

A股公司跨界并购案例频现 监管问询把脉“虚实”

记者 孙小程

2026年开年,A股市场陆续披露了多起跨界并购,多家传统行业上市公司意图借此布局新材料、半导体等新兴产业。

上海证券报记者注意到,部分交易披露后,监管问询函紧随而至,对交易实质进行严格把关,严防盲目跨界、“忽悠式重组”借机抬头。支持合理跨界与打击概念炒作,成为监管并行不悖的两条主线。

有资深投行人士在接受上海证券报记者采访时表示,跨界并购本身有其必要性和商业逻辑,但往往也伴随着非理性炒作、规避退市等不容忽视的问题。应通过削减“壳”资源价值、打击“蹭热点”行为,引导投资者理性看待跨界并购。以此让真正优质的并购项目脱颖而出,进而服务于实体经济的转型升级。

传统行业“跨界”忙

1月22日,韩建河山发布公告,公司正在筹划以发行股份及支付现金的方式收购兴福新材52.51%股权,实现对标的公司的控制及合并报表,同时募集配套资金。

二者主营业务并不一致,预计将构成跨界并购。韩建河山主营业务为预应力钢筋混凝土管(PCCP)、钢筋混凝土排水管(RCP)的研发、生产和销售。兴福新材为新三板上市公司,专注于芳香族产品的研发、生产和销售。

回溯来看,近期A股市场出现多起跨界并购案例,其中多为传统制造业公司向半导体、AI算力等方向转型。例如,延江股份拟收购甬强科技,从卫生用品面层材料跨界至半导体领域;星华新材拟收购天宽科技,从反光材料跨界至AI算力服务;华立股份拟收购升辉清洁,从装饰复合材料跨界至物业清洁服务。

谈及跨界并购,安永战略交易咨询合伙人陈播松感受到明显变化:“过去几年,因为监管趋紧,很多并购项目被‘冰封’,大家只能先把想法写在纸上。政策放宽后,这些需求像被解冻的河水一样,迅速开始流动起来。”以前很多并购还停留在“同业扩张”,现在越来越多公司会去考虑跨界转型。其中,小跨界(上下游整合)的项目更多,大跨界(完全跳出主业)的数量也在增加。

纵览这批上市公司,主营业务增长乏力是其一大共性。例如,韩建河山近年来业绩处于持续承压的状态,公司前子公司青环环保受钢材需求偏弱、钢企资金紧张、环保投资下降等因素影响,近年来持续亏损。青环环保的持续亏损与PCCP市场下行,导致韩建河山2022年至2024年分别净亏3.56亿元、3.08亿元和2.31亿元。

由此可见,传统行业的上市公司对跨



郭晨凯 制图

界并购确有现实需求。在业内看来,部分传统行业上市公司继续在原有领域进行产业整合,以期提高上市公司质量,相对而言成效不明显,需要通过并购重组实现转型升级,培育、发展第二增长曲线。

监管“松绑”不“松手”

2024年9月,《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》(即“并购六条”)提出支持合理跨行业并购。此前一度萎缩的跨界并购,自此重新回到资本市场主流视野,相关案例也变得密集起来。

不过,政策松绑并不意味着所有跨界交易均“畅行无阻”,监管支持的是出于现实需求的合理跨界,而非盲目跨界。从近期披露的问询函、重大资产重组预案审核意见函等来看,监管对跨界并购的核心动机、资产成色与合规底线保持“紧盯”。

具体来看,在跨界动机上,交易所较为关注商业合理性。2025年12月,园林股份宣布拟参股半导体公司华润微,随后上交所火速发函,要求其结合自身经营情况及标的公司所处行业相关技术、人员、资金储备等情况,说明公司在自身持续亏损的情况下跨界购买持续未盈利标的的商业合理性,是否有助于提高上市公司持续经营能力等。

在标的资产质量上,交易所较为关注标的的业务可持续性。以康欣新材拟收购宇

邦半导体为例,上交所问询函中提到,标的公司修复设备业务从FAB厂或贸易商处购入退役设备,完成修复后销售给设备需方晶圆厂或具备晶圆厂渠道的贸易商,上交所要求康欣新材结合国际贸易环境,区分不同地区的供应商,说明标的公司自国际FAB厂或贸易商处采购退役设备是否具有可持续性;相关业务未来是否存在被替代的风险,业务模式是否具有可持续性。

在信息披露上,部分上市公司出现股价提前异动情况,交易所要求此类公司说明是否存在内幕信息泄露问题。例如,华立股份在半年内两度筹划跨界收购,且公告前股价均现异动。据此,上交所要求华立股份补充披露前次筹划收购及终止、本次收购事项的具体过程,并说明是否存在内幕信息提前泄露的情况。

对于跨界并购的监管尺度问题,接近重组审核监管的人士表示,针对跨界并购,监管保持审慎包容态度,支持运作规范的上市公司围绕产业转型升级需要开展并购,但明确反对盲目跨界和追逐热点。从上市公司主体来看,交易所支持优质上市公司利用并购做优做强,严格对待有不良历史记录和风险警示公司的并购重组。

推动跨界并购高质量发展

从已有实践看,跨界并购在帮助部分上市公司找到发展动能的同时,也

面临诸多挑战和争议。部分跨界并购案例引发了二级市场的非理性炒作,个别上市公司披露跨界并购后股价大涨,但交易最终却终止,引发市场对其“忽悠式重组”“蹭热点”等行为的质疑。

谈及如何做好跨界并购,有投行人士表示,应让有逻辑的跨界并购更快落地,让纯炒作的并购止步于起跑线。应鼓励围绕产业升级、科技自立、绿色转型的并购,这类交易是真正推动中国经济转型的“引擎”,同时收紧没有协同、缺乏逻辑、单纯蹭热点的并购。

长期从事并购的资深专家从监管视角补充道:一方面,要引导跨界并购实现规范发展,对盲目跨界、“忽悠式重组”等行为,予以严格审核;另一方面,跨界并购与借壳上市的逻辑关联较强,应贯彻落实新“国九条”,进一步削减“壳”资源价值。其核心逻辑在于,通过调整市场整体预期,引导投资者理性看待跨界并购,而非聚焦个案审查。

并购后的整合同样重要。国浩律师(上海)事务所合伙人陈枫认为,好的跨界并购需要时间去检验,如果只是在并购时实现收入、利润、市值等指标的增长,而不能持续,显然不是一个好的并购。第一个时间是业绩对赌期是否会业绩“变脸”,无法实现承诺利润;第二个时间更为重要,即业绩对赌结束后标的公司能否持续发展,真正成为上市公司业务转型、发展的“引擎”。

*ST生物有喜有忧

预计2025年业绩扭亏为盈
终止收购慧泽医药51%股权

记者 夏子航

1月22日晚,*ST生物发布2025年年度业绩预告称,预计2025年营业收入为3.85亿元至4.25亿元,扣除后营业收入为3.6亿元至4亿元;利润总额为1850万元至2650万元,归属于上市公司股东的净利润为2850万元至3250万元,扣除非经常性损益后的净利润为850万元至1250万元,三项指标全部实现扭亏为盈。

针对业绩变动原因,*ST生物表示:报告期内,公司并购并控股了娄底金弘新材料有限公司,进一步丰富了再生资源业务内容,废旧动力电池、废钢等资源再生利用回收业务大幅度提升了公司收入水平;同时,公司大力拓展主营业务相关衍生产品的销售,包括生物医药业务相关的美妆产品和保健品销售、环保业务相关的产品销售等,带动了收入和利润的增长。

此外,2025年,*ST生物通过组织架构精简、人员优化、费用管控等降本增效措施,提升了盈利能力,报告期收到的政府补助同比上年增加。

2025年,是*ST生物“保壳”的关键一年。回查公告,*ST生物于2025年4月29日披露了2024年年度报告,公司因2024年度利润总额、净利润、扣除非经常性损益后的净利润均为负值且扣除后营业收入低于3亿元,根据相关规定,深圳证券交易所于2025年4月30日起对公司股票实施“退市风险警示”。

《深圳证券交易所股票上市规则》规定,上市公司因触及第9.3.1条第一款情形,其股票交易被实施退市风险警示后,实际触及退市风险警示情形相应年度次一年度出现下列情形之一的,将决定终止其股票上市交易:经审计的利润总额、净利润、扣除非经常性损益后的净利润三者孰低为负值,且扣除后的营业收入低于3亿元;财务会计报告被出具保留意见、无法表示意见或者否定意见的审计报告等。

按照规定,上市公司股票交易被实施退市风险警示后,实际触及退市风险警示情形相应年度次一年度的年度报告表明公司不存在上述任一情形的,公司可以申请对其股票交易撤销退市风险警示。

在预告2025年业绩回暖的同时,*ST生物公告称,终止筹划重大资产重组。

2025年8月,*ST生物披露了《关于筹划重大资产重组暨签署股权收购意向协议的提示性公告》,公司拟收购湖南慧泽生物医药科技有限公司(下称“慧泽医药”)51%股权。慧泽医药是一家专注于药物研发及临床评价的专业CRO公司。

在最新公告中,*ST生物称,交易各方对本次重大资产重组交易方案进行了多次协商和谈判,未能最终达成一致,交易各方一致同意终止筹划本次交易,1月22日公司与交易各方签署了《股权收购意向协议之终止协议》。

2025年三季报显示,*ST生物控股股东为湖南省财信产业基金管理有限公司,后者隶属于湖南财信金融控股集团,实际控制人为湖南省人民政府。

并购事项终止 向日葵发函追讨意向金

记者 孔令仪

向日葵拟收购漳州兮璞材料科技有限公司(简称“兮璞材料”)控股权、浙江贝得药业有限公司(简称“贝得药业”)40%股权一事,因公司涉嫌信息披露违法违规被立案而终止。

1月22日晚,向日葵发布关于收购意向金相关事项的进展公告。公告称,公司此前因计划收购兮璞材料的控股权,向上海兮璞科技有限公司(简称“上海兮璞”)支付了收购意向金4000万元。由于本次交易已终止,公司与上海兮璞协商,同意共同商讨分期退还收购意向金或其他可行的还款安排。

回溯本次事件始末,2025年9月8日,向日葵发布关于筹划重大资产重组的停牌公告。向日葵表示,公司正在筹划以发行股份、支付现金的方式收购兮璞材料控股权及贝得药业40%股权,同时拟募集配套资金。

2025年9月10日,向日葵向上海兮璞支付了收购意向金4000万元。2025年9月22日,向日葵发布了发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的预案。截至预案签署日,标的资产的审计、评估工作尚未完成,具体交易价格尚未确定。向日葵称,本次交易预计将构成上市公司重大资产重组、构成关联交易、不构成重组上市。

2025年12月26日,向日葵收到创业板公司管理部下发的关注函。创业板公司管理部主要提出了四方面问题:一是兮璞材料产能分布情况如何,漳州工厂、兰州工厂的实际情况如何;二是兮璞材料2023年和2024年各产品的收入、成本、毛利率情况如何,以及向上海德恩新材料科技有限公司采购电子氟化液金额、具体用途、与生产核心产品有无关联;三是本次重组是否会新增重大不利影响的同业竞争,严重影响独立性或显示公平的关联交易;四是兮璞材料实际控制人陈朝琦因商业纠纷被起诉,该事件对兮璞材料生产经营具体有何影响。

2026年1月14日,向日葵收到中国证监会下发的《立案告知书》,因公司涉嫌信息披露违法违规,证监会决定对公司进行立案。

同日,向日葵公告,因公司收到上述《立案告知书》,根据相关规定,公司不符合发行股份购买资产的条件,因此决定终止本次重组事项。向日葵称,本次重组事项的终止不会对生产经营产生重大不利影响。

根据此前协议约定,如本次交易终止,上海兮璞应在交易终止后5个工作日内将意向金退还。向日葵公告称,公司已于2026年1月15日向上海兮璞发送了《催收函》,要求其履行退款义务,经双方友好协商,同意共同商讨分期退还或其他可行的还款安排。

新开源取消监事会会议案两次被否决 中证投服中心公开征集表决权助力完善公司治理

记者 冯心怡

新开源取消监事会会议案两次被否引起市场各方高度关注。1月16日,公司独立董事方拥军率先发布公开征集表决权公告,拟对相关议案投赞成票。1月22日晚,中证投服中心就相关议案向全体股东征集表决权,征集的表决意见为“同意”,征集时间自1月22日至1月24日17时。

有专注公司治理研究的专家在接受上海证券报记者采访时表示,取消监事会并设立审计委员会,有利于对公司财务状况、内部控制等关键环节进行把关,更好地实行内部监督的职责。上市公司应当将审计委员会承接监事会职责的各项制度设计落到实处,确保内部监督效能。

取消监事会两度受阻 中证投服中心公开征集表决权

为贯彻落实公司法,2024年12月27

日中国证监会发布《关于新公司法配套制度规则实施相关过渡期安排》,明确上市公司应当在2026年1月1日前,按照相关规定,在公司章程中规定在董事会中设审计委员会,行使公司法规定的监事会职权,不设监事会或者监事。

据记者了解,5400多家上市公司基本都按期完成审计委员会“接棒”监事会的相关工作。然而,新开源修订监事会相关章程一事,却遇到波折迟迟没有落实。

2025年12月4日,新开源发布关于修订《公司章程》及制定、修订部分公司治理制度的公告,并列明主要修改内容,称此举是为进一步完善公司内部治理,建立健全内部治理机制,提高公司治理水平。

出乎意料的是,相关章程在股东大会表决时遭到否决。2025年12月22日,公司公告称,2025年第一次临时股东大会审议通过《关于修订〈公司章程〉的议案》。对该项决议,同意7871.07万股,占出席本次股东大会有效表决权股份总数的37.5401%,其中单独或者合并持有公司5%以下股份的中小股东同意3009.86万股,反对9862.27万股。

2025年12月23日,公司再次公告,称将取消监事会并修订《公司章程》中相应监事会条款,并于2026年1月9日再次召开临时股东大会。但是,该议案仍未获通过。公告显示,对该项决议,同意1.44亿股,占出席本次股东大会有效表决权股份总数的62.3602%,但由于该议案为特别决议事项,同意票数未达到出席本次股东大会有效表决权股份总数的三分之二以上,议案再次被

否决。

由此,新开源取消监事会受阻引起市场各方高度关注。1月16日,公司独立董事方拥军率先发布公开征集表决权公告,拟对相关议案投赞成票,推动公司按照有关法律规定的要求完成监事会的取消。

1月22日晚,中证投服中心就《关于取消监事会暨修订〈公司章程〉中相应监事会条款的议案》向全体股东征集表决权,征集的表决意见为“同意”,征集时间自1月22日至1月24日17时。征集对象决定委托征集人投票的,可以填写征集表决权授权委托书,并向征集人提供授权委托书及身份证明等相关文件。

中证投服中心称,本次取消监事会并修改公司章程的议案符合相关法律法规及监管要求,独立董事、中证投服中心同时公开征集表决权同意章程修订,是各方合力共同推动公司完善治理结构的体现。

根据公告,1月27日,新开源将再次召开股东大会,审议该议案。

审计委员会履行监督职责 构建内部治理“第三道防线”

取消监事会、由审计委员会承接监督职能,对上市公司治理有何意义?将带来哪些改变?

一位专注公司治理研究的专家表示,取消监事会,强化审计委员会的监督职能对完善上市公司治理具有积极意义,可以充分发挥审计委员会的专业性、独立性优势,更好地监督公司“关键少数”,提高公司信息透明度,确保公司财务状况的真实、准确、完

整,对上市公司实现全面监督。

此外,《上市公司审计委员会工作指引》明确,上市公司审计委员会应当由三名以上董事构成,且成员不得在上市公司担任高级管理人员,其中独立董事应当过半数,并由独立董事中的会计专业人士担任召集人。上海市锦天城律师事务所合伙人孙梦琪告诉上海证券报记者,这有利于破解过去监事会“监督软”的问题,审计委员会能够更好地行使内部监督的职责,避免董事会“自己监督自己”。

1月22日,记者以投资者身份致电新开源了解相关议案两次被否决的原因。公司回应称,公司股权结构较为分散,中小股东反对票占比高,因此议案未能达到通过门槛。

南京审计大学审计学部主任陈汉文表示,要打消中小股东顾虑、推动公司治理改革落地,公司章程与制度设计不应停留在纸面上,必须构建独立、权威的内部审计体系,将内部审计构建成为真正符合国际惯例的企业内部治理“第三道防线”。

“例如,大股东应当做好审计委员会承接监事会职责的各项制度设计,不能仅仅在章程和审计委员会制度层面做出职责变换的书面规定,还必须在内部审计体系构建和机构设置方面,做出重大调整。”陈汉文建议,同时还要强化与中小股东的沟通,提升公司运营透明度。

陈汉文呼吁,中小股东可以积极参与公开征集活动,通过投票等方式主动参与公司治理,同时立足公司全局和长远发展理性决策。