

从规模扩张到价值创造

# 资本市场并购重组驶入“快车道”

●本报记者 黄一灵

自中国证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》(下称“并购六条”)以来,中国资本市场并购重组活跃度呈爆发式增长。这不仅是数字上的攀升,更是经济发展模式转变、产业结构深度调整的生动注脚,一场围绕并购重组的变革正在深刻重塑着中国资本市场乃至实体经济的格局。

11月12日至11月13日,上海证券交易所国际投资者大会在上海举办。在大会并购专场上,一场关于并购重组的讨论也徐徐展开。参会人士认为,并购已不再是单纯的企业规模扩张工具,而是推动产业整合、转型升级与“反内卷”的核心抓手。不同行业需结合自身特点选择差异化并购路径,同时要破解整合协同、政策落地、产能出清等关键难题。

## 活跃度明显提升

去年以来,中国资本市场的并购重组活跃度明显提升。惠泰医疗董事长葛昊称,过去IPO长期占据资本市场核心地位,而“并购六条”发布后推动并购交易在数量、规模与质量上实现“飞跃式提升”。

以沪市为例,“并购六条”发布后沪市上市公司披露各类并购交易超过1000单,其中重大资产重组115单,同比增长138%。重大资产重组中半数为科技类并购,同比增长287%,标的资产集中于新兴产业和未来产业。上交所副经理王泊表示,A股并购市场,已成为技术创新与产业创新相融合、推动制造业高质量发展的“试验场”,反映出中国经济增长核心动能由要素驱动向创新驱动的加速转变。

中芯聚源董事长高永岗认为,当下市场并购的逻辑已从单纯的退出导向转向与产业整合与国家战略相契合的导向。以EDA行业为例,国际巨头每

年都会推进多起并购,而国内产业尚处发展初期,更应注重形成良性整合机制,避免短期行为。要培育出有国际竞争力的中国企业,就必须坚定长期投入的信念。

但科技型企业估值是并购核心难题,尤其是未盈利企业的估值体系如何建立需要且行且探索。国泰海通业务总监、投研委总裁郁伟君建议,对新质生产力企业在并购重组中采用更多元化的估值方法,估值模型予以更大的包容性,进一步与国际接轨。

“硬科技有一个投资时差的问题。因此我们如果只简单去看财务报表,那么很难看出企业的核心竞争力。”作为评估师,我们一定要跳出报表来看企业的估值和企业的价值。”金证评估董事长蒋骁称,企业的技术、应用领域、研发效率、里程碑阶段都值得被关注,只要看懂交易和看懂行业才能更好进行估值和定价,同时建议借鉴海外市场经验,结合多维数据构建更匹配的估值体系。

## 推动产业升级

“并购六条”提出,加大产业整合支持力度。鼓励引导头部上市公司立足主业,加大对产业链上市公司的整合。

这也意味着,并购已经不再只是企业规模扩张的工具,而是推动产业升级的必然选择。中信建投并购部负责人张钟伟认为“反内卷”的核心,就是要通过结构升级、技术突破、协同整合,把低水平的同质化消耗,转化为高质量的增长动力,而产业并购,恰好是“反内卷”的重要抓手。

在华泰联合证券并购部负责人董光启看来,并购重组作为优化资源配置的重要手段,通过交易实现资源向高效领域转移,契合新质生产力发展需求,是“反内卷”的重要路径。据董光启介绍,产业并购落实“反内卷”的目标,传导机制主要体现在三方面:一是集中资金、技术、人才等优质资源到优势企业,

淘汰低效产能,减少资源浪费;二是实现规模经济,降低单位成本,提升产业集中度与市场竞争力;三是整合产业链上下游,补技术短板,降低交易成本,打破无序竞争僵局。

那么,具体如何通过产业并购来推动“反内卷”?隆基绿能董事长钟宝申补充称,可行路径应当是鼓励企业通过产业并购合作,延伸产业链,快速提升产品场景创新能力、系统化解决方案能力,促进企业通过技术创新、场景产品创新、商业模式创新,建立差异化的竞争优势,完成对同质化落后产能的淘汰。

“公司的整合实践表明,成功的产业整合本质上是一场深刻的组织变革与战略重塑。唯有通过体系协同、专业分工和价值重构,才能引领行业摆脱低价竞争的‘内卷’困境,开启高质量发展的新阶段。”宝钢股份副总经理、财务总监、董事会秘书王娟说。

并购以后的协同整合也是“反内卷”能否真正实现的重要因素。麦肯锡全球资深董事合伙人曲向军认为,整合绝非简单的业务合并,必须建立一套科学、系统的机制来推动协同落地,缺乏有效的整合是导致并购失败率高企的主要因素。因此,企业必须强化“前端战略设计”与“后端整合执行”两大能力,才能确保并购真正创造价值,支撑战略目标的实现。

## 跨境并购成为新趋势

在全球化的趋势下,中国企业“走出去”已成为全球经济的重要组成部分,这也为中国企业打开国际市场的最大路径。

“我深切感受到,越来越多的中国公司在‘走出去’。早年前,海尔刚‘走出去’的时候,我们感到比较孤独。但是这几年我们出去看一些海外并购机会,会发现很多具备供应链与创新优势的中国企业正在与我们共同竞争。我们作为跨境并购的先行者,在‘人单合

一’的模式下,积累了系统化的跨境并购和整合方法论,为海尔智家的全球化战略落地保驾护航,也为中国企业出海并购提供参考和借鉴。”海尔智家副总裁黄晓武直言。

一方面,这归功于中国高质量的对外开放战略。中金公司投行部并购业务负责人陈洁认为,新的战投办法(《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》)给中国企业无论是“走出去”,还是外资企业“走进来”,都创造了更有利的条件。

陈洁称,新的战投办法实施后,跨境换股更为便利,能帮助中国企业实现更深度的跨境产业合作。同时,有些中国企业“走出去”时,会和很多国外合作伙伴进行联合收购、联合开发,后续这些国外合作伙伴也能通过跨境换股,把股权纳入上市公司层面来获得流动性,这对中国企业在国外寻找合作伙伴非常有利。

另一方面,则是价值驱动。作为全球矿业并购的佼佼者,紫金矿业在全球十几个国家收购多个项目。紫金矿业集团副总裁沈绍阳认为,跨境并购最底层的逻辑是双方进行交易可以产生价值,或者提高价值。跨境交易还是受到市场的驱动,市场规律起决定性作用。以紫金矿业为例,并购的核心就是价值创造,通过并购增加公司的资源储量,扩大公司的产能,从而提高公司的股东价值。

针对中国企业如何在复杂国际环境中稳健推进跨境并购,摩根士丹利证券(中国)有限公司首席执行官钱雷从人才建设、机构选择、制度适配与整合管理四个维度提出建议。她认为,企业应组建具备行业认知、估值分析、法律合规等专业能力的内部并购团队,同时要重视专业中介机构的价值,舍得投入以获取流程管理、谈判技巧与国际网络资源支持,而交易后的整合能力更是关键,需建立系统化投后管理体制与标准化整合流程,真正释放协同效应。

## 吴清访问法国、巴西金融监管部门并与国际机构投资者代表座谈

●本报记者 吕秀丽

证监会11月13日消息,当地时间2025年11月10日至13日,中国证监会主席吴清访问法国巴黎和巴西里约热内卢,并与法国金融市场管理局(AMF)主席巴贝特·拉亚尼女士(Marie-Anne Barbat-Layani)和巴西证监会(CVM)代理主席卢博(Otto Lobo)先生、委员科波拉(Marina Copola)女士分别举行双边会谈,

就法国、欧盟、巴西证券市场监管动态、进一步深化拓展资本市场双边务实合作等议题交换了意见。在法、巴期间,吴清还与法国兴业银行、法国巴黎银行、英国巴克莱银行、瑞银集团、瑞士百达集团等国际机构投资者,以及在法、巴展业的中资企业和金融机构代表座谈,宣传解读中共二十届四中全会精神和中国资本市场投资机遇,听取国际机构投资者、中资企业对推进中国资本市场高水平开放的意见建议。

## 提升券商服务能力 助推金融强国建设

(上接A01版)无疑也将将在顶层设计的指引下迎来新的发展机遇。

在兴业证券相关负责人看来,“十五五”规划建议对资本市场与证券行业的总体要求主要围绕两大方向:一是积极强化资本市场的直接融资功能,加快科技现代化进程,抢占科技制高点,持续培育新质生产力。

证券行业可依托投行、直接投资等业务,引导资金与资源向新质生产力领域集聚,促进科技创新与产业升级深度融合,以科技驱动国内产业结构转型。二是践行金融工作的人民性,证券行业可在拓宽城乡居民财产性收入渠道方面发挥重要作用。随着协调发展的投融资市场逐步建立,上市公司日益重视股东回报与分红机制,稳定、可预期的分红收益将增强投资者信心,推动居民资产长期配置于资本市场,进而带动证券行业资产管理及财富管理业务的发展。

国信证券非银金融行业负责人孔祥从产业视角分析认为,在政策引导与产业升级的双重驱动下,科技创新、绿色经济等新兴领域将持续涌现结构性机遇,推动金融资源更精准地投向国家战略重点,同时也将促进金融业自身的业务重构与高质量发展,形成产业与金融“双向奔赴”的新生态。

在国金证券总裁姜文国看来,作为资本市场“看门人”,券商应积极贯彻国家战略,自觉将业务开展与国家宏观战略相结合,引导资本流向,切实发挥战略支撑作用:“卓越的功能性是证券公司实现可持续盈利的坚实基础,而稳健的盈利也为功能性发挥提供了必要保障。对于有志于成为一流投资银行的券商而言,更应将功能性放在首要位置,这不仅是响应监管要求,更是投行在新时代下生存和发展的智慧抉择。”

金元证券研究所负责人周晔指出,推动高质量发展将是“十五五”时期经济社会发展的主基调。当前,人工智能、新能源、生物医药等前沿技术迅猛发展,推动形成“科技-产业-金融”深度融合的新格局,对加快资本市场制度、机制与产品创新提出了更高要求,亟需提升相关制度的适配性、包容性与市场运行效率。随着监管部门持续优化主板、创业板、科创板等差异化上市标准,完善再融资、并购重组等制度安排,增强对战略性新兴产业的融资支持效能,证券行业在投行、研究、资产管理等业务领域的发展空间与潜力有望进一步释放,行业整体前景可期。

## 专注主业 错位发展

在擘画金融行业发展宏伟蓝图的同时,“十五五”规划建议还明确提出“优化金融机构体系,推动各类金融机构专注主业、完善治理、错位发展”。这对于当前“马太效应”加剧、机构加速谋求特色竞争优势的证券行业而言,也提供了差异化破局的重要指引。

展望“十五五”期间证券行业发展格局,中信证券金融产业首席分析师田良认为其有望迎来深度重塑,在“各类型金融机构专注主业、完善治理、错位发展”的政策导向下,行业牌照治理工作有望逐步展开,并购重组有望有序推进,资产配置、综合服务和国际化能力有望成为行业分化的决定因素。

“相较于大型券商,‘专注主业、完善治理、错位发展’对中小型券商而言,业务导向应牢牢立足于金融‘五篇大文章’及‘十五五’规划建议对金融工作的要求。一方面,通过直接投资、另类投资等业务加大对‘新质生产力’相关领域的投入,为新兴产业提供资金与资源支持;另一方面,积极发挥证券公司在居民资产保值增值、提高财产性收入方面的作用,通过金融产品创设、销售及投资者教育,助力投资者分享优质企业的成长红利,增强投资者获得感,推动居民资金长期入市。”

在专注主业方面,兴业证券相关负责人强调,券商作为资本市场的“看门人”,应在上市辅导、信息披露、资产定价、交易监督等环节全面履行审核把关与风险揭示职责,确保上市公司质量,促进市场资金更有效配置于优质资产。

# 上交所:让国际投资者“看得清、投得稳”

●本报记者 黄一灵

回首发展历程,科创板走出了一条科技与资本融合、改革与开放并进的成长之路,成为中国资本市场改革开放和高质量发展的重要标志,也是国际投资者投资中国科技创新企业的主要渠道。据介绍,在科创板最初设计中,上交所就充分考虑了如何让国际投资者更好地参与科创板。目前,国际投资者通过QFII、RQFII、沪港通等渠道,已经广泛投资于科创板公司及相关指数及ETF产品中。截至目前,科创板已形成33条覆盖“宽基+主题+策略”的科创板指数,跟踪产品规模

超3000亿元。

“各位国际投资者,投资科创板就是投资中国科技创新,就是投资中国科技产业的未来,是分享中国科创企业发展红利的最好途径。”傅浩在会上呼吁。

在傅浩看来,科创板有着很强的国际基因,有着对国际投资者友好的投资生态,正发展成为一个国际化的市场。这主要体现在三方面,一是科创板上市公司的经营呈现国际化特征。二是科创板外资参与度越来越高。三是科创板公司普遍比较重视与国际投资者的交流,

在投资者关系管理中把国际投资者放在重要位置。与此同时,科创板以制度创新持续发挥资本市场“试验田”功能,必将吸引和培育更多优秀的世界级科技企业,未来会涌现出更多科技创新的企业明星。

展望未来,傅浩表示,科创板将以更加成熟的市场生态赋能科技进步,以金融高质量发展服务中国式现代化。上交所热忱欢迎更多外资机构和长期资本投资科创板,布局中国科技产业,共享中国新质生产力发展红利,共促全球科创资本深度融合的新格局。

# 乘风破浪立潮头

(上接A01版)更激活了新能源智能网联的创新基因。

在武汉车网智联科技有限公司指挥调度中心,眼前大屏幕上跃动着纵横交错的路网,密密麻麻的彩色光点不停地闪烁。

“这是武汉市智能网联汽车管理服务平台,核心功能是对全市开展测试和示范应用的智能网联汽车进行常态化监管,这些光点对应着穿梭于武汉街头的智能网联汽车。”武汉车网智联科技有限公司董事长陈力介绍,以武汉经开区为主要承载,武汉已建成全国最大的5G车路协同自动驾驶示范区。

从燃油车到新能源汽车、智能网联汽车,从整车制造到电池、芯片、自动驾驶系统,武汉经开区已从最初仅有10平方公里的黄土地成长为近500平方公里的“汽车城”,集聚9家整车企业、14座整车工厂及1200多家零部件企业,年均整车产销近百万辆,“车谷”之名响彻全国。

政策推动下,“车谷造”汽车加速从全国驶向世界。“武汉港汉南港区临时开放后,‘车谷造’汽车可在区内直接报关出口,上溯重庆、下达苏沪,链动全球主要汽车消费市场,实现武汉产、链全球、销世界。”武汉经开综合保税区及港口物流园相关负责人说。

## 资本赋能 构建科技金融生态

问渠那得清如许,为有源头活水来。

武汉经开区的高质量发展,既靠政策引导,更赖金融“活水”与实体产业

的深度共生。

10月2日,岚图汽车向香港联交所递交上市申请,拟以介绍上市方式登陆香港资本市场,以高质量发展开启新篇章。

这是武汉经开区加快推进企业对接资本市场的最新例证。武汉经开区金融工作相关负责人表示,武汉经开区针对宏海科技、沃德通、嘉晨电子、蓝颖新能源、芯擎科技等重点企业,加强辅导与支持,精准帮助企业解决上市过程中遇到的各类难题,加速推进企业对接境内外资本市场。

其中,宏海科技已于今年2月成功登陆北交所,连续两年实现“武汉市年首度上市公司来自车谷”的目标。

截至目前,武汉经开区共有12家境内外上市公司,13家新三板挂牌企业,22家全区省级上市后备“金种子”企业、21家“银种子”企业。培育出岚图汽车、亿咖通科技、芯擎科技、路特斯科技等多家“独角兽”企业,其中,亿咖通科技、路特斯科技成功登陆纳斯达克。

以资本为脉,润科创成长之土。借力资本市场的同时,武汉经开区还持续推进构建“财政奖补、债权金融、政府基金”三位一体的科技金融体系,赋能科创企业。

今年上半年,由武汉经开区科创局主导、区属国资平台与社会资本共同组建的“武汉车谷科创投资基金”成立,总规模10亿元。

该基金是武汉经开区首只致力于投早、投小、投硬科技的专项基金,重点支持成长周期长、技术壁垒高的硬科技企业。8月,武汉车谷科创投资基金召

开第一次投决会,对区内一批涉及传感器、生物医药、半导体等硬科技项目进行投资,标志着车谷科创基金迈出关键一步。

产融共生,筑牢高质量发展之基。“丰富的融资模式将让更多资金直达实体经济,助力‘金银种子’更快成长为参天大树。”武汉经开区金融工作相关负责人表示。

## “三链”融合 向产业生态深层发力

金融赋能基础上,武汉经开区进一步向产业生态深层发力,以创新链为引擎,以产业链为根基,以供应链为血脉,“三链”融合激发高质量发展。

在未来技术创新研究院中试基地车间,一条条高速运转的中试产线映入眼帘。智能制造、新材料、生物医药等领域的实验室成果在此走向生产线,每一处场景都透着创新落地的气息。

“我们正着力打造概念验证中心与中试基地集群,加快新兴产业聚势成群,推进产业链优化升级。”武汉经开区科创局副局长王佳说。

产业链协同效应持续释放:以电涡流传感器为王牌产品的法资企业艾飞汽车正与东风汽车合作,开发智能底盘;武汉锐锐利自动化设备有限公司正与岚图汽车、猛士科技等整车企业合作,已完成智能拧紧枪样品测试……

依托东风汽车等“链主”企业,“车谷”汽车产业链正“链上开花”。“目前,武汉经开区初步构建了覆盖车

规级芯片、激光雷达、高精地图等软硬件创新和服务主体在内的智能网联汽车产业。”武汉经开区投促局副局长刘清华表示。

供应链是产业血脉。2024年,在湖北省政府指导下,武汉经开区牵头成立“长江汽车链”平台,打造产业链上下游“超级纽带”。平台成立一年来,已吸引全国近3万家企业入驻,撮合订单超4000个,有效打通供需堵点,让汽车产业链上下游真正“动”了起来。

“依托供应链优势,武汉经开区正持续优化半径50公里的‘2小时供应链圈’,打造从研发设计到整车制造、后市场服务的全产业链生态。”武汉经开区发改局高级工程师李炎表示。

展望未来,如何推动“中国车谷”迈向“世界车谷”?武汉经开区负责人给出答案:培育龙头引领的企业雁阵梯队,打造一批引领性的千亿级、百亿级、十亿级汽车制造龙头企业;壮大具有规模效应的产业集群,做实“链长+链主+链创”机制;打造开放融合的产业发展生态,提升“车谷造”品牌影响力、市场竞争力。

国之大事,必作于细;业之兴邦,必践于实。“十五五”规划建议提出,“加快建设制造强国、质量强国”“推动战略性新兴产业融合集群发展”。武汉经开区的转型实践,正是国家产业战略在区域层面的精准落地。

宏图铺展,劲风满帆。“车谷”以产业为基、创新为魂、资本为脉、生态为翼,在汽车产业变革浪潮中勇立潮头,为全国传统产业集聚区提供了可复制的“车谷样本”,在制造强国建设征程中扛起担当。

在擘画金融行业发展宏伟蓝图的同时,“十五五”规划建议还明确提出“优化金融机构体系,推动各类金融机构专注主业、完善治理、错位发展”。这对于当前“马太效应”加剧、机构加速谋求特色竞争优势的证券行业而言,也提供了差异化破局的重要指引。

展望“十五五”期间证券行业发展格局,中信证券金融产业首席分析师田良认为其有望迎来深度重塑,在“各类型金融机构专注主业、完善治理、错位发展”的政策导向下,行业牌照治理工作有望逐步展开,并购重组有望有序推进,资产配置、综合服务和国际化能力有望成为行业分化的决定因素。

兴业证券相关负责人指出,对中小型特色券商而言,业务导向应牢牢立足于金融“五篇大文章”及“十五五”规划建议对金融工作的要求。一方面,通过直接投资、另类投资等业务加大对“新质生产力”相关领域的投入,为新兴产业提供资金与资源支持;另一方面,积极发挥证券公司在居民资产保值增值、提高财产性收入方面的作用,通过金融产品创设、销售及投资者教育,助力投资者分享优质企业的成长红利,增强投资者获得感,推动居民资金长期入市。

在专注主业方面,兴业证券相关负责人强调,券商作为资本市场的“看门人”,应在上市辅导、信息披露、资产定价、交易监督等环节全面履行审核把关与风险揭示职责,确保上市公司质量,促进市场资金更有效配置于优质资产。