

# 政策与市场齐发力 四角度挖掘重组机会

2025年以来,并购重组市场明显提速,涉及公司数量显著增加。从大背景来看,无论是政策端的大力推动,还是市场主体的积极参与,都使得并购重组愈发活跃。数据显示,本轮并购重组浪潮呈现四大特征:规模更大、双创公司占比高、政策包容性更强、聚焦产业整合。这些新特征有望对各个行业的竞争格局进行重塑,并为经济的高质量发展注入全新活力。

## 规模更大 双创公司占比高

据数据宝统计,以首次披露日期为准,截至8月8日,2025年以来有88家上市公司公开了作为竞买方的并购重组事件。

并购重组事件的规模也呈现显著扩大的趋势,诸多大型交易引人瞩目。例如,海光信息对中科曙光100%股权的吸收合并;中国神华计划收购其控股股东所持的煤炭、坑口煤电等相关资产;湘财股份对大智慧100%股权的吸收合并。业内专家指出,这些大规模并购重组背后的推动力是企业对规模效应和协同效应的追求。通过资源的整合,企业能够实现成本降低,生产效率提高,并增强其在市场中的话语权与竞争力。

在产业方向上,并购重组正朝着“产业更新”的方向大步迈进。数据显示,今年以来披露相关公告的双创板块公司数量达到42家,占比接近48%,较2016年至2024年大幅提升。从行业分布来看,与新质生产力密切相关的领域,并购重组数量更多,电子、机械设备、计算机等公司数量占比均有大幅度提升。

并购的资产也多属于新质生产力,电子元件、互联网软件与服务、技术硬件与设备等行业均有5家或5家以上公司,半导体产品、电子设备和仪器、工业机械等行业均有3家公司。

## 政策包容性更强 聚焦产业整合

并购重组政策对相关主体展现出更大的包容性,例如,实施重组股份对价分期支付机制,放宽对财务状况变动、同业竞争和关联交易的监管要求,并积极鼓



励私募基金参与上市公司的并购重组等。这些政策在实践中已有所突破。近期,科创板上市公司芯联集成发布公告称,公司已收到证监会下发的《关于同意芯联集成电路制造股份有限公司发行股份购买资产注册的批复》。据悉,该交易是科创板首例发行股份购买资产的“亏收亏”案例。

此外,在支付方式的选择上,现金收购成为许多上市公司的首选。数据显示,不少公司通过小额参股或增资等方式获取相关标的公司的股权,而少数涉及控股权的收购则采用现金与发行股份相结合的方式。具体来看,30家公司选择现金收购,30家公司采用现金与股权结合的并购方式。这两种支付方式的使用比例较往年均有显著提升。

从交易目的观察,在并购资产重组事件中,产业并购(包括垂直整合与横向整合)以及战略合作依然是主流形式,2025年以来,其占比接近七成,与往年相比提升了超过5个百分点。这一变化显示,今年以来的并购活动更为聚焦产业整合。

与此同时,出于多元化战略和资产调整等目的的重组事件数量显著下降。由此可见,A股上市公司愈发重视围绕自身核心业务,积极推进同行业或上下游产业链的并购重组,这类战略日益受到

市场的青睐。一个典型案例是中国神华启动的大规模资产重组计划,拟一次性整合13家核心煤炭及相关产业主体,将控股股东国家能源集团的主要煤炭产业链资产系统性注入。这是中国神华为解决同业竞争问题所采取的又一重大举措,此举将显著改善其与控股股东在煤炭资源开发领域的业务重叠情况。

## 四角度挖掘重组机会

政策支持无疑是A股并购重组步伐加快的重要推动力。2024年,一系列政策组合拳密集出台,包括新“国九条”“科创板八条”“并购六条”等,极大地激活了并购重组市场。特别是2024年9月出台的“并购六条”,明确支持科创板和创业板上市公司并购产业链上下游资产,以增强“硬科技”和“三创四新”企业的实力。这一政策不仅强化了产业逻辑,还提高了交易的灵活性,从而将“硬科技”企业的并购重组热情推向了高潮。

与此同时,地方政府也积极行动,通过多项措施引导上市公司向新质生产力转型发展。上海、深圳等地自去年起陆续发布了支持上市公司并购重组的行动计划,鼓励集成电路、生物医药、人工智能、新材料等重点产业领域的上市公司利用并购重组通道,提升质量、拓展规

模、增强实力。

近期并购重组政策松绑,市场热度攀升,投资者如何把握机会?业内人士指出,低负债率、低市值、业绩承压且此前进行过资产并购的公司,未来重组潜力更大。

据数据宝统计,截至今年一季度末,资产负债率低于20%、2022年至2024年每股收益均低于0.1元、最新市值低于50亿元、上市已经超过5年的公司,合计有60多家。值得注意的是,上述公司中有多达24家2016年以来披露了并购事件。其中,最近的案例是群兴玩具拟收购天宽科技部分股权;另外莫高股份、国中水务等公司则于去年披露了并购事件。

在这24家公司中,此前并购重组失败有17家。即便那些成功的企业,近年来业绩也令人担忧,显示出它们迫切需要转型的动力。总体而言,这些公司未来进行并购重组的预期仍然强烈,特别是在其资产负债率普遍较低的有利背景下。无论是从自身壳资源的价值考虑,还是从未来转型的角度来看,它们或许会有更为可观的潜力。

通常来说,资产负债表干净的公司更具价值。从资产负债率角度来看,御银股份和国中水务等公司一季度末资产负债率均不足10%。另外,在国企改革、市值管理的大背景下,国企值得关注。GQY视讯、威帝股份、益民集团、莫高股份等为国企。

机遇与风险并存。并购重组在带来诸多机遇的同时,也伴随着风险。相关数据表明,自2016年以来,多达550家公司的并购重组以失败告终,占比接近38%。这一高失败率凸显了并购过程中存在的巨大挑战。此外,并购重组过程中企业的高估值、未来的经营以及整合风险,也是阻碍上市公司实现高质量发展的关键因素。

总而言之,今年以来并购重组市场呈现以上新特征,为经济发展带来了新的机遇。同时,相关风险也不容忽视。在政策的持续支持下,市场主体应积极把握机遇,谨慎应对风险,通过并购重组实现资源的优化配置和企业的高质量发展,推动经济迈上新的台阶。(中证网)

# 险资或将持续为银行股带来可观的增量资金

**核心观点:**天风证券认为,险资对银行股的增配空间可以从两个方面进行考虑:一是新增保费投资A股带来的增量资金。二是用足权益类资产配置上限带来的增量资金。总之,无论是监管引导下新增保费入市,还是提升存量资产中权益配置比例,险资或将持续为银行股带来可观的增量资金,资金面驱动下银行股估值仍有修复空间。

险资增配权益趋势明显,银行等高股息行业或为核心受益板块。

近年来险资配置股票的步伐加快。2025年一季度末人身险和财产险公司在股票市场合计投资2.82万亿元,同比增长44.5%。

险企股票投资偏好以银行为主的高股息标的。这体现在:其一,OCI账户作为险资权益配置载体重要性提升;其

二,险企股票投资以银行股等高股息板块为主;其三,险资举牌潮再现,银行为主要举牌行业。

银行股的资金吸引力依然较强,政策持续加码,银行股或仍为受益标的。今年以来,中长期资金入市等多项红利政策鼓励险资入市,显著增加险资对银行股的配置需求。

银行股行稳致远,在高股息行业中优势突出。一方面,低利率和“资产荒”背景下,银行高股息、类固收的优势凸显。截至2025年8月5日,板块股息率仍有3.73%,结合其分红稳定、经营稳健的特性,投资吸引力依然较强。另一方面,在“高股息”投资策略相对应板块中,银行板块优势尤为突出。截至2025年8月5日,银行股估值偏低,明显低于煤炭、石油石化等高股息板块。同时,银行股波动较低,符合稳健投资需求。复盘历史

几次A股市场下行压力较大的周期来看,银行板块年化波动率大体在20%-48%的范围,为所有中信二级行业最低。

险资增配银行空间依然较大。天风证券认为,险资对银行股的增配空间可以从两个方面进行考虑:

一是新增保费投资A股带来的增量资金。证监会明确要求“力争大型国有保险公司从2025年起每年新增保费的30%用于投资A股市场”。对于新增保费,分别采用五家大型国有险企的总保费收入、扣除保险服务费用和及管理费的保费收入两个口径进行衡量。测算发现,2025年险资将分别为银行股带来1404亿元、737亿元增量资金。若假设

2024年新增保费收入25%投向A股市场,预计2025年银行股增量资金较2024年增长29%。

二是用足权益类资产配置上限带来的增量资金。目前财产险、人身险行业内多数公司的理论权益类资产配置上限为其上季末总资产的30%。长期来看,用足权益类资产配置上限或至少扩张2432亿元险资持仓银行股市值。

总之,无论是监管引导下新增保费入市,还是提升存量资产中权益配置比例,险资或将持续为银行股带来可观的增量资金,资金面驱动下银行股估值仍有修复空间。

(天风证券)

遗失声明

联大集团有限公司(统一信用代码证号:913700001630854914)持有的海南金轮法人股54656100股证券存单遗失,凭证号:80903,声明作废。