

政策暖风频吹，并购重组市场持续升温

——安徽省并购白皮书

报告要点：

在中央新“国九条”“并购六条”等政策引领下，中国并购市场正在持续升温。聚焦政策红利背景下并购市场的变化，我们推出《中国并购报告·安徽篇》，系统梳理了 2024 年安徽省并购市场发展概况、政策环境及典型案例，旨在为企业决策者锚定政策机遇、为投资者捕捉投资契机、为政策制定者提供市场参考依据。

● 中央与地方政策共振，并购迎来黄金机遇期

新“国九条”、“并购六条”及系列政策助力并购市场回归产业并购主线，服务新质生产力，强调包容度和效率提升，释放市场活力，同时提高重组上市条件，严把注入资产质量关。安徽紧跟政策步伐，并购重组支持力度持续增强，并结合安徽省产业特征，聚焦重点产业，突出优质企业，多维度政策赋能，全方位激活并购重组市场。在中央与地方政策的共振下，并购正在迎来黄金机遇期。

● 并购市场呈现量质双升新常态，产业并购本质显现

2024 年 A 股并购重组市场呈现规模扩张与审核趋严的“双向运动”，全年交易额同比激增 229%，50 亿元以上大额交易占比 25%。科创板重组占比提升至 12%，定向可转债支付工具开始受青睐；产业角度，跨行业并购占比超 15%，印证政策松绑成效。监管层强化实质审核，项目实际通过率降至 46.67%；定价方面，收益法评估占比 58.82%，凸显价值判断标准升级。

● 产业跃迁催生并购新动能，安徽战新产业引领实体经济转型

安徽产业持续跃升，从“铜墙铁壁”演进至“芯屏汽合”“集终生智”，战略新兴产业逐渐取代传统产业成为“安徽制造”的代名词。2024 年战新产业产值占比达规上工业 43.6%。新能源汽车、集成电路、高端装备制造等战略性新兴产业领域，培育形成了较为完备的产业链集群。安徽新能源汽车产量占全国超 12.5%，居全国第 2 位，光伏制造规模稳居全国前三，实现全球 10% 的显示面板、全国 50% 的光伏玻璃、20% 的光伏组件、15% 的家电、10% 的汽车在安徽省生产。集群发展，持续向新的战略性新兴产业，为安徽产业并购构建独特基础势能。

● 上市公司+基金丛林，多层次资本市场赋能产业整合

全省 182 家 A 股上市公司形成并购基础集群，总市值 1.97 万亿列全国第十。五年累计并购交易 1318 起彰显活力。同时安徽省积极构建“基金丛林”，通过政府引导基金等方式，支持高新技术企业高质量发展，也为并购推进提供充足的资本市场基础。

● 九大案例涵盖多元模式，企业并购促进产业转型升级

精选 9 大典型案例验证三大发展范式：1) 产业协同型并购（中国电信整合国盾量子量子通信产业链等）；2) 混改驱动型并购（大众注资江汽控股构建新能源生态等）；3) 技术跃迁型并购（合肥创新投收购文一科技突破半导体设备等）。整体而言，近年来安徽产业在并购中推动改革，整合技术，实现升级，既创造了企业持续向前的动力，也为产业发展不断凝聚新动能。

● 风险提示

政策变动风险；市场波动风险；产业发展不及预期风险。

报告作者

分析师 汤静文
执业证书编号 S0020524060001
邮箱 021-51097188
电话 tangjingwen@gyzq.com.cn

分析师 刘乐
执业证书编号 S0020524070001
邮箱 liule@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

分析师 朱宇昊
执业证书编号 S0020522090001
邮箱 zhuyuhao@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

分析师 单蕾
执业证书编号 S0020524100001
邮箱 shanlei@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

分析师 黄轩辕
执业证书编号 S0020524120001
邮箱 huangxuanyuan@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

联系人 徐梓童
电话 021-51097188
邮箱 xuzitong@gyzq.com.cn

分析师 陈烨尧
执业证书编号 S0020524080001
电话 021-51097188
邮箱 cheneyao@gyzq.com.cn

内容目录

第一节 概况篇.....	7
一、2024 年 A 股上市公司并购重组市场回顾	7
（一）上市公司审核类并购重组项目概况	7
（二）并购重组监管审核情况	11
二、安徽省经济和产业发展特点	13
三、安徽省资本市场基本情况	15
四、安徽省并购行业现状分析	20
五、安徽省并购行业发展的机遇与挑战	24
（一）机遇与挑战	24
（二）发展建议	25
第二节 政策篇.....	27
一、全国性政策	27
二、安徽省政策	32
第三节 案例篇.....	37
一、地方国资产业强链控股半导体设备领先企业-合肥创新投收购文一科技 ..	37
（一）交易背景	37
（二）交易目的	37
（三）交易基本情况	38
（四）交易方案	39
（五）案例点评	39
二、央企资本赋能量子科技产业化-中国电信收购国盾量子	40
（一）交易背景	40
（二）交易目的	40
（三）交易基本情况	41
（四）交易方案	43
（五）案例点评	44
三、新能源领先企业并购 AI 视觉企业-阳光电源并购泰禾智能	45
（一）交易背景	45
（二）交易目的	45
（三）交易基本情况	45

(四) 交易方案	46
(五) 案例点评	46
四、外资战投助力国企混改打造新能源汽车闭环-大众中国战略投资江汽控股	46
(一) 交易背景	46
(二) 交易目的	47
(三) 交易基本情况	47
(四) 交易方案	48
(五) 案例点评	49
五、央企重组优化钢铁产业布局-宝武集团并购马钢集团	50
(一) 交易背景	50
(二) 交易目的	50
(三) 交易基本情况	50
(四) 交易方案	50
(五) 案例点评	51
六、现金收购多领域标的构建 AI 生态-科大讯飞多次现金并购	51
(一) 交易背景	51
(二) 交易目的	51
(三) 交易基本情况	52
(四) 交易方案	52
(五) 案例点评	53
七、锻压设备企业并购完善高端装备产业链-合锻股份收购中科光电	53
(一) 交易背景	53
(二) 交易目的	54
(三) 交易基本情况	54
(四) 交易方案	55
(五) 案例点评	55
八、新能源电池资产借壳上市-东源电器并购国轩高科	55
(一) 交易背景	55
(二) 交易目的	56
(三) 交易基本情况	56
(四) 交易方案	57

(五) 案例点评	58
九、国企改革优化国有资本布局-淮北矿业煤炭主业重组并购	59
(一) 交易背景	59
(二) 交易目的	59
(三) 交易基本情况	60
(四) 交易方案	61
(五) 案例点评	62
第四节 风险提示	62

图表目录

图 1: 2023-2024 年审核类并购重组项目数量 (个)	7
图 2: 2023-2024 年审核类并购重组项目已披露交易规模 (亿元)	8
图 3: 2024 年审核类并购重组项目作价区间分布 (个)	8
图 4: 2024 年审核类并购重组项目板块分布 (个)	9
图 5: 2024 年审核类并购重组项目 (购买资产) 并购方向 (个)	10
图 6: 2023-2024 年并购重组审核数量 (个)	12
图 7: 2023-2024 年并购重组名义与实际通过率	12
图 8: 2023 年标的资产评估定价方法	13
图 9: 2024 年标的资产评估定价方法	13
图 10: 安徽省 GDP 总量与三产情况	13
图 11: 2024 年安徽省战略新兴产业产值累计同比 (按月)	15
图 12: 2024 年末全国各省市自治区 A 股上市公司数量	15
图 13: 2024 年末全国各省市自治区 A 股上市公司市值 (亿元)	16
图 14: 2024 年末安徽省 A 股上市公司上市板块分布 (个)	16
图 15: 2024 年末安徽省 A 股上市公司所属中信一级行业数量统计 (个) ...	17
图 16: 2024 年末安徽省 A 股上市公司所属中信一级行业市值分布 (亿元)	17
图 17: 2024 年末安徽省 A 股上市公司所属中信一级行业平均市值统计 (亿元)	18
图 18: 2024 年末安徽省不同所有制 A 股上市公司数量统计 (个)	18
图 19: 2024 年末全国与安徽省不同所有制 A 股上市公司占比对比	19
图 20: 2024 年末安徽省不同所有制 A 股上市公司市值 (亿元) 及占比	19

图 21: 2020-2024 年安徽省逐年完成的并购交易数量和金额	21
图 22: 2020-2024 年不同并购目的的重大重组数量 (个)	23
图 23: 2020-2024 年不同并购目的的重大重组数量占比	23
图 24: 2020-2024 年不同并购目的的重大重组金额 (亿元)	24
图 25: 2020-2024 年不同并购目的的重大重组金额占比	24
图 26: 本次交易前合肥创新投的股权控制关系	38
图 27: 收购前三佳集团的股权控制关系	39
图 28: 本次交易前收购人与控股股东、实际控制人的股权控制关系	42
图 29: 国盾量子 2020-2023 年营业收入及净利润	43
图 30: 本次收购后国盾量子股权结构	43
图 31: 增资完成后江淮汽车的股权控制关系	49
图 32: 本次收购后马钢股份股权结构	51
图 33: 本次交易前国轩高科股权结构	57
图 34: 本次交易前雷鸣科化与淮矿集团、淮矿股份构成关联关系	61
表 1: 2023-2024 年审核类并购重组项目支付方式分布 (个)	9
表 2: 2024 年审核类并购重组项目目标的行业分布 (根据上市公司所属中上协行业分类)	10
表 3: 2024 年 2 单披露预案的审核类并购重组项目具体情况	11
表 4: 2024 年上市公司跨市场并购交易项目具体情况	11
表 5: “十四五”时期安徽省规划发展的十大新兴产业	14
表 6: 安徽省新兴产业引导基金概况	19
表 7: 2020-2024 年全国各省 (市/自治区) 并购交易统计	20
表 8: 2020-2024 年安徽省企业并购交易所属证监会一级行业分布 (累计)	22
表 9: 2023-2024 年安徽省企业并购交易所属证监会一级行业分布 (逐年)	22
表 10: 证监会层面并购重组规则	27
表 11: 新“国九条”的主要内容及涉及并购重组的相关表述	28
表 12: 并购六条的主要内容	29
表 13: 《上市公司重大资产重组管理办法 (征求意见稿)》主要修订内容	29
表 14: 交易所并购重组现行有效业务规则	30
表 15: 交易所关于上市公司重大资产重组审核规则主要修订内容	31
表 16: 交易所关于上市公司重大资产重组标的门槛	32

表 17:《安徽省人民政府办公厅关于支持企业开展并购重组的指导意见》主要内容	33
表 18:《安徽省支持企业开展并购重组若干政策》主要内容.....	34

第一节 概况篇

一、2024 年 A 股上市公司并购重组市场回顾

2024 年，并购重组成为资本市场焦点，包括新“国九条”、“并购六条”在内的一系列力度大、针对强的并购政策陆续出台，确立了以产业整合为核心的上市公司并购逻辑，激发了资本市场活力，为产业发展注入新动能。从产业链整合到跨界探索，企业通过并购重组展现出无限活力，预计并购重组在未来一段时间仍将会保持一定活跃度：一方面，中国经济增速换挡的前提下，存量资产并购将会是提升经营效率的重要手段；另一方面，通过并购重组进行资产证券化得到了监管机构大力支持。

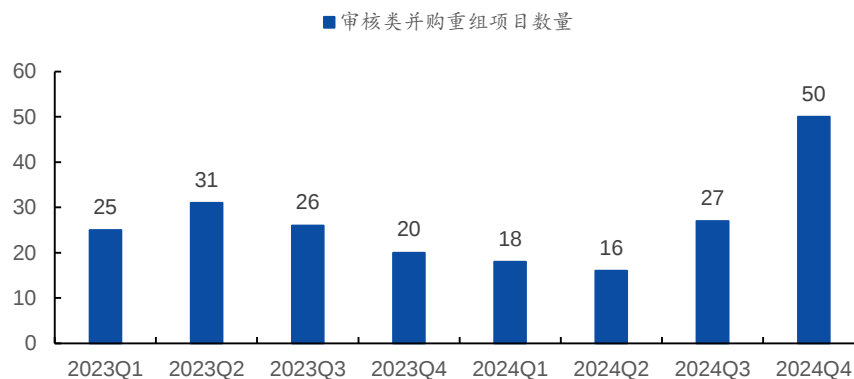
（一）上市公司审核类并购重组项目概况

鉴于上市公司实施并购重组的方式和数量较多，本节主要针对审核类和重大类并购重组项目（包括发行股份/可转债购买资产，上市公司吸收合并，其他构成重大资产重组的现金类交易、资产出售、资产置换等，以下合称“审核类并购重组项目”）进行统计，具体情况如下：

1、“并购六条”带来并购重组市场热度提升

根据 2024 年 A 股上市公司首次披露日期统计，全年共发生审核类并购重组项目 111 单，同比增加 9 单，其中“并购六条”发布后的数量为 54 单，占比 49%；构成重大资产重组的数量为 109 单，同比增加 7 单，占比 98%。

图 1：2023-2024 年审核类并购重组项目数量（个）

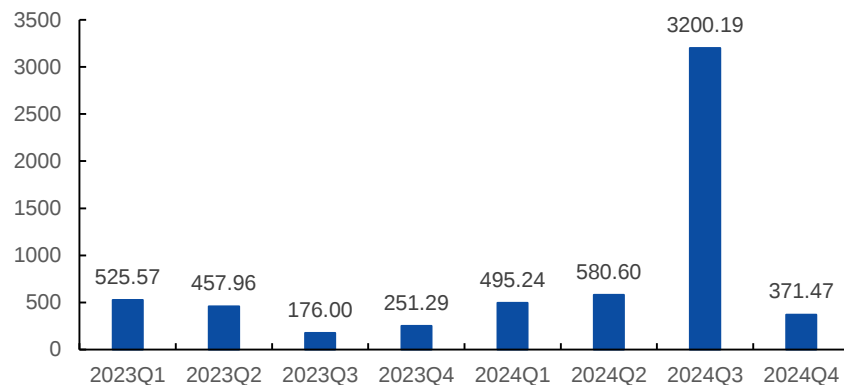


资料来源：Wind，国元证券研究所

2、交易规模整体有所提升

从交易规模来看，上述 111 单项目中，已披露交易规模的仅 59 单，占比 53%，主要是多数项目在第四季度启动筹划至年末仅披露到预案阶段；已披露交易规模合计 4,647.49 亿元，同比增加 3,236.68 亿元，增幅 229.42%，一方面是受两单规模较大的 A 吸 A 影响，即中国船舶吸收合并中国重工交易作价 1,151.50 亿元，国泰君安吸收合并海通证券交易作价 976.15 亿元，两单合计 2,127.65 亿元；另一方面是受项目数量增加的影响。

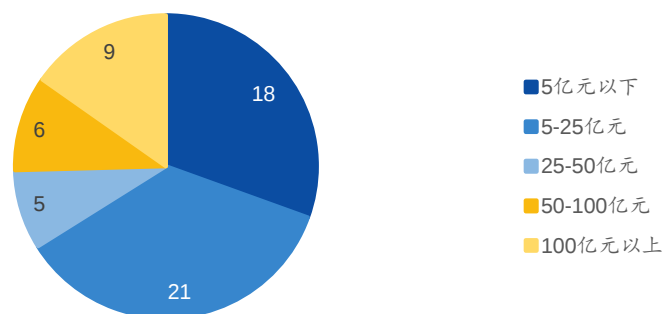
图 2：2023-2024 年审核类并购重组项目已披露交易规模（亿元）



资料来源：Wind，国元证券研究所

从作价区间来看，已披露交易规模的 59 单中，作价金额在 25 亿元以下的项目 39 单，占比 66%；25-50 亿元的项目 5 单，占比 8%；50 亿元以上的项目 15 单，占比 25%，同比增加 7 单，主要是在监管鼓励并购重组的政策环境下，上市公司启动更大规模、更大影响的并购重组动力更加充足。

图 3：2024 年审核类并购重组项目作价区间分布（个）

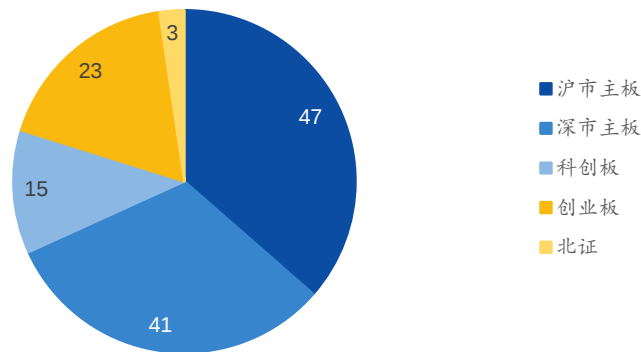


资料来源：Wind，国元证券研究所

3、主板上市公司并购需求高涨，科创板重组活跃度提升

从上市公司所属板块来看，上述 111 家项目中，涉及上市公司 129 家（同一公司多次重组事件进行重复计算），涉及沪、深交易所主板上市公司合计 88 家，占比 68%，并购需求较高；创业板上市公司 23 家，占比 18%；科创板上市公司 15 家，占比 12%，同比增加 13 家，活跃度明显提升；北交所上市公司 3 家，占比 2%。

图 4：2024 年审核类并购重组项目板块分布（个）



资料来源：Wind，国元证券研究所

4、支付方式以发股+现金为主，定向可转债开始受青睐

2024 年，上述 111 个项目中，从支付方式来看，采用发行证券（包含发行股份、定向可转债及其与现金等方式的组合）作为支付方式之一的共 52 单，占比 46.85%；采用现金支付方式的 53 单，占比 47.75%。

表 1：2023-2024 年审核类并购重组项目支付方式分布（个）

类别	支付方式	2024 年		2023 年	
		数量	占比	数量	占比
发行证券类	股权+现金	29	26.13%	22	21.57%
	股权	15	13.51%	15	14.71%
	股权+现金+其他资产	2	1.80%	-	-
	股权+现金+其他资产+债权	1	0.90%	-	-
	股权+实物资产	1	0.90%	-	-
	股权+债权+现金	-	-	1	0.98%
	股权+其他资产	-	-	1	0.98%
	股权+其他资产+债权	1	0.90%	-	-
	股权+可转债+现金	2	1.80%	-	-
	股权+可转债	1	0.90%	-	-
	小计	52	46.85%	39	38.24%
现金类	现金	53	47.75%	58	56.86%
	小计	53	47.75%	58	56.86%
其他	债权+现金	3	2.70%	3	2.94%
	现金+其他资产	-	-	2	1.96%
	债权	3	2.70%	-	-
	小计	6	5.41%	5	4.90%
合计		111	100.00%	102	100.00%

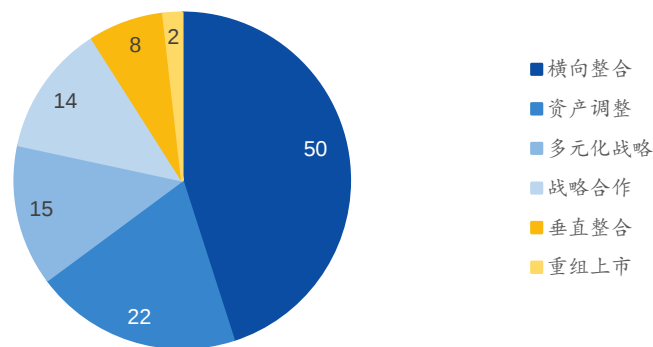
资料来源：Wind，国元证券研究所

发行股份仍是最成熟、最受市场欢迎的重组支付方式，但 2024 年采用定向可转债作为支付方式之一的交易增多，有 3 个并购重组项目将定向可转债作为支付工具（富乐德、晶丰明源、华海诚科）。

5、跨界放开，但产业整合依然是主流

2024 年，上述 111 个项目中，产业并购 58 单（其中横向并购 50 单，产业链上下游并购 8 单），占比 52.25%，产业整合依然是主旋律；战略合作 14 单，占比 12.61%；资产调整 22 单，占比 19.82%；多元化战略 15 单（与主业无协同效应），占比 13.51%；重组上市 2 单，占比 1.80%。受“并购六条”支持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的政策鼓励，2024 年第四季度披露多元化并购重组方案的共 10 个项目，占全年 15 单的 66.67%。

图 5：2024 年审核类并购重组项目（购买资产）并购方向（个）



资料来源：Wind，国元证券研究所

6、标的行业较为分散

2024 年，上述 111 个项目涉及的 129 个上市公司中（同一公司多次重组事件进行重复计算），所涉行业较为分散，重组上市公司数量最多的 3 个行业合计占比 24.03%，具体情况如下：

表 2：2024 年审核类并购重组项目标的行业分布（根据上市公司所属中上协行业分类）

标的公司所处行业	数量（个）	占比
计算机、通信和其他电子设备制造业	12	9.30%
汽车制造业	12	9.30%
软件和信息技术服务业	7	5.43%
医药制造业	9	6.98%
橡胶和塑料制品业	6	4.65%
通用设备制造业	5	3.88%
仪器仪表制造业	6	4.65%
化学原料和化学制品制造业	5	3.88%
专用设备制造业	4	3.10%
批发业	5	3.88%
前十大行业合计	71	55.04%

资料来源：Wind，国元证券研究所

7、重组上市情况

2024 年重组上市市场延续了近两年的低迷态势，全年共有 2 单重组上市交易案例披露预案，至 2024 年底仍未披露草案，具体情况如下：

表 3：2024 年 2 单披露预案的审核类并购重组项目具体情况

序号	股票代码	公司简称	标的资产	交易对价 (万元)	截至 2024 年末进度
1	300277.SZ	海联讯	海联讯吸收合并杭汽轮 100% 股权	1,123,309.17	董事会预案
2	600179.SH	安通控股	安通控股定增收购中外运集运 100% 股权及广州滚装 70% 股权	未披露	董事会预案

资料来源：Wind，国元证券研究所

8、跨市场并购情况

2024 年，上市公司跨市场并购交易增多，包括 A 收 A、A 收 B 和 A 收新三板等情形，具体情况如下：

表 4：2024 年上市公司跨市场并购交易项目具体情况

序号	股票代码	公司简称	所属板块	首次披露 日期	被收购方	截至 2024 年末 进度
1	688139.SH	海尔生物	科创板	2024-12-23	上海莱士(002252.SZ)	终止
2	300277.SZ	海联讯	创业板	2024-10-28	杭汽轮 B (200771.SZ)	董事会预案
3	300781.SZ	国赛集团	创业板	2024-10-23	智者品牌 (873344.NQ)	董事会预案
4	300417.SZ	南华仪器	创业板	2024-10-11	嘉得力 (831992.NQ)	董事会预案
5	601211.SH	国泰君安	沪市主板	2024-09-06	海通证券 (600837.SH)	注册生效
6	600150.SH	中国船舶	沪市主板	2024-09-03	中国重工 (601989.SH)	国资委批准

资料来源：Wind，国元证券研究所

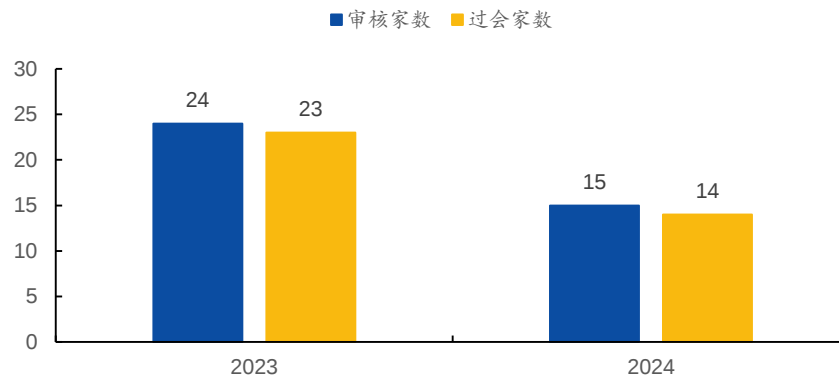
国泰君安换股吸收合并海通证券系中国资本市场迄今为止规模最大、首例“A+H”双边市场吸收合并案，两家公司均为上海国资旗下的头部券商；中国船舶、中国重工均为中国船舶集团控制的下属上市公司，本次交易通过吸收合并将船舶制造、船舶维修业务统一整合并入中国船舶。

(二) 并购重组监管审核情况

1、受理和审核趋严

2024 年，交易所受理并购重组申请 25 家（其中 14 家系“并购六条”发布后受理，占全年受理数量的 56.00%），同比减少 22 家；全年上会审核 15 家，同比减少 9 家，受理和审核家数均创新低。

图 6：2023-2024 年并购重组审核数量（个）

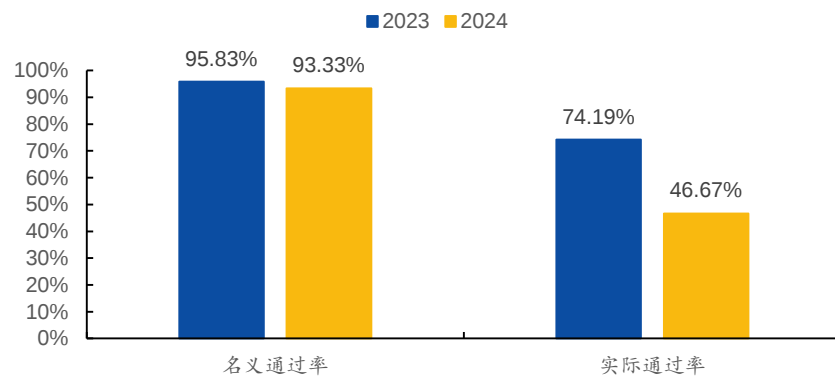


资料来源：上交所、深交所官网，国元证券研究所

2、实际审核通过率较低

2024 年，交易所并购重组委审核 14 家、否决 1 家，名义审核通过率 93.33%；考虑到审核期间撤回申请 15 家，实际审核通过率为 46.67%。

图 7：2023-2024 年并购重组名义与实际通过率

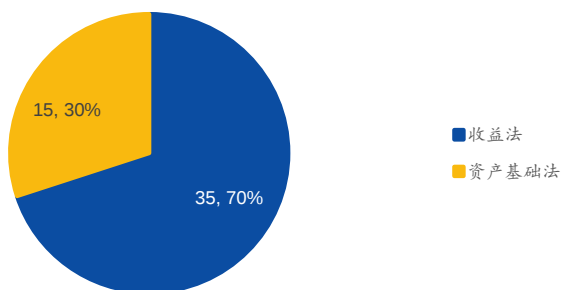


资料来源：上交所、深交所官网，国元证券研究所

3、收益法评估占比 58.82%，凸显价值判断标准升级

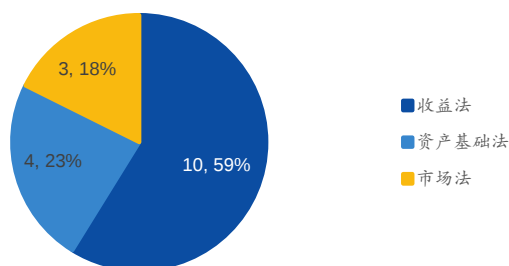
2024 年审核通过的 14 例并购重组交易，涉及收购的标的资产共计 17 家，其中，10 家使用了收益法进行定价、4 家使用资产基础法进行定价、3 家使用市场法进行定价。2024 年，市场法在本年过会案例中重新回归。

图 8：2023 年标的资产评估定价方法



资料来源：上交所、深交所官网，国元证券研究所

图 9：2024 年标的资产评估定价方法

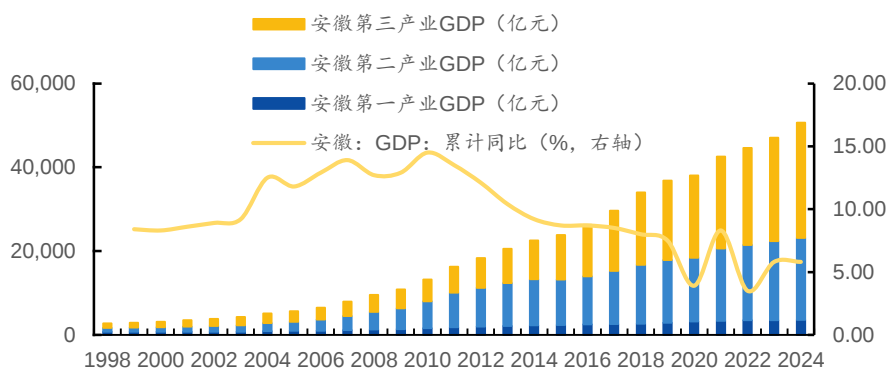


资料来源：上交所、深交所官网，国元证券研究所

二、安徽省经济和产业发展特点

过去十年，安徽省经济总量连跨三个万亿级台阶，挺进全国 GDP 前十；在全国经济版图中，实现了从“总量居中、人均靠后”向“总量靠前、人均居中”的历史性跨越。2015-2024 年间，安徽省 GDP 实际年化增长 8.7%，高于全国的 7.5%；2022 年 GDP 总量超越上海，首次位列第 10；2024 年，安徽省 GDP 为 5.06 万亿元，同比增长 5.8%，位列全国第 11，人均 GDP 突破 8 万元。分三大产业看，2024 年安徽省三次产业占比为 7.0%：38.7%：54.2%，与全国三次产业比重的 6.8%：36.5%：56.8% 相比，第二产业的占比相对较高；从时间维度看，安徽省三次产业占比从 2014 年的 10.2%：48.8%：41.0% 逐渐调整为 2024 年的 7.0%：38.7%：54.2% 产业格局由“二三一”逐渐转变为“三二一”，第三产业占 GDP 比重逐渐上升。

图 10：安徽省 GDP 总量与三产情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

发展战略性新兴产业和推进传统产业优化升级是安徽省产业政策的两大主攻方向。根据《安徽省国民经济和社会发展的第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，“十四五”时期，安徽将：1) 大力发展 10 大新兴产业（详见下表）；2) 培育新型显示、集成电路、新能源汽车和智能网联汽车、人工智能、智能家电 5 个世界级战略性新兴产业集群。根据《安徽省发展改革委关于印发安徽省未来产业先导区建设方案》，安徽省未来产业瞄准“7+N”重点领域和方向，包括通用智能、量子科技、未来网络、生命与健康、低碳能源、先进材料、空天信息。

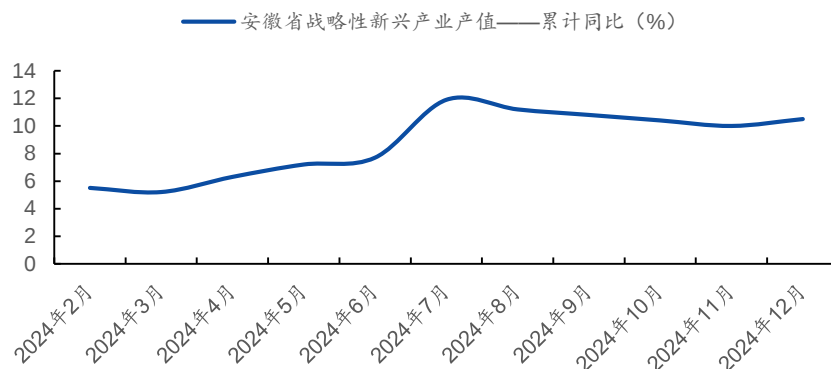
表 5：“十四五”时期安徽省规划发展的十大新兴产业

名称	发展规划
	做强存储、驱动及射频、微机电系统等专用/通用芯片制造、封装测试、第三代半导体材料产业链，新一代信息技术产业提升集成电路领域核心竞争力。积极布局微显示、量子点、全息、激光等显示技术，推动新型显示产业高质量发展。
人工智能产业	布局类脑科学等前沿领域，加快突破自主无人系统、情感计算、智能计算芯片与系统等关键技术。建设基础前沿技术研发平台、开源和共性技术平台。拓展人工智能在农业、制造业、教育、医疗健康业、城市管理等领域应用的广度和深度。
新材料产业	实施铜基、铁基、铝基、镁基、硅基、生物基“六基”提升计划，重点发展先进基础材料、关键战略材料、前沿新材料三大新材料领域。巩固提升陶铝新材料化工新材料、长材及优特钢等优势地位。
节能环保产业	重点开发推广工业、交通、建筑等重点领域高效节能技术与装备。加快发展太阳能光伏、生物质能、风电、储能等新能源产业，促进光伏制造关键技术研发，推进高效率低成本光伏技术应用。
新能源汽车和智能网联汽车产业	围绕“电动化、智能化、轻量化”方向，重点突破整车集成、智能网联、动力电池、电驱电控、氢燃料电池等产品。
高端装备制造产业	开发具有自主知识产权的重大基础装备、工业机器人、新型关键基础零部件，航空航天、船舶海工等先进通用设备，延伸发展高端装备产品。
智能家电产业	推动传统家电与互联网深度融合，发挥大数据监控平台、APP 远程控制、电量损耗监管等智能化平台作用，加快实现家电产业数字化、智能化转型升级。
生命健康产业	重点发展化学制药、现代中药、生物制药、高端医疗器械和医疗健康服务业。加快推进免疫治疗、再生医疗、智慧医疗等现代医疗技术和服务创新及临床应用。积极发展中医药特色诊疗技术。
绿色食品产业	适应消费和营养健康需求，加速信息、生物、纳米、新材料技术与传统加工制造技术的融合，提高农产品精深加工和副产物综合利用比例。强化物联网技术实时动态产品追溯能力、全产业链的质量管控能力建设。
数字创意产业	推进数字技术应用，发挥数字技术对内容创作、产品研发、模式创新的深度渗透和核心支撑作用。促进游戏动漫产业健康发展。探索工业设计服务企业新模式。推动数字创意与生产制造、文化教育、旅游会展、生活健康等领域融合渗透。

资料来源：《安徽省“十四五”规划》，国元证券研究所

安徽省通过创新引领，双招双引的模式，打造了多个先进制造业集群。根据 2024 年 9 月 20 日《2024 世界制造业大会》发布的数据，截至大会前夕，2024 年已培育首批省级先进制造业集群 10 个、省级中小企业特色产业集群 21 个，打造“产业链+集群”融合生态圈，大力发展服务型制造。新能源汽车、新一代信息技术、新材料等一批战略性新兴产业蓬勃发展，2023 年，十大战略新兴产业中有七个产值已突破千亿元。2024 年战略性新兴产业产值增长 10.5%，占规模以上工业总产值比重为 43.6%，较 2023 年提升 0.7 个百分点。十年来战新产业占规上工业总产值的比重翻了一番，2023 年对全省规上工业总产值增长的贡献率达 60%以上，成为高质量发展的主动力。

图 11：2024 年安徽省战略新兴产业产值累计同比（按月）



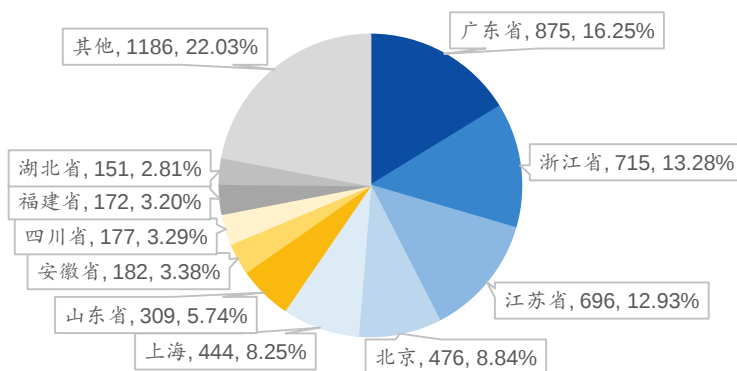
资料来源：Wind，国元证券研究所

从“铜墙铁壁”演进至“芯屏汽合”“集终生智”，战略新兴产业逐渐取代传统产业成为“安徽制造”的代名词。2024 年安徽省新能源汽车产量 168.4 万辆，同比增长 94.5%，占全国比重超 1/8，居全国第 2 位，汽车出口居全国第一，约占全国的 1/4。安徽省已经聚集了奇瑞、蔚来、江淮、大众安徽等 7 家整车领先企业，吸引汽车零部件、后市场企业超过四千家。作为国家“十四五”集成电路重点发展地区之一，安徽省集成电路产业集聚企业 500 多家，形成了较为完整的产业链条。2023 年，安徽省光伏制造业营收超过 2900 亿元，跃居全国第三位；皖北地区新能源产业近年落地项目数和投资额占全省比重分别达到 47.72%和 37.67%；滁州市新能源产业产值规模 2023 年超过 2000 亿元。

三、安徽省资本市场基本情况

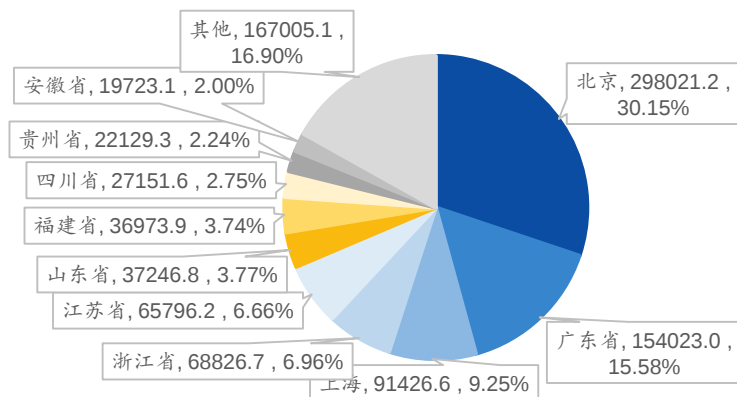
得益于产业结构的优化，安徽省资本市场近年来实现了快速发展，特别是在支持科技企业融资和促进区域经济发展方面取得了显著成效。从数量上来看，截至 2024 年底，安徽省 A 股上市公司数量达到 182 家，居全国第 7 位。从总市值来看，截至 2024 年底安徽上市公司总市值约 1.97 万亿元，居全国第 10 位，不及数量排名；占全国总市值的 2.0%，与经济发达地区仍有较大差距。

图 12：2024 年末全国各省市自治区 A 股上市公司数量



资料来源：Wind，国元证券研究所

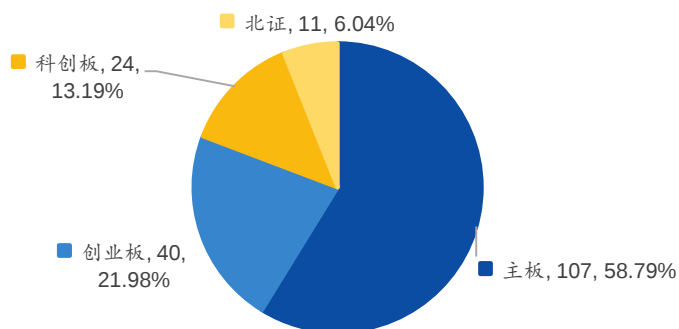
图 13：2024 年末全国各省市自治区 A 股上市公司市值（亿元）



资料来源：Wind，国元证券研究所

安徽省加速推进省内众多“专精特新”和高科技企业上市。从 2024 年安徽省 A 股上市公司的交易所板块来看，107 家主板公司、40 家创业板公司、24 家科创板公司和 11 家北证公司。对比全部 A 股的交易所板块分布，安徽省主板和北证上市公司占比与全部 A 股基本持平；而科创板上市公司数量占比达 13.19%，超越全部 A 股的科创板占比。上市公司中的“含科量”可以看作是区域科技创新能力的一面镜子，安徽省科创板上市公司达到 24 家，居全国第六，反映出安徽省蓄力多年的科技创新类企业开始崭露头角，成为一支重要的上市力量。

图 14：2024 年末安徽省 A 股上市公司上市板块分布（个）

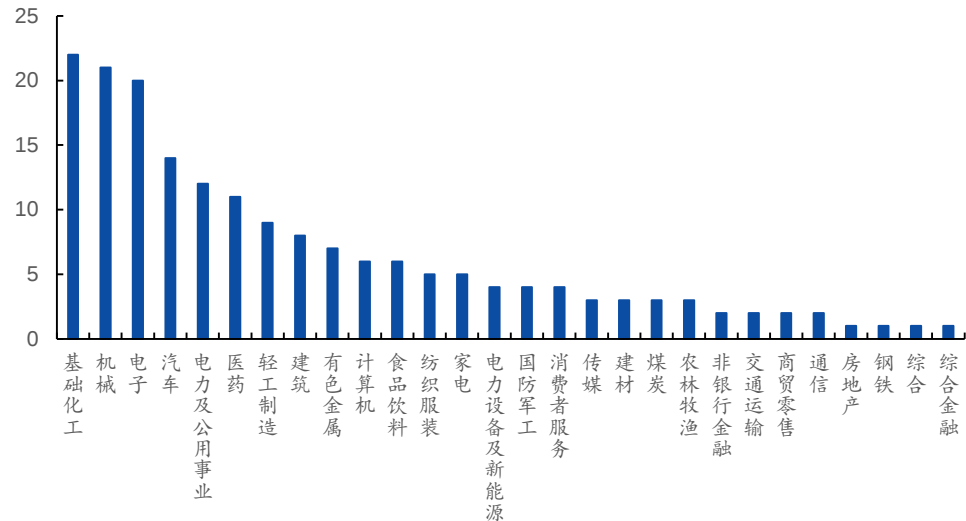


资料来源：Wind，国元证券研究所

从行业结构来看，安徽省的 A 股上市公司覆盖了中信一级行业中的 28 个行业，制造业在安徽省 A 股上市公司中占据绝对主力，上市公司主要集中在基础化工、机械、电子、汽车和电力及公共事业行业，分别有 22 家、21 家、20 家、14 家和 12 家，总数量占比达到 49%。从总市值的行业分布来看，排名靠前的既有安徽省的传统强势行业，比如食品饮料（1965.64 亿元，9.97%）、建材（1305.68 亿元，6.62%）、基础化工（1208.64 亿元，6.13%）等，也有近几年快速发展起来的电力设备及新能源（2090.27 亿元，10.60%）、电子（1983.37 亿元，10.06%）、计算机（1313.63 亿元，6.66%）等新兴行业。从行业平均市值也可以看出，安徽省 A 股上市公司在电力

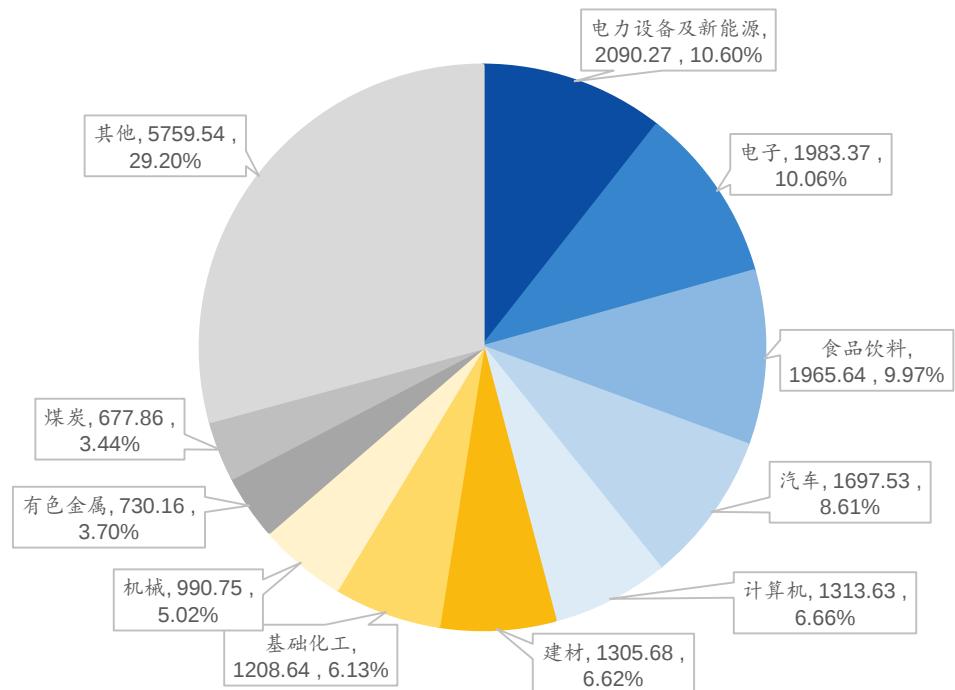
设备及新能源、建材、计算机、传媒等行业的平均市值要明显高于全国平均水平，相关上市公司更加受到市场认可。

图 15：2024 年末安徽省 A 股上市公司所属中信一级行业数量统计（个）



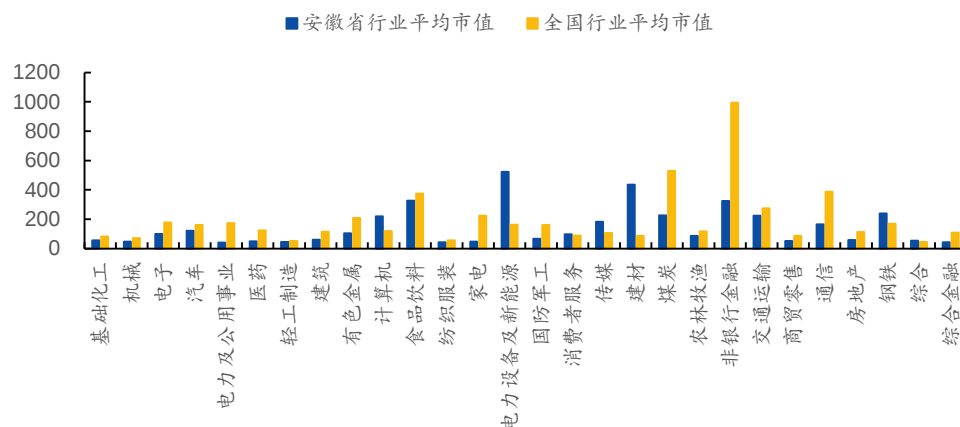
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 16：2024 年末安徽省 A 股上市公司所属中信一级行业市值分布（亿元）



资料来源：Wind，国元证券研究所

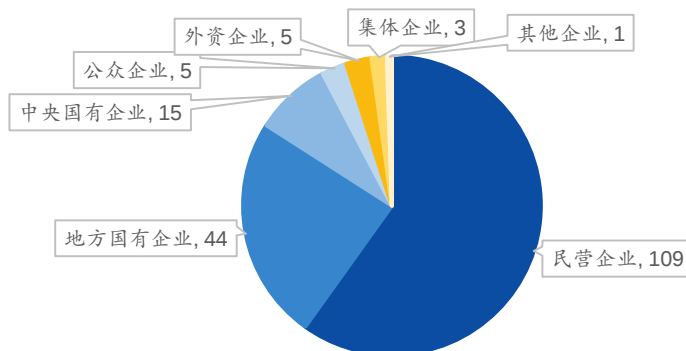
图 17：2024 年末安徽省 A 股上市公司所属中信一级行业平均市值统计（亿元）



资料来源：Wind，国元证券研究所

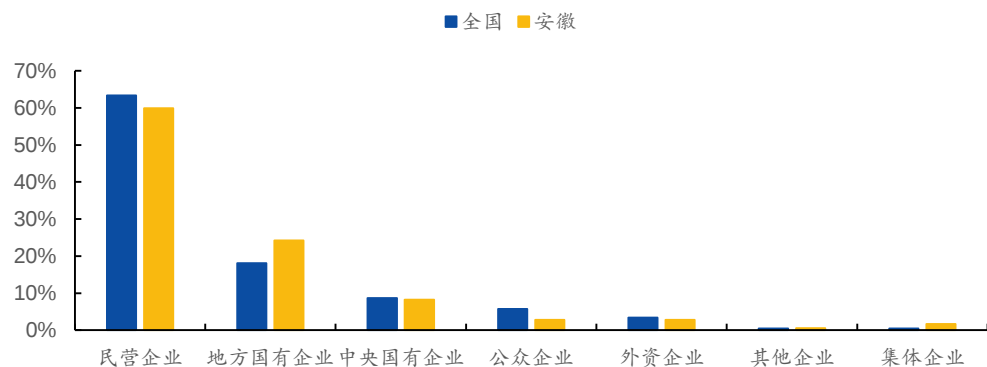
从股权结构分布上看，截至 2024 年底，安徽省 A 股上市公司中民企 109 家，数量最多，其次是地方国企 44 家，央企 15 家，公众企业 5 家，外资企业 5 家，集体企业 3 家，其他企业 1 家。从数量占比来看，安徽省 A 股上市公司民企数量占比 59.89%，低于全国水平；地方国企数量占比 24.18%，显著高于全国平均水平；央企数量占比 8.24%，基本与全国持平。从市值规模来看，安徽省央企和国企 A 股上市公司市值达 9265 亿元，合计占比 46.98%；民企 A 股上市公司市值为 9356 亿元，占比 47.44%。可以看出，近年来安徽国资国企改革卓有成效，国企仍是区域经济发展的重要力量，同时民企上市步伐也有所加快，公司实力不断增强。

图 18：2024 年末安徽省不同所有制 A 股上市公司数量统计（个）



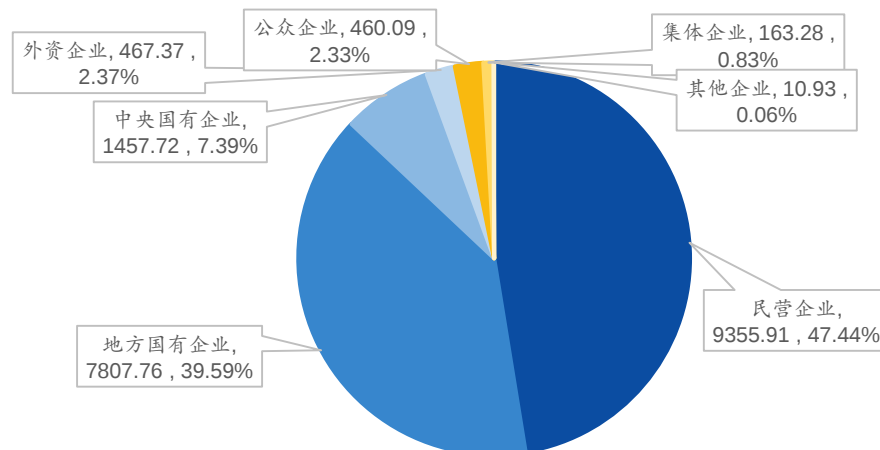
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 19：2024 年末全国与安徽省不同所有制 A 股上市公司占比对比



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 20：2024 年末安徽省不同所有制 A 股上市公司市值（亿元）及占比



资料来源：Wind，国元证券研究所

安徽省积极构建“基金丛林”，通过政府引导基金等方式，支持高新技术企业高质量发展。2023 年，安徽新增上市公司中近三分之二有政府产业基金背景。区域性股权市场的发展也是安徽省资本市场的一大特色。“专精特新”专板分层培育科技企业，提供绿色通道和公示审核便利，鼓励符合条件的科技型企业挂牌，提升科技型企业规范发展质效。

表 6：安徽省新兴产业引导基金概况

	序号	母基金	主管部门	管理机构
主题母基金（10 支）	1	新一代信息技术	省发改委	安徽启航鑫睿
	2	新能源汽车和智能网联汽车	省发改委	合肥瑞丞
	3	新材料	省发改委	合肥产投资本
	4	高端装备制造	省工信厅	中金资本
	5	智能家电	省工信厅	安徽创谷

	序号	母基金	主管部门	管理机构
	6	人工智能	省科技厅	华安嘉业
	7	新能源和节能环保	省生态环境厅	长江成长资本
	8	生命健康	省卫健委	合肥产投资本
	9	绿色食品	省农业农村厅	国元股权
	10	文化和数字创意	省委宣传部	安徽文化产业投资私募基金管理有限公司
功能性母基金 (2支)	1	“三重一创”二期	省发改委	安徽中安新远
	2	“专精特新”二期	省工信厅	安徽中安新远
天使母基金(4支)	1	种子基金二期	省科技厅	合肥市创新科技风险投资基金管理有限公司
	2	科技成果转化引导	省科技厅	安徽省属企业改革发展基金管理有限公司
	3	雏鹰计划	省科技厅	安徽创谷资本
	4	新型研发机构	省科技厅	合肥高新创业投资管理合伙企业(有限合伙)

资料来源：安徽省政府官网，国元证券研究所

安徽省还大力优化营商环境，推出一系列政策措施，抢抓全面注册制机遇，与沪深北证券交易所建立战略合作关系，推动“科创+产业”发展。通过金融供给侧改革，支持企业拓宽融资渠道，实施企业上市“迎客松”行动计划，建立专精特新上市后备资源库，为企业提供资源支撑和发展动能。出台《安徽省支持科技企业运用资本市场高水平发展的若干措施》，旨在构建覆盖科技企业全生命周期的金融服务体系，包括股权激励、私募股权投资、发债融资、银行信贷、上市挂牌、再融资及并购重组等，以满足不同发展阶段企业的融资需求。

四、安徽省并购行业现状分析

按照并购交易完成的时间来计算，2020-2024年安徽省并购发生(包含竞买方、出让方、标的方所在区域为安徽的并购活动)数量合计1318件，在全国的比例为3.26%，排名第8；金额合计3503.51亿元，全国占比为2.38%，排名第13。尽管安徽省并购市场表现较为活跃，但与经济领先地位如广东(14.77%，11.03%)、北京(12.15%，14.92%)、江苏(10.21%，7.14%)、浙江(9.60%，8.24%)、上海(9.21%，10.27%)等相比，数量和规模仍较小，仍需进一步提升其市场规模和活跃度。

表 7：2020-2024 年全国各省（市/自治区）并购交易统计

省（市/自治区）	数量（件）	数量占比（%）	金额（亿元）	金额占比（%）
广东省	5976	14.77%	16217.43	11.03%
北京市	4917	12.15%	21946.09	14.92%
江苏省	4131	10.21%	10505.14	7.14%
浙江省	3885	9.60%	12110.04	8.24%
上海市	3725	9.21%	15099.22	10.27%
山东省	2154	5.32%	7150.44	4.86%
福建省	1464	3.62%	3823.94	2.60%
安徽省	1318	3.26%	3503.51	2.38%
四川省	1298	3.21%	6181.66	4.20%
湖北省	1268	3.13%	5416.44	3.68%
河南省	939	2.32%	3576.03	2.43%
湖南省	889	2.20%	2771.64	1.88%

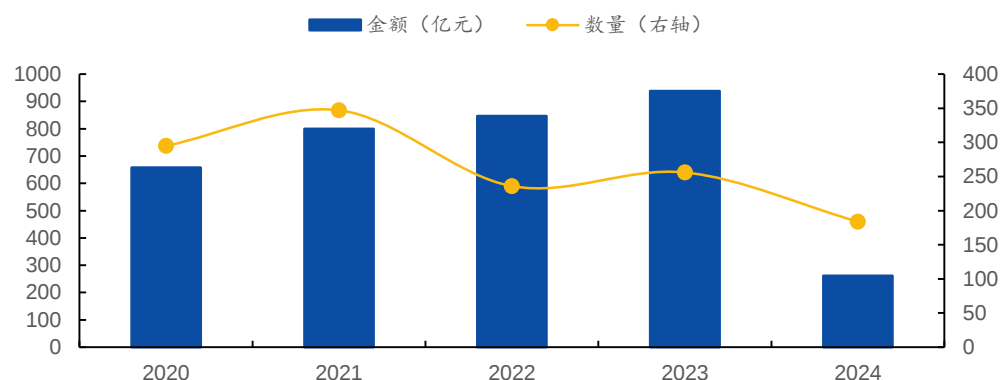
省（市/自治区）	数量（件）	数量占比（%）	金额（亿元）	金额占比（%）
江西省	882	2.18%	3501.17	2.38%
天津市	877	2.17%	4131.07	2.81%
河北省	731	1.81%	4058.06	2.76%
辽宁省	678	1.68%	3365.88	2.29%
陕西省	644	1.59%	2203.94	1.50%
重庆市	602	1.49%	3039.93	2.07%
海南省	485	1.20%	2046.32	1.39%
新疆维吾尔自治区	429	1.06%	2575.37	1.75%
广西壮族自治区	411	1.02%	914.32	0.62%
山西省	395	0.98%	1565.89	1.06%
云南省	371	0.92%	2739.24	1.86%
内蒙古自治区	356	0.88%	1354.13	0.92%
黑龙江省	325	0.80%	1356.78	0.92%
贵州省	288	0.71%	714.91	0.49%
吉林省	285	0.70%	1136.65	0.77%
西藏自治区	282	0.70%	1499.05	1.02%
甘肃省	214	0.53%	1228.11	0.84%
宁夏回族自治区	148	0.37%	480.69	0.33%
青海省	88	0.22%	834.75	0.57%

资料来源：Wind，国元证券研究所

注：不含中国港澳台地区。

分年度看，2020-2024 年安徽省并购完成数量呈现出下降趋势，并购金额 2020-2023 年保持小幅增长态势，2024 安徽省并购交易活跃度较 2023 年下降较为显著，完成的并购交易数量 184 起，较 2023 年下降 28.13%，交易金额 261.71 亿元，较 2023 年下降 72.10%，平均单笔交易金额 1.42 亿元/件，较 2023 年下降 61.18%。

图 21：2020-2024 年安徽省逐年完成的并购交易数量和金额



资料来源：Wind，国元证券研究所

从并购交易竞买方的证监会一级行业分布上来看，2020-2024 年安徽省企业作为竞买方参与完成的全部并购交易中，涉及金额较大的行业主要集中在金融业、制造业和综合，交易金额分别为 666.95 亿元、589.53 亿元和 370.50 亿元，占比 32.85%、

29.03%和 18.25%；前三大行业金额占比超过 80%，行业分布较为集中；数量方面，制造业遥遥领先，数量达到 149 起，占比超过 50%。

表 8：2020-2024 年安徽省企业并购交易所属证监会一级行业分布（累计）

证监会一级行业	数量（个）	数量占比（%）	金额（亿元）	金额占比（%）
金融业	20	6.85%	666.95	32.85%
制造业	149	51.03%	589.53	29.03%
综合	11	3.77%	370.5	18.25%
交通运输、仓储和邮政业	3	1.03%	78.07	3.84%
批发和零售业	15	5.14%	72.02	3.55%
建筑业	17	5.82%	52.32	2.58%
房地产业	3	1.03%	49.84	2.45%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	9	3.08%	35.34	1.74%
采矿业	10	3.42%	31.25	1.54%
农、林、牧、渔业	11	3.77%	20.58	1.01%
租赁和商务服务业	6	2.05%	20.44	1.01%
水利、环境和公共设施管理业	14	4.79%	18.81	0.93%
信息传输、软件和信息技术服务业	11	3.77%	17.61	0.87%
文化、体育和娱乐业	3	1.03%	3.19	0.16%
科学研究和技术服务业	9	3.08%	2.05	0.10%
住宿和餐饮业	1	0.34%	2	0.10%

资料来源：Wind，国元证券研究所

2024 年安徽省企业作为竞买方参与完成的并购交易中金额前三的行业分别是制造业、采矿业、批发和零售业，金额分别为 24.42 亿元、15.86 亿元和 10.76 亿元，总的金额占比超过 80%。数量上也是以制造业为主，制造业数量有 15 起，占比 39%。相较于 2023 年，2024 年并购交易数量在制造业、水利、环境和公共设施管理业等行业上有明显减少，在采矿业、电力、热力、燃气及水生产和供应业上有所增加。

表 9：2023-2024 年安徽省企业并购交易所属证监会一级行业分布（逐年）

证监会一级行业	2024		2023	
	数量 (个)	已披露交易金额合计 (亿元)	数量 (个)	已披露交易金额合计 (亿元)
制造业	15	24.42	24	181.34
采矿业	4	15.86	1	0.18
金融业	4	5.98	6	436.57
批发和零售业	3	10.76	4	5.72
电力、热力、燃气及水生产和供应业	3	0.73	0	0
租赁和商务服务业	3	-	1	0.4
科学研究和技术服务业	2	0.94	1	0.05
信息传输、软件和信息技术服务业	1	-	1	1.88
建筑业	1	1.97	3	7.24
房地产业	1	1.97	1	35.01

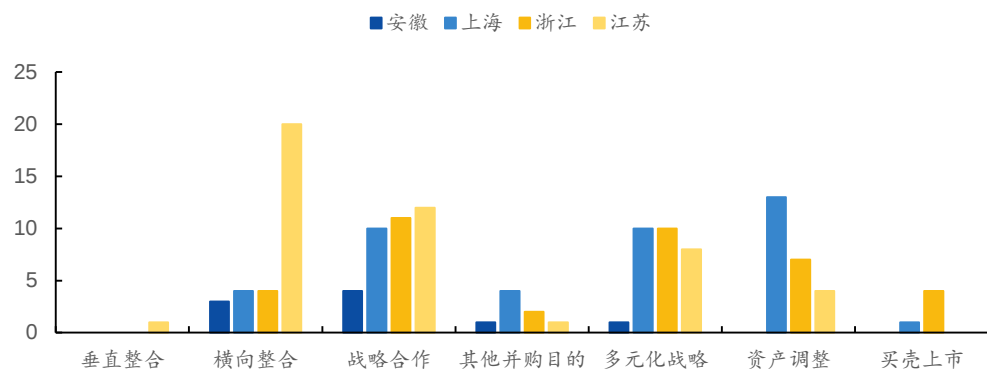
综合	1	-	3	343.71
文化、体育和娱乐业	0	0	0	0
住宿和餐饮业	0	0	0	0
农、林、牧、渔业	0	0	1	2.24
水利、环境和公共设施管理业	0	0	3	6.12
交通运输、仓储和邮政业	0	0	1	11.81

资料来源：Wind，国元证券研究所

注：部分交易暂未披露交易金额，表中交易金额为已披露交易金额的项目金额合计数据。

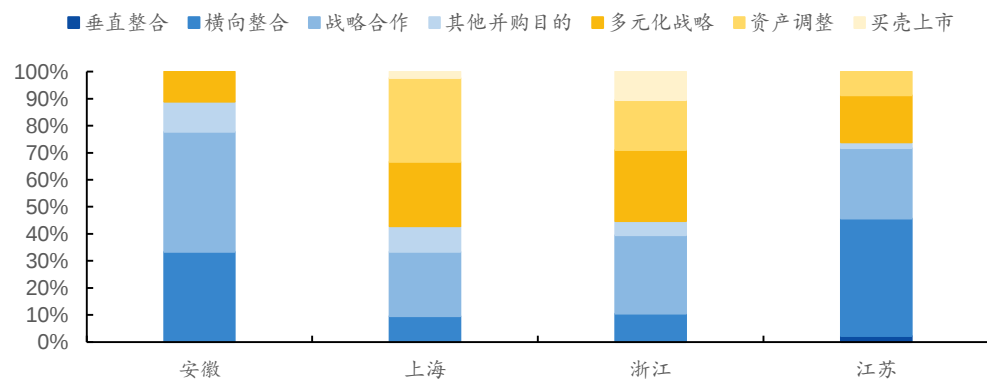
从并购目的的角度分析，只考虑重大重组项目，2020-2024 年安徽省企业作为竞买方的重大重组项目整体数量不多，以战略合作、横向整合为主，数量分别为 4、3 例；在垂直整合和多元化战略方面的重大重组项目数量和金额较少，其中多元化战略重大重组数量仅有 1 例，金额不足 3000 万元，与江苏、浙江等省份相比存在明显差距，说明安徽省在拓展业务多元化方面还有较大的发展空间；安徽省没有以垂直整合为并购目的的重大重组项目。

图 22：2020-2024 年不同并购目的的重大重组数量（个）



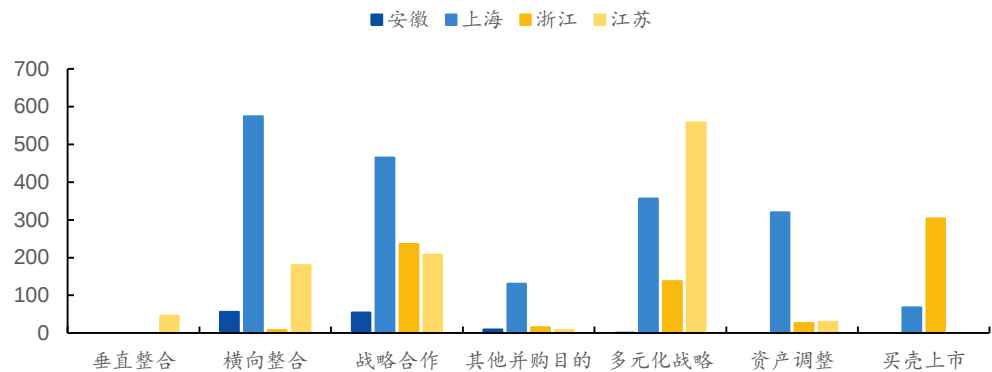
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 23：2020-2024 年不同并购目的的重大重组数量占比



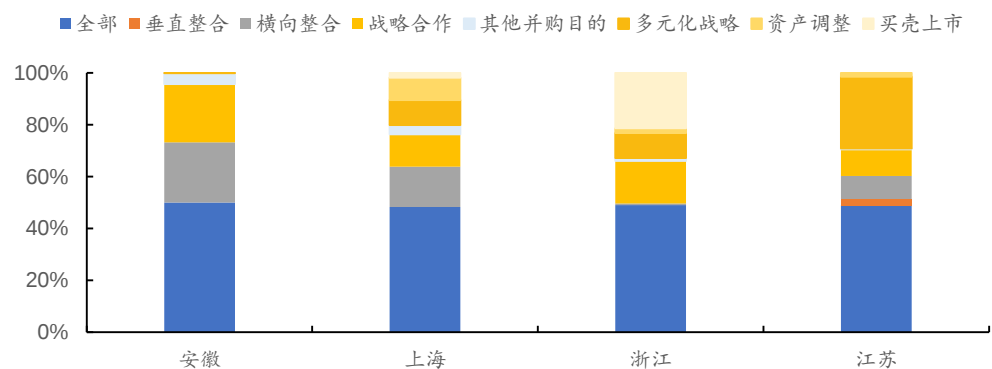
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 24：2020-2024 年不同并购目的的重大重组金额（亿元）



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 25：2020-2024 年不同并购目的的重大重组金额占比



资料来源：Wind，国元证券研究所

五、安徽省并购行业发展的机遇与挑战

（一）机遇与挑战

从当前安徽省产业发展和资本市场现状来看，在即将到来的并购重组“黄金时期”，安徽省机遇与挑战并存。一方面，安徽省拥有诸多难得的优势资源，能够为并购重组注入强劲动力；另一方面，上市公司整体实力仍有待进一步提升，产业结构优化升级任重道远，资本市场活跃程度亟需增强，这些也给安徽省并购行业的发展带来了一定的挑战。

就优势而言，首先，安徽省科创资源丰富。安徽省拥有 24 家科创板上市公司，数量居于全国前列。依托中国科学技术大学，安徽省在科大硅谷等科技创新策源地和战略性新兴产业聚集地，汇聚众多科创企业。科大硅谷在一年多时间落地创新型企业 1391 家，集聚各类基金 200 多支，总规模超过 2300 亿元。安徽省已构建起完善的科创生态系统，这不仅为众多优质的科技创新企业带来了并购机会，也为传统行业的企业转型升级铺平了道路。

其次，安徽省新兴产业集聚，在新能源汽车、集成电路、高端装备制造等战略性新兴产业

产业领域,培育形成了较为完备的产业链集群,实现全球 10%的显示面板、全国 50%的光伏玻璃、20%的光伏组件、15%的家电、10%的汽车在安徽省生产。产业集群将提高区域内企业的协同效应,增强产业的整体竞争力,成为吸引外部资本的重要因素,为企业间的横向和纵向整合提供了最佳的土壤。

安徽省蓬勃发展的资本市场为并购重组搭建了坚实的平台。近年来安徽省资本市场快速发展,24 年上市公司数量攀升至 182 家,位居全国第 7。安徽省上市公司行业市值结构变化显著,科技制造行业的支持力度加强。从 2009 年以来的安徽省上市公司各行业市值排名来看,电力设备、电子、计算机行业的市值排名快速上升,而建筑材料、有色金属和钢铁等传统优势行业的市值排名则逐步下降。优质的资本市场环境和领先的上市公司数量,为并购重组工作提供了丰富的平台资源。

同时,安徽省以产业引导基金为核心的基金丛林也是企业并购重组的强大助力,增强了资本运作的实力。2023 年,安徽省提出设立总规模不低于 2000 亿元的省新兴产业引导基金,并提出要构建更加繁茂的“基金丛林”。在省新兴产业引导基金下,设置三大基金群、16 只母基金,各基金群分别以“母子基金”架构运营,通过逐层撬动社会化资本,最终形成总规模不低于 2000 亿元的省新兴产业引导基金体系。千亿基金集群以上市公司与行业龙头为主体,以市场化基金管理人为推动,为产业并购培育了丰富的并购重组资源。

此外,安徽省在优化营商环境方面持续努力,为并购重组创造了有利的制度环境。通过完善的产业生态和赋能型的政府服务,形成对企业强大的吸引力。

在即将到来的并购重组“黄金时期”,安徽省只有充分发挥自身优势,才能充分抓住当前机遇。通过灵活运用并购重组手段,助力产业结构优化升级,进而带动区域经济高质量发展。

(二) 发展建议

安徽省并购行业的发展不仅需要地方政府制定出台有针对性的政策支持,还需要企业和资本市场的积极配合与共同努力。

政府需要强化政策指导和统筹协调,汇聚政府、投资机构、金融机构等多方力量,促进交流与合作。为抢抓并购机遇,营造并购氛围,加强资源整合,可以借鉴浙江等发达地区的做法,由政府推动成立“省产业并购联盟”,打造开放、共享、紧密联系的市场化平台,可以建立全省“并购资源库”,开展并购重组培训和交流,重点解决信息不对称,有效撮合供需,实现信息共享、资源整合和交易撮合,打造产业并购生态。

安徽省可以利用自身的科创资源优势,将并购工作的重点放在支持科技企业上,特别是科创板上市公司。在国家加大力度支持科创板企业并购的政策机遇下,充分利用安徽省内现有的科创板上市公司及其他科创资源,通过横向联合、纵向延伸的方式,推动这些企业与优质科创标的进行并购整合,做大做强科创主力军。具体来说,可以鼓励省内科板上市公司与知名科研院校开展深度合作,从技术源头培育并购标的;也可以支持省内科板公司与市场化基金管理机构共同设立专项并购基金,为优质科创企业提供并购资金支持。

同时,安徽省还应积极引进省外科创企业落地,让他们充分借助安徽省丰富的科创场景和资源优势,实现做强做大。一方面可以依托安徽已有的科创公司作为载体,通过并购重组的方式吸引外部优质科创资源;另一方面,也要主动出击,利用安徽良好的

创新创业环境，以及各类政策支持，主动招引省外科创企业来皖发展。

针对不同行业的发展阶段和亟待解决的问题，制定有针对性的政策支持措施，是促进企业高质量发展的关键。因此，除了鼓励光伏、新能源汽车、新能源电池、人工智能等战新产业的龙头企业和上市公司并购重组外，也要重点支持中小科创企业通过行业并购实现规模化发展，以及初创期科创企业通过并购获得渠道、资金等支持，实现快速发展。

而对于传统产业，可以支持龙头企业通过并购、强强联合等方式，提高行业集中度，整合产业链资源，增强规模优势和协同效应。鼓励这些企业拓展海外市场，引进先进技术和国际化人才，以此推动产业转型升级和创新发展。同时，要积极盘活落后产能所拥有的优质资产，通过并购重组等方式，实现资源的优化配置，促进区域经济协调发展。这些政策措施有助于传统产业提升整体竞争力，实现高质量发展。

产业集群是带动区域经济发展的关键引擎。安徽省应着眼于产业链的关键环节和薄弱环节，通过并购整合等方式，培育一批掌握核心技术、拥有自主知识产权和较强竞争力的群主企业，增强产业集群的整体竞争实力。上市公司无疑是并购重组的主要参与主体，鼓励上市公司与产业链主企业开展产业并购，以“补链、固链、延链、强链”为方针，提升上市公司的整体质量。安徽省内的上市公司和产业链“链主”企业往往在各自的行业中占据着重要的地位和影响力，有较强的资金实力，也拥有丰富的行业经验和资源优势。因此，大力推进这些企业进行产业链上下游并购，不仅能够有效整合优质资产，提高上市公司的整体质量，也能够增强链主企业的实力和地位，带动整个产业链的升级转型。

国有企业战略性重组是当前我国国企改革的重点任务之一。围绕关键行业和领域国有企业的功能定位，鼓励和支持这些企业通过兼并重组，提升企业的保障能力、行业控制力，增强产业的影响力，突出国有企业在国民经济命脉中的关键作用。安徽省可以引导省内国有企业通过并购上市公司，提高资产证券化率，实现产业的转型升级。在当前A股市场估值相对低位的有利时机下，安徽省应当发挥国有企业的优势地位，大力推动兼并重组，通过优质资产注入上市公司等方式，提升国有资产的整体质量，实现国有资产的保值增值。同时加快国有企业向战略新兴产业领域的转型，有助于培育新的经济增长点。

出海也是企业寻求新增长点的重要举措，支持企业“走出去”，通过海外并购拓展国际市场，增强全球竞争力。特别是要鼓励新能源汽车、家电、工程机械等重点领域企业开展跨境并购，获取海外渠道及客户资源，参与国际竞争与合作，拓展海外市场空间。本土龙头企业通过绿地投资、跨境并购、联合投资等多种方式参与全球产业链供应链整合，在海外布局研发中心、生产基地、仓储基地等，增强企业的国际竞争力和抗风险能力，推动品牌走向全球化。“一带一路”倡议为中国企业走出国门提供了绝佳机遇，这些国家经济发展潜力大、市场广阔，是企业海外拓展的重点方向。政府应支持企业重点布局“一带一路”国家，通过并购在当地形成资源基地和营销网络，融入“一带一路”建设。

通过充分发挥产业并购重组的作用，安徽省能够进一步激发资本市场的高质量发展活力，促进科技、产业和金融的高效融合与循环发展，打造产业并购的“安徽现象”，为地区乃至国家的经济发展注入新的动力。

第二节 政策篇

我国并购重组的政策探索始于 20 世纪 90 年代，并于 2000 年左右初步成型，2004 年 1 月，国务院发布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，被称为资本市场首个“国九条”，鼓励上市公司进行以市场为主导的并购重组，随后各项政策文件逐渐建立，规范上市公司的并购重组活动。2014 年 5 月国务院发布《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，即第二个“国九条”，明确鼓励市场化并购重组，充分发挥资本市场在企业并购重组过程中的主渠道作用，随后并购重组规则进一步优化。2024 年 4 月，第三个“国九条”《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》发布，鼓励上市公司并购重组，加大并购重组改革力度。

发展到现在，我国逐渐建立了证监会—交易所—地方性政策的并购重组监管规则体系。其中，证监会作为核心监管机构，负责制定并购重组的政策法规和监管规则，对上市公司的并购重组活动进行全面监管。上交所、深交所、北交所作为证券交易的主要场所，制定具体规则和指引，引导上市公司规范开展并购重组活动，以及负责交易的事前、事中、事后审核和过程监控等。

一、全国性政策

证监会层面的并购重组规则主要可以分为规章、基础规则、上市公司监管指引、内容与格式准则、证券期货法律适用意见、监管规则适用指引等几种类型。

表 10：证监会层面并购重组规则

政策类型	主要政策
规章	《上市公司重大资产重组管理办法》（2023 年）《上市公司收购管理办法》（2020 年）《科创板上市公司持续监管办法（试行）》（第五章）（2019 年）
基础规则	《上市公司向特定对象发行可转换公司债券购买资产规则》（2023 年）《上市公司分拆规则（试行）》（2022 年）《上市公司股票停牌复牌规则》（2022 年）
上市公司监管指引	《上市公司监管指引第 7 号——上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管》（2023 年） 《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》（2023 年） 《上市公司监管指引第 1 号——上市公司实施重大资产重组后存在未弥补亏损情形的监管要求》（2012 年）
内容与格式准则	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》（2023 年） 《〈上市公司收购管理办法〉第六十二条、第六十三条及〈上市公司重大资产重组管理办法〉第四十六条有关限制股份转让的适用意见——证券期货法律适用意见第 4 号》（2023 年）
证券期货法律适用意见	《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第十四条、第四十四条的适用意见——证券期货法律适用意见第 12 号》（2023 年）《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第二十九条、第四十五条的适用意见——证券期货法律适用意见第 15 号》（2023 年）《〈上市公司收购管理办法〉第十三条、第十四条的适用意见——证券期货法律适用意见第 19 号》（2025 年）
监管规则适用指引	《监管规则适用指引——上市类第 1 号》（2020 年）

资料来源：上交所《上市公司并购重组规则、政策与案例一本通》，证监会，国元证券研究所

时隔十年新“国九条”出台，支持资本市场高质量发展，鼓励上市公司并购。2024 年 4 月 12 日，国务院出台《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》，即资本市场新“国九条”，这是继 2004 年、2014 年两个“国九条”之后，时隔十年，国务院再次专门出台的资本市场指导性文件。新“国九条”围绕严控发行上市、强化持续监管、加大退市力度、推动中长期资金入市等多个角度，为资本市场深化改革做出系统性布局。涉及到并购重组方面，“国九条”提出，鼓励上市公司运用并购重组等方式提高发展质量，鼓励头部证券基金机构通过并购重组等方式提升核心竞争力，加大并购重组改革力度、多措并举活跃并购重组市场等。

新“国九条”助力并购市场回归产业并购主线。新“国九条”支持和鼓励企业通过并购提高发展质量，同时强调加强并购重组监管强化主体相关性，严把注入资产质量关，加大对“借壳上市”的监管力度，综合来看，新“国九条”大力支持产业并购及上市公司围绕相关产业链的横向、纵向整合，助力并购市场回归产业并购主线。

表 11：新“国九条”的主要内容及涉及并购重组的相关表述

新“国九条”主要内容	涉及并购重组的相关表述
一、总体要求	-
二、严把发行上市准入关	-
三、严格上市公司持续监管	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。
四、加大退市监管力度	完善吸收合并等政策规定，鼓励引导头部公司立足主业加大对产业链上市公司的整合力度。进一步削减“壳”资源价值。加强并购重组监管，强化主业相关性，严把注入资产质量关，加大对“借壳上市”的监管力度，精准打击各类违规“保壳”行为。
五、加强证券基金机构监管，推动行业回归本源、做优做强	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。
六、加强交易监管，增强资本市场内在稳定性	-
七、大力推动中长期资金入市，持续壮大长期投资力量	-
八、进一步全面深化改革开放，更好服务高质量发展	加大并购重组改革力度，多措并举活跃并购重组市场。
九、推动形成促进资本市场高质量发展的合力	-

资料来源：国务院，中国政府网，国元证券研究所

证监会发布“并购六条”，产业并购为导向，服务新质生产力，助力资本市场高质量发展。2024 年 9 月，证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（简称为“并购六条”），提出支持新质生产力发展、鼓励加强产业整合、提高监管包容度、提升重组市场交易效率、提升中介机构服务水平、加强监管等六条意见。“并购六条”针对性地回应了市场关注的并购重组细节问题，进一步支持上市公司向新质生产力方向转型。

“并购六条”强调包容度和效率提升，释放市场活力。“并购六条”将发展新质生产力放在重要位置，明确支持跨行业并购，放开对未盈利资产的收购要求，支持“两创”板块公司并购产业链上下游资产，为国内并购重组市场的发展释放了更大空间；同时，强化监管，抑制炒作，助力并购重组市场健康发展。此外，锁定期“反向挂钩”等市场化机制的引入也将鼓励私募机构更加广泛和深入地参与并购重组市场活动。

表 12：并购六条的主要内容

核心	具体内容
一是支持上市公司向新质生产力方向转型升级。	证监会将积极支持上市公司围绕战略性新兴产业、未来产业等进行并购重组，包括开展基于转型升级等目标的跨行业并购、有助于补链强链和提升关键技术水平的未盈利资产收购，以及支持“两创”板块公司并购产业链上下游资产等，引导更多资源要素向新质生产力方向聚集。
二是鼓励上市公司加强产业整合。	资本市场在支持新兴行业发展的同时，将继续助力传统行业通过重组合理提升产业集中度，提升资源配置效率。对于上市公司之间的整合需求，将通过完善限售期规定、大幅简化审核程序等方式予以支持。同时，通过锁定期“反向挂钩”等安排，鼓励私募基金积极参与并购重组。
三是进一步提高监管包容度。	证监会将在尊重规则的同时，尊重市场规律、尊重经济规律、尊重创新规律，对重组估值、业绩承诺、同业竞争和关联交易等事项，进一步提高包容度，更好发挥市场优化资源配置的作用。
四是提升重组市场交易效率。	证监会将支持上市公司根据交易安排，分期发行股份和可转债等支付工具、分期支付交易对价、分期配套融资，以提高交易灵活性和资金使用效率。同时，建立重组简易审核程序，对符合条件的上市公司重组，大幅简化审核流程、缩短审核时限、提高重组效率。
五是提升中介机构服务水平。	活跃并购重组市场离不开中介机构的功能发挥。证监会将引导证券公司等机构提高服务能力，充分发挥交易撮合和专业服务作用，助力上市公司实施高质量并购重组。
六是依法加强监管。	证监会将引导交易各方规范开展并购重组活动、严格履行信息披露等各项法定义务，打击各类违法违规行，切实维护重组市场秩序，有力有效保护中小投资者合法权益。

资料来源：证监会，中国政府网，国元证券研究所

配套“并购六条”，《上市公司重大资产重组管理办法》修订公开征求意见。新“国九条”引领下，为落实“并购六条”，建立规范有序、活跃有效的并购市场，提高上市公司质量、加快发展新质生产力、实现经济高质量发展，进一步激发并购重组市场活力，发挥资本市场在企业并购中的主渠道作用，在“并购六条”发布的同时，证监会同步对修订《上市公司重大资产重组管理办法》等管理规则公开征求意见。最新《上市公司重大资产重组管理办法（征求意见稿）》的修订内容主要集中在五大方面，包括推动重组股份对价分期支付落地、提高对同业竞争和关联交易的包容度、新设重组简易审核程序、完善锁定期规则支持上市公司之间吸收合并、鼓励私募基金参与上市公司并购重组。

《意见》延续“国九条”“并购六条”精神，从实践层面做出指导。本次《意见》修订的重点放在简化审核程序，提高审核效率和增强交易灵活性等，并提出了一系列配套机制，从实践层面为并购重组市场活动进行指导，提升市场活跃度和更高质量发展。

表 13：《上市公司重大资产重组管理办法（征求意见稿）》主要修订内容

主要内容	具体内容
一是推动重组股份对价分期支付落地。	为满足上市公司结合标的后续经营状况灵活调整股份支付安排的需求，建立重组股份对价分期支付机制，将申请一次注册、分期发行股份购买资产交易的批文有效期延长至 48 个月。
二是提高对同业竞争和关联交易的包容度。	为便利上市公司并购重组，对重组形成的同业竞争和关联交易适当提高包容度，将相关规定调整为“不会导致新增重大不利影响的同业竞争，以及严重影响独立性或者显失公平的关联交易”。

三是新设重组简易审核程序。为进一步提高审核效率，建立重组简易审核程序，明确适用简易审核程序的重组交易无需证券交易所并购重组委审议，且在5个工作日内完成注册。

四是完善锁定期规则支持上市公司之间吸收合并。为鼓励上市公司整合，明确上市公司之间吸收合并的锁定要求。对被吸并方控股股东参考短线交易限制，设置6个月锁定期，如构成收购的，执行《上市公司收购管理办法》的锁定期要求；对被吸并方中小股东不设锁定期。

五是鼓励私募基金参与上市公司并购重组。为更好培育耐心资本，促进“募投管退”良性循环，对私募基金投资期限与重组取得股份的锁定期实施“反向挂钩”。私募基金投资期限满5年的，第三方交易中的锁定期由12个月缩短为6个月，重组上市中作为中小股东的锁定期由24个月缩短为12个月。

此外，还对部分条款表述进行了文字性修订。

资料来源：证监会，国元证券研究所

证监会引领方向，交易所细化执行，政策层层推进，共筑并购监管防线。证监会制定的政策法规和监管规则，为并购重组活动奠定了坚实的制度基础，全面把控并购重组市场的整体方向与规范运作。而交易所作为资本市场并购重组的关键平台，直接对接上市公司与投资者，在并购重组进程中扮演着不可或缺的重要角色。在证监会政策的引领下，交易所政策紧密配合，从上市条件审核、交易机制优化等多方面发力，进一步规范市场行为、保障投资者权益，与证监会政策共同构建起一套严密且高效的并购重组监管体系，推动我国并购重组市场稳健发展。

三大交易所修订重大资产重组审核规则，支持上市公司并购重组提升竞争力。并购重组是实现产业整合和转型升级、优化资源配置、助力上市公司实现高质量发展的重要途径，也是当前新形势下培育和发展新质生产力的有效手段。2024年4月30日，上交所、深交所、北交所分别修订各自上市公司重大资产重组审核规则，以进一步规范上市公司重大资产重组行为，保护投资者合法权益，支持上市公司通过并购重组提升质量和竞争力。

表 14：交易所并购重组现行有效业务规则

发文机构	效力层级	施行日期	规则名称
上交所	基本业务规则	2024年4月30日	《上海证券交易所上市公司重大资产重组审核规则》
	规则	2024年4月30日	《上海证券交易所科创板股票上市规则》
	自律监管指引	2023年2月17日	《上海证券交易所上市公司自律监管指引第6号——重大资产重组》
	指引	2023年8月25日	《上海证券交易所上市公司自律监管指引第4号——停复牌》
深交所	基本业务规则	2024年4月30日	《深圳证券交易所上市公司重大资产重组审核规则》
	规则	2024年4月30日	《深圳证券交易所创业板股票上市规则》
	自律监管指引	2023年2月17日	《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第8号——重大资产重组（2023年修订）》
	指引	2022年1月7日	《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第6号——停复牌》
北交所	基本业务规则	2024年4月30日	《北京证券交易所上市公司重大资产重组审核规则》
	规则	2024年4月30日	《北京证券交易所股票上市规则（试行）》
	自律监管指引	2022年12月30日	《北京证券交易所上市公司业务办理指南第1号——股票停复牌》
	指引	2023年2月17日	《北京证券交易所上市公司重大资产重组业务指引》

资料来源：上海证券交易所、深圳证券交易所、北京证券交易所官网，国元证券研究所

交易所完善多项并购监管要求，进一步活跃并购重组市场。沪深交易所此次对审核规则的修订涵盖四方面内容，一是修订重组上市条件，二是完善重组小额快速审核机制，三是明确重组交易中获得股份相关主体的投资者适当性管理要求，四是进行条款适应性调整。北交所此次修订进一步明确了发股购买资产或换股吸收合并交易中的投资者适当性管理要求，以及定向发行可转债作为支付工具的相关要求。

表 15：交易所关于上市公司重大资产重组审核规则主要修订内容

发文机构	重大资产重组审核规则主要修订内容
上交所	一是修订重组上市条件。为进一步加强对重组上市的监管力度，削减“壳资源”价值，根据《上海证券交易所股票上市规则》对主板上市条件的修订，提高主板重组上市条件。 二是完善重组小额快速审核机制。扩大科创板小额快速适用范围，取消科创板配套融资“不得用于支付交易对价”的限制；按照融资需求与公司规模相匹配的思路，将科创板配套融资由“不超过 5,000 万元”改为“不超过上市公司最近一年经审计净资产的 10%”。明确“交易方案存在重大无先例、重大舆情等重大复杂情形”的，不适用小额快速审核程序。此外，小额快速交易所审核时限缩减至 20 个工作日，明确市场预期。 三是明确重组交易中获得股份相关主体的投资者适当性管理要求。根据近年来的监管实践，明确发行股份购买资产或上市公司换股吸收合并交易中，交易对方或被吸收合并公司股东不符合相关板块股票投资者适当性要求的，仅能持有或者卖出所获得的股份。 四是根据中国证监会或本所相关规则修订作出适应性调整。具体包括规则依据、可转换公司债券转股价格修正、暂停计时、终止审核、自律监管等条款。
深交所	一是修订主板和创业板上市公司实施重组上市条件。为加强对重组上市的监管力度，进一步削减“壳”资源价值，根据《深圳证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所创业板股票上市规则》对上市条件的修订，提高重组上市条件，严把注入资产质量关，防止低效资产注入上市公司。 二是完善重组小额快速审核机制。适当放宽创业板小额快速适用范围，取消创业板配套融资“不得用于支付本次交易现金对价”的限制；按照融资需求与公司规模相匹配的思路，将创业板配套融资由“不超过 5000 万元”调整为“不超过上市公司最近一年末经审计净资产的 10%”。明确“交易方案存在重大无先例、重大舆情等重大复杂情形”的，不得适用小额快速审核程序。此外，小额快速交易所审核时限缩减至 20 个工作日，明确市场预期。 三是明确重组交易中获得股份相关主体的投资者适当性管理要求。根据近年来的监管实践，明确发行股份购买资产或上市公司换股吸收合并交易中，交易对方或被吸收合并公司股东不符合相关板块股票投资者适当性管理要求的，仅能持有或者依规卖出所获得的股份。 四是根据中国证监会或本所相关规则修订作出适应性调整。具体包括可转换公司债券转股价格修正、暂停计时、终止审核、自律管理等条款。
北交所	明确发股购买资产或换股吸收合并交易中的投资者适当性管理要求，以及定向发行可转债作为支付工具的相关要求。

资料来源：上海证券交易所、深圳证券交易所、北京证券交易所官网，国元证券研究所

交易所提高重组上市条件，严把注入资产质量关。为加强对重组上市的监管力度，进一步削减“壳”资源价值，沪深交易所审核规则中提高了沪市主板、深市主板、创业板的重组上市条件，严把注入资产质量关，防止低效资产注入上市公司，提高上市公司质量，保护投资者合法权益，促进资本市场健康发展。

表 16：交易所关于上市公司重大资产重组标的门槛

板块	原执行标准	调整后标准
上交所主板	最近三年连续盈利，且最近三年净利润累计不低于 1.5 亿元，最近一年净利润不低于 6000 万元，最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于 1 亿元或者营业收入累计不低于 10 亿元	最近三年连续盈利，且最近三年净利润累计不低于 2 亿元，最近一年净利润不低于 1 亿元，最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于 2 亿元或者营业收入累计不低于 15 亿元
科创板	标的资产应当符合下列条件之一：（一）最近两年净利润均为正且累计不低于 5000 万元；（二）最近一年营业收入不低于 3 亿元，且最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于 1 亿元	
深交所主板	最近三年净利润均为正，且最近三年净利润累计不低于人民币 1.5 亿元，最近一年净利润不低于人民币 6000 万元，最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币 1 亿元或者营业收入累计不低于人民币 10 亿元	最近三年净利润均为正，且最近三年净利润累计不低于人民币 2 亿元，最近一年净利润不低于人民币 1 亿元，最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币 2 亿元或者营业收入累计不低于人民币 15 亿元
创业板	标的资产应当符合下列条件之一：（一）最近两年净利润均为正，且累计净利润不低于人民币 5000 万元；（二）最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元；（三）最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元，且最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币 1 亿元	标的资产应当符合下列条件之一：（一）最近两年净利润均为正，累计净利润不低于人民币 1 亿元，且最近一年净利润不低于人民币 6000 万元；（二）最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 4 亿元；（三）最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元，且最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币 1 亿元
北交所	标的资产应当符合下列条件之一：（一）最近两年净利润均不低于 1500 万元且加权平均净资产收益率平均不低于 8%，或者最近一年净利润不低于 2500 万元且加权平均净资产收益率不低于 8%；（二）最近两年营业收入平均不低于 1 亿元，且最近一年营业收入增长率不低于 30%，最近一年经营活动产生的现金流量净额为正	

资料来源：上海证券交易所、深圳证券交易所、北京证券交易所官网，国元证券研究所

随着一系列政策的出台，2024 年 10 月以来发布重大重组公告的上市公司数量快速攀升，并购重组市场活跃度提升。2024 年 11 月，吴清主席出席国际金融领袖投资峰会时表示，2024 年以来全市场共有约 3000 起并购重组事项，9 月份“并购六条”发布以后，A 股上市公司有 260 多家披露了资产重组相关事项，新兴产业成为并购重点。

当前，我国并购市场正进入以产业结构调整为核心的新阶段，第二产业占比下降、新兴产业崛起的结构性变化正在我国逐步显现。通过横向并购加速传统产业整合，纵向并购推动新兴产业协同发展，跨国并购拓展国际市场空间，并购将成为推动结构性变化的重要手段，助力经济高质量发展。

二、安徽省政策

安徽紧跟政策步伐，并购重组支持力度持续增强。在一系列并购重组政策的大力推动下，资本市场并购活力得到有效激发。安徽省紧跟这一发展机遇，积极响应国家政策导向，全面布局并深入实施了一系列推动并购重组发展的方案。“并购六条”发布后，安徽先后举办“以高质量并购重组助力企业培育发展新质生产力”“上市公司并购重组”等专题培训会，深入解读并购重组最新政策。

审议并购新政，激活产业发展新动能。2024 年 11 月 27 日，安徽省人民政府召开第

55 次常务会议，审议了《安徽省支持企业开展并购重组的指导意见》、《安徽省支持企业开展并购重组若干政策》，提出要加大并购重组力度，促进资源优化配置，加快优质企业成长壮大，持续增强重点产业竞争优势，培育发展新质生产力。

《关于支持企业开展并购重组的指导意见》出台，聚焦重点产业，驱动并购新征程。

《关于支持企业开展并购重组的指导意见》的出台旨在抢抓产业发展新周期和资本市场发展新机遇，进一步激发并购重组市场活力。一是**落实国家政策，适应市场需求**。国务院、证监会等一系列政策的出台旨在加大并购重组改革力度，为推动并购重组营造良好政策环境。市场方面，当前部分行业竞争加剧，需要发挥并购重组作用，培育壮大一批行业龙头企业、链主企业，孵化培育一批科创型中小企业，帮助部分科创型中小企业开辟创业投资退出“第二渠道”。二是**坚持市场主导，强化政府服务**。并购重组是高度市场化行为，政府在充分发挥市场机制作用、尊重企业意愿的前提下，做好服务工作，帮助解决并购重组信息不对称、投融资约束多、审批进度慢、跨境并购难等问题，进一步提高并购重组对接效率和成功率。三是**聚焦重点产业，突出优质企业**。结合安徽发展实际，提出分类施策、分业推进企业并购重组。围绕安徽省战略性新兴产业、传统优势产业、现代服务业等重点产业，以并购重组推动产业加速整合。支持龙头企业、上市公司、科创型中小企业等优质企业开展同行业、跨行业、跨领域、跨地域并购重组。

表 17：《安徽省人民政府办公厅关于支持企业开展并购重组的指导意见》主要内容

要点	主要内容
重点支持方向	（一）支持优质企业开展并购重组 支持企业通过并购重组扩大市场份额；支持企业通过并购重组注入优质资产、提升投资价值，加快向新质生产力方向转型；支持企业作为优质并购标的积极参与并购重组，促进大中小企业优势互补、协同发展。
	（二）聚焦重点领域开展并购重组 聚焦战略性新兴产业，以并购重组推动产业加速整合；聚焦传统优势产业，以并购重组推动产业结构优化；聚焦现代服务业，以并购重组推动现代服务业与先进制造业深度融合。
	（三）支持跨区域开展并购重组 支持省内有力、带动力强的龙头企业对省内外企业进行并购重组；支持引进省外龙头企业并购省内企业；支持省内重点领域龙头企业开展跨境并购。
重点任务	（一）分类分业推进。 （二）组织对接服务。 （三）强化政策支持。 （四）优化政务服务。 （五）引导社会资本参与。 （六）构建服务生态。 （七）强化培训宣传。 （八）加强监督管理。

资料来源：安徽省人民政府办公厅，国元证券研究所

安徽并购重组政策“组合拳”：多维度政策赋能，全方位激活并购重组市场。《安徽省支持企业开展并购重组若干政策》涵盖产业政策引导、税收政策落实、金融支持、土地要素支撑和职工安置等方面，从多维度为企业并购重组提供有力支持。在产业政策引导上，通过财政贴息和国企考核优化等措施激发市场活力；税收政策落实方面，多

税种减免有效降低企业并购成本；金融支持上，设立基金、优化贷款、丰富融资工具，缓解企业资金难题；土地要素支撑合理安排土地问题，提升利用效率；职工安置政策保障职工权益，维护社会稳定。

表 18:《安徽省支持企业开展并购重组若干政策》主要内容

要点	主要内容
加强产业政策引导	1. 发挥财政资金引导撬动作用，鼓励各市因地制宜出台并购重组贷款贴息政策。 2. 鼓励国有企业开展并购重组，因推动并购重组对企业当期经营业绩造成影响的，在考核中结合实际予以适当考虑，对因不可抗力导致企业并购重组项目未达到预期的，予以尽职免责。支持以券商、投资机构、银行、担保等为代表的省属金融机构为企业并购重组提供优质服务。
	3. 被并购重组企业原享受的高新技术企业、专精特新企业、“三首”产品、出口品牌企业等政策，并购重组后仍符合相关条件的，经行政主管部门审核确认后，可继续享受。被并购重组企业承担的各级科研项目，并购重组后仍符合相关条件的，经本级行政主管部门审核确认后，可继续承担。企业并购重组涉及的项目立项等批准文件和资质证书，经审核符合条件的，可按规定变更企业名称。并购重组后企业实施的技术改造、技术创新等符合产业政策的项目，列入各级政府部门年度重点项目计划，享受相关领域的支持政策。
落实国家税收政策	4. 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。企业债务重组确认的应纳税所得额占该企业当年应纳税所得额 50%以上，可以在 5 个纳税年度的期间内，均匀计入各年度的应纳税所得额。 5. 在并购重组中，通过合并、分立、出售、置换等方式，将全部或者部分实物资产以及与其相关联的债权、负债和劳动力一并转让给其他单位和个人，不属于增值税的征税范围；其中，涉及的货物、不动产、土地使用权转让，不征收增值税。增值税一般纳税人资产重组过程中，将全部资产、负债和劳动力一并转让给其他增值税一般纳税人，并按程序办理注销税务登记的，其在办理注销登记前尚未抵扣的进项税额可结转至新纳税人处继续抵扣。 6. 在规定时间内（2024 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日），企业符合改制重组有关契税政策条件的，享受免征契税、减半征收契税政策。企业符合改制重组有关土地增值税政策条件的，享受暂不征收土地增值税等政策。 7. 在规定时间内（2024 年 10 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日），企业改制重组过程中成立的新企业，其新启用营业账簿记载的实收资本（股本）、资本公积合计金额，原已缴纳印花税的部分不再缴纳印花税。企业改制重组前书立但尚未履行完毕的各类应税合同，由改制重组后的主体承继原合同权利和义务且未变更原合同计税依据的，改制重组前已缴纳印花税的，不再缴纳印花税。对企业改制、合并、分立、破产清算以及事业单位改制书立的产权转移书据，免征印花税。
加大金融支持力度	8. 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，完善有关基金管理办法，可适当延长并购重组子基金存续期，放宽单笔项目投资比例限制等，健全容错和考核评价机制。探索建设立科技型并购子基金，以“并购 S 基金”等方式，为科创小微企业发展提供接续型、赋能型融资资源。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，将财政出资额收益部分按照有关规定让渡给社会资本。鼓励省内外并购基金在皖投资，落实私募投资基金投资期限与重组取得股份的锁定期限“反向挂钩”机制。鼓励各地政府性股权投资基金参与产业并购重组，围绕地方主导产业、特色产业锻长补短。 9. 引导银行业金融机构在依法合规、风险可控前提下，积极支持企业开展并购重组，合理确定并购贷款规模、贷款用途和贷款期限，落实尽职免责制度。鼓励在大型并购重组项目中采取银团贷款、并购贷款、债务融资工具等多种支持方式。充分发挥融资担保、再担保机构增信功能，对符合条件的并购重组项目提供融资担保支持。

要点	主要内容
	10. 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。支持有条件的企业发行优先股、定向发行可转换债券作为并购重组支付方式。鼓励证券公司、资产管理公司、创业投资企业、股权投资基金、创业投资基金等机构参与企业并购重组，向企业提供直接融资、委托贷款、信托贷款等多元化融资支持。支持保险机构通过共保体、大型商业保险和统括报单等形式，为并购重组企业运行提供综合性保险解决方案。
强化土地要素支撑	11. 政府土地储备机构有偿收回企业因并购重组而退出的土地，按规定支付给企业的土地补偿费可以用于支持企业安置职工、偿还债务等支出。 12. 企业并购重组中涉及的划拨土地符合《划拨用地目录》的，经县级以上人民政府批准可继续以划拨方式使用；不符合的，依法实行有偿使用，按规定补缴土地出让金并完税后，在符合相关规划的前提下，可按规定办理相关登记手续。因历史原因导致土地、房屋等不动产权属证书不全的，在并购重组中可根据有关规定申请补办相关手续。 13. 企业并购重组中涉及因实施城市规划需要搬迁的工业项目，在符合国土空间规划及国家产业政策的条件下，市、县自然资源管理部门经审核并报同级人民政府批准，可收回原有土地使用权，并以协议出让或租赁方式为原土地使用权人重新安排工业用地。鼓励盘活低效工业用地，对原有粗放低效利用的厂房进行升级改造，提高土地利用率。并购重组后企业经依法批准提高现有工业用地容积率的，不再增收土地价款。
职工	14. 指导并购重组企业及时为在职职工缴纳接续基本养老、医疗保险；做好并购重组解除、终止劳动关系的职工失业登记，引导符合条件的失业人员及时领取失业保险金。对采取有效措施妥善安置企业稳定职工队伍的参保缴费企业，按照规定落实失业保险援企稳岗政策。 15. 实施积极就业政策，落实职业培训、创业培训、促进自主创业、帮扶就业困难人员就业等优惠政策，为并购重组的再就业人员提供包括政策咨询、职业介绍和职业指导在内的一系列就业服务。

资料来源：安徽省中小企业局，国元证券研究所

新“国九条”“并购六条”等政策陆续发布后，安徽省上市公司并购重组加速。据不完全统计，2024年下半年，安徽省已有近10起上市公司参与的较大规模的资产重组或收并购活动，包括阳光电源收购泰禾智能部分股权、合肥国资下属合肥创新投收购文一科技部分股权、安徽合力收购安徽好运机械和安徽安鑫货叉部分股权、国风新材收购金张科技部分股权、富煌钢构收购中科视界部分股权、淮河能源收购淮河电力部分股权、富乐德收购江苏富乐华100%股权、池州国资下属池州投科收购宝利国际部分股权、阜阳颍泉国资下属的阜阳天创科技收购和科达部分股权等。

这些并购重组活动主要集中在新能源、新材料、智能设备等新兴产业和矿产资源等领域，涉及横向整合、产业链纵向延伸、上市公司多元化经营、上市公司整合关联方优质资产、国资收购、国企管理结构及资源配置优化等主题。

举例来说，2024年10月16日，文一科技发布公告，合肥创新投自公司原控股股东及一致行动人处，以6.60亿元对价取得上市公司17.04%股份和22.14%表决权，成为公司控股股东，合肥市国资委成为文一科技实际控制人。2025年1月24日，股份过户登记完成，公司控制权变更完成。文一科技主营半导体集成电路封装模具及设备，本次并购完成后，文一科技的实控人由个人变更为地方国资，控股股东合肥创新投有望通过协调其自身优质资源，充分发挥与上市公司的业务协同，提升公司核心竞争力，进一步增强公司持续经营和盈利能力，提升上市公司价值。

2024 年 10 月 18 日，阳光电源发布公告，子公司阳光新能源与泰禾智能 5 名股东签署协议，以 4.51 亿元取得泰禾智能 10.24% 股权及 13.36% 表决权，并成为泰禾智能控股股东。同年 11 月 26 日，股份过户登记完成，12 月 18 日，董事会、监事会改组完成，阳光新能源取得泰禾智能控制权。本次收购有望利用泰禾智能在智能算法、工业机器人自动化等领域的优势助力阳光新能源进一步提高生产效率、产品良率和智能化水平。

2024 年 12 月 17 日，淮河能源发布公告，公司筹划通过股份与现金对价支付方式购买控股股东淮南矿业集团持有的淮河能源电力集团有限责任公司 89.30% 股权，构成重大资产重组。标的公司与上市公司的主营业务高度重合，存在较大的协同空间，该重组有助于解决同业竞争问题，并且有利于上市公司进一步聚焦主业，进一步强化其作为淮南矿业旗下能源业务资本运作平台的战略定位，同时提升上市公司的持续经营能力和综合竞争能力。

随着《安徽省支持企业开展并购重组的指导意见》等政策文件的发布，安徽省金融支持产业并购发展的新措施也逐渐落地。安徽省在以政府资金引导社会资本支持产业发展上，有着丰富的先进经验，本次出台的政策也提及支持省新兴产业引导基金各母基金设立并购重组子基金；探索设立科技型并购子基金，支持科创型企业并购重组；鼓励各地政府性股权投资基金、私募股权投资基金参与产业并购重组等内容。2025 年 1 月，安徽省高新投宣布，为积极落实省委、省政府部署要求，加大并购重组力度、促进资源优化配置、加快优质企业成长，旗下在管安徽省“三重一创”产业发展二期基金与鼎晖投资合作，设立鼎晖中安并购（安徽）股权投资基金。目前，该基金已完成首批募集，注册落户科大硅谷风投创投街区，该并购基金目标规模 30 亿元，主要聚焦高端装备制造、新材料、人工智能及智能家电家居、新能源及新能源汽车、生命健康等领域的并购投资。鼎晖中安并购基金的成立是安徽省政府引导基金和市场化机构的合力，将支持安徽省优质企业聚焦战略性新兴产业和关键技术，通过并购重组实现产业结构优化升级；同时支持引进省外龙头企业并购省内项目，推动面临阶段性发展瓶颈的企业盘活资产和提质增效。

总体来说，安徽区域政策助力安徽省并购市场快速、健康发展，优化产业结构，增长经济动能。在政策导向上，安徽省坚持市场主导与政府服务相结合，在发挥市场机制的基础上，积极解决并购重组中的信息整合难、融资来源单一、审批复杂等难题。在支持方向上，聚焦优质企业、重点领域和跨区域并购，涵盖战略性新兴产业、传统优势产业和现代服务业等，全方位提升产业竞争力。从产业角度看，这些政策的出台有助于推动安徽省内产业加速整合，促进传统产业转型升级，助力新兴产业发展壮大，提升产业集群优势。对企业而言，这些政策也为优质企业的加速发展提供机遇，帮助中小企业解决融资瓶颈，促进大中小企业协同发展。在并购重组市场层面，这些政策有助于进一步激发并购重组市场活力，吸引更多社会资本参与，优化资源配置，增强安徽经济发展动能，提升安徽经济韧性。

第三节 案例篇

以下案例均系基于公开信息整理编写，各部分对应案例仅用于说明主旨问题，不代表相关交易安排系最优方案，亦不保证上市公司、标的资产质量和后续重组效果。上市公司筹划和实施并购重组，应当依据法律法规和自身需求，对标的资产审慎尽调、和交易对方充分磋商，设置符合实际情况的交易方案。

一、地方国资产业强链控股半导体设备领先企业-合肥创新投收购文一科技

（一）交易背景

1、合肥市委市政府推进国企改革深化提升，打造高新技术产业发展的新平台

合肥市委市政府发布《实施国有企业改革深化提升行动打造高质量发展战略力量工作方案》，明确要求充分发挥国资国企在产业发展中的主力军作用，推进国有经济布局优化和结构调整，打造支撑全市高质量发展的国资国企战略力量。合肥产投集团作为国有科技创新和战新产业投资赋能型平台，求变求实、主动作为，贯彻市委市政府的部署，积极落实国企改革深化提升重点工作，积极推动上市公司收购，打造高新技术产业发展新平台。积极落实市委市政府关于国企改革深化提升重点工作，打造高新技术产业发展的新平台。

2、合肥产投拟通过收购上市公司控制权，推动国有经济布局优化和产业转型升级

合肥产投集团深耕产业投资布局多年，积累了丰富的产业链优质项目资源，但就深化提升实现国企高质量发展，缺乏有效的产业优质资源整合平台，难以进一步实现“投产业”到“做产业”的高效转型。通过收购上市公司，并注入产业链相关优质资产、加大对上下游项目投资力度等方式，实现优质产业资源整合，能够更好的发挥国有资本产业引领作用，全面增强产业链厚度，进一步推动合肥市国有经济布局优化和产业转型升级。同时，通过实控型上市公司的后期并购和定向增发，打通产业投资项目退出的渠道，提高国有资产的证券化率和保值增值。

3、文一科技为半导体封装设备头部企业，能够有效带动集成电路产业进一步发展

文一科技作为集成电路领域上市公司，深耕封装设备领域二十多年，长期保持国内封装设备行业领先地位。集成电路产业是合肥市的支柱产业，已集聚超过 500 家企业，形成从设计、制造、封装测试、装备材料的全产业链布局。文一科技契合合肥市集成电路产业结构，有望成为合肥封装企业的核心供应商。另外，文一科技作为上市企业，有望以此作为平台，积极整合合肥市以及合肥产投集团已布局的产业链相关优质标的，加速打造一批专精特新和生态主导型链主企业，有效推动合肥市集成电路产业进一步发展壮大。

（二）交易目的

基于对文一科技现有业务、所处行业及其发展前景的看好，合肥创新投拟通过本次权益变动取得上市公司的控制权。本次交易若顺利实施，将促进上市公司进一步优化股权结构，有利于充分发挥国有和民营融合发展的机制优势，实现优势资源协同发展。各方将本着平等互利、优势互补、长期合作等原则，在产业发展、市场资源、金融支持及业务协同等方面形成全方位互动，共同将上市公司打造成为行业标杆企业。

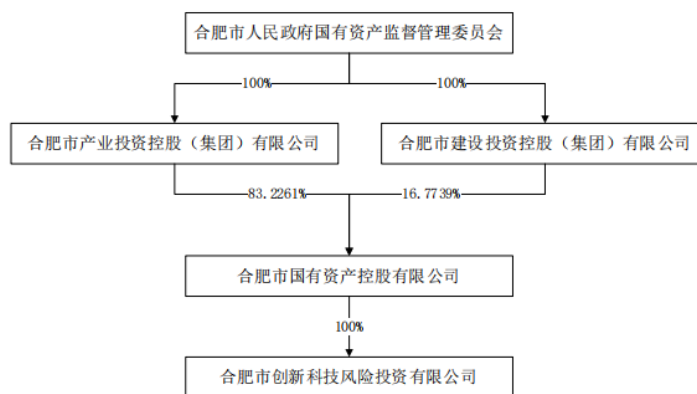
（三）交易基本情况

1、收购方-合肥创新投

合肥创新投成立于 2000 年 8 月，合肥创新投是安徽省设立最早的风险投资机构之一，也是合肥市国资委系统专业化、市场化程度较高的风险投资机构。其控股股东为合肥国控，间接控制方为合肥产投，实际控制人为合肥市国资委。

合肥产投集团作为国有科技创新和战新产业投资赋能型平台，深入贯彻合肥市政府关于国有企业改革深化提升行动部署，充分发挥国资国企在产业发展中的主力军作用，积极推动上市公司收购，力争实现“投产业”到“做产业”的成功转型，推进国有经济布局优化和结构调整，打造支撑全市高质量发展的国资国企战略力量。

图 26：本次交易前合肥创新投的股权控制关系



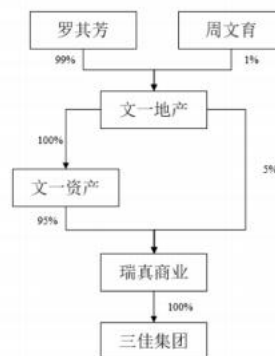
资料来源：公司公告，国元证券研究所

2、标的资产-上市公司文一科技

文一科技致力于半导体行业和化学建材行业模具及设备技术的研发，是我国半导体行业专用精密模具、高端封装装备、新型化学建材模具及设备、矿山输送机零部件的领头羊企业，产品出口到近五十个国家和地区。公司先后承担国家重大科技专项、安徽省重大科技专项、安徽省科技攻关计划和安徽省首台(套)重大技术装备项目，屡获国家重点新产品、安徽省新产品、安徽省工业精品、省部级科技进步奖等多项殊荣，并主持起草了多项国家标准和行业标准。文一科技是上交所主板上市公司，其前身是原电子工业部所属 4150、4963、4524 三个军工厂，被誉为“中华模具第一股”。

本次交易前，受让方三佳集团系文一科技控股股东，持有上市公司 17.09% 股权；瑞真商业系三佳集团一致行动人，持有上市公司 5.05% 股权。三佳集团及其一致行动人瑞真商业共持有上市公司 22.14% 的股权。瑞真商业直接持有三佳集团 100% 股权。罗其芳、周文育系母子关系，二人通过文一地产、文一资产合计持有瑞真商业 100% 股权，系瑞真商业及三佳集团实际控制人。

图 27：收购前三佳集团的股权控制关系



资料来源：公司公告，国元证券研究所

（四）交易方案

本次权益变动方式包括协议转让、表决权委托。合肥产投集团下属公司合肥创新投通过受让文一科技控股股东三佳集团及其一致行动人瑞真商业 17.04%股权，三佳集团将剩余 5.10%股权的表决权委托给合肥创新投行使的方式取得文一科技控制权。

三佳集团、瑞真商业将合计向合肥创新投转让其持有的文一科技 2699 万股普通股股份，占文一科技总股本的 17.04%，及该等股份所对应的所有股东权利和权益。其中，三佳集团向合肥创新投转让 1899 万股股份，占文一科技总股本的 11.99%；瑞真商业向合肥创新投转让 800 万股股份，占文一科技总股本的 5.05%；三佳集团及周文育先生、罗其芳女士与合肥创新投签署《表决权委托协议》，三佳集团将其在转让股份交割后所持有的全部 5.10%文一科技股份对应的表决权、提名和提案权、参会权以及除收益权和股份转让权等财产性权利之外的其他权利不可撤销地委托给合肥创新投行使。本次转让股份价格为 24.45 元/股。

本次交易后，合肥创新投将直接持有文一科技 17.04%股份，可支配文一科技 22.14%的表决权，成为文一科技的控股股东，合肥产投取得文一科技间接控制权，合肥市国资委将成为文一科技的实际控制人。

（五）案例点评

本次交易系地方国资收购上市公司控制权的实践典范。合肥享有“最牛风投城市”的市场美誉，合肥产投集团是“最牛风投之城”合肥的重要国有投资平台，深耕产业投资布局多年，积累了丰富的产业链优质项目资源。本次对文一科技控制权的收购，是合肥产投集团首次由“投产业”向“做产业”进行尝试转型之举。本次交易自交易双方首次接触洽谈至签署相关意向协议仅历时四十余天。磋商洽谈时间远低于市场类似案例所需时长，充分彰显了合肥产投集团在寻找上市公司标的时独具慧眼以及卓越高效的执行力。本次交易将促进上市公司进一步优化股权结构，有利于充分发挥国有和民营融合发展的机制优势，实现优势资源协同发展。

从交易模式来看，“股权转让+表决权委托”实现以较低的股份持有比例取得较高的表决权控制。本次交易前，文一科技除控股股东三佳集团及其一致行动人瑞真商业分别持有上市公司 17.09%、5.05%股权外，第三大股东为外资股且持股比例不超过 1%，股权结构较为分散。本次交易合肥创新投通过协议受让文一科技控股股东三佳集团

及其一致行动人瑞真商业合计持有的 17.04% 的股份，同时三佳集团将其在转让股份交割后所持有的全部 5.10% 文一科技股份对应的表决权委托给创新投行使。本次交易完成后，创新投可支配 22.14% 上市公司表决权，通过“股权转让+表决权委托”实现以较低的股份持有比例取得较高的表决权控制。

二、央企资本赋能量子科技产业化-中国电信收购国盾量子

（一）交易背景

1、量子信息是国家重点发展的未来产业，是国务院国资委鼓励的战略新兴投资方向。

量子通信对提升网络安全、保护个人隐私和推动新一代通信技术的发展具有重要意义，我国高度重视量子通信的发展，“十四五”规划与 2035 远景目标纲要中多次提到了有关“量子科技”的内容，包括“量子信息等重大创新领域组建一批国家实验室”“加强原创性引领性科技攻关”“量子信息城域、城际、自由空间量子通信技术研发，通用量子计算原型机和实用化量子模拟机研制，量子精密测量技术突破”等；2024 年上半年，工信部、科技部、国务院国资委、中国科学院等七部门发布了《关于推动未来产业创新发展的实施意见》，其中多处提出发展量子信息技术；国务院《政府工作报告》指出，2024 年要大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力，“制定未来产业发展规划，开辟量子技术、生命科学等新赛道”。2024 年 2 月，国务院国资委在年度投资部署中强调，要通过股权投资、基金投资等方式，在战略性新兴产业领域布局一批潜力大、成长性好的专精特新企业和独角兽企业。在产业升级上把战略性新兴产业和未来产业摆在突出位置，2025 年中央企业战略性新兴产业收入的占比要达到 35%，在类脑智能、量子信息、可控核聚变等方面进行提前布局。

2、中国电信前瞻布局量子信息产业，与国盾量子合作基础深厚。

早在 2014 年，中国电信就与国盾量子开展合作，共同攻克了量子—经典波分复用技术，建设了上海陆家嘴金融量子保密通信应用示范网。2019 年起，中国电信开始系统布局量子科技和产业。2020 年，中国电信集团发布“量子铸盾行动 1.0”，并与公司联合研发量子密话密信产品，合作建设世界最大规模的量子保密通信城域网络——合肥城域网等。2020 年 11 月，中国电信与国盾量子合资成立中电信量子科技有限公司，系国内第一家央企挂牌的合资量子公司。2022 年 12 月，中国电信联合华为、国盾量子、中电信量子共同发布“OTN 融量子加密专线”创新方案，推进量子加密传送网走向商用。

（二）交易目的

1、增强国盾量子服务国家战略的能力

自 2009 年成立以来，国盾量子以实现量子信息技术的全面产业化为己任，率先在量子通信领域深耕细作，是量子科技产业化的开拓者、实践者和引领者，为国家量子保密通信网络建设、“墨子号”及“济南一号”量子卫星、“祖冲之”号实现超导量子计算优越性等重大项目提供设备、技术和服务支持，主导和参与了多项国内外量子信息标准建设，也形成了可以产业化应用的核心技术和市场认可的研发成果。但随着量子信息国际竞争不断加剧，2021 年 11 月，美国商务部因“努力防止美国新兴技术被用于中国支持军事应用的量子计算，如反隐身和反潜应用，打破加密或开发牢不可破的加密技术”，将公司及子公司上海国盾列入“实体清单”，对公司实施禁运。在此情况

下,进一步增强实力并引入央企作为战略投资者,将有助于公司进一步推动量子技术体系升级和公司创新能力,攻关“卡脖子”技术产品,推动国内量子信息产业链、供应链关键环节自主可控。公司也可以利用中国电信庞大的网络体系和客户资源,在更多的领域和场景下开展产业布局,打通业务技术与市场需求,与下游产业形成更密切的合作关系,加快推动量子产品的应用推广。

2、助力双方实现“1+1>2”的跨越式发展

近年来,中国电信集团围绕建设科技型企业目标,持续加大科研投入,取得了一定的成效,但在量子信息基础研究、技术积累等方面仍有不足。国盾量子在量子通信、量子计算等量子信息核心技术方面具有领先优势,具有从基础研究成果向工程应用和产品快速转化的技术能力体系,但在应用推广、市场拓展等方面有短板。双方战略合作后,中电信量子集团将积极推动中国电信与国盾量子之间的合作和协同,将进一步推动量子技术融入关键数字基础设施建设,推进量子通信关键器件芯片化、设备小型化攻关,推动量子通信网络和经典通信网络无缝衔接,构建完整的空地一体广域量子通信网络,夯实国家主权信息安全的底座。双方还计划发挥中国电信集团在云计算方面的优势,进一步牵引量子计算等更加前沿领域的创新发展,作为云服务“国家队”来牵引量子计算整条产业链发展,支持量子信息领域核心元器件和仪器设备国产化、硬软件系统发展和下游各领域的应用探索,赋能千行百业。

3、优化国盾量子治理结构,夯实发展基础

自2023年7月原实际控制人签署的一致行动协议到期后,国盾量子无控股股东、实际控制人。分散的股权结构仍给公司治理结构和决策机制带来一定的风险。本次发行完成后,中国电信全资子公司中电信量子集团成为公司控股股东,国务院国资委成为公司实际控制人。通过引入中电信量子集团,一方面,可以优化国盾量子的股权结构和公司治理结构,形成更加合理、有效的内部决策机制,提升运营效率,为公司发展奠定坚实的基础;另一方面,国盾量子获得了更为充足的资金,可以进一步发展主营业务,加码核心技术研发,提升抗风险能力,推动公司持续、健康发展。

(三) 交易基本情况

1、收购方——中电信量子集团

中电信量子集团于2023年5月26日成立于安徽省合肥市,是中国电信全资设立的子公司,注册资本30亿元,实际控制人为国务院国资委。中电信量子集团以建设成为“全球领先的量子科技企业”为目标,积极推动量子通信产业化、重点布局量子计算新能力、战略关注量子测量领域,攻坚量子底层核心技术,并依托中国电信覆盖全国全网的云网资源、开发能力、服务渠道等优势,推动量子产业全国规模推广。中电信量子集团2023年12月31日的总资产为8463.55万元,净资产为5749.15万元;2023年度的营业收入为89.75万元,净利润为-13250.85万元。

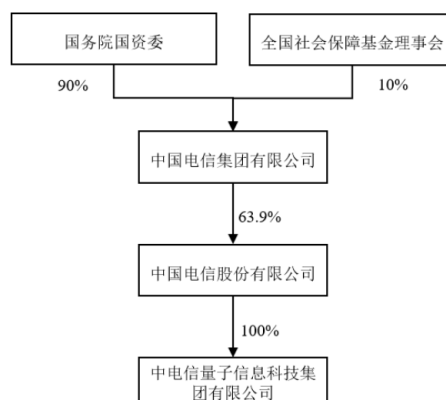
一致行动人科大控股的控股股东、实际控制人为中国科学技术大学。科大控股主营科技成果转化和推广,高科技企业孵化,投资管理,资产运营业务。

一致行动人彭承志于科大控股的控股股东中国科学技术大学任职,在中电信量子集团控股股东中国电信任量子首席科学家,并于2020年11月至2023年7月在中电信量子科技有限公司担任董事,于2009年9月至2023年7月在科大国盾量子技术

股份有限公司担任董事长、总工程师。

中电信量子集团与科大控股及彭承志于 2024 年 3 月 11 日签署《一致行动协议》，约定在协议有效期内双方成为一致行动人，将在处理有关国盾量子生产经营、公司治理、重大决策事项及根据《公司法》等有关法律法规和公司章程需要由公司股东大会、董事会作出决议的事项时，按照一致意见采取一致行动。

图 28：本次交易前收购人与控股股东、实际控制人的股权控制关系



资料来源：公司公告，国元证券研究所

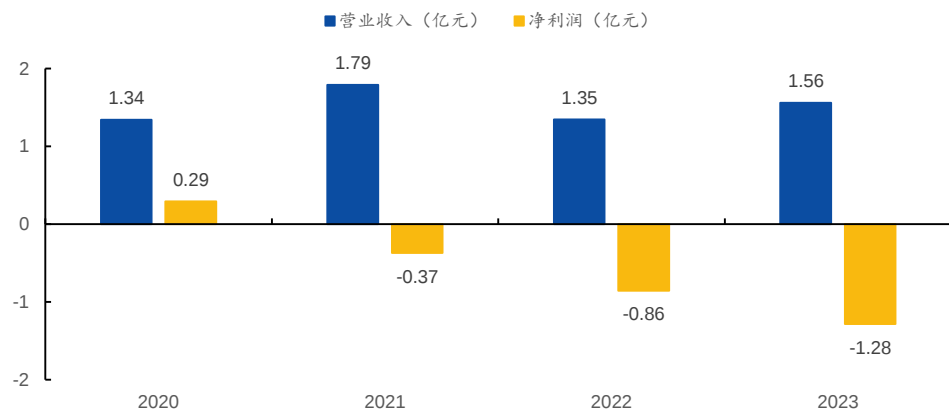
2、被收购方——上市公司国盾量子

上市公司国盾量子作为“量子科技第一股”，是中国量子信息产业化的开拓者、实践者和引领者，技术起源于中国科学技术大学，主要从事量子通信、量子计算、量子精密测量产品的研发、生产和销售，并提供相关的技术服务。通过十余年的创新发展和积累，公司在量子信息相关领域形成了一系列具备产业化应用的核心技术和市场认可的研发成果。量子通信领域，截至 2022 年 11 月公司国内市场份额约 90%，在国际上的规模领先，在量子通信设备行业占据优势地位。量子计算领域，公司参与了中国科学技术大学“祖冲之 1 号”到“祖冲之 3 号”的研发项目，是国内完成量子优越性实验里程碑事件中的唯一企业主体，是全球少数可提供高性能超导量子计算整机能力的企业之一，整机产品已交付下游科研客户。

2023 年公司营业收入 1.56 亿元，同比增加 15.87%。其中，公司量子通信营业收入为 8610.45 万元，量子计算营业收入 4478.25 万元，量子精密测量营业收入为 1772.19 万元。公司全年研发投入为 1.29 亿元，营业收入占比 82.51%，归属于上市公司股东的净利润为-1.24 亿元。2024 年公司预告公司预计 2024 年度实现营业收入 2.54 亿元左右，与上年同期相比，增长 62.70%左右。预计 2024 年度实现归属于母公司所有者的净利润为-3300 万元左右，与上年同期相比减少亏损 73.37%左右。

本次收购前，科大控股直接持有上市公司 13.44%股份，同时拥有潘建伟持有的上市公司 8.22%股份对应的表决权，合计持有上市公司 21.66%股份对应表决权。彭承志直接持有上市公司 2.11%股份，并通过合肥琨腾、宁波琨腾、合肥鞭影间接持有上市公司 2.77%股份。上市公司无实际控制人。

图 29：国盾量子 2020-2023 年营业收入及净利润



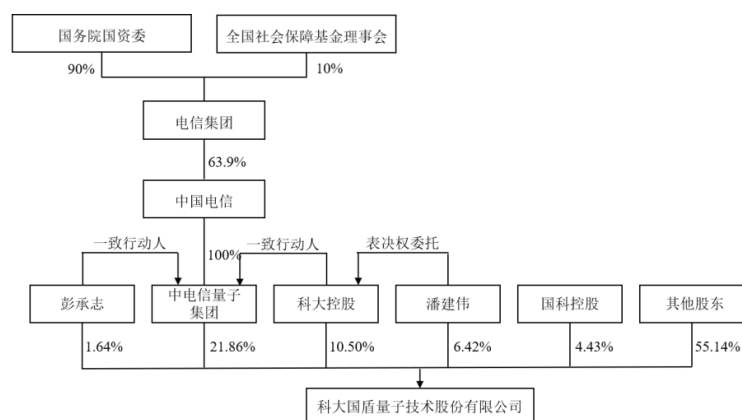
资料来源：公司公告，国元证券研究所

(四) 交易方案

国盾量子向中电信量子集团定向发行，中电信量子集团以现金方式认购国盾量子已发行的股份总数 30% 的人民币普通股股份 2248 万股。认购价格以本次交易定价基准日前 20 个交易日的均价的 80% 经除权除息调整后确定为 78.94 元/股，认购金额为 17.75 亿元。

本次收购后，中电信量子集团通过认购上市公司向特定对象发行的新股，直接持有上市公司总股本的 21.86%，通过与科大控股、彭承志分别达成一致行动安排，合计持股 40.43%，成为上市公司的控股股东，国务院国资委将成为公司实际控制人。

图 30：本次收购后国盾量子股权结构



资料来源：公司公告，国元证券研究所

在本次发行完成后，中电信量子集团将积极推动中国电信与国盾量子之间的合作和协同，具体包括如下方面：(1) 充分发挥中国电信覆盖全国全网的营销、客户服务和云网融合等资源优势，以量子技术配合“四融”(即融云、融安全、融 AI、融平台)，不断丰富“DICT(即综合智能信息服务)+量子”场景化解决方案，赋能千行百业；(2) 支持上市公司战略投资量子领域前沿科技项目，孵化高科技企业；(3) 支持上市公司维持核心技术团队稳定，在符合监管规定的前提下，支持上市公司制定有利于激发高

水平科技人才积极性、主动性、创造性的激励措施；(4) 支持上市公司提升在量子信息业务领域的服务能力、市场竞争力和业务规模；(5) 与中国科学技术大学建立沟通机制，及时协商解决上市公司发展中的各种问题。

(五) 案例点评

从交易双方的所有权性质来看，本次交易融合了“上市公司间吸并+央企并购”两大特征，进一步增强了国有资本在战略新兴产业的地位和影响力。2024 年初证监会提出持续推动并购重组市场化改革，激发市场活力，取消部分行政许可事项，优化重组上市监管要求，提出支持上市公司（包括非同一控制下的上市公司）之间的吸收合并，进一步拓宽多元化退出渠道。本次交易并购方中电信量子集团系上市公司中国电信全资子公司，并购标的国盾量子系科创板上市公司，系上市公司之间吸收合并的实践典范。在新时代的征程中，党中央赋予国资央企坚持和引领高质量发展的重大使命，推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域集中，特别是在前瞻性战略性新兴产业领域。中国电信深入实施国有企业改革深化提升行动，加快战略新兴产业发展，构建面向未来的核心竞争力，将“量子”等七大领域作为重点发展的战略新兴产业，提前布局并持续加大量子科技领域创新投入，积极打造量子通信原创技术“策源地”，勇当现代产业链“链长”，牵头组织国资委“量子信息未来产业启航行动”。中国电信通过投资并购行业领军企业等资本运作手段快速补链强链，完成了量子信息能力全闭环，进一步增强了国有资本在战略新兴产业的地位和影响力。

从交易模式的角度来看，本次交易系央企参与定增，一致行动安排进一步增加表决权比例实现控制。本次交易中，股份认购方中电信量子集团系央企中国电信集团的下属企业，由于受规则限制，股份发行方国盾量子发行的股份比例不能超过 30%。中电信量子集团通过定向发行的股份取得 21.86% 的股份，为进一步增加表决权比例，与公司原有股东科大控股、彭承志签订《一致行动协议》，最终实现控制公司 40.43% 的股份表决权，实现对国盾量子的控制，以实现并购目的。

从产业协同的角度来看，本次交易强化了量子科技产业链专业化整合、国有经济和民营经济的融合力度和产学研合作。国盾量子是国内最早从事量子信息技术产业化的企业，处于产业链中上游，主要提供量子通信底层设备，在关键核心技术攻关、科技成果转化等方面具有优势，但规模较小，且 400 多名员工中有一半都是研发人员，迫切需要集合生态力量进行市场拓展。而中电信量子处于产业中下游，主要利用国盾量子密钥分发设备，结合经典密码体系构建“DICT+量子”全场景能力体系，建设新型信息安全基础设施，并融合电信业务推出各类量子安全产品。通过这次收购，中国电信进一步增强了科技创新的研发实力，完善了战新产业布局，强化了量子科技产业链专业化整合，丰富量子相关产品及服务供给，打造中国电信新的业务增长点。国盾量子通过引入中电信量子集团，一方面，可以优化国盾量子的股权结构和公司治理结构，提升运营效率；另一方面，还获得了更为充足的资金，可以进一步发展主营业务，加码核心技术研发。本次并购打通业务技术与市场需求，有利于推动量子技术更快实用化发展，进一步推动量子通信的产业化，构建国有企业、民营企业优势互补的产业链和创新链体系。

三、新能源领先企业并购 AI 视觉企业-阳光电源并购泰禾智能

(一) 交易背景

阳光新能源作为一家专注于光伏新能源电站设备生产、制造与设计以及新能源发电系统研发、设计、开发、投资、建设、运营及服务的企业，与泰禾智能的业务存在一定的互补性，通过本次收购，阳光新能源有望进一步拓展其在新能源领域的业务布局，实现产业协同效应，提升公司的整体竞争力和市场影响力。

(二) 交易目的

1、有助于阳光电源提升生产效率

泰禾智能是一家基于 AI 视觉识别的成套智能化装备和服务提供商，经过多年发展，在光谱检测技术、智能算法技术和工业机器人自动化技术等方面具备一定的积累。泰禾智能掌握的深度学习技术和 AI 智能视觉技术，可帮助阳光电源优化现有 PCB 线路板焊接等生产过程的 AOI（自动光学检测）设备的检测算法，提高检测速度，同时结合边缘计算技术，实现 PCB 缺陷实时检测和快速决策，减少人工复判时间，进而提升生产效率。

2、有助于阳光电源提高产品良率

泰禾智能拥有长波红外热成像技术和可见光检测技术，可用于阳光电源光伏逆变器等产品 PCB 检测、焊点检测等生产过程在线检测、储能系统电芯一致性检测、光伏电站重要组件、电池片隐裂热斑检测等。阳光电源可通过泰禾智能掌握的过迁移学习算法，持续优化检测模型，提升虚焊等难点缺陷的检出率，目标将 AOI 拦截率提升至 99%以上；利用泰禾智能的深度学习技术建立缺陷特征库，减少误判率，提高整体检测精度；通过数据分析，实现制程参数的自动优化，预防缺陷发生。通过上述技术协同，预计将显著提升阳光电源光伏逆变器、储能系统等制造环节的智能制造水平，从而提升效率与产品可靠性。

3、有助于阳光电源新产品的研发

在电站开发方面，为提升光伏电站安装效率和降低安装成本，阳光电源正在研究开发光伏组件安装机器人，其中运动控制、导航定位和末端 3D 精确定位是安装机器人的核心技术难点。泰禾智能拥有自主研发的工业机器人运动控制器、AGV 技术和 3D 激光雷达等产品技术，通过合作开发，可加快安装机器人落地。另外，为加强电站全生命周期管理，阳光电源正在自主研发全应用场景、全流程数字化电站“开发-设计-建设-运营”平台。泰禾智能可利用其 AI 视觉技术，助力阳光电源电站精准选址；设计环节，泰禾智能可利用其智能算法技术、全局寻优技术和系统仿真技术，助力阳光电源实现系统容量、设备匹配、空间布局的最优设计，提升设计效率和项目经济性。

(三) 交易基本情况

1、购买方-阳光新能源

阳光电源是全球领先的新能源电源设备制造商，产品广泛应用于全球多个国家和地区，是光伏逆变器领域的领先企业之一。阳光新能源为阳光电源控股子公司，成立于 2014 年 12 月 23 日，主要从事电站投资开发业务、光伏电站投资运营业务、储能电站投资运营业务、光伏电站设备销售业务及光伏电站运维业务。

2、标的资产-泰禾智能 10.24%股份

公司是一家专业从事基于人工智能、控制技术、机器人系统的研发、生产、销售、安装和技术服务的国家级高新技术企业、省重点软件企业、创新型试点企业、安徽省民企进出口创汇百强企业，连续多年进入安徽省软件二十强企业榜单，年产值数亿元。经过 10 余年的发展，公司已发展为国内规模较大、产品种类丰富、应用领域广的基于高速高分辨 CCD 技术的智能分选设备和工业机器人及成套装备制造制造商。先后开发出了大米、杂粮、茶叶等各类用途的农产品智能分选设备和塑料、工业盐等工业智能分选设备以及码垛机器人、冲压机器人、AGV、立库等智能装备产品。凭借良好的性能，产品遍布全国各区域及亚洲、北美洲、欧洲、非洲、大洋洲等众多国家和地区。

（四）交易方案

本次权益变动采用协议转让和表决权委托的方式进行。阳光新能源以每股 24 元的价格受让许大红、葛苏徽、唐麟、王金诚等转让方持有的泰禾智能 1877.32 万股股份（占上市公司总股本的 10.24%），同时，葛苏徽、王金诚将其分别所持的 465.69 万股（占总股本的 2.54%）、107.57 万股（占总股本的 0.59%）股份对应的表决权无条件且不可撤销地委托给阳光新能源行使；许大红及其一致行动人杨亚琳无条件且不可撤销地放弃其所持的剩余 4251.64 万股股份（约占泰禾智能股份总数的 23.18%）所对应的表决权。

本次股份转让的总价款为 4.5 亿元人民币。

（五）案例点评

从产业协同角度来看，借助泰禾智能在智能化装备和视觉识别领域的技术优势和市场资源，阳光电源将进一步完善其在新能源产业链中的布局。根据泰禾智能的统计，目前已经利用其基于 AI 的多光谱检测技术为光伏产业链硅料生产相关环节提供筛选及检测服务，已经并正持续扩大储能电池的回收领域的分选设备业务。本次收购完成后，阳光电源将加强与泰禾智能之间的合作，以泰禾智能现有的 AI 视觉识别的成套智能化装备和基于 AI 的多光谱检测技术为基础，以公司的逆变器及储能产线和光伏电站建设为应用场景，在扩大泰禾智能下游领域的同时，进一步促进公司生产环节的提质增效。

四、外资战投助力国企混改打造新能源汽车闭环-大众中国战略投资江汽控股

（一）交易背景

1、合资股比限制放开

2018 年 6 月 28 日，国家发改委、商务部发布《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018 年版）》，汽车行业取消专用车、新能源汽车外资股比限制，2020 年取消商用车外资股比限制，2022 年取消乘用车外资股比限制以及合资企业不超过两家的限制。

2、汽车市场电动化转型

全球汽车行业呈现智能化和电动化的转型趋势，中国新能源汽车市场更是呈现出蓬勃发展的态势。中国作为全球汽车产业的关键市场，吸引着全球汽车行业的目光。

3、安徽省积极推动新能源汽车产业发展

安徽省多年来坚持培育壮大汽车产业链，把新能源和智能网联汽车列入安徽十大新兴产业；并坚持把江淮大众新能源汽车项目作为先进制造业发展的“一号工程”，集中力量加以推进。

（二）交易目的

大众中国与江汽控股在战略、市场、技术、产品、资源整合等方面具有高度协同效应。

在战略层面，大众中国着眼于全球汽车产业电动化、智能化的转型趋势，计划大力拓展在中国的新能源汽车市场。江汽控股作为中国传统商用车领域的老牌国企，在新能源领域也早有布局，双方战略方向契合。通过合作，大众可借助江汽控股在中国本土市场的战略资源与渠道，加速自身电动化战略落地，而江汽控股也能依托大众的全球战略视野实现转型升级。

从市场角度看，大众在中国已拥有广泛的消费群体和较高的品牌知名度。江汽控股在商用车以及部分特定区域的乘用车市场具备优势，双方合作后，可整合销售网络与市场渠道，实现资源共享，大众能够借此进入江汽控股擅长的细分市场，江汽控股也可借助大众的品牌影响力提升市场份额，共同开拓更广阔的市场版图。

技术上，大众在汽车制造技术、新能源技术、智能网联技术等方面处于行业领先地位。江汽控股也有自身的技术研发积累，尤其在商用车制造技术上有一定专长。大众投资江汽控股后，双方可开展技术交流与合作，大众的先进技术能够赋能江汽控股提升产品技术含量，江汽控股的部分技术经验也可能为大众提供新思路，加速技术创新与成果转化，共同提升在技术领域的竞争力。

产品方面，大众拥有丰富多样的产品线，涵盖多个品牌与细分车型。江汽控股同样有自身特色产品，如知名的商用车系列等。通过合作，双方可在产品研发、生产、定位等方面深度协作，利用各自优势共同开发适应市场需求的新产品，丰富产品矩阵，实现产品差异化竞争，满足不同消费者的多样化需求。

资源整合层面，江汽控股拥有土地、厂房、设备等生产资源，以及本地的人力资源、政策资源等。大众则具备全球采购资源、资金资源、品牌资源等优势。双方合作后，能够实现生产资源优化配置，降低生产成本，提升供应链效率；利用大众的资金与品牌资源，结合江汽控股的本地政策与人脉资源，在融资、品牌推广等方面产生协同效应，实现资源利用的最大化。

（三）交易基本情况

1、收购方-大众汽车（中国）投资有限公司

大众汽车（中国）投资有限公司是德国大众汽车股份公司在中国设立的全资控股公司，系大众汽车股份公司在华地区总部，主要负责投资、科研和咨询业务。德国大众汽车股份公司成立于1937年，总部位于德国沃尔夫斯堡，是欧洲最大的汽车公司，也是世界汽车行业中最具实力的跨国公司之一，旗下拥有大众、奥迪、保时捷、斯柯达、宾利、布加迪、兰博基尼等众多知名汽车品牌以及杜卡迪摩托车品牌。德国大众在全球范围内拥有庞大的客户群体和较高的市场份额，尤其在欧洲和中国市场具有重要

的影响力。

2、标的资产-安徽江淮汽车集团控股有限公司、江淮大众汽车有限公司

安徽江淮汽车集团控股有限公司是一家国有控股企业，总部位于安徽省合肥市，其前身为 1964 年成立的合肥江淮汽车制造厂。江汽控股是上市公司江淮汽车的控股股东，是一家集全系列商用车、乘用车及动力总成研产销和服务于一体，涵盖汽车出行、金融服务等众多领域的综合型汽车企业集团。现有主导产品包括重、中、轻、微型卡车、皮卡、多功能商用车、MPV、SUV、轿车、客车，专用底盘及变速箱、发动机、车桥等核心零部件，已形成燃油和新能源动力的整车业务、核心零部件、汽车出行、汽车服务四大板块，致力于打造“全生态链、全产业链、全价值链”的综合性汽车服务平台。

江淮大众汽车有限公司现已更名为大众汽车（安徽）有限公司，2017 年 12 月 22 日于安徽注册成立，由大众汽车集团与安徽江淮汽车集团股份有限公司合资组建，是大众汽车集团在中国第一家专注于新能源汽车的合资企业。该公司主要聚焦于新能源汽车及相关零件的研发、制造、生产和销售等，规划打造基于集团 MEB 模块化电驱动平台的纯电动汽车。

（四）交易方案

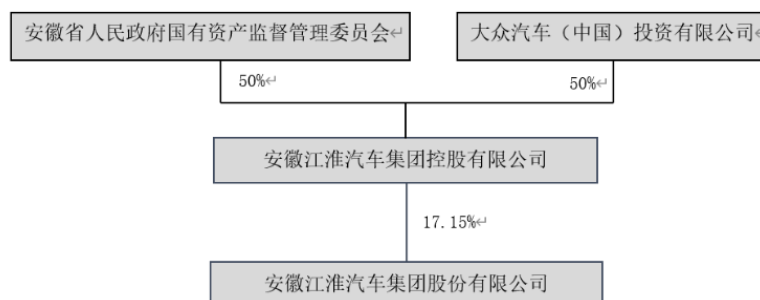
1、大众中国投资增资获取江汽控股 50%股权

2020 年 5 月 29 日，大众汽车（中国）投资有限公司与安徽省国资委签署《关于向安徽江淮汽车集团控股有限公司增资之意向书》，由大众中国投资在 2020 年 12 月 31 日之前或各方另行约定的其他日期通过增资方式获取安徽江淮汽车集团控股有限公司 50%的股权。

2020 年 6 月 11 日，安徽省国资委、大众中国投资、江汽控股签署《关于安徽江淮汽车集团控股有限公司投资协议》。江汽控股应发行且大众中国投资应认购代表江汽控股等价于人民币 1,791,542,945 元的注册资本的新股权，对价为人民币 2,382,732,197 元。大众中国投资完成对新股权的认购后，江汽控股的总注册资本应增加至人民币 3,583,085,890 元。增资完成后，大众中国投资将成为江汽控股的股东，持有江汽控股 50%的股权，安徽省国资委持有 50%的股权并仍控制江汽控股。

同时，在《关于安徽江淮汽车集团控股有限公司投资协议》签订之日后的约定时限内，江汽控股应当将其持有的安徽江淮汽车集团股份有限公司 152,968,794 股（约占江淮汽车总股本的 8.08%）的股份，连同收取相应分红的权利，转让给除目标公司（目标公司系指江汽控股、江淮汽车和江淮汽车直接或间接控制的子公司）外由安徽省国资委全资控股的一家或多家实体。江汽控股应当将其持有的除江淮汽车外其他有关实体中的股权或出资人权益，以及除个别保留资产和负债外的江汽控股所有的现金、应收现金、其他流动资产、全部固定资产、无形资产、其他非流动资产、实际及或有负债（包括全部流动负债和非流动负债），转让给除本协议中列明的目标公司外一家或多家实体。江汽控股应当保留其持有的江淮汽车其余 324,703,028 股（约占江淮汽车总股本的 17.15%）的股份。在本协议签订之日后，江汽控股应自担费用，在实际可行情况下尽快将其注册资本自人民币 2,595,070,000 元减少至人民币 1,791,542,945 元，并向相关市场监管部门完成减资的登记程序。

图 31：增资完成后江淮汽车的股权控制关系



资料来源：公司公告，国元证券研究所

2、大众中国投资及江淮汽车增资合资公司江淮大众

2020 年 5 月 29 日，大众汽车（中国）投资有限公司与安徽省国资委签署《关于向安徽江淮汽车集团控股有限公司增资之意向书》，江汽控股将促成大众中国投资与安徽江淮汽车集团股份有限公司于同日达成关于大众中国投资及江淮汽车向江淮大众汽车有限公司（大众中国投资及江淮汽车的合资公司）增资的最终协议。

2020 年 6 月 11 日，安徽江淮汽车集团股份有限公司、江淮大众汽车有限公司和大众汽车（中国）投资有限公司签署《关于江淮大众汽车有限公司的投资协议》，大众中国投资应认购代表合资公司等价于人民币 4,516,711,460 元注册资本的新股权，江淮汽车应认购代表合资公司等价于人民币 838,903,820 元注册资本的新股权，大众中国投资和江淮汽车分别完成对合资公司新股权的认购后，合资公司的总注册资本应从人民币 2,000,000,000 元增加至人民币 7,355,615,280 元。合资公司增资交易完成后，大众中国投资将持有合资公司 75%的股权，江淮汽车持有合资公司 25%的股权。

2020 年 12 月 2 日，双方已按照协议约定出资。大众中国投资成为江淮汽车控股股东江汽控股的股东，持有江汽控股 50%股权，持有合资公司江淮大众 75%股权，并获得合资公司管理权。2020 年 12 月 22 日，上述增资事项完成工商登记变更，合资公司江淮大众汽车有限公司正式更名为大众汽车（安徽）有限公司。

（五）案例点评

大众汽车集团对江汽控股的战略投资，是中国汽车产业开放与国企混改的标志性事件。大众汽车通过 21 亿欧元（约 160 亿元人民币）的资本布局，获得江汽控股 50%股权，还将合资公司江淮大众的持股比例提升至 75%，同时控股动力电池企业国轩高科 26.47%股份，形成“整车+电池”的闭环生态。

混改模式创新，助力产业协同深化。首次在省属国企集团层面引入外资参与混改，安徽省国资委通过公司章程修订保留战略决策权，既盘活江淮闲置产能，又实现产业协同深化，并以合肥为支点辐射“一带一路”市场。这一案例为外资参与中国产业链重构提供了“技术授权+资本绑定”的新范式。

五、央企重组优化钢铁产业布局-宝武集团并购马钢集团

（一）交易背景

本次收购是贯彻落实党中央、国务院关于促进我国钢铁行业健康发展，深入推进国有经济布局结构调整，落实供给侧结构性改革，加快产能过剩行业兼并重组的重要举措，满足服务国家“长江经济带”战略、加强区域经济协同发展的客观要求，是培育具有国际竞争力的世界一流企业集团的关键措施。

2015年，我国钢铁行业产能利用率在71.3%（按照国际惯例，低于78%即为严重的产能过剩），存在产能过剩问题。在供给侧改革的推动下，2016-2018年，我国钢铁行业分别完成了6500万、5000万、3000万吨钢铁去产能目标任务。国务院国资委明确要求2025年前十名钢企产能占比超60%。此次股权划转后，宝武集团产能将达9000万吨，大大提升了钢铁行业集中度。

（二）交易目的

中国宝武与马钢集团重组，一方面将带动马钢实现跨越式发展，壮大安徽省国有经济，促进钢铁及相关产业聚集发展，助推安徽省产业结构转型升级，实现更高质量发展，另一方面将推动中国宝武成为“全球钢铁业的引领者”的远大愿景，进一步打造钢铁领域世界级的技术创新、产业投资和资本运营平台。

（三）交易基本情况

1、收购方-中国宝武钢铁集团有限公司

中国宝武钢铁集团有限公司是国务院国有资产监督管理委员会直接控制的国有企业，总部位于武汉和上海。2016年12月1日，中国宝武钢铁集团有限公司在上海揭牌成立（宝钢集团与武钢集团联合重组），主营业务以钢铁生产制造、销售为主，并兼具新材料业务、贸易物流业务、工业服务、城市服务和产业金融板块的业务。宝钢股份专业生产高技术含量、高附加值的碳钢薄板、厚板与钢管等钢铁精品，主要产品包括冷轧碳钢板卷、热轧碳钢板卷、钢管产品。中国宝武经营规模和盈利水平处于行业领先地位。根据马钢股份收购公告书，中国宝武2016-2018年营业收入分别为3096.21、4004.82、4386.20亿元，净利润分别为52.19、93.58、274.49亿元。

2、被收购方-马钢（集团）控股有限公司

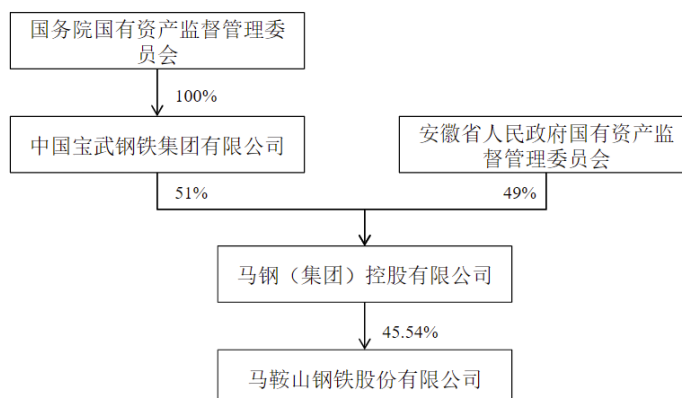
马钢（集团）控股有限公司重组前为安徽省国资委直接控制的公司。1998年改制成立，是我国特大型钢铁联合公司之一，是安徽省最大的钢铁企业。马钢控股持有上市公司马钢股份45.54%的股份。上市公司马钢股份的主营业务为钢铁产品的生产和销售，主要产品是钢材，包括板材、长材和轮轴三大类细分产品。其中板材类产品主要包括热轧薄板、冷轧薄板、镀锌板及彩涂板，广泛应用于汽车、家电、建筑等行业；长材类产品主要包括棒线材和型钢，应用于建筑、石油化工、铁路建设等行业；轮轴产品主要包括火车轮、车轴及环件，广泛应用于铁路运输、港口机械、石油化工、航空航天等领域。2016-2018年，上市公司马钢股份营业收入分别为482.75、732.28、819.52亿元，净利润分别为12.57、50.72、70.58亿元。

（四）交易方案

中国宝武对马钢集团实施重组，安徽省国资委将马钢集团51%股权无偿划转至中国

宝武。通过本次收购，中国宝武将直接持有马钢集团 51% 的股权，并通过马钢集团间接控制马钢股份 45.54% 的股权，并成为马钢股份的间接控股股东。

图 32：本次收购后马钢股份股权结构



资料来源：公司公告，国元证券研究所

本次收购完成后，马钢股份的实际控制人将由安徽省国资委变更为国务院国资委。本次收购不涉及马钢股份的股权、资产、业务和人员的调整，对马钢股份与收购人之间的人员独立、资产完整、财务独立、机构独立将不会产生影响，马钢股份仍将具有独立经营能力，在采购、生产、销售、知识产权等方面均保持独立。

（五）案例点评

此次并购既是落实供给侧改革政策、产能过剩行业去产能的标杆案例，也是服务长江经济带战略、优化沿江产业带布局的关键举措，为钢铁行业从规模扩张转向高质量发展提供了战略范式。马钢位于长江经济带核心区域，与宝武上海、武汉基地形成沿江“弯弓搭箭”战略布局，通过地理区位互补优化长三角钢铁产能分布。重组后，马钢依托宝武技术资源实现产品互补，依托宝武工业互联网平台实现三地订单共享、物流协同，形成从上海研发到马鞍山制造、武汉深加工的产业闭环，助力马钢成为安徽省首家环保绩效 A 级钢企，并推动中国钢铁业国际竞争力提升。此次重组既是落实国家去产能政策的标杆案例，也为央地利益协调和产业链升级提供了示范。

六、现金收购多领域标的构建 AI 生态-科大讯飞多次现金并购

（一）交易背景

“十四五”规划将人工智能作为最高优先级的前沿科技领域，为中国人工智能产业带来重大机遇。在数字经济时代的快速发展下，许多高新信息技术龙头企业，凭借其丰富的管理经验、市场资源、资金实力和成熟的核心技术，通过多元化的并购实现转型升级。

（二）交易目的

1、实现产业规模化，抢占市场份额

科大讯飞自 2008 年上市以来，在国内语音市场和人工智能行业中处于领先地位。并购策略能助其快速扩市场、并降低研发成本，实现规模经济和协同效应。

2、突破行业限制，实现多元经营

随着科大讯飞的持续发展，单纯聚焦于同一行业的并购，虽一定程度推动了规模的快速扩张与技术的创新突破，但却逐渐逼近发展天花板。在此背景下，多元化并购成为打破行业桎梏的有力举措，不仅能让科大讯飞借助被并购企业的品牌影响力，迅速进入新的业务领域，还能获取关键核心技术，突破行业限制，拓展业务生态链条，为企业开辟更为广阔的发展空间。

3、向多行业延伸，实现协同发展

科大讯飞计划利用其核心的人工智能技术与开放平台，推动跨行业服务创新，促进不同领域间的良性互动和协同发展，实现外延式扩张，进一步稳固和增强了科大讯飞在人工智能领域的领导地位和行业影响力。

（三）交易基本情况

1、收购方-上市公司科大讯飞

科大讯飞股份有限公司成立于 1999 年，总部位于合肥，是中国智能语音与人工智能领域的领军企业，专业从事语音及语言、自然语言理解、机器学习推理及自主学习等人工智能核心技术研究，人工智能产品研发和行业应用落地的国家级骨干软件企业。公司 2008 年在深交所上市，主要产品和服务为讯飞开放平台及消费者业务、智慧教育、智慧医疗、智慧城市、智慧金融、智慧汽车。

2、标的资产-广东启明科技发展有限公司、上海讯飞瑞元信息技术有限公司、安徽讯飞皆成信息科技有限公司、北京乐知行软件有限公司、广州讯飞易听说网络科技有限公司

1) 广东启明科技发展有限公司成立于 2004 年，主要从事计算机软件、机械设备等生产与销售，标准化考场相关产品及系统，主要产品包括招生考试软件和考试数据处理等。

2) 上海讯飞瑞元信息技术有限公司成立于 2006 年，业务包括电信增值服务、计算机软硬件开发等。

3) 北京乐知行软件有限公司成立于 2011 年，业务包括技术开发与服务、计算机系统服务、数据处理等，主要产品有数字校园解决方案等。

4) 安徽讯飞皆成信息科技有限公司成立于 2009 年，主要从事软件开发、系统集成等业务。

5) 广州讯飞易听说网络科技有限公司成立于 2016 年，业务涵盖信息传输和软件信息技术服务业。

（四）交易方案

1、上市公司科大讯飞收购广东启明科技发展有限公司 100%股权

2013 年 6 月 24 日，科大讯飞于与启明科技签订股权转让协议，以自有资金 48,000 万元收购广东启明科技发展有限公司 100%的股权，收购当年支付 40,000 万元，剩余账款根据启明科技未来三年的业绩考核兑现情况分期支付，2016 年已完成全部剩余账款支付，实现对启明科技的 100%持股。

2、上市公司科大讯飞收购上海讯飞瑞元信息技术有限公司 100%股权

2014 年 10 月 23 日，科大讯飞与上海讯飞瑞元信息技术有限公司程魁等 7 名自然人股东及上海鼎瑞峰股权投资中心（有限合伙）、上海简谱投资管理中心（有限合伙）2 名合伙企业股东签订了《关于买卖上海讯飞瑞元信息技术有限公司 100%股权之股权转让协议》。科大讯飞以自有资金 16,128 万元分三期购买上海瑞元 100%的股权。2016 年，科大讯飞已完成全部支付，实现对上海瑞元 100%持股。

3、上市公司科大讯飞收购北京乐知行软件有限公司 100%股权

2016 年，科大讯飞以 49,595.00 万元的对价收购乐知行 100%股权，其中 35,280.00 万元以向交易对方发行股份 12,942,041 股支付，14,315.00 万元以现金支付。

4、上市公司科大讯飞收购安徽讯飞皆成信息科技有限公司股权

2016 年，科大讯飞以 10,105.92 万元现金对价收购孙曙辉、孙一鸣和申巍合计所持讯飞皆成合计 23.20%股权，交易完成后科大讯飞对讯飞皆成的股权比例达到 72.22%。2017-2019 年间，科大讯飞继续陆续收购讯飞皆成剩余股权，于 2019 年实现讯飞皆成 100%持股。

5、上市公司科大讯飞收购广州讯飞易听说网络科技有限公司 25%股权

2019 年，科大讯飞以 14,175 万元现金对价收购易听说 25%股权，此前科大讯飞华南分公司已持有易听说 75%股份，此次并购后实现对易听说 100%持股。

（五）案例点评

现金对价的支付方式避免了因股权变动带来的内部治理的不确定性，加快了科大讯飞的多元化并购进程。科大讯飞在上述多次并购中，多数以现金方式支付对价，避免了因股权变动带来的内部治理不确定性，加快了并购进程，使科大讯飞能在激烈的市场竞争中迅速抓住机遇，整合资源，快速进入新的业务领域，提升自身综合实力。

高股权并购体现出科大讯飞追求深度整合的决心。科大讯飞上述并购最终均实现对被并购标的 100%持股，对被并购公司的高度控制权，有助于其在战略方向、业务流程、资源配置等方面进行统一规划和调配，能更高效地实现协同效应。

多元化并购促使科大讯飞实现跨行业布局和协同发展，不断拓宽应用“赛道”，实现源头技术创新和产业应用的良性互动。通过多元化并购，科大讯飞能充分挖掘各业务板块之间的协同潜力，整合不同行业的资源，不断拓宽应用“赛道”，实现源头技术创新和产业应用的良性互动。

七、锻压设备企业并购完善高端装备产业链-合锻股份收购中科光电

（一）交易背景

1、上市公司寻求外延式发展，打造高端智能制造装备系统服务商

合锻股份是国内领先的锻压设备生产商，主要从事液压机和机械压力机的研发、生产和销售，广泛应用于汽车、船舶、航空航天、轨道交通、能源、石油化工、家电、军工、新材料应用等行业和领域。近年来，受国内经济下行压力影响，机床行业需求低迷，公司营业收入及净利润有所下降。为拓展业务领域、优化产业结构，合锻股份计

划通过外延式发展，向高端智能制造装备领域转型。中科光电主要从事光电检测与分级专用设备的研发、生产和销售。光电检测与分级专用设备的应用范围十分广泛，渗透到了农业、工业、服务业及居民日常生活中的方方面面。本次交易拓展了公司的主营产品，拓展公司在智能装备相关产品的种类，提升公司整体规模、实力，符合公司的长期发展战略。

2、国家政策鼓励上市公司通过并购重组实现产业升级和资源整合

《国务院关于促进企业兼并重组的意见》等文件明确提出支持企业利用资本市场开展兼并重组，推动行业整合和产业升级。目前，我国资本市场并购行为日趋活跃，并购手段逐渐丰富，并购市场环境良好，产业并购得到了政策的多方支持。在此背景下，合锻股份通过并购优质公司实现外延式扩张，进一步增强公司的竞争力。

（二）交易目的

中科光电主要从事智能检测分选装备的研发、生产和销售，其产品与合锻股份现有业务形成互补。通过收购中科光电，合锻股份将拓展主营产品种类，进入智能检测分选装备领域，优化产品结构。合锻股份主要产品为各类专用、通用液压机和机械压力机，主要下游行业包括汽车、船舶、航空航天、轨道交通、能源、石油化工、家电、军工、新材料应用等行业和领域。公司所处行业与我国国民经济整体发展状况具有较强的相关性，下游固定资产投资直接影响对公司产品的市场需求。近年来，受国内经济下行压力的影响，下游部分行业投资动力不足，机床行业市场需求不旺。为了公司平稳快速发展，更好地回报广大股东，合锻股份通过收购中科光电，丰富产业结构，提高公司抵御市场风险的能力。

中科光电的管理团队、技术团队、销售渠道等无形资源具有较高价值，其未来盈利能力较强。交易完成后，中科光电的业绩将纳入合锻股份合并报表，提升上市公司整体盈利水平。

双方统一研发体系，共享技术资源，优化管理能力，提升资金使用效率，在技术、管理和财务等方面实现协同效应，增强上市公司整体竞争力。

（三）交易基本情况

1、购买方-上市公司合锻股份

公司主要从事锻压设备的研发、生产和销售。公司主要产品为各类专用、通用液压机和机械压力机，广泛应用于汽车、船舶、航空航天、轨道交通、能源、石油化工、家电、军工、新材料应用等行业和领域。

合并前公司控股股东为严建文，实际控制人为严建文，其中严建文持有公司 7,365 万股股份，持股比例为 41.03%。

2、交易标的-中科光电 100%的股权

中科光电是一家专业从事智能检测分选装备的研发、生产和销售的高新技术企业，主要产品为大米色选机、茶叶色选机及其他用途色选机。中科光电自成立以来，一直致力于智能检测分选装备的研发、生产和销售。近年来，面对食品检测分选、工业品检测分选领域为代表的检测市场需求快速增加，中科光电及时把握和引导市场需求、准确判断业务发展方向，不断加强技术创新和市场营销，使得中科光电产品在行业内一

直保持较强的竞争力。中科光电拥有的“安美达”商标为中国驰名商标，在市场中享有较高的美誉度。目前，中科光电拥有多个高新技术产品机型和省市名牌产品。

合并前段启掌直接持有中科光电 76.5%的股份，为中科光电控股股东、实际控制人。

（四）交易方案

采用资产基础法对交易标的进行评估，在评估基准日，交易标的评估价值为 12,481.77 万元；采用收益法对交易标的进行评估，在评估基准日，交易标的评估价值为 6.62 亿元，经交易各方协商，最终作价 6.6 亿元。

合锻股份以发行股份及支付现金的方式向段启掌、张存爱等 11 位交易对方支付交易对价，其中发行股份 1875 万股，支付现金 2.31 亿元。发行股份价格为 22.88 元/股。

合锻股份拟向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，总额不超过 6.6 亿元，用于支付现金对价、技术中心建设项目、中介机构费用及补充流动资金。

（五）案例点评

合锻股份收购中科光电是一起典型的产业整合型并购案例。合锻股份作为高端装备制造企业，拥有较强的机械制造能力和广泛的客户资源，但在光电检测技术方面存在短板。中科光电在光电检测技术、智能算法和自动化设备方面具有领先优势，其技术可直接应用于合锻股份的现有产品线，提升产品智能化水平。通过整合，合锻股份可以将中科光电的技术优势与自身的制造能力相结合，开发出更具竞争力的智能化装备，提升产品附加值。中科光电在光电检测领域的技术可帮助合锻股份拓展新的业务领域，如新能源、半导体等高精度检测市场。中科光电的客户群体与合锻股份的客户群体存在一定的重叠和互补性，通过整合可实现市场资源共享，扩大市场份额。通过整合双方资源，合锻股份有望在高端装备制造领域实现技术升级和业务拓展，进一步提升其市场竞争力和企业价值。

八、新能源电池资产借壳上市-东源电器并购国轩高科

（一）交易背景

1、电力系统领域竞争日益激烈，公司寻求多元化发展

东源电器主营业务为输配电设备的生产和销售，客户以电力系统（国省网公司）为主、用电单位（企业用户）为辅。近年来，我国电力投资总额不断增加，但增速有所放缓，影响电力行业企业的成长和盈利空间；同时，国家电网公司实施集中招标采购，电力系统领域的竞争日益激烈；此外，公司在企业用户领域的销售下滑，销售仍将依赖于国家电网公司；最后，公司现有产品结构中智能化产品占比不高，不能满足智能电网建设的需要，因此，公司成长性不足。目前，我国输配电设备行业市场竞争激烈，尤其在 126kV 及以下电压等级的输配电设备竞争尤为激烈，公司重组完成后上市公司在现有输配电设备业务的基础上将增加锂离子动力电池（组）业务，进而实现多元化发展。

2、锂离子动力电池行业发展前景广阔

标的公司国轩高科专注于新能源汽车用锂离子动力电池（组）自主研发、生产和销售，主要产品包括锂离子动力电池组产品、锂离子单体电池（电芯）、磷酸铁锂正极材料等。动力电池是新能源汽车的核心部件，随着国家对新能源汽车的大力推广、人民群

众环保意识的加强以及新能源汽车和锂离子动力电池相关技术日趋成熟，锂离子动力电池产业正步入快速发展阶段。国务院《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》的重点发展方向和主要任务明确提出重点突破高性能动力电池、电机、电控等关键零部件和材料核心技术，大幅度提高动力电池和电机安全性与可靠性，降低成本。

（二）交易目的

1、提升上市公司整体资产质量

上市公司在保留输配电设备业务的同时，将盈利能力较强的锂离子动力电池业务及资产注入，增强上市公司的资产规模、盈利能力、核心竞争力，解决可持续发展问题，切实保障广大股东特别是中小股东利益；

2、国轩高科亦可藉此进入资本市场，通过资本市场获得快速发展

随着锂离子动力市场的不断增长，国轩高科的业务已进入高速增长的跨越式发展时期，国轩高科可充分发挥其在动力电池业务方面的竞争优势，借力资本市场加快业务发展，为上市公司全体股东带来丰厚回报。

本次募集配套资金将用于国轩高科投资建设年产 2.4 亿 AH 动力锂电池产业化项目、动力锂电池及其材料研发中心建设项目，以提高本次交易的整合绩效。

（三）交易基本情况

1、购买方-上市公司东源电器

公司主营业务为系列开关、开关柜、变压器、互感器等输配电设备产品以及钢结构产品的研发、生产和销售；主要产品为系列开关、开关柜、变压器及互感器等，其中以系列开关、开关柜为主。

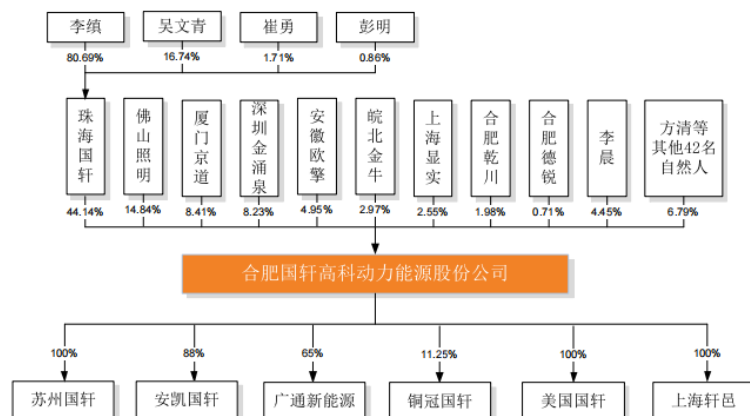
2、标的资产-国轩高科 99.26%股权

国轩高科是国内最早从事新能源汽车用锂离子动力电池（组）自主研发、生产和销售的企业之一。国轩高科产品包括锂离子动力电池组产品、锂离子单体电池（电芯）、磷酸铁锂正极材料等；其中磷酸铁锂正极材料作为关键原材料在制造锂离子单体电池时使用。国轩高科产品已经广泛应用于纯电动汽车和混合动力汽车等领域。目前公司已和国内多家汽车生产厂家建立了合作关系，配套国轩高科电池组申报并已进入工信部新能源汽车目录的车型共有 65 款。

2012 年、2013 年及 2014 年国轩高科营业收入从 5.53 亿元增加至 10.14 亿元，复合增长率为 35.44%，保持了持续快速增长态势，未来随着产能逐步增加，其主营业务收入水平和盈利能力将持续提升。截至 2014 年 12 月 31 日，国轩高科总资产 26.35 亿元，归属于母公司股东的所有者权益为 11.04 亿元，报告期实现归属于国轩高科母公司股东的净利润分别为 1.28 亿元、2.20 亿元及 2.51 亿元。

本次交易前，孙益源为上市公司的控股股东和实际控制人，国轩高科控股股东为珠海国轩，实际控制人为李缜。

图 33：本次交易前国轩高科股权结构



资料来源：公司公告，国元证券研究所

（四）交易方案

以 2013 年 12 月 31 日为基准日对标的资产分别采用资产基础法和收益法进行了评估。其中，采用资产基础法评估价值为 9.16 亿元；采用收益法评估价值为 33.51 亿元，最终确定采用收益法评估结果；国轩高科 100% 股权评估价值为 33.51 亿元，较其账面净资产价值 8.60 亿元增值 24.91 亿元，增值率 289.76%。协商后确定交易价格为 33.26 亿元。

1、发行股份购买资产

珠海国轩贸易有限责任公司、佛山电器照明股份有限公司等 9 家企业及李晨等 42 名自然人将合计持有的国轩高科 99.26% 股权作价 33.26 亿元出售给东源电器。发行价格为经除权除息调整后董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价 6.81 元/股，东源电器发行股份 4.88 亿股向交易对方支付交易对价。本次重大资产重组完成后，国轩高科成为东源电器的控股子公司。

2、向特定对象募集配套资金

东源电器拟向特定对象李镇、王菊芬、吴永钢、陈林芳等四名自然人发行股份募集配套资金，募集配套资金总额 8.208 亿元，募集资金总额将不超过本次交易总额的 25%，李镇、王菊芬、吴永钢、陈林芳等四名自然人将以现金认购上市公司本次发行的股票。根据拟募集配套资金的金额及发行价格计算，东源电器本次募集配套资金拟发行股份数量为 1.21 亿股，其中：李镇认购 1 亿股，王菊芬认购 803.52 万股，吴永钢认购 803.52 万股，陈林芳认购 401.76 万股。

本次交易前，孙益源为上市公司的控股股东和实际控制人，国轩高科控股股东为珠海国轩，实际控制人为李镇。本次交易完成后，珠海国轩将成为上市公司控股股东，李镇将成为上市公司实际控制人。

本次交易完成后，东源电器的控股股东将变更为珠海国轩，实际控制人将变更为李镇，且本次交易中上市公司拟购买标的资产的交易价格为 33.26 亿元，占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报表期末资产总额的比例为 262.80%，超过 100%。按照《重组管理办法》的规定，本次交易构成借

壳上市。

（五）案例点评

本次交易系通过重大资产重组实现借壳上市，将优质资产注入上市公司，借助资本市场平台，拓宽融资渠道的成功范例。东源电器主营业务为输配电设备的销售，国轩高科则主要从事新能源汽车用锂离子动力电池（组）自主研发、生产和销售，主要产品包括锂离子动力电池组产品、锂离子单体电池（电芯）、磷酸铁锂正极材料等。同属于电气机械和器材制造业。通过此次交易，上市公司在保留输配电设备业务的同时，将盈利能力较强的锂离子动力电池业务及资产注入，增强资产规模、盈利能力、核心竞争力，解决可持续发展问题。国轩高科也可通过资本市场获得快速发展。

新能源汽车属于国家重点发展的战略性新兴产业，具有广阔的市场前景，未来市场需求旺盛。动力电池作为新能源汽车的核心部件，是新能源汽车制造商及配套厂不可或缺的重要部件。新能源汽车市场规模的快速增长将有力的带动上游动力电池销量的快速增长。通过本次募集配套资金，国轩高科资金瓶颈将得到进一步解决，募投项目的实施将巩固国轩高科在研发、技术等方面的优势地位，进一步扩大产能以满足快速增长的市场需求，从而进一步提升国轩高科的竞争力和经营业绩，上市公司及其股东亦将受益于国轩高科的快速发展。

此次并购上市后。国轩高科继续开展并购合作推动业务发展。2020年5月28日，大众汽车集团拟通过定向增发和协议受让两种方式，以11亿欧元（约87亿元人民币）获得国轩高科26.47%股份，成为第一大股东（实际控制人仍为国轩创始人李缜团队）。其中：

1、大众中国与国轩高科控股股东珠海国轩及实际控制人李缜签署了《股份转让协议》，与公司控股股东珠海国轩、实际控制人李缜及其一致行动人李晨签署了《股东协议》。根据《股份转让协议》的相关约定，珠海国轩和李缜将合计向大众中国转让其持有的公司56,467,637股股票，占《股份转让协议》签署日公司总股本的5%。2021年11月30日，上述交易完成过户。

2、上市公司国轩高科向大众中国非公开发行384,163,346股，每股发行价格为人民币19.01元，募集资金总额为73.03亿元，扣除发行费用后将主要用于新建国轩电池年产16GWh高比能动力锂电池产业化项目、新建国轩材料年产30,000吨高镍三元正极材料项目和补充流动资金。发行前，国轩高科股本总额为1,280,544,489股，发行后增至1,664,707,835股。增发完成后，大众中国对国轩高科的持股比例从3.39%提升至26.47%，成为国轩高科第一大股东。2021年12月15日本次非公开发行股票上市。

大众中国承诺，自本次非公开发行和股份转让涉及的公司相关股份均登记至大众中国名下起36个月内或大众中国自行决定的更长期间内，其将不可撤销地放弃其持有的部分公司股份的表决权，以使大众中国的表决权比例比创始股东方（国轩控股、李缜及其一致行动人李晨）的表决权比例低至少5%。本次非公开发行和股份转让完成后，双方同意公司董事会总人数应保持9名不变，其中包括5名为非独立董事，4名为独立董事。在本次非公开发行和股份转让完成后直至大众中国收回其放弃的表决权前，只要李缜仍为公司实际控制人，双方同意在符合公司章程并遵守适用法律法规及证券交易所规则的前提下支持并尽其最大努力促使：5名创始股东方推荐的人员被

提名和选举为公司董事，包括 3 名非独立董事及 2 名独立董事；以及 4 名大众中国推荐的人员被提名和选举为公司董事，包括 2 名非独立董事及 2 名独立董事。在本次非公开发行及股份转让完成后，李缜及其一致行动人仍为持有公司第一大表决权的股东，且高于持有公司第二大表决权的股东大众中国的表决权比例 5% 以上，李缜及其一致行动人有权提名的董事占公司董事会半数以上席位。因此，本次非公开发行及股份转让完成后，李缜仍为公司实际控制人，本次发行不会导致公司的控制权发生变化。

此次并购完成后，国轩高科成为大众汽车的认证供应商，并向大众集团在中国市场的纯电动汽车及 MEB 平台产品供应电池。与国轩高科的全新合作伙伴关系为大众汽车集团加强电动汽车本土化生产奠定坚实基础，也彰显了以国轩高科为代表的中国电池企业在全中国新能源汽车市场的重要地位。

九、国企改革优化国有资本布局-淮北矿业煤炭主业重组并购

（一）交易背景

1、推进国有企业整体改制是深化国企改革的一个重要方向

国家鼓励通过增资扩股、收购兼并等方式，把行业内的优质资产逐步纳入上市公司，以推动和支持符合条件的大型国有企业整体改制上市或实现主营业务上市。新一轮国有企业改革背景下，雷鸣科化通过收购淮矿股份并募集配套资金引进投资者，从而实现股权多元化改革及资产证券化，符合国家国有企业改革的政策导向。

2、供给侧结构性改革成为国内煤炭行业主线，国家能源局提出推进煤炭企业的股份制改造、兼并和重组，提高产业集中度

煤炭是我国的主要能源和重要工业原料。煤炭产业是我国重要的基础产业，煤炭产业的可持续发展关系国民经济健康发展和国家能源安全。为合理、有序开发煤炭资源，提高资源利用效率效益，推进矿区生态文明建设，促进煤炭工业健康发展，国家能源局制定《煤炭产业政策》，指出要深化煤炭企业改革，推进煤炭企业的股份制改造、兼并和重组，提高产业集中度，形成以大型煤炭企业集团为主体、中小型煤矿协调发展的产业组织结构。

3、受宏观经济影响，淮矿股份撤回 IPO 申请，寻求上市新路径

2011 年 9 月，淮矿股份向中国证监会申报首次公开发行股票申请文件。此后受宏观经济的影响，煤炭行业步入低谷，在综合考虑宏观经济、煤炭行业发展形势及公司当时经营状况等各方面因素并经审慎分析论证后，2014 年淮矿股份向证监会申请撤回 IPO 申请。

（二）交易目的

1、整合优质资源，增强上市公司综合实力

本次交易拟收购的标的公司具有丰富的煤炭资源储量、优质的煤炭产品质量、领先的生产工艺和技术水平，以及完整的煤化工产业链。通过本次交易，公司能够获得优质煤炭资产及煤化工业务，实现对优质资源的整合，有利于提升上市公司的资产规模和盈利能力，显著增强上市公司综合实力。

2、发挥协同效应，完善上市公司的产业链布局

煤炭行业是公司的下游行业，煤化工行业又是公司上游行业。通过本次交易，上市公司可以连通行业上下游环节，发展全产业链经营模式，完成多方位战略布局。本次交易有助于上市公司分散行业经营风险，增强业务发展的协同效应。

3、增强公司的资本实力，提升公司盈利能力

通过本次交易，能够大幅提升公司的资本实力和净资产规模，改善上市公司资产质量，提升公司盈利能力及抵御风险的能力。

（三）交易基本情况

1、收购方-上市公司雷鸣科化

原上市公司雷鸣科化系淮北矿业集团二级子公司煤业公司，专注于各类民用爆炸产品的研发、生产和销售，以及为客户提供特定工程爆破解决方案及相关服务的工业炸药生产商和爆破服务，是国内民爆行业一体化产业较为齐全的企业之一。公司当前主要产品包含工业炸药和工业雷管两大系列，涵盖多个品种类别，广泛应用于煤矿、冶金、水电、铁道、交通、石油等行业矿山开采和岩石爆破等工程。

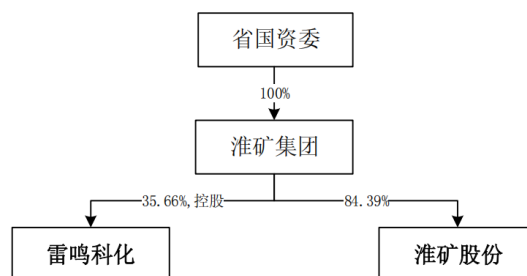
2、标的资产-淮矿股份 100%股权

本次交易标的资产为淮矿集团、信达资产、皖能集团、宝钢资源、国元直投、全威铜业、嘉融投资、华融资产、马钢控股、奇瑞汽车、银河创新资本、中银国际投资、安徽省投、中国盐业、中诚信托等 15 名法人和王杰光、郑银平、曹立等 3 名自然人合计持有的淮矿股份合计 100%股份。

淮矿股份为大型国有煤炭生产企业，主营业务为煤炭采掘、洗选加工、销售，煤化工产品的生产、销售等业务。淮矿股份所处的淮北矿区是 13 个国家亿吨级大型煤炭基地之一的两淮煤炭基地的重要组成部分。淮矿股份是华东地区品种最全、单个矿区冶炼能力最大的炼焦生产企业，产品以焦精煤为主，约占公司商品煤产量 50%左右；焦煤、肥煤、瘦煤等炼焦煤稀缺煤种的储量约占标的公司煤炭总储量的 70%以上。原煤产量占华东地区原煤产量的 9.36%，占安徽省原煤产量的 22.34%。其矿区具有区位及运输便利、煤种齐全、煤质优良、资源储量雄厚的天然禀赋优势，同时自有内部铁路专用线连接国家铁路网，运输便利，区域竞争优势较强。公司在长期开采过程中积累了丰富的煤炭生产安全管理及技术经验，构建了完整的安全生产体系、质量控制体系、环境保护体系、技术研发及安全保障体系，实现各矿区煤矿的高产高效，煤炭采掘技术、开采工艺以及原煤洗选水平均居于我国煤炭企业前列。独特的资源禀赋及区位优势，使得淮矿股份吸引了宝钢、南钢、马钢、申皖发电等华东地区钢铁、电力大型国有企业成为其客户。

公司大股东淮矿集团持有淮矿股份 84.39%的股权，持有雷鸣科化 35.66%的股权，雷鸣科化与淮矿集团、淮矿股份构成关联关系。

图 34：本次交易前雷鸣科化与淮矿集团、淮矿股份构成关联关系



资料来源：公司公告，国元证券研究所

（四）交易方案

雷鸣科化及其全资子公司西部民爆以发行股份及支付现金的方式向淮北矿业（集团）有限责任公司等 18 名股东发行股份购买淮北矿业股份有限公司 100% 股权；雷鸣科化实施上述收购的同时进行配套融资，向不超过 10 名特定投资者非公开发行股票募集配套资金。本次吸收合并后雷鸣科化成为淮矿股份的全资子公司。

在购买资产交易中，本次注入上市公司的资产交易金额达到上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的 50% 以上，且超过 5000 万元人民币，构成上市公司重大资产重组。本次交易前，本公司控股股东为淮矿集团，实际控制人为安徽省国资委；本次交易完成后，本公司控股股东和实际控制人均未发生变更，不构成重组上市。

1、发行股份及支付现金购买资产

本次交易标的资产采用资产基础法评估结果作为评估结论。以 2017 年 7 月 31 日为评估基准日，扣除在所有者权益项下列示的永续债 19.94 亿元后，本次交易标的淮矿股份股东全部权益协商交易价格为 210.68 亿元。

雷鸣科化以发行股份及支付现金的方式购买淮矿股份 99.95% 的股份，其中以现金方式收购淮矿集团持有的淮矿股份 2.39% 的股份，共支付现金 5 亿元；以发行股份方式购买淮矿集团、信达资产、皖能集团、宝钢资源、国元直投、全威铜业、嘉融投资、华融资产、马钢控股、奇瑞汽车、银河创新资本、中银国际投资、安徽省投、中国盐业、中诚信托等 15 名法人和王杰光、郑银平、曹立等 3 名自然人合计持有的淮矿股份 97.56% 的股份。本次发行股份购买资产的股票发行价格选择以董事会决议公告日前 20 个交易日的上市公司股票交易均价的 90% 为发行股份定价依据，经除权除息调整后为 11.26 元/股，共发行股份 18.12 亿股。雷鸣科化全资子公司西部民爆以支付现金的方式购买淮矿集团持有的淮矿股份 0.05% 的股份，共支付现金 1045.81 万元。

2、募集配套资金

公司拟向不超过 10 名特定投资者以询价的方式非公开发行股票募集配套资金。本次配套募集资金总额不超过人民币 6.3 亿元。

3、利润补偿

本次交易标的资产采用资产基础法评估结果作为评估结论，但淮矿股份下属的矿业权采用基于未来收益预期的估值方法进行评估。根据相关监管要求，淮矿集团与雷鸣科化签订了明确可行的《盈利补偿协议》及其补充协议，就未来业绩承诺期内标的资产实际盈利数不足利润预测数的部分，在经有证券、期货业务资格的审计机构审计确认差额后，由淮矿集团以股份或现金方式向雷鸣科化进行补偿。

标的公司业绩承诺期为 2018 年、2019 年、2020 年。需要承诺利润的煤矿有 14 个，其中：淮矿股份 9 个、淮矿股份的子公司安徽亳州煤业 2 个、杨柳煤业 1 个、青东煤业 1 个、神源煤化工 1 个。14 个煤矿中生产矿山 13 个、在建矿山 1 个。业绩承诺金额来自于矿业权评估机构出具的采用折现现金流量法评估的 14 个煤矿矿业权评估报告及补充说明，其中承诺子公司的利润金额按持股比例计算。经计算，2018 年、2019 年、2020 年扣除非经常性损益后的净利润分别为：23.50 亿元、25.81 亿元、26.74 亿元。三年承诺扣除非经常性损益后的净利润合计为 76.04 亿元。

（五）案例点评

淮北矿业集团的煤炭主业重组并购案例是国有企业深化改革的成功范例，为国有资产的保值增值开辟了新路径。淮北矿业集团通过将矿井、选煤厂、焦化公司、综合发电公司等核心资产整合至煤业公司，同时剥离资源枯竭矿井和非生产性资产，实现了资源的优化配置，成功构建了一个以煤炭为主业的高品质运营平台，为企业的长远发展提供了有力支撑。通过整体变更为股份有限公司（淮矿股份）实现了煤炭主业的证券化，并适时引进战略投资者，进一步优化了股权结构，为公司带来了丰富的资源和先进的管理经验。股份制改造和资本运作的成功，使得淮北矿业集团在资本市场上获得了更广阔的发展空间，提升了企业的融资能力和市场竞争力。这一案例表明，国有企业在深化改革中，应充分发挥市场机制的作用，通过资源整合和资本运作，实现国有资产的保值增值和企业竞争力的提升。

第四节 风险提示

- 1) 政策变动风险：若相关政策收紧，如重组上市条件进一步提高等，可能导致并购难度增加、成本上升，影响并购交易的达成与推进；
- 2) 市场波动风险：若宏观经济形势变化、资本市场动荡，可能引发并购交易金额、数量下滑，影响并购市场活跃度与收益预期；
- 3) 产业发展不及预期风险：安徽战略性新兴产业虽发展良好，但仍面临技术迭代、市场竞争等挑战；如新能源汽车、集成电路等行业，若技术研发遇阻、行业竞争加剧，导致产业集群发展不及预期，将削弱产业并购的基础势能与吸引力。

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 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 指数或纳斯达克指数，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。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027