遇?在吴铭看来,未来期货公司应从几方面积极应对新机遇:一是加快国际化业务布局,拓展跨境收益互换等业务,服务中资企业全球化风险管理需求;二是采取差异化竞争策略,运用金融科技和投研能力,为亚太区域高净值客户提供个性化资产配置方案,提升国际客户黏性;三是强化产业服务与创新模式,通过“强源助企”“企风计划”等平台深耕产业链,为实体经济定制套期保值方案;四是通过拓展做市、自营、资产管理等业务,减少对传统经纪业务依赖。

据《证券日报》作者:王宁

# 券商前十强座次生变 自营业务仍是“压舱石”

截至4月22日,已有26家上市券商发布了2024年年报,其中大型券商悉数披露完毕,新前十强名单浮出水面。

按照2024年年报披露的归母净利润排序,证券行业前十依次为中信证券、华泰证券、国泰海通、招商证券、中国银河、广发证券、国信证券、中信建投、中金公司、申万宏源。这10家券商的归母净利润合计为1064.78亿元,占全行业净利润的比重为64%。

需要注意的是,国泰海通仅计国泰君安业绩,如果按照与海通证券模拟合并的财务报表,总营收的位次仍然是第二名,但净利润指标将跌至第七名。

在不计入海通证券的情况下,行业前十呈现“一超多强”格局。中信证券以637.89亿元的营收、217.04亿元的归母净利润与之后的券商拉开明显差距。华泰证券、国泰海通、招商证券、中国银河这4家也稳居归母净利润“百亿俱乐部”。中金公司和申万宏源相对薄弱,归母净利润在50亿元至60亿元之间。

在行业加速洗牌的当下,2024年进入前十名单的券商还是老面孔,但座次有所变化。其中,中信建投从行业第六名跌至第八名,广发证券排名上升一位,至第六名,国信证券也上升一位,至第七名。

前十强中,中金公司是唯一一家归母净利润出现下滑的券商,降幅为7.5%。据中金公司年报,业绩下滑主要因为投资银行业务、证券经纪业务及基金管理业务等手续费及佣金收入减少。其余9家券商的平均增幅为22%,而这主要得益于广发证券和国泰海通的带动,两家券商的归母净利润业绩增幅在38%左右。

分业务条线来看,自营业务是前十大券商业绩的“压舱石”。按照“自营收入=投资净收益+公允价值变动损益-对联营企业和合营企业的投资收益”的公式计算,十大券商自营业务合计揽收1221.45亿元,占总营收的比重为38%,较上年提升约6个百分点。

在资管业务方面,前十大券商表现分化,有5家券商资管业务手续费净收入实现正增长,最高如国信证券,增幅为65%,中信证券和中国银河增幅均在6%左右。有5家则不然,广发证券、申万宏源分别下滑11%和18%,华泰证券和国泰海通则略有下滑。

在境内股权融资尚未回暖的背景下,投行业务承压是大型券商面临的共性问题。仅广发证券和中国银河的投行业务手续费净收入实现正增长,其余8家券商均有所下滑,平均降幅为30%。中信建投以48%的降幅居首,投行业务未回暖是拖累其行业排名的主要原因之一。

据《证券时报》作者:马静