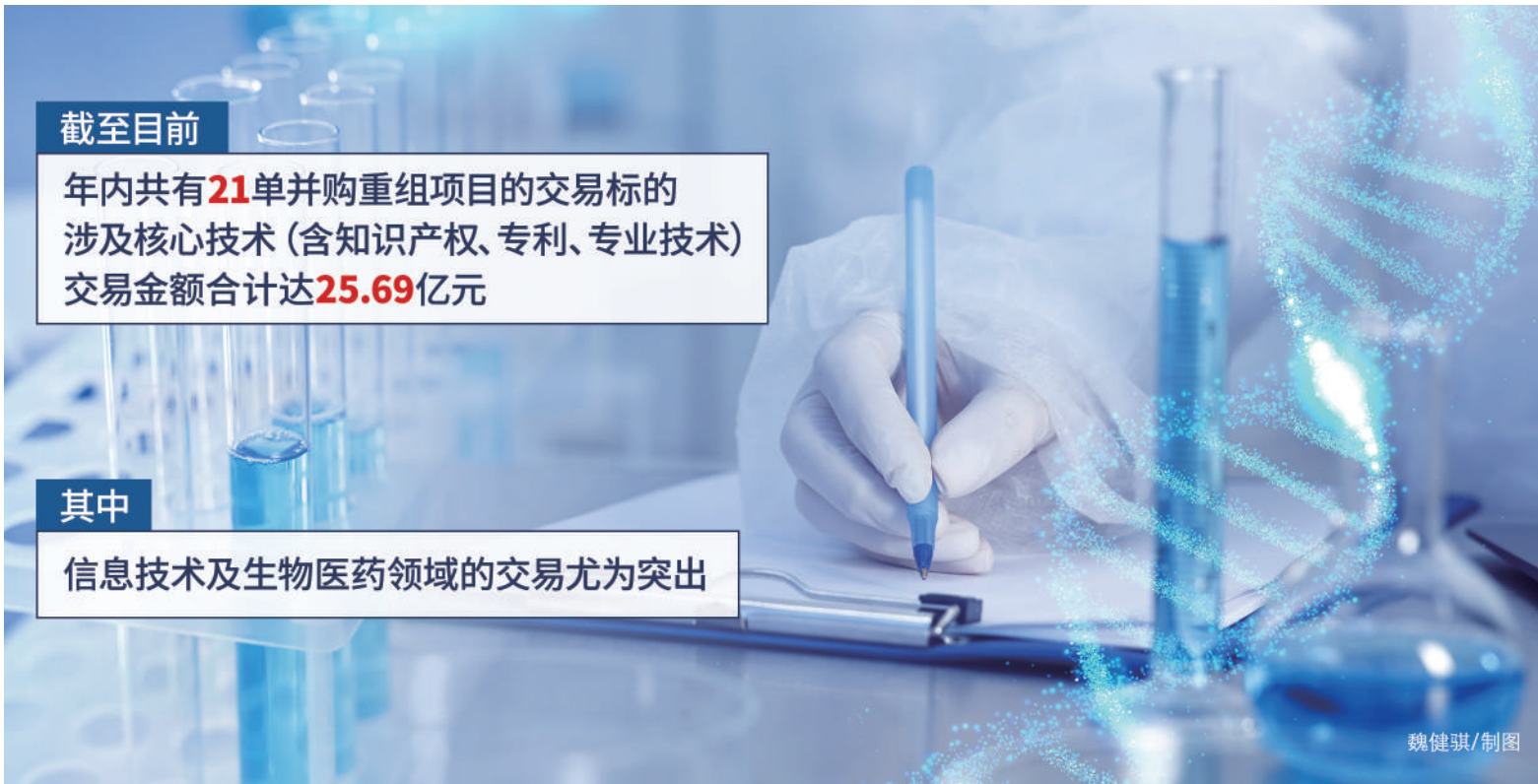


上市公司并购重组新趋势:从“买规模”到“抢技术”



截至目前

年内共有**21**单并购重组项目的交易标的涉及核心技术(含知识产权、专利、专业技术)交易金额合计达**25.69**亿元

其中

信息技术及生物医药领域的交易尤为突出

魏健骥/制图

■本报记者 田 鹏

近日,湖南南新制药股份有限公司披露关于筹划重大资产重组暨签署《收购意向协议》的提示性公告称,公司拟以现金不超过4.8亿元收购未来医药持有的“多种微量元素注射液(I)”等资产完整的所有权及知识产权。

A股并购重组市场中,核心技术正逐渐成为企业竞逐的关键资源,此类资产导向型交易呈现明显升温态势。据Wind资讯数据统计(全文数据来源),截至目前,年内共有21单并购重组项目的交易标的涉及核心技术(含知识产权、专利、专业技术),交易金额合计达25.69亿元。其中,信息技术及生物医药领域的交易尤为突出。

接受《证券日报》记者采访的专家表示,这一趋势是企业对创新驱动发展战略的积极响应,同时,也深刻影响着产业结构的优化与升级。一方面,收购方通过并购拥有先进技术和丰富知识产权储备的标的,能够迅速弥补自身技术短板,突破研发瓶颈,实现技术能力的跨越式提升;同时,知识产权本身具备的排他性与垄断性,能为产权企业构建坚实的竞争壁垒,有效抵御竞争对手的冲击。另一方面,从产业结构层面来看,此类技术导向型并购进一步推动资源向技术密集型企业集聚,既加速了传统产业的转型升级,也为新兴产业的崛起注入了强劲动力,助力整体产业生态向更高质量发展。

核心技术成“香饽饽”

在新一轮科技革命与产业变革的浪潮推动下,寻求创新突破已成为

上市公司发展的核心议题。这使得核心技术愈发成为并购重组交易中备受追捧的“香饽饽”。

数据显示,年内交易标的涉及核心技术的并购项目数量显著增长,较去年同期同期的14单(含1单失败案例)同比增幅达50%;从项目进程来看,目前已有4单项目顺利完成交易,其余项目均在有序推进中。

值得关注的是,上海飞凯材料科技股份有限公司(以下简称“飞凯材料”)与山东步长制药股份有限公司(以下简称“步长制药”)均在年内两次开展针对核心技术的并购重组,展现出对核心技术的高度重视。

以步长制药为例,公司于今年3月份顺利收购辽宁汉草堂中药有限公司所拥有的安宫牛黄丸药品生产技术;8月份,又召开董事会审议并通过了收购山东中医药大学附属医院拥有的中药二至调经优化方技术所有权的相关议案。

步长制药表示:“本次合作(8月份)有利于拓展公司业务,丰富公司产品线,加强市场竞争力。中药二至调经优化方技术所有权的受让不会对公司财务状况和经营成果产生不利影响。”

步长制药的两次并购动作,其实也印证了当前核心技术并购交易的行业集中化特征——从数据来看,年内21单涉及核心技术的并购项目中,有6单发生于医药制造领域,占比近三成,成为核心技术并购最活跃的领域之一;此外,信息技术领域紧随其后,有4单项目来自该领域,同样是核心技术并购的重要阵地。

同济大学上海国际知识产权学院创新与竞争研究中心主任任声策对《证券日报》记者表示,前述两个领域具有技术迭代快、研发周期长、资

本投入大等特点,相关企业通过对核心技术的并购可以快速获取关键技术、人才和市场资源,加速创新成果转化。同时,在全球产业链重构背景下,半导体、生物医药等“卡脖子”领域急需通过并购实现技术突破,加之当前资本市场估值相对较低,并购成本合理,进一步提升了这两个领域的并购活跃度。

构建差异化竞争力

事实上,核心技术导向型并购交易明显升温的背后,是企业市场竞争加剧与创新需求升级背景下,战略重心从“买规模”向“抢技术”的深度转变。过去,上市公司并购多以扩大产能、抢占市场份额为核心目标,通过收购同行业公司实现规模效应;如今,随着消费需求升级、技术壁垒提升,掌握核心技术愈发成为企业突破增长瓶颈、构建差异化竞争力的关键。

金杜律师事务所知识产权事务和跨境技术贸易专家楼仙英对《证券日报》记者表示,专利、商标、版权、商业秘密等IP是企业(尤其是科技、生物医药、媒体娱乐、消费品等)最重要的无形资产,直接构成其核心竞争力和市场壁垒。强大的IP组合(如专利组合、知名品牌)能显著提升企业估值。投资者愿意为拥有独家技术、强势品牌或丰富内容库的企业支付溢价。同时,IP是企业未来收入(如产品销售、技术许可、特许经营)的重要保障和来源,是财务预测和估值模型的核心要素。

此外,核心技术并购不仅是企业强化本土市场竞争优势的“利器”,更是全球化布局的“通行证”。例如,年内先后有四川省自贡运输

机械集团股份有限公司、浙江万丰奥威汽轮股份有限公司和飞凯材料等3家公司通过收购海外公司拥有的知识产权(专利权)实现企业“出海”。

更深层来看,这种以核心技术为导向的并购重组,对产业发展也将产生积极而深远的影响。从产业结构来看,促进了资源向技术密集型企

业流动,加速了传统产业的转型升级以及新兴产业的崛起;从创新生态角度而言,不同企业间技术与知识产权的融合,往往能激发出新的创新活力,催生更多新技术、新产品的诞生,为产业发展注入源源不断的动力。

例如,在全球能源转型战略持续推进的宏观背景下,上海洗霸科技股份有限公司拟通过竞拍有研稀土新材料股份有限公司硫化锂业务相关资产(包括相关专利、专有技术及设备),强化公司在新能源细分领域的发展。据悉,交易双方已于今年7月31日顺利签署转让协议。

鹿岛岛科技创始人兼CEO卢克林表示,未来三到五年,核心技术并购的逻辑将持续深化且边界不断拓展:一方面,只要行业技术迭代周期保持短期特性、企业专利护城河足够深厚,“以资本溢价置换自主研发时间成本”的核心逻辑就会长期成立,企业对技术独占性的追求将始终优先于短期规模扩张,并购买定价也将持续以未来竞争格局预判为核心,而非依赖过去营收数据;另一方面,这一趋势还将向更细分领域外溢,从当前主赛道进一步渗透至材料、高端装备、软件算法等技术壁垒更高、市场空间更精准的细分领域,成为推动高技术产业整体升级的重要力量。

国际瞭望

美联储官员密集释放“鸽派”信号 降息预期持续升温

■本报记者 韩 昱

据新华社财经8月29日消息,美联储理事沃勒表示,支持在9月份降息25个基点,并预计未来3个月至6个月将继续降息。美联储理事沃勒表示,除非8月份美国就业数据显著恶化且通胀受控,否则不主张9月份大幅降息。

《证券日报》记者注意到,除美联储理事沃勒外,近期多位美联储官员都释放了降息的“鸽派”信号。比如,美国纽约联储主席威廉姆斯表示,“在适当时机下调利率是合适的”,美联储可能很快会降息,但未明确给出时间表。再如,美国旧金山联储主席玛丽·戴利表示,美联储可能很快将开始下调利率,以更好地适应经济状况。

美联储释放的信号“转鸽”,关键转折点是美联储主席鲍威尔态度的转变。在8月22日怀俄明州杰克逊霍尔举行的年度经济研讨会上,鲍威尔暗示,尽管当前美国存在通胀上行风险,但美联储仍可能在未来数月降息。他同时表示,短期内美国通胀风险偏向上行,就业下行风险正在上升,基于经济前景和风险平衡的变化,美联储货币政策立场可能需要调整。

民生银行首席经济学家温彬在接受《证券日报》记者采访时表示,鲍威尔对劳动力市场的评判转向关注下行风险,并直言需要调整政策立场,言下之意是认为短期美国就业下行风险大于通胀上行风险。展望下一步,随着鲍威尔短期倾向于“鸽派”,预计9月份美联储降息25个基点将是大概率事件,但10月份是否能连续降息将取决于8月份、9月份的通胀和就业数据。

根据美联储公布的日程安排,美联储将于当地时间9月17日公布9月份

货币政策会议结果。在此之前,美国8月份非农就业人口变动、8月份失业率将在9月5日公布,美国8月份CPI(消费者物价指数)数据将于9月11日公布。

申万宏源证券首席经济学家赵伟告诉《证券日报》记者,相比7月份FOMC(联邦公开市场委员会)会议,鲍威尔的政策基调转向“中性偏鸽”。在货币政策立场方面,鲍威尔认为,美联储需要在“滞胀风险”中取得平衡(通胀上行和就业下行风险并存),谨慎行事,随机应变。由于政策利率处于限制性区域,随着基线前景和风险平衡的变化,美联储需要调整政策立场,且显然是往宽松的方向调整。不过,9月份美联储降息预期能否落地的风险并不在于鲍威尔的演讲,而是9月5日的非农就业报告和9月11日的通胀数据,年内美联储第二次降息预期能否落地的主要矛盾依然是失业率而非通胀。

8月31日,FedWatch发布数据显示,市场押注美联储在9月份货币政策会议上降息25个基点的概率为86.4%,超过八成,较一月前(37.7%)大幅提高,押注美联储不降息的概率为13.6%。

“滞胀风险的‘天平’处于动态平衡之中,任何一次降息预期都要‘留有余地’。”赵伟表示,9月份美联储降息一直是其基准假设,但市场显然高估了9月份降息的概率。如果8月份美国失业率维持在4.2%至4.3%低位,通胀仅弱反弹,降息的必要性并不高。反之,若美国通胀超预期反弹,美联储甚至可能不降息。如果美联储在这种“非必要性”条件下降息,12月份降息的概率或阶段性下降,最终,由于四季度美国经济仍将延续放缓,年内两次降息仍是基准假设,不排除连续两次降息的可能性。

8月份PMI三大指数均有所回升

(上接A1版)

非制造业继续保持扩张

数据显示,8月份,非制造业商务活动指数为50.3%,比7月份上升0.2个百分点,非制造业继续保持扩张。

中国物流与采购联合会副会长何辉对《证券日报》记者表示,8月份,商务活动指数较7月份小幅上升,显示非制造业供需和上下游价格均有趋稳迹象,企业预期趋好,非制造业整体保持平稳运行。

其中,服务业景气水平明显回升。服务业商务活动指数为50.5%,比7月份上升0.5个百分点,升至年内高点。从市场预期看,业务活动预期指数为57.0%,比7月份上升0.4个百分点,

表明服务业企业对近期市场发展前景较为乐观。

建筑业商务活动指数回落。受近期高温多雨天气等不利因素影响,建筑业生产施工有所放缓,商务活动指数为49.1%,比7月份下降1.5个百分点。从市场预期看,业务活动预期指数为51.7%,略高于7月份0.1个百分点。

中国物流信息中心分析师武威表示,总体来看,非制造业经营活动保持扩张,需求降幅收窄,上下游价格走势相对平稳,金融支持实体经济作用稳定发挥,居民消费和新动能相关行业均有良好表现。预计9月份及四季度,在政策驱动叠加市场自我修复的影响下,内需潜力将持续释放,要继续在稳定需求存量基础上,培育有效需求增量,增强经济增长内生动能。

要素市场化配置综合改革试点将出 两类区域或优先推进

■本报记者 杜雨萌

作为推进全国统一大市场建设的重要内容,要素市场化改革迎来最新部署。8月29日召开的国务院常务会议提出,研究在全国部分地区实施要素市场化配置综合改革试点工作。

“当前,深化要素市场化改革,有助于破解‘内卷式’竞争问题,营造更加公平的市场竞争环境,激发经济发展内生动力。”国家信息中心经济预测部研究员张晓兰告诉《证券日报》记者,实施要素市场化配置综合改革试点工作,将促进各类先进优质生产要素顺畅流向新质生产力领域,从而更好地激发市场活力,开拓发展新空间。

从局部突破到系统深化

深化要素市场化配置改革,是建设高标准市场体系的内在要求,也是构建高水平社会主义市场经济体制的重要内容。在中国企业联合会特约高级研究员刘兴国看来,我国要素市场化配置改革已取得初步成效,并具备了深入推进的基础和条件。

盘古智库高级研究员吴琦在接受《证券日报》记者采访时也坦言,目前我国要素市场化改革仍存在以下三方面问题:一是要素配置效率低,传统生产要素如土地、人力、资本等仍存在一定程度的错配现象,新型生

产要素如数据市场化配置体制机制有待进一步形成与完善;二是不同生产要素之间协同不足,地区间、产业间和企业间的要素流动存在障碍,导致要素间难以发挥最大效能;三是不同地区要素市场化水平差异显著,改革进度不一。因此,亟须通过综合改革进一步深化。

为此,本次会议在明确要素市场化改革三大目标——价格市场决定、流动自主有序、配置高效公平的基础上,进一步提出要激发技术要素创新活力,推进土地要素集约高效配置,引导人力要素要素合理流动,加快培育和完善数据要素市场,增强资本要素服务实体经济能力,健全资源环境市场制度建设。要聚焦重点领域和关键环节推进改革试点,引导试点地区因地制宜大胆创新,开展差别化改革探索,加快破除体制机制障碍。

吴琦认为,综合改革试点的关键在于协同高效配置,实现要素市场化改革由“局部突破”到“系统深化”转变,核心突破点在于推动要素跨区域、跨行业高效有序流动,促进要素向先进生产力有效集聚,响应国家重大战略部署。

从试点地区的选择来看,中央财经大学资本市场监管与改革研究中心副主任李晓在接受《证券日报》记者采访时预计,具备良好市场化基础、产业集聚能力或政策先行先试经验的地

区,如长三角、珠三角等城市群,或已开展过土地、技术要素改革的地区将优先推进。

刘兴国补充说,除选择市场化程度较高的区域外,考虑到改革攻坚克难和区域协同发展的需要,预计试点也可能选择一些市场化程度低且改革难度大的区域。总体而言,此前的要素改革更多着眼于推进要素自由流动,而此次综合改革试点,核心突破预计将集中在定价机制上,即推进要素价格的市场化确定,以实现要素的自由流动和最优化配置。

更高效利用资本要素

要素资源顺畅流动、高效配置,是推动高质量发展的应有之义。为纵深推进全国统一大市场建设,此次会议明确提出,要激发技术要素创新活力,推进土地要素集约高效配置,引导人力要素要素合理流动,加快培育和

完善数据要素市场,增强资本要素服务实体经济能力,健全资源环境市场制度建设。对于其中备受关注的“增强资本要素服务实体经济能力”,刘兴国认为,资本要素是支撑和推动实体经济发展的关键“基石”,也是实体经济加快发展的关键引擎。预计将在以下四个方面采取措施,包括为实体经济提供更多融资渠道、降低实体经济综合

融资成本、提供更多融资关联性服务、帮助实体经济更高效利用资本市场与资本要素。

就具体方向而言,李晓表示,一方面,要优化融资结构。如发展多层次股权市场,支持科技型中小企业通过新三板、北交所等融资,扩大直接融资比重;推动数字人民币在供应链金融、政务服务等场景的应用,提升支付结算效率。另一方面,强化金融支持创新,开发知识产权质押、投贷联动等产品,引导资本流向“硬科技”领域。完善科技型中小企业坏账核销制度,降低金融机构风险顾虑。

李晓建议,后续应继续通过政策激励(如税收优惠、专项债支持)吸引资本投向制造业升级、绿色低碳、县城经济等领域。防范资本脱实向虚,加强穿透式监管,限制资金违规流入房地产、金融投机等领域。此外,还需进一步完善资本市场生态,健全退市机制,提升上市公司质量,强化投资者保护。

总的来看,我国要素领域改革步伐加快,多项实质性改革措施落地见效,政策效果持续释放,市场主体活力不断激发。在业内看来,此时研究在全国部分地区实施要素市场化配置综合改革试点工作,旨在以“系统性制度创新”为核心,通过区域差异化探索破解要素流动障碍,最终形成可复制的全国性规则。

(上接A1版)

同时,科创债市场快速扩容。上半年,央行、证监会联合推出科创债新规,支持金融机构、科技型企业、股权投资机构发行科创债,简化信息披露要求,鼓励提升长期限债券占比,引导地方提供贴息、担保等配套举措。自新规落地以来,累计发行824只科创债,融资规模超过1.02万亿元。其中,民营企业发债规模为1004.2亿元,占比9.84%,较上年显著提升,有力推动更多社会资金投向科技创新领域。

此外,上半年全市场上市公司产能治理扎实推进。光伏、汽车、钢铁、水泥等重点领域“反内卷”政策出台,综合整治工作初见成效。光伏“反内卷”重塑竞争格局,大型锂矿暂停开采,光伏玻璃头部企业密集减产,光伏设备上市公司资本开支减少49.52%。传统工业开展无序竞争治理行动,全国统一大市场格局渐成,钢铁集团跨区域重组意愿增强,水泥企业落实精细化错峰限产要求,两行业毛利实现边际回升。

产业向新向绿发展趋势愈加明显。国家大力推进“人工智能+”规模化商业化应用,上半年人形机器人行业研发强度超6%,营收、净利润实现双位数增长。国家重大能源工程推进建设,清洁能源供给能力进一步提升,水电、核电上市公司营收增速超4%。以无人机产业为代表的低空经济迎来快速发展,智慧植保、低空文旅等新业态活力迸发,城市空域交通试点有序推进,政企业务合作不断深化,行业营收保持正增长。

分红稳定性增强

截至8月31日,境内股票市场共

有上市公司5435家。今年以来新增首发上市67家,创业板、科创板、北交所合计占66%,主要集中于电子、机械设备行业,战略性新兴产业、高技术制造业占九成。累计退市公司24家,沪深主板占83%,其中3家涉及重大违法强制退市,8家涉及财务类强制退市,3家公司申请主动退市。年初以来,“A+H”公司新增11家,耐心资本、中长期资金入市步伐加快,常态化退市机制持续显效,进退有序良性生态逐渐形成。

整体来看,分红回购规模再创新高,上市公司利润分配走向常态化、规范化。

截至8月31日,818家公司上市公司公布一季、半年度现金分红方案,较去年同期增加141家,其中创业板、科创板、北交所289家公司中期分红。上市公司现金分红总额达6497亿元,上市公司整体股利支付率31.97%,较上年同期略有提升,分红稳定性、可预期性增强。央企发挥示范引领作用,贡献71%的分红金额,13家公司分红超百亿元。民营控股上市公司主动分红意愿持续提升,其中15家分红金额超10亿元。79家公司连续3年中期分红,股东回报意识日益增强,一年多次分红成为新风向。

剔除停止实施回购的情况,全市场公布1321单2025年回购预案,目前已完成回购641单,回购计划完成率49%。预计回购金额1642.70亿元,其中,集中竞价交易金额占比95%,自有资金回购金额占比33%。注销式回购数量不断增多,预计回购金额达225.29亿元,助推企业价值平稳回归,不断巩固市场信心。