

# 強強聯手 轉型升級 A股公司併購重組升溫

## 專家：短期吸引資金入市 長遠提升市場估值

繼中國證監會9月發布《關於深化上市公司併購重組市場改革的意見》（「併購六條」）後，上海、江西、四川、深圳等多地跟進相關支持政策，鼓勵上市公司通過併購重組做優做強，以此帶動區域經濟高質量發展。當前，A股市場對併購重組的熱情明顯升溫，除了產業鏈上下游「強強聯手」外，跨界併購亦成為上市公司轉型升級的新趨勢。有學者認為，相關政策短期有助吸引資金入市，增加市場活躍度，中期則有助優化資產結構和產業布局、企業做大做強，提升A股市場的整體估值。●香港文匯報



自「併購六條」發布以來已有260多家上市公司披露資產重組事項，包括國泰君安和海通證券宣布合併重組。

中證監主席吳清上周透露，今年以來全市場併購重組約3,000起，「併購六條」發布以來已有260多家上市公司披露資產重組事項。其中，新興產業成為併購重點領域。

### 企業盈利能力降 急需整合資源

同濟大學經濟與管理學院教授阮青松接受香港文匯報訪問時表示，以「併購六條」為核心的系列政策，延續了此前新「國九條」、「科創八條」等支持上市公司併購重組的政策主線。當前中國經濟正處於轉型升級的關鍵期，受外需疲軟、國內需求結構性變化等因素影響，不少上市企業面臨盈利能力下降、核心競爭力不足等問題。而實施併購重組，能夠通過市場化手段幫助企業整合資源、優化結構。

他指出，短期來看，政策面加大對上市公司併購重組的支持力度，自然對提振市場活躍度大有裨益。投資者或因之關注併購題材股，外資則有望對具有國際化併購潛力的上市公司青睞有加，吸引增量資金布局A股優質資產；中期而言，相關併購重組支持政策有助於抬升A股市場整體估值，優質上市公

司通過併購重組，得以優化資產結構和產業布局，增強企業盈利能力；且隨着併購重組審核機制更加清晰透明，「優勝劣汰」邏輯更為強化，「殼」資源企業的投機價值進一步下降，市場將更加注重企業基本本面。

### 半導體醫藥生物領域頻現併購

阮青松認為，電子、半導體、醫藥生物等新質生產力行業，或尤為受益於此輪政策推動。據他觀察，9月以來，兆易創新、希荻微、光智科技、富樂德、至正股份等多家企業披露的併購重組計劃，均涉及半導體領域；雙成藥業等多家上市公司，則選擇跨界併購半導體資產，擬打造第二增長曲線；此外，生物醫藥領域併購重組亦連續不斷，近期已有新諾威、科源製藥、康緣藥業等多家公司，相繼披露併購重組進展。

「前述行業併購活動頻繁，其背後的主要推動力可歸結為政策支撐。新政明確支持上市公司向新質生產力方向轉型升級，包括跨界併購、產業鏈上下游併購整合，以及收購優質未盈利的「硬科技」企業，」阮青松還提到，傳統製造業企業

通過併購重組，亦有望獲得關鍵技術或實現產業鏈延伸，當中涉及環保和節能技術領域的併購，將有助於提升傳統行業的綠色競爭力，可關注汽車零部件、電氣設備、工業機器人等領域相關企業的轉型升級機會。

### 併購重組公司一個月平均收益升13%

據中金公司研究部策略分析師伊真真統計，自中證監發布「併購六條」以來，A股市場對併購重組的熱情明顯升溫。相較於萬得全A指數，併購重組的上市公司在一個月內實現了顯著的超額收益，平均超額收益達12.9%，中位數為2.0%，較歷史水平分別高出9.9和3.3個百分點，「這一表現反映了市場對併購重組新政的反應較為積極。」

在前述報告中，中金公司並收集了2010年1月1日到2024年10月28日A股上市公司作為競買方的數據。從行業分布來看，併購重組首次披露日後，行業表現分化，長期科技、製造板塊的超額收益較高，周期、地產鏈行業表現較弱。從企業性質看，併購重組披露日後央國企和非央國企股價均有提振，非國企超額收益顯著高於央國企。

## 今年以來內地併購重組制度持續優化

4月12日  
●《國務院關於加強監管防範風險推動資本市場高質量發展的若干意見》（新「國九條」）發布，鼓勵上市公司聚焦主業，綜合運用併購重組等方式提高發展質量。

4月19日  
●中證監發布《關於資本市場服務科技企業高水平發展的十六項措施》，推動科技型企業高效實施併購重組。

4月30日  
●滬深交易所發布《上市公司重大資產重組審核規則》，提高主板和創業板重組上市條件，防止低效資產注入上市公司。

6月19日  
●中證監發布《關於深化科創板改革 服務科技創新和新質生產力發展的八條措施》，支持科創板上市公司開展產業鏈上下游的併購整合。

9月24日  
●中證監發布《關於深化上市公司併購重組市場改革的意見》（「併購六條」），支持上市公司圍繞戰略性新興產業、未來產業等進行併購重組，鼓勵私募基金積極參與併購重組。

10月28日  
●四川省印發《關於推動資本市場高質量發展的實施方案》，鼓勵上市公司通過併購重組向新質生產力方向轉型升級，拓展產業生態圈，延伸創新生態鏈；鼓勵國有資本參與併購重組。

11月12日  
●上海市政府常務會議原則同意《上海市支持上市公司併購重組行動方案（2025-2027年）》並指出，併購重組要注重價值引領，向有助於新質生產力發展、有助於重點產業補鏈強鏈的項目傾斜。

11月16日  
●深圳市委金融辦表示，深圳已起草《關於進一步推動我市上市公司和產業企業併購重組 助力科技產業金融一體化的若干措施》（徵求意見稿）。

11月18日  
●江西省地方金融管理局局長許忠華表示，將抓緊推動上市公司併購重組和增持回購再貸款政策落地。

整理：香港文匯報記者 章蕪蘭

## 券商積極整合 冀做優做強

當前A股上市公司正迎來新一輪併購重組浪潮，同行業整合、跨界併購等案例頻頻發生，其中，證券行業併購重組步伐顯著加快。今年9月，國泰君安、海通證券宣布合併重組，國泰君安擬通過海通證券全體A股換股股東發行國泰君安A股股票、向海通證券全體H股換股股東發行國泰君安H股股票的方式，換股吸收合併海通證券。這也是新「國九條」實施以來，首單上市券商併購案例，方案於11月20日已獲上海國資委批准。

中小券商整合進程也開始提速。西部證券於本月7日宣布，計劃通過協議轉讓方式，從國聯證券的8家股東手中收購64%股份。此外，國聯證券和民生證券、國信證券和萬和證券、浙商證券和國都證券等多個券商併購重組項目正在積極推進。

招商證券在研報中預計，未來券商併購重組或圍繞以下兩條主線開展：一是頭部券商「通過業務創新、集團化經營、併購重組等方式做優做強，打造一流的投資銀行，發揮服務實體經濟主力軍和維護金融穩定壓石的重要作用

用」；二是中小券商「結合股東背景、區域優勢等資源稟賦和專業能力做精做細，實現特色化、差異化發展」。

### 中國船舶併中國重工 10年最大規模

中國船舶和中國重工的千億級「大動作」更奪人眼球。9月，中國船舶對外發布了換股吸收合併中國船舶重工股份有限公司暨關聯交易預案：中國船舶向中國重工的全體換股股東發行A股股票，交換其所持有的中國重工股票，交易價值達1,151.5億元，為近十年A股市場規模最大的併購交易。

### 跨界併購成上市公司擴張新趨勢

除了同行業或產業鏈上下游「強強聯手」，跨界併購正成為上市公司擴張和轉型升級的新趨勢。日前，工業殺菌劑龍頭百微化學宣布，跨界增資江蘇半導體新秀芯慧聯，成為「併購六條」發布後，首個跨界併購案例。此前，雙成藥業因擬跨界併購寧波奧拉半導體公司，自9月11日以來已累計斬獲27個漲停板。

### 專家提醒

在併購重組大潮中，也有多起重大重組事項宣布終止。對此，同濟大學經濟與管理學院教授阮青松認為，上市公司應避免盲目跟風，是否需進行併購重組，應根據自身情況進行理性評估。

### 併購不是提質增效「靈丹妙藥」

他分析，併購重組往往受到市場環境和行業趨勢的影響，比如凱瑞德和國網技術的併購重組，就在雙方對現階段市場環境及交易核心條款進行了審慎研究和探討後決定終止。此外，若交易雙方對標的資產估值存在較大分歧，或對支付方式、交易結構、人員安置等問題有異議，都可能成為「絆腳石」，世茂能源決定終止購買詹鼎科技股權的案例中，由於交易金額巨大、交易條件複雜且不確定性高，導致雙方未能達成一致意見。

事實上，併購重組並非每一家公司提質增效的「靈丹妙藥」。阮青松認為，上市公司應根據自身情況進行理



同濟大學經濟與管理學院教授阮青松

性評估，確保併購是為實現企業的長期戰略目標，而非短期的市值管理或追逐熱點。「企業應清晰判斷併購重組是否能補充技術、市場、品牌等核心資源，並結合自身經營狀況評估是否具備整合併購標的的能力。若併購後可能產生巨大的管理挑戰或協同困難，最好謹慎推進。融資併購則需充分評估企業財務狀況，避免高槓桿操作造成過度負擔，優先選擇財務穩健且具有良好現金流支持的項目。」他認為，對不具備條件的企業而言，謹慎觀望、集中資源於核心業務或是更為明智的選擇。

### 冀政策進一步細化交易准入條件

從政策角度來看，阮青松也建議，針對上市公司「跟風併購」的現象，相關政策亦需進一步細化交易准入條件。例如可以引入分級審核機制，優先支持那些能夠真正實現資源整合、技術升級和產業升級的併購重組項目，鼓勵實質性重組，對規模大、行業重要性高的併購交易，實行更嚴格的審核流程，確保資源向優質項目傾斜。同時，要規範關聯交易與跨行業併購，對無明確協同效應或存在利益輸送嫌疑的交易，需重點監控。

此外，有關部門亦可考慮制定更為具體的信息披露指南，特別是在交易背景、定價依據、財務狀況、潛在風險等方面提供更清晰的指導，提高透明度，並督促上市公司在併購重組過程中確保所有重要信息都能得到及時、準確披露，以便投資者和其他市場參與者做出理性決策。

## 美匯保持強勢 港股今或輕微低開

香港文匯報訊（記者 周紹基）歐美股市上周五齊升，道指更是繼11月11日以來，二度創收市新高，標指連升5日，納指亦重越19,000點，距離歷史新高約1.5%。不過，反映中概股表現的中國金龍指數卻逆市跌1.4%，加上港股預託證券(ADR)普遍向下，料港股今日略低開50點，繼續考驗19,100點承接。市場人士指出，美國12月減息的機會下降，令美匯保持強勢，將不利新興市場表現。惟中歐就電動車入口關稅的商討，可能有進展，料有助刺激電動車股板塊表現。

### 成交不足1200億 後市或向下

第一上海首席策略師葉尚志表示，港股上週連升3日後回跌，反映總體仍處於震盪整理格局中，投資者對後市保持謹慎觀望態度，需注意的是「盤久

必失」，大市短期有向下尋底的可能。事實上，美匯走強及內地等待政策成效這段期間，投資者總是傾向觀望。在市場暫時缺乏新焦點，加上俄烏衝突升溫，相信都是影響市場氣氛的因素。

他特別指出，目前大市成交連續兩日不足1,200億元，處於政策「組合拳」推出以來，最少的日均成交量水平，若情況未獲改善，後市向下的機會愈來愈大。另外，「空軍」有趁機再次回流的跡象，上週四的總體沽空額已增至逾237億元，佔港股總體成交量20%，創「組合拳」行情以來的最高水平，警惕大市潛在沽壓有加劇的機會。

### 內地經濟前景不明 投資者觀望

獨立股評人陳永隆表示，港股近期表現再度令人失望，由救市憧憬而大幅抬高恒指，可上衝25,000

點的預期，倒退至現階段能否可守於19,000點之上亦成疑問。他表示，中國經濟現在面臨的問題仍嚴重，除了內地樓市未復甦外，特朗普再度當選成為美國總統，表明將全面加徵中國貨關稅，代表中國明年出口將受影響，加上特朗普上場導致有眾多不確定性，投資者對港股態度轉趨保守亦屬正常。

此外，陳永隆認為，俄烏衝突出現核戰的機率正在上升，雖然這可能只是威嚇伎倆，但俄國已放寬動用核武的條款，這足夠令歐洲地緣政治風險大幅升溫。

至於不少股民都問為何美股可以持續強勢，他指出，當中原因包括環球投資者對中國前景欠樂觀，同時亦覺得歐洲地緣風險上升，因此全球資金大部分押注在美元資產上，又或投入比特幣及黃金資產，都導致這三種資產價格持續強勢。



環球投資者對地緣風險憂慮升溫，令美匯持續強勢，壓抑港股走勢。資料圖片