

宏观深度报告 20250608

并购重组驶入“快车道”助力科技企业估值提升

2025 年 06 月 08 日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 潘京

执业证书：S0600524120011

panj@dwzq.com.cn

■ 政策红利密集释放

在资本市场加速发展的浪潮中，并购重组作为产业沿链补链的关键，直接关乎创新产业发展机遇的把握和产业升级的进程。政策推进的节奏是并购重组市场的关键驱动力。在此背景下，为了鼓励和活跃资本市场，助力上市公司实现高质量发展，监管机构推出了一系列直击并购市场难点痛点的举措，精准发力优化并购重组环境。

■ 本轮并购重组最新进展

在今年政策强调简化审批、提高效率的原则下，审核速度持续提升。2025 年不到半年时间，并购重组已完成的项目数量已经超过 2024 年全年。随着政策的支持力度逐渐增强，后续来看并购重组项目释放将进入明显的活跃期。

■ 本轮并购重组成效和特点

央国企主导整合浪潮：本轮并购重组政策除了监管层面在积极推动，从中央到地方的产业政策中也频频提及“国有企业”。从中央层面为国有企业松绑，拓宽国有企业创新投资和并购重组的路径，是培育“耐心资本”的必要手段。2025 年已完成的并购项目中，国有企业数量占比 50%，金额占比 68%。国央企合并有望促进国有资本进一步向符合国家战略的重点行业、关键领域和优势企业集中，推动国央企的产业结构调整升级，优化国有资本的布局与资源配置，实现资源向维系国家安全、掌握国民经济命脉和关乎国计民生的重要行业和关键领域不断集中。

新兴产业成并购焦点：当下的并购重组政策倡导在科技领域高附加值的行业内，引领社会的进步和发展。围绕新质生产力，各行业也在积极进行科技生态链条的进一步拓展。2024 年以来完成的重大重组事件中，有 50% 分布于 TMT 行业和高端装备制造行业，说明“硬科技”企业积极响应政策鼓励进行横向扩张和纵向整合，未来有望进一步提升我国科技企业的产品竞争力，扩大业务规模，提升市场占有率，加强先进科技壁垒的突破，在推动关键卡脖子技术的新质生产力方向上实现弯道超车。

■ 并购重组行情有望开启

回顾历史，2013 年至 2015 年并购潮的诞生建立在宏观经济环境偏弱、政策较为宽松、产业趋势兴起和并购政策放松的条件下，并购重组引发的 TMT 行情对市场行情的推动起到了关键性的作用。随着宏观经济环境转好，资本市场回暖，传统上市公司转型升级、标的企业价值变现、二级市场流动性增强下，并购重组市场持续火热，众多高估值、高业绩承诺、高商誉的并购标的股价被推向顶峰。

经济转型势在必行：当下宏观流动性和市场流动性均较为宽松，与 2013 至 2015 年期间的宏观环境较为相似，经济转型的诉求较为强烈。并购重组作为提升产能利用率的有效手段，一方面可以通过企业间的合并、收购或资产整合，淘汰低效产能，优化资源配置，提升行业集中度和生产效率，缓解产能过剩对国内价格的冲击，另一方面，并购重组有望在科技层面创造新需求，企业迅速吸纳稀缺的技术引领行业突破，可以创造和开辟新市场，从而实现供给与需求的新平衡，引导经济走向高质量发展的新阶段。在政策导向和资源导向产业升级和新质生产力聚焦的情况下，加快向新质生产力转型步伐。

产业周期驱动力增强：今年以来，中国资产的重估主要受益于科技方面的突破，与 2013 至 2015 年期间的 4G 通信技术快速发展存在一定的相似性。AI 大模型、算力、机器人、智能驾驶技术等快速发展，但半导体设备、材料等上游环节国产化率仍较低，在产业进程的推动下，并购重

相关研究

《复盘 200 年，贸易战何去何从？》

2025-06-03

《人民币汇率：会否升破 7.1？》

2025-06-02

组有望继续聚焦新兴科技领域，通过并购重组快速获取技术能力或者获得上下游产业链的协同支持，进一步实现科技的飞跃。

政策红利持续释放支持并购重组行情：自 2024 年新“国九条”发布以来，并购重组的政策红利持续释放，监管政策环境与 2014 年较为相似。本轮政策在满足企业转型升级的需求和抑制炒概念和炒市值类的条件下，有序地引导运作规范的上市公司围绕战略性新兴产业、未来产业等提前布局，既避免出现上一次并购热潮中遗留的问题，又保持并购重组市场的健康和活力，为本轮并购重组行情良性、持续发展打下基础。

■ 风险提示

并购重组进展落地不及预期：本轮并购重组政策强调鼓励产业并购，特别是支持行业龙头企业通过并购重组来巩固其行业地位，产业并购与之前的并购相比需要的周期较长。同时，强调从严监管借壳上市和盲目跨界并购，坚决打击炒壳行为，杜绝前次并购潮的借壳乱象，因此，并购进展落地节奏可能比 2013 年至 2015 年的并购潮相对放缓。

海外关税及其他风险事件负面情绪传导：今年以来美国的关税政策反复变化，7 月 9 日关税缓和期可能再生变数。随着谈判节奏的变化，中美之间的风险事件可能由关税再延伸向金融、科技、地缘政治等其他方面，可能影响国内企业对外拓张。

经济增长节奏再次放缓：在关税和商品补贴边际效应减弱的影响下，4 月经济数据相对 3 月出现放缓，5 月至 7 月随着抢出口效应的减弱，经济增速有可能相对一季度出现放缓。

内容目录

- 1. 政策红利密集释放5
 - 1.1. 2024 年以来的并购重组政策脉络.....5
 - 1.2. 并购重组助力科技产业估值重塑.....6
 - 1.3. 本轮并购重组最新进展.....7
 - 1.3.1. 政策协同迈出新经济产业融合的第一步.....7
 - 1.3.2. 审核效率明显提升.....8
- 2. 本轮并购重组成效和特点9
 - 2.1. 央国企主导整合浪潮.....9
 - 2.2. 新兴产业成并购焦点.....10
- 3. 并购重组行情有望开启12
 - 3.1. 经济转型势在必行.....13
 - 3.2. 产业周期驱动力增强.....13
 - 3.3. 政策红利持续释放支持并购重组行情.....14
- 4. 风险提示14

图表目录

图 1: 并购重组政策脉络.....6

图 2: 2025 年月均过会家数明显提升（家）8

图 3: 2010 年至今各年度已完成的重大重组事件数量（件）8

图 4: 2013 年至今并购重组数量占比.....9

图 5: 2013 年至今并购重组金额占比.....9

图 6: 新兴产业并购金额明显增加（万元）10

图 7: 2024 年以来 TMT 和高端装备行业并购数量占比约 50%..... 11

图 8: 2013-2015 年经济增长放缓 12

图 9: 2014-2015 年宏观和市场流动性开始宽松 12

图 10: 2013-2015 年 IPO 几乎停滞 12

图 11: 2013 年至 2015 年重组指数超额收益明显..... 12

图 12: 中国科技产业与海外共振..... 13

表 1: 2024 年以来并购重组政策梳理.....5

1. 政策红利密集释放

1.1. 2024 年以来的并购重组政策脉络

在资本市场加速发展的浪潮中，并购重组作为产业沿链补链的关键，直接关乎新兴产业发展机遇的把握和产业升级的进程。政策推进的节奏是并购重组市场的关键驱动力。在此背景下，为了鼓励和活跃资本市场，助力上市公司实现高质量发展，监管机构推出了一系列直击并购市场难点痛点的举措，精准发力优化并购重组环境。

2024 年，新“国九条”出台，明确资本市场高质量发展的进程，对资本市场鼓励新质生产力发展、活跃并购重组市场等重点工作作出具体部署，针对头部企业聚焦主业的并购进行方向性的引导，随后“科十六条”、“科八条”再度坚持市场化方向，针对性地对市场关注的并购重组细节问题进行回应，从支持上市公司向新质生产力方向转型升级进一步推动至鼓励核心科技公司加强产业整合，进一步提高对并购对象的包容度，拓宽并购资金来源，对提升重组市场审核效率等方面做出一系列创新性安排。2024 年 9 月 24 日“并购六条”的提出，进一步将对象放宽至全体上市公司，并首次提出对新兴产业、跨行业的并购支持，对亏损资产进一步包容，为上市公司产业整合、收购资产等多样化需求提供了更宽松的政策环境，引领资本市场并购重组迈向更加成熟、稳健、开放、有活力的新阶段。2025 年 5 月 16 日，证监会发布修订后的《上市公司重大资产重组管理办法》，提出多个“首次”，精简了审核流程、缩短审核注册时间、降低了持有股份锁定期、畅通了资金退出流程，针对并购重组项目的难点痛点进行针对性的改善，推动上市公司并购重组市场改革进一步深化。并购重组政策红利密集释放的积极效应日益凸显，吸引了越来越多主体踊跃参与。

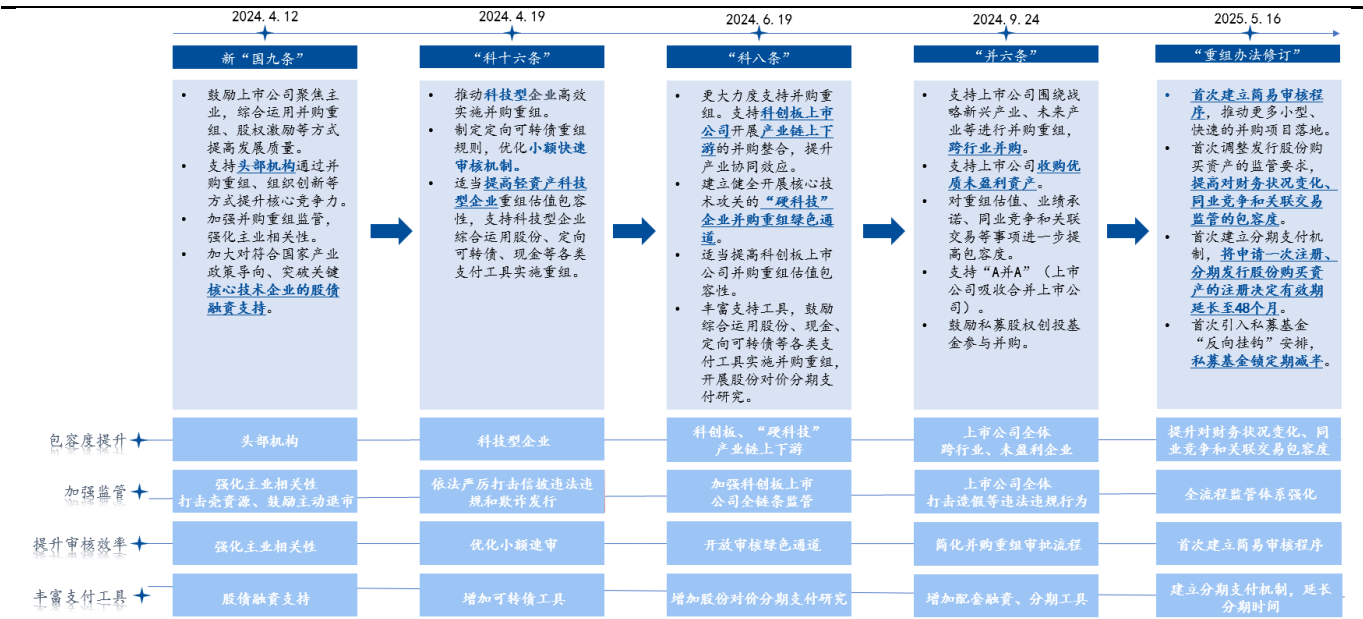
表1：2024 年以来并购重组政策梳理

时间	部门	事件	内容
2024/2/5	证监会	上市公司重组座谈会	提高对重组估值的包容性；坚持分类监管；对头部大市值公司重组实施“快速审核”，支持行业龙头企业高效并购优质资产；进一步优化重组“小额快速”审核机制；支持“两创”公司并购；支持上市公司(包括非同一控制下的上市公司)之间的吸收合并。
2024/3/15	证监会	《关于加强上市公司监管的意见》	支持上市公司通过并购重组提升投资价值。鼓励上市公司综合运用股份、现金等工具实施并购重组、注入优质资产。
2024/4/12	国务院	《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》	加大对“借壳上市”的监管力度，精准打击各类违规“保壳”行为。鼓励上市公司聚焦主业，综合运用并购重组、股权激励等方式提高发展质量。支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力，鼓励中小机构差异化发展、特色化经营。
2024/4/19	证监会	《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》	推动科技型企业高效实施并购重组。持续深化并购重组市场化改革，制定定向可转债重组规则，优化小额快速审核机制，适当提高轻资产科技型企业重组估值包容性，支持科技型企业综合运用股份、定向可转债、现金等各类支付工具实施重组，助力科技型企业提质增效、做优做强。
2024/6/15	国务院	《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》	围绕创业投资“募投管退”全链条，进一步完善政策环境和管理制度。

2024/6/19	证监会	《关于深化科创板改革服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》	更大力度支持并购重组。支持科创板上市公司开展产业链上下游的并购整合，提升产业协同效应。
2024/9/24	证监会	《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》	支持上市公司跨行业并购，支持上市公司收购优质未盈利资产，支持“A并A（上市公司吸收合并上市公司）”、私募股权创投基金参与并购。
2024/9/26		政治局会议	中共中央政治局召开会议强调，要努力提振资本市场，支持上市公司并购重组。
2024/10/10	上交所	券商座谈会	宣讲并购重组最新政策精神，并就进一步活跃并购重组市场、打通政策落地“最后一公里”听取意见建议。
2025/5/16	证监会	《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》、《上市公司监管指引第9号——上市公司筹划和实施重大资产重组的监管要求》	鼓励私募基金参与上市公司并购重组，允许上市公司通过分期发行股份购买资产，将申请“一次注册、分期发行”股份购买资产的注册决定有效期延长至48个月，新设重组简易审核程序，缩短审核周期，修订对财务状况变化、同业竞争和关联交易的审核要求，完善上市公司吸收合并锁定期规则，鼓励上市公司之间的整合。

数据来源：国务院，证监会，沪深交易所，东吴证券研究所

图1：并购重组政策脉络



数据来源：国务院，证监会，沪深交易所，东吴证券研究所整理

1.2. 并购重组助力科技产业估值重塑

宏观层面看，并购重组不仅是资源优化配置与产业升级的关键环节，更是国家在扩大全球经济影响力过程中的重要步骤。通过并购重组盘活资产价值、实现资源有效配置，有利于形成一批具备强大竞争实力的龙头企业，为培育一批世界级大型企业，为中国经济走向国际舞台奠定良好基础。

微观层面来看，并购影响着企业的竞争格局。通过并购重组，企业迅速吸纳稀缺的

技术与市场资源，可以强化市场地位，提升企业的价值，实现盈利扩张和估值重构。在全球主要资本市场，IPO 与重组均为投资方核心退出路径，而国内 IPO 与重组逐渐实现平衡的情况下，监管对重组的支付方式的逐步放松有利于打开科创项目退出的机制。当前一二级市场估值倒挂正在重估，并购重组的推动将进一步引领优质资产的被正确定价，而本次并购重组的主战场，新质生产力的主阵地，科技企业的估值有望进一步被重塑。

1.3. 本轮并购重组最新进展

1.3.1. 政策协同迈出新经济产业融合的第一步

2010 年 8 月 28 日，国务院发布的《关于促进企业兼并重组的意见》提出要“以汽车、钢铁、水泥、机械制造、电解铝、稀土等行业为重点”，推动优势企业实施强强联合、跨地区兼并重组、境外并购和投资合作。从重点行业内容可以看出，彼时推出并购重组政策的起源是为了解决当时传统制造业、国央企的产能过剩问题。随后，2011 年证监会在《上市公司重大资产重组管理办法》中首次明确了企业重组上市的认定标准，在此过程中的监管政策创新和资金来源的开拓造就了 2013-2015 年间的并购潮，但同时也带来了壳资源估值泡沫的隐患。

顺应新经济发展的大潮，当前发展新质生产力对资本市场提出了新的要求。近年来，我国科技产业飞速发展，企业发展科技创新需要获得全方位的资金支持，而支持优质企业融资是资本市场的重要使命，也是资本市场支持新质生产力发展的重要途径。在传统产业结构调整及经济高质量发展导向下，新经济的优势产业与战略新兴产业交互融合，并购重组政策目标在跟随经济发展与转型的过程中已经并不仅仅局限于传统经济去产能和供给侧改革的范畴。

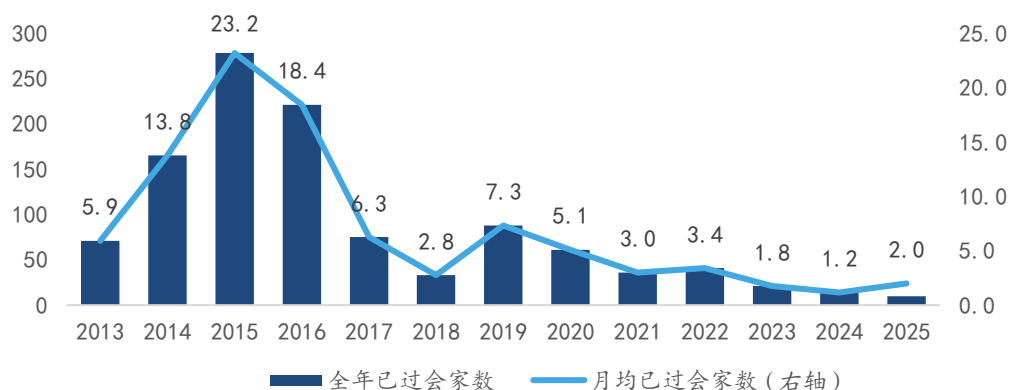
从资本市场自身来看，2024 年以来，针对上市公司质量提升、严厉打击资本市场造假行为等一系列“最强监管”手段出台，肃清资本市场、建立正向回馈长效机制首先为并购重组创造了良好的环境。另外，对于并购重组的各项资金来源要求也在逐渐宽松，从股债融资到定向可转债到股份对价分期支付，政策支持力度越来越大。在实现促进新经济发展的目标，本次除了监管层面针对并购重组规则本身的调整外，其他部委也在积极出台各项政策支持经济转型升级，形成协同效应。比如，市场监管总局推出《国务院关于经营者集中申报标准的规定》，简化简易案件申报文件资料，切实降低企业申报负担。司法部、发改委近日也在就《中华人民共和国民营经济促进法》向公众征求意见，支持民营经济组织在发展新质生产力中积极发挥作用，鼓励民营经济组织参与国家科技攻关。税务体系在鼓励新经济发展方面也持续做出调整，研发费用加计扣除全面升级、创投企业多项所得税优惠、设备器具扣除政策以及增值税留抵退税和加计抵减等政策支持持续对新经济赋能。2024 年 12 月，国务院国资委会议研究部署了 2025 年五大重点任务，其中提到，加大力度推进战略性重组和专业化整合，推动重点产业提质升级。在新经济转型的过程中，各部委、各行业都在与资本市场形成联动，作为聚焦新质生产力的关键手段，当前的并购重组是提高产业集中度和市场竞争力的有力手段，在促进经济转型升

级，实现强链、补链、延链等方面发挥着重要作用。

1.3.2. 审核效率明显提升

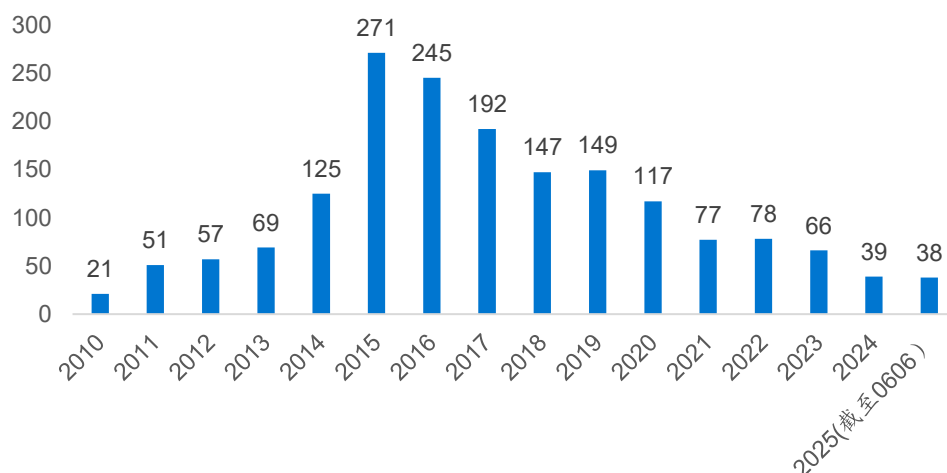
与 2010 年以来政策放松不同的是，本轮的政策强调鼓励产业并购，特别是支持行业龙头企业通过并购重组来巩固其行业地位，同时，强调从严监管借壳上市和盲目跨界并购，坚决打击炒壳行为，杜绝前次并购潮的借壳乱象。因此，从政策进展上可以观察到，政策发布后至 2024 年上半年，并购重组市场开始有增长趋势，并购重组的审核天数明显缩短，但并未产生“并购潮”，一方面是由于本次并购重组更多是产业并购转型，与之前的并购相比需要的周期较长，另一方面是由于 IPO 的定价在向合理化转型，早期 VC/PE 投资与 IPO 定价存在一定的高估，定价逐步合理化的过程中并购重组会逐步加快。在今年政策强调简化审批、提高效率的原则下，审核速度持续提升。2025 年不到半年时间，并购重组已完成的项目数量已经超过 2024 年全年。随着政策的支持力度逐渐增强，后续来看并购重组项目释放将进入明显的活跃期。

图2：2025 年月均过会家数明显提升（家）



数据来源：wind，东吴证券研究所，截至 20250606

图3：2010 年至今各年度已完成的重重大重组事件数量（件）



数据来源：wind，东吴证券研究所

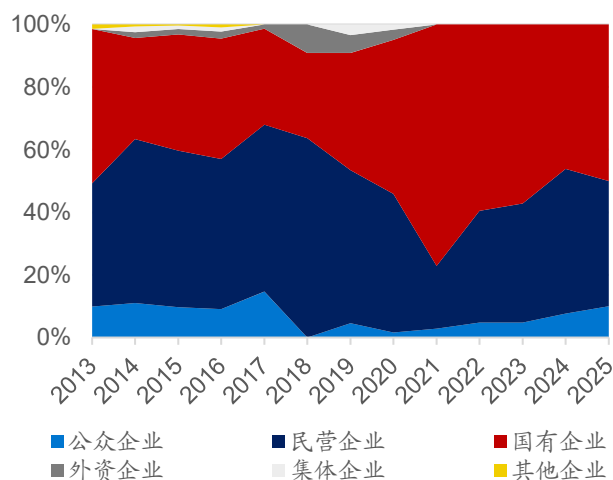
2. 本轮并购重组成效和特点

2.1. 央国企主导整合浪潮

本轮并购重组政策除了监管层面在积极推动，从中央到地方的产业政策中也频频提及“国有企业”。国有企业通过并购重组提升资本市场对接和资源整合能力，加大对产业链公司的整合力度，合理提升产业集中度，促进产业结构优化升级。国有企业围绕产业转型升级、寻求第二增长曲线等需求开展跨行业并购，加快向新质生产力转型步伐，实现多元化发展，可以增强国有企业在市场中的竞争力和影响力，发挥引领作用。从中央层面为国有企业松绑，拓宽国有企业创新投资和并购重组的路径，是培育“耐心资本”的必要手段。

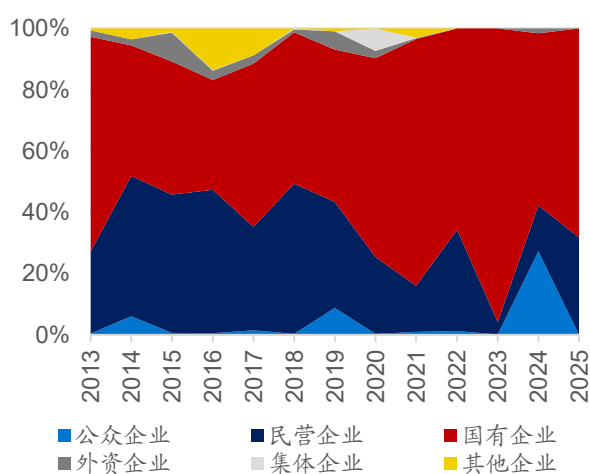
从2014年“南北车”合并引发市场巨震至今，南北船的合并、宝钢和武钢、国电集团和神华集团的牵手，央企重组涉及装备制造、船舶、钢铁、能源等多个领域，央企重组已由点及面，逐渐走向成熟发展。2024年2月以后，证监会、国务院频繁提及支持并购重组，包括研究对头部大市值公司重组实施“快速审核”、以优质头部公司为“主力军”推动上市公司吸收合并，2024年9月以来，盐湖股份“世界级盐湖产业基地”、国君海通作为“中国版高盛”、中国船舶和中国重工的“中国巨轮”预案公布落地，多领域的大型国央企重组有望再次推动“南北车”合并的“传奇”。2025年一季度，五大电力央企已启动超千亿元规模的重组项目，涉及核电、新能源、煤电等核心资产优化配置。2025年已完成的并购项目中，国有企业数量占比50%，金额占比68%。从落实国家战略出发、从国资国企改革全局出发、从推动国民经济更好发展出发，国央企合并有望促进国有资本进一步向符合国家战略的重点行业、关键领域和优势企业集中，推动国央企的产业结构调整升级，优化国有资本的布局与资源配置，实现资源向维系国家安全、掌握国民经济命脉和关乎国计民生的重要行业和关键领域不断集中。

图4：2013年至今并购重组数量占比



数据来源：wind，东吴证券研究所，截至20250606

图5：2013年至今并购重组金额占比



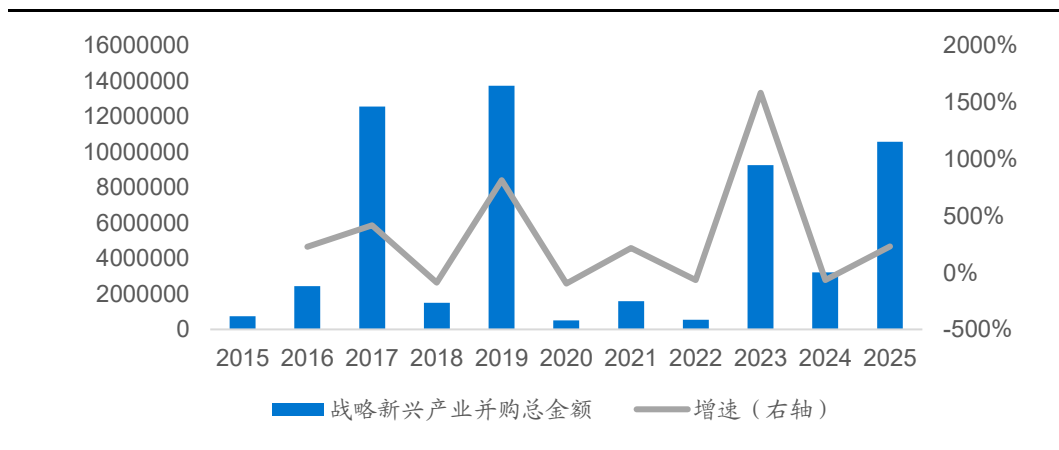
数据来源：wind，东吴证券研究所，截至20250606

2.2. 新兴产业成并购焦点

宏观层面来看，当下的并购重组政策倡导在科技领域高附加值的行业内，引领社会的进步和发展。并购重组政策助力新质生产力发展，支持上市公司围绕科技创新、产业升级布局，引导更多资源要素向新质生产力方向聚集，支持科创板、创业板上市公司并购产业链上下游资产，增强“硬科技”“三创四新”属性；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。围绕新质生产力，各行业也在积极进行科技生态链条的进一步拓展。

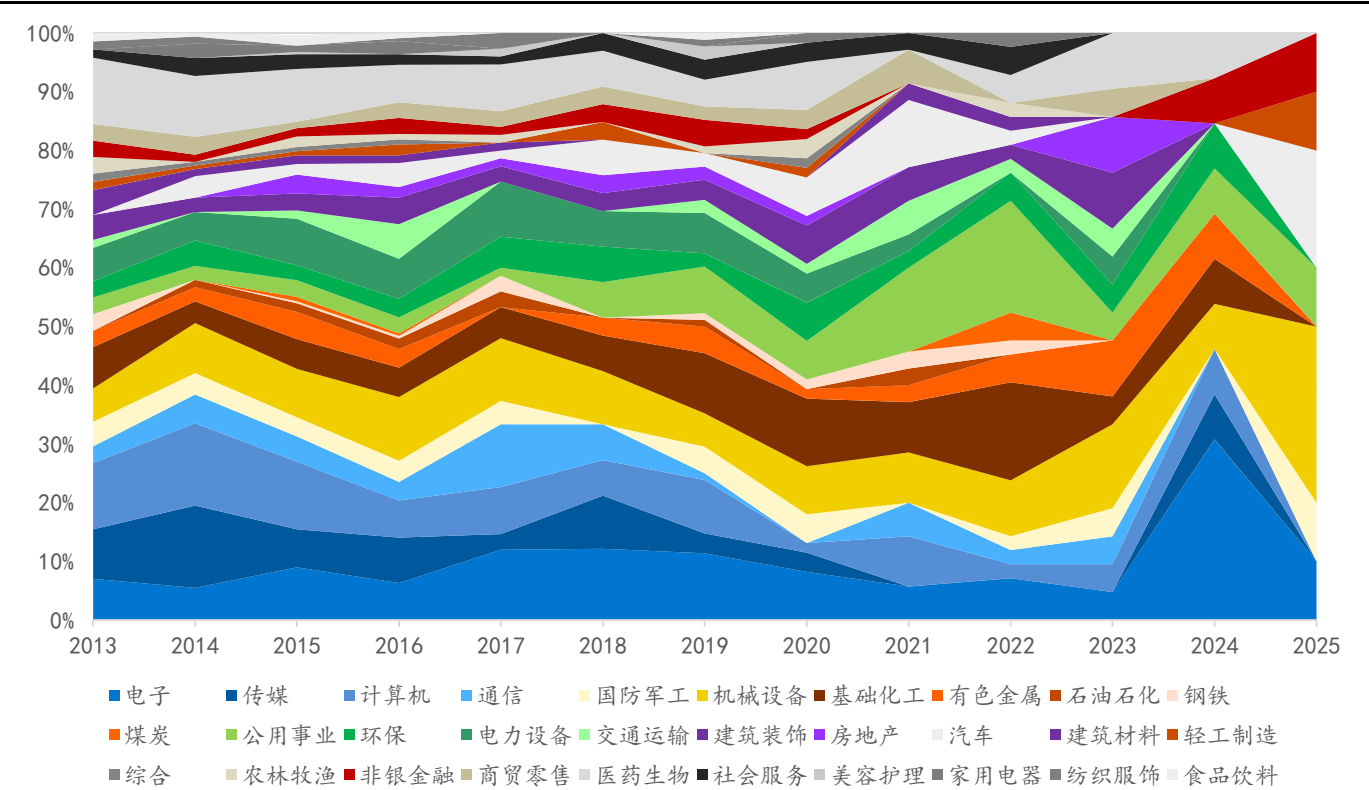
并购重组政策积极引导科技类企业持续发力之下，本轮新兴产业的并购重组持续活跃，“硬科技”企业积极拓张领土。“科八条”明确提出，支持科创板上市公司开展产业链上下游的并购整合，提升产业协同效应；适当提高科创板上市公司并购重组估值包容性，支持科创板上市公司着眼于增强持续经营能力，收购优质未盈利“硬科技”企业。因此，在2024年6月19日“科八条”发布后，有心脉医疗、芯联集成、纳芯微、艾迪药业、富创精密、希荻微、泽璟制药等一系列“硬科技”上市公司接连发布并购方案，大部分为产业链纵向整合，且芯联集成拟收购的标的资产芯联越州是一家尚未盈利的企业，这是“科八条”后首单收购未盈利资产方案，体现了“科八条”提高并购重组估值包容性的导向。2024年8月过会的思瑞浦并购创芯微是更为典型的估值包容性提升的案例，创芯微末轮的投后估值达到了13.1亿元，在交易总对价10.6亿元不变的基础上，最终达成差异化估值的交易方案，对创芯微股东间交易对价进行调配。采用可转债作为支付工具，是本次交易能够顺利完成的重要环节，在公司股价波动可能较大的情况下，可转债支付为交易双方提供了更为灵活的博弈机制。5月25日，海光信息停牌筹划重大资产重组，拟换股吸收合并中科曙光，算力领域的两大巨头合体，被视作硬科技重组潮的缩影。2024年以来完成的重大重组事件中，有50%分布于TMT行业 and 高端装备制造业，说明“硬科技”企业积极响应政策鼓励进行横向扩张和纵向整合，未来有望进一步提升我国科技企业的产品竞争力，扩大业务规模，提升市场占有率，加强先进科技壁垒的突破，在推动关键卡脖子技术的新质生产力方向上实现弯道超车。

图6：新兴产业并购金额明显增加（万元）



数据来源：wind，东吴证券研究所，截至 20250606

图7：2024 年以来 TMT 和高端装备行业并购数量占比约 50%

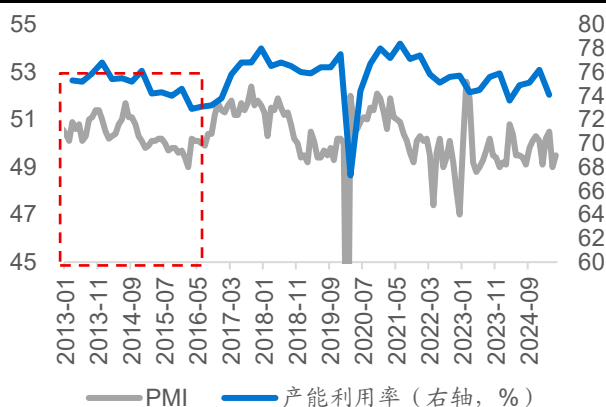


数据来源：wind，东吴证券研究所，截至 20250606

3. 并购重组行情有望开启

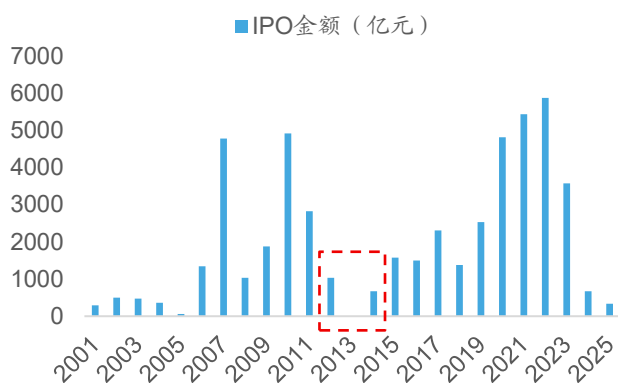
回顾历史，2013年至2015年并购潮的诞生建立在宏观经济环境偏弱、政策较为宽松、产业趋势兴起和并购政策放松的条件下，并购重组引发的TMT行情对市场行情的推动起到了关键性的作用。从宏观经济来看，2013年至2015年期间，经济增长动能偏弱，产能利用率和PMI持续下行，2014年央行实行货币宽松政策刺激经济修复，无风险利率下行，市场资金向股市流入，推高市场成交额。从产业趋势来看，2013-2015年正值4G通信技术发展期，手机端、移动互联网平台公司蓬勃发展，全球科技产业处于上行周期，科技产业趋势上行也助推了“并购潮”。从市场政策来看，2012年开始，监管环境收紧，IPO暂停、财务核查趋严，大量无法或难以IPO的企业被出售给A股上市公司。2013年1月工信部等12部门联合发布《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》明确支持并购重组的基调，后续国务院、证监会、银监会、上交所、深交所等多部门和机构从审核、资金、监管等多个角度推动并购重组工作。重组配套融资制度出台后，2013年起上市公司并购重组开始出现热潮，A股并购市场无论是交易数量还是交易规模，都呈现出大幅增长的态势。

图8：2013-2015年经济增长放缓



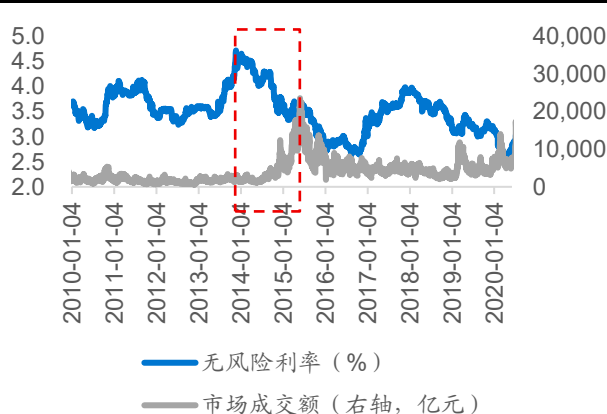
数据来源：wind，东吴证券研究所

图10：2013-2015年IPO几乎停滞



数据来源：wind，东吴证券研究所，截至20250606

图9：2014-2015年宏观和市场流动性开始宽松



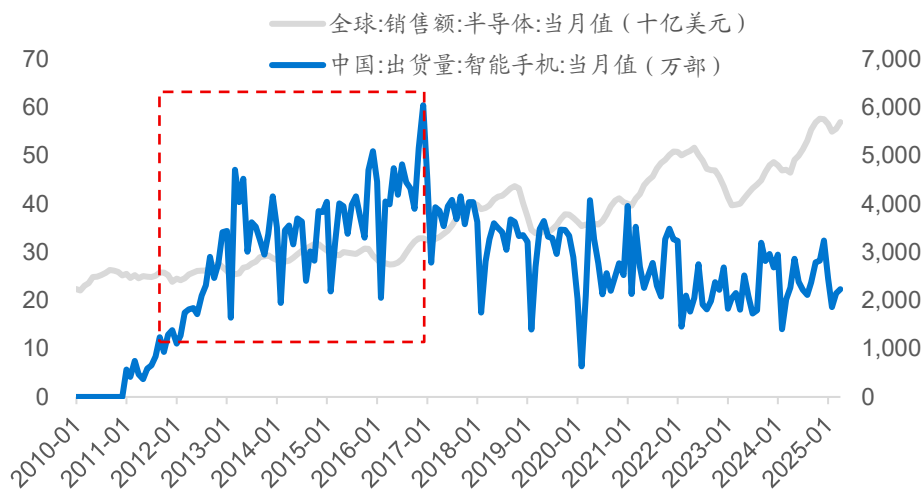
数据来源：wind，东吴证券研究所

图11：2013年至2015年重组指数超额收益明显



数据来源：wind，东吴证券研究所

图12：中国科技产业与海外共振



数据来源：wind，东吴证券研究所，截至 20250606

随着宏观经济环境转好，资本市场回暖，传统上市公司转型升级、标的企业价值变现、二级市场流动性增强下，并购重组市场持续火热，众多高估值、高业绩承诺、高商誉的并购标的股价被推向顶峰。当时的并购方主要来自主业为轻工制造、纺织服装、机械设备等类型的传统企业，业绩压力下，跨界并购寻找第二生长曲线的诉求较高，因此集中寻求符合经济转型的方向、具有想象空间的传媒、信息技术、医药、机器人等领域开始拓展，跨界并购标的估值也随之水涨船高。

3.1. 经济转型势在必行

经济环境面临国内有效需求不足、外部环境波动加剧的风险，在宏观政策支持下，当下宏观流动性和市场流动性均较为宽松，与 2013 至 2015 年期间的宏观环境较为相似，经济转型的诉求较为强烈。并购重组作为提升产能利用率的有效手段，一方面可以通过企业间的合并、收购或资产整合，淘汰低效产能，优化资源配置，提升行业集中度和生产效率，缓解产能过剩对国内价格的冲击，另一方面，并购重组有望在科技层面创造新需求，企业迅速吸纳稀缺的技术引领行业突破，可以创造和开辟新市场，从而实现供给与需求的新平衡，引导经济走向高质量发展的新阶段。在政策导向和资源导向产业升级和新质生产力聚焦的情况下，加快向新质生产力转型步伐。

3.2. 产业周期驱动力增强

今年以来，中国资产的重估主要受益于科技方面的突破，与 2013 至 2015 年期间的 4G 通信技术快速发展存在一定的相似性。AI 大模型、算力、机器人、智能驾驶技术等快速发展，但半导体设备、材料等上游环节国产化率仍较低，在产业进程的推动下，并购重组有望继续聚焦新兴科技领域，通过并购重组快速获取技术能力或者获得上下游产

业链的协同支持，进一步实现科技的飞跃。

3.3. 政策红利持续释放支持并购重组行情

自 2024 年新“国九条”发布以来，并购重组的政策红利持续释放，监管政策环境与 2014 年较为相似。2024 年 IPO 脚步放缓，而针对并购重组的政策持续宽松，为企业退出提供了良好的条件。伴随着新一轮并购政策驱动，试点注册制以来的低溢价率的并购标的为市场并购提供了良好的环境，与此同时，并购业绩对赌协议的热度也在逐年下降，市场参与方看待并购趋于理性。本次并购重组大部分基于产业自身补链强链的整合需求，从产业协同性角度出发挑选投资标的，逐步回归产业链延伸需求的并购本源。即便是开展跨界并购，也是在满足企业转型升级的需求和抑制炒概念和炒市值类的条件下，有序地引导运作规范的上市公司围绕战略性新兴产业、未来产业等提前布局，既避免出现上一次并购热潮中遗留的问题，又保持并购重组市场的健康和活力，为本轮并购重组行情良性、持续发展打下基础。

4. 风险提示

并购重组进展落地不及预期：本轮并购重组政策强调鼓励产业并购，特别是支持行业龙头企业通过并购重组来巩固其行业地位，产业并购与之前的并购相比需要的周期较长。同时，强调从严监管借壳上市和盲目跨界并购，坚决打击炒壳行为，杜绝前次并购潮的借壳乱象，因此，并购进展落地节奏可能比 2013 年至 2015 年的并购潮相对放缓。

海外关税及其他风险事件负面情绪传导：今年以来美国的关税政策反复变化，7 月 9 日关税缓和期可能再生变数。随着谈判节奏的变化，中美之间的风险事件可能由关税再延伸向金融、科技、地缘政治等其他方面，可能影响国内企业对外拓张。

经济增长节奏再次放缓：在关税和商品补贴边际效应减弱的影响下，4 月经济数据相对 3 月出现放缓，5 月至 7 月随着抢出口效应的减弱，经济增速有可能相对一季度出现放缓。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>