

财联社3月24日讯（记者 黄靖斯）2022年A股上市公司全年开展的并购重组交易共计6832次，较2021年增长17.11%，较处于市场冰点的2020年增长31.41%，市场活跃度显著提高；A股并购重组市场整体交易规模约2.8万亿元，较上年同比上涨27.64%，市场明显回暖。

以上的数据变化，仅仅是2022年A股并购市场如火如荼的冰山一角。不过可以明确的是，过去的一年，资本市场风起云涌，A股上市公司并购也迎来了柳暗花明的崭新篇章。

除此以外，2022年A股并购市场呈现哪些跌宕起伏？进入2023年，随着重磅政策落地及经济修复第次推进，未来并购前景如何？并购重组能否成为A股牛市的助推器？在联储证券投行并购团队最新的研究报告中，A股并购市场的版图和画像也得以一目了然。

联储证券并购团队认为，2022年，无论是并购市场逐步回暖，大市值公司成为“中流砥柱”，还是产业并购稳中有升，中小市值公司并购涌现重组新模式，无不彰显上市公司并购重组的积极意义在提升，有望成为A股2023年度以及未来年度的牛市助推器。

看点一：大市值公司收购能力更强，国央企成为主力军

回顾过去一年，A股并购市场市场明显回暖，整体交易数量及金额双双增长。在风起云涌的并购市场中，究竟谁的购买力最强？联储证券并购团队对A股上市公司全年发起的4442起资产收购交易进行了买方画像分析，结论是头部化的趋势明显，主要体现为四大特征。

一是大市值公司成为“中流砥柱”。从交易数量上看，2022年共有1961起资产收购交易是由市值百亿以上的上市公司发起，占交易总数量的44%，较上年同比增加了11个百分点。

二是中小市值公司被边缘化。2022年，由市值50亿元以下的上市公司发起的资产收购交易共1363起，仅占交易总数量30%，由市值30亿元以下的上市公司发起的资产收购交易共631起，占交易总数量的14.21%。

三是国央企成为并购市场主力军。2022年国有上市公司全年发起的资产收购交易规模达到1.43万亿元，占市场总额的65%。作为国企改革三年行动的收官之年，2022年从央企到地方国资并购交易均有明显提速，交易规模均达到了近三年的峰值。其中，央企上市公司并购交易规模有显著涨幅，从2021年的3600亿元激增至8000亿元，实现了翻倍。

四是年轻新贵隆重登场。2022年上市时间不足3年的“年轻”上市公司发起的资产收购交易数量明显增多，全年共有826起交易，占交易总量的18.59%，达成的交易规模接近1500亿元，交易数量及规模较2021年呈翻倍式增长。

看点二：产业并购方兴未艾，“A吃A”渐成常态

近年来，A股上市公司通过并购打通产业链上下游，助力企业版图扩张的产业并购渐成主流，这一产业化逻辑在2022年也进一步加深。

数量上，从2022年上市公司109起重大资产收购来看，以产业并购为目的的交易有84起，占比高达77.06%，该比例也成为2019年以来的最高值。

有意思的是，这其中的百亿级大型并购也多为产业整合。2022年交易规模超过百亿的大型并购共有7单，除了中国交建以工程设计资产借壳祁连山以外，其余交易均是围绕上市公司主营业务进行的产业横向或纵向的专业化整合。此外，联储证券并购团队也进一步发现，这些百亿级交易的并购主体均是国有上市公司，进一步印证了国央企为并购主力军的观点。

在2021年度并购报告中，联储证券并购团队曾预判，“A吃A”会成为常态。其背后逻辑在于，随着注册制的深入，A股上市公司内涵的壳价值不断“贬值”，二级市场股价越来越能反映出上市公司真实的资产及产业价值，因此产品具有一定市场竞争力、资产质量不错的中小市值上市公司就成为很好的并购标的，将优先受益。

这在2022年的市场数据中也得以佐证。数据显示，2022年A股市场共披露15起“A吃A”交易，数量处于近五年高位。“A吃A”的底层逻辑就是通过产业并购彰显协同效应。

从行业上看，医药及传统行业的并购更加活跃，已连续三年蝉联榜首。同时，基础化工、电力、电子设备和机械设备等传统行业表现也愈发活跃。此外，2022年共有387家上市公司发起设立产业并购基金，从基金的投资领域上看，除了市场追捧的新能源、半导体等行业外，集成电路、高端制造、大消费、汽车及零部件、基础设施建设等传统行业也是投资重点领域。

看点三：借壳绯闻带坏市场，“赌重组、博借壳”投机心态重

值得注意的是，产业并购稳中有升的同时，借壳上市市场却持续低迷。2022年仅有4家上市公司首次披露借壳交易，较2021年的9家进一步下滑。虽然2019年重组新规已对借壳上市政策放宽限制，但时至今日借壳上市数量寥寥无几，已被市场边缘

化。

但，联储证券并购团队也发现，在上市公司壳价值逐渐归零的趋势下，2022年二级市场“赌重组、博借壳”的投机心态还很严重，这很容易让这列向“牛”行驶的A股列车走向歧路。

纵观2022年A股行情表现，在大盘走弱的背景之下重组概念带动个股“狂飙”。统计显示，在2022年按照年度区间涨幅排名（已剔除2022年发行上市的新股以及恢复上市的盈方微）的前十大牛股中竟有一半是“假重组”炒作登榜。

重组未到、股价先涨。排名第2、第4和第10的西安饮食、人人乐、英飞拓是典型的依靠假借壳传闻对股价进行炒作，引发“海啸式”上涨。排名第7的圆城黄金则是市场惯常对绩差股炒重组预期的代表，股吧及投资者互动平台中关于上市公司资产重组的传闻声音不断。

此外，2022年，以“西凤酒借壳”“习酒借壳”“劲酒借壳”以及“荣耀借壳”为首的四大绯闻主体也让一大批上市公司坐上“过山车”。发车前是资本讲的活灵活现的所谓“借壳内幕”，车上有上市公司的连续澄清和股民们的高位接盘，下车后只剩下了心跳和一地鸡毛——

统计发现，2022年A股市场有25只股票被四大借壳绯闻主体炒作，其中习酒借壳炒作爆发在7月，荣耀借壳炒作集中在9月，各自牵扯7只股票股价异常波动。

假借壳在二级市场如火如荼，那么真正的借壳市场表现如何？联储证券并购团队认为可概括为“冰火两重天”。以2022年首次披露的4起借壳上市的股价变动为蓝本，该团队发现，发现不论短期或是长期，真借壳的区间涨幅平均下来均为零。

看点四：借壳上市三大政策建议，避免牛市走向歧路

2023年，全面注册制扬帆起航，随着主板IPO红绿灯制度的逐步到位，联储证券并购团队认为，如果酒企、家电、食品等IPO受阻的拟上市公司选择与行业内优质上市公司有机整合方式进入资本市场，则A股市场的资源配置效率将大为提高，各方均可以实现共赢。

但如果这些公司被二级市场庄家利用，与ST等绩差公司“眉来眼去”，则A股市场“炒小、炒差”的恶习将卷土重来，可能将A股行情引向歧路。为避免上述情形，联储证券并购团队也提出了三大政策建议。

一是正式宣布借壳完成历史使命，彻底关闭借壳上市通道，与境外成熟市场的监管

规则进一步接轨。此举的意义在于，不仅可以实现上市公司壳价值彻底归零，阻断“投机者”的炒作念想，还可以让二级市场估值回归到上市公司内在的资产和业务价值，理顺长期困扰A股市场的估值混乱问题，进而推动资本市场的良性发展。

二是修改借壳上市的认定标准，做到宽严并济。例如可对同行业或者有产业上下游关联性的资产注入行为适当放宽借壳上市的认定标准。

相反，对于交易双方业务毫无关联性，且上市公司在购入资产的同时出售主要经营性资产的（即所谓“净壳重组”）要严加监管，即使拟购入资产规模没有达到所谓的借壳上市标准，监管部门也有权根据“实质大于形式”的原则将其认定为借壳上市。一旦该交易被认定为借壳上市，则该上市公司要么选择终止交易，要么选择走监管部门规定的IPO通道。

三是引导巨头企业重组实行先退后上。对于标的公司体量规模、盈利等方面都显著大于上市公司的（以下统称“巨头企业”），在其拟重组上市时，建议可借鉴美国等成熟的资本市场经验，监管部门引导并支持上市公司先私有化退市，巨头企业与上市公司在场外进行并购重组，完成后再一起重新上市。这样一来可以避免股价疯狂上抬导致发行定价过高、影响交易双方利益，二来可以防范内幕交易。

看点五：并购涌现新模式，A股首例破产清算诞生

作为A股并购市场的主力军，2022年，国资收购上市公司也呈现两大新变化，一是国资愈发青睐带产业的上市公司，二是国资收购上市公司的新模式，有6起交易的收购主体为国资作为LP与外部资本共同设立的基金。

除此之外，2022年A股并购市场还呈现出了多元化的特征，如创业板借壳仅有润泽科技借壳普丽盛一例；中小市值公司并购重组衍生出新模式，即“PE入驻+跨界投资”，例如棒杰股份、风范股份等；上市公司破产重整受理难度加大，仅有11家上市公司的破产重整申请被法院裁定受理；上市公司重整收益与风险并存，重整投资人的平均收益率高达126.98%，但重整后的上市公司仍然面临退市风险，例如*ST德奥、天翔环境等。

值得注意的是，2022年也诞生了A股首例上市公司破产清算。曾经红极一时的光伏第一股海润光伏在2022年初正式完成清算实施工作，成为我国资本市场30多年以来首家最终走向破产清算的上市公司，开辟了中国证券发展历史的先河。

联储证券并购团队认为，随着A股注册制的深入发展，将会出现更多的上市公司最终走向破产清算，而不是费尽周折的破产重整，建议广大中小投资者自觉远离绩差股，更不要去新三板“沙里淘金”。

看点六：并购重组将成退出主渠道，“乌鸡变凤凰”的机会渺茫

经历了2022年的复苏回暖，以及2023年全面注册制等重磅政策的相继落地，中国A股并购市场又将何去何从？联储证券并购团队给出了三大研判。

一是并购重组将逐渐成为PE投资项目退出的主渠道。首先，新政下“红灯”企业IPO上市已被实质性禁止，因此参与并购是该等企业进入A股资本市场的唯一出路；其次，IPO估值优势进一步萎缩，并购重组的吸引力在增强；此外，注册之下，IPO发行失败或将成为现实。

二是A股将进一步呈现分化行情，小市值股票风险更大。小市值公司、尤其是以ST为代表的绩差公司股票进一步下跌风险很大。它们在并购市场获得资源的难度在日益增加，“乌鸡变凤凰”的机会更是在逐步消失，必然要再次踏入漫漫的价值回归之路，建议中小投资者务必要提高警惕，不要贪图股价便宜、试图获取反弹收益。

三是为散户提供简易入市通道，体现中国股市的“人民属性”。如按照一定的标准，遴选出10家左右合格的、有实力的金融机构（包括银行、证券、保险、信托、公募基金等）；为了便于识别，每家机构仅推出一只专供散户认购的公募FOF基金，且冠以机构名称，尽可能开通“一键直达”渠道功能，便于散户操作认购。

本文源自财联社记者 黄靖斯