

以“产”定“购”服务实体经济

并购重组持续活跃 三大新趋势浮出水面

加速产业协同整合

“今年以来，监管部门不止一次召开关于支持上市公司并购重组的相关会议，推动上市公司高质量发展的信号很明显。”上海一家小型私募创始人宋元告诉记者，据他观察，近段时间并购重组市场活跃度有一定提升，业内对今年整个市场生态的良性发展预期在提高。

宋元认为，从相关提法和细则来看，监管部门充分吸纳来自一线从业人员的专业建议，这对于立足加强以投资者为本的资本市场建设、大力推动上市公司高质量发展是实实在在的助力。

多位长期关注并购重组市场的投行人士和专家认为，上市公司要切实用好并购重组工具，抓住机遇注入优质资产，出清低效产能，实施兼并整合，特别是符合国家战略方向的产业整合是未来上市公司并购重组的主要趋势。

记者注意到，生物医药行业近期的并购重组动作较为密集。3月7日晚，新天药业公告称，拟向汇伦医药部分股东发行股份购买其持有的汇伦医药85.12%股权。交易完成后，一个显著的变化是，新天药业除中成药主业外，将增添小分子化药业务，进一步形成“中药-化药”双品类的产业格局。稍早前，也有新诺威、北陆药业等多家药企筹划产业方向的并购整合。

国有控股上市公司是并购重组市场中的重要参与者。四川国资委旗下的蜀道装备2月6日晚公告称，公司正在筹划以现金方式购买雅海能源股权，并取得后者控股权。公司表示，通过本次

收购，可快速获取LNG业务发展的支撑平台和重要资源（包括土地、气源资源和生产设备等），且项目实施具有良好的协同效应，有利于公司拓展LNG市场业务的广度和深度。

“得益于政策层面扶持，战略性新兴产业将进入深度扩张周期，技术合并诉求增强，通过并购重组对接资本市场，可以更好发挥资本市场助力实体经济功能。”宋元表示，对于大部分科技类企业而言，需要尽快成长才能满足国内市场的需求，并购重组是有效的方法之一。

“今年将是产业数字化生态企业崛起之年，加上大模型加持所带来的行业大规模深度应用，这些优质企业逐渐到了对接资本市场的阶段。”在展望今年并购重组市场的产业风向时，资深投行人士王世渝告诉记者，在IPO放缓的背景下，这类企业会倾向选择并购低市值上市公司或者和同行业上市公司实施整合，抓住机会加快资本积累，为产业升级做好准备。

普华永道也认为，生成式人工智能和其他新兴技术的进步以及交易需求的不断增长，预示着2024年TMT行业的并购操作将会增加。

“链主”型企业并购动力足

“我们今年就将启动产业链并购，正在谈。”某上市公司相关业务负责人在接受记者采访时透露，公司将以现有主业为基石进行延伸，通过并购吸收另一块全新业务进行补充，进而强化全产业链布局。

“选择今年进行并购是基于对行业分析以及政策引导两大维度的综合判断，对公司来说今年是一个重要机遇期。”该负责人告诉记者，目前公司第一主打产品系列在国内的市占率排名靠前，在产业链上具有话语权，但想要持续提升竞争力仍需要不断思考行业发展趋势。“此次看中的标的公司擅长领域恰好是公司所处产业链的一个重要重要补充，同时符合低碳、绿色的政策导向，市场潜力巨大。”

在该负责人看来，近年来并购重组市场各方参与方越来越成熟，以业绩粉饰为首要目的的行为逐渐成为过去式，不符合产业逻辑的并购重组已几乎没有投资者参与。他认为，如今更多是一些在细分领域做到极致的企业在产业链形成话语权后，吸引包括上市公司在内的优质产业伙伴主动合作，从而获得更多产业资金关注。

谈及“链主”型企业并购重组活跃的意义，宋元表示，一方面，这类企业以其对产业的深度理解，在计划进行新一轮产业整合的过程中，能快速形成示范效应，为带动相关产业转型升级提供范本；另一方面，这类企业往往是所在行业的大市值公司，资金实力和市场认可度一般较高，加之政策鼓励，在越来越

多行业头部公司高质量并购重组案例支撑下，整个市场生态有望得到进一步优化。

“政策传递出鼓励上市公司之间吸收合并、支持行业龙头企业并购优质资产的积极信号，相信A股上市公司并购重组市场将进入一个新时代。”德恒律师事务所律师魏康表示。

1月28日，今年首单“A并A”案例出炉，国内医疗器械行业龙头迈瑞医疗与国内心血管领域头部企业惠泰医疗同时发布公告，宣布迈瑞医疗以约66亿元的价格收购惠泰医疗控制权。对于迈瑞医疗而言，通过本次并购快速切入到心血管业务领域，能有效提升其在全球范围内的竞争力，而惠泰医疗则可借力迈瑞医疗进一步提高新产品研发实力和海外销售能力。

“事实上，除产业方面的取长补短以及战略协同外，还有另一层意义，即上市公司，包括非同一控制下的上市公司之间的吸收合并亦有望打开多元化退出渠道新路径。”宋元说。

一位长期跟踪并购重组市场的观察人士告诉记者，不得不承认部分细分领域头部企业在如今愈发激烈的行业竞争下或多或少呈现出一些疲态，需要通过产业整合焕发“第二春”。部分实控人为了企业更好发展也开始愿意出让控制权，同时自己通过并购实现退出，长期看这种模式有望推动并购重组市场进一步活跃。

上市公司是否能通过并购重组快速获得先进技术和创新能力，能否为后续快速整合市场份额和资源、创造新的利润增长点提供保障。否则，若一味偏向资本市场套利而忽视并购重组的核心逻辑，可能会面临较大投资风险。

“对中小投资者而言，判断并购重组的真实目的和未来效益难度较大，但市场却容易掀起并购重组风，中小投资者难免会陷入信息‘陷阱’。”王世渝说，需要监管部门持续强化对并购重组的监管，一方面给并购重组市场营造良好生态，另一方面打击虚假并购以及利用并购消息进行炒作的老套路。“可以预见，未来并购重组的交易套利逻辑或逐渐弱化，投资者更多是分享产业协同下优质企业的长期成长价值。”

华泰联合证券研报认为，在强化监管、防范风险的背景下，预计2024年A股并购重组市场在稳健前行的同时，有望扭转近年遇冷趋势，产业并购实现复苏。

在采访中，这一观点受到多位业内人士认同。“随着各方面因素的综合集聚，2024年或将迎来上市公司并购重组大年。”王世渝向记者分析，一方面，在当前A股上市公司中，50亿元市值以下的占比很高，平均市值偏小且同质化严重，即客观上存在系统性产业整合机会；另一方面，当前IPO节奏放缓，使得部分原本计划通过上市途径谋求融资目标的潜在公司流向并购重组市场。

在这一过程中，对于中小投资者而言，并购重组所衍生出的投资机会受到较大关注。例如，此前因筹划定增收购斐控泰克等公司股权的罗博特科今年以来的股价区间涨幅接近60%；因定增收购江苏朗迅等公司股权的哈森股份今年以来的股价区间涨幅约38%。

不过，也有市场人士提醒，要关注

政策暖风之下，并购重组持续活跃。

Wind数据显示，今年以来已有60家A股上市公司披露涉及重大重组事件或进展情况（剔除失败案例），与去年同期相比增加45家。不少公司在方案中提到，并购重组对于企业生命力重塑有重要意义，有助于产业矩阵进一步完善和扩大，进而打造新的增长曲线。

中国证券报记者梳理发现，今年以来并购重组案例呈现一些新趋势、新特点：一是以高端装备、生物医药、新能源等行业为代表的先进制造产业并购较为活跃；二是不少“链主”型企业围绕产业升级与资源整合实施并购重组；三是国有控股上市公司“自上而下”加速推进资源整合，进一步提升产业协同效应。

● 本报记者 乔翔

券商积极挖掘并购重组业务机会

● 本报记者 李梦扬

今年以来，上市公司并购重组热度攀升，有望成为证券公司投行业务新的发力点。业内人士表示，展望未来，并购重组市场有望开启上升周期，产业并购正在成为上市公司并购重组的主流趋势，券商投行将持续深耕生物医药、新能源、新材料、高端装备制造等战略性新兴产业领域，挖掘业务机会，助力上市公司提质增效。

战略性新兴产业成“宠儿”

中泰证券相关负责人在接受中国证券报记者采访时表示，在监管机构引导和政策积极鼓励下，今年以来，A股市场并购重组日益活跃，尤其是在产业竞争加剧行业重组、央国企转型合

并以提高国际竞争力的背景下，上市公司在产业整合和战略合作方面的需求与日俱增，进而促进了产业并购的快速发展，一大批上市公司将通过并购重组实现提质增效、做优做强。

并购重组作为资本市场的重要工具之一，是企业加强资源整合、提高竞争力、实现快速发展的有效措施，在优化产业结构、推动实体经济高质量发展方面发挥着重要作用。

资深投行人士王骥跃在接受记者采访时表示：“基于产业逻辑的并购将是新时代并购的主流。从本质上看，并购交易是核心企业在上下游和同行业产业链角度的延伸，这是符合公司价值成长逻辑的。”

“符合国家战略方向的硬科技行业，尤其是人工智能、大数据、生物医药、新能源等领域的行业标的将是并购交易市场的宠儿。”民生证券投行相关负责人称。

以医药行业为例，中泰证券相关负责人介绍，今年一季度公告的新天药业

拟收购汇伦医药、华润双鹤拟收购华润紫竹、中国通用技术集团拟并购整合重药控股、迈瑞医疗拟收购惠泰医疗等大型交易案例，均为核心企业在产业链上下游及同行业产业链的延伸，背后的主要驱动因素是上市公司拓宽业务条线、提高市场竞争力的并购需求。

“当前，产业并购正在成为上市公司并购重组的主流趋势和监管重点支持方向。”中泰证券相关负责人表示，中泰证券将坚持行业聚焦的发展模式，持续深耕生物医药、新能源、新材料、高端装备制造等战略性新兴产业领域，帮助科技创新企业发掘同行业或上下游潜在优质资源，通过并购重组实现提质增效、做优做强，有力助推产业转型升级。

助力上市公司提质增效

多家券商投行业务负责人表示，将积极挖掘并购重组业务机会，发挥好资本市场“看门人”作用，不断强化合规风控意识、提升执业质量水平，通过高质量的并购重组财务顾问服务助力提升上市公司质量、维护投资者的合法权益。

华泰联合证券表示：“作为多年来在并购重组领域持续处于领先地位的证券公司，我们将积极响应去年中央金融工作会议提出的培育一流投行的要求，不断提高自身的专业服务能力 and 执业质量，积极发挥交易撮合者的作用，对拟注入上市公司的标的资产把好‘入口关’，提供高质量服务，助力上市公司通过并购重组做强做优做大。”

民生证券投行相关负责人表示，公司将继续担负起国有参股控股金融机构的重要职责，以“投资+投行+投研”三位一体的业务发展策略，积极参与并购重组业务，提振资本市场活力，助力上市公司提质增效。

在挖掘并购重组业务机会方面，民生证券投行相关负责人称，公司将从三大方面积极发力：一是拓展合作渠道与资源；二是提升并购重组业务执行能力；三是继续加强内控建设。

优化并购基金生态 增强创投资本流动性

● 本报记者 杨皖玉

作为培育和发展新质生产力的“源头活水”，私募股权创投基金近年来“退出堰塞湖”现象突出。基金退出受限，资本无法实现支持科技创新的有序循环流动。业内人士认为，激活一级市场服务科技创新的流动性，可优化并购基金发展环境，如为并购基金通过接续基金实现投资人退出提供更清晰、合理的政策支持和指引等。

疏通创投退出渠道

近两年，私募股权创投行业屡屡上演“触发回购条款”的戏码，不少科技创业者因无法按时带领企业上市，而被要求回购股份，面临巨大回购压力。投资机构肩负为投资人收回投资成本的责任，不得不执行回购条款。一系列事件背后都指向私募股权创投行业亟待解决的问题——退出渠道多元化。

中国证券投资基金业协会数据显示，截至2月末，私募股权创投基金存续规模达14.3万亿元。

“当前处于退出期的基金规模超过一半。”中信资本董事长兼首席执行官张懿宸在接受中国证券报记者采访时表示，创业投资与私募股权投资基金本质是“投资-退出-再投资”的循环过程，其中退出是核心环节。私募股权创投基金是培育和发展新质生产力起步阶段的重要资本，如果这类基金在退出时受限，会削弱其加入到发展新质生产力的动力。

“从退出角度来说，回购协议中可以增加除IPO以外的退出方式，增加对公司未来估值评价的方式。”中关村大河并购重组研究院院长王雪松表示，一级市场的退出业态应该是健康和多元的，当

IPO从增量市场变为存量市场，并购等退出方式应逐渐被重视。

在一级市场，当IPO这一重要退出渠道遇冷，并购基金的退出功能随之“放大”，相关交易或将活跃。

某业内人士认为，并购基金能够给科技创新企业和一级市场提供非常多的帮助。第一，为股权投资提供了除二级市场之外的退出市场，给科技创新企业提供了股权流动性。第二，并购基金或可作为一家公司的控股股东，推动企业的行业整合能力，在过程中释放协同效应，提高企业价值，在很多行业并购基金扮演提高行业集中度的重要推手。第三，为企业提供更好的治理结构，让企业更好地发展。

优化并购基金环境

湖南大学金融与统计学院教授刘健钧认为，注册制改革为并购基金发展创造了条件，有力推进经济结构调整。并购基金在投资端需要资本市场为之提供并购机会，在退出端需要资本市场为之提供退出通道。

对于如何优化并购基金发展环境，张懿宸有三方面建议，一是积极研究放宽并购基金控股的公司在A股上市的可行路径；二是研究消费、医疗、新经济领域企业通过被并购或重组方式登陆A股市场，或积极引导和鼓励其实现H股上市；三是为并购基金通过接续基金实现投资人退出提供更清晰、合理的政策支持和指引。

“新经济企业的并购面临着较多困难与风险，既与新经济非线性发展的突出特征相关，也与新经济企业对并购重组领域的熟悉程度有关。”谈及新经济企业并购的难点，王雪松有四方面的建议。第一，需要各个方面更多认识及掌握新经济企业的发展规律和特点；第二，需要设立更多的并购基金，提供优质资本支持；第三，培养更多专业化并购人才群体；第四，提升企业并购风险预案管理能力。

视觉中国图片 制图/王森燕