

2025年A股并购重组盘点： 活跃度显著提升 “硬科技”成焦点

Wind数据显示，截至12月30日，2025年沪深交易所共首次披露134单发行股份购买资产交易。2023年和2024年同期，首次披露的数量分别为53单和78单。2025年并购重组市场活跃度显著提升，并且热度仍在保持。在这134单中，涉及沪主板33单，深主板36单，科创板27单，创业板37单，北交所1单，科创板和创业板重组较前些年活跃度大幅提升。

华泰联合证券董事总经理劳志明对中国证券报记者表示，2025年，并购市场活跃度整体提升。今年以来，交易所对并购重组事项的受理和审核进度加快。民企交易占比在首次披露端明显提高，过会端占比相对稳定。相较前几年，监管部门明显提高了对优质未盈利资产的包容度，半导体等“硬科技”成为监管部门支持的重点。

●本报记者 董添

交易所受理和审核速度加快

临近年末，A股并购重组市场持续活跃。近期，多家A股上市公司发布发行股份购买资产交易的公告，引发市场关注。

五矿发展12月29日晚间公告，公司收到实际控制人中国五矿《关于筹划重大资产重组事项的通知》，拟通过资产置换、发行股份及支付现金方式购买控股股东五矿股份持有的五矿矿业、鲁中矿业的股权，并募集配套资金。同时，公司拟置出原有业务相关的主要资产及负债。

劳志明表示，2024年9月，中国证监会发布了《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，提出了促进并购重组的六条措施。“并购六条”发布之前，重组交易受理环节大部分会收到补正通知，从申报到受理所需时间存在不确定性。今年以来，申报后大部分交易可以在5个工作日内取得受理通知。2023年、2024年以及2025年以来，沪深交易所分别受理重组交易47单、25单和79单。

记者进一步梳理发现，上述134单发行股份购买资产交易共涉及142家上市公司，其中民营企业93家。

劳志明表示，今年以来，民企交易在首次披露端占比有所提升。民企交易以市场化交易为主，商业谈判难度相比国企更大。考虑到审核周期等因素，2025年民企过会占比尚未有明显增加，预计2026年民企交易在过会口径占比应该会有所上升。



视觉中国图片

“硬科技”获重点支持

从行业和评估角度看，劳志明介绍称，今年已过会的38单交易中有8单采用市场法定价，9单交易的标的公司在评估基准日前一年是亏损状态，相较前几年，监管部门明显提高了对优质未盈利资产的包容度。芯联集成-U、罗博特科、富乐德、至正股份、华海诚科、沪硅产业等多单标的属于半导体产业，这也充分体现了监管部门对“硬科技”方向的支持。

今年以来，芯片半导体行业持续火热，上市公司对芯片半导体标的的并购重组“情有独钟”。

紫光国微12月29日晚间公告，公司正在筹划以发行股份及支付现金的方式，购买南昌建恩半导体产业投资中心（有限合伙）、北京广盟半导体产业投资中心（有限合伙）、天津瑞芯半导体产业投资中心（有限合伙）等交易对方持有的瑞能半导体科技股份有限公司控股权或全部股权，并募集配套资金事项。

值得一提的是，披露并购重组方案数量增加的同时，终止相关方案的上市公司数量也在持续增加。

劳志明称，今年以来，96单审核类重组

和现金类交易遭终止。2024年，审核类交易终止的仅有39单。今年以来，审核受理和通过率明显提升，而草案公告前的终止比例大幅增加，部分交易因为估值、对赌等商业条款无法达成一致，另有部分交易是由于大额税负、尽调发现存在实质障碍等因素而终止。

知名经济学者、工信部信息通信经济专家委员会委员盘和林表示，人工智能领域并购失败率较高，并购目的是让人工智能领域的算力企业和算法企业具备更加多元的业务，而失败的原因和相关上市公司股价过快上涨导致定价难度增大有一定关系。

2026年活跃度料持续

盘和林表示，2025年，并购市场整体较为活跃。同行业横向并购火爆，部分券商股通过横向并购扩大规模，以获取竞争优势。纵向一体化的并购增加，很多企业向上游供应商展开并购，旨在获得自主定价权，保障供应链安全。预计2026年并购市场有望继续活跃，并购目的可能更加多元，比如很多AI公司将开展并购，尤其是应用类的AI初创企业热度将显著提高。

上海国家会计学院金融系主任叶小杰接受中国证券报记者采访时表示，2025年以来，

“硬科技”领域成为并购市场的焦点，半导体行业无论是交易数量还是市场关注度均处于高峰，这既是国家战略性新兴产业发展的必然要求，也是企业为缩短研发周期、构建技术壁垒而采取的主动战略。2026年，并购的核心目标有望从简单的规模扩张，转向以培育新质生产力为导向。市场参与者的行为有望更趋理性与专业。企业将更加注重战略匹配度与整合规划，而成功的并购将越来越依赖科学的方法与专业的执行能力，而非短期的概念炒作。

对于接下来的展业重点，劳志明表示，并

购业务整体的展业方向要紧紧围绕“科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融”这五篇大文章。在行业方向上，要向半导体、新能源、新材料、航空航天、低空经济等新质生产力倾斜。在传统行业方面，要围绕龙头企业进行展业，服务于我国头部传统制造业，提升其在全球产业分工中的地位和竞争力。要提高并购业务的执业质量和合规意识。杜绝内幕交易，强化合规意识，加强项目执行的颗粒度，避免出现企业财务造假等风险事件的发生。

共同药业董事长系祖斌：

布局甾体药物全链条 锻造长期竞争力

●本报记者 李媛媛

甾体药物是仅次于抗生素的第二大类药物，在临幊上得到广泛的应用。位于湖北的共同药业是甾体药物的“核心起始物料供应商”，并逐步从产业链上游向下游延伸。“我们不可能只做前端，布局全产业链是公司的战略定位。”共同药业董事长系祖斌日前在接受中国证券报记者采访时表示，面向未来，共同药业将加速高端甾体原料药与制剂一体化布局。

这意味着必须要有巨大的投入，公司可能会在短期内承担相应的压力。从占地60亩到800亩规模的变迁，从贸易商转型为制造实体的关键抉择，再到向产业链高端攀爬的前路布局，共同药业如何锚定核心赛道，锻造长期竞争力？

打通全产业链

甾体药物的生产需经过“起始物料、中间体、原料药、制剂”多环节，而共同药业深入布局起始物料与中间体环节，被誉为甾体药物的源头工厂。

系祖斌介绍，共同药业率先通过生物发酵技术布局起始物料领域，生产雄烯二酮、双降醇等，现有产能达3000吨，市占率超六成。同时，共同药业将起始物料继续生产为性激素、孕激素、皮质激素等多系列甾体药物的中间体，产品种类达100余种，形成了雌激素、雄激素、孕激素、皮质激素及其他类中间体相对完整的产业链。

在筑牢甾体药物起始物料全球龙头优势的同时，共同药业近年来坚定地将战略触角伸向附加值更高的下游——原料药以及制剂领域。

“依托子公司华海共同原料药项目，公司将成为国内首家同步布局性激素、孕激素、皮质激素及其他甾体药物全产品系列原料药供应商，实现从起始物料、中间体到原料药的全链条贯通。”系祖斌表示。

在系祖斌看来，公司在甾体药物前端领域已具备较好的基础，构建起双轮驱动的核心竞争力。技术层面，公司依托植物甾醇降解与生物发酵双路径，确保供应链自主可控；成本层面，通过垂直一体化生产布局，实现整体运营成本的有效降低。随着向后端高价值环节延伸，公司盈利空间有望持续提升。

系祖斌进一步阐释了公司向下游延伸的战略考量：核心在于遵循产业与企业成长的内在规律，推动产业链垂直整合；实现技术链条的无缝对接，将公司在前端研发的积累，直接转化为后端产品创新的驱动力。

“目前，华海共同已布局了13个高端原料药品种。我们的目标是实现在全球范围内获认证的原料药品种达30—50个，从而打破目前国内企业没有一家企业超过30个品种的现状。”系祖斌表示。

拓展生殖健康领域

随着抗生素使用的节制，甾体药物在抗炎、免疫、生殖健康等领域的应用逐渐扩大。

2025年7月，国家育儿补贴制度实施方案

公布。中邮证券分析指出，在政策带动下，辅助生殖健康板块有望受益。

系祖斌介绍，目前，共同药业在生殖健康领域主要涉及性激素与孕激素中间体产品，大多已逐步实现产业化。“公司新建的双降醇产能可支撑全国60%黄体酮的生产需求，具有较强的议价权。”

对于生殖健康赛道，共同药业的规划不止于原料供应。“未来在生殖健康领域，我们想做全产业链布局，从原料药的全产品覆盖，到参与制剂或复合制剂的生产，最终直接面对消费者。”系祖斌说。

为应对市场增长趋势，共同药业积极布局产能，应用合成生物学等技术优化工艺，提升生产效率和产品质量；同时加强客户协同，通过定制化服务和委托加工服务等模式，深化与大型药企的战略合作，以更好适应产业链重构带来的新需求。

领先的技術优势是共同药业转型升级的关键所在。系祖斌介绍，公司具备高端菌种改造、高效植物甾醇转化、酶改造甾体结构共性、绿色化学合成四大核心技术，持续推动甾体药物从传统化学合成向生物合成、绿色制造转型升级。

同时，近年来，公司研发投入持续增长，聚焦抗癌药、辅助生殖药等高增长领域。

加速海外扩张

共同药业产品供应国内外多家知名药企，产品远销欧美、东南亚等国家和地区。近年来，

公司海外销售额占营收比例逐年提升，2024年占比达28.54%，该比例在2025年上半年提升至38.6%。

“公司将继续坚持国际化发展的战略，在未来规划中，海外销售预计将贡献60%—70%的营收。”系祖斌表示，将依托在海外设立的子公司，加强产品在海外的品牌推广，拓展销售渠道。

公司甾体药物委托加工服务项目已投产，将是公司未来利润贡献的一大亮点。该车间产品的综合毛利率可达50%以上，可为国际药企提供甾体药物定制生产，提升公司产能利用率。

系祖斌表示，会探索与国外当地企业进行合作，甚至并购重组，以期更快融入当地市场，打破认证和信任壁垒等，从单纯产品出口逐渐升级到本地化布局。

尽管中国原料药供应已占全球三分之一，但在高端制剂与创新靶向药物领域仍处于追赶地位，面对中国甾体药物行业“大而不强”的现状，系祖斌提出了清晰的破局思路：必须走一条以技术驱动产品升级为核心、分阶段实现的产业跃迁之路。

系祖斌认为，短期内，行业需通过生物发酵等绿色工艺替代传统高污染生产工艺，突破环保与成本瓶颈；中期来看要突破高端制剂的技术壁垒，实现自主可控；长期则应布局创新药市场，从跟随转向引领。

在系祖斌的构想中，未来十年，随着合成生物学与靶向递送等技术融合，中国甾体药物产业有望在抗癌、基因治疗等前沿领域打开万亿元市场空间。

零跑告别“新势力”标签 冲刺2026年百万销量

●本报记者 龚梦泽

2025年12月，零跑汽车迎来成立十周年的重节点。在杭州举办的十周年发布会上，零跑科技创始人、董事长、CEO朱江明携核心管理团队集体亮相，正式宣告企业告别“造车新势力”身份，抛出2026年冲刺100万辆销量、未来十年实现400万辆销量的宏伟蓝图。这场跨越十年的战略升级背后，是零跑在全域自研、股权架构、渠道布局和供应链建设等多维度的深度积淀，而与一汽的战略合作、管理层持续增持等动作，更成为其冲击销量目标的重要支撑。

坚持全域自研战略

“零跑不能再以新势力自居，我们要做全球化的世界级车企。”朱江明在接受中国证券报记者采访时明确表示，这一战略转变并非空穴来风，而是基于企业十年发展的实力积累与行业格局的深刻洞察。数据显示，零跑2025年全年销量预计近60万辆，单月销量突破7万辆，累计交付量已突破120万辆，且实现连续季度盈利，即将达成年度盈目标。

支撑这一转型的核心是零跑坚持十年的全域自研战略。朱江明透露，新能源汽车70%的核心技术集中在电子、电控等新兴领域，这些技术在十年前尚未成熟，零跑抓住机遇入局，构建了覆盖整车架构、电池、电驱、座舱系统、辅助驾驶等关键领域的研发体系，自研自造部分占整车成本的65%，拥有17大零部件工厂。这种端到端的研发模式让零跑实现了极高的平台化率，仅用两款核心硬件配置就覆盖了全系列车型，为成本控制和规模化生产奠定了基础。

股权架构的优化则为战略落地提供了稳定保障。2025年，零跑与中国一汽达成战略合作，一汽正式入股成为战略股东，与原有股东斯泰兰蒂斯及创始团队形成稳定的“股权三角”。零跑科技副总裁、财经与资本负责人李腾飞表示，这是央企首次入股新势力汽车企业，一汽在制造、产能和政策资源上的优势，与零跑在新能源核心技术上的积累形成协同，一汽还计划向零跑采购核心零部件，双方已在红旗G117车型及动力总成领域开展合作。值得注意的是，一汽与斯泰兰蒂斯均明确不谋求控股权，确保了创始团队的实控地位和战略延续性。

构建起三位一体支撑体系

面对2026年100万辆的销量目标，零跑已构建起产品、供应链、渠道服务三位一体的支撑体系。

在产品端，零跑推出基于最新旗舰D平台的D系列车型，包括豪华旗舰SUV D19和MPV D99，定价区间覆盖25万—30万元，向高端市场发起冲击。“我们始终坚持成本定价原则，让消费者获得物超所值的产品。”零跑科技高级副总裁、品牌与整车产品线负责人曹力表示，这种“好而不贵”的产品逻辑将贯穿零跑的高端化进程。

供应链的稳定性是实现百万销量的关键保障。针对核心的电池供应，零跑采取了标准化与多渠道并举的策略。零跑科技副总裁、电池产品线负责人宋宇宁介绍，公司从2019年起就采用3款标准电芯尺寸覆盖所有车型，与宁德时代等头部供应商建立稳定合作。同时自建的合资电池工厂将于2026年三季度量产，自制电芯将搭载于部分车型，外采与自研结合确保供应安全。目前，零跑已按1.2至1.3倍的冗余量备货电芯资源，足以支撑100万辆的产能需求。

在成本控制方面，零跑坚持技术驱动降本、规模化生产和供应链长期主义，自成立以来始终保持60天以内的供应商账期，构建了互信共赢的合作生态。

渠道与服务的升级则为销量增长提供了终端支撑。零跑科技高级副总裁徐军表示，公司定义的豪华核心是用户体验，将围绕用户全旅程打造MOT关键触点，通过分级认证渠道商，确保D系列用户能享受到专属的“豪华之旅”服务。

在渠道模式上，零跑采用“经销商为主体+准直营”的创新模式，与经销商建立“同路人”关系，而非单纯的甲乙双方。目前，零跑全球渠道网点超过1800家，其中海外超800家，已进入35个国家和地区，借助斯泰兰蒂斯的全球网络实现快速扩张。

技术投入的精准发力将成为重要加分项。针对当前火热的智能辅助驾驶，零跑科技高级副总裁、电子与信息产品线负责人周洪涛表示，随着技术路线日益清晰，L3级应用场景逐步成熟，行业已实现城市复杂环境下100多公里的接管间隔，零跑将加大投入追赶第一梯队，计划2026年完成全系车型辅助驾驶功能升级。

对于2026年的行业环境，朱江明用“挑战与机遇并存”形容，他认为，汽车行业将进入调整期，但新能源汽车的普及趋势不可逆转。零跑将凭借全域自研的技术优势、稳定的股权架构、完善的供应链体系和升级的渠道服务，向百万销量目标发起冲击。正如朱江明在十周年之际所言：“我们才过了温饱线，没有任何喘息的机会，必须分秒必争，全力以赴下一个十年。”