

新国九条下，上市公司并购重组成为资本市场的主题

——如何做好并购重组业务：上市公司并购重组模式及案例分析——

北京海润天睿（深圳）律师事务所
唐申秋 主任、律师

2024年7月12日

目录

前 言	如何提高认知能力，认知宏观经济大局、目前证券市场 IPO 和并购现状、康波周期及财富机会等
第一部分	我国资本市场现状及并购重组概况
第二部分	借壳上市的情形及其案例
第三部分	整体上市的情形及其案例
第四部分	产业并购的情形及其案例
第五部分	上市公司并购重组的发展趋势（产业并购）
第六部分	通过并购提升上市公司质地、促进地方产业发展
第七部分	上市公司并购重组存在的风险及其化解

前言

Part 1——如何提高认知能力，认知宏观经济大局、目前证券市场IPO形势、并购重组的前景、康波周期及财富机会等，顺势而为。

（机会来临，**24**年下半年：并购的风口已经从**IPO**切换到上市公司并购重组，来得慢是因为还没有死心。至**6.30**有**67**家公司实控人变更；**7月10日**有**5**单宣布实控人变更。我们感觉到了**20-21**年一周**24**单**IPO**过会的味道。沪主板**117**+
科创**69**+深主板**83**+创业**175**+北交所**91**：合**535**单排队，按照上半年过会**24**单，夸张约排队**10**年哈！一半撤！）

并购重组是什么？为什么要做并购重组？如何做好并购重组？

一、并购重组是什么？WHAT?1、并购重组本质上是再次优化资源配置。并购重组是更换资产资源的控制方，而支付相应的对价；（一切资产皆可交易，关键是价格！估值艺术）2

、黄奇帆说，人生和事业是一场不断选择的重组！如马斯克到北美“技术的发源地”；黄仁勋母子从台湾来到北美学习、创办英伟达；迪士尼并购皮克斯，包凡主导了并购大案等，都是体现了通过并购重新配置了资源。刘晓丹：行业整合者更喜欢冬天！迈瑞并购惠泰医疗。

二、为什么要做并购重组？WHY?1、从客观经济形势上看，每年可能是未来10年最好的、腹背受敌。2、IPO现流行“撤”，实际传IPO利润及门槛：主板1-2亿；创业板三创四新 + 7千万；科创板科创属性 + 6000万；北交所专精特新 + 5000万）；3、上市壳的价值都存在。

三、如何做好并购重组？HOW?1、首先要做好并购重组的“红娘”：首先解决类似“单身男女”的并购双方的信息不对称问题；2、在签署FA协议后，到双方洽谈时间段，需要尽调、设计方案、协议谈判，上市公司的信息披露、申报交易所、甚至证监会审批等。

改革开放30年中国经济高速发展原因，现实存在问题及后续发展经济、科创的办法

一、标志2001年加入世贸组织WTO，中美关系友好，国内经济发展高速：

1.中美关系最重要的是2001年加入世贸组织WTO为重要标志，中美外贸体系形成大循环，以美元外汇的储备为基础的货币发行，人民币既稳定又有支撑。货币超发、银行放贷促进了投资、消费发展；优秀民企如腾讯、华为、大疆、汇川等制造业企业。

2.中国特色社会主义市场经济建立，中国以国企带动民企做基础设施投资、并发展房地产及制造业；特别是房地产是经济循环的重点抓手，居民把储蓄转为买房居住和投资的抓手，又促进了消费。

二、目前经济中国主要问题（1中美关系紧张；2房地产、土地财政下行）：

1.中国和美国意识形态不同，中国高速发展引起美国警觉；中国、美国没有就贸易问题谈判达成意见。美国霸权主义，制造中美贸易战，封锁如芯片、人工智能等核心技术。22年2月24日俄乌战争标志了中美加剧决裂，持久战使俄被动，中美关系再降温。瑞士的和平峰会“在菜单或餐桌上”令人担忧！腹背受敌，内忧外患。

前30多年中国经济高速发展原因、现状问题及后续办法



2. 民营经济下挫，**房地产硬着陆，房企暴雷；互联网平台被迫大幅裁员；取消教培。**经济整体下滑，仅存在局部机会（卡脖子工程、国产替代，资本市场助力实体经济等）。

三、发展资本市场是助力经济、科创发展的最好、唯一办法（短期是复杂的，长期是简单的；真相是复杂的，真理是简单的）：

1. 只有资本市场才能促进实体经济。 证券市场发展逻辑要有伟大企业（英伟达第一24万亿RMB超过印度GDP），要有包容、自由的创新思想、环境及耐心投资，需要政策和法规稳定性预期，把居民的储蓄能转换为消费。要有民营经济保障、有保护产权的制度。（爱因斯坦相对论首先是思考出来、是哲学家；好教育是热爱 + 天赋 + 努力）。

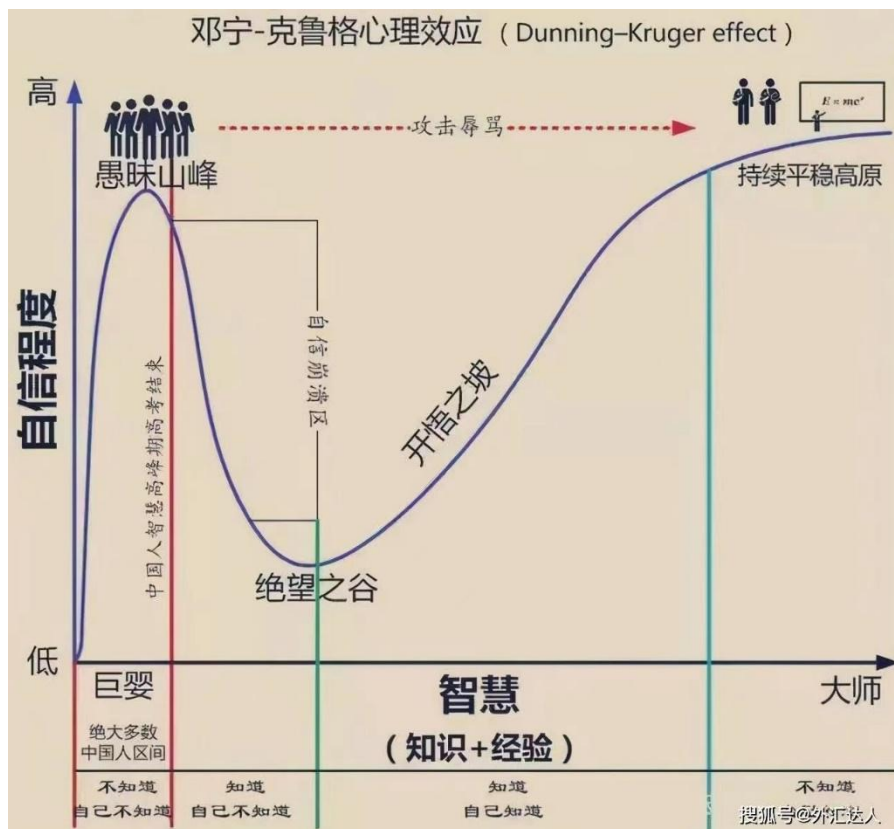
2. 民营企业要做研发和大发展，还要出海、走出去； 在欧美、东南亚等美国友好国家做研发、并购、市场，吸收其先进技术，才能促进发展。

人的一生都在为认知买单，而财富则是认知的变现

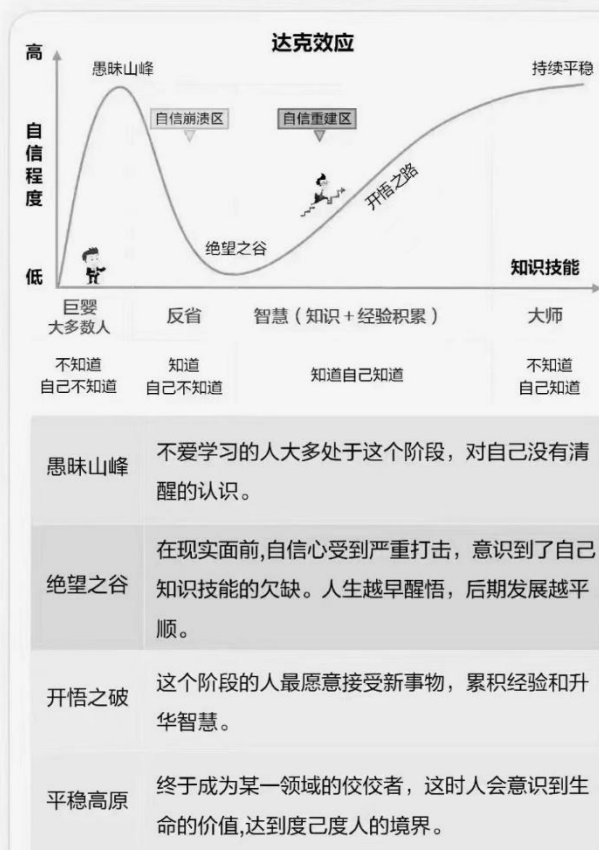


- 1、认知的天花板是人与人之间的本质差别，企业只在企业老板的认知空间成长。认知大于选择，选择大于努力。
- 2、字节跳动张一鸣：认知才是最重要的竞争力，对事情的认知是最关键，其它的要素如人财物、资源等都可以配置；还有组团队。罗永浩说人和人的最大壁垒是认知。
- 3、认知趋势、认知自我、认知使命，认知觉醒、知行合一。像中科院及高校专家创业，技术一流、但管理和市场糟糕，且过于自负，例如深圳柔宇科技破产案刘自鸿（刘姝威独董评说）
- 4、选择项目**切忌认知偏差**：*（1）过于相信行业报告；（2）片面的看问题；（3）缺少质疑；（4）没有及时总结和复盘、总结；（5）缺乏与懂行人物的交流。*
- 5、通过学习、教育提高我们的格局和认知，拼多多黄峥最大受益浙大、威斯康星的教育并认识教父段永平（长安镇的孙总）。最优秀教育的本质是：爱好+天赋+努力，如谷爱凌、马云、韦神姜萍。
- 6、财博士：**趋势投资、价值挖掘、数据说话。 做长期、难而正确的事。海军老师：上难上的课、做难做的事、看难看的书。**

康奈尔大学的邓宁·克鲁格心理效应：认知规律、认知觉醒



人生越早看到这张图越好



要想提升自己的认知力，除了知识、经验积累，还要思维方式转变，一定要构建思维框架：

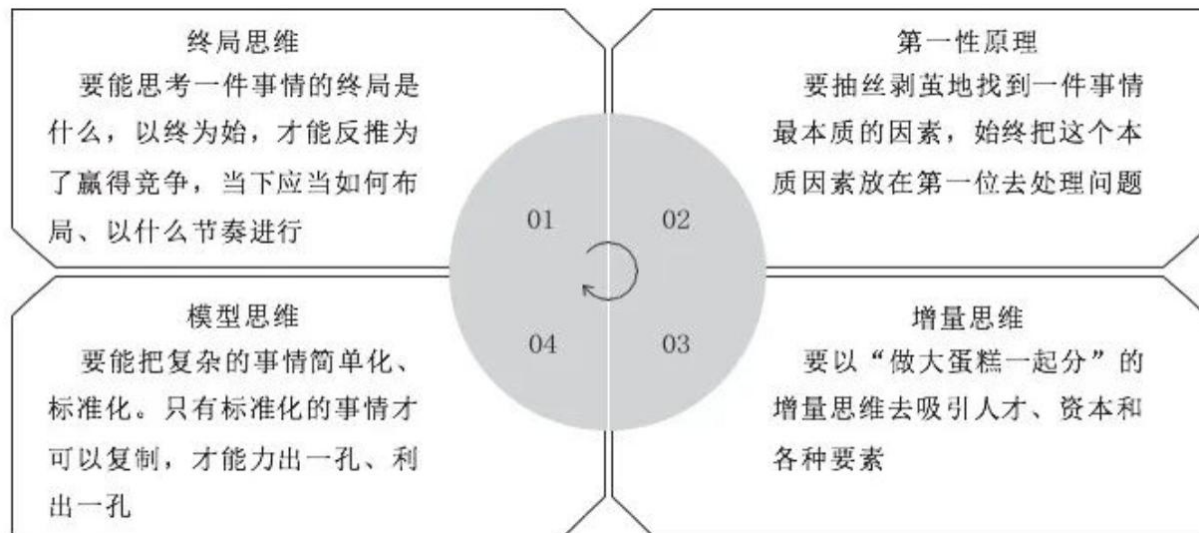
1、第一性原理；2、终局思维、时空回看；3、第三方、上帝视觉；4. 模型标准可化复制，5.

增量分思维。6、要学习哲学、心理学、逻辑学（底层逻辑）、懂人性：困扰你的不是问题

本身，而是对问题的看法；如矛盾论、实践论，心理学的同理心、共情协作（微软纳）。7、

认知大于选择，选择大于努力！人生需要解决三个认知：认知趋势、认知自己、认知使命；

加大愿力！



康波全称是康德拉季耶夫常波，**康波周期**也可以称为长周期或超长周期理论。他研究了一些经济数据后发现，**我们这个世界的经济处于一个50到60年的周期**，这个周期分为四个阶段：如同春、夏、秋、冬，其繁荣与萧条交替出现。

	繁荣	衰退	萧条	回升	标志性技术
第一波 (63年)	1872-1802 (20年)	1815-1825 (10年)	1825-1836 (11年)	1838-1845 (9年)	纺织机、蒸汽机
第二波 (47年)	1845-1866 (21年)	1866-1873 (7年)	1873-1883 (10年)	1883-1892 (9年)	钢铁、铁路
第三波 (56年)	1892-1913 (21年)	1920-1929 (9年)	1929-1937 (8年)	1937-1948 (11年)	电气、化学、汽车
第四波 (43年)	1948-1966 (18年)	1966-1973 (7年)	1973-1982 (9年)	1982-1991 (9年)	汽车、计算机
第五波	1991-2004 (13年)	2004-2015 (11年)	2015至今	---- 做时间的朋友、等待	信息技术、生物

- 核心观点就是全世界资源商品和金融市场会按照50-60年为周期进行波动。也就是繁荣，衰退，萧条 回升。基本上一个康波大周期就是人的一辈子。如果年轻的时候赶上繁荣期是一件很幸运的事儿。
- 一个人的一生中所能够获得的康波周期机会，理论上来讲只有三次，如果抓住其中一个机会，你就能够至少是个中产阶级。这句话的意思是：个人财富的积累完全来源于经济周期运动的时间所给的机会，只看你能不能抓住。
- “周期天王”周金涛曾经说过：A股在2008年、2019年、2030年会有三次重大的机会，尤其是2019年，是一个非常特殊的时点，既是康波周期的万劫不复之年，又是一次重要的发财机会。《涛动周期论》是周金涛的心血结晶，书中的内容覆盖了股票、商品、美元、黄金以及房地产等在内的所有大类资产类别，依靠扎实的理论功底、翔实的数据论证以及严密逻辑推演，周先生带领读者领略周期理论的魅力，看懂经济周期的迷雾。

第一部分 我国资本市场并购重组现状、概况

没有一个美国大公司不是通过某种程度、某种形式的兼并成长起来的，几乎没有一家大公司主要是靠内部扩张成长起来的。

----- 诺贝尔经济学奖得主 乔治·斯蒂格

要不并购本人，要不被并购（并购媒介+技术服务）。要不在餐桌上，要不在菜单上。经典案例：“乔布斯收购迪士尼”：2006年1月迪斯尼以74亿美元的价格收购合作伙伴皮克斯动画公司，迪斯尼按照2.3：1的比例换购皮克斯股票，最大赢家当属皮克斯CEO史蒂夫·乔布斯，换股并购后他在迪斯尼持股7%左右，并以最大个人股东加入迪斯尼董事会。迪士尼收购皮克斯，还不如说乔布斯收购迪士尼。

2024年4月新“国九条”规则解读-对并购重组影响

1、2024年4月国务院发布《国务院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》（简称新“国九条”），明确提出削减上市公司“壳”资源价值（管制）、加大并购重组改革力度、活跃并购市场等具体要求。

2、为贯彻落实新“国九条”有关上市公司并购重组的精神，沪深北交易所于4月30日发布了修订后的三个交易所《证券交易所上市公司重大资产重组审核规则》征求意见稿（以下称《重组审核规则》），对包括重组上市条件、小额快速审核机制、投资者适当性管理要求等内容进行修订并征求意见。

3.新“国九条”第四条要求，“进一步削减‘壳’资源价值，加强并购重组监管，强化主业相关性，严把注入资产质量关，加大对‘借壳上市’的监管力度，精准打击各类违规‘保壳’行为”。

一、提高了重组上市条件

旧规则	新规则
深/沪主板	
第十条：主板上市公司实施重组上市的，标的资产应当符合下列条件：最近三年净利润均为正，且最近三年净利润累计不低于人民币 1.5亿元 ，最近一年净利润不低于人民币 6000万元 ，最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币 1亿元 或者营业收入累计不低于人民币 10亿元	第十条：主板上市公司实施重组上市的，标的资产应当符合下列条件：最近三年净利润均为正，且最近三年净利润累计不低于人民币 2亿元 ，最近一年净利润不低于人民币 1亿元 ，最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币 2亿元 或者营业收入累计不低于人民币 15亿元 。
深交所创业板	
创业板上市公司实施重组上市的，标的资产应当符合下列条件之一： （一）最近两年净利润均为正，累计净利润不低于人民币 5000万元 ； （二）最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1亿元 ； （三）最近一年营业收入不低于人民币 3亿元 ，且最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币 1亿元 。	创业板上市公司实施重组上市的，标的资产应当符合下列条件之一： （一）最近两年净利润均为正，累计净利润不低于人民币 1亿元 ，且最近一年净利润不低于人民币 6000万元 ； （二）最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 4亿元 ； （三）最近一年营业收入不低于人民币 3亿元 ，且最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币 1亿元 。

二、进一步完善重组小额快速审核机制

沪深交易所均对重组小额快速审核机制均进行了一定的调整。其中，上交所修订扩大科创板重组小额快速审核适用范围，取消科创板配套融资“不得用于支付交易对价”的限制；深交所适当放宽创业板重组小额快速审核适用范围，取消创业板配套融资“不得用于支付本次交易现金对价”的限制。

本次修订征求意见稿中，沪、深交所按照融资需求与公司规模相匹配的思路，将科创板、创业板配套融资由“不超过5,000万元”改为“不超过上市公司最近一年经审计净资产的10%”；明确“交易方案存在重大无先例、重大舆情等重大复杂情形”的，不适用小额快速审核程序。此外，将小额快速交易所审核时限缩减至20个工作日。

结合新“国九条”第八条“加大并购重组改革力度，多措并举活跃并购重组市场，健全上市公司可持续信息披露制度...以及重组小额快速审核机制完善”以及近期发布的其他相关配套规则征求意见稿可以看出，监管机构除了加强市场监管以外，还着力于活跃并购重组市场，并进一步深化改革开放，更好服务高质量发展。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/996111040140010201>