

2025年05月18日

《重组办法》新规落地，并购重组深化改革进行时

中小盘研究团队

——中小盘策略专题

周佳（分析师）

zhoujia@kysec.cn

证书编号：S0790523070004

● 修订《重组办法》，多措并举持续深化并购重组市场改革

2025年5月16日，证监会发布修订后的《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称《重组办法》），旨在进一步深化上市公司并购重组市场改革。《重组办法》以激发并购重组市场活力、提高并购重组审核效率、优化并购重组监管机制为核心，从建立重组股份对价分期支付机制、提高对财务状况变化、同业竞争和关联交易监管的包容度、新设重组简易审核程序、明确上市公司之间吸收合并的锁定期要求、鼓励私募基金参与上市公司并购重组等五大方面作出了全面规定，有助于进一步提高上市公司并购重组活跃度，助力资本市场高质量发展。

● 多方面提升监管包容度，进一步助力新质生产力发展

财务状况变化方面，将“改善财务状况”调整为“不会导致财务状况发生重大不利变化”，为上市公司收购有助于补链强链和提升关键技术水平的优质未盈利资产扫清障碍，进一步助力上市公司发展新质生产力。同业竞争和关联交易方面，将“有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性”的要求调整为“不会导致新增重大不利影响的同业竞争，以及严重影响独立性或者显失公平的关联交易”，有助于在防范利益输送等风险的基础上通过市场化机制促进更多优质标的资产通过并购重组进入上市公司体系。

● 多环节优化审核效率，进一步加大产业整合支持力度

修订后的《重组办法》新设重组简易审核程序，明确符合条件的并购重组交易可直接绕过交易所并购重组委，在5个工作日内直接完成注册。这一改革将并购重组审核流程从之前的数月压缩至两周内，显著提高了并购重组的审核效率。同时，重组简易审核程序适用于上市公司之间换股吸收合并和不构成重大资产重组的优质上市公司（市值超过100亿元且信息披露质量评价连续两年为A）发行股份购买资产等两类并购交易，表明政策鼓励头部上市公司通过并购重组加大产业整合力度，未来如北方华创收购芯源微等同行大额并购有望愈发活跃。

● 多路径激发市场活力，进一步畅通“募投管退”良性循环

分期支付机制方面，建立重组股份对价分期支付机制，将申请一次注册、分期发行股份购买资产交易的批文有效期延长至48个月。这有助于上市公司结合标的后续经营状况灵活调整股份支付安排，显著缓解了上市公司并购重组过程中的短期流动性压力。吸收合并锁定期方面，对被吸并方控股股东等设置6个月锁定期（构成收购则延长至18个月），对其他股东不设锁定期。这既强化了关键股东的长期责任以保障整合稳定性，又赋予中小股东流动性便利。私募基金“反向挂钩”机制方面，明确私募基金投资期限满48个月的，第三方交易中锁定期由12个月缩短为6个月，重组上市中控股股东、实际控制人及其控制的关联人以外的股东的锁定期由24个月缩短为12个月。这既激励了长期资本参与上市公司并购重组，又在防范短期套利风险的同时进一步畅通了“募投管退”良性循环。

● 风险提示：政策变动风险、流动性风险。

相关研究报告

《“并购六条”成效显著，国资、科技大势所趋——中小盘策略专题》-2025.5.8

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn