

瞄准重点产业补链强链 跨界并购日趋活跃

本报记者 郭婧婷 北京报道

近两个月,因重大资产重组事项,多家上市公司停牌,相关上市公司股价应声大涨,并购重组概念股一时间成为资本市场“香饽饽”。

根据Wind数据,截至11月14日,今年以来,共有116家公司涉及并购重组案例。这些案例涵盖

了多种并购重组形式,包括但不限于发行股份购买资产、协议收购、要约收购、增资、资产置换等。并购重组的交易股份占比从2%到100%不等,交易总价也从数百万到数十亿元人民币不等,显示了并购重组市场的活跃度和多样性。

“政策方面,证监会发布多项并购重组新政,为市场注入活力。监管方面,IPO监管趋严的背

景下,并购重组有助于公司实现间接上市。产业方面,经济仍处于修复阶段,实体经济景气度减弱,一级市场估值承压叠加投资者退出诉求上升,为现金流充沛的公司和上市公司大股东带来较好的战略并购机会。”南开大学金融发展研究院院长田利辉接受《中国经营报》记者采访时分析。

广东金融学院招商引资与并

购重组中心主任胡挺向本报记者表示,A股并购重组活动活跃的内在推动因素,包括企业自身的战略行为,企业通过并购重组获取更多的资源,从而提升能力,实现业务扩张、资源整合和市场竞争优势。外在推动因素方面,国内一系列政策和重要举措的催化作用,化解IPO“堰塞湖”的难题,提升国央企的市场估值。

重组概念股平均上涨62.66%

Wind数据显示,9月24日至11月14日,114只重组股股价平均上涨62.66%,其中21只个股股价翻倍。

证监会发布“并购六条”之后,A股市场并购重组的热情明显升温。地方政府也积极接力推进相关政策,如上海市发布了《支持上市公司并购重组行动方案(2025~2027年)》,要求并购重组要注重价值引领,向有助于新质生产力发展、有助于重点产业补链强链的项目倾斜。

利好政策为并购重组提供了更多的机会和空间。田利辉观察到,近期资本市场的并购重组活动非常活跃。2024年三季

度A股共有57家上市公司作为竞买方披露重大并购重组进展,数量创下自2018年以来的单季度历史新高。

中金公司的研报数据显示,相较于万得全A指数,并购重组的上市公司在1个月内实现了显著的超额收益,平均超额收益达12.9%,中位数为2.0%,较历史水平分别高出9.9和3.3个百分点。这反映出市场对并购重组新政的响应较为积极。

记者梳理后发现,并购重组

活动在多个行业中均有涉及,包括化工、机械设备、电子、医药等传统行业,以及半导体、量子技术、工业机器人等新兴领域。这些并购重组不仅有助于企业整合资源,提升竞争力,还促进了产业的转型升级和高质量发展。

“并购重组最活跃的两大领域是具有科技属性的制造业和基础设施类行业。”据田利辉观察,并购重组主要聚焦在生物医药、半导体等高科技领域以及央企、科创板的产业并购,则以加

速技术突破、产业整合和国际化布局为主题。

Wind数据显示,9月24日至11月14日,114只重组股股价平均上涨62.66%,其中21只个股股价翻倍,银之杰(300085.SZ)、松发股份(603268.SH)、光智科技(300489.SZ)、远达环保(600292.SH)股价分别上涨267%、258%、256%和194%。

双成药业(002693.SZ)在宣布拟跨界收购奥拉股份转型半导体行业之后的31个交易日中,斩获24个涨停板。

新质生产力+产业链整合

未来并购重组将围绕新质生产力和产业链整合两个方向推动现代化产业体系的构建和中国经济的转型升级。

谈及并购对企业发展的意义,受访人士表示,通过并购可以扩大业务规模、进入新市场、实现快速业务转型、锁定上下游资源、获取新技术以及多元化提升利润应对风险。

在胡挺看来,未来并购重组将围绕新质生产力和产业链整合两个方向推动现代化产业体系的构建和中国经济的转型升级。核心科技企业并购重组将推动新质生产力发展,解决关键卡脖子技术问题。

“上市公司通过并购重组支持其向新质生产力方向转型升级,主要聚焦在高科技、国防军工、生物医药、新能源新材料、先进智能制造等领域;通过并购

重组支持国央企产业整合,化解产能过剩矛盾,提升资源配置效率,主要聚集在金融机构、资源性行业、公用事业等潜在产业整合领域;科创板、创业板公司通过产业链上下游并购重组进行增强硬科技‘三创四新’的属性,获得第二增长曲线。”胡挺进一步分析。

“当下的并购市场,是上市公司与标的公司的一场双向奔赴。”资深并购从业者欧阳柳生判断,未来上市公司并购将呈现两大新趋势,一是上市公司将从以市值为中心的并购转变为提升企业内在价值的产业并购。二是上市公司会逐渐从产业的视角,将外延并购放在与内

生增长等量齐观的地位来对待。产业并购将成为上市公司重要的增长模式。

受访头部券商人士提示,收购完成后,还需要通过对收购目标的战略保障体系进行一体化整合,以实现收购目标和充分发挥收购协同效应。“其中,人才保留、文化融合、组织管控调整最为棘手,是关系到其他整合是否能够顺利完成、协同效应发挥的核心。”

谈及并购重组带来的挑战,田利辉指出,并购重组后的整合过程是复杂且充满挑战的。常见的挑战包括文化整合、管理整合、业务协同等。成功的整合需要明确的战略规划、有效的沟通

机制和强有力的执行力。

2024年,竞买方包含中央国有企业的项目超70起,交易规模超700亿元,央企战略性新兴产业投资或达2.5万亿元。中信证券宏观与政策首席分析师杨帆在“中信证券2025年资本市场年会”上指出,并购重组正成为央国企增强核心竞争力、加快布局战略性新兴产业的重要手段。

杨帆建议关注央国企并购重组的“加减乘除”四条路径,及其背后的收并购机遇。其中,要“会做除法”,破除一级市场“堰塞湖”难题。做好耐心资本,参股“国”字头基金,并在IPO撤否项目中“掘金”,畅通募投管退。

主动投资的权益基金为什么会败给指数基金?

本报记者 顾梦轩 夏欣 广州 北京报道

在公募基金规模屡创新高之际,主动权益基金和被动指数基金的格局却悄然生变。截至今年三季度末,主动权益基金规模只比被动指数基金多3361.41亿元;而2023年二季度末,主动权益基金规模则是被动指数基金的三倍。

从业绩表现看,被动指数基金整体业绩也好于主动权益基金。根据Wind数据,截至11月13日,全市场被动指数基金年内

平均收益大约是主动权益基金的两倍。

对于业绩表现的差距,格上理财旗下金樟投资研究员王伟表示,从9月底开始的这轮由政策转向带动的大幅上涨的行情,被动指数基金表现也好于主动权益基金平均水平,原因在于当前阶段是由预期和情绪主导的贝塔行情,而非基本面主导的阿尔法行情,基于基本面的行业板块或个股投资机会很难把握,所以试图挖掘阿尔法的主动权益基金阶段性无法跑赢纯贝塔的被动指数基金。

指数基金成本低、透明度高

《中国经营报》记者根据Wind数据统计发现,2024年三季度,受益于9月A股市场大涨行情,主动权益基金和被动指数基金规模都获得增长,但涨幅却相差甚远。主动权益基金规模从二季末的38372.73亿元上升至三季末的40600.72亿元,涨幅仅为5.8%;被动指数基金则从26041.87亿元上升至37239.31亿元,涨幅为43%。

从资金申赎的情况来看,与上一季度相比,三季度被动权益基金净申购份额有所上升,表明交易活跃度有所上升,选择阶段性进入的市场资金净增长速度有所加快,净申购份额增加。

同时,2024年三季度,被动指数基金二级市场上的成交量与上一季度相比大幅增加,达到29381亿份,其中主要以纯指数股票基金为主,其交易量达到29131亿份,增强指数股票基金第三季度的成交量为250亿份。

“成本低廉、透明度高”成为业内对被动指数基金的共识。国联基金方面指出,首先,市场有效

性提升使得被动投资策略越来越受到投资者的认可。随着市场分析和投资研究的信息普及化,投资者逐渐倾向于选择成本低廉、透明度高、风险分散的指数投资,推动了被动基金的需求增加。其次,新“国九条”及配套政策出台,监管层也为指数基金发展提供了支持。此外,本轮权益市场回暖,宽基ETF获得机构中长期资金的大举增持,这也推动了指数基金规模的快速增长。

“近几年,部分明星基金经理高位发行基金产品,下行市场下,产品净值大幅下跌,挫伤了投资者的信心,投资者逐渐偏向于不依赖基金经理选股择时能力的被动投资。”湘财基金有关人士向记者表示。

除上述原因,济安信基金评价中心主任王铁牛还指出,相比被动指数基金,主动管理基金的申赎、管理费率高,如果业绩没有表现出现明显超额收益,投资者就会更多选择被动的指数基金。

指数基金快速“回血”

从业绩表现来看,相对于被动指数基金,主动权益基金年内表现也略逊一筹。Wind数据显示,截至11月13日,全市场8722只主动权益基金,年内平均收益为8.01%。被动指数基金年内平均收益为17.72%,是主动权益基金的两倍。

对于业绩差异,国联基金指出,被动指数基金复制特定市场指数的成分股构成,实现与市场指数相近的投资回报,有效规避了因基金经理个人主观判断所带来的额外风险与成本。在行情繁荣的环境下,这种策略能更充分地把握市场整体上涨趋势,为投资者带来可观的收益。此外,被动指数基金投资策略相对简单,不需要频繁调整投资组合,管理费用通常较低,这进一步提高了其整体收益。相比之下,主动权益基金虽然具有追求超越市场指数表现的能力,但其管理费用较高,且依赖于基金经

主动权益基金路在何方?

谈及主动权益基金和被动指数基金的未来发展趋势,国联基金指出,指数基金的市场份额预计将持续提升,被动指数基金规模大概率将超越主动基金,成为市场主流。这一变化将重塑投资价值链,长期来看,机构更加聚焦于龙头标的,推动A股市场走向龙头引领的行情。

李一鸣表示,海外市场的发展经验告诉我们,市场趋向成熟后,主动权益基金相对于被动指数基金的超额收益可能会逐步递减,前者的市场份额会逐步被指数基金蚕食。但国内主动和被动基金产

理的投资能力,因此市场波动较大时可能会面临较大的回撤风险。

仓位也是两种类型基金业绩差异的原因之一。天相投顾基金评价中心有关人士指出,被动指数基金通过复制指数成分股的方式进行投资,股票仓位较高,在市场整体上涨时能够充分享受上涨红利。而主动权益基金的业绩则取决于基金经理的选股和择时能力,如果股票持仓比例不够高或者没有及时跟上市场热点的切换,那么其收益可能会落后于被动指数基金。

天相投顾基金评价中心统计结果显示,被动指数基金三季度重仓前十行业持仓比例合计85.18%,其中食品饮料、电子、非银金融、电力设备、银行持仓比例居前五大重仓行业。主动权益基金三季度重仓前十行业持仓占其股票比例合计76.28%,前

品的发展,不一定会完全复制海外市场的道路。目前来看,国内主动权益基金依然能够创造一定的超额收益,至于超额收益将会怎样变化,要取决于投资者结构和基金经理投资能力的发展,这将最终决定国内主动产品的市场份额。

作为指数基金的主力军,ETF在近期也持续获得投资者的青睐,天相投顾基金评价中心有关人士指出,ETF除了具备被动指数基金的一般优势,ETF还拥有交易灵活、流动性好等特点,可以像股票一样在二级市场进行买卖,方便投资者进行短线交易和资产配

2024 年并购重组新政	
4月12日,国务院发布	《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》,即新“国九条”
4月19日,证监会发布	《关于资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》
4月30日,沪深交易所正式发布	《上市公司重大资产重组审核规则(2024年4月修订)》
6月19日,证监会发布	《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》
9月24日,证监会发布	《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》
9月24日,沪深交易所就	《上市公司重大资产重组审核规则》公开征求意见

据公开资料整理

明确支持跨界并购

记者注意到,今年以来有多起上市公司跨界并购的案例。

记者注意到,今年以来有多起上市公司跨界并购的案例。“并购六条”不仅明确支持跨界并购,允许并购未盈利资产,还表示将提高监管包容度、提高交易效率、提升中介服务水平,并加强监管。并且提出“支持运作规范的上市公司围绕产业转型升级、寻求第二增长曲线等需求开展符合商业逻辑的跨行业并购,加快向新质生产力转型步伐”。

进入10月后,工业杀菌剂龙头企业百傲化学(602260.SH)宣布跨界增资江苏半导体新秀企业芯慧联,成为“并购六条”发布之后,首个跨界并购的案例,体现出监管层逐步放开跨界并购限制,引导资本向新质生产力倾斜的理念。

记者注意到,像百傲化学这类药企收购半导体公司实现战略转型并非孤例,双成药业(002693.SZ)拟购买奥拉半导体100%股份。

在胡挺看来,跨界并购更有前景的项目可以提升企业增长和活力,推动企业转型升级。旧业务增长潜力有限的传统企业可以通过跨界并购提升关键技术水平、促进资源整合、市场布局形成合力,有助于补链强链和增强公司核心竞争力。

以主营陶瓷业务为主的松发股份(603268.SH)日前公告,其正在筹划重大资产重组事项,拟收购恒力重工集团有限公司(以下简称“恒力重工”)100%股权。恒力重工主要从事铁路、船舶、航空航天和

其他运输设备制造业。

“这一跨界并购可以视为同一控制人旗下资产的整合,有助于优化资源配置和提升上市公司的核心竞争力。田利辉指出,跨境并购可以带来技术、市场、资源等多方面的互补,但也伴随着文化差异、法律法规、市场风险等挑战,需要谨慎评估和管理。”田利辉指出。

不过,跨界并购也并非全是坦途。对此,监管早有风险提示。证监会“3·15新政”曾提到,要从严监管盲目跨界并购。

记者注意到,近两个月,世翔能源(605028.SH)、百傲化学(603360.SH)、联创光电(600363.SH)等多家涉及跨界并购的上市公司都收到了上交所的问询函或监管函。11月14日,世翔能源公告终止并购重组。

跨界并购重组的失败案例或是前车之鉴。

11月1日,上交所发布《并购重组典型案例汇编》,整理了近年来沪市比较有代表性的30个并购重组案例,对产业并购、跨行业并购、收购亏损资产、海外并购、重组上市、吸收合并、要约收购等多种类型均有收录。记者注意到,案例专门选取了4种负面类型以及相对应的12个案例,其中,“盲目跨界标的失控”就是类型之一。

除了“盲目跨界标的失控”,上交所还总结了“内幕交易防控不当”“标的公司财务造假”“蹭热点式重组炒作股价”等典型案例。

截至11月13日,在全部主动权益基金中,排名相对靠后的基金有金元顺安优质精选基金A/C、富荣价值精选A/C、大成动态量化A/C等。记者注意到,排名垫底的主动权益基金投资标的均以小微盘股为主。

今年1月29日至2月7日,小微盘股遭遇重挫,万得微盘股指数在8个交易日大跌41%,投资小微盘股的主动权益基金在大跌中净值受到重创。大成动态量化基金A份额和C份额、金元顺安优质精选基金A份额和C份额以及富荣价值精选基金A份额和C份额净值下跌幅度均超99%,还有几只业绩靠后的基金在1月29日~2月7日时间段内净值下跌幅度也均超95%。上述基金净值虽然在A股9月24日以后的上涨行情中得以“回血”,但截至目前,这些垫底基金的年内业绩大多仍在负的20%~40%之间徘徊。

以保留主动管理的灵活性和市场时机把握能力。

“即使是在海外成熟市场,也存在能够持续跑赢指数的主动基金,”李一鸣表示,整体看,在目前国内主动基金整体来说获取超额收益的难度仍然要低于海外市场,基金经理仍然有一定发挥空间。打造符合国内市场的投资策略,提高宏观、中观以及自下而上的投研能力,这些都是主动基金经理持续发力的领域。此外,保持投资策略的定力、风格不轻易跟随市场变化而改变,也是主动基金经理的必修课。