

创新性交易安排渐多 一季度A股并购市场维持活跃态势

记者 孙小程

2026年一季度收官，A股并购市场维持了相对活跃的状态。

据上海证券报记者不完全统计，一季度，上市公司首次披露的控股类交易约为150单，市场整体呈现如下特点：交易规模上，千万元级“补链”式收购与百亿元级战略整合并进；交易方案设计上，支付工具与结构创新迭出；监管方向上，监管部门通过高频深度问询，紧盯跨界并购的商业合理性、整合可行性。

接受上海证券报记者采访的专家认为，2026年并购市场将更活跃，市场有望出现更多有新意且更复杂的交易。简单粗暴的“一锤子买卖”会越来越少，而结构设计严密、商业逻辑扎实，能经得起监管审视的交易，将成为市场标杆。

“小而美”与“巨无霸”齐头并进

一季度，千万元级别的“小而美”并购案频繁涌现。这背后逻辑高度一致：强化产业协同、提供渠道支撑，以补全上市公司的业务版图。

例如，3月31日，龙源电力公告称，公司全资子公司内蒙古龙源拟以3394.08万元向控股股东关联方国华投资收购其持有的国华（沧州）综合能源有限公司51%股权。交易完成后，标的公司将纳入公司合并报表范围。

谈及交易目的，龙源电力表示，标的公司负责“沧州绿氢氨城”项目，目前光伏部分已并网，绿氢绿氨部分正在建设中。交易有利于公司推进大型风光基地电氢协同工程示范项目，扩展公司在新能源及战略性新兴产业的业务布局。

恒勃股份则是希望通过并购海外企业，拓展销售渠道。公司拟以自有或自筹资金861.18亿印尼盾（折合人民币3571.28万元）收购印尼PT OPTIMA ELEKTRONIK MANUFAKTUR 75%股权。

恒勃股份表示，本次收购事项旨在进军汽车仪表领域，通过整合标的公司在东南亚的本地化研发与制造能力，依托其在印度尼西亚成熟的供应链与渠道网络，与公司现有的摩托车智能仪表形成产业链协同效应。

除了“小而美”的交易，金额较大的“巨无霸”产业整合也在一季度密集启动。

新披露的案例包括：TCL科技拟收购广州华星半导体45%股权，交易价格93.25亿元，以进一步提升上市公司在半导体显示行业的核心竞争力；江铜装备拟定增募资不超过18.82亿元，收购3家公司股权，以推进公司对钨产业链及钨钼产业链的资源整合工作；紫金矿业拟以280亿元收购联合黄金100%股权，标的拥有金资源量533吨，以强化公司在非洲的资源联动体系。

另一值得关注的趋势是，“A收A”交易在一季度延续了活跃态势。例如：江丰电



子拟以现金收购凯德石英控制权，二者同属半导体材料供应链，分别专注于金属材料与石英材料领域；紫金矿业拟通过“协议转让+定向增发”组合方式，合计以约182.58亿元取得赤峰黄金的控制权，以增厚资源储备。

沪上一位投行人士向上海证券报记者表示，在政策的支持下，未来A股市场“A收A”乃至“A吸A”（吸收合并，其中一方需消除上市地位）交易将更趋活跃。与此同时，与未上市公司相比，上市公司基本面更良好、治理更规范，不失为优秀的备选标的。龙头企业通过收购其他上市公司，可快速获取市场份额与核心资源。

创新工具渐成“新宠”

一季度推进的交易中，不少上市公司开始“尝鲜”新的交易架构。

例如，华菱线缆在收购三竹科技的过程中，采用“现金+可转债”独立实施，实现“先投后并”的效果。有投行人士认为，公司先以现金收购标的35%股权，锁定交易，再通过发行可转债收购另外35%股权，最终实现控股。这种结构将一次性的重大资产重组拆解为两步，提高了交易确定性和效率。

并购重组的工具箱持续丰富，越来越多的创新工具从“试水”阶段走向“标配”。这一趋势在支付方式多元化层面尤为突出，定向可转债、并购贷款等方式逐渐成为并购方案里的“高频词”。

与传统的现金或股份支付相比，定向可转债兼具“债性”的“保底收益”和“股性”

的“增值潜力”，能更好地平衡交易双方的风险与诉求，这让其“出场频次”更高。一季度推进的交易中，芯导科技、华菱线缆等企业均引入了这一工具。

此外，差异化定价安排、自主业绩承诺等创新性交易方案也屡见不鲜，相关案例集中出现在半导体、生物医药行业，如天龙股份拟收购苏州豪米波、泰凌微拟收购磐启微100%股权。市场人士认为，这些行业普遍具备“技术突破在前，商业变现在后”的特性，因此需要适应性的估值框架和交易方案。

“从整体趋势看，支付方式正在由单一走向组合。”安永交易和资本运营合伙人陈播耘向上海证券报记者分析称，此类方案的核心在于，将确定性较高的部分前置支付，不确定性较高的部分通过分期、激励或补偿机制后置处理。

在协助客户推进并购项目的过程中，陈播耘团队观察到，越来越多交易开始主动将不同类型的价值拆分处理，并通过差异化的交易结构去承接相应风险。

例如，在部分亏损资产剥离或业务重组项目中，设定“零对价转让+卖方补偿安排”交易结构。形式上看是低价甚至无对价转让，但实质上是通过卖方在一定期间内提供运营支持或补偿，来覆盖标的公司未来经营的不确定性。

跨界并购维持严监管态势

2026年以来，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。这与“并购六条”实施以来的市场趋势一脉相承，“并购六条”提出，支持运作规范的上市公司围绕产业转型升级、寻求第二增长曲线等需求开展符合商业逻辑的跨行业并购。

部分交易披露后，监管问询函接踵而至，对交易进行严格把关。例如，康欣新材拟跨界收购半导体资产，上交所要求其结合所处的集装箱地板行业发展情况，及公司主营业务发展规划，说明公司在主营业务持续亏损的情况下跨界收购标的公司的原因。

国泰海通证券分析称，监管部门对跨界并购仍持审慎包容态度，明确反对盲目跨界、追逐热点及炒作概念，且对并购方整合能力、标的的质量、协同效应、合规底线等方面持续从严把关。

结合实务经验，陈播耘认为，当前监管部门关注点主要集中在三个维度：一是企业进入新行业的战略合理性；二是是否具备相应的经营与整合能力；三是交易所形成的利润是否真实、可持续。可以看到，监管部门关注的问题正在从“为什么买”，转向“买了之后能不能真正做起来”。

“监管逻辑其实是持续一致且清晰的，不是不允许跨界，而是不接受缺乏清晰逻辑支撑的跨界。”陈播耘说。

陈播耘预计，2026年并购市场将呈现较为明确的特征：整体活跃度提升，但交易复杂度显著上升。简单直接的交易将减少，而在结构设计、会计处理及监管逻辑上均能够自治、并经得起审计与问询检验的交易，将成为主流。

资深投资人认为： AI领域投资逻辑 正回归商业本质

记者 王玉晴

“2025年AI概念处于‘叙事性估值’阶段，而2026年转向‘基本面估值’，投资者开始看重ROI（投资回报率）等可衡量的结果。”金沙江创投董事总经理、合伙人朱啸虎近日在高净值研究院大咖课上表示。

多位资深投资人一致认为，AI领域的投资逻辑正回归商业本质。同时，AI创业团队具有规模小、灵活性高等特点，也推动投资阶段进一步前移，重点投向具备清晰商业化潜力的早期创业团队。从跨行业视角来看，AI还将与生命科学、新能源等产业领域深度融合，催生新的科技发展浪潮，驱动更深层次的社会变革。

投资逻辑回归商业本质

“做AI产业投资，我在筛选标的时不会特别看重创始人背景，更看重产品是否接地气，是否有不断增长的数据作为支撑。”朱啸虎说。

在朱啸虎看来，AI已在众多企业岗位上创造显著的商业价值，投资回归商业本质成为必然。

从实践来看，出海成为AI产品商业变现的优质路径。朱啸虎介绍，在金沙江创投的投资组合中，不少AI公司通过出海提升了变现速度。例如，AI设计智能体LalibAI拥有2000万用户、500万月活。项目打入美国市场后增速加快，今年可能产生几亿元收入。FancyTech生产的AI视频广告，大部分收入来自海外。AI潮玩美崽Fuzozo为养成型AI电子宠物，同样正扩大海外销售。

由于AI创业机会萌生于千行百业，且“超级个体”的个人能力可以借助AI放大，AI创业便呈现灵活性和团队小型化特点。受此影响，多位投资人认为，AI创投正向更早期阶段迁移。

赛富亚洲投资基金创始管理合伙人阎焱称：“投资前移，投资‘从0到1’的创新成大趋势”。他认为，目前A股市场对于原创型创新回报巨大，中国创业主体也从“Street Smart”（街头智慧）转向“学霸型”硬核理工科人才。

朱啸虎从团队规模方面判断称：“我们现在看一家AI企业，一般10个人以内就可以运转，20人以上就要怀疑人员配置是否有效。”他对企业AI转型的建议是先用小分队验证闭环，看到量化结果后再逐步推广。

从初期阶段走向深度产业变革

这一波AI产业浪潮始于3年以前，基于GPT-3.5模型的ChatGPT正式发布。它接续了移动互联网浪潮，因此常被用来与移动互联网浪潮比较。

朱啸虎将AI产业当下阶段类比为移动互联网的早期阶段。他表示，目前很多人只会用“龙虾”解决简单任务，没有挖掘出更大价值，可以理解为新科技发展初期的正常表现。就像PC（个人电脑）刚刚普及时，大部分人只用来玩扫雷和接龙游戏。

谈及游戏，朱啸虎认为，游戏将是AI应用爆发的最早标志——就像PC时代的扫雷，以及移动互联网时代的“愤怒的小鸟”。

两波浪潮也存在差异。朱啸虎认为，互联网革命是通信革命，本质是改变分发，改变了“谁能连接谁”，因此可生长出一批强大的创业企业。AI是生产力革命，本质是改变生产，改变了“干活有多快”，因此更利好现有企业。移动互联网时代赢家通吃，AI时代强者恒强。

在AI竞速方面，朱啸虎观察到中国token的性价比优势。他表示，中国开源生态领先于美国。美国很多企业开始用中国的开源模型，因其成本仅是美国模型的5%至10%。应用端也有差异，中美AI应用token消耗同时爆发，美国token更多消耗在生产工具上，而中国更多用在提供情绪价值和娱乐上。

眼下并非只有AI在快速进步。多位投资人认为，AI可能与其他科技发展叠加，引发更深层的社会变革。

阎焱提出“科技三重奏”观点：“我们现在的机会不是单纯的AI（含机器人）、新能源和基因细胞技术三大趋势合流，给人类带来的改变和机遇要远远大于互联网时代。科技大潮是这三个技术的合流，不是单独的一个技术。”

阎焱认为，未来机会将聚焦于几大行业，包括AI及应用（AI Agent），具身智能，基因细胞技术、抗衰老及生命质量的提高，固态电池技术，新能源车和自动驾驶，第二代、第三代半导体（碳化硅、氮化镓），合成材料，AI推动下的新消费模式，绿色回收与碳中和技术等。

优势资本创始合伙人、董事长吴克忠则从社会底层逻辑出发，他认为AI正在改变生产三要素：劳动者变为机器人，劳动工具变为算力+大模型，劳动对象变为数据，给人带来的改变和机遇要远远大于互联网时代。科技大潮是这三个技术的合流，不是单独的一个技术。”

从宏观落到微观，朱啸虎对组织如何适应AI生产力变革提出建议。他认为，AI落地的关键要素是一个具体的团队、一个跨职能的团队和一个量化的闭环。他建议，从“枯燥的、人不愿意干的工作”入手，逐步推动敏捷治理与数据护城河建设。

年报季业绩预告“变脸”频发 多家公司收监管函

记者 郭成林 高志刚

临近年报“交卷”倒计时，A股上市公司业绩预告频频上演“变脸秀”。

据上海证券报记者不完全统计，今年以来，已有23家公司对2025年度业绩预告进行更正，仅4月上旬就有超过10家公司发布修正公告。其中，14家公司下调业绩，6家更是出现由预盈转为预亏的“反转”情形，部分公司已触及退市风险警示红线。

随着部分公司陆续收到交易所监管函，业绩预告信息披露的准确性问题再次引发市场广泛关注。

南开大学金融发展研究院院长田利辉在接受上海证券报记者采访时表示，一般业绩预告发布时，审计还没启动，基于初步数据，难免存在偏差。但是，多达6家公司业绩大反转，暴露出公司治理的短板，部分还存在为配合融资或市值管理而刻意美化的情况。

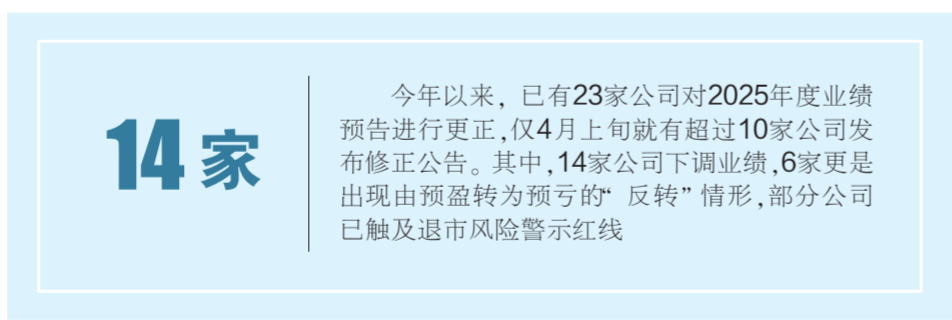
6家公司由盈转亏

在修正业绩预告的23家公司中，大部分是下调业绩。以业绩预告净利润的下限计算，有3家公司业绩下调金额超过1亿元。

下修金额最大的是中化岩土。公司此前预计2025年归母净利润亏损6亿元至8亿元，4月9日下修至亏损9.5亿元至14亿元，最大亏损额直接扩大6亿元。公司解释称，经与年审会计师事务所充分沟通后，基于审慎性原则对原确认的递延所得税资产予以冲减，并对子公司投资价值重新评估，补提商誉减值损失。

同时，公司预计2025年末归属于母公司所有者权益可能为负值，触及退市风险警示红线，股票或将“披星戴帽”。

此外，还有6家公司业绩预告直接由盈转亏。具体来看，柳化股份今年1月预计2025



年盈利628万元，4月10日修正为亏损3000万元，且营收低于3亿元，在年报披露后股票或将“*ST”。对于这一变动，公司解释称“审计机构采取了更为审慎的原则，对公司计提大额资产减值损失，致使本期利润减少”。

日前，泰永长征发布业绩预告修正公告，将此前预计的盈利850万元至1150万元，下修为亏损500万元至800万元。若亏损最终落地，这将是该公司自2018年上市以来首次年度亏损。公司表示，2025年，上游材料价格上涨导致子公司毛利率下降，管理层对子公司未来经营预期重新评估，并据此计提了商誉减值准备及信用减值损失。

4月7日，长鸿高科发布业绩预告更正公告，将此前预计的盈利150万元至200万元修正为亏损600万元至1200万元。公司表示，随着年报审计工作推进，因补提资产减值损失、冲回长期挂账往来款项转营业外收入等因素影响，导致财务数据出现偏差。

此外，明德生物、万孚生物、天利科技等也出现业绩预告“变脸”。记者梳理这些案例发现，这轮业绩预告“变脸”大致集中在几类科目：一是减值计提，包括商誉减值、存货减

值、信用减值；二是收入确认与项目成本重新核算；三是税费测算，尤其是并购后跨境税务口径更复杂的情形；四是资产负债表日后突发事件，如诉讼引发的预计损失。

密集“变脸”引监管紧盯

在此轮上市公司业绩预告修正潮中，已有部分公司受到监管部门的高度关注。

3月27日，天利科技收到深交所监管函。公司于1月30日披露2025年度业绩预告，预计净利润为500万元至750万元，同比增长201.59%至352.38%；然而时隔一个多月，公司修正为亏损200万元至400万元，同比下降220.63%至341.27%，公司将变动原因归结为保险业务合作协议纠纷。深交所指出，公司两次业绩预告披露的净利润存在较大差异，未能在规定期限内真实、准确、完整地披露业绩预告。

大叶股份同样因业绩预告差异较大，于4月10日收到深交所监管函。公司于1月末预计2025年净利润亏损1000万元至2000万元；仅两个月后，公司将亏损规模大幅上修为4000万元至6000万元，最高预亏金额是首次预告时的3倍。对此，公司解释称，主要系新收购的海外公司的所得税计算较为复

杂，海外税务顾问核算周期较长，同时对长库龄库存进一步计提减值准备所致。

值得注意的是，业绩预告频繁“变脸”并非没有征兆，监管部门早在年初就对部分公司的业绩预告发出问询。

以柳化股份为例，今年3月，上交所已就其1月披露的业绩预告下发监管工作函，要求公司详细说明业绩大幅下滑的原因、主营业务经营状况、客户及毛利率变化等关键问题。公司虽在3月21日披露部分回复内容，但承认仍有事项需要进一步核实。

在监管问询与审计从严的双重压力下，公司最终在4月10日晚披露了这份“变脸”的更正公告，并同步将原定于4月11日披露的年报延期至4月25日披露。

截至目前，已有包括菲林格尔、实达集团、*ST亚振等在内的逾30家上市公司，因业绩预告问题被监管问询。从监管的问询焦点看：一方面紧盯风险公司经营是否触及及财务类退市“红线”，尤其是第四季度收入突击增长的真实性和持续性；另一方面深究业绩亏损的具体成因，对毛利率异常波动、大额资产减值计提等细节“刨根问底”。

为提高监管函威慑力，田利辉提出四方面建议：一是提升追责层级，对出现盈亏性质逆转、净资产由正转负等重大偏差，除了交易所自律措施之外，由中国证监会启动立案调查，依法追究相关主体虚假陈述的行政与民事责任；二是建立量化处罚梯度，对业绩修正幅度超过20%且非客观原因所致，即推定为重大过失，并配套投资者保护基金先行赔付机制；三是压实审计机构责任，若年审会计师未能对前期重大差异及时纠偏，应纳入执业质量评价体系并公开问责；四是推动修正信息的前瞻性披露，要求上市公司在业绩预告阶段，充分揭示关键假设的风险敞口。