

## 2025年并购重组浪潮

## 机遇与风险并存 四大特征重塑行业格局

2025年以来,并购重组市场明显提速,涉及公司数量显著增加。从大背景来看,无论是政策端的大力推动,还是市场主体的积极参与,都使得并购重组愈发活跃。数据显示,本轮并购重组浪潮呈现四大特征:规模更大、双创公司占比高、政策包容性更强、聚焦产业整合。这些新特征有望对各个行业的竞争格局进行重塑,并为经济高质量发展注入全新活力。

## 特征一:规模更大

据证券时报·数据宝统计,以首次披露日期为准,截至8月8日,2025年以来有88家上市公司公开了作为竞买方的并购重组事件。以此粗略年化计算,今年通过并购重组的公司数量有望突破140家,创下自2020年以来的新高。

并购重组事件的规模也呈现显著扩大的趋势,诸多大型交易引人瞩目。例如,海光信息对中科曙光100%股权的吸收合并;中国神华计划收购其控股股东所持的煤炭、坑口煤电等相关资产;湘财股份对大智慧100%股权的吸收合并。业内专家指出,这些大规模并购重组背后的推动力是企业对规模效应和协同效应的追求。通过资源的整合,企业能够实现成本降低、生产效率提高,并增强其在市场中的话语权与竞争力。

## 特征二:双创公司占比高

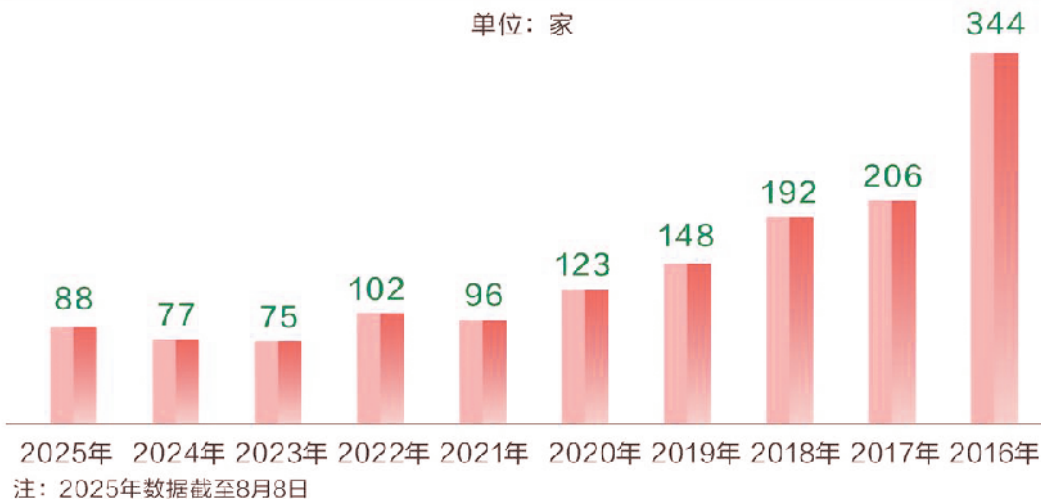
在产业方向上,并购重组正朝着“产业更新”的方向大步迈进。数据显示,今年以来披露相关公告的双创板块公司数量达到42家,占比接近48%,较2016年至2024年大幅提升。从行业分布来看,与新质生产力密切相关的领域,并购重组数量更多,电子、机械设备、计算机等公司数量占比均有大幅度提升。

并购的资产也多属于新质生产力,电子元件、互联网软件与服务、技术硬件与设备等行业均有5家或5家以上公司,半导体产品、电子设备和仪器、工业机械等行业均有3家公司。

## 特征三:政策包容性更强

并购重组政策对相关主体展现出更大的包容性,例如,实施重组股份对价分期支付机制,放宽对财务状况变动、同业竞争和关联交易的监管要求,并积极鼓励私募基金参与上市公司的并购重组

## 近年来并购重组公司数量



等。这些政策在实践中已有所突破。近期,科创板上市公司芯联集成发布公告称,该公司已收到证监会下发的《关于同意芯联集成电路制造股份有限公司发行股份购买资产注册的批复》。据悉,该交易是科创板首例发行股份购买资产的“亏收亏”案例。

此外,在支付方式的选择上,现金收购成为许多上市公司的首选。数据显示,不少公司通过小额参股或增资等方式获取相关标的公司的股权,而少数涉及控股权的收购则采用现金与发行股份相结合的方式。具体来看,30家公司选择现金收购,30家公司采用现金与股权相结合的并购方式。这两种支付方式的使用比例较往年均有显著提升。

## 特征四:聚焦产业整合

从交易目的的观察,在并购资产重组事件中,产业并购(包括垂直整合与横向整合)以及战略合作依然是主流形式,2025年以来,其占比接近七成,与往年相比提升了超过5个百分点。这一变化显示,今年以来的并购活动更为聚焦产业整合。

与此同时,出于多元化战略和资产调整等目的的重组事件数量显著下降。由此可见,A股上市公司愈发重视围绕自身核心业务,积极推进同行业或上下游产业链的并购重组,这类战略日益受到市场的青睐。一个典型案例是中国神华启动的大规模资产重组计划,拟一次性整合13家核心煤炭及相关产业主体,将控股股东国家能源集团的主要煤炭产业链资产系统性注入。这是中国神华为解决同

业竞争问题所采取的又一重大举措,此举将显著改善其与控股股东在煤炭资源开发领域的业务重叠情况。

## 四角度挖掘重组机会

政策支持无疑是A股并购重组步伐加快的重要推动力。2024年,一系列政策组合拳密集出台,包括新“国九条”“科创板八条”“并购六条”等,极大地激活了并购重组市场。特别是2024年9月出台的“并购六条”,明确支持科创板和创业板上市公司并购产业链上下游资产,以增强“硬科技”和“三创四新”企业的实力。这一政策不仅强化了产业逻辑,还提高了交易的灵活性,从而将“硬科技”企业的并购重组热情推向了高潮。

与此同时,地方政府也积极行动,通过多项措施引导上市公司向新质生产力转型发展。上海、深圳等地自去年起陆续发布了支持上市公司并购重组的行动计划,鼓励集成电路、生物医药、人工智能、新材料等重点产业领域的上市公司利用并购重组通道,提升质量、拓展规模、增强实力。

近期并购重组政策松绑,市场热度攀升,投资者如何把握机会?业内人士指出,低负债率、低市值、业绩承压且此前进行过资产并购的公司,未来重组潜力更大。

据数据宝统计,截至今年一季度末,资产负债率低于20%、2022年至2024年每股收益均低于0.1元、最新市值低于50亿元、上市已经超过5年的公

司,合计有60多家。值得注意的是,上述公司中有多达24家自2016年以来披露了并购事件。其中,最近的案例是群兴玩具拟收购天宽科技部分股权;另外莫高股份、国中水务等公司则于去年披露了并购事件。

在这24家公司中,此前并购重组失败的有17家。即便那些成功的企业,近年来的业绩也令人担忧,显示出它们迫切需要转型的动力。总体而言,这些公司未来进行并购重组的预期仍然强烈,特别是在其资产负债率普遍较低的有利背景下。无论是从自身壳资源的价值考虑,还是从未来转型的角度来看,它们或许会有更为可观的潜力。

通常来说,资产负债表干净的公司更具价值。从资产负债率角度来看,御银股份和国中水务等公司一季度末资产负债率均不足10%。另外,在国企改革、市值管理的大背景下,国企值得关注。上述公司中,GQY视讯、威帝股份、益民集团、莫高股份均为国企。

## 机遇与风险并存

并购重组在带来诸多机遇的同时,也伴随着风险。

相关数据表明,自2016年以来,多达550家公司的并购重组以失败告终,占比接近38%。这一高失败率凸显了并购过程中存在的巨大挑战。此外,并购重组过程中企业的高估值、未来的经营整合风险,也是阻碍上市公司实现高质量发展的关键因素。

具体来看,历史上已完成并购的案例中,出现了较高比例的业绩承诺不达标的情况。深入研究这些案例可以发现,其主要原因包括三个方面:一是高溢价率往往导致企业在并购后的业绩压力增大,难以实现预期的回报;二是内部管理问题也是导致业绩不达标的重要因素,并购后,企业需要在文化、管理模式等方面进行整合,而这一过程中存在的摩擦和冲突很可能影响企业的正常运营;三是宏观环境和行业环境的变化也与企业的预期出现偏差,经济波动、政策调整、行业竞争加剧等不可控因素都给企业的经营带来了巨大的不确定性。

总而言之,今年以来并购重组市场呈现四大新特征,为经济发展带来了新的机遇。同时,相关风险也不容忽视。在政策的持续支持下,市场主体应积极把握机遇,谨慎应对风险,通过并购重组实现资源的优化配置和企业的高质量发展,推动经济迈上新的台阶。

据《证券时报》作者:陈见南

## 又有4只A股被“买爆”,外资加速进场扫货?

沪指连续站上3600点之际,外资对A股的热情持续高涨,部分个股被买到“限购”。

沪深交易所数据显示,截至8月8日,4只股票的境外投资者持有比例均超过24%,分别为思源电气、双环传动、华明装备和宏发股份。当日,思源电气的境外投资者持股比例为26.83%。

7月末,思源电气总境外持股比例达到28.07%,因触及“红线”,深港通一度暂停接受该股票的境外投资者买盘。根据规定,全部境外投资者对单个上市公司A股的持股比例总和,不得超过该公司股份总数的30%;该比例达到28%时,将被暂停买入。

## 4只个股外资持股比例超24%

记者梳理发现,近一个月以来,上述4股的外资持股比例均维持较高水平。

以思源电气为例,据深交所数据,7月15日,该股的境外投资者持股数量为1.91亿股,持股比例24.64%,此后该比例持续走高,至当月30日,达到28.07%。

据港交所披露,因思源电气总境外持股比例超过28%,深港通已于7月31日起暂停接受该股票的境外投资者买盘。

本月以来,华明装备的总境外持股比例也均在24%以上。数据显示,8月1日,该股的境外投资者持股数量为2.15亿股,持股比例24.06%,月内最高攀升至24.39%。

拉长长时间来看,宏发股份、双环传动长期被外资“爆买”。

披露显示,早在2022年3月下旬,宏发股份的总境外持股比例就超过了24%。去年4月至7月,该比例持续超过27%,其间最高达到27.921%,距离28%“红线”仅一步之遥。

双环传动更是从2021年起持续受到外资青睐。据披露,2021年7月至今,该股的境外持股比例多在24%以上,并多次逼近或超过28%的“禁买线”。

例如,2021年8月初,该股曾连续7个交易日境外持股比例超28%。今年1月下旬至月底,双环传动的境外持股总数逼近28%,1月22日最高达到27.84%。

## 这些个股何以吸引外资青睐?

从主营业务和所属行业来看,上述4股均属于行业龙头企业。公开资料显示,思源电气是输变电设备领域龙头,华明装备是国内变压器分接开

上述个股何以吸引外资青睐?华鑫证券首席策略分析师严凯文表示,近期,部分个股的外资持股逼近限购线,是受到全球流动性拐点预期强化、美元走弱、资金加速回流新兴市场等因素驱动。“外资借道沪深港通集中布局‘洼地’资产,导致部分龙头个股持股占比快速逼近‘红线’。”他说。

据记者梳理,年内,上述4股的前十大股东中,出现了摩根士丹利、淡马锡富敦等外资的身影,且外资对部分个股进行了调仓。整体来看,行业龙头仍是“聪明钱”的最爱。Wind数据显示,截至6月底,中国平安、五粮液、贵州茅台的持股外资机构数量均超过80家。

关龙头。宏发股份、双环传动分别是继电器行业、精密齿轮传动系统的领军企业。

业绩方面,已披露中报的3家公司,上半年均实现增收增利。

根据最新披露的中报,思源电气上半年实现营业收入84.97亿元、归母净利润12.93亿元,分别同比增长37.8%和45.71%;宏发股份当期营收83.47亿元、归母净利润9.64亿元,同比增幅均超10%;华明装备当期营收11.21亿元、归母净利润3.68亿元,均同比微增。

股价表现上,就在上月底,思源电气盘中股价最高触及83.42元,较年内低点(67.98元/股)涨幅超两成;宏发股份的股价自6月下旬起持续上行,月内站上26.15元/股的阶段高位,较前期低点(21.58元)涨幅超两成。

## 摩根士丹利等现身前十大股东名单

这4只外资持股比例较高的个股,背后有哪些境外投资者的身影?

据记者梳理,截至今年一季度末,摩根士丹利、淡马锡富敦分别现身思源电气、双环传动的前十大股东名单。

今年一季度,摩根士丹利成为思源电气的新进前十大股东。据东方财富数据,截至3月底,该机构持股数量864.91万股,持股比例1.11%,为思源电气第八大股东。

而在宏发股份的前十大股东名单中,阿布拉比投资局长期“上榜”。披露显示,2023年三季度,该机构跻身宏发股份前十大股东之列,持股数量850.97万股,持股比例0.82%,位列第七。

截至今年6月底,阿布拉比投资局持有宏发股份2211.85万股,持股比例1.52%,为该公司第四大股东。

华明装备则在今年二季度获香港中央结算大

幅加仓。数据显示,截至6月底,香港中央结算持股数量1.56亿股,持股比例17.44%,持股数量环比增加54.34%,并从一季度末的第三大股东上升一位。

也有外资持续调仓。去年三季度,淡马锡富敦进入双环传动前十大股东之列,持股数量1226.29万股,持股比例1.45%,位列第九;当年年底,持股数量升至1352.11万股,持股比例1.6%,晋升为第七大股东。

但到了今年3月底,淡马锡富敦的持股数量环比减少超两成,持有双环传动1005.89万股,持股比例1.19%,降至第十大股东。

## 银行股、“中字头”获外资重仓

如何看待近期部分A股被外资买到“限购”?

严凯文认为,外资近期逼近限购线,主要受三方面因素驱动:第一,全球流动性拐点预期强化,美元走弱,资金加速回流新兴市场;第二,国内稳增长政策密集落地,7月社融与PMI数据超预期,修复外资风险偏好;第三,A股估值横向对比美股、欧股折价显著,叠加MSCI中国指数年内仍跌约5%,外资借道沪深港通集中布局“洼地”资产,导致部分龙头个股持股占比快速逼近“红线”。

总体来看,他提到,外资集中持仓的板块多为新能源、半导体、医疗器械等景气赛道,这些行业兼具政策红利与全球比较优势,盈利高且估值仍处合理区间,成为外资“越买越贵”的核心逻辑。

上半年已经收官,目前,上市公司陆续交出“期中考试”答卷,上半年外资进场“扫货”的情况也逐渐清晰。

从外资持股整体情况来看,行业龙头仍是“聪明钱”的最爱。Wind数据显示,截至6月底,中国平安、五粮液、贵州茅台最受外资青睐,3家持股外资机构数量均超过80家。紧随其后的是顺丰控股、隆基绿能、京东方A等,吸引了超过70家外资机构持有。

从外资持股数量来看,银行股和“中字头”是外资重仓方向之一。

按上述统计口径,截至6月底,外资持股数量前十的A股公司中,5家为上市银行。其中,64家外资机构合计持有农业银行30.66亿股,73家外资机构持有工商银行24.85亿股。南京银行、中国银行、宁波银行的外资持股数也均超过10亿股。

同时,统计区间内,中国银行、中国建筑、中国联通的外资持股数量也排在前列。

再从持仓市值来看,外资持仓市值排在前列的多为行业龙头。上述区间,外资对41只A股股票的持仓市值超过百亿元,其中2只超千亿元。

外资持仓市值最高的为宁德时代,达到1530.78亿元;其次是贵州茅台和美的集团,持仓市值分别为1027.06亿元、741.57亿元。

据《第一财经日报》作者:周楠

## 44家A股公司拟中期派现超720亿元

近日,A股上市公司半年报陆续披露,多家上市公司在披露上半年业绩的同时,发布了大额分红方案。据Choice金融终端数据统计,截至8月11日17时记者发稿,有58家上市公司发布中期分红方案,其中44家拟进行现金分红,拟现金分红金额合计超720亿元。

全联并购公会信用管理委员会专家安光勇表示,中期分红逐渐成为新风向,这反映出上市公司对自身经营状况的自信以及对股东回报的重视。这种具备稳定性与可预期性的回报机制,将吸引更多资金流入,通过持续兑现的收益承诺筑牢市场信心。

具体来看,在拟进行中期分红的上市公司中,大手笔分红频现,且多为净利润增长显著的企业。其中,中国移动有限公司(以下简称“中国移动”)、宁德时代新能源科技股份有限公司(以下简称“宁德时代”)、藏格矿业股份有限公司(以下简称“藏格矿业”)等公司拟分红金额居前。

中国移动2025年半年报显示,上半年公司实现营业收入5438亿元;归属于母公司股东的净利润为842亿元,同比增长5%。公司决定2025年中期派息每股人民币2.5025元(含税);拟派发的中期股息以2025年6月30日汇率折算约合540.83亿元。

宁德时代2025年上半年实现营收约1788.86亿元,同比增长7.27%;实现归属于上市公司股东的净利润为304.85亿元,同比增长33.33%。公司拟以归属于上市公司股东净利润的15%,即45.73亿元作为分配额实施现金分红,以可参与分配的股本45.37亿股为基数,向全体股东每10股派发现金红利10.07元。

藏格矿业2025年上半年实现归属于上市公司股东的净利润18.00亿元,同比增长38.8%,公司计划以15.69亿股为基数,向全体股东每10股派发现金红利10.00元,合计现金分红金额约15.69亿元。

多家公司提到,大额分红是考虑到公司盈利能力以及回报投资者。例如,中国移动提到,分红是为更好地回馈股东、共享发展成果,公司充分考虑盈利能力、现金流状况及未来发展需要;北京东方雨虹防水技术股份有限公司在投资者关系记录表中提到,中期分红使投资者更加关注公司的成长空间、持续盈利能力和稳定现金流。

商务部研究院研究员洪勇表示,大额分红直接体现企业盈利与可持续发展能力,既彰显龙头企业对投资者的诚意与责任,也树立了“盈利即回馈”的标杆。

“以‘真金白银’回报股东,不仅能增强投资者对企业乃至整个行业的信心,更能引导更多企业重视分红、规范分红,推动市场从‘重融资’向‘融资与回报并重’转变。”洪勇说。

据《证券时报》作者:李万晨