

并购重组“巡谈”之城投

--总结、把握，心有展望

2024年12月，上海市发布了《上海市支持上市公司并购重组行动方案（2025—2027年）》。其中提到“发挥国有上市公司引领作用，聚焦增强核心功能，围绕加快新兴产业前瞻布局和推动传统产业转型升级开展高质量并购”，该公告被视为并购重组方向的一大利好消息。

而在地方国企、城投、地方融资平台上，国家有关部门近年来也接连发布各类政策意见，如35号文、47号文、14号文等，对化债、隐债、新增借债等方面进行了严格的甚至时间节点上的要求。城投公司为了长期的稳健经营和业务的增长，未来显然需要多辟蹊径。在基建、房地产行业势头显露乏力的当下，其角色和功能正处于转型的关键时期。在转型的众多方向中，城投公司收购公司（包括上市公司）已成为其战略转型的重要一环。通过这一战略举措，城投公司不仅可以解决短期的财务和偿债问题，更重要的是可以扩充业务版图、打通上下游、提高企业的长期竞争力，也可以促进地方就业、产业升级、税收和经济发展。

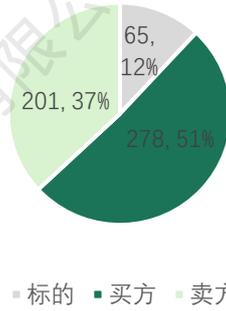
从2022年至2025年1月中旬，本文共统计到544项¹涉及政府投融资平台的并购事件，其中城投类企业作为买方的事件最多。具体

¹ 统计口径为分别筛选①买方公司性质为政府投融资平台、②卖方公司性质为政府投融资平台、③标的方公司性质为政府投融资平台的，同时满足首次公告日为2022年年初至2025年1月中旬的并购事件。

看，买方公司性质为政府投融资平台的事件为 278 项，卖方对应的为 201 项，标的方对应的为 65 项。具体图文解析如下：

1、并购中涉及政府投融资平台（城投）的并购事件数

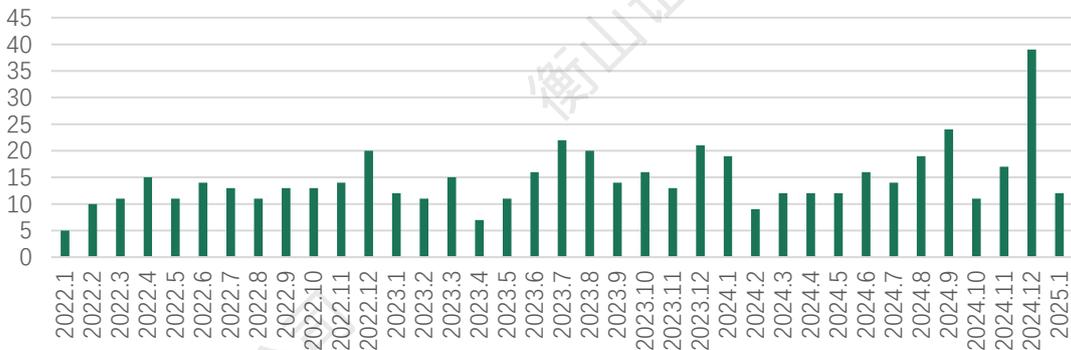
并购中涉及政府投融资平台（城投）的并购事件数



在 544 项并购事件中，政府投融资平台作为买方的最多，达到 278 项，占比 51%；此外，到并购三方中有两方涉及政府投融资平台的为 92 项，占比 17%，并购三方均涉及政府投融资平台的为 11 项，占比 2%。

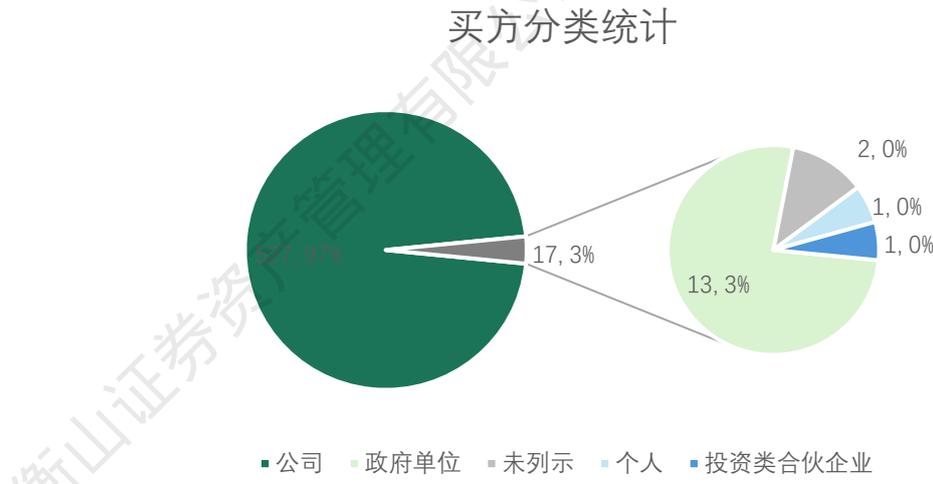
2、并购公告月度统计

并购公告月度统计



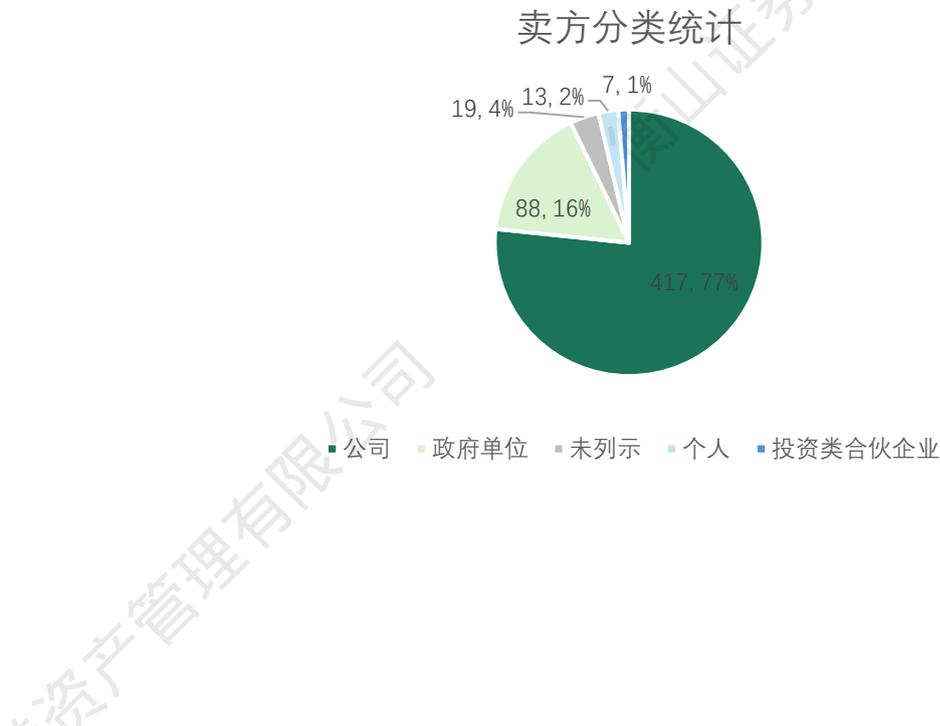
可以看到，整体上在年底特别是 12 月的时候，公告披露的并购事件最多，特别是在 2024 年 12 月公告的事项最多，达到 39 项，占比 7%。

3、买方分类统计



在 544 项并购事件中，买方类型为公司的最多，达到 527 项，占比 97%，买方集中度较高。

4、卖方分类统计



在 544 项并购事件中，卖方类型为公司的最多，达到 417 项，占比 77%；政府出让的数目第二多，达到 88 项，占比 16%。

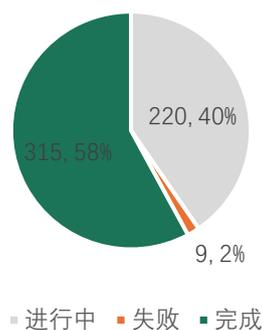
5、并购金额维度



剔除 294 项无法获取金额的并购，并购金额上，在 5 亿-10 亿元区间最多，达到 42 项，占已知金额部分比重的 17%；在 2 亿-5 亿元区间的次之，合计 41 项，占已知金额部分比重的 16%。除无法获取明细的并购事项外，所披露的原始币种均为人民币。

6、并购进程维度

并购进程维度



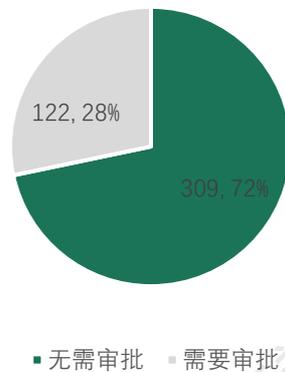
544 项并购事项中，有 14 项未列示其支付方式。可以看到现金支付和无偿转让的标的最多，占总项目数的比重约 90%，其中现金支付合计 287 项，占比 53%、无偿转让合计 195 项，占比 36%。

9、跨境并购维度

根据资料源，仅【安徽金种子集团有限公司 49%股权权益变动】事件属于入境并购，买入方为华润战略投资有限公司，其他事件均属境内并购或者未列示。

10、是否需要审批维度

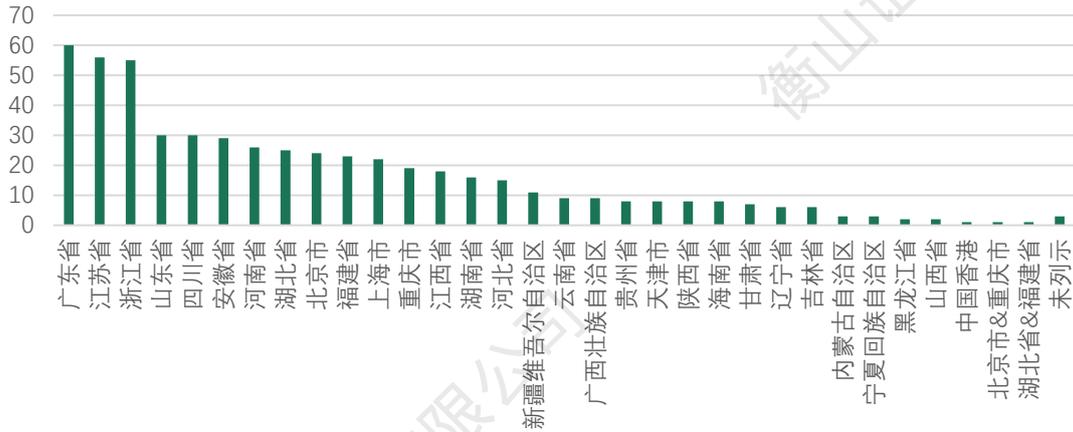
是否需要审批维度



审批维度，有 113 项并购未列示；已知部分有 309 个并购事项无需审批，占比 72%。

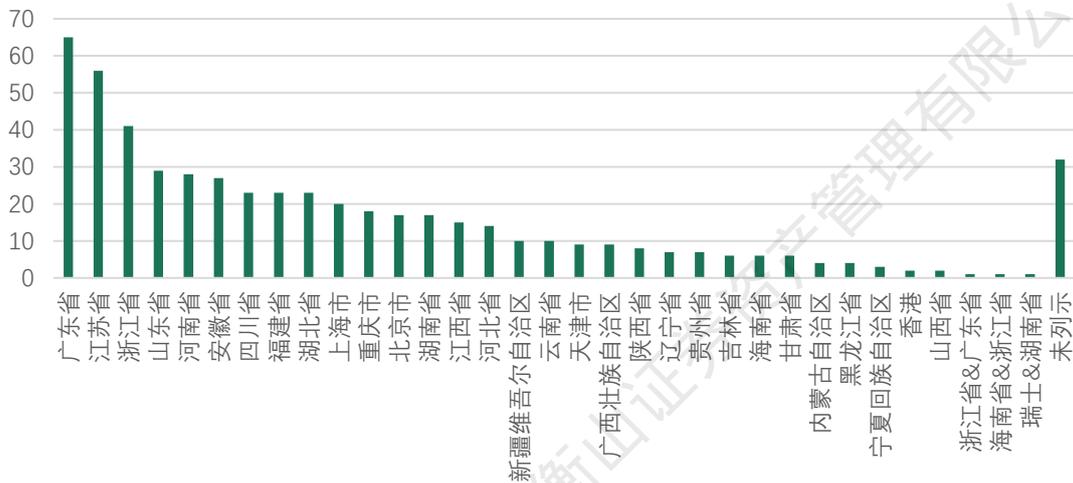
11、买方、卖方、标的方地区维度

买方所属地区维度



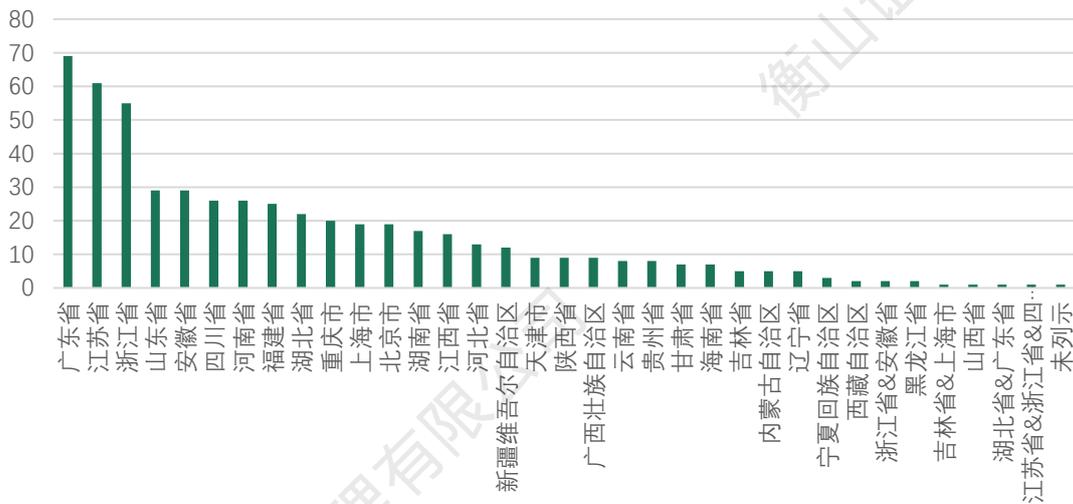
买方所属地区维度，广东省最多，合计 60 项，占总并购项目比重 11%；第二是江苏省，合计 56 项，占比 10%；第三是浙江省，合计 55 项，占比 10%。

卖方所属地区维度



卖方所属地区维度，存在 32 项未列示的并购。所属地区广东省最多，合计 65 项，占总并购项目比重 12%；第二是江苏省，合计 56 项，占比 10%；第三是浙江省，合计 41 项，占比 8%。

标的方所属地区维度



标的方所属地区维度，所属地区广东省最多，合计 69 项，占总并购项目比重 13%；第二是江苏省，合计 61 项，占比 11%；第三是浙江省，合计 55 项，占比 10%。

综合来看，不论是买方、卖方还是标的方，对应所属地区前三甲依次均为广东省、江苏省、浙江省。此外，买方、卖方、标的方三所在地均已知且在同一省份的合计 428 项²，占总并购项目比重 79%。

12、所属行业维度

² 若某方如标的方涉及多个地区，则只要标的方其中有一家公司所在地区满足在同一省份即视为满足。

买方所属行业维度（申万）



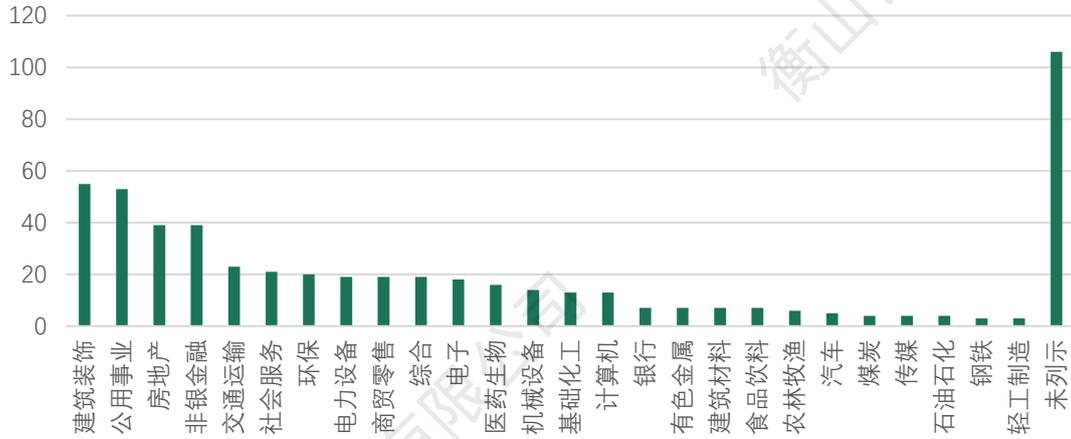
买方所属行业维度，存在 121 项并购未列示。在已列示的项目中，出现次数前三甲依次是综合（112 项，占已列示比重 26%）、建筑装饰（83 项，占已列示比重 20%）、房地产（40 项，占已列示比重 9%）。

卖方所属行业维度（申万）



卖方所属行业维度，存在 213 项并购未列示。在已列示的项目中，出现次数前三甲依次是综合（119 项，占已列示比重 36%）、建筑装饰（62 项，占已列示比重 19%）、交通运输（25 项，占已列示比重 8%）。

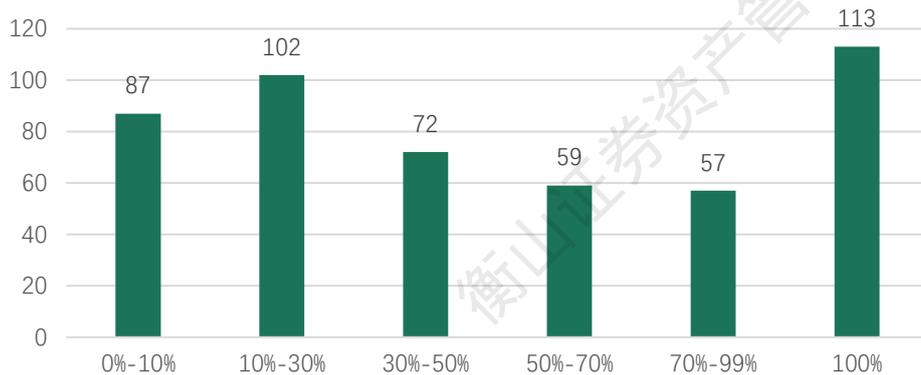
标的方所属行业维度（申万）



标的方所属行业维度，存在 106 项并购未列示。在已列示的项目中，出现次数前三甲依次是建筑装饰（55 项，占已列示比重 13%）、公用事业（53 项，占已列示比重 12%）、房地产（39 项，占已列示比重 9%）。

13、标的方股权交易占比³

标的方股权交易占比维度



标的方股权交易金额占比上，490 个并购事项对应的所有标的方并购股权占比已知，并购交易涉及的股权占标的方总股权的比重详见

³ 本处列示区间均为左闭右开，即如果股权交易平均占比为 50%整，则计入 50%-70%统计区间；如果标的方涉及多家公司，则并购股权占比取算数平均数。

上图。其中股权变更比例为 100%的合计 113 项，占已知部分比重 23%，股权变更比例大于等于 50%的合计 229 项，占已知部分比重 47%。

14、并购事件所涉及的单位数量

所属方	涉及的单位数量	平均每并购事件涉及数量
标的公司	635	1.17
买方	457	0.84
卖方	480	0.88
总计	1572	2.89

对于纳入统计范围的 544 项并购事件，从标的公司维度，平均每并购事件涉及 1.17 个单位（包括公司、政府部分、个人等）；从买方维度，平均每并购事件涉及 0.84 个单位；从卖方维度，平均每并购事件涉及 0.89 个单位。

15、财务指标统计⁴

平均数（单位：亿元人民币）

所属方	资产	权益	平均负债率	收入	净利润
标的公司	745.02	163.59	56%	114.78	6.76
买方	3,197.97	594.12	58%	347.35	24.54
卖方	1,416.13	461.49	63%	292.39	12.12

中位数（单位：亿元人民币）

所属方	资产	权益	收入	净利润
标的公司	134.46	55.54	31.14	1.68
买方	459.98	163.62	44.68	2.10
卖方	602.35	227.31	55.56	2.58

⁴ 如果某家公司作为买方出现在多项并购事件，则只计入一次；如果某家公司分别作为买方、卖方、标的公司的某方出现在多项并购事件，则分别在对应方各计入一次；平均负债率口径为先统计各主体负债率后再取平均。

要注意，公开财务数据的公司其体量和盈利能力往往偏大，因此该处财务指标可能会整体高估实际情况。

16、9 项失败案例明细

序号	事件名称	交易标的	交易买方	交易卖方
1	东北证券30%股权权益变动	东北证券股份有限公司30%股权	长春市城市发展投资控股(集团)有限公司	吉林亚泰(集团)股份有限公司(600881.SH)
2	中海达出售浙江中海达空间信息技术有限公司35.53%股权	浙江中海达空间信息技术有限公司35.53%股权	德清联创科技新城建设有限公司	广州中海达卫星导航技术股份有限公司(300177.SZ)
3	北京金融街京西置业有限公司出售北京融嘉房地产开发有限公司100%股权	北京融嘉房地产开发有限公司100%股权	北京华融基础设施投资有限责任公司	北京金融街京西置业有限公司
4	宁沪高速购买江苏苏锡常南部高速公路有限公司65%股权	江苏苏锡常南部高速公路有限公司65%股权	江苏宁沪高速公路股份有限公司(600377.SH)	江苏交通控股有限公司
5	深圳市玖兆控股有限公司定增国电投华泽(天津)资产管理有限公司38.13%股权	国电投华泽(天津)资产管理有限公司38.13%股权	深圳市玖兆控股有限公司	天津轨道交通集团有限公司
6	南宁沛宁资产经营有限责任公司100%股权无偿转让	南宁沛宁资产经营有限责任公司100%股权	南宁威哈供应链集团有限责任公司	南宁威宁投资集团有限责任公司
7	丰乐种业20%股权权益变动	合肥丰乐种业股份有限公司20%股权	中央企业乡村产业投资基金股份有限公司	合肥市建设投资控股(集团)有限公司
8	安德利购买烟台林海嵎峡生态农业科技发展有限公司10%股权	烟台林海嵎峡生态农业科技发展有限公司10%股权	烟台北方安德利果汁股份有限公司(605198.SH)	烟台碧海城市开发投资有限公司
9	大有能源购买河南中豫信用增进有限公司7.5%股权	河南中豫信用增进有限公司7.5%股权	河南大有能源股份有限公司(600403.SH)	河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司

续表	投融资平台所在方	标的方申万行业	并购方式	并购金额(万元)	失败原因
1	买方	非银金融	资产转让	--	【买方变动】 根据2024-03-28公告, 买方公司收到亚泰集团《关于签订股权转让意向协议的告知函》, 获悉亚泰集团于2024年3月27日分别与长发集团和长春市金控签署了《意向协议》, 亚泰集团拟将持有的公司20.81%股份出售给长发集团, 拟将持有的公司9%股份出售给长春市金控。亚泰集团与长发集团于2022年7月26日签订的《意向协议》不再执行。
2	买方	传媒	资产转让	3,390.00	【协商终止】 根据2023-11-18公告, 协议各方一致同意解除此前共同签订的《股权转让协议》, 终止股权转让交易事宜。
3	买方	房地产	资产转让	1,000.00	【监管因素】 根据2023-08-10公告, 卖方公司未能取得政府相关部门价格调整书面批复文件, 项目也未能实现开盘销售, 经公司与华融基础协商一致, 终止上述备忘录并签署《关于北京融嘉房地产开发有限公司股权转让及承包经营备忘录终止的协议》。
4	卖方	交通运输	协议收购	520,065.00	【监管因素】 根据2024-07-13公告, 由于沿江高速改扩建工程及相应的交通组织方案实施已明确延期, 且最终实施时间尚具有不确定性, 其带来的对苏锡常南部高速流量以及估值的影响无法准确判断, 因此《股权转让协议》项下标的股权交易价格未能通过国有资产管理部门的核准/备案, 股权转让协议生效的先决条件未达成。经买卖双方协商一致, 决定终止本次交易。
5	卖方	非银金融	竞拍/司法裁定、增资	--	【买方终止】 根据2024-03-15公告, 买方深圳市兆新能源股份有限公司(以下简称“公司”)于2024年3月14日召开了第六届董事会第四十一次会议, 审议通过了《关于终止筹划重大资产重组的议案》。
6	卖方	--	其他	--	【监管因素】 根据2023-09-26公告, 根据广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会《关于监管企业进一步开展压缩层级管理工作的通知》(桂国资改革发〔2022〕53号)及南宁市人民政府国有资产监督管理委员会《关于加快推进压缩企业管理层级专项工作的通知》(南国资办〔2023〕398号)文件精神, 为有效压缩企业层级、提质增效, 南宁威宁集团与南宁威皓于2023年9月25日签订《南宁沛宁资产经营有限责任公司国有股权无偿划转解除协议》, 约定解除原合同, 终止南宁沛宁100%股权无偿划转。
7	卖方	农林牧渔	协议收购	112,610.35	【买方终止】 根据2023-07-18公告, 2023年7月17日, 买方公司接到控股股东合肥建投《关于与央企基金终止筹划控制权变更的函》, 合肥建投与央企基金终止筹划控制权变更事项。
8	卖方	--	协议收购	--	【买方终止】 根据2023-07-18公告, 因林海岬峡项目进展缓慢, 未达到买方的投资预期及《意向协议》约定的收购条件, 为维护公司及全体股东利益, 2023年7月14日, 经双方友好协商就终止《意向协议》及相关款项的归还事宜, 达成一致意见并签署《终止协议书》。
9	卖方	社会服务	协议收购	0	【买方终止】 根据2022-06-10公告, 2022年6月9日, 买方公司第八届董事会第二十一次会议审议通过了《关于终止受让河南中豫信用增进有限公司7.5%股权的议案》, 同意公司终止受让中豫信增7.5%股权事项。

数据来源: iFinD 数据库

注: 本文仅供交流参考使用, 未经授权请勿转载。