

从幕后走到台前 私募股权并购寻求新出路

□本报记者 王雪青



视觉中国图片

PE/VC并购寻求新出路

8月12日,九鼎投资公告称,公司拟通过收购股权及增资的方式,以2.13亿元获得南京神源生智能科技有限公司53.2897%股权。南京神源生是人形机器人核心零部件六维力传感器的领先企业,并购完成后,南京神源生将成为九鼎投资的控股子公司,纳入公司合并报表。

九鼎投资此前通过收购中江地产登陆A股,近年来受到地产和私募股权业务的双重影响,导致业绩不尽如人意。本次,与PE/VC机构以基金管理人身份用募集资金投资上市公司不同,九鼎投资作为上市公司,用自有资金收购一家硬科技领域的创业公司,表现出其切入新赛道、开启“第二增长曲线”的决心。

尽管上述并购交易仍可能存在变数,但一个趋势已逐渐明显——越来越多的私募股权基金正积极参与到实体产业并购当中,并在其中担当重要角色。

这一趋势的政策背景是: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》(又称“并购六条”),明确“支持运作规范的上市公司围绕产业转型升级、寻求第二增长曲线等需求开展符合商业逻辑的跨行业并购,加快向新质生产力转型步伐”“支持私募投资基金以促进产业整合为目的依法收购上市公司”。

政策发布以来,启明创投收购迈科技的案例颇具代表性。相关交易完成后,迈科技的控股股东将变更为启明基金,实际控制人将变更为启明创投的创始主管合伙人卞子平。该交易采用“双GP+国资”的创新架构,既保留了民营机构的投资灵活性,又注入了国资的产业资源,为科技型企业提供了新的资本通路。

此外,还有梅花创投的创始合伙人吴世春布局ST路通和梦洁股份。

分析人士认为,在相关并购交易中,私募机构不再满足于财务投资,而是谋求从“幕后投资人”到“产业操盘手”的角色转变。

业内人士认为,投资机构的活跃,不仅源于市场环境变化下企业寻求新发展路径的需求增加,也反映出投资机构对部分行业和企业潜在价值的看好,期望通过并购整合实现资源优化配置与价值提升。更让市场关注的是,在当前募投管退多个环节出现较大挑战之时,并购业务能否给PE/VC机构带来新的机会。

走向“台前”仍需考验资本智慧

九鼎投资的并购交易不构成重大资产重组,也不构成关联交易,但由于双方业绩均出现亏损,且为跨界切入人形机器人赛道,备受资本市场和监管关注。

8月12日,上交所下发问询函,要求九鼎投资说明在经营亏损的情况下跨界收购未盈利标的的主要考虑与商业合理性;同时,南京神源生的净资产约为988万元,而交易估值为3亿元,交易所要求公司量化说明交易作价的合理性和公允性;并且说明本次交易未约定业绩承诺和股份回购

等保障条款的合理性,如何保障上市公司及中小投资者利益。

有分析人士认为,科技企业在天使或风险投资的早期阶段,普遍存在亏损且收入较低的情况,收购更多的是看重团队、技术、商业模式;并且,当前人形机器人赛道火爆,行业估值处于相对高位。最终,如何做到不影响上市公司持续经营能力并设置中小投资者利益保护安排,将进一步考验九鼎投资的操盘能力。

除此之外,PE/VC控股实业公司时,外界通常担心是否会出现“水土不服”的问题。

对此,有创投机构人士对中国证券报记者表示:“针对管理实体企业常见的挑战,比如管理理念差异、对产业链及工艺的理解深度以及团队磨合成本等,一个有效的做法是引入既懂投资逻辑又懂行业细节的产业合伙人,组建兼具原有骨干与新鲜管理力量的混合团队,并且建立透明、稳定的沟通机制,让管理层与资本方在同一信息基础上实现有效决策。”

“其实,关键不在于资本能不能

管企业,而在于能不能实现文化与管理逻辑的融合。换个角度看,PE/VC进入实业的优势也很明显,它们带来的不仅是资金,还有成熟的战略规划、资本运作、风险控制和资源整合能力,能帮助企业在扩产、开拓市场、并购整合等关键环节更进一步。”上述人士补充说。

展望PE/VC机构在并购重组实业公司方面,未来将有怎样的发展趋势?

一位资深私募投资人士认为,一方面,政策环境持续优化,为PE/VC通过并购实现退出、参与产业整合提供了更高的确定性。另一方面,很多战略性新兴产业处在规模化发展的关键阶段,既需要资本支持,也需要管理和资源整合能力,而这些正是PE/VC的长板。

“未来,资本与产业还将进一步深度融合,PE/VC不再只是投钱,而是深度参与企业战略制定、市场开拓、技术并购等环节。PE/VC并购重组实业公司的趋势,也是其产业整合能力的全面释放。”上述人士如是说。

股票策略领跑业绩榜 私募继续看好结构性机会

□本报记者 王辉

2025年前7月,私募证券基金业绩整体亮眼。第三方机构数据显示,截至7月底,该机构监测到的11880只私募产品今年以来的平均收益率达11.94%,其中实现正收益的产品数量达10332只,占比高达86.97%。股票策略以14.50%的平均收益率领跑私募五大策略(股票策略、多资产策略、组合基金、期货及衍生品策略、债券策略),近九成产品实现盈利。在结构性行情持续深化、股指保持强势运行格局的背景下,近期私募行业维持高仓位运行。

一线私募机构普遍认为,虽然市场存在一定高位整固要求,但科技成长、消费复苏及政策受益领域的结构性机会值得持续布局。

股票策略表现不俗

受益于年内中小盘指数的显著上涨,以及科技成长、创新药、大金融

等多个主线的轮番发力,股票策略成为私募五大策略中的“业绩标杆”。第三方机构私募排排网最新数据显示,有业绩展示的7760只股票策略私募产品,2025年前7个月平均收益率达14.50%,显著高于全市场平均水平。其中实现正收益的股票策略私募产品数量达6844只,占比88.20%。前述两项数据均位列五大策略之首。在所有股票策略私募产品中,表现最优异的前5%分位数产品,前7个月的平均收益率高达42.44%,凸显了头部产品的绝对收益能力。

融智投资FOF基金经理李春瑜分析,今年以来优秀股票策略私募产品的业绩,主要源于对市场风格的精准捕捉。一方面,主观多头策略中投研能力突出的私募机构,通过灵活调整持仓结构,在科技板块的强势行情中斩获颇丰;另一方面,量化策略受益于市场流动性改善和中小盘股活跃度提升,在量价因子与小市值策略等方面表现亮眼,尤其是小市值指数

增强产品超额收益显著。

从横向比较方面看,在私募其他四类策略中,2025年前7个月,多资产策略以9.59%的平均收益率排名第二,组合基金、期货及衍生品策略、债券策略的平均收益分别为8.57%、5.47%和5.16%。

私募公募同步高仓位运行

尽管近期市场进入高位之后有所震荡,但私募机构对权益资产的配置热情有增无减。私募排排网监测数据显示,截至8月8日,全市场股票私募机构的平均仓位水平为74.22%,较前一周小幅上升0.29个百分点,处于今年以来的中等偏高水平。具体仓位分布上,52.85%的股票私募仓位处于重仓或满仓状态(仓位大于八成),另有27.52%的私募仓位维持在五成至八成之间的中等偏高水平。

百亿级私募的乐观情绪较为突出。数据显示,截至8月8日,百亿级股

票私募平均仓位达74.13%,显著领先于行业整体水平,近九成头部私募仓位维持在五成以上。

公募基金同样保持高仓位运作。好买基金研究中心数据显示,截至8月8日,国内公募权益型基金整体仓位达93.21%,环比前一周小幅增加0.32个百分点,总体处于2014年7月以来的中等偏高水平。从配置方向看,电子(14.11%)、医药生物(13.14%)和汽车(7.69%)成为公募权益型基金配置比例位居前三的行业,与近期市场交投活跃板块高度重合。

深耕结构性机会

对于后期市场的投资策略,多家一线私募建议淡化对指数的预测,持续挖掘市场的结构性机会。

名禹资产表示,当前重点关注三大方向:一是科技成长领域的机器人、国产算力、AI应用;二是受益于“反内卷”政策的化工、煤炭、光伏等

行业;三是半年报业绩向好的新消费、传媒板块,以及受益海外授权和国内放量逻辑的创新药板块。

景领投资认为,在经济基本面展现韧性的背景下,创新药与AI仍是成长风格的核心引擎。该机构认为,资本市场改革深化有望推动A股进入“长期趋势上行阶段”,配置上将持续以成长股为主,把握高景气赛道中的中长期红利。

丹羿投资预测,当前哑铃型结构(成长+红利)可能逐步向物价回升的资产风格迁移。重点看好创新药、港股互联网及新消费领域的戴维斯双击机会,可精选长期空间大、质地优异的标的。

融智投资基金经理夏风光分析,前期美国非农就业数据超预期放缓,显著推升了美联储9月降息的概率,这有利于国内维持流动性宽松环境。在此背景下,科技成长、“反内卷”政策受益行业及业绩确定性强的消费、医药板块,蕴含着丰富的结构性机会。