

如何看修订版“重组办法”？ ——每周主题、产业趋势交易复盘和展望

证券分析师：陈刚

执业证书编号：S0600523040001

邮箱：cheng@dwzq.com.cn

研究助理：孔思迈

执业证书编号：S0600124070019

邮箱：kongsm@dwzq.com.cn

2025年5月18日



■ 1、本周市场回顾

■ 2、产业趋势交易回顾与展望

■ 3、《重组办法》修订

■ 4、风险提示

1. 本周市场回顾

注：本周交易日为5月12日-16日
(如无特殊说明) 后文同

一：大盘表现

✓ 上证指数走势



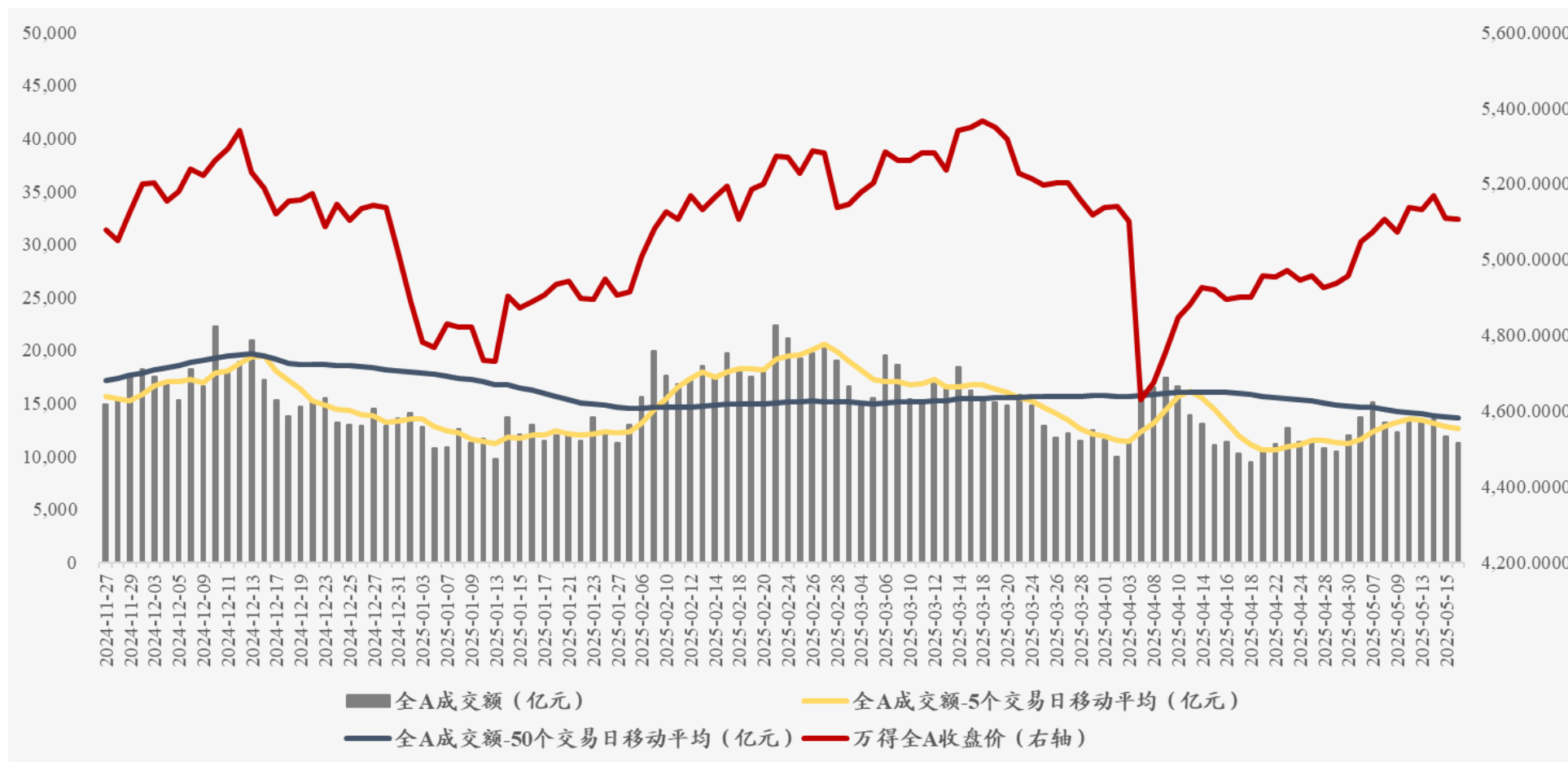
注：本报告所涉及个股/公司仅代表与产业或交易热点有关联，所引述资讯/数据/观点仅以展示为目的，不构成投资建议，个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的。 4

数据来源：Wind，东吴证券研究所

一：大盘表现

✓ 本周全A量能1.27亿，较前一交易周（5.6-5.9）缩量约870亿

图：万得全A成交额变化



注：本报告所涉及个股/公司仅代表与产业或交易热点有关联，所引述资讯/数据/观点仅以展示为目的，不构成投资建议，个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的。 5

二：本周市场风格表现

✓ 本周，A股呈现出杠铃结构

图：本周重要指数表现（单位：%），截止时间为本周五收盘

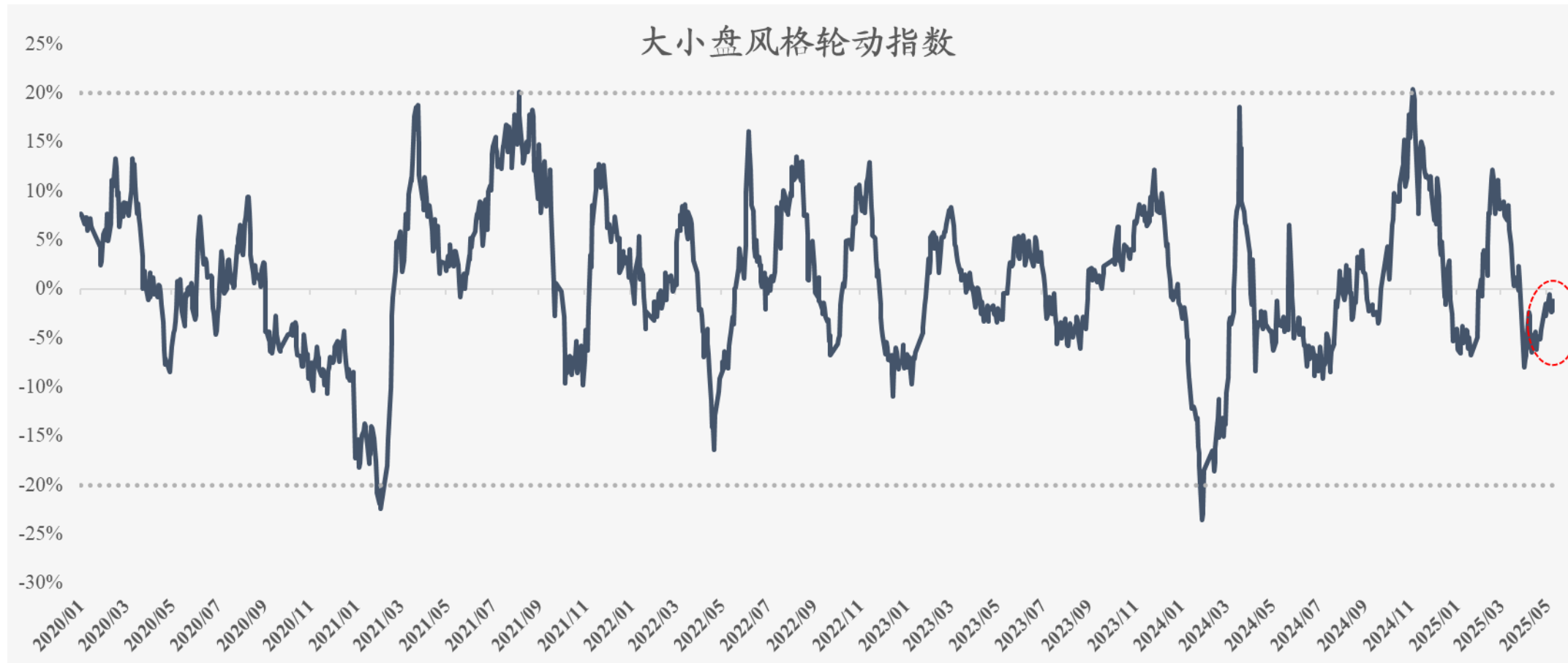
指数名称	周涨跌幅 (%)	周量能变化百分比 (环比, %)	2024年9月24日以来涨跌幅 (%)	2025年以来涨跌幅 (%)	2025年4月8日以来涨跌幅 (%)	PE-TTM	2019年以来估值分位数 (%)
北证50	3.13	39.3	137.2	37.1	36.2	74.5	99.9
万得微盘	1.71	28.9	73.2	22.0	22.1		
中证A50	1.61	31.5	22.0	0.7	8.8	17.7	81.1
大盘成长	1.60	39.8	24.1	-1.8	8.7	17.8	19.3
大盘价值	1.45	39.0	18.4	1.0	8.9	8.4	79.3
创业板指	1.38	15.5	33.3	-4.8	12.9	30.7	20.6
上证50	1.22	36.2	21.1	1.2	7.9	10.9	75.6
沪深300	1.12	31.0	21.1	-1.2	8.3	12.6	63.5
中证2000	0.97	14.5	47.7	8.8	16.4	135.0	97.9
中证A500	0.81	21.1	22.5	-1.0	8.7	14.6	64.1
上证指数	0.76	16.4	22.5	0.5	8.7	14.5	85.0
万得全A	0.72	17.0	30.3	1.7	10.4	19.0	74.1
中证红利	0.64	34.1	13.4	-2.2	6.5	7.6	75.4
小盘价值	0.63	23.2	17.7	-0.9	7.3	16.5	88.2
中证500	-0.10	9.8	27.2	-0.2	8.1	28.8	88.8
小盘成长	-0.20	5.8	30.4	0.8	8.2	31.1	89.0
中证1000	-0.23	11.6	35.8	1.9	10.4	39.3	71.5
科创50	-1.10	6.1	54.8	0.6	7.7	140.5	99.3

注：本报告所涉及个股/公司仅代表与产业或交易热点有关联，所引述资讯/数据/观点仅以展示为目的，不构成投资建议，个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的。 6

二：本周市场风格表现

✓ 市值风格：以滚动30个交易日的相对收益表现看，小盘股的相对优势在负数区间贴近零轴震荡

图：本周大小盘风格表现——以小盘相对大盘滚动30个交易日收益差计算



注：本报告所涉及个股/公司仅代表与产业或交易热点有关联，所引述资讯/数据/观点仅以展示为目的，不构成投资建议，个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的。 7

二：本周市场风格表现

✓ 以滚动30个交易日的相对收益表现看，成长股相对价值股的优势在负数区间震荡回升

图：本周成长/价值风格表现——以成长相对价值滚动30个交易日收益差计算



注：本报告所涉及个股/公司仅代表与产业或交易热点有关联，所引述资讯/数据/观点仅以展示为目的，不构成投资建议，个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的。 8

三：本周不同参与者重仓股表现

✓ 本周，活跃资金持仓表现依然最佳

图：本周从参与者视角的Wind指数表现（单位：%），截止时间为本周五收盘

Wind代码	指数名称	周涨跌幅	2024年9月24日以来涨跌幅	2025年以来涨跌幅
884196.WI	国家队指数	1.47	12.13	-2.73
8841159.WI	社保重仓指数	1.03	25.78	7.56
8841101.WI	陆股通重仓指数	0.50	20.95	-1.15
8841428.WI	QFII重仓指数	1.32	22.71	2.50
8841178.WI	私募重仓指数	1.10	47.10	8.23
8841141.WI	基金重仓指数	0.26	25.40	0.10
8841730.WI	市场情绪指数	4.65	53.27	5.22
8841388.WI	万得全A等权指数	1.12	53.17	10.62
881001.WI	万得全A	0.72	30.27	1.71

注：表中指数全部为Wind编制

“市场情绪指数”：主要包含最近五个交易日出现涨停或者跌停的公司。

“国家队”主要包括：最新报告期，汇金公司、证金公司、5只证金公司定制公募基金（南方消费活力灵活配置、易方达瑞惠灵活配置、招商丰庆灵活配置、华夏新经济灵活配置基金和嘉实新机遇基金）、10只中证金融资产管理计划、梧桐树投资、北京凤山投资以及北京坤藤投资买入的股票，并按照持仓市值降序排列，将持仓市值累计占比85%的股票纳入。

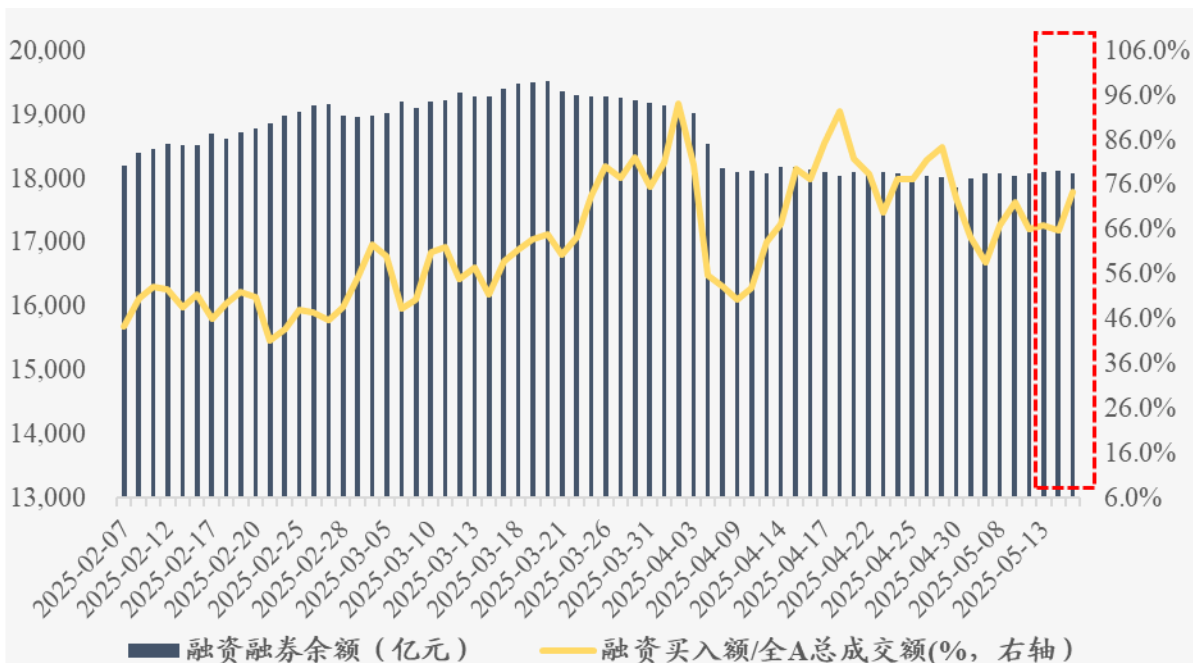
注：本报告所涉及个股/公司仅代表与产业或交易热点有关联，所引述资讯/数据/观点仅以展示为目的，不构成投资建议，个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的。 9

数据来源：Wind，东吴证券研究所

四：市场情绪

- ✓ 两融余额在1.8万亿上方保持振荡
- ✓ 本周交易日，市场涨停个股在70-90家
- ✓ 本周交易日，市场上涨家数呈小幅减少态势

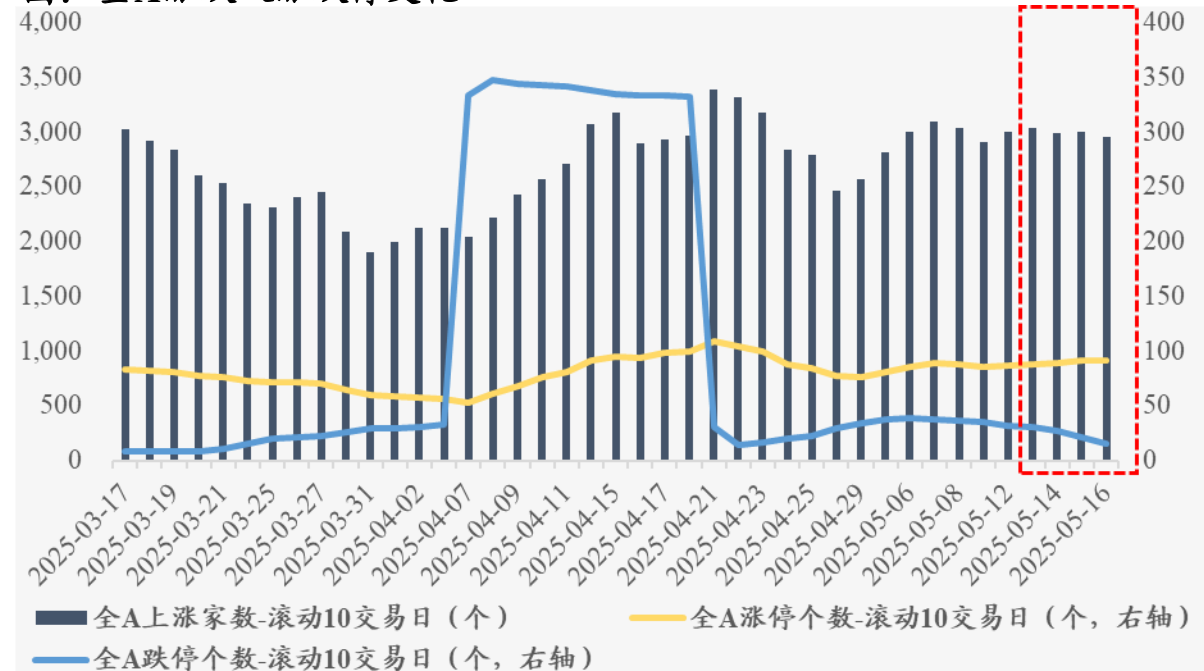
图：全A融资融券变化



表：全A涨跌及涨跌停变化（单位：个）

上周		2025-05-06	2025-05-07	2025-05-08	2025-05-09
全A涨跌幅 (%)		1.83	0.50	0.68	-0.70
上涨家数		4959	3293	3837	1212
涨停家数		145	101	105	60
跌停家数		29	15	10	10
本周	2025-05-12	2025-05-13	2025-05-14	2025-05-15	2025-05-16
全A涨跌幅 (%)	1.30	-0.07	0.68	-1.14	-0.03
上涨家数	4109	1940	2327	1406	3000
涨停家数	90	71	91	78	71
跌停家数	4	16	10	12	13

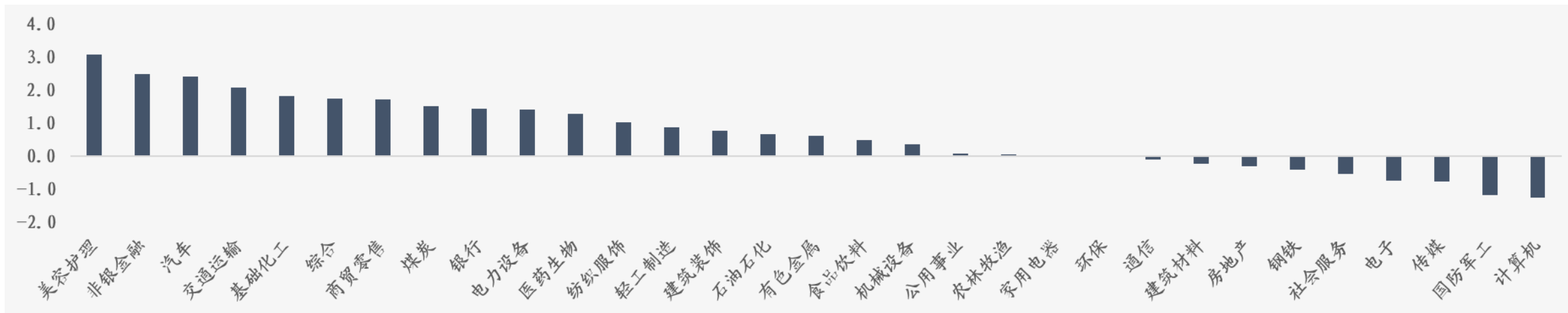
图：全A涨跌及涨跌停变化



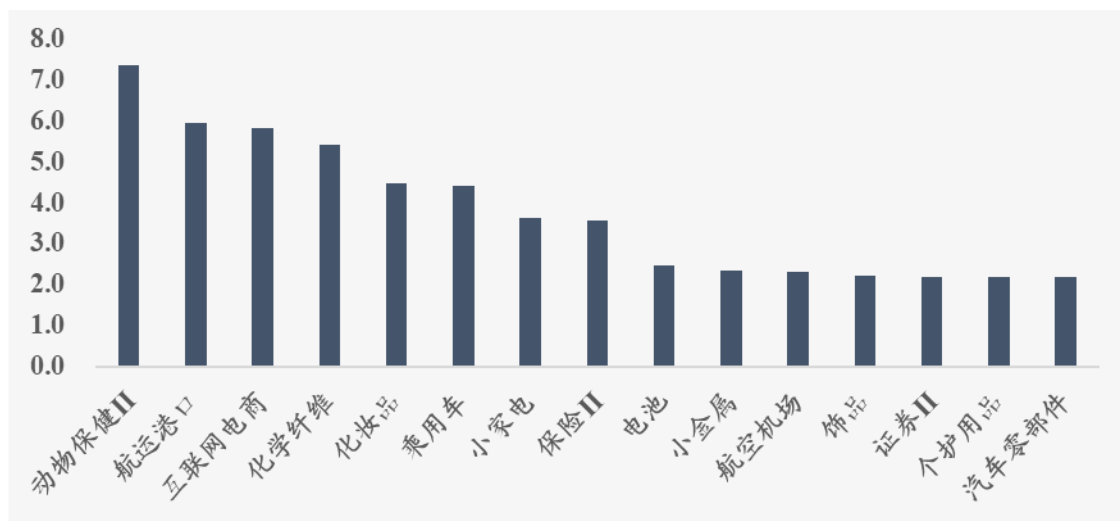
注：本报告所涉及个股/公司仅代表与产业或交易热点有关联，所引述资讯/数据/观点仅以展示为目的，不构成投资建议，个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的。10

五：本周板块表现

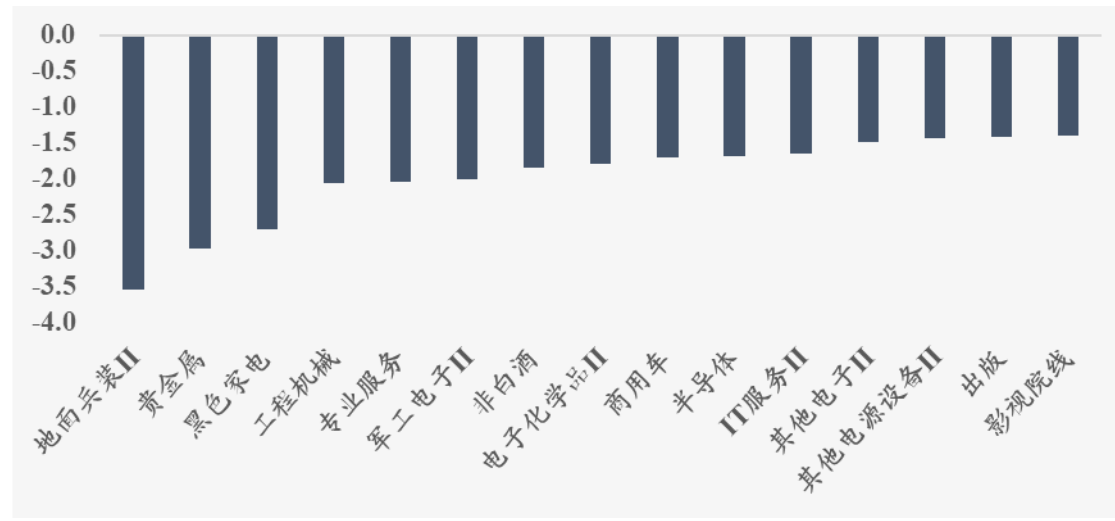
图：本周行业板块涨跌幅——SW一级行业（单位：%）



图：本周强势板块涨跌幅——SW二级行业（单位：%）



图：本周弱势板块涨跌幅——SW二级行业（单位：%）



注：本报告所涉及个股/公司仅代表与产业或交易热点有关联，所引述资讯/数据/观点仅以展示为目的，不构成投资建议，个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的。11

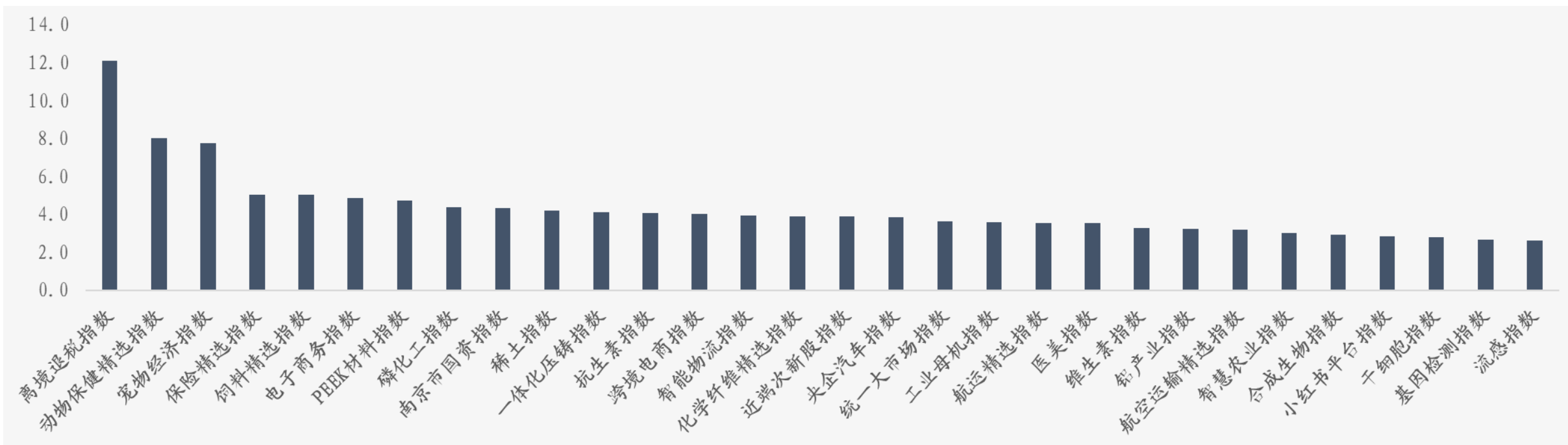
2. 产业趋势交易回顾与展望

六：产业趋势交易

✓ 本周强势方向：

- 航运航空：中美日内瓦会谈结果超预期，市场交易“抢出口”
- 新消费（美护、宠物经济等）：618预售开启+独立景气
- 化工/生物原料药：“麦角硫因”火爆出圈

图：本周强势题材涨跌幅——Wind 300+只热门概念指数中周涨幅居前的30只（单位：%）



注：本报告所涉及个股/公司仅代表与产业或交易热点有关联，所引述资讯/数据/观点仅以展示为目的，不构成投资建议，个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的。13

七：下周产业事件展望

✓ TMT类：

- 5月19日，华为将发布nova14系列及鸿蒙电脑新品
- 5月19日，黄仁勋将在2025年台北国际电脑展发表首场主题演讲，英伟达计划发布 GeForce RTX 5060(非 Ti)显卡
- 5月19-22日，微软年度开发者大会Build 2025举行
- 5月20-21日，谷歌开发者大会举行
- 5月20日，金蝶云苍穹AI峰会举行
- 5月20-23日，Computex2025台北国际电脑展举行
- 5月21-23日，工业互联网大会举行
- 5月23-24日，鲲鹏昇腾开发者大会2025
- 5月24日，开源鸿蒙开发者大会举行

✓ 泛科技类：

- 5月23-25日，2025第九届世界无人机大会举行

✓ 非科技类：

- 5月19日，国民经济运行情况发布会召开，公布4月重要经济数据
- 5月20日，中国5月LPR报价

注：本报告所涉及个股/公司仅代表与产业或交易热点有关联，所引述资讯/数据/观点仅以展示为目的，不构成投资建议，个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的。14

数据来源：财联社，IT之家，搜狐，观察者网，中国日报网，台北电脑展官网，腾讯网，国务院新闻办公室，深圳无人机行业协会网，东吴证券研究所

八. 产业趋势中期配置：活跃内循环、科技自立自强与扩大开放

- ✓ 大国博弈背景下，美对中的贸易政策拉锯和科技封锁加码将成为“特朗普2.0”时期不可忽视的扰动因素
- ✓ 随外部不确定性放大，“畅通国内大循环”和“打造国内国际双循环”提出新的要求：
 - 加力推出一揽子增量政策提振内需
 - 加快推进“内循环”视角下的科技自立自强
 - 进一步扩大对外开放
- ✓ 2025年，我们的行业配置将紧紧围绕上述3条逻辑，具体如下：
 - ◆ **活跃内循环：重视“两重、两新”，“化债”，和消费领域新增长点**
 - 从“两重、两新”结构性增量角度，关注消费电子、工业自动化设备、工业软件
 - 从化债角度，关注环保、建筑、机械、信创等To G行业，以及低空、车路云等领域的科技新基建
 - 从消费新增长点/政策潜在增量角度，关注情绪经济、国货潮品、多胎等
 - ◆ **科技自立自强：关注人工智能产业、自主可控、新型能源科技、空天信息技术和数据要素**
 - 人工智能角度，关注AI Agent、AI应用（独立软件应用、AI眼镜等智能终端）、人形机器人、自动驾驶等
 - 新能源角度，关注光伏/锂电新技术（BC、HJT、固态电池）、新型电力系统、未来能源（核电/聚变能源）
 - 自主可控角度，关注“卡脖子”环节的技术突破，和国产化渗透方向，前者尤其关注以HBM为核心的芯片制造产业链
 - 空天信息技术方面，关注低空经济、卫星&商业航天
 - 数据要素方向，关注数据要素授权运营平台、数据资源开发商、医保数据要素、数据跨境流通、数据安全
 - ◆ **扩大对外开放：关注跨境电商、数字贸易、免税、入境旅游等**

3. 《重组办法》修订

九： 5月16日《上市公司重大资产重组管理办法》修订实施

✓ 中国证监会16日公布实施修订后的《上市公司重大资产重组管理办法》，在简化审核程序、创新交易工具、提升监管包容度等六大方面作出优化。

修订层面	具体内容
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的注册决定有效期延长至 48 个月；明确分期发行股份的，锁定期自首期股份发行结束之日起算；在计算是否构成重组上市等相关指标时，将分期发行的各期股份合并计算；强制业绩承诺情况下，明确上市公司与交易对方可以选择业绩补偿或者分期支付加业绩补偿等方式履行承诺义务；上市公司分期发行股份支付购买资产对价的，各期股份发行时均应当符合第四十三条第一款规定的条件，但后续发行不再重复履行审核注册程序，通过强化信息披露，要求中介机构核查把关，并强化严肃追责等方式进行监管。
提高对财务状况变化、同业竞争和关联交易监管的包容度	将上市公司应当充分说明并披露本次交易有利于“改善财务状况”、“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“不会导致财务状况发生重大不利变化，不会导致新增重大不利影响的同业竞争及严重影响独立性或者显失公平的关联交易”。
新设重组简易审核程序	明确适用简易审核程序的重组交易无需证券交易所并购重组委审议，中国证监会在 5 个工作日内作出予以注册或者不予注册的决定。
完善锁定期规则支持上市公司之间吸收合并	明确上市公司之间吸收合并的锁定要求，对被吸并方控股股东、实际控制人或者其控制的关联人设置 6 个月锁定期，构成收购的，执行《上市公司收购管理办法》18 个月的锁定期要求；对被吸并方其他股东不设锁定期。
鼓励私募基金参与上市公司并购重组	对私募基金投资期限与重组取得股份的锁定期实施“反向挂钩”，明确私募基金投资期限满 48 个月的，第三方交易中的锁定期由 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。
根据新《公司法》等有关内容做出适应性调整	根据新《公司法》《国务院关于实施〈中华人民共和国公司法〉注册资本登记管理制度的规定》《国务院关于上市公司独立董事制度改革意见》等，删去上市公司监事等表述，将“股东大会”改为“股东会”。

注：本报告所涉及个股/公司仅代表与产业或交易热点有关联，所引述资讯/数据/观点仅以展示为目的，不构成投资建议，个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的。17

九：5月16日《上市公司重大资产重组管理办法》修订实施

✓ 《上市公司重大资产重组管理办法》修订前后条款对比

修改条目（最新修订版）	原条款（2023年2月版本）	5.16修订后版本	修改内容
第五条	上市公司的董事、 监事 和高级管理人员在重大资产重组活动中，应当诚实守信、勤勉尽责，维护公司资产的安全，保护公司和全体股东的合法权益	上市公司的董事和高级管理人员在重大资产重组活动中，应当诚实守信、勤勉尽责，维护公司资产的安全，保护公司和全体股东的合法权益。	删去“监事”
第十条	鼓励依法设立的并购基金、股权投资基金、创业投资基金、产业投资基金等 投资机构 参与上市公司并购重组。	鼓励依法设立的并购基金、股权投资基金、创业投资基金、产业投资基金等 私募基金 参与上市公司并购重组。	“投资机构”修改为“私募基金”
第十三条（第二款第一项）	上市公司实施前款规定的重大资产重组，应当符合本办法第十一条、第四十三条规定的要求	上市公司实施前款规定的重大资产重组，应当符合本办法第十一条、第四十三条、 第四十四条 规定的要求	改为“符合本办法第十一条、第四十三条、第四十四条规定的要求。”
第十四条	无第五项	增添第五项为“上市公司分期发行股份支付购买资产对价的，在计算本办法第十三条第一款规定的相关标准时，应当将分期发行的各期股份合并计算”	第十四条增加一项，作为第五项
第二十条第三款	前两款情形中，评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值； 上市公司独立董事应当出席董事会会议，对评估机构或者估值机构的独立性、评估或者估值假设前提的合理性和交易定价的公允性发表独立意见，并单独予以披露。	前两款情形中，评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值。	只保留第一句
第二十一条	上市公司进行重大资产重组，应当由董事会依法作出决议，并提交股东大会批准。 上市公司董事会应当就重大资产重组是否构成关联交易作出明确判断，并作为董事会决议事项予以披露。 ——上市公司独立董事应当在充分了解相关信息的基础上，就重大资产重组发表独立意见。重大资产重组构成关联交易的，独立董事可以另行聘请独立财务顾问就本次交易对上市公司非关联股东的影响发表意见。上市公司应当积极配合独立董事调阅相关材料，并通过安排实地调查、组织证券服务机构汇报等方式，为独立董事履行职责提供必要的支持和便利。	上市公司进行重大资产重组，应当由董事会依法作出决议，并提交股东大会批准。 重大资产重组构成关联交易的，应当经上市公司全体独立董事过半数同意后，提交董事会审议。 独立董事可以另行聘请独立财务顾问就本次交易对上市公司非关联股东的影响发表意见。上市公司应当积极配合独立董事调阅相关材料，并通过安排实地调查、组织证券服务机构汇报等方式，为独立董事履行职责提供必要的支持和便利	明确重大资产重组构成关联交易的，需要上市公司全体独立董事过半数同意，而后才可提交董事会
第二十二条	上市公司应当在董事会作出重大资产重组决议后的次一工作日至少披露下列文件： (一) 董事会决议 及独立董事的意见 ； (二) 上市公司重大资产重组预案。	上市公司应当在董事会作出重大资产重组决议后的次一工作日至少披露下列文件： (一) 董事会决议； (二) 上市公司重大资产重组 预案或者重大资产重组报告书。 本次重组构成关联交易的，还应当在披露前款规定的文件时一并披露独立董事专门会议审议情况。	增添“本次重组构成关联交易的，还应当在披露前款规定的文件时一并披露独立董事专门会议审议情况。”

注：本报告所涉及个股/公司仅代表与产业或交易热点有关联，所引述资讯/数据/观点仅以展示为目的，不构成投资建议，个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的。18

九：5月16日《上市公司重大资产重组管理办法》修订实施

✓ 《上市公司重大资产重组管理办法》修订前后条款对比

修改条目 (最新修订版)	原条款 (2023年2月版本)	5.16修订后版本	修改内容
二十四条 (第四款)	上市公司就重大资产重组事宜召开股东大会,应当以现场会议形式召开,并应当提供网络投票和其他合法方式为股东参加股东大会提供便利。除上市公司的董事、监事、高级管理人员、单独或者合计持有上市公司百分之五以上股份的股东以外,其他股东的投票情况应当单独统计并予以披露。	上市公司股东会审议重大资产重组事宜时,除上市公司的董事、高级管理人员、单独或者合计持有上市公司百分之五以上股份的股东以外,其他股东的投票情况应当单独统计并予以披露	删除“应当以现场会议形式召开,并应当提供网络投票和其他合法方式为股东参加股东大会提供便利”
二十七条	无第四款	增添第四款为“证券交易所采用简易审核程序的,不适用第一款、第二款规定”	增添新款项
二十八条 (第一款)	中国证监会收到证券交易所报送的审核意见等相关文件后,依照法定条件和程序,在十五个工作日内对上市公司的注册申请作出予以注册或者不予注册的决定,按规定应当扣除的时间不计算在本款规定的时限内。	中国证监会收到证券交易所报送的审核意见等相关文件后,依照法定条件和程序,在十五个工作日内对上市公司的注册申请作出予以注册或者不予注册的决定。 证券交易所采用简易审核程序审核并报注册的,中国证监会在五个工作日内作出予以注册或者不予注册的决定。 按规定应当扣除的时间不计算在本款规定的时限内。	增添“证券交易所采用简易审核程序审核并报注册的,中国证监会在五个工作日内作出予以注册或者不予注册的决定”
第三十二条 (第二款)	上市公司聘请的独立财务顾问和律师事务所应当对重大资产重组的实施过程、 资产过户事宜 和相关后续事项的合规性及风险进行核查,发表明确的结论性意见。独立财务顾问和律师事务所出具的意见应当与实施情况报告书同时报告、公告。	上市公司聘请的独立财务顾问和律师事务所应当对重大资产重组的实施过程、 资产交付或者过户事宜 和相关后续事项的合规性及风险进行核查,发表明确的结论性意见。独立财务顾问和律师事务所出具的意见应当与实施情况报告书同时报告、公告。	将“资产过户事宜”修改为“资产交付或者过户事宜”
第三十三条	自完成相关批准程序之日起六十日内,本次重大资产重组未实施完毕的,上市公司应当于期满后次一工作日将实施进展情况报告,并予以公告;此后每三十日应当公告一次,直至实施完毕。 属于本办法第四十四条规定的交易情形的,自收到中国证监会注册文件之日起超过十二个月未实施完毕的,注册文件失效。	自完成相关批准程序之日起六十日内,本次交易资产未交付或者过户完毕的,上市公司应当于期满后次一工作日将实施进展情况报告,并予以公告;此后每三十日应当公告一次,直至本次交易资产交付或者过户完毕。 属于本办法第四十五条规定的交易情形的,自收到中国证监会注册文件之日起超过十二个月未实施完毕的,注册决定失效。 上市公司发行股份购买资产,可以申请一次注册,分期发行。申请一次注册、分期发行股份支付购买资产对价的,自收到中国证监会注册文件之日起超过四十八个月未实施完毕的,注册决定失效。募集配套资金申请一次注册、分期发行的,注册决定有效期按照相关规定执行。	具体“重大资产重组未实施完毕”情况,删除“属于本办法第四十四条规定的交易情形的,自收到中国证监会注册文件之日起超过十二个月未实施完毕的,注册文件失效。” 同时增添注册失效认定的两段文字
第三十五条 (第一款)	采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的,上市公司应当在重大资产重组实施完毕后三年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况,并由会计师事务所对此出具专项审核意见;交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。	采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的,上市公司应当在完成资产交付或者 过户后 三年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况,并由会计师事务所对此出具专项审核意见。交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议, 或者根据相关资产的利润预测数约定分期支付安排,并就分期支付安排无法覆盖的部分签订补偿协议。	添加“过户后”,同时增添“或者根据相关资产的利润预测数约定分期支付安排,并就分期支付安排无法覆盖的部分签订补偿协议。”

注:本报告所涉及个股/公司仅代表与产业或交易热点有关联,所引述资讯/数据/观点仅以展示为目的,不构成投资建议,个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的。19

九：5月16日《上市公司重大资产重组管理办法》修订实施

✓ 《上市公司重大资产重组管理办法》修订前后条款对比

修改条目（最新修订版）	原条款（2023年2月版本）	5.16修订后版本	修改内容
第三十五条（第三款）	上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用前两款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。	上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用前两款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿、 分期支付 和每股收益填补措施及相关具体安排。	添加“分期支付”
第三十七条	独立财务顾问应当按照中国证监会的相关规定，以及证券交易所的相关规则，对实施重大资产重组的上市公司履行持续督导职责。 持续督导的期限自本次重大资产重组实施完毕之日起，应当不少于一个会计年度。 实施本办法第十三条规定的重大资产重组，持续督导的期限自本次重大资产重组实施完毕之日起，应当不少于三个会计年度。持续督导期限届满后，仍存在尚未完结的督导事项的，独立财务顾问应当就相关事项继续履行持续督导职责。	独立财务顾问应当按照中国证监会的相关规定，以及证券交易所的相关规则，对实施重大资产重组的上市公司履行持续督导职责。 持续督导的期限应当自完成资产交付或者过户之日起不少于一个会计年度。 实施本办法第十三条规定的重大资产重组，持续督导的期限应当自完成资产交付或者过户之日起不少于三个会计年度。持续督导期限届满后，仍存在尚未完结的督导事项的，独立财务顾问应当就相关事项继续履行持续督导职责。	将“持续督导的期限自本次重大资产重组实施完毕之日起，应当不少于一个会计年度”修改为“持续督导的期限应当自完成资产交付或者过户之日起不少于一个会计年度”
第三十八条（第一款、第二款）	独立财务顾问应当结合上市公司重大资产重组当年和 实施完毕 后的第一个会计年度的年报，自年报披露之日起十五日内，对重大资产重组实施的下列事项出具持续督导意见，并予以公告； 独立财务顾问还应当结合本办法第十三条规定的重大资产重组 实施完毕 后的第二、第三个会计年度的年报，自年报披露之日起十五日内，对前款第（二）至（六）项事项出具持续督导意见，并予以公告。	独立财务顾问应当结合上市公司重大资产重组当年和 完成资产交付或者过户 后的第一个会计年度的年报，自年报披露之日起十五日内，对重大资产重组实施的下列事项出具持续督导意见，并予以公告； 独立财务顾问还应当结合本办法第十三条规定的重大资产重组 完成资产交付或者过户 后的第二、第三个会计年度的年报，自年报披露之日起十五日内，对前款第（二）至（六）项事项出具持续督导意见，并予以公告。	将“实施完毕”修改为“完成资产交付或者过户”
第四十一条	上市公司及其董事、 监事 、高级管理人员，重大资产重组的交易对方及其关联方，交易对方及其关联方的董事、监事、高级管理人员或者主要负责人，交易各方聘请的证券服务机构及其从业人员，参与重大资产重组筹划、论证、决策、审批等环节的相关机构和人员，以及因直系亲属关系、提供服务和业务往来等知悉或者可能知悉股价敏感信息的其他相关机构和人员，在重大资产重组的股价敏感信息依法披露前负有保密义务，禁止利用该信息进行内幕交易。	上市公司及其董事、高级管理人员，重大资产重组的交易对方及其关联方，交易对方及其关联方的董事、监事、高级管理人员或者主要负责人，交易各方聘请的证券服务机构及其从业人员，参与重大资产重组筹划、论证、决策、审批等环节的相关机构和人员，以及因直系亲属关系、提供服务和业务往来等知悉或者可能知悉股价敏感信息的其他相关机构和人员，在重大资产重组的股价敏感信息依法披露前负有保密义务，禁止利用该信息进行内幕交易。	将“上市公司及其董事、监事、高级管理人员”修改为“上市公司及其董事、高级管理人员”

注：本报告所涉及个股/公司仅代表与产业或交易热点有关联，所引述资讯/数据/观点仅以展示为目的，不构成投资建议，个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的。20

九：5月16日《上市公司重大资产重组管理办法》修订实施

✓ 《上市公司重大资产重组管理办法》修订前后条款对比

修改条目 (最新修订版)	原条款 (2023年2月版本)	5.16修订后版本	修改内容
第四十三条	<p>上市公司发行股份购买资产，应当符合下列规定：</p> <p>(一)充分说明并披露本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续经营能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性；</p> <p>(二)上市公司最近一年及一期财务会计报告被会计师事务所出具无保留意见审计报告；被出具保留意见、否定意见或者无法表示意见的审计报告的，须经会计师事务所专项核查确认，该保留意见、否定意见或者无法表示意见所涉及事项的重大影响已经消除或者将通过本次交易予以消除；</p> <p>(三)上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形。但是，涉嫌犯罪或违法违规的行为已经终止满三年，交易方案有助于消除该行为可能造成的不良后果，且不影响对相关行为人追究责任的除外；</p> <p>(四)充分说明并披露上市公司发行股份所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续；</p> <p>(五)中国证监会规定的其他条件。</p> <p>——上市公司为促进行业的整合、转型升级，在其控制权不发生变更的情况下，可以向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象发行股份购买资产。所购买资产与现有主营业务没有显著协同效应的，应当充分说明并披露本次交易后的经营发展战略和业务管理模式，以及业务转型升级可能面临的风险和应对措施。</p> <p>特定对象以现金或者资产认购上市公司发行的股份后，上市公司用同一次发行所募集的资金向该特定对象购买资产的，视同上市公司发行股份购买资产。</p>	<p>上市公司发行股份购买资产，应当符合下列规定：</p> <p>(一)上市公司最近一年及一期财务会计报告被会计师事务所出具无保留意见审计报告；被出具保留意见、否定意见或者无法表示意见的审计报告的，须经会计师事务所专项核查确认，该保留意见、否定意见或者无法表示意见所涉及事项的重大影响已经消除或者将通过本次交易予以消除；</p> <p>(二)上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形。但是，涉嫌犯罪或违法违规的行为已经终止满三年，交易方案有助于消除该行为可能造成的不良后果，且不影响对相关行为人追究责任的除外；</p> <p>(三)中国证监会规定的其他条件。</p> <p>分期发行股份支付购买资产对价的，中国证监会作出注册决定后，各期股份发行时均应当符合前款规定。</p> <p>特定对象以现金或者资产认购上市公司发行的股份后，上市公司用同一次发行所募集的资金向该特定对象购买资产的，视同上市公司发行股份购买资产。</p>	<p>删减三段文字+增添“分期发行股份支付购买资产对价的，中国证监会作出注册决定后，各期股份发行时均应当符合前款规定”</p>
第四十七条 (原四十六条)	<p>属于本办法第十三条第一款规定的交易情形的，上市公司原控股股东、原实际控制人及其控制的关联人，以及在交易过程中从该等主体直接或间接受让该上市公司股份的特定对象应当公开承诺，在本次交易完成后三十六个月内不转让其在该上市公司中拥有权益的股份；除收购人及其关联人以外的特定对象应当公开承诺，其以资产认购而取得的上市公司股份自股份发行结束之日起二十四个月内不得转让。</p>	<p>在原条款基础上添加以下条款：</p> <p>特定对象为私募投资基金的，适用第一款、第二款的规定，但有下列情形之一的除外：</p> <p>(一)上市公司关于本次重大资产重组的董事会决议公告时，私募投资基金对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间已满四十八个月，且不存在第一款第(一)项、第(二)项情形的，以资产认购而取得的上市公司股份自股份发行结束之日起六个月内不得转让；</p> <p>(二)属于本办法第十三条第一款规定的交易情形的，上市公司关于本次重大资产重组的董事会决议公告时，私募投资基金对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间已满四十八个月，且除收购人及其控制的关联人以外的特定对象的，以资产认购而取得的上市公司股份自股份发行结束之日起十二个月内不得转让。</p> <p>分期发行股份支付购买资产对价的，特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，锁定期自首期股份发行结束之日起算。</p>	<p>增添红字部分</p>

注：本报告所涉及个股/公司仅代表与产业或交易热点有关联，所引述资讯/数据/观点仅以展示为目的，不构成投资建议，个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的。21

数据来源：证监会官网，东吴证券研究所

九：5月16日《上市公司重大资产重组管理办法》修订实施

✓ 《上市公司重大资产重组管理办法》修订前后条款对比

修改条目（最新修订版）	原条款（2023年2月版本）	5.16修订后版本	修改内容
第四十九条（原四十八条）第一款	中国证监会对上市公司发行股份购买资产的申请作出予以注册的决定后，上市公司应当及时实施。向特定对象购买的相关资产过户至上市公司后，上市公司聘请的独立财务顾问和律师事务所应当对资产过户事宜和相关后续事项的合规性及风险进行核查，并发表明确意见。上市公司应当在相关资产过户完成后三个工作日内就过户情况作出公告，公告中应当包括独立财务顾问和律师事务所的结论性意见。	特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起十二个月中国证监会对上市公司发行股份购买资产的申请作出予以注册的决定后，上市公司应当及时实施。向特定对象购买的相关资产交付或者过户至上市公司后，上市公司聘请的独立财务顾问和律师事务所应当对资产交付或者过户事宜和相关后续事项的合规性及风险进行核查，并发表明确意见。上市公司应当在相关资产交付或者过户完成后三个工作日内就交付或者过户情况作出公告，公告中应当包括独立财务顾问和律师事务所的结论性意见。	增添“特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起十二个月中国证监会对上市公司发行股份购买资产的申请作出予以注册的决定后，上市公司应当及时实施”
第四十九条（原四十八条）第二款	上市公司完成前款规定的公告、报告后，可以到证券交易所、证券登记结算机构为认购股份的特定对象申请办理证券登记手续。	上市公司完成前款规定的公告后，可以到证券交易所、证券登记结算机构为认购股份的特定对象申请办理证券登记手续。	删去“报告”
第五十条（原四十九条）	-	新增第二款“上市公司之间换股吸收合并的，被吸收合并公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人换股取得的股份自股份发行结束之日起六个月内不得转让，构成上市公司收购的，应当遵守《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定。”	新增“上市公司之间换股吸收合并的，被吸收合并公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人换股取得的股份自股份发行结束之日起六个月内不得转让，构成上市公司收购的，应当遵守《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定。”作为第二款
第五十八条（原五十七条）	重大资产重组 实施完毕 后，凡因不属于上市公司管理层事前无法获知且事后无法控制的原因，上市公司所购买资产实现的利润未达到资产评估报告或者估值报告预测金额的百分之八十，或者实际运营情况与重大资产重组报告中管理层讨论与分析部分存在较大差距，以及上市公司实现的利润未达到盈利预测报告预测金额的百分之八十的，上市公司的董事长、总经理以及对此承担相应责任的会计师事务所、独立财务顾问、资产评估机构、估值机构及其从业人员应当上市公司披露年度报告的同时，在同一媒体上作出解释，并向投资者公开道歉；实现利润未达到预测金额百分之五十的，中国证监会可以对上市公司、相关机构及其责任人员采取监管谈话、出具警示函、责令定期报告等监管措施。	重大资产重组 完成资产交付或者过户 后，凡因不属于上市公司管理层事前无法获知且事后无法控制的原因，上市公司所购买资产实现的利润未达到资产评估报告或者估值报告预测金额的百分之八十，或者实际运营情况与重大资产重组报告中管理层讨论与分析部分存在较大差距，以及上市公司实现的利润未达到盈利预测报告预测金额的百分之八十的，上市公司的董事长、总经理以及对此承担相应责任的会计师事务所、独立财务顾问、资产评估机构、估值机构及其从业人员应当上市公司披露年度报告的同时，在同一媒体上作出解释，并向投资者公开道歉；实现利润未达到预测金额百分之五十的，中国证监会可以对上市公司、相关机构及其责任人员采取监管谈话、出具警示函、责令定期报告等监管措施。	将“实施完毕”修改为“完成资产交付或者过户”

注：本报告所涉及个股/公司仅代表与产业或交易热点有关联，所引述资讯/数据/观点仅以展示为目的，不构成投资建议，个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的。22

4. 风险提示

- 国内经济复苏节奏不及预期：经济复苏节奏不及预期可能会加剧市场不确定性；
- 海外降息节奏及特朗普政府对华政策不确定性风险：或对A股资金面造成负面影响；
- 地缘政治事件“黑天鹅”：地缘政治风险或使国内外局势趋于紧张；
- 行业基本面不确定性风险：行业供需波动、新技术突破进度和产业政策变化可能会影响公司业绩表现。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500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），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园