

重大项目申请同比增4倍 A股并购重组持续升温

中经实习记者 孙汝祥
记者 夏欣 北京报道

今年,A股并购重组持续升温中。《中国经营报》记者梳理发现,上半年,沪深两市已受理41家上市公司重大资产重组申请,去年上半年该类项目申请数量为8家。

就结果而言,中国证监会并购重

活跃度大幅提升

“并购六条”发布以来,简化审核程序、放宽支付方式限制、支持未盈利资产收购等措施,极大激发了市场活力。

多维度数据显示,A股并购重组正在加速中。上交所上半年共受理21家上市公司申请,较去年全年的14家增加7家;深交所上半年已受理20家上市公司申请,较去年全年的11家增加9家。

实际上,A股并购重组升温并非自今年起始,分水岭当属2024年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》(即“并购六条”)。此外,2025年5月16日,证监会公布施行修改后的《上市公司重大资产重组管理办法》(以下简称“并购新规”),再为并购重组加了一把火。

证监会5月16日表示,“并购六条”发布以来,并购重组市场规模和活跃度大幅提升,上市公司累计披露资产重组超1400单。其中,重大资产重组超160单。今年,上市公司筹划资产重组更加积极,已披露超600单,是去年同期的1.4倍。其中,重大资产重组约90单,是去年同期的3.3倍;已实施完成的重大资产重组交易金额超2000亿元,是去年同期的11.6倍。

上交所副总经理王泊6月28日透露,“并购六条”实施以来,沪市披露各类资产重组方案676单,同比增长15%;重大资产重组80单,同比增长200%。

“‘并购六条’和‘并购新规’的核心是放松监管和鼓励并购创新,

组申请注册企业公示信息显示,截至7月4日,年内已有13家上市公司并购重组完成注册,另有1家已提交注册,合计14家。而2024年全年,共有14家上市公司并购重组完成注册。

值得注意的是,在数量大幅提升的同时,A股并购重组市场也呈现出一些新特点、新趋势:一是产业

并购占据主流,新兴行业通过并购完善产业链布局、提升关键核心技术,传统行业通过重组进行产业整合、提升集中度;二是交易形式多种多样,上市公司之间的吸收合并、私有化上市公司开始增多;三是创新案例加速落地,收购优质未盈利资产破冰落地,支付工具更加丰富。

2025年A股并购重组申请注册企业概况

企业名称	板块	收到注册材料日期	注册状态
三友医疗	科创板	2025-01-08	已注册
国泰君安	主板	2025-01-13	已注册
朗新集团	创业板	2025-01-16	已注册
赛力斯	主板	2025-02-06	已注册
华达科技	主板	2025-02-14	已注册
烽火电子	主板	2025-02-20	已注册
宁波精达	主板	2025-03-20	已注册
沈阳机床	主板	2025-04-16	已注册
罗博特科	创业板	2025-04-21	已注册
松发股份	主板	2025-04-28	已注册
华电国际	主板	2025-04-28	已注册
富乐德	创业板	2025-06-11	已注册
TCL科技	主板	2025-06-17	已注册
芯联集成	科创板	2025-07-02	提交注册

资料来源:证监会官网

截止日期:7月4日

多年来被压抑的企业并购激情和愿景得以释放。”全联并购公会创始会长、金融博物馆理事长王巍在接受记者采访时指出。

中国企业资本联盟副理事长柏文喜也对记者表示,“并购六条”发布以来,政策持续优化并购重组市场环境,简化审核程序、放宽支付方式限制、支持未盈利资产收购等措施,极大激发了市场活力。宏观经济环境的稳定和资本市场改革的推进,也为并购重组提供了良好的外部条件。

柏文喜认为,对于上市公司而言,通过并购重组可以实现产业链完善、技术升级和产业整合。因此,越来越多的上市公司将并购重组视为产业结构深度调整和企业战略升级的关键手段。

“资金层面的支持也为并购重组提供了有力保障。”国浩律师事务所集团执行合伙人李强对记者表示,各地纷纷设立产业并购基金,推动产业整合与升级。

“各地政府都在建立并购基金和选择并购领袖企业,实际上是通过并购进行招商引资,丰富自己的产业生态优势。”王巍进一步指出。

上市公司并购重组热,在相关中介那里也得到了印证。

“今年上半年,我们在A股并购重组市场整体表现稳健。截至目前,我们共完成并购重组项目3单,较去年同期增长2单,显示出市场活跃度在持续提升。”李强表示,相较于前几年,律所的并购重组项目数量、交易规模以及由此产生的营收贡献度均有明显增长,已成为当前业务增长的重要引擎之一。

李强认为,近期业务量的变化主要源于市场环境的结构性调整。一方面,IPO市场阶段性节奏有所放缓;另一方面,在政策持续优化和产业升级需求推动下,上市公司并购重组活动,特别是在战略性整合、硬科技领域以及央国企改革方面,呈现爆发式增长。

产业并购占主流

上市公司通过并购重组,积极实现产业链上下游的整合,强化产业协同效应,提升整体竞争力。

在规模和活跃度大幅提升的同时,A股并购重组正呈现出一些新特点、新趋势。

王泊将当前沪市并购重组特点归结为三个方面:产业并购占据主流、交易形式多种多样、创新案例加速落地。

王泊表示,沪市近七成并购重组交易为产业并购或大股东增资。其中,新兴行业通过并购完善产业链布局、提升关键核心技术,例如兆易创新(603986.SH)收购模拟芯片企业苏州赛芯电子科技股份有限公司控股权,以扩充产品品类,提升技术和团队储备;传统行业通过重组进行产业整合、提升集中度,例如中国华电集团有限公司向华电国际(600027.SH)注入多项发电资产,以提升装机规模和市场竞争力。

柏文喜还注意到,2025年,百亿级乃至千亿级的重大资产重组案例显著增加。如中国船舶(600150.SH)吸收合并中国重工(601989.SH),合并后总资产将超过4000亿元。同时,并购重组向新质生产力方向转型升级的趋势明显,半导体、计算机、通信等领域成为热门赛道。此外,政策支持上市公司围绕战略性新兴产业开展跨行业并购,以寻求第二增长曲线。

李强表示,当前A股并购重组市场中,产业协同已成为企业并购的主要动机之一。上市公司会通过并购重组,积极实现产业链上下游的整合,强化产业协同效应,提升整体竞争力,而跨行业并购会更加聚焦新质生产力。此外,越来越多的上市公司通过跨行业并购进入半导体、新能源、人工智能等新质生产力领域,例如一些传统制造业企业通过并购科技企业实现转型升级。

A股并购重组呈现出的上述特点,正是政策指引的方向,也契合了产业升级与结构调整需求。

李强表示,“并购六条”明确提出支持上市公司围绕新质生产力转型升级开展跨行业并购,鼓励头部企业主导产业链整合。上市公司通过并购重组可以实现产业链

的“强链补链”,快速获得技术、市场、渠道等资源,提升核心竞争力。例如,半导体、新能源、生物医药、人工智能等战略性新兴产业成为并购重组的热点领域。同时,通过产业整合,企业能够实现规模效应、降低供应链风险、提升技术创新能力,推动产业结构优化升级。

王巍则强调,产业并购是并购市场的核心手段,不过也应关注基于公司价值提升的财务并购,这是公司与产业转型的手段,也恰恰是“并购六条”所鼓励的重心。

王巍还指出,国企的并购始终是主导力量。按照国务院国资委的国有资本“三个集中”原则,国企上市公司未来将在支柱产业、国计民生产业和新兴科技产业占据主导地位。事实上,在大数据和AI时代,几乎所有产业都涉及“国计民生”。这对国企如何处理公司治理和提升市场效率提出了新挑战,也需要企业在市场上磨合,也许很艰苦。

此外,民营企业与外资企业在中国资本市场上的地位与影响力需要重新评估,可能需要专门的政策支持,这应该是当务之急。

王巍认为,随着“95后”的创业者和企业家正在迅速进入主流社会,特别是在互联网、大数据和AI环境下,传统的资源、制造、能源与基础设施产业已经过剩,休闲、娱乐、文旅、消费和服务业正在成为资本市场的热点,未来几年的并购将体现在这些过去边缘化的产业,新一代创业者会制造新的并购热点与机会。

而随着政策推进、制度创新,当前A股并购重组还呈现出交易形式多种多样、创新案例加速落地的特点。

王泊指出,上市公司之间的吸收合并、私有化上市公司开始增多,标志着产业并购逻辑的不断升级。例如,国泰君安(601211.SH)并购海通证券(600837.SH)、中国船舶拟并购中国重工(600027.SH)私有化收购港股上市公司粤丰环保(1381.HK)、新奥股份(600803.SH)

SH)私有化港股上市公司新奥能源(2688.HK)。在创新案例方面,收购优质未盈利资产破冰落地,如海天股份(603759.SH)收购海利氏光伏(上海)有限公司银浆业务。此外,支付工具更加丰富,如中国动力(600482.SH)发行定向可转债并购柴油机动力资产。

李强所在的国浩律师事务所,就参与了国泰君安换股吸收合并海通证券项目。该项目系2024年新“国九条”发布以来首例头部券商合并重组、中国资本市场史上规模最大的A+H双边市场吸收合并和上市券商最大整合案例,涵盖不同市场、不同披露要求,属于重大无先例的创新事项,是国际资本市场最复杂的收购合并案之一。

据李强介绍,该项目从2024年9月5日停牌到2025年1月17日获得证监会核准,仅用时4个月,体现了极高的推进效率。在交易推进的过程中,复杂的利益关系和交易条款的博弈成为各方关注的焦点。

恩瑞浦(688536.SH)收购深圳市创芯微微电子有限公司,是李强亲自参与的项目,也是证监会2023年11月发布《上市公司向特定对象发行可转换公司债券购买资产规则》后,首单采用定向可转债作为支付工具的落地案例。在交易时点,标的公司尚处于亏损状态。值得关注的是,该项目针对管理团队股东、财务投资者等不同交易对手进行了差异化定价安排,是一个较为典型的市场化产业并购案例。

李强表示,该项目标的公司股东众多,涉及不同轮次不同投资估值的十几家投资机构,其中不乏深创投、芯动能等知名投资机构。交易进程中,各方诉求不同,如何平衡各方之间的利益关系,给项目组成员提出了很大的挑战。

“除差异化定价及可转债支付工具的运用外,在该项目中,可转债的锁定期、业绩承诺和补偿方案,以及标的公司对赌条款的终止等方面的设计,均具有开创性的参考意义。”李强说。

助力创新药多元支付 商业健康险距离“广覆盖”还有多远?

中经记者 陈晶晶 北京报道

增设商业健康保险创新药品目录。

国家医保局介绍称,《若干措施》的出台对构建创新药多元支付体系、拓宽创新药的支持渠道有重要作用。一方面,

坚持常态化调整医保目录,将符合条件的创新药以合理的价格纳入医保药品目录;另一方面,增设商业健康保险创新药品目录,充分发挥多层次医疗保障体系功能,提高创新药多元

支付能力。

多位保险业内人士向《中国经营报》记者表示,增设商业健康保险创新药品目录将显著提升商业健康险的吸引力。

“当前,许多创新药虽然疗效显著,但价格较高,曾一度让普通患者望而却步。未来,如果将这些药品纳入商业保险保障范围,意味着参保人可以获得更全面、更前沿的治疗选择,尤其

是在重大疾病和罕见病领域,这不仅能极大改善患者的就医体验和生活质量,还能提升商业健康险产品的市场竞争力。”北京排排网保险代理有限公司总经理杨帆如是说。

进一步打开商业健康险发展空间

2025年《政府工作报告》和相关政策文件均要求完善医保目录调整机制,制定出台商业健康保险创新药品目录,更好满足人民群众多层次用药保障需求。

《若干措施》指出,适应多层次医疗保障体系发展需要,增设商业健康保险创新药品目录(以下简称“商保创新药目录”),重点纳入创新程度高、临床价值大、患者获益显著且超出基本医保保障范围的创新药,推荐商业健康保险和医疗互助等多层次医疗保险体系参考使用。通过协商合理确定商保创新药目录内药品结算价,探索更严格的价格保密机制。商保创新药目录内药品不计入基本医保自费率指标和集采中选可替代品种监测的范围。统筹做好商保创新药目录与医保目录的衔接。

实际上,对保险业而言,建立商保创新药目录意义重大。从最初聚焦医保内补充保障,到如今涵盖医保外、创新药械等多元责任,未来在商保创新药目录的框架下,商业健康保险或升级为多层次医

疗保障体系中的重要支柱。自2020年以来,商业健康险的保费收入和赔付支出增速均有所放缓。根据中国保险行业协会数据,2023年,我国商业健康险保费收入为9035亿元,赔付金额约为0.38万亿元,占居民医疗费用的7%左右。2024年我国商业健康险保费收入达9773亿元,同比增长8.1%。

国家医保局医药服务管理司司长黄心宇日前在新闻发布会上介绍,2024年商业健康险资金规模已接近当年居民医保筹资总水平。但与城乡居民基本医保超过95%的资金使用率相比,商业健康保险在保障水平和保障效能上还有较大发展空间。

多位保险专家对记者表示,从时间轴拉长来看,商业健康险仍有着十分可观的市场空间,未来新一轮的增长或来源于医保政策的驱动。

国家医保局方面亦公开表示,建立商保创新药目录将有利于进一步明确基本医保保障边界,给商业健康险留出更多发展空间;有利于发挥基本医保在数据、专家、

管理、政策等方面的优势,为商业健康险提供公共服务;有利于整合基本医保和商业健康保险资金,形成共同保障人民群众健康的合力,也为创新药发展提供更加充足的资金支撑。

杨帆进一步对记者表示,建立商保创新药目录为商业健康险开辟了新的业务增长点。随着目录的建立和完善,保险公司可以开发更多针对特定创新药或特定疾病领域的专属保险产品,满足细分市场的需求,推动产品创新和服务升级。这不仅能够扩大客户基础,也能增加保费收入,促进商业健康险行业的整体发展。同时,促进保险业与医药产业的深度融合。保险公司可以更深入地参与到药品的研发、定价、使用等环节,通过数据分析和风险评估,为药企提供更精准的市场反馈,同时也为自身产品定价和风险管理提供依据,形成良性互动。

业内人士认为,商业健康险对医保要进行有效互补,挑客户承保的时代终结了,新的增长点一定来自全人群覆盖。

多重难点问题亟待解决

近年来,商保公司通过创新支付模式、慢病管理与医疗服务结合以及商保直付模式,不断深化与医药企业的合作。

在创新支付模式上,险企与药企合作推出“药+保”产品,如特药险、创新药保障,帮助患者降低药品负担,推动新药普及。在慢病管理方面,保险公司搭建健康管理平台,为慢病患者提供长期用药保障、随访管理、定期体检等综合服务。此外,部分险企已开始布局商保直付模式,推动医保、商保、药企三方支付体系融合,提高支付效率。

根据《中国创新药械多元支付白皮书(2025)》,2024年商业健康险对创新药械的总赔付额约为124亿元,约占创新药械市场规模的7.7%。其中,以惠民保为代表的普惠医疗险和以百万医疗险为代表的补充医疗险,成为商业健康险中创新药械最主要的直接支付方,占比达到37%。

不过,有保险精算人士和高管对记者坦言,建立商保创新药目录对保险公司来说也是挑战。

其均认为,商保创新药品目录的设立,意味着保险机构需要为目录内的创新药独立承担起价值评估、价格谈判、风险控制和费用审核等责任,而这些均是保险机构从未经历过的。

比如,如何科学、公正、高效地遴选出“商保创新药品目录”的药品?如何建立合理的准入、续约、退出机制?如何确保“商保创新药品目录”与“基本医保药品目录”良好衔接,从而避免重叠或产生新的空白。

对外经济贸易大学创新与风险管理研究中心副主任龙格对记者表示,药品遴选标准量化较难,保险机构需平衡临床价值、创新性与商保可负担性,需要建立统一、透明、规范的遴选标准和程序。为了避免“闭门造车”或受药企影响,还需建立多维度评估体系。

例如目前一些地方惠民保存在“碎片化”问题,个别惠民保包含CAR-T疗法,而中西部地区一些惠民保比较侧重慢性病用药,保障的公平性不一。龙格进一步认为,未来实施

中保险机构还面临赔付压力与保费可负担性平衡这一挑战。

“创新药通常使用人群少、历史数据匮乏,精算定价面临较大不确定性,且创新药通常价格高昂,如CAR-T疗法费用达120万元/疗程,纳入保障范围可能大幅增加保险公司赔付压力,需在保障范围扩大与保费可负担性之间寻求平衡,避免因保费过高影响参保率。另外,由于商业保险议价能力弱于医保,高价药品易推高赔付成本,需依赖‘三除外’政策(如豁免DRG控费)及多层次保障设计(如ABCDE目录体系)控费。”龙格表示。

壹通数字技术首席公关官罗富国认为,平衡保障与保费的关键在于精准定价与风险管理。建议保险机构采用动态保费机制,根据药品成本、赔付经验定期调整费率。同时引入共付比例、免赔额等设计,引导合理用药。针对高药价压力,可探索与药企签订风险分担协议,如按疗效付费、阶梯定价等模式。此外,加强健康管理服务,通过早筛、慢病管理等手段降低赔付风险,实现可持续发展。