



“并购六条”成效显著，国资、科技大势所趋

中小盘2025年并购重组中期投资策略

周佳（分析师）

证书编号：S0790523070004

邮箱：zhoujia@kysec.cn

2025年5月8日

核心观点

1、监管机构与地方政府齐发力，开启新一轮并购政策周期

- “并购六条”发布后，监管机构持续完善相关配套措施支持并购重组。2024年10月，上交所再次举行券商座谈会，提出要推进监管更加公开、透明、可预期，共同营造支持高质量产业并购的良好市场生态，尽快推动一批标志性、高质量的产业并购案例落地。2024年11月，商务部、中国证监会等六部门修订发布《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》，允许外国自然人对上市公司实施战略投资，增加允许外国投资者以要约收购方式实施战略投资，大幅放宽跨境并购要求。2024年12月，国务院国资委印发《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》，要求央企控股上市公司积极开展有利于提高投资价值的并购重组。与此同时，随着“并购六条”的出台，各个地方政府也积极响应，深圳、上海、无锡、安徽、南京、广州等地均单独发文支持企业并购重组。在监管机构与地方政府的共同助力下，新一轮并购重组政策窗口期已开启。

2、交易标的与交易方案齐创新，推动新一轮并购重组浪潮

- “并购六条”落地以来，并购重组市场活跃度持续高涨。从首次披露口径看，截至2025年4月30日，“并购六条”落地以来累计新披露交易已达114起，仅7个多月便超过2023年全年披露数量。同时，“并购六条”落地后并购重组审核效率明显提升，国泰君安吸并海通证券从受理到过会仅用时16天。具体看，“并购六条”后并购重组市场向“新”而行。从交易类型看，“并购六条”后并购目的以产业并购为主但跨界并购大幅增长。从板块看，科创板并购重组日益活跃，已逐渐成为“硬科技”企业重组“试验田”。从交易标的看，IPO撤否企业、有助于补链强链的未盈利企业、优质境外企业等多元化标的逐渐成为上市公司并购重组的新选择。从交易方案看，并购重组方案设计也为适应新质生产力发展呈现出一些新特征，包括更加多样的支付方式、更加市场化的估值方法、更加灵活的交易设计等。

3、国资整合与科技并购齐显现，孕育新一轮并购投资机会

- “并购六条”落地以来，央国企整合与硬科技并购已逐渐成为本轮并购重组浪潮的两大核心趋势。一方面，在国企改革政策支持、产业转型升级、集团资产证券化与市值管理考核等多重因素的驱动下，央国企有望成为新一轮并购重组浪潮的主导力量。另一方面，支持科技型企业并购重组的相关政策频繁发布，重点提出要优先支持开展关键核心技术攻关的科技型企业并购重组，加大力度培育壮大科技领军企业和链主型龙头企业。基于上述两大趋势，我们给出寻找潜在并购标的的两条主线：主线一为央国企并购重组，包括破净的、计划通过并购重组实现估值提升的国有企业，涉及同业竞争并且已明确解决同业竞争期限的国有企业，所属集团资产证券化率较低且旗下有优质资产可以注入上市公司的国有企业。主线二为“硬科技”并购重组，包括重点“硬科技”产业链链主型企业、已实现平台化布局的“硬科技”细分龙头、公开披露并购意向的“硬科技”企业。

4、风险提示：并购重组监管政策调整、并购重组市场剧烈波动

目录

CONTENTS

- 1 监管机构与地方政府齐发力，开启新一轮并购政策周期
- 2 交易标的与交易方案齐创新，推动新一轮并购重组浪潮
- 3 国资整合与科技并购齐显现，孕育新一轮并购投资机会
- 4 风险提示

1.1

“并购六条”后监管机构持续完善配套措施，开启新一轮政策放松周期

表1：“并购六条”后监管机构持续完善相关配套措施，重点支持科技并购与国资重组

日期	政策/事件	并购重组相关内容
2024.9.24	证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》等	鼓励跨界并购和未盈利资产收购，提高对重组估值、业绩承诺、同业竞争和关联交易等事项的包容度，新设重组简易审核程序，建立重组股份对价分期支付机制
2024.9.26	中共中央政治局召开会议	针对提振资本市场一系列工作指示中，首次明确强调“支持上市公司并购重组”
2024.10.10	上交所再次举行券商座谈会	推进监管更加公开、透明、可预期，共同营造支持高质量产业并购的良好市场生态，尽快推动一批标志性、高质量的产业并购案例落地
2024.11.1	商务部、中国证监会等六部门修订发布《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》	(1) 允许外国自然人对上市公司实施战略投资 (2) 增加允许外国投资者以要约收购方式实施战略投资 (3) 以定向发行、要约收购方式实施战略投资的，允许以境外非上市公司股份作为支付对价：便利境内上市公司通过跨境换股收购境外资产 (4) 适当降低持股比例和持股锁定期要求：取消以定向发行方式实施战略投资的持股比例要求，将以协议转让、要约收购方式实施战略投资的持股比例要求从10%降低至5%；适当放宽持股锁定期要求，同时坚持战略投资的中长期投资属性，将外国投资者的持股锁定期由不低于3年调整为不低于12个月
2024.12.17	国务院国资委印发《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》	积极开展有利于提高投资价值的并购重组：中央企业要把握资本市场发展规律，深刻理解市场估值逻辑转变，推动企业内部优质资源进一步向控股上市公司汇聚，支持控股上市公司围绕提高主业竞争优势、增强科技创新能力、促进产业升级实施并购重组。引导控股上市公司深耕主责主业，密切关注行业周期变化和竞争态势演进，聚焦产业链供应链关键环节加快整合行业优质资产，打造行业龙头企业。推动控股上市公司把科技创新摆到更加突出位置，紧盯核心科技资源积极开展投资并购，为中小企业科技创新成果应用与扩散赋能，加强与高校、科研院所等科研机构在科技成果转化上的股权合作，打造科技领军企业。支持控股上市公司根据自身产业基础和主业发展规划，通过并购重组加快布局战略性新兴产业和未来产业，培育新质生产力，打造产业领先企业。
2025.2	证监会主席吴清在《新型工业化》发布《充分发挥资本市场功能 更好服务新型工业化》文章	优先支持开展关键核心技术攻关的科技型企业股债融资、并购重组，提升服务新质生产力发展质效
2025.3	金融监管总局组织开展适度放宽科技企业并购贷款政策试点工作	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”
2025.3	上交所召开央企集团与央企科创板上市公司座谈会	上交所有关负责人表示，将继续与国务院国资委同向发力，切实服务好国有企业深化改革提升行动，希望各央国企在产业并购整合、培育壮大新质生产力、提高上市公司质量和投资价值等方面发挥引领示范作用，承担好央国企的主体责任，加快科技创新和产业创新，更好支持实体经济和资本市场高质量发展

资料来源：国务院、证监会、上交所、深交所、开源证券研究所

1.2 “并购六条”后地方政府积极跟进，多措并举支持区域并购重组

表2：“并购六条”后深圳、上海、无锡、安徽、南京、广州等地单独发文支持企业并购重组

日期	政策/事件	并购重组相关内容
2024.11.27	深圳发布《深圳市推动并购重组高质量发展的行动方案（2025-2027）（公开征求意见稿）》	1.明确并购重组目标： 到2027年底推动深圳境内外上市公司总市值突破15万亿元，完成并购重组项目总数量突破100单、交易总价值突破300亿元，形成一批优秀并购案例，发挥示范作用。 2.明确重点聚焦领域： 鼓励聚焦新质生产力的“硬科技”“三创四新”属性尤其是集成电路、人工智能、生物医药等重点产业以及新赛道和未来产业领域，拥有自主知识产权、突破关键核心技术，能够解决“卡脖子”问题的科技型上市公司，通过并购重组持续做大做强。 3.明确收购非盈利资产风险控制条件： 支持上市公司在不影响持续经营能力并设置中小投资者利益保护相关安排的基础上，收购有助于补链强链和提升关键技术水平的优质未盈利资产。
2024.12.6	上海发布《上海市支持上市公司并购重组行动方案（2025—2027年）》	1.主要目标： 力争到2027年，落地一批重点行业代表性并购案例，在集成电路、生物医药、新材料等重点产业领域培育10家左右具有国际竞争力的上市公司，形成3000亿元并购交易规模，激活总资产超2万亿元，集聚3-5家有较强行业影响力的专业并购基金管理人 2.聚焦新质生产力强链补链： 在集成电路、生物医药、人工智能等重点领域，梳理重点产业上市链主企业名单 3.推动传统行业转型升级： 鼓励包括金融、物流在内的现代服务业、专业服务业等传统行业上市公司，开展同行业、上下游并购和吸收合并，合理提升产业集中度。围绕产业升级、寻求第二增长曲线开展跨行业并购，注入优质资产，提升投资价值。 4.加快培育集聚并购基金： 用好100亿元集成电路设计产业并购基金，设立100亿元生物医药产业并购基金，“链主”企业通过企业风险投资（CVC）方式围绕本产业链关键环节开展并购重组的，将CVC基金设立纳入快速通道
2025.1	无锡发布《无锡市推动并购重组高质量发展行动方案(2025—2027年)》	1.目标： 力争到2027年，聚焦物联网、集成电路、生物医药、人工智能、新材料、高端装备等重点产业领域，培育10家左右细分行业龙头上市公司，落地一批代表性并购案例；充分调动各类资本积极性，完成并购重组项目总数量不少于60单、交易总规模超600亿元。 2.支持企业产业整合协同发展： 鼓励上市公司并购吸收同行业或上下游资产，加大资源整合，合理提升产业集中度。鼓励上市后备企业围绕产业链上下游开展产业并购，延伸产业链、创新链，提高竞争能力和市场占有率，加速登陆多层次资本市场。鼓励因外部环境变化导致存在上市困难的后备企业通过股权转让并入上市公司，加速融入行业龙头和链主企业产业生态圈，拓展发展空间。 3.支持国有企业通过并购重组向实体化、产业化转型： 鼓励国有企业结合自身发展功能定位，按照市场化原则并购优质目标上市公司或上市后备企业，提升核心竞争力。鼓励国有企业以支持重点产业发展、优化产业布局为目的，以战略投资者身份参股优质民营上市公司或上市后备企业。 4.拓宽并购重组多元化融资渠道： 强化各级政府投资基金对并购重组的支持力度，支持社保基金、企业年金、保险资金、私募基金、QFLP基金等境内外机构投资者参与上市公司并购重组。
2025.1	安徽印发《安徽省支持企业开展并购重组若干政策》	1.加强产业政策引导： 鼓励各市因地制宜出台并购重组贷款贴息政策、鼓励国有企业开展并购重组 2.落实国家税收政策： 符合条件的企业并购重组，交易各方对其交易中的股权支付部分，可以按规定进行特殊性税务处理 3.加大金融支持力度： 支持省新兴产业引导基金各母基金等设立并购重组子基金；鼓励龙头企业、上市公司、私募股权投资基金参与并购重组子基金设立，将财政出资超额收益部分按照有关规定让渡给社会资本；鼓励符合条件的企业通过上市挂牌、增发融资、公司债券和企业债券、可转换债券、并购重组私募债券及其他非金融企业债务融资工具等方式为并购重组融资
2025.3	南京印发《南京市关于支持企业并购重组高质量发展的若干措施》	1.明确产业导向和支持重点： 聚焦我市软件和信息服务、智能电网、特钢材料等优势产业，支持企业开展产业上下游并购重组，加快打造万亿级软件、5000亿级智能电网产业集群；鼓励企业在生物医药、集成电路、新能源汽车、低空经济、人工智能、机器人等重点产业赛道上，通过并购重组快速提升产业规模和实现关键技术突破 2.发挥不同经营主体优势： 加大力度推进国有企业战略性重组和专业化整合，并通过优化考核、建立容错机制等，进一步提升国有企业并购重组动能；针对龙头上市企业，南京支持其充分发挥产业链主导地位，开展基于强链补链延链和跨行业发展等目标的并购重组，同时支持其收购实现关键技术突破的优质未盈利资产；鼓励有实力的优质上市后备企业收购已上市公司控股权；支持其他优质上市后备企业作为并购标的积极参与并购重组。
2025.4	广州印发《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）》	1.以促引赋能现代化产业向实向新发展： 推动上市公司、大型企业集团围绕广州“12218”现代化产业体系，聚焦智能网联与新能源汽车、生物医药与健康、半导体与集成电路等15个战略性产业集群，智能无人系统、前沿新材料等6个未来产业，以及专业服务、现代商贸、文化创意等8个现代服务业等领域开展并购重组 2.分类推进优化资源配置： （1）支持具备相关资源、运营经验、人才储备、整合能力，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及跨境并购，注入优质资产，提升投资价值，积极参与国际产能合作；（2）推动软件和信息技术服务业、设备制造业、专业技术服务业、商务服务业等行业上市公司，开展同行业和上下游的吸收合并，提升产业聚集度，提高资源配置效率；（3）指导资产负债率较高以及需要集中资源做强主业的上市公司剥离转让资产，聚焦公司主业，优化上市公司资产结构

资料来源：各省市政府官网、开源证券研究所

1.3

“并购六条”后聚焦部分重点行业，亦有支持并购重组的相关政策出台

表3：“并购六条”后各部委及各地针对生物医药、民爆、旅游、港口等重点行业亦出台了支持并购重组的相关政策

行业	并购重组相关内容
生物医药	2025年3月31日，国务院国资委在《民主与法制》周刊发文明确，对于生物医药等产业基础比较薄弱的领域，鼓励国有企业运用并购重组、股权投资、产业基金等多种方式，加快形成产业影响力； 2025年3月，证监会发布关于政协十四届全国委员会第二次会议第4171号（财税金融类261号）提案答复的函，提到要支持符合条件的中医药行业上市公司通过并购重组发展壮大。
民爆	2025年2月，工信部印发《加快推进民用爆炸物品行业转型升级实施意见》，提出要鼓励民爆企业跨地区跨所有制重组整合、开展产业链整合，打造自主可控的产业链和供应链。鼓励构建区域营销平台，优化销售场点布局，支持区域销售企业之间及同上下游企业重组整合。
旅游	2025年4月，广东省印发《关于推动旅游业高质量发展加快建设旅游强省的若干措施》，鼓励符合条件的文旅企业上市融资或通过并购重组等方式注入上市公司
港口、航运	2024年11月，广东省印发《中共广东省委关于贯彻落实党的二十届三中全会精神进一步全面深化改革、在推进中国式现代化建设中走在前列的意见》，提出要在港口、航运等领域推进战略性重组和专业化整合，推动战略性新兴领域形成体系化产业布局； 2025年3月，广东省发布《关于印发广东省交通运输高质量发展三年行动方案（2025—2027年）的通知》，提出要进一步深化港口改革，强化力量统筹，稳妥有序推进全省港口资源整合工作。
钢铁	2025年1月，工信部发布《钢铁行业规范条件（2025年版）》，将兼并重组纳入“高效化”指标，鼓励跨区域、跨所有制整合
汽车	2025年3月，国务院国资委相关负责人在中国电动汽车百人会论坛表示，下一步将对整车央企进行战略性重组，提高产业集中度；并表示战略性重组的目标是集中央企的研发制造和市场等优势资源，打造具有全球竞争力、拥有自主核心技术、引领智能网联变革的世界一流汽车集团

资料来源：国务院国资委、工信部、证监会、广东省、开源证券研究所

■ 并购重组审核要点

(1) 标的质量：对重组标的的质地的判断离不开资产规模、业绩表现、持续盈利能力、行业前景等基本数据，但更重要的是符合交易目的、与现有业务的协同效应、后续整合管控的安排等，综合研判相关交易是否有助于提高上市公司质量。**(2) 评估作价：**重组格式准则专门设置章节要求对重组标的的评估或估值情况进行详尽披露，并要求上市公司董事会对估值合理性、定价公允性进行分析。**(3) 承诺安排：**交易各方要摒弃“高承诺、高估值”的定价模式，结合标的资产经营业绩、核心竞争力、未来规划安排等，根据市场化原则自主约定是否需设置承诺安排，并可根据并购目的，采用多元化财务或非财务指标进行承诺。**(4) 整合协同：**为避免前期“并购潮”中出现的“并而不整”、“整而不合”、收购标的失控等问题，在重组方案设计之初，需对交易作价、对价支付安排、管理团队任用激励、业务团队协同融合等作出恰当安排，并持续关注并购标的业绩实现是否达到目标，与上市公司相关业务板块协同是否符合预期等。**(5) 支付安排：**一方面，需要关注不同支付方式的交易安排可能存在的风险隐患。如现金重组通常需要短时间内支付主要对价，易导致上市公司出现营运资金不足或背负大额并购贷款的风险。另一方面，对价支付方式涉及各交易对方利益诉求的平衡，如现金支付方式审批速度较快但后续缺乏对原股东利益约束机制，股份支付方式则需关注二级市场股价波动对交易的影响。**(6) 交易对方：**合理设置收购交易对方及收购股份比例，对后续整合管控计划的顺利推进存在较大影响。同时，还要重点关注定价公允性、突击入股、股份代持、大股东利益输送等情形。

■ 并购重组监管红线

(1) 内幕交易防控不当：异动即核查、立案即暂停、处罚即终止；**(2) 标的公司财务造假：**统计显示，沪市近三年查实的17家财务造假公司当中，有7家是前期重组上市的公司。标的财务造假有的是为了抬高交易估值，有的是为了达到业绩承诺，有的是为了配合大股东掏空上市公司。**(3) 蹭热点式重组炒作股价：**在重组实践中，个别上市公司意图通过“忽悠式”重组拉抬股价，严重侵害中小投资者利益。部分重组交易因收购标的属于市场热点，例如新能源、半导体行业等，公司披露方案后引发股价大幅上涨，但最终由于各种原因导致重组终止。公司未就可能终止的风险进行针对性提示，突然终止交易对上市公司及中小股东影响较大。**(4) 盲目跨界标的失控：**倘若上市公司对新行业的了解与认识不足，仅注重通过财务性并购扩大自己的盈利规模，缺乏相关资源、运营经验、人才储备和整合能力，无法准确判断市场需求和风险，盲目追求通过跨界实现快速发展和增长，则可能面临标的失控，甚至导致上市公司自身经营质量下降。

目录

CONTENTS

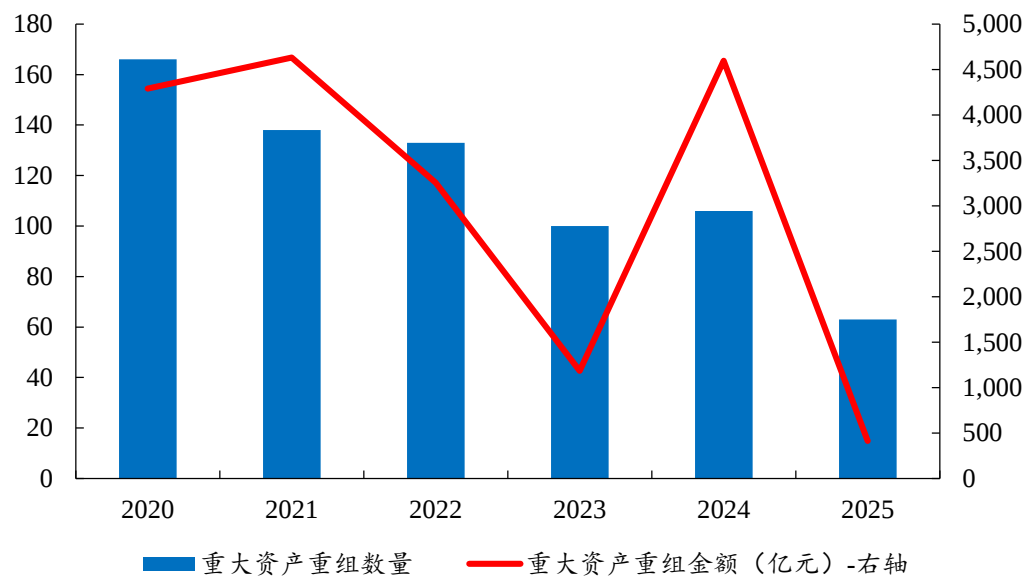
- 1 监管机构与地方政府齐发力，开启新一轮并购政策周期
- 2 交易标的与交易方案齐创新，推动新一轮并购重组浪潮
- 3 国资整合与科技并购齐显现，孕育新一轮并购投资机会
- 4 风险提示

■ “并购六条”落地后并购重组首次披露交易数量明显回暖，2024年全年首次披露交易金额已接近2021年

分年度看，2024年A股上市公司首次披露的重大资产重组交易106起（按并购事件去重，下同），与2023年基本持平；首次披露的重大资产重组交易金额4600亿元，同比提升2.9倍，已接近2020年/2021年水平，主要系中国船舶吸收合并中国重工、国泰君安吸收合并海通证券等大型并购重组所致。截至2025年4月30日，“并购六条”落地以来累计新披露交易已达114起，已超2023年全年。

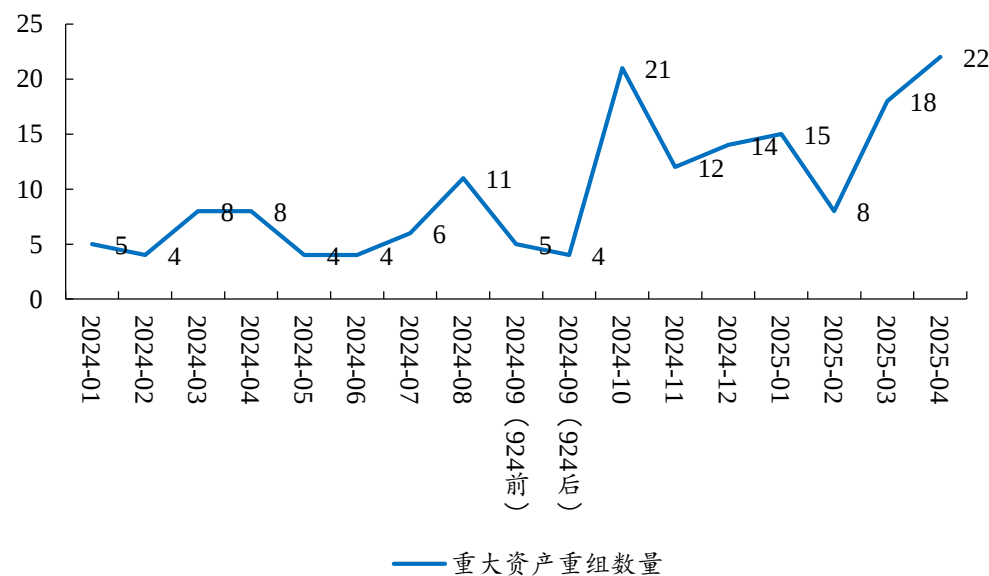
分月度看，2024年“并购六条”落地前（即2024年1月至9月23日）A股上市公司首次披露重大重组交易55起，月均新披露数量仅有6例；2024年“并购六条”落地后（即2024年9月24日至2024年12月31日）A股上市公司首次披露重大重组51起，月均新披露数量16例，表明2024年重大重组主要集中在“并购六条”后。2025年并购重组市场持续活跃，除2月受春节影响外月均披露数量均在15例以上。

图1：2024年重大资产重组交易规模显著提升（按并购事件去重）



数据来源：Wind、开源证券研究所（首次披露日口径，截至2025.4.30）

图2：“并购六条”后落地后重大资产重组持续活跃（按并购事件去重）



数据来源：Wind、开源证券研究所（首次披露日口径，截至2025.4.30）

2.1 “并购六条”政策效果显著，落地后市场活跃度和审核效率均显著提升

■ “并购六条”落地后并购重组审核效率明显提升，国泰君安吸并海通证券从受理到过会仅用时16天

表4：2024年特别是“并购六条”后上交所新受理重大重组项目审核效率明显提升

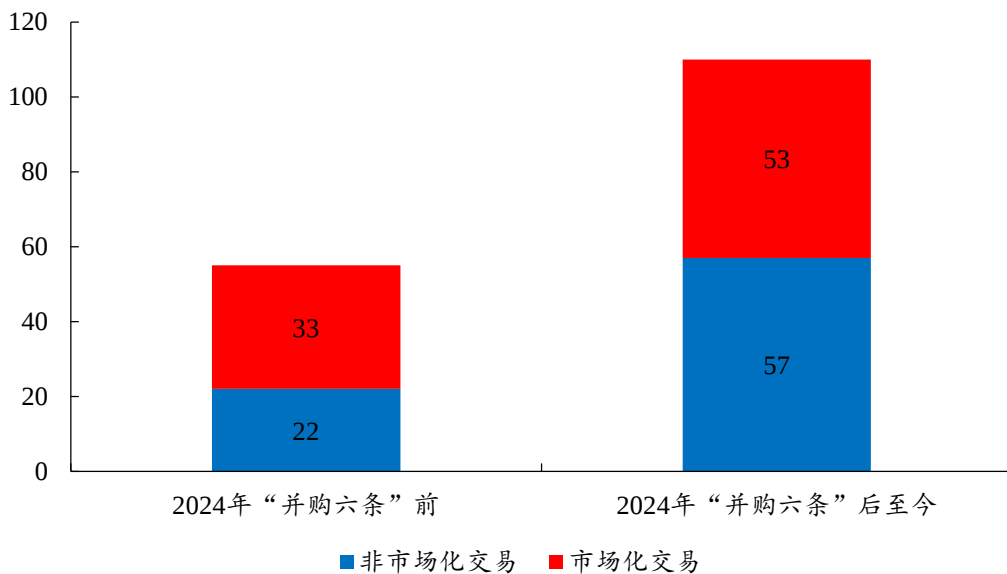
年份	公司代码	公司简称	板块	受理日期	过会日期	注册日期	受理-过会用时	过会-注册用时
2023年	600072.SH	中船科技	上证主板	2023/3/7	2023/7/5	2023/7/24	120	19
	600720.SH	中交设计	上证主板	2023/3/21	2023/9/26	2023/10/30	189	34
	600345.SH	长江通信	上证主板	2023/3/21	2023/10/16	2023/12/5	209	50
	600663.SH	陆家嘴	上证主板	2023/4/19	2023/6/8	2023/6/29	50	21
	600729.SH	重庆百货	上证主板	2023/6/6	2023/11/23	2024/1/9	170	47
	688360.SH	德马科技	科创板	2023/6/16	2023/8/29	2023/9/21	74	23
	605389.SH	长龄液压	上证主板	2023/6/30	2023/7/27	2023/8/25	27	29
	600378.SH	昊华科技	上证主板	2023/9/29	2024/3/27	2024/6/21	180	86
	600038.SH	中直股份	上证主板	2023/10/16	2023/12/25	2024/2/1	70	38
	2023年上交所受理项目平均值						121	39
2024年	688337.SH	普源精电	科创板	2024/5/14	2024/7/5	2024/7/16	52	11
	688536.SH	思瑞浦	科创板	2024/6/6	2024/8/23	2024/9/13	78	21
	600373.SH	中文传媒	上证主板	2024/6/7	2024/8/9	2024/9/2	63	24
	603358.SH	华达科技	上证主板	2024/8/29	2025/1/14	2025/3/11	138	56
	2024年“并购六条”前上交所受理项目平均值						83	28
	601456.SH	国联民生	上证主板	2024/9/28	2024/12/17	2024/12/28	80	11
	688085.SH	三友医疗	科创板	2024/10/31	2024/12/31	-	61	-
	601211.SH	国泰海通	上证主板	2024/12/24	2025/1/9	-	16	-
	601127.SH	赛力斯	上证主板	2024/11/27	2025/1/21	2025/2/22	55	32
	603088.SH	宁波精达	上证主板	2024/12/14	2025/3/13	2025/4/4	89	22
	600027.SH	华电国际	上证主板	2024/12/26	2025/3/28	-	92	-
	2024年“并购六条”后上交所受理项目平均值						66	22

数据来源：上交所、Wind、开源证券研究所（受理日期截至2024.12.31）

按交易逻辑看，由于监管审慎性考虑及非市场化交易（包括大股东资产注入、向大股东等关联方剥离资产、收购子公司少数股权）在操作上更加便利（在寻找标的、市场化博弈方面难度较小）等原因，“并购六条”落地后非市场化交易数量增长更快，从2024年“并购六条”前的22例增长至2024年“并购六条”后至2025年4月30日的57例。

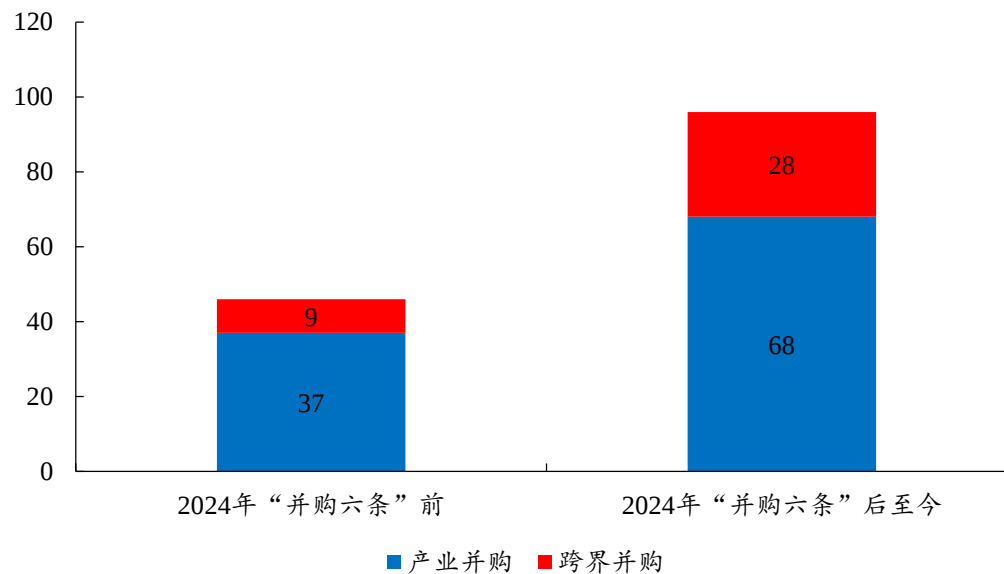
按并购目的看，“并购六条”后并购重组市场仍是以产业并购为主，占比近70%；但随着“并购六条”对跨界并购的松绑，支持运作规范的上市公司围绕产业转型升级、寻求第二增长曲线等需求开展符合商业逻辑的跨行业并购，跨界并购数量实现大幅提升，从2024年“并购六条”前的9例增长至2024年“并购六条”后至2025年4月30日的28例。

图3：“并购六条”后并购重组交易逻辑以非市场化交易为主



数据来源：Wind、开源证券研究所（首次披露日口径，截至2025.4.30）

图4：“并购六条”后并购目的以产业并购为主但跨界并购大幅增长



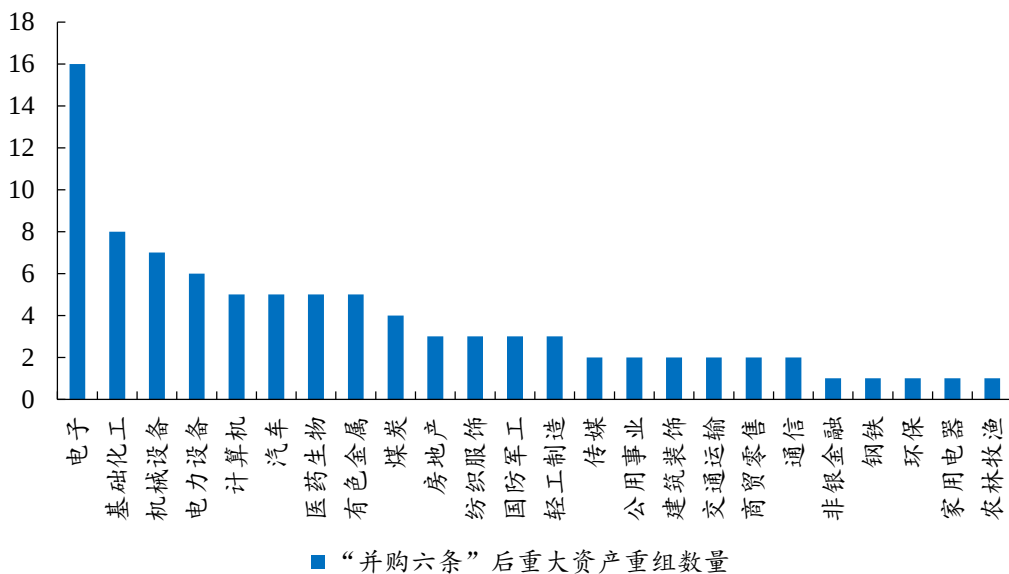
数据来源：Wind、开源证券研究所（首次披露日口径，截至2025.4.30）

2.3 买方：硬科技行业引领新一轮并购潮，长三角及珠三角地区并购重组活跃

从并购竞买方所属行业看，“并购六条”后电子、基础化工、机械设备、计算机、电力设备等行业的并购买方出手次数最多。以电子行业为代表的硬科技行业正引领新一轮并购浪潮。

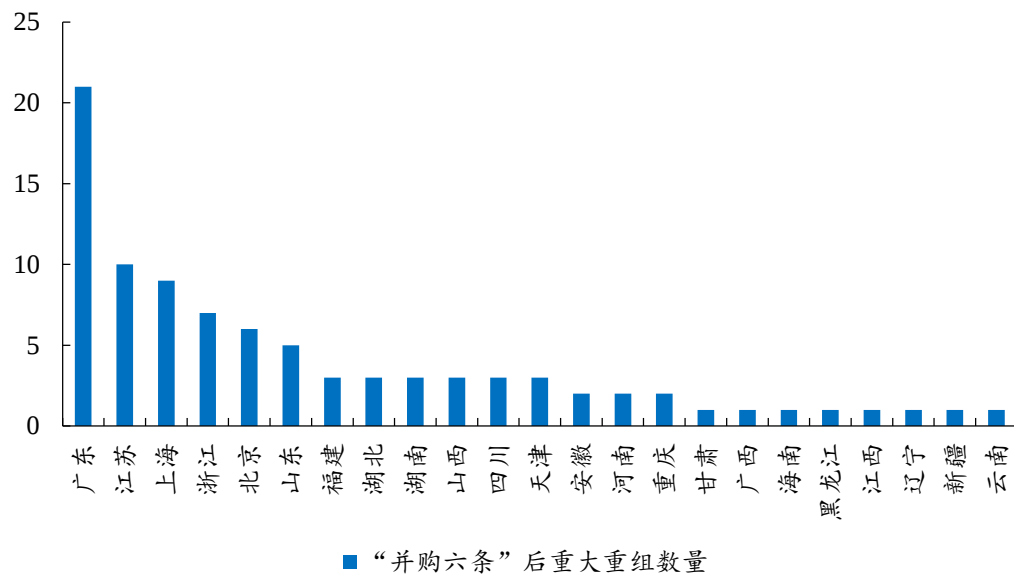
从并购竞买方所在地区看，长三角及周边、珠三角、北京、山东、福建等地区并购重组市场相对活跃。

图5：“并购六条”后电子等硬科技行业并购重组较多



数据来源：Wind、开源证券研究所（首次披露日口径，截至2025.4.30）

图6：“并购六条”后长三角及珠三角地区并购重组更为活跃



数据来源：Wind、开源证券研究所（首次披露日口径，截至2025.4.30）

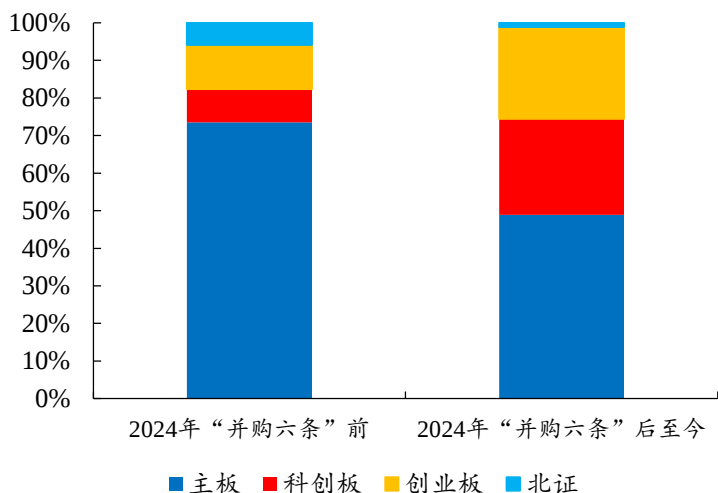
2.4 买方：科创板并购日益活跃，民营小市值企业占据主流

从板块分布看，主板仍是A股市场并购重组主力军，“并购六条”后主板上市公司参与的重大资产重组交易共有44例，占A股全部重大资产重组交易数量的49%。但同时我们也注意到科创板上市公司的并购重组日益活跃，“并购六条”后已新披露23例重大资产重组，数量已超过创业板，**科创板已逐渐成为“硬科技”企业重组“试验田”**。其中，在并购重组政策支持与半导体景气复苏的共同驱动下，**2025年以来半导体行业迎来新一轮并购浪潮**。本轮半导体并购潮以产业协同为核心，由龙头企业主导产业链整合，并涉及半导体设备（北方华创收购芯源微）、半导体材料（华海诚科收购衡所华威）、芯片设计（新相微收购爱协生）等多个环节。

从企业性质看，“并购六条”后民企重大资产重组案例共有63例，远超国企的19例，体现了民企在并购重组决策效率方面的优势。

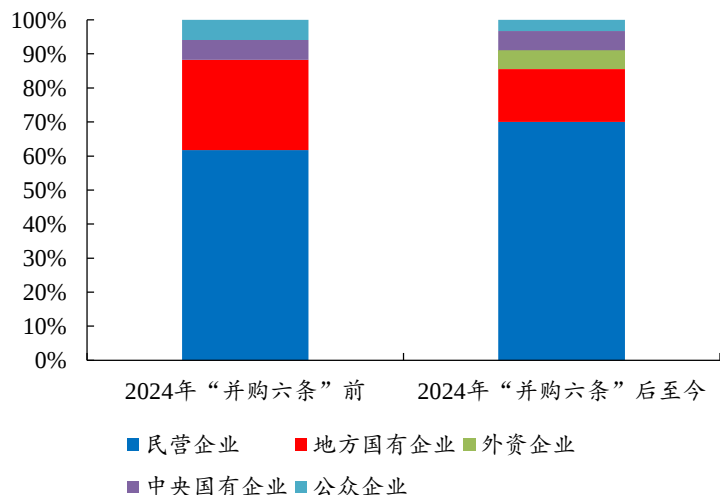
从市值分布看，“并购六条”后市值在20亿以下、20-50亿、50-100亿、100-500亿、500亿以上的上市公司新披露的重大资产重组案例分别有9、49、33、16、3家，占比分别达8.2%、44.6%、30.0%、14.6%、2.7%，50亿以下的小市值公司占比超五成。

图7：“并购六条”后科创板重大重组相对活跃



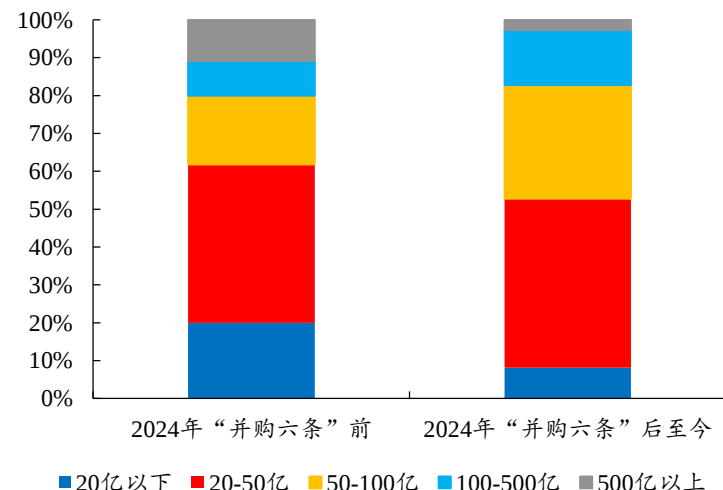
数据来源：Wind、开源证券研究所
(截至2025.4.30)

图8：“并购六条”后买方以民企为主



数据来源：Wind、开源证券研究所
(截至2025.4.30)

图9：“并购六条”后小市值公司参与较多



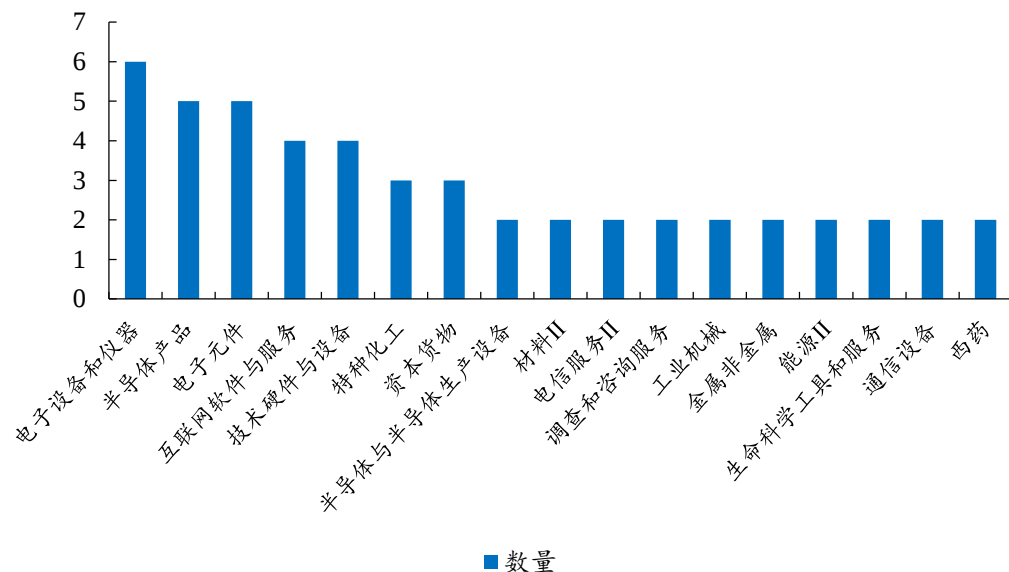
数据来源：Wind、开源证券研究所
(截至2025.4.30)

2.5 卖方：新质生产力标的最受青睐，“并购六条”后被并购标的逐渐多元化

从被并购标的所属行业看，在政策支持、技术突破和市场需求的共同驱动下，“并购六条”后被并购标的主要集中于半导体、先进制造、软件、新能源等新质生产领域。

从被并购标的类型看，“并购六条”后IPO撤否企业、有助于补链强链的未盈利企业、优质境外企业等多元化标的逐渐成为A股上市公司并购重组的新选择。

图10：“并购六条”后半导体等新质生产力标的最受买方青睐



数据来源：Wind、开源证券研究所（首次披露日口径，截至2025.4.30）

图11：“并购六条”后IPO撤否、未盈利、境外企业等多元标的明显增加



资料来源：开源证券研究所

2.5

卖方：新质生产力标的最受青睐，“并购六条”后被并购标的逐渐多元化

表5：根据不完全统计，“并购六条”落地以来已有近30例上市公司收购IPO撤否企业/拟IPO企业案例

首次披露日期	证券代码	证券简称	标的简称	交易标的	标的冲击IPO情况	进展	是否构成重大资产重组
2024/10/9	603010.SH	万盛股份	熵能新材	熵能新材59.33%股权	2022年8月创业板IPO撤回	完成	否
2024/10/15	601717.SH	郑煤机	恒达智控	恒达智控14.4728%股权	2024年5月科创板IPO撤回	董事会预案	否
2024/10/29	000541.SZ	佛山照明	易来智能	易来智能部分股权	2021年7月科创板IPO撤回	达成转让意向	否
2024/11/1	000973.SZ	佛塑科技	金力股份	金力股份100%股权	2023年9月科创板IPO撤回	董事会预案	是
2024/11/6	603986.SH	兆易创新	苏州赛芯	苏州赛芯70%股权	2023年4月科创板IPO撤回	完成	否
2024/11/13	002721.SZ	ST金一	开科唯识	开科唯识43.18%股权	2024年9月创业板IPO撤回	完成	否
2024/11/21	603776.SH	永安行	上海联适	上海联适65%股权	2024年7月科创板IPO撤回	失败	是
2024/11/27	002277.SZ	友阿股份	深圳尚阳通	深圳尚阳通100%股权	2024年7月科创板IPO撤回	董事会预案	是
2024/12/6	688175.SH	高凌信息	欣诺通信	欣诺通信100%股权	2024年6月科创板IPO撤回	董事会预案	是
2024/12/7	002975.SZ	博杰股份	广浩捷	广浩捷25.00%股权	2022年6月创业板IPO撤回	完成	否
2024/12/14	300498.SZ	温氏股份	筠诚和瑞	筠诚和瑞91.38%股权	2024年12月创业板IPO撤回	董事会预案	否
2024/12/19	002058.SZ	威尔泰	紫江新材	紫江新材部分股权	2023年12月创业板IPO撤回	失败	是
2024/12/27	000421.SZ	南京公用	宇谷科技	宇谷科技68%股权	2024年6月创业板IPO撤回	董事会预案	否
2024/12/30	000777.SZ	中核科技	中核西仪	中核西仪98.88%股权	2023年3月科创板IPO撤回	董事会预案	是
2025/1/17	688293.SH	奥浦迈	澎立生物	澎立生物100%股权	2024年2月科创板IPO撤回	董事会预案	是
2025/2/15	603690.SH	至纯科技	威顿晶磷	威顿晶磷83.7775%股权	2023年9月辅导备案登记受理	董事会预案	否
2025/2/21	301389.SZ	隆扬电子	德佑新材	德佑新材100%股权	2023年1月辅导备案终止	达成转让意向	是
2025/3/4	688209.SH	英集芯	辉芒微	辉芒微控制权	2024年1月创业板IPO撤回	失败	是
2025/3/4	688593.SH	新相微	爱协生	爱协生100%股权	2022年9月辅导备案登记受理	董事会预案	是
2025/3/5	688432.SH	有研硅	高频北京	高频北京60%股权	2025年3月辅导备案终止	达成转让意向	是
2025/3/13	300373.SZ	扬杰科技	贝特电子	贝特电子100%股权	2024年8月创业板IPO撤回	董事会预案	否
2025/3/28	688206.SH	概伦电子	锐成芯微	锐成芯微部分股权	2024年7月辅导备案终止	停牌筹划	是
2025/4/1	688222.SH	成都先导	海纳医药	海纳医药65%股权	2024年6月创业板IPO撤回	达成转让意向	是
2025/4/8	300542.SZ	新晨科技	天一恩华	天一恩华91.01%股权	2025年2月北交所IPO撤回	停牌筹划	否
2025/4/9	688625.SH	呈和科技	映日科技	映日科技51%股权	2024年10月辅导备案终止	达成转让意向	是
2025/4/10	002510.SZ	天汽模	东实股份	东实股份50%股权	2024年5月主板IPO撤回	达成转让意向	是
2025/4/10	300956.SZ	英力股份	优特利	优特利控制权	2021年2月辅导备案登记受理	停牌筹划	是
2025/4/16	300227.SZ	光韵达	亿联无限	亿联无限100%股权	2024年3月创业板IPO撤回	达成转让意向	否
2025/4/22	002153.SZ	石基信息	思迅软件	思迅软件13.50%股权	2024年1月北交所IPO撤回	董事会预案	否

数据来源：Wind、开源证券研究所（2024.9.24-2025.4.30）

2.5

卖方：新质生产力标的最受青睐，“并购六条”后被并购标的逐渐多元化

表6：根据不完全统计，“并购六条”落地以来已有9例上市公司收购未盈利企业案例

首次披露日期	证券代码	证券简称	交易标的	进展	2023年净利润（万元）	业绩对赌	支付方式	资产评估方法	是否构成重大资产重组
2024/11/18	300655.SZ	晶瑞电材	湖北晶瑞76.0951%股权	董事会预案	-3,826.16	无	股权	市场法	否
2024/10/22	688368.SH	晶丰明源	四川易冲100%股权	董事会预案	-48,478.23	评估完成后再确定	股权;现金;可转换 债券/可交换债券	-	是
2024/10/25	300121.SZ	阳谷华泰	波米科技100%股权	董事会预案	-844.32	评估完成后再确定	股权;现金	-	是
2024/10/21	300122.SZ	盛达资源	鸿林矿业47%股权	董事会预案	-2,510.87	无	股权	-	否
2024/12/25	300123.SZ	华海清科	芯崙公司82%股权	完成	-2,442.08	业绩承诺考核标准 1：业绩 承诺期间内，标的公司合 并报表口径经审计的营业 收入分别不低于 0.45 亿元、1.05 亿元、3.4 亿元。 业绩承诺考核标准 2：2024 年度、2025 年度，标的公 司分别发出并交付不少于 4 台、8 台离子注 入设备给终端客户并进入 客户设备验证或验收程序 （2026 年度不适用此考核 标准）。	现金	收益法	否
2024/11/23	603160.SH	汇顶科技	云英谷科技100%股权	失败	-25,833.75	评估完成后再确定	现金;股权	-	否
2025/3/7	603161.SH	水晶光电	广东埃科思95.60%股权	股东大会通过	-6,927.29	无	现金	收益法	否
2025/4/10	603162.SH	分众传媒	新潮传媒100%的股权	董事会预案	-27,872.00	无	股权;现金	-	否
2025/1/4	603163.SH	金溢科技	车路通100%股权	董事会预案	-806.21	2025 年度、2026 年度、 2027 年度实现的扣除非经 常性损益后的净利润分别 不低于 629.82 万元、 1,569.87 万元、2,332.32 万 元，实现的营业收入分别 不低于 8,428.49 万元、 13,485.58 万元、19,554.10 万元	现金	收益法	否

数据来源：Wind、开源证券研究所（2024.9.24-2025.4.30）

2.5

卖方：新质生产力标的最受青睐，“并购六条”后被并购标的逐渐多元化

表7：根据不完全统计，“并购六条”落地以来已有36例上市公司收购境外企业案例

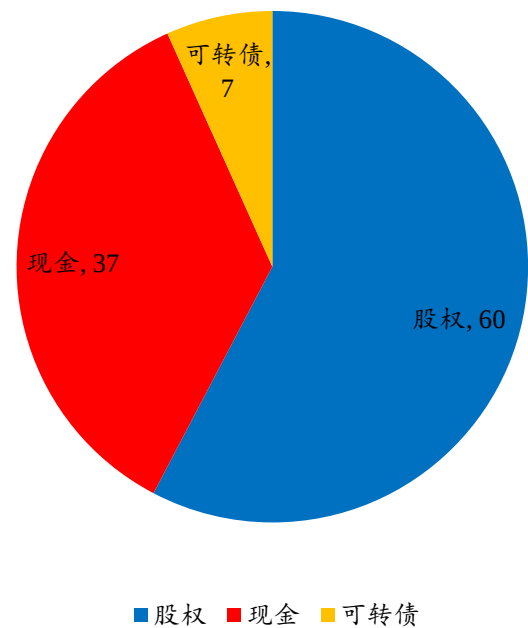
首次披露日期	证券代码	证券简称	交易标的	进展	是否构成重大资产重组
2024/10/1	688720.SH	艾森股份	INOFINE80%股权	完成	否
2024/10/11	603991.SH	至正股份	AAMI 99.97%股权	上交所/深交所受理	是
2024/10/11	688549.SH	中巨芯-U	Heraeus Conamic UK Limited100%股权	完成	否
2024/10/14	688376.SH	美埃科技	捷芯隆68.39%股权	完成	否
2024/10/16	300743.SZ	天地数码	CALOR100%股权;RTT100%股权	完成	否
2024/10/17	688179.SH	阿拉丁	UNA 589.Equity Management GmbH100.00%股权	董事会预案	否
2024/10/31	301548.SZ	崇德科技	Levicron100%股权	董事会预案	否
2024/11/2	688432.SH	有研硅	DGT70%股权	股东大会通过	否
2024/11/7	601899.SH	紫金矿业	La Arena S.A.100%股权	进行中	否
2024/11/14	688400.SH	凌云光	JAI99.95%股权	完成	否
2024/11/26	300735.SZ	光弘科技	AC公司100%股权;TIS工厂0.003%股权	董事会预案	是
2024/11/27	002129.SZ	TCL中环	SPML100%股权;销售子公司100%股权;相关资产	达成转让意向	否
2024/11/28	301270.SZ	汉仪股份	方正控股11.1982%股权	完成	否
2024/11/30	688312.SH	燕麦科技	AxisTec67%股权	完成	否
2024/12/3	301097.SZ	天益医疗	SIAM TYINRUN99.9996%股权	董事会预案	否
2024/12/11	603979.SH	金诚信	TERRA MINING51%股权	签署转让协议	否
2024/12/14	603058.SH	永吉股份	Phytoca Holdings100%股权	达成转让意向	否
2024/12/16	601969.SH	海南矿业	ATZ Mining68.04%股权和 Felston 51.52%股权	董事会预案	否
2024/12/16	600801.SH	华新水泥	ITATUBA100%股权;EMBU40%股权	完成	否
2024/12/18	001323.SZ	慕思股份	MIPL公司100%股权;PTTC公司特定资产	董事会预案	否
2024/12/25	600754.SH	锦江酒店	Lavande38%股权;Xana32.3%股权及Coffetel38%股权	董事会预案	否
2024/12/27	688257.SH	新锐股份	Drillco100%股权	董事会预案	否
2025/1/24	603220.SH	中贝通信	Semesta55%股权	董事会预案	否
2025/2/13	002432.SZ	九安医疗	iHealth20%股权	完成	否
2025/2/22	301383.SZ	天键股份	马来西亚天键20%股权	董事会预案	否
2025/2/22	688278.SH	特宝生物	九天开曼100%股权	董事会预案	否
2025/2/25	002674.SZ	兴业科技	富源科技100%股权	董事会预案	否
2025/3/7	301187.SZ	欧圣电气	Producteurs100%股权	完成	否
2025/3/7	600818.SH	中路股份	Factor52.87%股权	董事会预案	否
2025/3/10	300896.SZ	爱美客	REGEN Biotech85%股权	董事会预案	否
2025/3/13	600362.SH	江西铜业	SolGold Plc5.24%股权	签署转让协议	否
2025/3/19	600803.SH	新奥股份	新奥能源部分股权;有效接纳购股权要约的购股权	董事会预案	是
2025/3/26	688090.SH	瑞松科技	高精高速并联机器人项目相关有形资产和无形资产	董事会预案	否
2025/4/9	601778.SH	晶科科技	Sweihan Holding50%股权	董事会预案	否
2025/4/15	603102.SH	百合股份	Oranutrition Limited56%股权	董事会预案	否
2025/4/29	301580.SZ	爱迪特	韩国沃兰29.48%股权	董事会预案	否

数据来源：Wind、开源证券研究所（2024.9.24-2025.4.30）

2.6 方案：更多样的支付方式+更市场化的估值方法+更灵活的交易设计

从支付方式看，“并购六条”落地以来上市公司已开始探索多样化支付方式。“并购六条”鼓励上市公司综合运用股份、定向可转债、现金等支付工具实施并购重组，增加交易弹性。“并购六条”落地半年多以来，监管部门持续鼓励探索多元化重组支付方式。一方面，发行股份仍是最成熟、最受市场欢迎的重组支付方式，占比近60%；另一方面，“并购六条”落地后已有领益智造、中国动力、富乐德、晶丰明源、华海诚科、新相微、英集芯等7家上市公司将定向可转债作为重组交易支付方式之一。

图12：“并购六条”后支付工具逐渐多样化



数据来源：Wind、开源证券研究所
(截至2025.4.30)

表8：“并购六条”后已有7家上市公司并购重组采用可转债支付方式

公告日期	证券代码	证券简称	并购事件	交易标的	进展	是否构成重大资产重组
2025/3/4	688209.SH	英集芯	筹划发行定向可转换债券及支付现金购买辉芒微控制权，同时拟募集配套资金	辉芒微控制权	失败	是
2025/3/15	688593.SH	新相微	拟通过发行股份、可转换公司债券及支付现金方式，购买爱协生100%股权，并募集配套资金	爱协生100%股权	董事会预案	是
2024/11/26	688535.SH	华海诚科	拟通过发行股份、可转换公司债券及支付现金的方式购买衡所华威70%股权并募集配套资金	华威电子70%股权	股东大会通过	是
2024/11/5	688368.SH	晶丰明源	拟通过发行股份、可转换公司债券及支付现金的方式购买易冲科技100%股权，并募集配套资金	四川易冲100%股权	董事会预案	是
2024/10/17	301297.SZ	富乐德	拟通过发行股份、可转换公司债券购买富乐华100%股权并募集配套资金	富乐华100%股权	上交所/深交所受理	是
2024/11/9	600482.SH	中国动力	拟通过发行可转换公司债券及支付现金的方式向中船工业集团购买其持有的中船柴油机16.5136%股权并募集配套资金	中船柴油机16.5136%股权	董事会预案	否
2024/12/7	002600.SZ	领益智造	拟通过发行可转换公司债券及支付现金的方式购买江苏科达66.46%股权并募集配套资金	江苏科达66.46%股权	董事会预案	否

数据来源：Wind、开源证券研究所（截至2025.4.30）

2.6 方案：更多样的支付方式+更市场化的估值方法+更灵活的交易设计

从估值方法看，多家公司采用适应新质生产力公司发展特点的、更加市场化的估值方法，充分体现标的公司技术创新价值。部分公司基于标的未来盈利情况设置估值调整或附加合并对价安排，有利于交易双方更好平衡风险与收益。以圣湘生物为例，公司收购中山未名海济生物医药有限公司（简称“中山海济”）100%股权，设置“向上调整”的估值调整安排（“Earn-out”机制）。在中山海济基础估值8.075亿元的基础上，若2025年、2026年达成既定的业绩目标，圣湘生物相应按比例调增其估值，且估值调增上限不超过3.925亿元。最终合计需支付的交易对价不超过12亿元。

业绩承诺：乙方承诺目标公司 2025 年度、2026 年度经审计的净利润（按扣除非经常性损益前后的净利润孰低原则确定）分别不低于 14,000 万元、18,000 万元。

触发条件：

- ①若目标公司在业绩承诺期内任何会计年度实际净利润超过承诺净利润70%的，双方根据该会计年度实际净利润情况进行相应估值调整，并由甲方向乙方追加支付交易对价；
- ②如目标公司在业绩承诺期内任何会计年度实际净利润均未超过承诺净利润 70%的，则双方不启动估值调整；
- ③如目标公司在业绩承诺期内某一个会计年度实际净利润未超过承诺净利润70%的，则无需根据该会计年度实际净利润情况进行相应估值调整，但业绩承诺期内实际净利润超过承诺净利润70%的其他会计年度仍根据本协议约定进行估值调整。

图13：圣湘生物设置“向上调整”的估值调整安排

单位：万元

假设情形 1：2025 年、2026 年完成当年度承诺净利润的 70%，即 2025 年、2026 年完成净利润 9,800.00 万元、12,600.00 万元。						
项目	2025 年	2026 年	本次交易估值	追加估值	整体估值	对应市盈率
净利润	9,800.00	12,600.00	80,750.00	0.00	80,750.00	6.41
假设情形 2：2025 年、2026 年完成当年度承诺净利润的 80%，即 2025 年、2026 年完成净利润 11,200.00 万元、14,400.00 万元。						
项目	2025 年	2026 年	本次交易估值	追加估值	整体估值	对应市盈率
净利润	11,200.00	14,400.00	80,750.00	13,083.33	93,833.33	6.52
假设情形 3：2025 年、2026 年完成当年度承诺净利润的 90%，即 2025 年、2026 年完成净利润 12,600.00 万元、16,200.00 万元。						
项目	2025 年	2026 年	本次交易估值	追加估值	整体估值	对应市盈率
净利润	12,600.00	16,200.00	80,750.00	26,166.67	106,916.67	6.60
假设情形 4：2025 年、2026 年完成当年度承诺净利润的 100%，即 2025 年、2026 年完成净利润 14,000.00 万元、18,000.00 万元。						
项目	2025 年	2026 年	本次交易估值	追加估值	整体估值	对应市盈率
净利润	14,000.00	18,000.00	80,750.00	39,250.00	120,000.00	6.67

注 1：整体估值=本次交易估值+追加估值；
注 2：对应市盈率=整体估值/2026 年假设完成的净利润。

资料来源：圣湘生物公司公告

2.6 方案：更多样的支付方式+更市场化的估值方法+更灵活的交易设计

从交易设计看，非法定业绩承诺情形下，灵活设置业绩承诺安排的交易逐渐增多。4月1日，华海清科披露已完成现金收购参股子公司芯崙半导体（上海）有限公司剩余82%的股权，由于标的公司尚未实现稳定收入和盈利，为保障上市公司利益，此次交易设置**两套业绩承诺考核指标**，包括**营业收入与核心产品收入占比**，以及**核心产品销售验收台数**，并将各期考核完成情况与收购对价分期支付进度挂钩。同时，交易要求业绩承诺方在收到各期交易对价后，以一定比例通过二级市场增持公司股票，进一步长期绑定双方利益。

图14：华海清科的并购重组交易设置两套业绩承诺考核指标

（1）业绩承诺考核标准 1

业绩承诺期间内，标的公司合并报表口径经审计的营业收入分别不低于 0.45 亿元、1.05 亿元、3.4 亿元。其中，各年度营业收入构成要求为：离子注入机台验收后确认的营业收入占比至少 80%，且零部件、维保、材料等其他业务营业收入占比不超过 20%，纳入业绩承诺考核的营业收入金额以当年度机台验收后确认的不含税销售收入的 1.25 倍与当年度账面营业收入两者孰低为准。

（2）业绩承诺考核标准 2

2024 年度、2025 年度，标的公司分别发出并交付不少于 4 台、8 台离子注入设备给终端客户并进入客户设备验证或验收程序（2026 年度不适用此考核标准）。

甲方有权聘请会计师事务所于 2024 年、2025 年、2026 年各会计年度结束后对标的公司进行审计并出具审计报告（报告出具时间应不晚于公司相应年度审计报告的出具时间），甲方根据审计报告及客户签收凭证等文件确认各业绩承诺期间内标的公司上述业绩承诺考核标准是否满足。

资料来源：华海清科公司公告

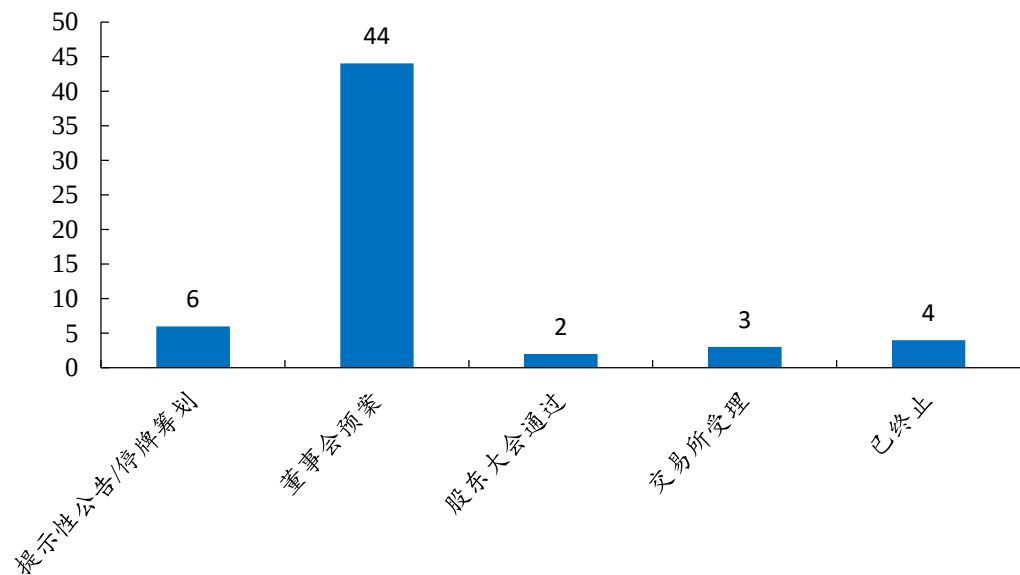
2.7 进展：“并购六条”后新披露案例大多处于预案阶段，部分案例已终止

从许可类重组项目看，“并购六条”后涉及到股份支付的许可类重组项目共有59例，其中6家处于提示性公告/停牌筹划阶段，44家处于董事会预案阶段，2家已获股东大会通过，3家已获交易所受理，4家已终止。

从非许可类重组项目看，“并购六条”后不涉及股份支付的非许可类重组项目共有48例，其中18家处于提示性公告阶段，19家处于董事会预案阶段，3家已获股东大会通过，4家已完成，4家已终止。

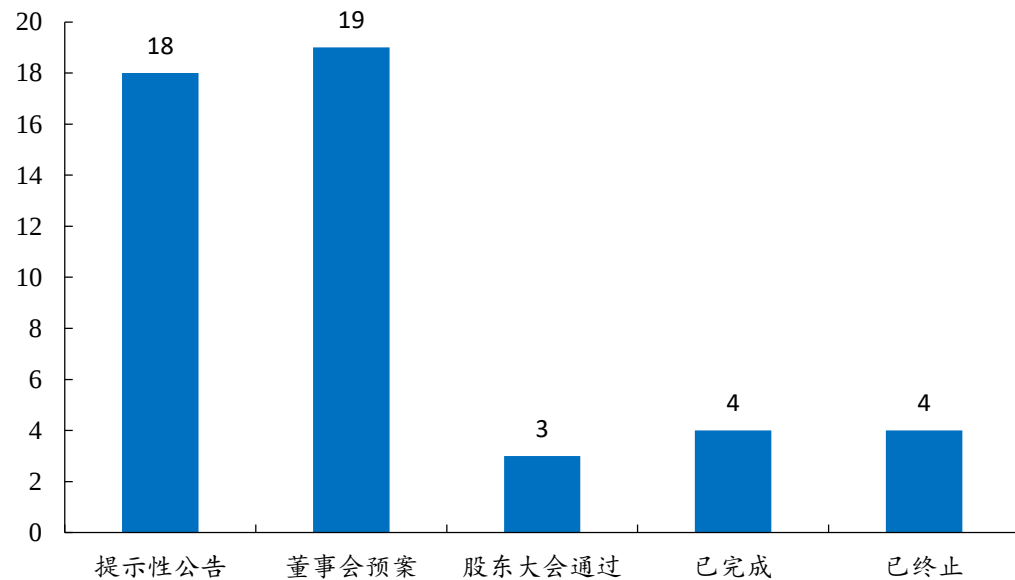
因此，整体来看，“并购六条”颁布后新披露的重组交易，大部分还处于比较前期的阶段，还需要面临诸如各方诉求的博弈、外部环境的变化以及监管机构的问询等。

图15：“并购六条”后新披露许可类重组案例大多处于董事会预案阶段



数据来源：Wind、开源证券研究所（首次披露日口径，截至2025.4.30）

图16：“并购六条”后新披露非许可类重组案例亦主要处于董事会预案阶段



数据来源：Wind、开源证券研究所（首次披露日口径，截至2025.4.30）

2.7 进展：“并购六条”后新披露案例大多处于预案阶段，部分案例已终止

表9：根据不完全统计，“并购六条”落地以来已有超30例重大资产重组终止

序号	终止日期	首次披露日期	股票代码	股票简称	标的资产	企业性质	交易类型	并购类型	重组形式	终止原因
1	2024/10/26	2024/8/29	600543.SH	莫高股份	皓天科技51%股权	地方国有企业	市场化交易	跨界并购	增资	交易各方就支付方式、交易对价、业绩承诺等核心事项未达成一致意见
2	2024/10/26	2023/11/9	000670.SZ	盈方微	华信科49%股权及World Style49%股权	公众企业	市场化交易	产业并购	发行股份购买资产	重组相关方涉嫌内部交易被立案调查
3	2024/10/30	2024/8/6	002072.SZ	凯瑞德	国网电力29.0134%股权	民营企业	市场化交易	跨界并购	协议收购	交易双方协议上一致决定终止本次重大资产重组
4	2024/10/31	2020/8/28	002066.SZ	瑞泰科技	武汉耐材100%股权;瑞泰马钢40%股权	中央国有企业	非市场化交易	产业并购	发行股份购买资产	该交易完成后，中国宝武成为瑞泰科技的实际控制人，中国宝武及其控制的企业将与瑞泰科技存在同业竞争
5	2024/11/15	2024/11/12	605028.SH	世茂能源	詹鼎科技58.07%股权	民营企业	市场化交易	跨界并购	发行股份购买资产	交易各方经过多轮谈判，未达成一致意见
6	2024/11/23	2024/3/2	839792.BJ	东和新材	海鸣矿业70%股权	民营企业	市场化交易	产业并购	协议收购	标的公司存在尚未解除的对外担保等情形
7	2024/11/29	2024/11/15	300131.SZ	英唐智控	爱协生部分股权	民营企业	市场化交易	产业并购	发行股份购买资产	交易相关方未能最终就本次交易方案以及未来产品战略发展路标达成共识
8	2024/12/6	2023/10/11	301106.SZ	骏成科技	江苏新通达75%股权	民营企业	市场化交易	产业并购	发行股份购买资产	本次重组事项自筹划以来，市场环境、交易周期及二级市场等情况较本次重组筹划之初发生较大变化
9	2024/12/10	2023/4/22	603790.SH	雅运股份	鹰明智通100%股权	民营企业	市场化交易	跨界并购	发行股份购买资产	本次交易历时较长，宏观环境和行业环境发生了一定的波动和变化
10	2024/12/17	2024/9/26	688528.SH	秦川物联	派沃特60%股权	民营企业	市场化交易	产业并购	协议收购	交易各方就交易最终方案、交易对手方范围、交易价格、业绩承诺等核心事项未能达成一致意见
11	2024/12/20	2024/7/23	300936.SZ	中英科技	博特蒙55%股权	民营企业	市场化交易	跨界并购	协议收购	本次交易事项自筹划以来已历时较长，市场环境较本次交易筹划之初发生较大变化，交易各方对本次交易方案进行了多次论证和协商，但未能就交易的最终方案达成一致，根据标的公司的股东吴志民、苏州博域研科技有限公司、苏州腾马一号创业投资合伙企业（有限合伙）、张韩亮提议，建议终止本次重组交易
12	2024/12/28	2023/12/27	601038.SH	一拖股份	中原银行0.8827%股权	中央国有企业	市场化交易	产业并购	二级市场收购(含产权交易所)	标的股权公开挂牌转让披露期限届满，未能征集到符合条件的意向受让方
13	2024/12/28	2023/6/28	002883.SZ	中设股份	苏州悉地51%股权	地方国有企业	市场化交易	产业并购	协议收购	交易各方对本次交易方案核心事项未能达成一致
14	2025/1/2	2024/12/12	300478.SZ	杭州高新	太阳高新51%股权	民营企业	市场化交易	产业并购	协议收购	交易双方对标的公司的估值及本次交易相关商业条款未能达成一致
15	2025/1/7	2024/12/23	688139.SH	海尔生物	上海莱士部分股权	集体企业	市场化交易	产业并购	外部吸收合并	本次交易结构较为复杂，尚未能形成相关各方认可的具体方案
16	2025/1/10	2024/4/17	301307.SZ	美利信	德国公司97%股权;波兰公司100%股权	民营企业	市场化交易	产业并购	协议收购	在推进过程中，结合外部和公司实际情况，公司及交易各相关方对本次交易方案事宜进行进一步协商和谈判，但最终未就补充事宜达成一致意见
17	2025/1/27	2023/11/27	600246.SH	万通发展	Source Photonics 60.16%股权	民营企业	市场化交易	跨界并购	协议收购	收到买方书面通知，终止正式买卖协议（经补充协议、第二份补充协议及第三份补充协议修订）
18	2025/2/6	2025/1/15	300307.SZ	慈星股份	武汉敏声部分股权	民营企业	市场化交易	跨界并购	发行股份购买资产	交易各方对本次交易的最终交易条件未能达成一致
19	2025/3/1	2024/11/21	603776.SH	永安行	上海联迈65%股权	民营企业	市场化交易	跨界并购	发行股份购买资产	交易各方对本次交易进行协商和谈判后，对标的公司估值等商业条款未能达成一致
20	2025/3/11	2024/8/28	002693.SZ	双成药业	奥拉股份100%股权	民营企业	非市场化交易	跨界并购	发行股份购买资产	由于各交易对方取得标的公司股权的时间和成本差异较大，交易各方对本次交易的预期不一，尽管公司与交易对方进行了多轮磋商谈判，但公司与部分交易对方仍未能就交易对价等商业条款达成一致意见
21	2025/3/18	2025/3/4	688209.SH	英集芯	辉芒微控制权	民营企业	市场化交易	产业并购	发行可转换债券购买	交易相关方未能就本次重组方案的交易对价等核心条款最终达成一致意见

数据来源：Wind、开源证券研究所（2024.9.24-2025.4.30）

2.7

进展：“并购六条”后新披露案例大多处于预案阶段，部分案例已终止

表9：根据不完全统计，“并购六条”落地以来已有超30例重大资产重组终止（续上表）

序号	终止日期	首次披露日期	股票代码	股票简称	标的资产	企业性质	交易类型	并购类型	重组形式	终止原因
22	2025/4/1	2024/12/19	002058.SZ	威尔泰	紫江新材部分股权	民营企业	非市场化交易	跨界并购	协议收购	草案不再披露威尔泰收购紫江新材股权的相关内容，结合之前披露的筹划草案公告中披露了收购紫江新材股权内容，认为自草案开始不再收购紫江新材股权，故进度加工为失败
23	2025/4/11	2025/1/7	301502.SZ	华阳智能	全安密灵部分股权	民营企业	市场化交易	产业并购	协议收购	双方未能就交易最终方案达成一致
24	2025/4/12	2024/10/10	000723.SZ	美锦能源	锦源煤矿51%股权；正旺煤业49%股权；及正城煤业49%股权	民营企业	非市场化交易	产业并购	发行股份购买资产	交易各方对本次交易进行协商和谈判后对相关商业条款未能达成一致
25	2025/4/15	2025/1/14	688073.SH	毕得医药	维播投资部分股权	民营企业	市场化交易	产业并购	发行股份购买资产	截至公告发布日，Combi-Blocks, Inc. 100%股权未能完成交割，且维播投资已向 Combi-Blocks, Inc. 的股东发出关于终止收购协议的通知，维播投资未能完成对 Combi-Blocks, Inc. 100%股权的收购，从而导致公司实施本次交易的目的无法实现。
26	2025/4/16	2024/9/27	600408.SH	安泰集团	煤业公司部分股权	民营企业	市场化交易	产业并购	协议收购	因标的公司的历史股权问题，其股权规范整合工作存在较大难度，截至目前尚无妥善解决措施，难以在4月底前完成本次交易，本次交易存在较大不确定性，为控制投资风险，经双方协商，决定终止本次股权转让意向。
27	2025/4/22	2024/5/15	600110.SH	诺德股份	湖北诺德锂电37.50%股权	民营企业	非市场化交易	产业并购	发行股份购买资产	鉴于立案调查目前尚未结案，公司此前与交易对手方确定的基准日已超过较长时间，交易方案的整体情况与实际发生了一定的变化。公司基于当前实际情况，为维护各方及广大股东利益，经公司与交易各相关方友好协商并认真研究论证，决定先行终止本次交易事项。
28	2025/4/23	2024/7/23	600187.SH	国中水务	诸暨文盛汇51%股权	民营企业	市场化交易	跨界并购	协议收购	截至本公告披露日，交易标的股权仍处于冻结状态，存在限制转让的情形。尚不符合《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》第四条的有关规定。为切实维护公司及全体股东利益，经公司充分审慎研究及与交易对方友好协商，公司拟终止本次交易，待相关限制转让情形解除后再行评估推进的可行性。
29	2025/4/26	2024/5/9	300290.SZ	荣科科技	上海敬在信息部分股权	地方国有企业	市场化交易	产业并购	发行股份购买资产	鉴于本次交易历时较长，资本市场环境发生变化，基于切实维护公司及投资者利益、提高交易效率、降低交易成本的目的，综合考虑目前交易的实际情况及资本市场环境等因素，经审慎研判后，公司决定终止本次发行股份及支付现金购买资产事宜，未来另行筹划以现金方式收购标的公司股权，具体交易事项协商一致后提交公司董事会审议。
30	2025/4/28	2024/1/25	300765.SZ	新诺威	石药百克100%股权	民营企业	非市场化交易	产业并购	发行股份购买资产	鉴于本次重组事项自筹划以来已历时较长，医药行业及资本市场整体环境等情况较本次重组筹划之初发生了一定变化，为维护公司全体股东长期利益，经公司与交易各相关方友好协商、认真研究和充分论证，基于审慎性考虑，决定终止本次重组事项
31	2025/4/29	2024/8/15	001313.SZ	粤海饲料	I&V Bio Asia51%股权	民营企业	市场化交易	产业并购	协议收购	因目标公司未能按要求完整提供尽职调查所必要的全部资料及股权结构问题等原因，尽职调查相关工作未能按期完成且无法再推进，导致后续的审计与评估工作无法再开展，无法满足中国监管规则所要求的审计、评估的条件，根据初步尽调情况判断标的公司100%股权价值低于5,000万美元，且交易双方就交易对价、业绩承诺指标等事项未能达成一致意见，对于公司来说难以按照中国境内法规要求进行后续收购。
32	2025/5/1	2024/1/17	301152.SZ	天力锂能	江苏大摩部分股权	民营企业	市场化交易	跨界并购	协议收购	由于客观情况发生变化，交易各方协商后同意终止本次交易

数据来源：Wind、开源证券研究所（2024.9.24-2025.4.30）

2.7 进展：“并购六条”后新披露案例大多处于预案阶段，部分案例已终止

■ 民企及市场化交易终止案例较多，交易的各个阶段都有可能终止

图17：“并购六条”后新终止案例以市场化交易为主

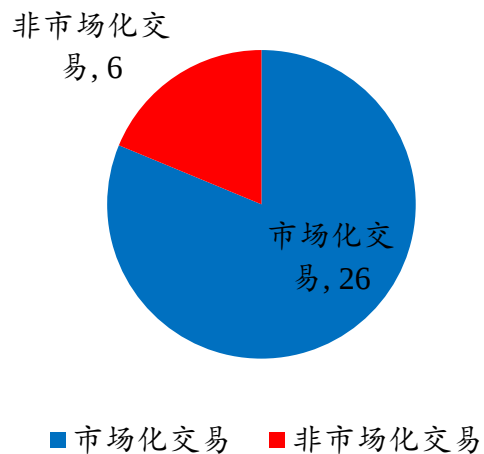


图19：“并购六条”后民企终止案例相对更多

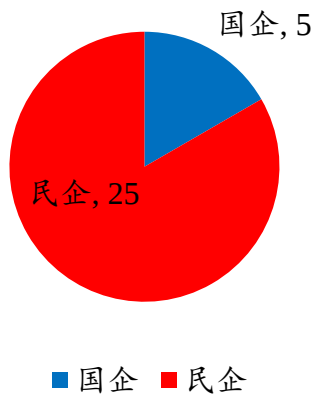


图18：“并购六条”后新跨界并购与产业并购均有终止案例

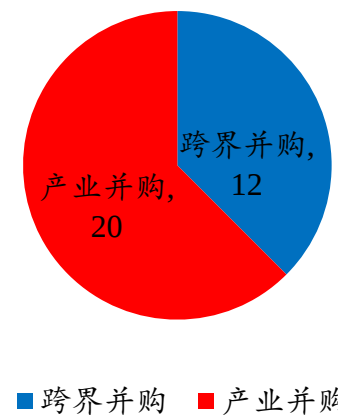
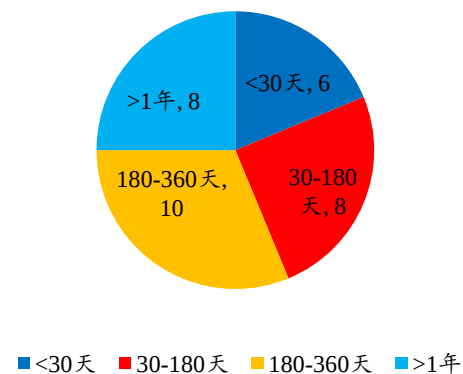


图20：并购重组交易在各个阶段均有可能终止



2.8 涨幅：“并购六条”后公告日效应逐渐走弱，跨界并购收益更优

■ “并购六条”后新披露重大重组市场表现亮眼，但公告日效应逐渐走弱

图21：“并购六条”后首次披露日的公告日效应逐渐减弱

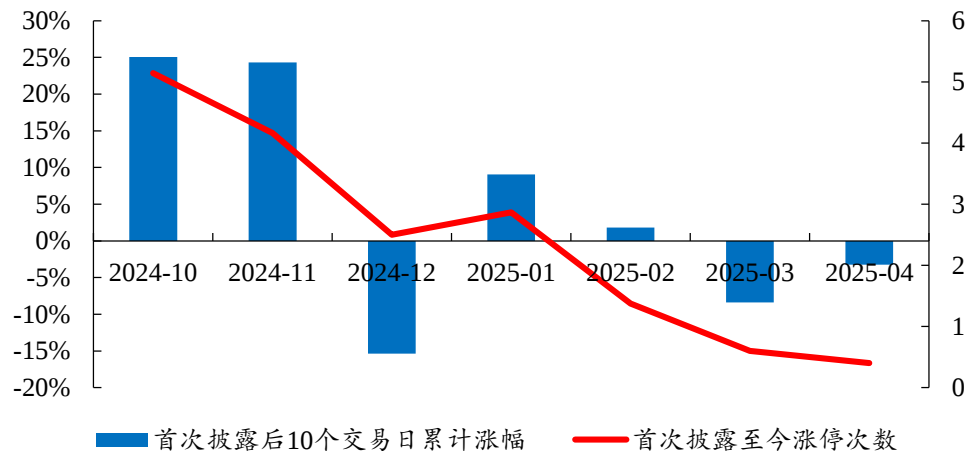


图23：“并购六条”后首披重组案例超一成最高实现翻倍收益

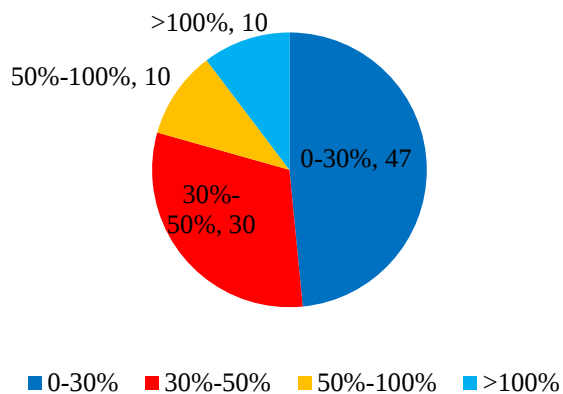


图22：“并购六条”后首批案例至今仅有不到五成实现正收益

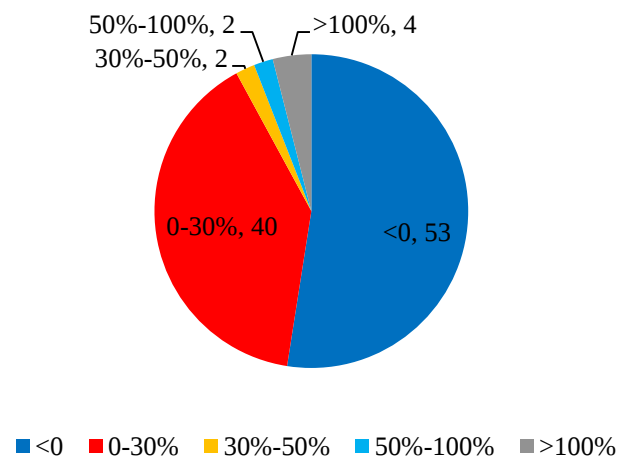
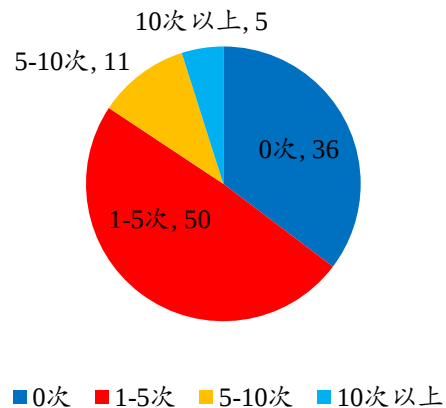


图24：“并购六条”后首披重组案例近两成收获五次以上涨停



2.8 涨幅：“并购六条”后公告日效应逐渐走弱，跨界并购收益更优

■ “并购六条”后综合涨幅较好的并购重组案例多为跨界并购

表10：“并购六条”后综合涨幅前八的重大资产重组案例梳理

股票代码	股票名称	重组事件	首次披露日期	首次披露后10个交易日累计涨幅	首次披露至今累计涨幅	首次披露至今区间最大涨幅	首次披露至今区间涨停次数	首次披露日市值（亿元）	行业名称	交易类型	并购类型	重组进度
600889.SH	南京化纤	南京化纤拟定增收购南京工艺100%股权	2024-11-02	159.57%	160.86%	289.57%	19	25.64	基础化工	非市场化交易	跨界并购	董事会预案
603268.SH	松发股份	松发股份定增收购恒力重工100%股权	2024-10-01	159.51%	158.82%	280.00%	21	17.82	轻工制造	非市场化交易	跨界并购	上交所/深交所受理
600292.SH	远达环保	远达环保定增收购五凌电力100%股权及长洲水电64.93%股权	2024-10-01	158.30%	123.99%	265.31%	18	42.32	环保	非市场化交易	跨界并购	董事会预案
688622.SH	禾信仪器	禾信仪器定增收购量羲技术56%股权	2024-10-23	30.39%	166.99%	247.41%	4	20.85	机械设备	市场化交易	产业并购	董事会预案
301281.SZ	科源制药	科源制药定增收购宏济堂99.42%股权	2024-10-08	61.96%	23.25%	141.00%	5	26.36	医药生物	非市场化交易	产业并购	董事会预案
300065.SZ	海兰信	海兰信定增收购海兰寰宇控制权	2025-01-24	27.14%	72.97%	139.86%	3	63.98	国防军工	非市场化交易	产业并购	董事会预案
002277.SZ	友阿股份	友阿股份定增收购深圳尚阳通100%股权	2024-11-27	100.30%	59.40%	136.72%	12	46.70	商贸零售	市场化交易	跨界并购	董事会预案
000573.SZ	粤宏远A	粤宏远A收购博创智能60%股权	2025-01-03	40.38%	35.90%	70.85%	12	21.89	房地产	市场化交易	跨界并购	董事会预案

数据来源：Wind、开源证券研究所（2024.9.24-2025.4.30）

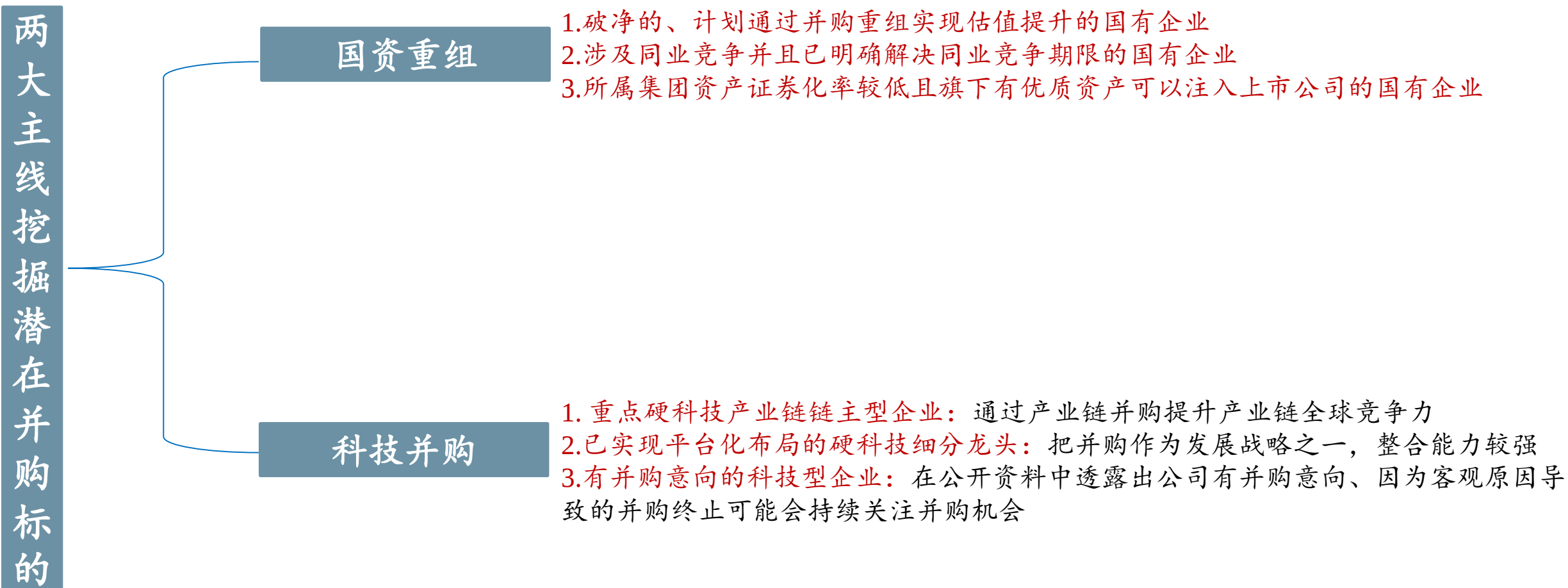
目录

CONTENTS

- 1 监管机构与地方政府齐发力，开启新一轮并购政策周期
- 2 交易标的与交易方案齐创新，推动新一轮并购重组浪潮
- 3 国资整合与科技并购齐显现，孕育新一轮并购投资机会
- 4 风险提示

3.1 按图索骥，两大主线挖掘潜在并购重组标的

图25：挖掘潜在并购标的的两大主线



资料来源：开源证券研究所

3.2 主线一：央国企并购重组

线索一：破净的、计划通过并购重组实现估值提升的国有企业

表11：近期披露估值提升计划并提及并购重组规划的国有企业梳理

证券代码	证券名称	最新市值（亿元）	PB（LF）	公司简介	并购重组逻辑
600820.SH	隧道股份	187.07	0.61	上海国资城建运营龙头	重点关注智慧运营、新能源、新基建、环境、城市更新、低空经济、深海经济、人工智能等战略性新兴产业的并购重组机会，以及促进高质量发展的相关多元化的产业投资、股权投资项目落地
600717.SH	天津港	127.91	0.65	集货物装卸、港口物流及其它相关港口服务为一体的大型港口综合服务商	持续聚焦和发展主业，积极谋划并推动优质装卸资产注入上市公司，实现资产规模的稳步提升。强化装卸板块一体化运营管理，深化所属公司股权整合，促进板块集约化、规模化发展，不断提升整体盈利质量和水平，助力上市公司做大做强
600017.SH	日照港	92.27	0.66	山东省重要干散货港口	根据战略规划，借助解决同业竞争的契机，积极探索综合运用股份、现金、定向可转债等工具，适时开展并购重组
000672.SZ	上峰水泥	85.11	0.94	水泥供应商，沿着产业链拓展环保、新能源、物流业务	上峰五年规划对发展硅基材料、碳基材料领域等新业务方向提出了总体框架，适当以并购重组等方式提升主业规模实力或加快布局新兴产业，已具备了条件基础；公司将充分利用现有“双轮驱动”业务的协同互补发展基础，将产业与资本资源融合，利用好并购及金融工具，适度加快实现转型新业务的落地实施，使公司第二成长曲线逐渐成型，彻底突破原有业务增长瓶颈，全面打开估值提升空间
600510.SH	黑牡丹	53.77	0.52	集新型城镇化建设和纺织服装业务、下辖多家全资及控股子公司的产业控股集团	利用产业控股平台优势，围绕新能源、数字经济以及以新产业、新业态、新商业模式为核心内容的“三新”经济等战略性新兴产业方向，适时以投资、并购投资/投资基金、产业并购等多种方式深入发掘和布局产业机会，推动“产融投”深度结合，以投资促转型，打造公司新兴产业板块

资料来源：Wind、开源证券研究所（最新收盘价对应日期为2025年4月30日）

3.2 主线一：央国企并购重组

线索一：破净的、计划通过并购重组实现估值提升的国有企业

表11：近期披露估值提升计划并提及并购重组规划的国有企业梳理（续上表）

证券代码	证券名称	最新市值（亿元）	PB（LF）	公司简介	并购重组逻辑
002061.SZ	浙江交科	102.82	0.66	浙江交通集团旗下浙江省基建龙头	2025 年公司将积极谋划产业链并购，推动浙江易通特种基础工程股份有限公司等重大产业并购项目落地，加快将公司打造为交通基础设施施工“链主”企业
600805.SH	悦达投资	36.67	0.84	聚焦“新能源、新材料、智能制造”的综合性投资公司	公司将围绕“新能源、新材料、智能制造”进行强链补链，新能源领域，聚焦项目、聚焦效益，重点布局海陆风电、光伏、储能、氢能等领域。新材料领域，围绕新能源、动力电池、储能电池等上下游核心材料，寻求战略性产业项目投资机遇。智能制造领域，瞄准前景广阔、技术含量高、附加值大的产业并购机会，努力提升公司核心竞争力及投资价值
600035.SH	楚天高速	71.33	0.80	坚持“资本运作+实体经营”双轮驱动发展战略，形成“路桥投资运营+综合能源+交通科技”三大主导产业	未来，公司将持续关注省内外路桥及交通关联产业领域的优质标的，适时开展并购，推动产业整合和专业化重组，优化资产结构，提升资产规模和盈利能力
000501.SZ	武商集团	71.59	0.64	武汉国资委旗下综合性商业企业	围绕公司主业，聚焦商业领域上下游的新技术、新产业、新业态、新模式，根据公司发展战略，适时寻找符合条件的并购标的，通过股份收购、注入优质资产等方式，开拓新赛道，加快发展新质生产力，优化资产结构和业务布局，提升公司核心竞争力和内在价值

资料来源：Wind、开源证券研究所（最新收盘价对应日期为2025年4月30日）

3.2 主线一：央国企并购重组

线索二：涉及同业竞争并且已明确解决同业竞争期限的国有企业

表12：涉及同业竞争问题的国有企业梳理

证券代码	证券名称	最新收盘价	最新市值（亿元）	公司简介	并购重组逻辑
300087.SZ	荃银高科	9.19	87.06	中化集团旗下种业企业	解决同业竞争： 在境内水稻种子、小麦种子领域，中种集团及其关联方与荃银高科存在一定程度同业竞争。在境外业务领域，先正达集团股份有限公司目前从事的业务与荃银高科向特定对象发行股票的募投项目“农作物种子海外育繁推一体化建设项目”子项目孟加拉国农作物种子育繁推一体化基地项目建成投产后可能存在一定的同业竞争。中国中化控股有限责任公司、中国化工集团有限公司与中种集团已分别出具《关于避免与安徽荃银高科种业股份有限公司同业竞争的承诺函》，承诺在前次权益变动（即2021年1月中化现代农业有限公司取得荃银高科控制权）发生之日起五年内解决。
002226.SZ	江南化工	5.35	141.72	中国兵器工业集团北方特种能源集团控股的民爆及新能源业务“双核驱动”企业	解决同业竞争： 根据控股股东特能集团和实际控制人兵器工业集团出具的《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺在取得上市公司控制权后的60个月内完成相关民爆资产注入程序，实现兵器工业集团民爆资产的整体上市，即2025年底前完成。截至目前，特能集团下属西安庆华民用爆破器材股份有限公司，中国北方工业有限公司下属北京奥信化工科技发展有限公司海外项目还存在与上市公司构成同业竞争的民爆业务。目前正在按计划积极推进中
000059.SZ	华锦股份	5.28	84.45	中国兵器工业集团旗下特大型炼油化工一体化综合性石油化工企业	解决同业竞争： 公司大股东北方华锦集团负责实施的华锦阿美项目总投资837亿元，投产后，预计年销售收入1000亿元以上；华锦股份与华锦阿美同时开展精细化工业务，一旦华锦阿美投产即构成同业竞争
600449.SH	宁夏建材	12.87	61.54	中国建材旗下水泥生产商	解决同业竞争： 2024年8月，宁夏建材换股吸收合并中建信息失败。虽然本次重组方案终止推进，但公司与天山股份之间的同业竞争问题仍需要解决，公司实际控制人中国建材集团和控股股东中国建材股份已经出具相关延期履行同业竞争承诺，拟在延期履行同业竞争承诺事项经宁夏建材股东大会审议通过起2年内（2026年8月之前）履行前述解决同业竞争的承诺，后续也将尽快推进新的方案以解决同业竞争问题。
000862.SZ	银星能源	5.56	51.04	中铝宁夏能源集团新能源发电建设运营商	解决同业竞争： 2025年2月13日，宁夏能源拟向银星能源重新出具关于避免同业竞争的承诺函，将相关承诺变更为： 1.自本承诺函出具后24个月内，宁夏能源按照评估确定的公允价格将光伏发电及相关产品生产相关资产和业务注入银星能源。 2.自本承诺函出具后24个月内，宁夏能源按照评估确定的公允价格将陕西省地方电力定边能源有限公司49%股权注入银星能源。

资料来源：Wind、开源证券研究所（最新收盘价对应日期为2025年4月30日）

3.2 主线一：央国企并购重组

线索三：实控人/大股东旗下有优质资产可以注入的国有企业

表13：大股东旗下有优质资产的国有企业梳理

证券代码	证券名称	最新收盘价	最新市值（亿元）	公司简介	并购重组逻辑
600658.SH	电子城	4.05	45.30	北电控股旗下高科技产业平台运营商	大股东旗下有优质资产：北电控股旗下有大华无线电、七星华电、易亨电子、北广电子、知鱼智联（以人工智能及云计算、行业解决方案为核心业务的综合智慧解决方案及服务提供商）等优质资产
300341.SZ	麦克奥迪	15.38	79.58	北京亦庄控股旗下环氧绝缘件专业制造商	大股东旗下主要上市平台+大股东旗下有优质资产:公司是亦庄控股旗下主要上市平台，亦庄控股旗下有众多优质资产，其中拥有三大光刻机相关资产尤为重要，包括国望光学、科益虹源，长春国科精密等
300859.SZ	西域旅游	35.91	55.66	新疆综合旅游平台	(1) 大股东/实控人变更：公司原控股股东天池控股将持有的公司3664万股股票（占公司股本总额的23.64%）对应的表决权委托授予新疆文化旅游投资集团有限公司行使。完成后，新疆文旅投将成为西域旅游单一拥有表决权份额最大的股东，并拥有西域旅游23.64%的表决权，成为公司控股股东；同时，上市公司实控人将从阜康市财政局变更为新疆维吾尔自治区人民政府国有资产监督管理委员会。 (2) 新大股东/实控人旗下有优质资产：新疆文旅投成立于2019年，集团旗下企业37家，是新疆维吾尔自治区党委、自治区人民政府批准组建的国有文化旅游产业集团，目前由新疆国资委控股。集团旗下包含文化、旅游、康养、科技、金融、冰雪六大板块，资产规模超200亿元、年营业收入过50亿元，拥有4个5A级景区、6个4A级景区的核心业态经营权，旗下经营各类宾馆酒店31家，旅行社4家、旅游出行服务主体3家、运营大剧院3座，旅游产业基本实现覆盖14个地（州、市）。 (3) 主要控股的相关上市平台：西域旅游为新疆境内主要国有旅游上市平台。
300466.SZ	赛摩智能	13.07	69.99	智能制造解决方案供应商	大股东旗下有优质资产：新能源领域有洛阳新能源、氢驰新能源（洛阳）有限公司和氢成动力科技（洛阳）有限公司，半导体领域有北一半导体科技（广东）有限公司，高端装备领域有洛阳轴承，市场传洛阳国宏旗下洛阳新能源或者洛阳轴承有可能借壳上市。
600071.SH	凤凰光学	19.92	56.09	中电海康集团旗下综合性光学元件制造商	并购终止的再次并购预期：公司2021年9月筹划定增收购大股东旗下国盛电子100%股权和普兴电子100%股权，2022年9月终止
603016.SH	新宏泰	27.01	40.02	无锡国资委在电力设备领域的重要平台	实控人旗下有优质资产：无锡国资委旗下有众多优质半导体资产，包括锡产微芯收购的安谱隆（全球第二大移动基站射频器厂商）
600667.SH	太极实业	6.32	133.11	由无锡产业发展集团（无锡市国资）控股，业务聚焦半导体封测、电子高科技工程服务、光伏投资三大领域	实控人旗下有优质资产：无锡国资委旗下有众多优质半导体资产，包括锡产微芯收购的安谱隆（全球第二大移动基站射频器厂商）

资料来源：Wind、开源证券研究所（最新收盘价对应日期为2025年4月30日）

3.2 主线二：硬科技并购重组

线索四：重点“硬科技”产业链链主型企业

表14：有并购意向的重点“硬科技”产业链链主型企业梳理

证券代码	证券名称	最新收盘价	最新市值（亿元）	公司简介	并购重组逻辑
002371.SZ	北方华创	450.96	2408.92	平台型半导体设备龙头	公司将以内生增长和外延并购的“双轮驱动”战略为核心，持续提升竞争力，致力于成为世界一流集成电路装备企业，为股东创造长期价值。聚焦半导体设备领域开展并购整合，重点布局与现有业务协同效应较强等环节
688012.SH	中微公司	188.26	1173.08	国内半导体刻蚀设备龙头	公司不断践行外延式发展策略，考虑在有机成长的同时，通过投资、并购国内外高端的半导体设备及关键零部件厂商，使公司能够覆盖更多的产品品类、占领更多细分市场，为公司的长期高速稳定发展奠定基础。2025 年，公司会继续重点考虑布局半导体和泛半导体领域，以及产业链上下游有协同效应的公司
688126.SH	沪硅产业	17.43	478.83	国内半导体硅片龙头	公司将根据整体发展战略与目标规划，围绕公司核心业务，在条件成熟时适当收购兼并一些资产质量和效益优良、对公司发展具有战略意义的企业股权或资产，提高公司生产经营能力和竞争实力，以达到扩大市场规模、提高市场占有率、扩大收入来源、降低生产成本、扩充人才队伍等效果，促进公司快速扩张，保持持续良性发展
603501.SH	韦尔股份	131.58	1601.26	国内芯片设计龙头	公司还将通过并购和投资进一步扩大公司的可触达市场，重点关注有益于公司产品组合的多样化及有益于扩大公司对邻近市场的覆盖的投资并购标的。凭借公司在通过收购扩大解决方案和业务规模方面的成功经验，公司将继续寻求和评估潜在的目标或战略合作，以便在技术、知识产权、产品和解决方案、供应链、客户群和长期增长机会方面创造强大的协同效应。
300760.SZ	迈瑞医疗	219.66	2663.25	国内医疗器械龙头	未来几年，公司计划结合全球各主要市场特点及发展机会，进一步优化强融合、可拓展、高成长性的并购整合平台，通过具备战略前瞻眼光的并购交易，整合全球范围内的全产业链前沿技术、提升现有业务在高端市场的综合竞争力，加大成长型业务在全球市场的占有率，同时在新业务领域进行不断探索，寻找进一步的持续增长空间。
688271.SH	联影医疗	132.90	1095.31	国内医学影像设备龙头	未来，公司将结合行业主要发展趋势、主要市场区域特点、发展现状等，在全球范围内挖掘、探索、研究、跟踪相关标的，以获取先进的技术、产品、渠道等资源。

资料来源：Wind、开源证券研究所（最新收盘价对应日期为2025年4月30日）

3.2 主线二：硬科技并购重组

线索五：已实现平台化布局的“硬科技”细分龙头

表15：已实现平台化布局、具备较强整合能力的“硬科技”细分赛道龙头梳理

证券代码	证券名称	最新收盘价	最新市值（亿元）	公司简介	平台化布局情况
688082.SH	盛美上海	104.91	462.96	国内半导体清洗设备龙头	平台化布局： 公司形成了平台化的半导体工艺设备布局，包括清洗设备、半导体电镀设备、立式炉管系列设备、前道涂胶显影 Track 设备、等离子体增强化学气相沉积 PECVD 设备、无应力抛光设备、后道先进封装工艺设备以及硅材料衬底制造工艺设备等
688120.SH	华海清科	165.26	391.21	国产CMP设备龙头	平台化布局： 公司践行“装备+服务”的平台化发展战略，通过收购芯崙半导体82%股权，切入离子注入设备领域；叠加减薄、划切、测量等设备及耗材服务，覆盖芯片制造前道至后道关键环节
605358.SH	立昂微	25.95	174.22	国内半导体硅片龙头	平台化布局： 公司已经成长为目前国内屈指可数的从硅片到芯片的一站式制造平台，形成了以盈利的小尺寸硅片产品带动大尺寸硅片的研发和产业化，以成熟的半导体硅片业务、半导体功率器件芯片业务带动化合物半导体射频芯片产业的经营模式
002409.SZ	雅克科技	55.16	262.52	国内半导体前驱体材料龙头	平台化布局： 公司秉承“建设成为为战略新兴产业进行配套、解决国内战略新兴材料自主供应问题的平台型公司”的经营理念，整合半导体前驱体材料、含氟类特种气体、硅微粉、光刻胶及光刻胶配套试剂、半导体材料输送系统（LDS）等各种资源，全力打造完整的一体化综合服务平台，为客户提供整体化解决方案
300054.SZ	鼎龙股份	29.80	279.61	国内CMP抛光垫龙头	平台化布局： 公司全面打造各类核心创新材料的平台型公司，重点聚焦半导体创新材料业务，已布局三大领域的材料产品：半导体制造用工艺材料（含CMP制程工艺材料、高端晶圆光刻胶等）、半导体显示材料（含黄色聚酰亚胺浆料YPI、光敏聚酰亚胺浆料PSPI、薄膜封装材料TFE-INK 等）、半导体先进封装材料（含半导体封装PI、临时键合胶等），涉及细分材料产品型号过百种
300285.SZ	国瓷材料	16.80	167.50	国内高端陶瓷材料龙头	平台化布局： 公司深耕新材料行业，践行“内生式发展+外延式并购”双轮驱动的发展战略，已从单一主体成长为多元化的新材料平台型企业。近三年通过收购铜陵赛创（陶瓷基板）、韩国SPIDENT（牙科材料）等企业，将核心材料技术向汽车电子（激光雷达基板）、卫星通信（低轨卫星陶瓷管壳）、生物医药（全球FDA/MDR认证）等战略领域延伸，形成六大业务板块协同发展的新材料产业集群
300782.SZ	卓胜微	74.85	400.11	国内射频前端芯片龙头	平台化布局： 公司平台化布局已初步成型：产品类型从分立器件到射频模组逐步丰富；产品应用领域从智能手机向通信基站、汽车电子、蓝牙耳机等领域拓展；产品工艺从单一的成熟工艺到参与研发先进工艺，以及到多种材料与工艺的结合；业务模式从仅参与供应链中的设计研发到设计研发、晶圆制造及封装测试的全产业链参与

资料来源：Wind、开源证券研究所（最新收盘价对应日期为2025年4月30日）

3.2 主线二：硬科技并购重组

线索六：有并购意向的科技型企业

表16：公开披露过并购意向、账上现金充裕的科技型企业梳理

证券代码	证券名称	最新市值（亿元）	2024年货币资金（亿元）	公司简介	并购意向
300567.SZ	精测电子	170.17	17.39	国内少数实现半导体前道检测设备国产化突破的企业之一	将利用市场手段，寻找具有成熟半导体设备技术及产品的企业进行并购或合作
688200.SH	华峰测控	196.63	20.90	中国模拟测试设备龙头	公司将积极布局产业链上下游，凭借敏锐市场洞察力，主动探寻优质企业标的，纳入产业投资与并购范畴
688549.SH	中巨芯-U	100.31	15.86	国内领先电子化学材料供应商	未来，公司将在有序推进产业投资布局的同时，积极寻找国内外行业资源，通过投资、并购和国内外合作等方式，有效整合资源，助力公司在经营和发展方面取得阶段性进展，为将来借助资本市场实现产业跨越式发展夯实基础。
688141.SH	杰华特	154.13	11.94	国内虚拟IDM模拟芯片龙头	公司通过内生增长的同时，也会关注外延投资与并购机会，一方面横向补足产品线，覆盖更多的产品品类，占领更多细分市场；另一方面积极围绕半导体模拟芯片行业上下游进行投资，提升公司在产业链的协同性，为公司长期可持续发展奠定基础
688146.SH	中船特气	147.65	26.21	电子特气央企龙头	在内生增长的同时，公司重视并提出投资并购规划：以完善产业链、重塑价值链为主线，实现产业和资本双能驱动，增强公司的核心竞争力和盈利能力；坚持补短板、锻长板、填空白，推动产业链创新链和资本市场的深度融合，在全球范围内优化产业布局，持续提升全球市场地位和国际影响力。公司将根据产业链上下游协同发展的需要，积极探索相关领域合作机会，力争通过资产重组、投资并购、参股控股等形式实现协同发展。
688261.SH	东微半导	50.09	20.84	国内高性能功率器件龙头	除了通过内生发展的方式提高产品能力外，公司将探索并购整合的方式加速产品能力的提升。在公司核心产品高性能功率器件产品上，公司将通过并购整合具有创新与技术能力的车规级功率器件设计企业、SiC 功率器件设计及应用能力的企业，结合公司自身的创新技术与工艺能力经验，进一步提升在车规级功率器件领域的产品开发能力以及在先进材料领域的高性能功率器件产品开发能力。同时，公司亦会探索上下游资源整合的路径，进一步提高公司产品的竞争力以及丰富产品结构
688657.SH	浩辰软件	29.43	11.56	国内领先的研发设计类工业软件提供商	在3D CAD及BIM方面，公司将通过并购和自主研发等方式，加快引进、消化、吸收三维CAD技术，实现公司在3D CAD及BIM的自主化和国产化

资料来源：Wind、开源证券研究所（最新收盘价对应日期为2025年4月30日）

目录

CONTENTS

- 《1》 监管机构与地方政府齐发力，开启新一轮并购政策周期
- 《2》 交易标的与交易方案齐创新，推动新一轮并购重组浪潮
- 《3》 国资整合与科技并购齐显现，孕育新一轮并购投资机会
- 《4》 风险提示

相关政策调整：并购重组监管政策转严、并购重组相关政策落地速度不及预期。

市场剧烈波动：欺诈发行、财务造假、内幕交易等违法行为影响并购重组市场秩序。

分析师声明

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。

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。

股票投资评级说明

	评级	说明	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。
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。	

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，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：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

邮箱：research@kysec.cn

北京：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮箱：research@kysec.cn

深圳：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮箱：research@kysec.cn

西安：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮箱：research@kysec.cn

THANKS

感 谢 聆 听



开源证券