2026年11月18日 星期三
本版主编：朱宝琛 责 编：田 冬 制 作：曹秉琛
证券日报

交易规模跃升 标的方向“向新” 目的回归产业本源

并购重组三大亮点厘清资本配置脉络

本报记者 田 鹏



图片素材来源：站酷海洛

今年以来，在政策与市场的双重推动下，资本市场并购重组服务科技创新和产业升级的功能进一步凸显。

11月17日，上海艾为电子技术股份有限公司（以下简称“艾为电子”）发布关于筹划发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项的停牌进展公告。公告称，该公司正在筹划以发行股份及支付现金的方式购买钰泰半导体股份有限公司（以下简称“钰泰股份”）的控股权并募集配套资金。

纵观年内A股披露的并购重组案例，可以提炼出三个关键词——大、新、实，即交易规模跃升、标的方向“向新”、交易目的回归产业本源。

接受《证券日报》记者采访的专家表示，今年并购重组市场呈现上述三大亮点，是政策引导与产业逻辑同频共振的结果。一方面，《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》等制度安排降低了交易成本、提升了审核效率，为市场活跃提供了制度保障；另一方面，上市公司发起并购更多源于产业链整合的现实需求，以同行业及上下游整合为主流的趋势，有助于企业优化资源配置、扩大市场份额并增强竞争力，而战略性新兴产业因技术含量高、发展速度快、增长潜力大，正成为并购的重点方向。

交易规模更大

万得数据显示，截至目前，年内A股超百亿元级交易共21单，包括19单百亿元级和2单千亿元级并购重组项目，合计交易总价值达6665.19亿元，占年内并购重组总价值的37.07%。

从交易结构来看，大额并购不再局限于现金收购，发行股份购买资产、“股份+现金”组合支付同步增多，配套融资工具的灵活运用，进一步减轻收购主体的资金压力。同时，大额交易的赛道分布更加多元，不再集中于传统周期行业，金融、能源、有色、高端制造等领域均有标杆项目落地；跨境产业并购也成为大额交易中的一抹亮色，不少上市公司借助并购打通海外资源渠道、补齐全球化布局短板。

进一步来看，龙头整合成为鲜明底色。例如，紫金矿业集团股份有限公司旗下紫金黄金国际有限公司收购联合黄金公司100%股权，是黄金矿业龙头“出海”布局、整合优质金矿资源的典型；兖矿能源集团股份有限公司收购新能源集团100%股权和山能售电有限公司100%股权，则代表能源龙头向新能源、售电板块延伸，推进同体系资产整合。

对于大额交易持续涌现这一现象，南开大学金融学教授田利辉对《证券日报》记者表示，一方面得益于政策对大市值公司整合需求的包容与支持，审核效率的提升让复杂交易更容易落地；另一方面，龙头企业普遍具备更强的资金实力与整合能力，更有条件和动力通过并购做强主业、提升产业集中度。“大额交易的体量决定了其整合难度同样更高，交易完成后能否真正实现‘1+1>2’，还要看后续的业务协同与管控能力。”

并购方向更新

如果说“大”是量的跃升，那么“新”则是结构之变。今年并购重组市场一个引人瞩目的结构性特征，是“两创板”（科创板和创业板）公司的参与度大幅提升。

以重大重组案例为例，据万得数据，今年以来截至目前，由“两创板”公司发起的重大重组交易合计达23单（剔除失败案例），占A股并购总量的比例为27.38%，相较去年同期提升16.64个百分点，“两创板”公司正成为并购市场的重要参与者。

从标的分布看，“向新”成色十足。半导体、人工智能、生物医药、高端装备制造等新兴产业在“两创板”公司并购中的占比超过九成，并购标的密集集中于新质生产力方向。

典型案例颇具说服力。艾为电子交易案例中，标的公司钰泰股份专注电源管理芯片的研发设计与销售，此次收购有望进一步提升艾为电子模拟芯片的市场地位。

中伦律师事务所合伙人唐周俊在接受《证券日报》记者采访时表示，从市场结构来看，科创板、创业板并购活跃度持续走高，折射出资本市场正在更好匹配科技创新领域的产业整合诉求。不同于传统企业以规模扩张为首要目标，对“两创板”上市公司来说，并购重组早已不只是体量增长的工具，更是补齐技术短板、完善产业链布局、构建技术壁垒的核心路径。

“硬科技赛道的产业链整合空间正持续打开，‘两创板’公司的并购活力有望持续释放。一方面，上市公司能够依托并购快速补齐关键零部件、核心专利、核心研发团队等稀缺资源；另一方面，细分赛道龙头既有横向整合巩固竞争优势的机会，也有沿着产业链纵向延链补链的空间。”中航证券首席经济学家董忠云对《证券日报》记者表示。

并购主线更实

大额交易持续涌现、科创赛道成为并购主战场的同时，市场底层逻辑也在发生深刻转变。褪去题材炒作外衣，并购重组回归产业本源的特征愈发清晰。从交易目的观察，年内并购重组呈现出产业整合与国资重组“双主线”格局，市场正加速回归产业本源。

产业整合方面。同行业及上下游产业链整合成为绝对主流，横向整合与战略合作类交易占比超五成，垂直整合案例亦明显增多。在董忠云看来，当前并购重组市场呈现出以同行业及上下游产业链整合为主流的趋势，有助于企业优化资源配置、扩大市场份额并增强竞争力，战略性新兴产业因技术含量高、增长潜力大，成为并购的重点方向。

国资重组方面。数据显示，年内新增的87单重大资产重组交易中，由国有控股上市公司参与的有26单，占比近三成，且体现出鲜明的专业化整合特征——通过并购实现资源向核心主业集中。

与“双主线”相伴随的，是并购生态的持续优化。在董忠云看来，A股并购生态持续向好，出现三方面变化：一是并购回归服务上市公司长期战略，炒壳、忽悠式重组空间收窄；二是资本市场从侧重首发融资，转向兼顾存量资产整合，依托并购重塑产业链布局；三是定价和审核更看重产业协同、技术壁垒与长期成长，短期利润的影响降低。

受访专家表示，政策托底、产业驱动之下，A股并购重组市场正沿着产业整合与国资重组“双主线”稳步前行，交易体量持续做大、科创属性不断增强、价值逻辑愈发扎实。随着炒壳套利空间持续出清，以产业协同为导向的市场化并购生态逐步成型，并购重组将持续发挥存量资源优化配置作用，为科技创新突破与产业链提质升级注入持久资本动能。

东吴证券收购东海证券83.68%股权事项过会

本报记者 周尚仔

东吴证券股份有限公司（以下简称“东吴证券”）和东海证券股份有限公司（以下简称“东海证券”）战略整合的进程正稳步推进。

11月17日，上海证券交易所并购重组审核委员会2026年第23次审议会议结果公告显示，东吴证券（发行股份购买资产）：本次交易符合重组条件和信息披露要求。这意味着，东吴证券拟以发行股份及支付现金的方式向共60名交易对方购买东海证券83.68%股权的事项，已获交易所审核通过。

并购重组审核委员会现场问询的主要问题包括：结合东海证券业务结构、盈利能力、合规风控水平，以及后续整合管控安排等，说明东吴证券填补摊薄即期回报的措施，以及本次交易是否有利于提高上市公司资产质量。

本次交易备受资本市场关注。东吴证券与东海证券是证券行业首个同省不同地级市券商间的并购案例，本次交易将有助于促进苏州、常州两地金融资源的互通互融与江苏省内金融要素的高效协同，提升江苏全省金融发展能级，更好服务区域发展大局，也将为全国范围内区域性金融资源的优化配置探索经验。

本次交易完成后，东吴证券的资产总额、资产净额、营业收入都将显著上升，有助于提升东吴证券的盈利能力和抗风险能力。以2026年6月底财务数据测算，其总资产预计达到3140亿元，归母净资产545亿元，分别增长31%、26%。

业务协同是本次并购的核心看点。东吴证券、东海证券在区域布局、业务结构和客户资源等方面各具特色，具有较强互补性。东吴证券长期坚持特色化经营、差异化发展，在投行、债券、研究、自营等多个领域具备较强竞争力。东海证券作为扎根常州、深耕长三角的综合性券商，在财富管理、固定收益、期货与衍生品等业务领域具有特色优势。若本次交易顺利达成，东吴证券与东海证券将在业务布局、资源禀赋与服务能力等方面实现优势互补，释放协同效应，有效提升经营质效，为股东创造更大价值。

对于市场关注的同业竞争问题，交易完成后，东吴证券将成为东海证券的控股股东，鉴于本次交易完成后一定时期内东吴证券及东海证券将存在双方原有业务各自并行经营的格局，东吴证券将按照证券行业监管要求和上市公司治理要求，在保持东海证券经营稳定、人员稳定、客户稳定的基础上，逐步推动双方业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合，并在业务并行期间严格落实信息隔离、利益冲突防范和关联交易管理要求。

后续，东吴证券将在保证对东海证券控制力及其经营稳定性的前提下，加快对东海证券进行优化整合，最大化发挥规模效应及业务协同作用，进一步提升市场份额及品牌影响力，提高公司市场竞争力及盈利能力。

金溢科技拟收购信联支付12%股权

本报记者 李 冰

日前，深圳市金溢科技股份有限公司（以下简称“金溢科技”）发布公告称，公司拟以现金2160万元收购山东高速信联支付有限公司（以下简称“信联支付”）12%股权。交易完成后，金溢科技对信联支付持股比例将由23%增加至35%，信联支付仍为金溢科技参股公司，不纳入合并报表范围。

交易尚待监管审查

资料显示，信联支付成立于2009年6月份，是山东高速集团旗下企业，也是国内深耕交通赛道的持牌支付机构。公司于2013年1月份取得中国人民银行（以下简称“央行”）颁发的《支付业务许可证》，原支付业务类型为互联网支付（全国）、预付卡发行与受理（北京市、天津市、河北省、山西省、山东省）。按照支付业务新规分类调整后，牌照业务类型变更为储值账户运营Ⅰ类、储值账户运营Ⅱ类（山东省、北京市、天津市、河北省、山西省）。

从股权结构来看，信联支付当前第一大股东为山东高速集团有限公司，持股60%；金溢科技持股23%，为第二大股东；北京万集科技股份有限公司持股5%；厦门乾驰管理咨询合伙企业（有限合伙）、厦门景询管理咨询合伙企业（有限合伙）、厦门聿智管理咨询合伙企业（有限合伙）、厦门齐臻管理咨询合伙企业（有限合伙）持股分别为4.395%、3.75%、1.945%、1.91%。

该笔交易能否落地，监管审查是重要节点。公告显示，信联支付是央行监管下持牌第三方支付机构，本次股权转让需报央行审查，审查时间一般为3个月（具体以央行实际审查进度为准），因此本次交易是否能够通过央行审查以及股权交割时间存在不确定性。

博通咨询金融行业资深分析师王蓬博在接受《证券日报》记者采访时表示：“本次交易属于参股增持，没有改变大股东的控股地位；交易定价贴近标的净资产，没有明显的牌照溢价。金溢科技提高持股比例，有利于深化业务协同。”

兰州大学经济学院教授陈文对《证券日报》记者表示，本次交易是产业资本围绕自身生态开展战略布局的体现。金溢科技增持信联支付将进一步深化产业链联动，释放交通支付场景商业价值。从交易定价来看，侧面反映支付牌照稀缺溢价逐步弱化，机构实际经营能力、产业协同价值的权重持续提升。

存量整合持续推进

纵观行业发展脉络，从2011年5月份签发首批第三方支付牌照算起，央行总计发出271张支付牌照。截至11月16日，存续第三方支付牌照数量已缩减至154张，累计注销117张。回望行业发展初期，第三方支付牌照是资本市场的稀缺资产。但随着监管体系持续完善、行业竞争不断深化，行业底层逻辑发生根本性转变。

行业目前存量优化主要依托两大路径有序推进：一是合规出清，部分机构主动申请注销牌照，也有机构因合规不达标，续展未获通过而退出市场；二是市场化整合，市场主体基于聚焦主业、优化资源配置的考量，通过股权转让、合并重组盘活存量资源，推动牌照、场景、技术向优质合规主体集中。

陈文认为，当前支付行业股权交易趋于理性，行业逻辑正在从牌照资源驱动转向产业价值驱动。一方面，监管框架持续完善、行业竞争加剧，支付牌照稀缺溢价明显收窄，支付机构估值更多取决于经营质量、盈利能力和场景资源；另一方面，产业资本正在成为支付股权交易的重要参与者，收购思路不再单纯以拿牌照为目标，更加看重支付能力和自身产业生态的融合。

在陈文看来，随着行业洗牌持续推进，行业存量整合节奏或将加快。同时，支付机构也更愿意引入具备真实产业场景、产业资源的战略股东，夯实业务根基，提升可持续经营能力。

纳斯达克交易机制拟调整 公募跨境投资管理谋优化

本报记者 彭衍菘

近日，纳斯达克延长交易时段的安排受到市场关注。根据纳斯达克公布的计划，拟于12月6日起，其股票市场实行每周5天、每天23小时交易，新增美国东部时间21时至次日4时的交易时段，冬令时期间对应北京时间次日10时至17时，夏令时期间对应北京时间次日9时至16时。

随着境外证券市场交易时间延长，境内QDII（合格境内机构投资者）基金的跨时区交易、估值管理及风险控制面临新的业务课题。

晨星（中国）基金研究中心分析师王珊在接受《证券日报》记者采访时表示，境外市场交易时间延长并不意味着场外QDII基金需要同步调整净值计算规则，相关基金仍需按照基金合同及适用估值规则确定的估值日、估值价格、汇率及净值披露规则进行核算。

相比之下，场内跨境ETF（交易型开放式指数基金）的盘中定价可能受到更直接影响。王珊认为，境内外交易时段重合度提高后，在底层证券具备足够流动性等条件下，做市商有望获得更多实时价格信息，改善盘中定价及对冲效率，部分由信息时差造成的折溢价可能收敛。但受QDII投资额度等因素制约的供需型溢价，不会因交易时间延长而根本消除。

苏商银行特约研究员高政扬表示，新增交易时段可能增加境外资产价格信息的更新频率，基金公司需要明确估值价格来源、价格选取规则和汇率折算时点，并完善管理人与托管人的估值复核机制。对于流动性不足时形成的异常报价，应审慎评估其参考价值，确保估值公允性。

交易时间延长，也对基金公司的订单执行和风险响应能力提出更高要求。

深圳市排排网基金销售有限责任公司产品运营曾方芳表示，境内外市场交易时段重叠后，部分跨市场价格传导可能由隔夜反映转向盘中联动，基金公司可根据新增交易时段的市场特征，评估交易执行及风险监测机制的适配性。同时，境内外交易规则、申赎确认及外汇额度管理仍存在差异，基金公司需要平衡申赎安排、流动性管理与跨市场对冲效率。

从市场联动看，国泰基金基金经理麻绎文对《证券日报》记者表示，港股国际投资者占比较高，对全球风险偏好更为敏感，与美股的联动可能进一步增强。A股部分科技相关板块也可能更快受到海外信息影响，但A股具有自身的基本面和流动性环境，不必过度放大新增交易时段的影响。

对于投资者，曾方芳表示，跨境ETF的基金份额参考净值（IOPV）不等于最终基金净值。投资者仍需关注场内折溢价、汇率波动、申购限额及境内外交易日差异，避免仅依据短期价格变化作出投资决策。

财险公司费用分摊管理迎新规 促行业降本增效

本报记者 杨笑寒

为加强财险公司费用分摊管理，提升财务数据的真实性、公允性、可比性，夯实经营成果核算、产品定价及“报行合一”管理基础，促进行业健康有序发展，日前，国家金融监督管理总局（以下简称“金融监管总局”）发布《关于加强财产保险公司费用分摊管理工作的通知》（以下简称《通知》），促进行业健康有序发展；中国精算师协会发布《财产保险公司费用分摊指引》（以下简称《指引》），夯实精细化管理基础。

受访专家表示，新规的发布有助于提升行业数据的真实性、促进市场竞争的规范性，推动险企更加注重产品质量与服务建设，进而实现行业降本增效、健康发展。

规范费用归集与分摊

具体来看，一是规范费用归集与分摊。《通知》要求，要根据保险监管统计有关制度要求设置总公司本级和省级分支机构本级，总公司、省级分支机构不直接开展销售活动的不保留销售费用。总公司及省级分支机构本级开展销售活动的，将销售费用归集核算至保险合同的省级以下出单分支机构；无省级以下实体分支机构的，可归集核算至省级分支机构本级。

二是健全财务管理体系。《通知》明确，财险公司要建立“财务牵头、部门配合”的协同管理机制，明确各部门在费用归集、认定、分摊中的具体职责。财险公司费用分摊规则、方法及核心指标需保持稳定。

三是强化费用分摊系统管控。根据《通知》，财险公司要提高费用分摊的系统管控水平，要将费用分摊方法和流程内嵌至财务、精算及业务核心系统，实现费用数据自动抓取、归集与分摊计算。系统间数据要实现无缝对接与勾稽校验，从源头消除人为干预和操纵空间，确保分摊工作逻辑一致、结果可比。

此外，《通知》强调加强监督管理和发挥行业自律作用。

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《证券日报》记者表示，《通知》的发布表明，“报行合一”的监管重点，已从过去对费用报备数额的管控，转向对费用实际归属与流向的穿透式管理。从短期看，这一转变将直接反映在财务报表层面，随着费用回归真实归属，部分中心支公司的成本率指标将出现明显波动。从长期看，这一举措有助于促进行业实现降本增效。

夯实精细化管理基础

《通知》明确，精算师协会要组织制定费用分摊管理的行业指引，并组织专项培训、抓好落实、适时修订。中国精算师协会负责人表示，在此背景下，精算师协会立足行业财产保险费用分摊工作实际，组织行业制定《指引》，有助于进一步提升相关工作的科学性与合理性，更好地落实有关政策要求，夯实行业精细化管理基础。

《指引》主要内容包括五方面：一是明确《指引》制定目的、适用范围及总体原则。二是规范费用归集与分类标准。三是构建费用分类体系。四是确立费用分摊具体规则、方法、指标及操作细节。五是明确特殊情况费用核算分摊规则。

上述负责人表示，《指引》的发布从公司层面看，最直接的效果是推动成本管理从被动粗放走向主动精细。从市场层面看，《指引》明确的费用分摊原则，将增强公司间财务信息的可比性和透明度。有利于营造更加公平的竞争环境，引导竞争回归到产品品质、风险识别能力和服务质量等核心要素。从消费者层面看，基于真实成本的分摊核算体系，可以从源头上缓解公司因成本核算不清导致经营策略偏差、从而埋下偿付能力隐患的问题。

北京排排网保险代理有限公司总经理杨帆告诉《证券日报》记者，对保险公司而言，新规意味着费用管理需要更加精细化，财务、精算和业务部门需要加强协同。未来，保险公司需要更准确地核算不同险种和业务渠道的实际成本，为产品定价、经营决策和资源配置提供更可靠的依据。对消费者而言，费用管理规范化有助于减少不合理的费用操作，改善市场竞争环境。此外，费用分摊规范化并不意味着保费一定下降，但从长期来看，经营数据更加真实、市场竞争更加规范，有助于推动保险公司更加重视产品质量和服务能力，消费者也能从更加健康的市场环境中受益。