



上海证券  
SHANGHAI SECURITIES

日期：2025年03月14日

分析师：花小伟

Tel: 021-53686135

E-mail: huaxiaowei@shzq.com

SAC 编号: S0870522120001

相关报告：

《美国对部分国家加征关税，避险情绪增加》

——2025年02月04日

《增量资金短期或达 2000 亿，年度或数千亿》

——2025年01月24日

《汇率依旧要稳，海南自贸港与人工智能》

——2024年12月13日

## 破局与重构：价值驱动型并购重组新范式

——并购重组政策简评

### ■ 主要观点

#### 事件描述

3月6日，证监会主席吴清在十四届全国人大三次会议经济主题记者会上表示，抓紧完善“并购六条”配套机制，在估值定价、审核流程、支付工具等方面进一步打通堵点，大力推进企业并购，以优化资源配置，促进企业发展，推动更多科技创新企业并购典型案例落地。

#### 分析与判断

政策是并购重组市场的关键驱动力。2024年9月，证监会发布的《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（“并购六条”）意义重大。它支持上市公司通过并购转型升级、强链补链，放宽对赌要求、鼓励跨界并购。其核心政策亮点显著：允许传统行业上市公司并购新质生产力企业，如纺织企业并购 AI 技术公司，可实现智能制造转型；支持科技型未盈利资产注入科创板，激发科创板活力；简化跨境并购审批流程，助力企业全球化布局，提升国际竞争力。在国家政策引领下，地方政府积极响应。自 2024 年起，多地纷纷出台支持企业并购的政策文件和举措。以上海为例，2024年12月发布的《支持上市公司并购重组行动方案（2025-2027 年）》极具代表性。该方案旨在培育有国际竞争力的上市公司，形成大规模并购交易，激活资产，重点支持战略性新兴产业并购。上海通过设立产业并购基金，降低企业并购资金门槛，搭建“一站式”服务平台，提高并购效率，为企业提供有力支持。

政策暖风频吹，并购重组活跃度显著提升。2月28日，证监会高质量完成2024年全国两会建议提案办理工作。在对《关于支持上市公司并购重组的建议》的答复中，证监会表示，支持上市公司高质量并购重组，是资本市场支持实体经济发展、支持科技创新、助力国企改革和产业升级的重要举措。下一步，将认真贯彻落实《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，持续深化并购重组市场化改革，多措并举活跃并购重组市场。2025 年，并购重组市场在政策、资本与产业需求的多重推动下，活跃度显著提升。Wind数据显示，截至3月7日收盘，今年以来有约130家上市公司对外披露了并购重组事项的进展情况，其中有20多家公司为2025年首次披露。3月以来，上市公司并购重组持续加速，3月1日至3月10日约30家上市公司对外发布相关公告。我们认为，近期披露的并购重组案例数量显著增加，这种趋势具备一定的可持续性。一方面，政策红利的释放为上市公司提供了更多并购重组的机会；另一方面，市场需求的不断增长，也促使企业通过并购重组来实现自身发展。

### ■ 投资建议

对于可能发生并购重组的行业，建议关注具有较高成长性和市场潜力的信息技术、医疗健康、新能源、新材料等行业。

### ■ 风险提示

宏观经济风险、地缘政治风险、政策执行不及预期。

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

|  |   |
|--|---|
| <b>股票投资评级：</b>   | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。             |
| 买入   | 股价表现将强于基准指数 20%以上   |
| 增持   | 股价表现将强于基准指数 5-20%   |
| 中性   | 股价表现将介于基准指数±5%之间  |
| 减持   | 股价表现将弱于基准指数 5%以上  |
| 无评级  | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级                    |
| <b>行业投资评级：</b>   | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。 |
| 增持   | 行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数  |
| 中性   | 行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平   |
| 减持   | 行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数  |
| 相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 |   |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。