

地方国资主导并购 城投转型与上市公司追寻双赢

据记者不完全统计,自2025年初至11月1日,地方国资共参与了28起上市公司的控制权收购,其中已完成的交易16起,仍在进行中的交易12起。在28笔交易中,江苏、安徽、浙江、广东、湖北五省最为活跃,其中安徽以6起交易、54.68亿元的规模紧追江苏,正在形成从省会合肥到鞍山、黄山等多市开花的“安徽模式”。

●本报记者 张鹏飞



视觉中国图片

除节约时间成本外,地方政府以城投公司直接收购上市公司还有估值优势。不少优质标的二级市场价格被低估,城投得以用“打折价”锁定上市公司平台,并以表方式快速导入经营性现金流。

更重要的是,低成本切入意味着更高的安全边际,无形中构建了一条护城河。城投用同样的并购预算,如今可拿下更多股权、更大产能、更完整技术团队,顺带收获上市公司再融资、减持、质押等一整套资本工具箱,为后续撬动产业基金、引入战略投资者、实施员工持股预留充足空间。

值得注意的是,城投主导的上市公司并购,还是一条一箭三雕的道路。城投低

价入股、地方政府导入订单、上市公司就地扩产,三方共享资本红利与产业成长,为早期、中期科技企业提供了经典样本。

对上市公司而言,城投的驰援不仅带来急需的流动资金,更送来政府订单、园区厂房、税收优惠乃至科研补贴。在政策大礼包下,上市公司业绩迅速修复,同时背靠城投的信用背书,公司再融资成本明显下降,银行授信额度恢复,为后续技术升级和产能扩张打开空间。

对地方政府而言,上市公司把研发、制造、供应链一并迁入当地,瞬间补齐产业链短板。上游原材料企业获得稳定订单,下游物流、检测、包装等配套环节同步聚

集,短短一两年便可形成“引来一个、带来一串”的集群效应。此外,地方通过控股平台分享企业利润、股票增值及税收增量,实现“化风险、育产业、增税源”的三级跳。

以马鞍山国资为例,通过江东产投并购蓝黛科技,使得蓝黛科技更加专注于新能源汽车传动系统、触控显示以及机器人关节减速机等研发,这与马鞍山国资在电子信息、汽车交通等科技产业的产业布局相协同。

再以上海国资收购康华生物为例,这笔交易是对要求设立100亿元生物医药产业并购基金的《上海市支持上市公司并购

重组行动方案(2025—2027年)》的直接响应,同时也释放出未来上海国资将持续加码生物医药领域的信号。

伴随着中央政策、地方细则、资本通道、企业架构、风控机制并进,城投公司正由“土地整理者”加速蜕变成为“产业投资人”,在新能源电池、半导体材料、创新药等赛道上频频出手,一条从政府引导、城投领投、社会资本跟投到产业集群落地的全新路径日渐清晰。此外,借助资本市场严格的信披和监管要求,城投公司也被倒逼完善公司治理、强化市场化运营理念,逐步实现从“融资平台”向“产业运营商”的转型。

在今年的城投并购中,半导体成为炙手可热的领域。今年以来共有28家上市公司的控制权收购背后有以城投为代表的的地方国资参与。其中,江海股份、蓝黛科技、*ST华微、中颖电子、海川智能、台基股份、三佳科技等7家公司均属于半导体行业。

而从地域上看,江苏、安徽、浙江、广东、湖北,这5个区域的国资最为活跃。从交易数量上看,安徽和江苏国资在榜首位,并驾齐驱,各参与了6起控制权并购交易。浙江省、广东省和湖北省则分别以3起并列次席。在交易规模上,江苏省以60.44亿元占总金额的近20%,排名第一。安徽省则以54.68亿元位居第二,紧随其后的是浙江的53.48亿元。

过去十几年,安徽凭借独到的眼光,积极设立产业基金并探索适合本地的创投模式。因此,近年来,安徽成为全国新质生产力的富矿,深厚的产业基础也为当地带来税收、人才以及不同层次的就业机会。

但本轮城投主导的上市公司并购中,安徽的国资之手正从参股走向控股。由昔日分散式股权投资,升级为成体系、全链条的并购操盘,一条并购赛道的“新院系”样板呼之欲出。从“捡贝壳”到“筑港湾”,安徽正把国资并购从个案变成生态,让每一次控股收购都成为一次产业链的精准招商,也为其他地方城投提供了“国资并购”的模板。

以今年初完成并购的三佳科技为例,

安徽合肥国资入主之后,三佳科技自身实力大增。今年6月就抛出1.21亿元并购方案,拟以现金方式收购安徽众合半导体科技有限公司51%股权。三佳科技是一家半导体塑封设备领域企业,众合半导体主营半导体封装设备及配套模具的研发、生产与销售,三佳科技并购众合半导体有利于优化资源配置效率,提升上市公司市场占有率为。

值得一提的是,安徽的合肥、芜湖、马鞍山、黄山、池州的国资均参与了对上市公司控制权的收购。例如,黄山国资入主汽车精密轴承龙头企业加速新能源转型的光洋股份;阜阳国资接盘精密清洗设备企业*ST和科,为其化解债务风险;阜阳国资通

过表决权委托巩固对珈伟新能的控制权,促使光伏企业聚焦主业;蚌埠国资通过重整入主大富科技,促使通信设备企业聚焦核心业务。

事实上,近年来,广东本地国资也早已加入了对上市公司的布局行列。以佛山国资为实际控制人的文科股份为例,2022年,佛山市建设发展集团有限公司成为文科股份第一大股东以来,2022年至2024年,文科股份归母净利润连续三年大幅增长,同比分别增长77.79%、59.40%、21.02%,2025年前三季度,文科股份归母净利润同比增幅更是达到了113.07%。相对低调的风格,使得国资系的文科股份成为市场上稀缺的公司。

需求放缓库存承压

钢铁业倚重高端化与低碳化破局

●本报记者 董添

随着年末临近,钢铁社会库存量有所攀升。信达证券研报显示,截至11月28日,五大钢材品种社会库存1007.3万吨,同比增加27.82%。中钢协最新数据显示,今年以来,钢铁行业产量基本保持稳定,但表观消费量有所下降。从上市公司公告看,部分公司提高了特种钢产销比例,业绩得以提振。业内人士表示,钢铁行业要加快推进技术创新,提升产业竞争力,积极拓展钢结构建筑应用场景,前瞻布局新能源领域。

高端产品贡献利润

从消费量看,中钢协最新数据显示,2025年前三季度,国内钢铁表观消费量为6.49亿吨,同比下降5.7%。进入“十四五”以来,国内钢铁表观消费量连续出现下降,钢铁产量总体也呈下降趋势。其中,国内表观消费量从2020年10.4亿吨的峰值下降到2024年的8.9亿吨,下降了1.5亿吨,年均下降3.8%。

关于钢铁行业最新盈利情况,中国钢铁工业协会副会长夏农在第21届中国钢铁产业链峰会上提到,今年以来,钢铁行业总体运行良好,生产经营保持稳定,效益与去年同比有较大改善,但国内钢铁消费需求下降,库存有所增加,9月份行业效益虽然从去年的亏损转为盈利,但盈利额与8月份

8.18亿吨

1—10月,全国累计生产粗钢8.18亿吨,同比下降3.9%,累计日产269.04万吨。

环比有较大幅度下降,行业的盈利基础尚不稳固。

从钢铁行业三季报看,Wind数据显示,已披露三季报的46家钢铁行业上市公司,31家实现归属于上市公司股东的净利润同比增长,占比约为67.39%。

部分钢铁行业上市公司通过提升高端产品的占比、降本增效等举措,成功实现了扭亏。

库存量有所攀升

中钢协最新披露的2025年11月中旬重点企业钢铁产量旬报显示,2025年11月中旬,重点统计钢铁企业共生产粗钢1943万吨,平均日产194.3万吨,日产环比增长0.9%;生铁1797万吨,平均日产179.7万吨,日产环比下降0.4%;钢材1924万吨,平均日产192.4万吨,日产环比增长2.1%。

此前,10月份,全国及重点统计钢铁企业生产粗钢量同比双双下降。2025年10月,全国生产粗钢7200万吨、同比下降12.1%,

日产232.26万吨/日、环比下降5.2%;生产生铁6555万吨、同比下降7.9%,日产211.45万吨/日、环比下降4%。1—10月,全国累计生产粗钢8.18亿吨,同比下降3.9%,累计日产269.04万吨;生产生铁7.11亿吨、同比下降1.8%,累计日产234万吨;生产钢材12.18亿吨、同比增长4.7%,累计日产400.52万吨。

重点企业钢材库存量方面,中钢协数据显示,2025年11月中旬,重点统计钢铁企业钢材库存量1561万吨,环比上旬增加12万吨,增长0.8%;比年初增加324万吨,增长26.3%;比上月同旬减少97万吨,下降5.9%;比去年同旬增加6万吨,增长0.4%,比前年同旬增加28万吨,增长1.8%。

信达证券研报显示,截至11月28日,五大钢材品种社会库存1007.3万吨,同比增加27.82%。截至11月28日,五大钢材品种厂内库存393.5万吨,同比增加2.11%。

多举措促发展

中钢协认为,钢铁企业要严格执行粗钢产量调控政策,继续坚决贯彻“三定三不要”经营原则,强自律、破内卷,共同促进行业平稳有序、可持续健康发展。今后一个时期,国内钢铁消费需求总体将呈现缓慢下降趋势。我国钢铁行业已由“增量发展”转为“存量优化”“提质升级”的新发展阶段。

关于今后一个时期我国钢铁行业高质量发展,夏农提出五个方面的意见建议,一

是要以管住增量、优化存量、兼并重组、畅通循环为重点,进一步深化供给侧结构性改革;二是要以高端化、智能化、绿色化、融合化为方向,进一步提升创新发展能力、提高全产业链发展水平;三是要以加快铁矿资源开发、加强废钢资源利用为重点,进一步增强资源供给能力、维护产业链安全;四是以促进钢结构建筑产业链融合发展为重点,进一步拓展钢铁材料消费市场;五是进一步提高钢铁行业国际化发展水平。

据中钢协介绍,截至今年10月底,共有219家钢铁企业完成或部分完成超低排放改造和评估监测。其中,165家钢铁企业完成全工序超低排放改造,涉及粗钢产能约6.63亿吨,吨钢超低排放改造投资约为447.06元,吨钢平均环保运行成本约为212.44元;54家钢铁企业完成部分工序超低排放改造公示,涉及粗钢产能约1.88亿吨;行业全面完成超低排放改造的投入已超3100亿元。截至2025年11月中旬,共21家企业完成极致能效验收公示,10家企业以“双碳最佳实践能效标杆示范企业”进行公示,11家企业以“双碳最佳实践能效标杆示范工序/设备”进行公示。

清华大学中国经济思想与实践研究院院长李稻葵提出建议,钢铁企业应加快推进技术创新,提升产业竞争力,积极拓展钢结构建筑应用场景,前瞻布局新能源领域。他建议,企业要加强与政府部门的政策沟通,以更加稳健的步伐推进国际化布局,通过高水平的对外开放推动行业实现高质量发展。

阿维塔递表港交所 央企新能源车企加速资本化

● 龚梦泽 熊永红

2025年11月27日,阿维塔科技(重庆)股份有限公司正式向香港联合交易所递交IPO申请。

作为长安汽车、华为、宁德时代三方合作的核心载体,其资本化动作背后是明确的增长数据支撑:2024年营收151.95亿元,较2023年的56.45亿元同比增长169%;2025年上半年营收超122.08亿元,同比增幅98.52%。销量端连续9个月破万辆,2025年11月单月销量达14057辆,再创历史新高。

中国长安汽车集团有限公司董事长朱华荣在接受中国证券报等媒体采访时曾表示,新央企对阿维塔提供了多维度的赋能。“如果将过去的长安比作一艘小船,如今中国长安整合了国内外一流的优质资源,已经成长为一艘航空母舰。新央企成立后,我对阿维塔的发展信心更足。”

“当前新能源汽车高端市场竞争加剧,阿维塔选择此时递表,既是对资本窗口的把握,也是其规模化发展的必然需求。”中国乘用车产业联盟秘书长张秀阳认为,阿维塔采用的“技术协同+规模扩张+全球化布局”的发展框架,有望成为新能源车企成长路径的重要参考。

销量营收双升迎盈利拐点

记者注意到,阿维塔的财务数据呈现出新能源车企成长期的典型特征,即销量与营收高速增长,毛利率持续改善,盈利拐点逐步显现,形成了通过规模扩张实现成本优化的正向循环。

销量方面,2024年阿维塔交付量达6.16万辆,较2023年的2.00万辆同比增长207.6%;2025年上半年交付5.67万辆,同比增幅151.1%,前11个月累计销量达11.18万辆。“三年四车”战略落地后,阿维塔11、12、06、07四款车型覆盖20万至70万元价格区间,30万元以上高端车型收入占比从2023年的42%提升至2024年的58%,在主流竞品竞争中形成稳定市场份额。

盈利指标的改善成为增长质量的核心佐证。受销量爬坡带动单车成本下降18.3%及高端车型占比提升影响,阿维塔毛利率在2024年转正至6.1%,2025年上半年进一步提升至10.1%,一年半内实现13.1个百分点的提升。

阿维塔2024年研发投入达12.14亿元,同比增长83.9%,重点用于华为乾景ADS 4智驾系统与鸿蒙座舱的技术迭代;销售费用为28.7亿元,同比增长156%,支撑渠道触点扩展至超400个。两项费用合计占2024年营收的27%,构成当期利润的主要支出项,也为技术储备与市场拓展奠定基础。

股权协同破解成长难题

外界普遍认为,阿维塔的成长,核心在于构建了“央企背景+头部企业+市场化资本”的多元支撑体系。长安汽车、华为、宁德时代的三方协同,覆盖从技术研发到产能供应的全链条,这种资源整合能力成为其区别于其他新势力的关键特征。

中国证券报记者观察到,阿维塔股权结构呈现出稳定控股与多元参与的特征。其中,长安汽车以40.99%持股保持控股地位,提供整车制造体系与合规管理支撑;宁德时代持股9.17%,为其供应核心动力电池并定制开发晓晓电池;华为则通过技术合作与资本关联深化绑定,阿维塔以115亿元收购华为10%股权,形成了技术与资本的双重协同,华为乾景智驾系统优先向其开放,并纳入华为渠道体系。此外,国绿基金、国投集团及重庆、合肥等地政府平台的入股,进一步完善了资本结构与资源网络。

供应链协同实现成本与效率的平衡。生产端初期依托长安汽车代工快速实现量产,2025年上半年向长安汽车采购占比已降至11.1%,自主供应链建设提速;电池端与宁德时代的定制化合作,不仅保障供应稳定性,更使2025年上半年电池采购成本同比下降8%。

客户结构呈现集中特征,2024年前五大客户收入占比73%,其中最大客户贡献52%收入,这一特点与其中高端出行市场的布局相关,主要通过与大型出行平台合作实现批量交付,形成了B端市场的稳定订单来源。

全球化布局处于初期推进阶段。自2024年9月启动出海以来,阿维塔已进入泰国、阿联酋、新加坡等34个国家和地区,2025年上半年海外收入占比达5.6%,较2024年的1.5%显著提升。根据规划,2025年将覆盖50个国家和地区,2030年目标扩展至80个国家和地区,布局超700个销售渠道,形成国内与海外市场的双轮驱动。

张秀阳表示,阿维塔递表港交所,是新能源车企从战略投入、规模增长到资本兑现这一发展路径的具体实践。短期来看,若IPO成功,阿维塔将获得充足资本支持,加速研发与全球化推进。长期而言,其增长潜力集中在三个方面:产品矩阵持续完善、技术协同深化、海外市场规模化。对于行业而言,阿维塔的发展模式为依赖外部资源的新能源车企提供了参考样本,其上市进程与后续表现,将成为观察新能源汽车行业资本化与高质量发展的重要窗口。



视觉中国图片