

2025 年 05 月 20 日

《重组办法》新规发布，并购重组未来已来

中小盘研究团队

——中小盘策略专题

周佳（分析师）

zhoujia@kysec.cn

证书编号：S0790523070004

● 《重组办法》新规落地，并购重组未来可期

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》（以下简称《重组办法》），多措并举持续深化并购重组市场改革。《重组办法》以激发并购重组市场活力、提高并购重组审核效率、优化并购重组监管机制为核心，从建立重组股份对价分期支付机制、提高对财务状况变化、同业竞争和关联交易监管的包容度、新设重组简易审核程序、明确上市公司之间吸收合并的锁定期要求、鼓励私募基金参与上市公司并购重组等五大方面作出了全面规定，有助于进一步提高上市公司并购重组活跃度。首先，本次修订的《重组办法》是“并购六条”政策的落地，保证了监管对并购重组支持态度的延续性。“并购六条”发布以来，上市公司累计披露重大资产重组超 160 单，在“并购六条”实施半年多的当发布修订后的《重组办法》，体现出监管层继续支持并购重组的决心。其次，与 2023 年的《重组办法》相比，本次修订的《重组办法》在简化审核程序、创新交易工具、提升监管包容度等多方面作出优化，创多个“首次”：首次建立简易审核程序，首次调整发行股份购买资产的监管要求，首次建立分期支付机制，首次引入私募基金“反向挂钩”安排。再次，与 2024 年的征求意见稿相比，本次修订的《重组办法》对财务状况变化的包容度和私募基金“反向挂钩”的投资期限作出了进一步放松，将“改善财务状况”调整为“不导致重大不利变化”，私募基金“反向挂钩”机制的投资期限要求由 60 个月缩短至 48 个月。

● 《重组办法》深化改革，五大方向有望受益

一是科技型并购重组。《重组办法》提高对财务状况变化的监管包容度，利于上市公司收购优质未盈利科技型资产。二是私募基金参与的并购重组。《重组办法》引入私募基金“反向挂钩”机制，利于私募基金参与上市公司并购重组。三是蛇吞象式并购重组。《重组办法》建立重组股份对价分期支付机制，利于中小市值公司收购大体量标的资产。四是央国企并购重组。《重组办法》提高对关联交易的包容度，利于央国企借助上市平台提高资产证券化率。五是链主企业主导的并购重组。《重组办法》鼓励大市值公司并购重组，利于链主企业发起产业链并购。

● 并购重组未来已来，四大线索掘金投资机会

（1）有市场辨识度的、已经公告但仍处于进程中的、未来落地概率较大的上市公司。受益标的：光智科技、远达环保、南京化纤。（2）有市场辨识度的、并购预期较强的上市公司。受益标的：电子城、新宏泰、麦克奥迪、荃银高科、宁夏建材、江南化工。（3）有私募基金参与并购或从事创投业务的上市公司。受益标的：天迈科技、ST 路通、力合科创、鲁信创投、九鼎投资。（4）涉及类借壳的上市公司。受益标的：日播时尚、至正股份、群兴玩具。

● 风险提示：政策变动风险、流动性风险。

相关研究报告

《“并购六条”成效显著，国资、科技大势所趋——中小盘策略专题》-2025.5.8

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn