

上市公司并购重组核心法规解读

法律合规总部 郭青青

2021.06

一、并购重组基础知识

二、《上市公司重大资产重组管理办法》核心条款解析

三、《上市公司收购管理办法》核心条款解析

四、并购重组典型案例剖析

一、并购重组基础知识

01

上市公司并购重组分类

从法律行为区分
从被并购企业法人资格存续区分

02

并购重组核心法规体系

基本法律
部门规章
自律规则

03

并购重组基本流程

预案阶段
二董阶段
监管审核阶段
实施阶段

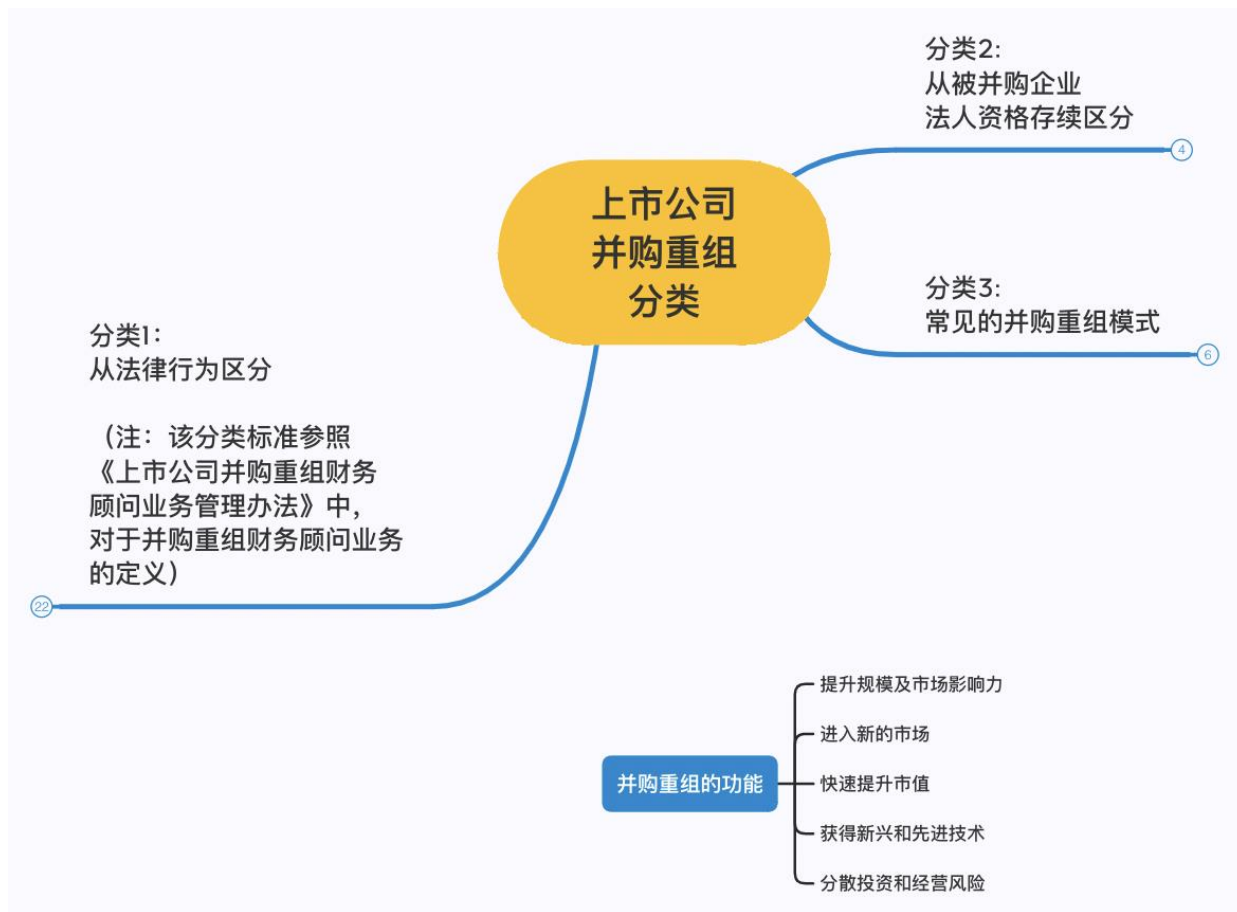
04

并购重组基石法规解读思路

上市公司视角：重大资产重组管理办法
收购人视角：上市公司收购管理办法

并购重组的功能

- 提升规模及市场影响力
- 进入新的市场
- 快速提升市值
- 获得新兴和先进技术
- 分散投资和经营风险

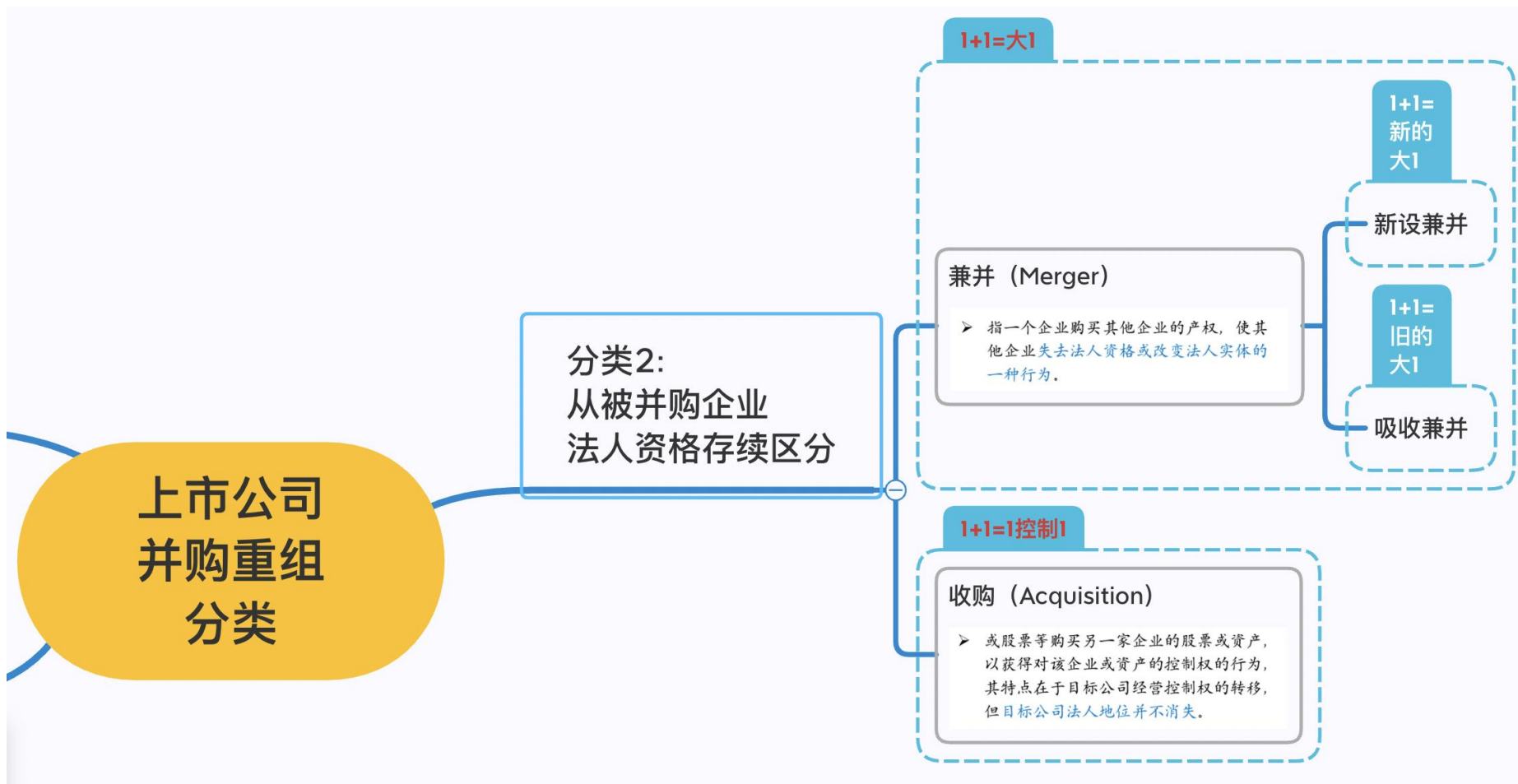


上市公司并购重组不是一个严格的法律概念, 实际上是指公司**非经营性的**股权和资产交易, 与经营相关的交易通常不视为并购重组。

《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第二条
上市公司并购重组财务顾问业务是指为**上市公司的收购、重大资产重组、合并、分立、股份回购**等对上市公司股权结构、资产和负债、收入和利润等具有重大影响的并购重组活动提供交易估值、方案设计、出具专业意见等专业服务。

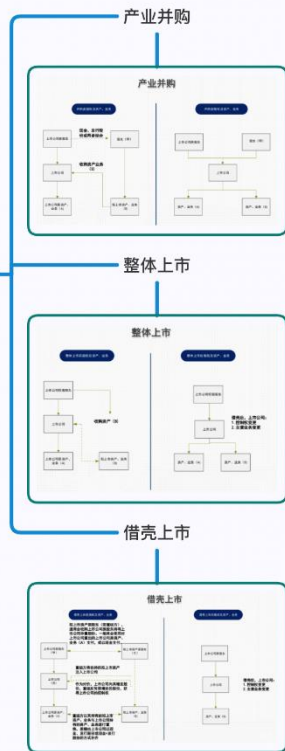


02

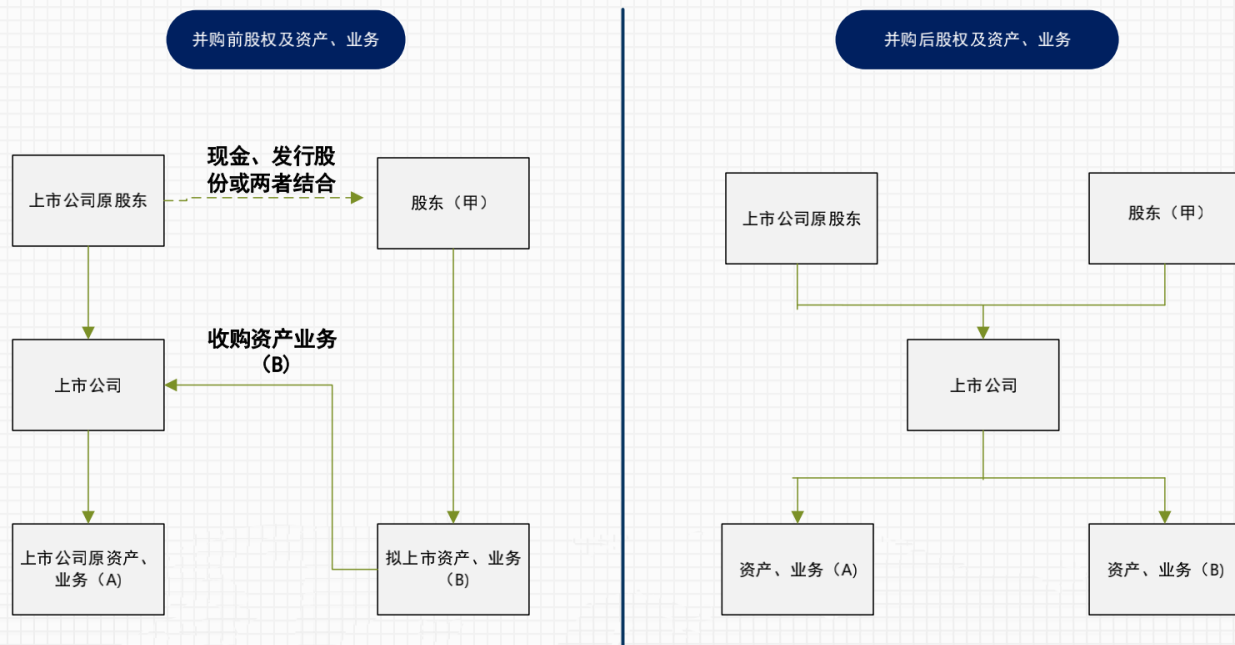


03

分类3:
常见的并购重组模式



产业并购

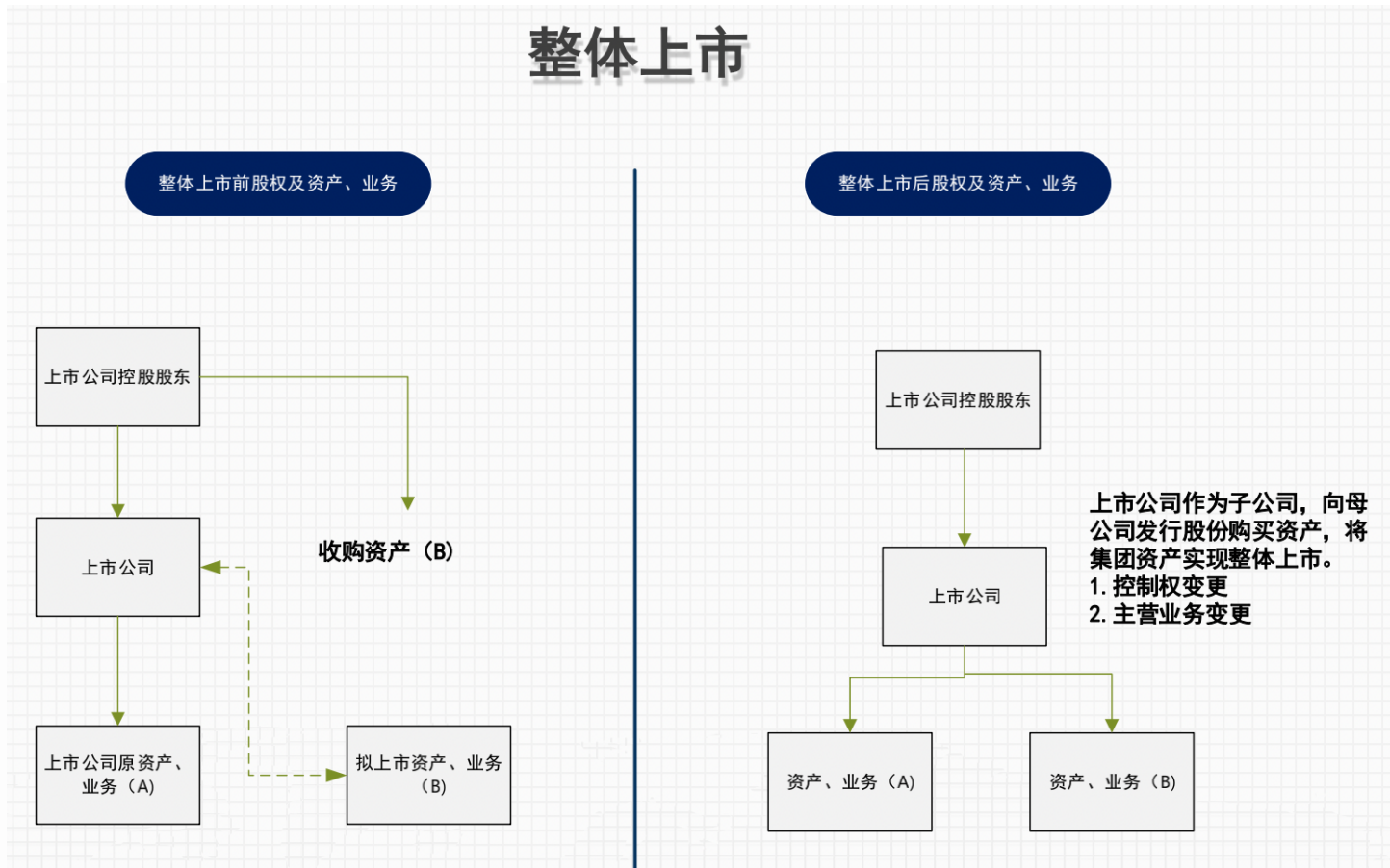


1. 上市公司向股东（甲）收购其资产、业务（B），收购价款支付方式一般以现金、发行股份或者现金+发行股份的方式支付；
2. A、B两个资产业务一般情况下具有协同效应，一般为同类资产业务，也有可能是同一产业链的上下游产业资产；
3. 上市公司针对独立第三方的并购主要是为了扩大上市公司业务规模，增强上市公司的盈利能力和可持续发展能力；

03

1. 上市公司向控股股东收购其资产、业务（B），收购价款支付方式一般以现金、发行股份或者现金+发行股份的方式支付；
 2. A、B两个资产业务一般为同类的资产业务，也有可能是同一产业链的上下游产业资产；
- 整体上市一般是为了解决历史遗留问题，解决同业竞争或潜在的同业竞争，扩大上市公司业务规模，增强上市公司的盈利能力和可持续发展能力。

整体上市



并购重组基础知识

上市公司并购重组分类

03

整体上市：
增发实现

Wind 金融终端 窗口 帮助

6月6日 周日 下午9:06

SPM 沪深股市::一级市场 EDBC 中国宏观数据 NEWS 财经新闻 RPP 研报平台 NA 公司

沪深股票专题统计

市场概况 一级市场 二级市场 公司研究 公司财务 股票质押 并购重组 盈利预测 机构研究 融资融券 科创板 创业板

新三板专题统计 区域股权专题统计

提取数据 导出到Excel 数据筛选 单行转置 整体统计 报表说明 视频介绍 提建议

选择栏目

- 定增市场表现
- 并购重组审核
 - 并购重组审核进程
 - 并购重组委员名单
- 重组事件大全
 - 重大重组事件
 - 对赌协议
 - 股票置换事件
 - 要约收购事件
 - 整体上市统计(增发实现) ☆
 - 整体上市统计(换股实现)

选择板块

- 市场类
 - ☒ 全部A股
 - ☐ 上证A股
 - ☐ 上证主板
 - ☐ 科创板
 - ☐ 深证A股
 - ☐ 深证主板
 - ☐ 创业板
 - ☐ 全部主板
 - ☐ 全部科创板创业板
 - ☐ 沪股通
 - ☐ 深股通
 - ☐ 陆股通(含沪深两市)
- 科创板
- 创业板

报表搜索

序号	代码	名称	发行年度	↓上市公告日	发行对象	增发数量(万股)	增发价格	募集
1	600248.SH	陕西建工	2020-12-31	2020-12-26	大股东,大股东关联方	223,002.9240	3.82	
2	002761.SZ	多喜爱	2020-12-31	2020-04-22	大股东,大股东关联方	83,800.2098	8.69	
3	600800.SH	渤海化学	2020-12-31	2020-01-17	大股东关联方	39,113.5219	4.81	
4	600135.SH	乐凯胶片	2019-12-31	2019-10-22	大股东	12,554.2282	5.17	
5	000538.SZ	云南白药	2019-12-31	2019-07-02	大股东关联方	66,843.0196	76.34	
6	600781.SH	ST辅仁	2017-12-31	2017-12-29	大股东,大股东关联方,机构投...	44,956.4648	16.50	
7	600502.SH	安徽建工	2017-12-31	2017-07-04	大股东关联方	46,355.4265	6.54	
8	600475.SH	华光环能	2017-12-31	2017-06-28	大股东关联方	40,340.3598	13.84	
9	600578.SH	京能电力	2017-12-31	2017-02-25	大股东关联方	141,171.0154	3.89	
10	600967.SH	内蒙一机	2017-12-31	2017-02-10	大股东,大股东关联方	71,930.0036	9.71	
11	002608.SZ	江苏国信	2017-12-31	2017-01-05	大股东	235,836.4152	8.91	
12	601000.SH	唐山港	2016-12-31	2016-12-20	大股东	27,083.2783	4.42	
13	600547.SH	山东黄金	2016-12-31	2016-10-20	大股东,大股东关联方,机构投...	31,662.1055	14.13	
14	600864.SH	哈投股份	2016-12-31	2016-07-29	大股东,机构投资者	103,191.2873	9.53	
15	002110.SZ	三钢闽光	2016-12-31	2016-06-07	大股东,大股东关联方	38,298.7912	6.07	
16	000557.SZ	西部创业	2016-12-31	2016-02-01	大股东关联方	87,267.0984	4.96	
17	000723.SZ	美锦能源	2015-12-31	2015-12-18	大股东	168,000.0000	4.55	
18	600758.SH	辽宁能源	2015-12-31	2015-11-20	大股东,机构投资者	88,553.3074	6.72	
19	600981.SH	汇鸿集团	2015-12-31	2015-11-19	大股东关联方	151,158.1011	4.09	
20	002010.SZ	传化智联	2015-12-31	2015-11-18	大股东,大股东关联方,机构投...	232,288.0368	8.61	
21	600299.SH	安迪苏	2015-12-31	2015-10-30	大股东	210,734.1862	4.08	
22	600704.SH	物产中大	2015-12-31	2015-10-29	大股东关联方,境外机构投资者	122,099.4309	8.71	
23	002180.SZ	纳思达	2015-12-31	2015-10-19	大股东	10,980.9663	20.49	
24	600629.SH	华建集团	2015-12-31	2015-09-15	大股东	1,106.0377	10.85	

并购重组基础知识

上市公司并购重组分类

03

整体上市：
换股实现

Wind金融终端 窗口 帮助

SPM 沪深股市::一级市场 EDBC 中国宏观数据 NEWS 财经新闻 RPP 研报平台 NA 公司

沪深股票专题统计

市场概况 一级市场 二级市场 公司研究 公司财务 股票质押 并购重组 盈利预测 机构研究 融资融券 科创板 创业板

提取数据 导出到Excel 数据筛选 单行转置 整体统计 报表说明 视频介绍 提建议

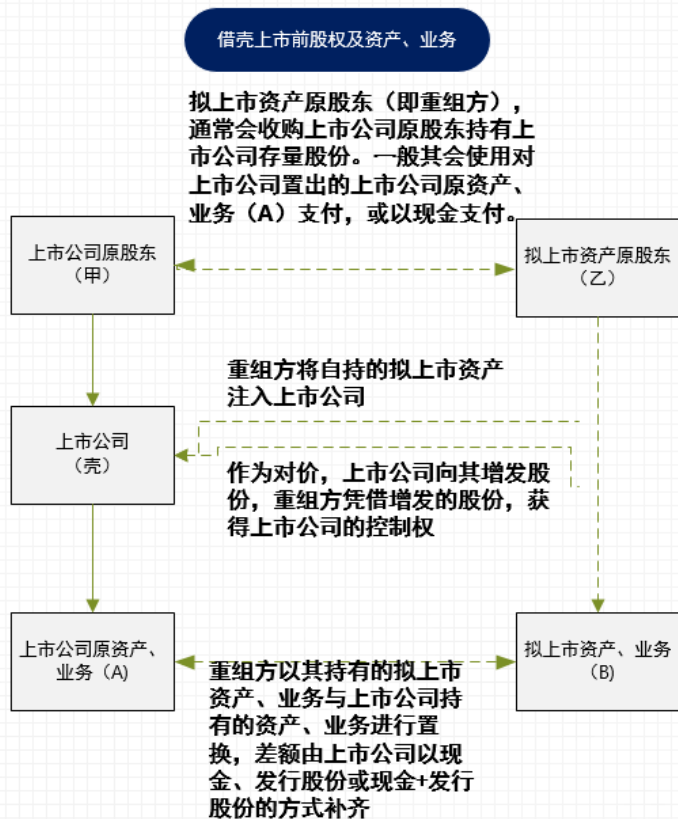
选择栏目

- 定增重组研究
 - 定增重组事件
 - 定增重组估值
 - 定增进展日历
 - 定增市场表现
- 并购重组审核
 - 并购重组审核进程
 - 并购重组委员名单
- 重组事件大全
 - 重大重组事件
 - 对赌协议
 - 股票置换事件
 - 要约收购事件
 - 整体上市统计(增发实现)
 - 整体上市统计(换股实现) ☆

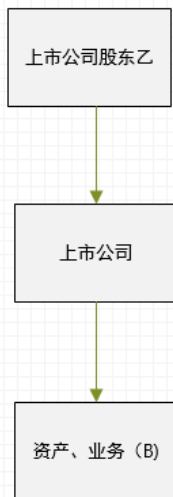
序号	↓最新公告日	换股方案	方案进度	方案说明	换股方(换股前)			标的方(换股后)	
					代码	简称	换股价	代码	简称
1	2021-06-04	1 200986.SZ=1.1229 600433.SH或2.49元	发审委/...		200986.SZ	粤华包B	4.02	600433.SH	冠豪高新
2	2021-05-14	1 600068.SH=4.5553225 3996.HK或6.0...	国资委...		600068.SH	葛洲坝	8.69	3996.HK	中国能源建设
3	2020-12-24	1 900956.SH=1.8 601956.SH或8.66元	实施		900956.SH	东贝B股	17.59	601956.SH	东贝集团
4	2019-06-19	1 000418.SZ=1.15144821 000333.SZ或...	实施		000418.SZ	小天鹅A	46.91	000333.SZ	美的集团
5	2019-06-19	1 200418.SZ=0.93446244 000333.SZ或...	实施		200418.SZ	小天鹅B	38.07	000333.SZ	美的集团
6	2019-01-15	1 600270.SH=3.8225 601598.SH或16.6...	实施		600270.SH	外运发展	20.03	601598.SH	中国外运
7	2017-12-21	1 000916.SZ=0.69559902 001965.SZ或...	实施		000916.SZ	华北高速	5.69	001965.SZ	招商公路
8	2015-12-28	1 000024.SZ=1.6008 001979.SZ或23.79元	实施		000024.SZ	招商地产	37.78	001979.SZ	招商蛇口
9	2015-12-28	1 200024.SZ=1.2148 001979.SZ或15.34...	实施		200024.SZ	招商局B	28.67	001979.SZ	招商蛇口
10	2015-12-03	1 900950.SH=0.827 601155.SH或6.16元	实施		900950.SH	新城B股	8.12	601155.SH	新城控股
11	2015-10-30	1 300186.SZ=0.807 300498.SZ或10.32元	实施		300186.SZ	大华农	13.03	300498.SZ	温氏股份
12	2013-12-17	1 900949.SH=0.886 600023.SH或3.649...	实施		900949.SH	东电B股	4.90	600023.SH	浙能电力
13	2013-09-12	1 000527.SZ=0.3447 000333.SZ或9.99元	实施		000527.SZ	美的电器	15.36	000333.SZ	美的集团
14	2013-07-27	1 600253.SH=0.313 600056.SH或6.36元	实施		600253.SH	天方药业	6.36	600056.SH	中国医药
15	2013-05-18	1 000522.SZ=0.95 600332.SH或11.5元	实施		000522.SZ	白云山A	11.50	600332.SH	广州药业
16	2012-09-28	1 600253.SH=0.31 600056.SH或6.39元	未通过		600253.SH	天方药业	6.39	600056.SH	中国医药
17	2012-03-06	1 600102.SH=2.41 600022.SH或7.12元	实施		600102.SH	莱钢股份	7.12	600022.SH	济南钢铁
18	2011-03-25	1 000578.SZ=0.3448 000792.SZ或25.26元	实施		000578.SZ	盐湖集团	25.26	000792.SZ	盐湖钾肥
19	2011-01-04	1 600102.SH=2.43 600022.SH或8.9元	未通过		600102.SH	莱钢股份	8.90	600022.SH	济南钢铁
20	2010-02-25	1 600842.SH=0.96 601607.SH或11.36元	实施		600842.SH	中西药业	11.36	601607.SH	上海医药
21	2010-02-25	1 600607.SH=1.61 601607.SH或19.07元	实施		600607.SH	上实医药	19.07	601607.SH	上海医药

1. 拟上市资产原股东（即重组方），收购上市公司原股东持有上市公司存量股份，但有时仅收购存量股份或不收购存量股份，每个交易差异较大。关于去存量股价款的支付，一般以其对上市公司进行重组后置换出的上市公司原资产、业务（A）支付，或以现金支付。
2. 重组方将自己持有的拟上市资产注入到上市公司中；作为对价，上市公司向其增发股份，重组方凭借增发的股份，获得上市公司的控制权。
3. 重组方以其持有的拟上市资产、业务与上市公司持有的资产、业务进行置换，差额由上市公司以现金、发行股份或现金+发行股份的方式补齐。

借壳上市



借壳上市后股权及资产、业务



借壳后，上市公司：
1. 控制权变更
2. 主营业务变更

并购重组基础知识

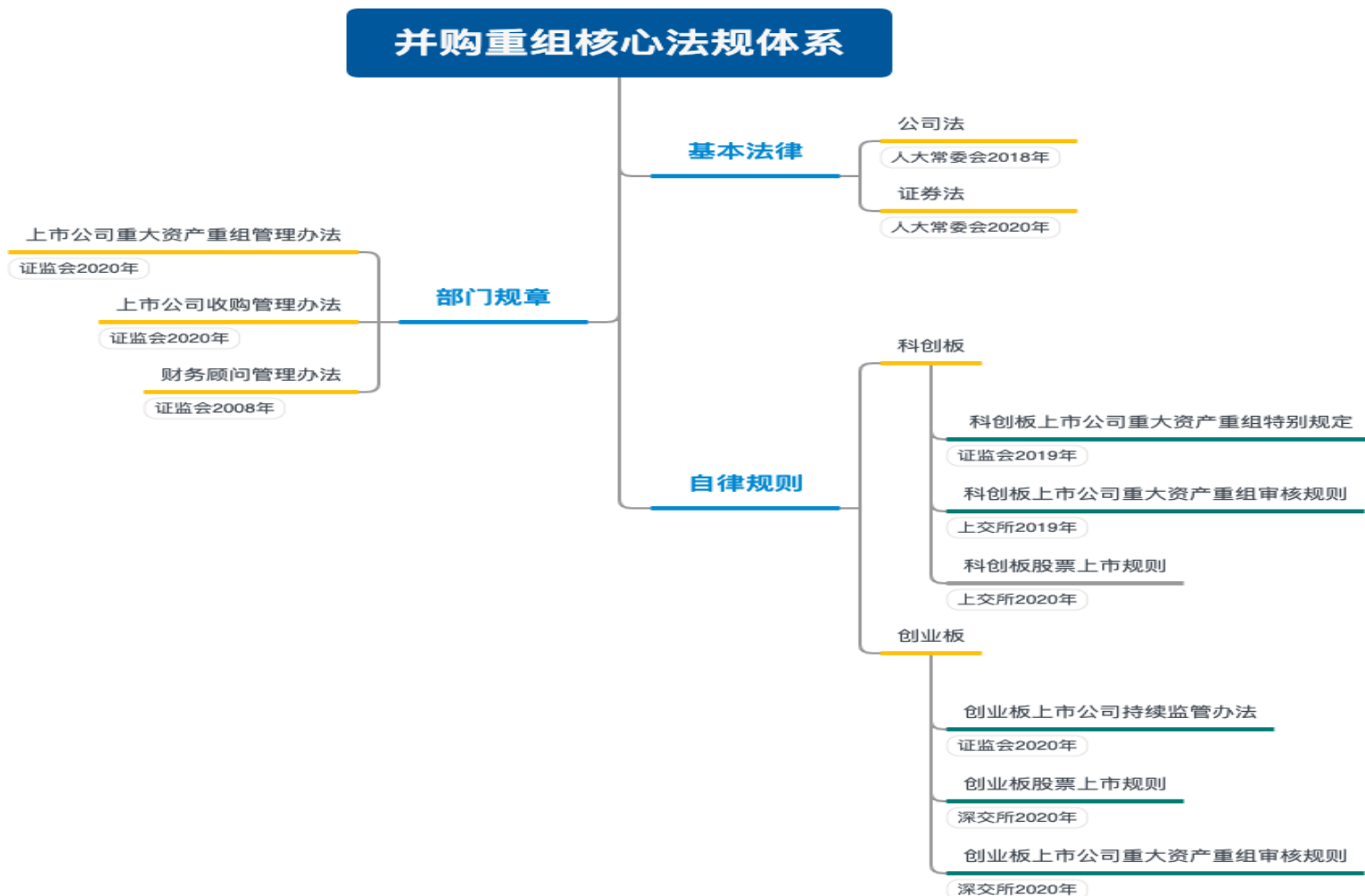
上市公司并购重组分类

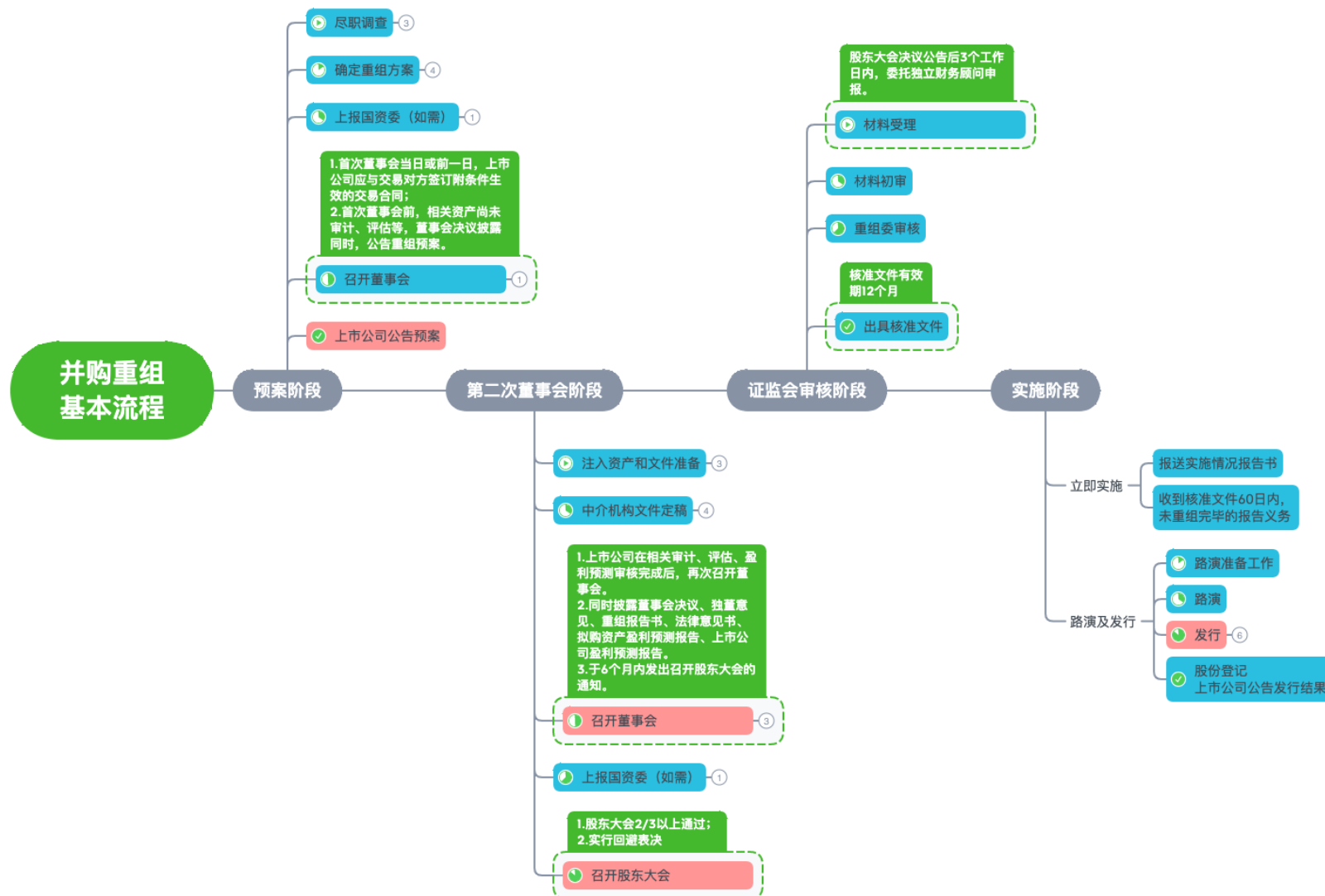


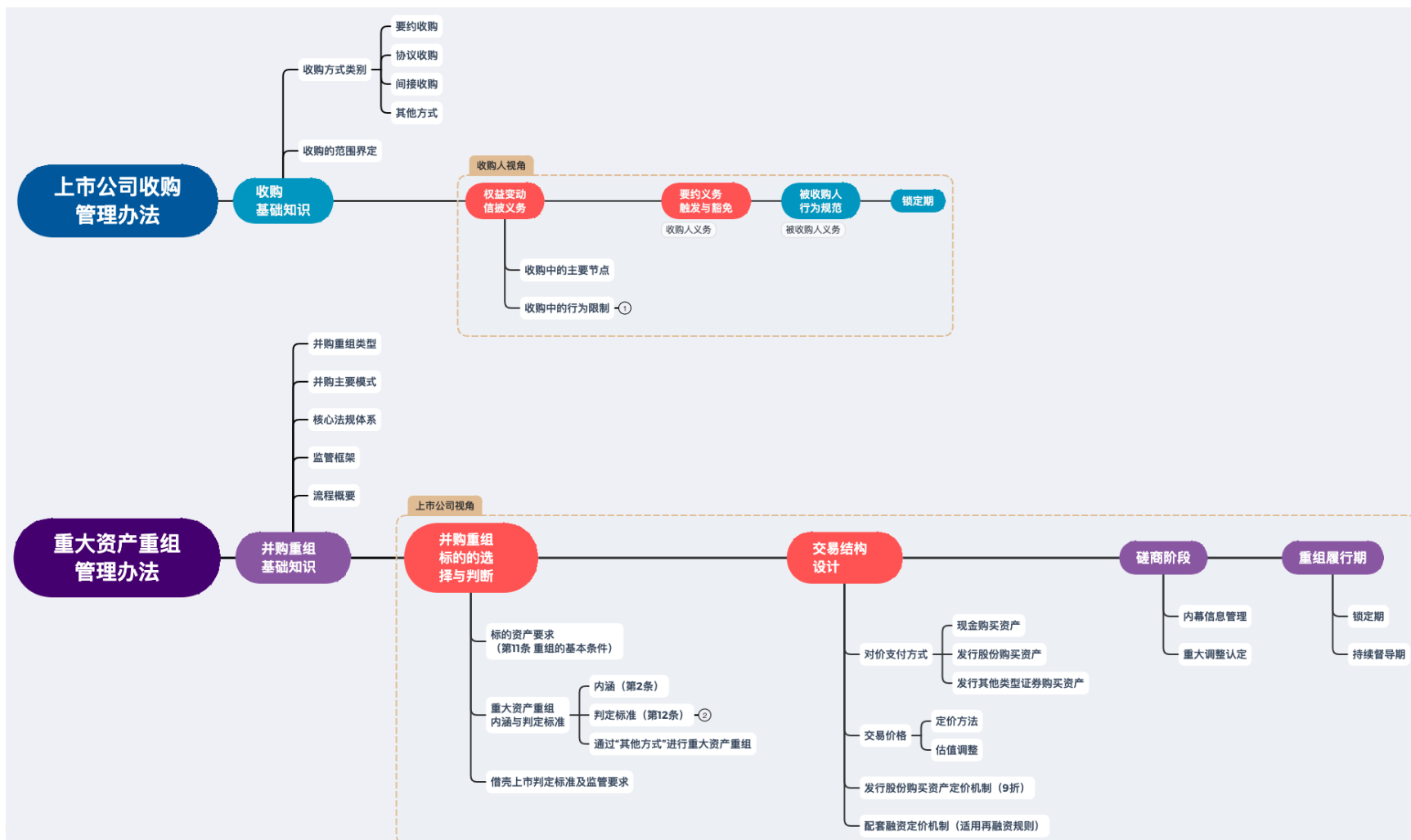
03

借壳上市：
近两年案例

Wind金融终端 窗口 帮助										
我的 股票 债券 企业 商品 外汇 基金 指数 新闻 宏观 资管 量化 风控 市场										
SPM 沪深股市::一级市场 EDBC 中国宏观数据 NEWS 财经新闻 RPP 研报平台 NA 公司										
W 首页 沪深股票专题统计										
市场概况 一级市场 二级市场 公司研究 公司财务 股票质押 并购重组 盈利预测 机构研究 融资融券 科创板 创业板 新三板专题统计 区域股权专题统计										
选择栏目										
定增重组研究										
定增重组事件										
定增重组估值										
定增进展日历										
定增市场表现										
并购重组审核										
并购重组审核进程										
并购重组委员名单										
重组事件大全										
重大重组事件										
对赌协议										
选择板块										
市场类										
全部A股										
上证A股										
上证主板										
科创板										
深证A股										
深证主板										
创业板										
全部主板										
全部科创板创业板										
沪股通										
深股通										
陆股通(含沪深两市)										
常用选股公式										
提取数据 导出到Excel 数据筛选 单行转置 整体统计 报表说明 视频介绍 提建议										
最新披露日期 开始: 2000-01-01 结束: 2021-06-06 重组方式: 全部 重组目的: 买壳上市 重组进度: 全部										
序号	股票代码	股票名称	最新披露日期	首次披露日期	首	参与方角色	重组进度	重组事件	重组形式	重组目的
218	600077.SH	宋都股份	2011-10-25	2009-12-17		竞买方	完成	辽宁百科集团与宋都控股;深圳平安...	资产置换	买壳上市
219	600792.SH	云煤能源	2011-10-19	2009-11-11		竞买方	完成	ST马龙重大资产重组	发行股份购买资产	买壳上市
220	600335.SH	国机汽车	2011-09-29	2010-07-22		竞买方	完成	鼎盛天工工程机械收购中国进口汽车...	资产置换	买壳上市
221	600340.SH	华夏幸福	2011-09-17	2009-07-09		竞买方	完成	浙江国祥制冷工业股份有限公司收购...	协议收购	买壳上市
222	600057.SH	厦门象屿	2011-08-19	2010-03-26		竞买方	完成	*ST夏新发行股份收购象屿股份100...	发行股份购买资产	买壳上市
223	000703.SZ	恒逸石化	2011-08-15	2010-02-11		竞买方	完成	世纪光华发行股份收购恒逸石化	发行股份购买资产	买壳上市
224	000719.SZ	中原传媒	2011-08-11	2010-09-13	2...	竞买方	完成	大地传媒与中原传媒资产置换	协议收购	买壳上市
225	000415.SZ	渤海租赁	2011-07-13	2010-05-31	2...	竞买方	完成	新疆汇通(集团)股份有限公司收购天...	资产置换	买壳上市
226	000620.SZ	新华联	2011-06-07	2009-12-02	2...	竞买方	完成	S*ST圣方发行股份收购新华联置地1...	发行股份购买资产	买壳上市
227	000561.SZ	烽火电子	2011-03-16	2009-04-13	2...	竞买方	完成	烽火电子与烽火通信集团资产置换	资产置换	买壳上市
228	600373.SH	中文传媒	2011-03-08	2009-08-18		竞买方	完成	中文传媒与江西省出版集团资产置换	资产置换	买壳上市
229	600699.SH	均胜电子	2011-01-26	2011-01-10		竞买方	股东大...	*ST得亨公布资产重组方案,均胜集团...	发行股份购买资产	买壳上市
230	000883.SZ	湖北能源	2010-12-22	2009-09-18		竞买方	完成	三环股份与湖北能源资产置换	发行股份购买资产	买壳上市
231	600225.SH	*ST松江	2010-04-09	2008-10-24		竞买方	完成	天津松江股份有限公司与天津滨海发...	发行股份购买资产	买壳上市
232	000776.SZ	广发证券	2010-02-10	2010-01-09		竞买方	完成	延边公路建设股份有限公司收购广发...	发行股份购买资产	买壳上市
233	600716.SH	凤凰股份	2009-12-15	2008-12-09		竞买方	完成	秦皇岛耀华玻璃股份有限公司与江苏...	资产置换	买壳上市
234	600369.SH	西南证券	2009-02-19	2007-11-23		竞买方	完成	西南证券借壳ST长运	吸收合并	买壳上市
235	600259.SH	广晟有色	2008-11-29	2007-12-14		竞买方	完成	广晟有色借壳S*ST聚酯	发行股份购买资产	买壳上市
236	600703.SH	三安光电	2008-08-25	2008-01-19		竞买方	完成	三安光电股份有限公司与厦门三安电...	发行股份购买资产	买壳上市
237	600503.SH	华丽家族	2008-08-01	2007-11-08		出让方	完成	上海南江(集团)有限公司收购新智科...	发行股份购买资产	买壳上市
238	000584.SZ	哈工智能	2008-01-31	2006-10-14		出让方	完成	成都百货置入51.76%国金证券股份	资产置换	买壳上市
239	600109.SH	国金证券	2008-01-31	2006-10-14		竞买方	完成	成都百货置入51.76%国金证券股份	资产置换	买壳上市







二、上市公司重大资产重组管理办法核心条款解析

01

重大资产重组的监管要求

标的资产要求
判定标准
监管框架
对价支付
股份锁定期

02

借壳上市的监管要求

判定标准
基本流程
资本路径选择

重大资产重组 管理办法 历次修订

正式实施

延续证监会2001年发布的105号文《关于上市公司重大购买、出售、置换资产若干问题的通知》的基本框架，正式对重大资产重组进行监管。

2008

第一次修改

2011

明确对借壳上市、发行股份购买资产以及配套融资的要求。

第二次修改

简政放权，明确只有借壳上市、发行股份购买资产以及配套融资等由证监会审核，其余均由交易所层面监管；明确借壳上市标准参照IPO发行条件，明确创业板不允许借壳上市；明确分道制审核；取消盈利预测报告强制要求，业绩承诺只针对大股东、实际控制人及其关联方强制要求；取消对发行股份购买资产设置的规模下限。

2014

第三次修改

2016

不得进行配套融资；“累计首次原则”期限由永久变更为60个月；借壳上市指标由资产指标增加净资产、营业收入、净利润、主营业务根本变化等指标；延长新老股东股份锁定期，原控股股东、非关联股东锁定期限分别由原来的无、12个月延长至36个月、24个月。

第四次修改

2019.10

证监会正式发布《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》（简称《重组办法》），《重组办法》核心变化主要体现在，重大资产重组的“两收两放一问责”——认定指标收缩、认定期限收缩、创业板企业借壳放开、配套融资放开、丰富业绩补偿协议和承诺监管措施，加大问责力度。

第五次修改

2020.03

一是进一步明确了控股股东、实际控制人违法违规行为的法律责任，二是明确欺诈发行股份购买资产的法律后果，三是规定存托凭证可用于购买资产或者与其他公司合并，四是调整服务机构准入资格要求。

上市公司重大资产重组管理办法核心条款解析

重大资产重组的监管要求

标的资产要求

重大资产重组对标的资产的要求			
借壳上市要求 (上市公司自控制权发生变更之日起36个月内,向收购人及其关联人购买资产,触及借壳上市指标之一的情况下)	重大资产重组要求	一般要求	《上市公司重大资产重组管理办法(2020修正)》 第十一条 上市公司实施重大资产重组,应当就本次交易符合下列要求作出充分说明,并予以披露: (一) 符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定; (二) 不会导致上市公司不符合股票上市条件; (三) 重大资产重组所涉及的资产定价公允,不存在损害上市公司和股东合法权益的情形; (四) 重大资产重组所涉及的资产权属清晰,资产过户或者转移不存在法律障碍,相关债权债务处理合法; (五) 有利于上市公司增强持续经营能力,不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形; (六) 有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立,符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定; (七) 有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构。
		创业板重组标的资产要求 (2选1)	《创业板上市公司重大资产重组审核规则》 (1) 符合创业板定位; 或 (2) 与上市公司处于同行业上下游。 【延伸解读】与科创板相比,创业板对标的资产的行业要求相对宽松,并不强制要求标的资产与上市公司的主营业务具有协同效应,为创业板存量上市公司进行转型升级或产业并购留下了制度空间。
		科创板 (3项均需满足)	《科创板上市公司重大资产重组审核规则》 (1) 符合科创板定位; 且 (2) 与上市公司处于同行业或上下游; 且 (3) 与上市公司主营业务具有协同效应。 【延伸解读】沪深交易所《科创板/创业板上市公司重大资产重组审核规则》 前述协同效应,是指上市公司因本次交易而产生的超出单项资产收益的超额利益,包括下列一项或者多项情形: (一) 增加定价权; (二) 降低成本; (三) 获取主营业务所需的关键技术、研发人员; (四) 加速产品迭代; (五) 产品或者服务能够进入新的市场; (六) 获得税收优惠; (七) 其他有利于主营业务发展的积极影响。
	发行股份购买资产要求		第四十三条 上市公司发行股份购买资产,应当符合下列规定: (一) 充分说明并披露本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力,有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性; …… (五) 中国证监会规定的其他条件。
	除前两项外,补充要求		第十三条 第二款 上市公司实施前款规定的重大资产重组,应当符合下列规定: (一) 符合本办法第十一条、第四十三条规定的要求; (二) 上市公司购买的资产对应的经营实体应当是股份有限公司或者有限责任公司,且符合《首次公开发行股票并上市管理办法》规定的其他发行条件; ……

上市公司重大资产重组管理办法核心条款解析

重大资产重组的监管要求

判定标准

重大资产重组的判定标准

(《上市公司重大资产重组管理办法(2020修正)》第十二条)

资产总额标准	购买、出售的资产总额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到50%以上；
营业收入标准	购买、出售的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司同期经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到50%以上；
资产净额标准	购买、出售的资产净额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例达到50%以上，且超过5000万元人民币。
审慎监管标准	购买、出售资产未达到前款规定标准，但中国证监会发现存在可能损害上市公司或者投资者合法权益的重大问题的，可以根据审慎监管原则，责令上市公司按照本办法的规定补充披露相关信息、暂停交易、聘请符合《证券法》规定的独立财务顾问或者其他证券服务机构补充核查并披露专业意见。

上市公司重大资产重组管理办法核心条款解析

重大资产重组的监管要求

监管 框架

重大资产重组的监管框架 (主板)				
上市公司重大资产&发行股份购买资产 项目类别		交易所审核	证监会审核/ 注册	备注
不构成 重组上市	不涉及股份发行（现金购买）的重大资产重组	沪深主板现金收购由交易所审核； 科创板、创业板无须交易所审核	✗	除以下两项备注之外对应的重大资产重组项目类型，仅由交易所进行信息披露方面的监管，现实中一般体现为现金购买。
	涉及发行股份购买资产	✗ (但须信批预审)	✓	
	配套融资	✗ (但须信批预审)	✓	
重组上市		✗ (但须信批预审)	✓	对于发行股份购买资产和配套融资行为，因为涉及到证券发行，属于行政许可事项，根据《证券法》基本授权，证监会仍保留了该类资产重组行为的监管权限。
	涉及股份发行的重组上市	✗ (但须信批预审)	✓	
	不涉及股份发行的重组上市	✗ (但须信批预审)	✓	

上市公司重大资产重组管理办法核心条款解析

重大资产重组的监管要求

对价支付

并购重组对价支付方式			
对价支付方式/适用情境	根据交易双方的目的，确定不同的支付方式	从节省上市公司现金、监管要求和对赌的便利性等角度	备注
现金购买资产	如果交易对方想套现，一般采取支付现金的方式		
发行股份购买资产	如果交易对方想资产证券化，一般采取发行股份购买资产的方式	多出现于： 1. 大股东资产整体上市 2. 市场化的上市公司向第三方并购资产	
现金+发行股份购买资产	如果交易对方想资产证券化同时又套现一部分，则采取支付现金+发行股份购买资产的方式		
发行其他类型证券购买资产			沪深主板：定向可转债 科创板：优先股、定向可转债、定向权证、存托凭证

上市公司重大资产重组管理办法核心条款解析

重大资产重组的监管要求

对价
支付

收购标的价值评估的三种方法

	主要特点	适用情形
收益法	企业整体资产预期获利能力的量化与现值化。强调的是企业的整体预期盈利能力。	标的公司若产品及业务稳定，未来年度预期收益与风险可以合理地估计，则选择收益法进行评估。
市场法	以现实市场上的参照物来评估对象的现行公平市场价值。评估数值直接取材于市场，估值说服力强。	若国内可比案例较多且能通过计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，可以确定评估对象价值。
资产基础法	在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上，确定评估对象价值。	适用于有形资产的评估。

上市公司重大资产重组管理办法核心条款解析

重大资产重组的监管要求

股份 锁定期

重组中 取得股份 的锁定期

《上市公司重大资产重组管理办法(2020修正)》第46条

特定对象以资产认购 而取得的上市公司股份

自股份发行结束之日起

12个月内不得转让

(一) 特定对象为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人;

(二) 特定对象通过认购本次发行的股份取得上市公司实际控制权;

(三) 特定对象取得本次发行的股份时, 对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足12个月。

36个月内不得转让

属于下列情形之一的

构成重组上市

上市公司原控股股东、原实际控制人及其控制的关联人 简称【人员A】

在交易过程中从【人员A】直接或间接受让该上市公司股份的特定对象

除收购人及其关联人以外的特定对象以资产认购而取得的上市公司股份

本次交易完成后

36个月内不转让

自股份发行结束之日起

24个月内不得转让

《上市公司非公开发行股票实施细则》第7条、第8条

募集配套资金 所取得股份的锁定期

上市公司董事会决议
提前确定全部发行对象

(一) 上市公司的控股股东、实际控制人或其控制的关联人;

(二) 通过认购本次发行的股份取得上市公司实际控制权的投资者;

(三) 董事会拟引入的境内外战略投资者。

自发行结束之日起

18个月内不得转让

其他一般发行对象

自发行结束之日起

6个月内不得转让

借壳上市的监管要求

判定 标准

借壳上市的判定标准

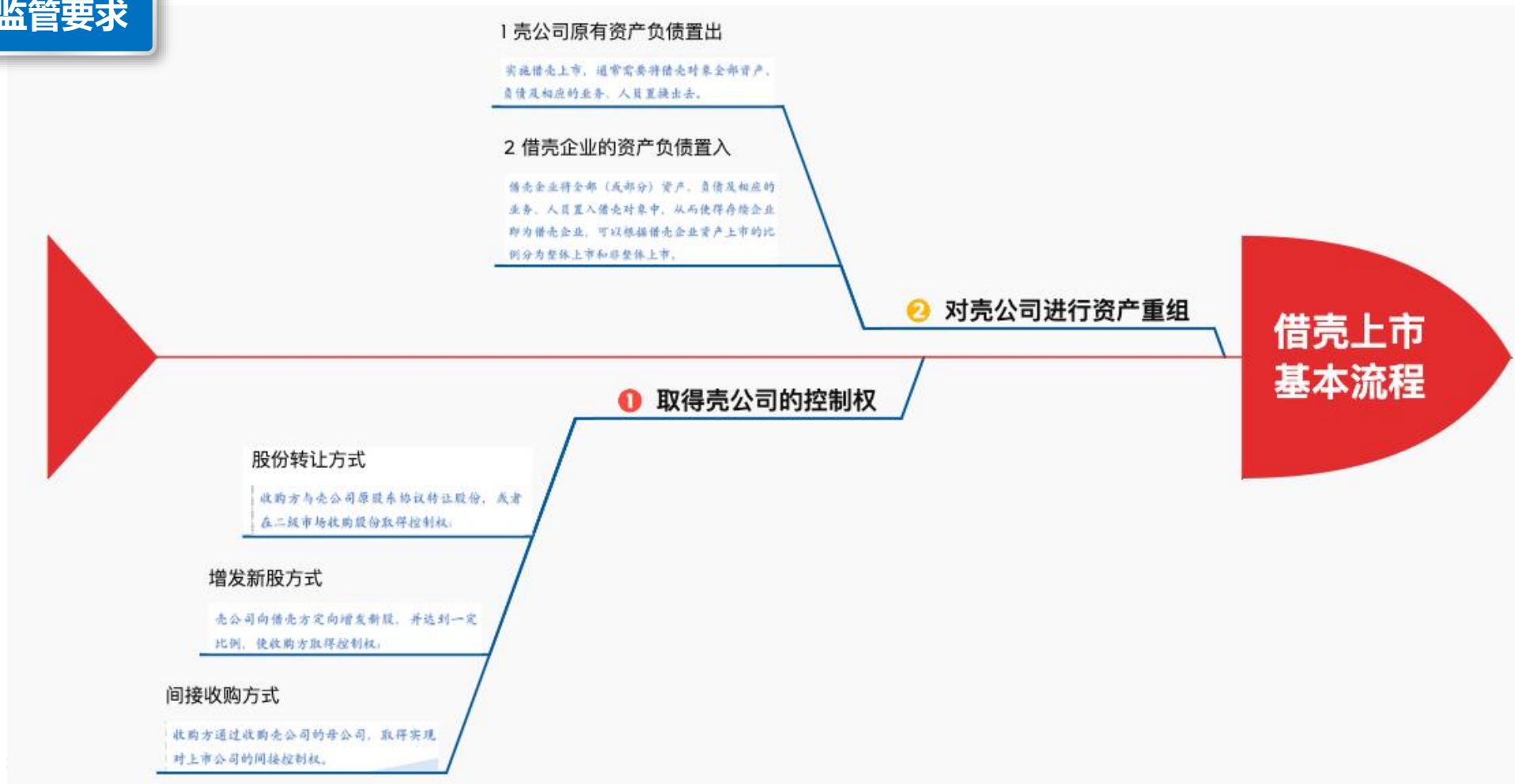
(《上市公司重大资产重组管理办法(2020修正)》第十三条)

资产总额标准	购买的资产总额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到100%以上;
营业收入标准	购买的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到100%以上;
资产净额标准	购买的资产净额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例达到100%以上;
股份发行标准	为购买资产发行的股份占上市公司首次向收购人及其关联人购买资产的董事会决议前一个交易日的股份的比例达到100%以上;
主营变更标准	上市公司向收购人及其关联人购买资产虽未达到本款第(一)至第(四)项标准,但可能导致上市公司主营业务发生根本变化;
审慎监管标准	中国证监会认定的可能导致上市公司发生根本变化的其他情形。

上市公司重大资产重组管理办法核心条款解析

借壳上市的监管要求

基本 流程



上市公司重大资产重组管理办法核心条款解析

借壳上市的监管要求

资本 路径 选择

资本路径选择：IPO VS 借壳上市

对比事项	IPO	借壳上市
上市模式	企业通过股份制改造成为股份有限公司（或采取有限责任公司整体变更为股份有限公司形式），然后直接向监管机关和证券交易所申请发行股票并成为上市公司。	即以一家已经上市的公司为壳公司，通过取得这家壳公司的控制权，并向这家公司注入自身资产的方式实现上市。
发行审核	证监会发审委审核，排队企业较多，审核时间长。	证监会并购重组委员会审核，无排队现象，审核时间短。
财务指标要求	严格执行首发管理办法的相关要求。	严格执行首发管理办法的相关要求。
主要材料	招股说明书、发行保荐书、保荐工作报告。	发行股份购买资产报告书、独立财务顾问报告。
融资效果	公司增量发行的25%/10%的股份可以帮助企业一次性募集到大量资金，而这部分资金的成本就是公司增量发行的股份，成本较低。	根据最新修订的《重组管理办法》，借壳上市可以进行配套融资。借壳过程中可能需要支付一定的买壳费用。
上市时间	一般需要1年半至2年的时间，复杂的企业需要3年的时间，另外时间跟证监会审核速度也有直接关联。	一般需要1年左右的时间，重组委审核一般较快。
风险问题	主要为：审核风险及发行之后股票价格迅速下跌的风险。	壳资源本身的质量，如：或有负债——担保和诉讼、仲裁及税务纠纷等，可能会对公司上市之后产生潜在威胁。
股份锁定	一般12个月，控股股东或实际控制人36个月。	一般情况下锁定12个月，部分情况为36个月或24个月（根据《收购管理办法》（2020年修订）第46条规定。）

三、上市公司收购管理办法核心条款解析

01

上市公司收购界定及分类

关于收购及收购人
上市公司收购分类

02

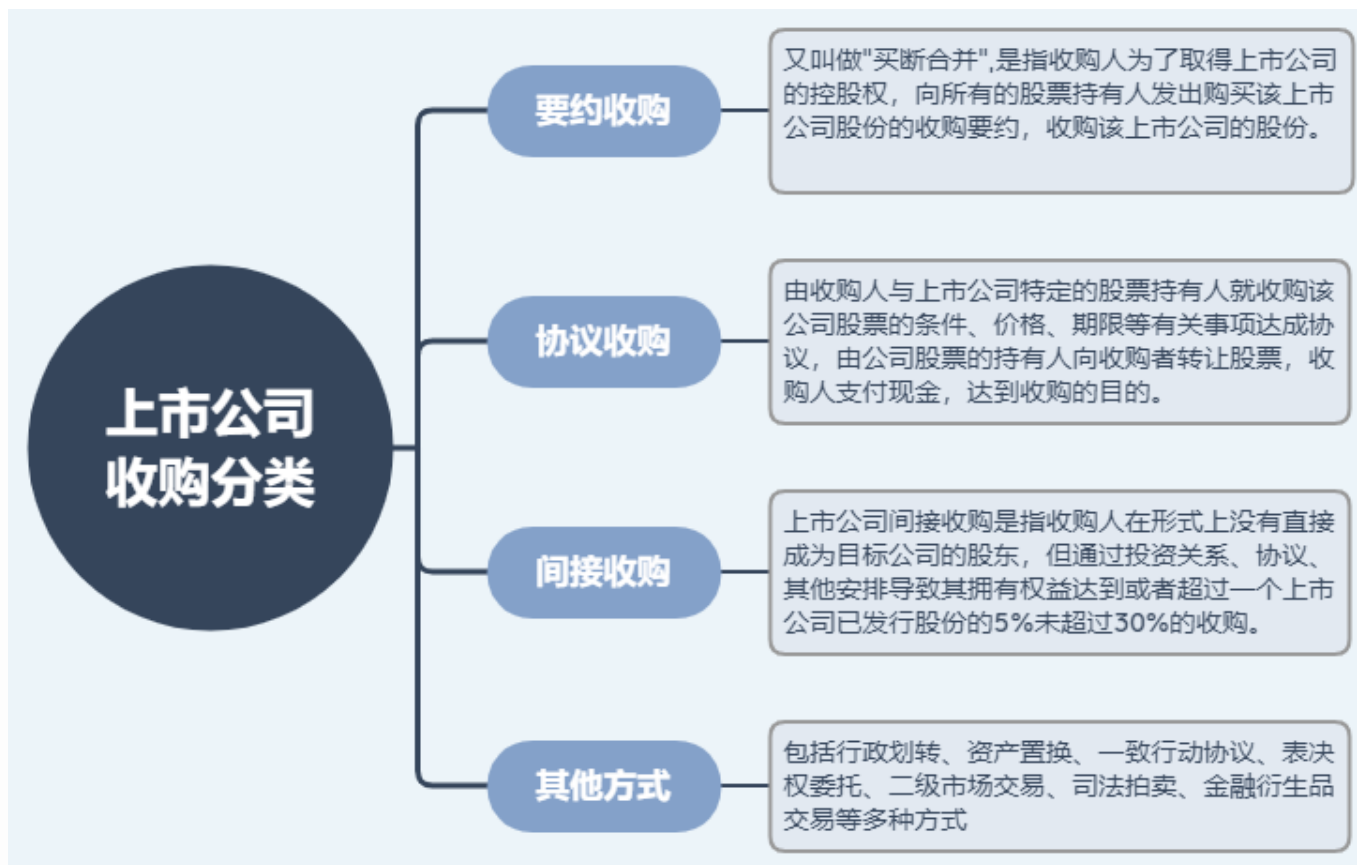
信披义务主要节点

收购中的主要节点
收购中的行为限制

03

要约的触发与豁免

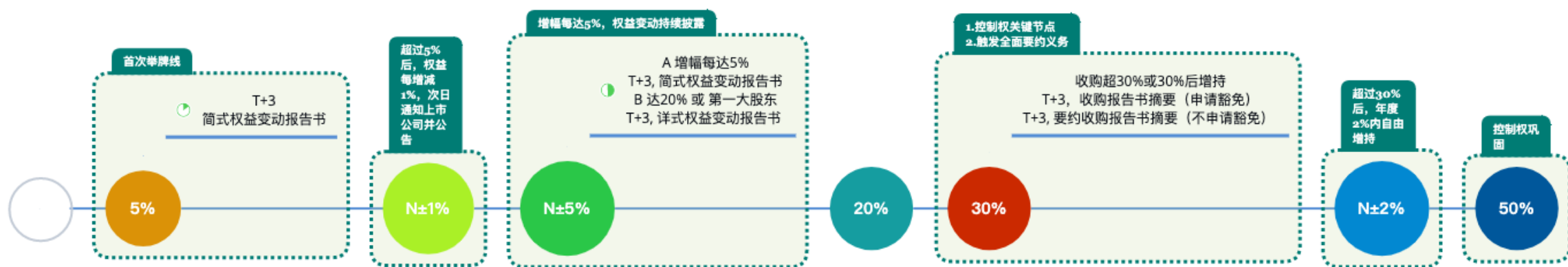
触发要约收购义务
豁免要约的类型



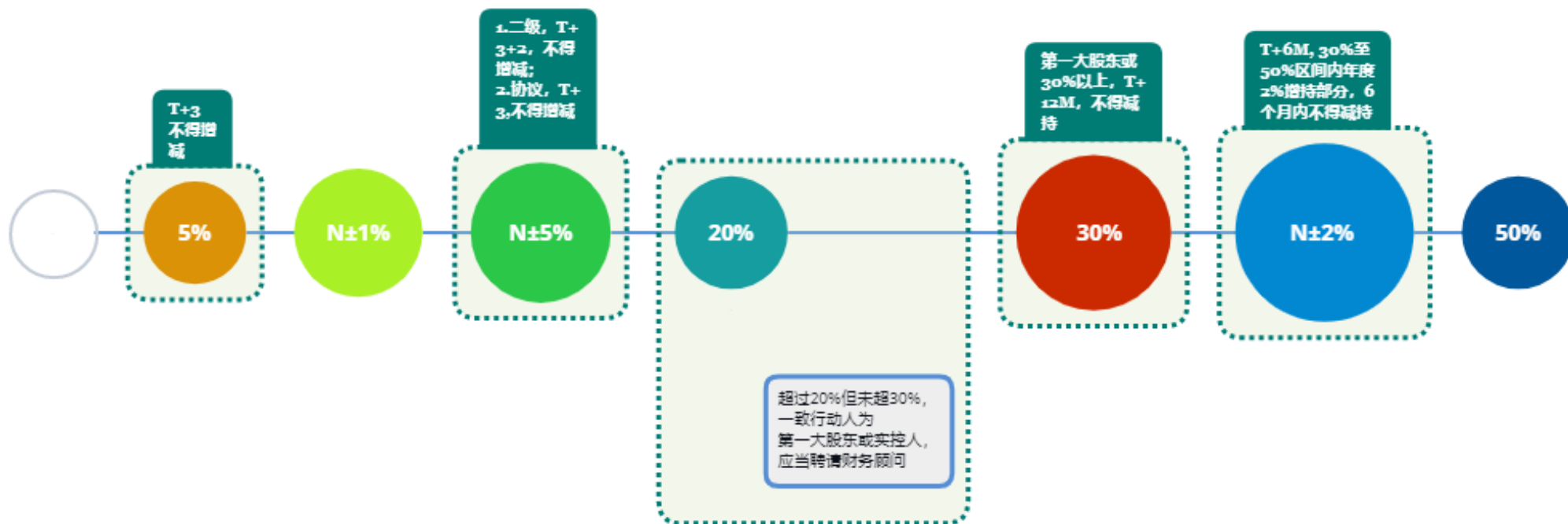
关于收购及收购人的界定		
事项	内涵	法规延伸
收购人含义	取得和巩固公司控制权	
收购人范围	《上市公司收购管理办法》第五条第二款 包括投资者及其一致行动人	《上市公司收购管理办法》 第八十三条 投资者有下列情形之一的，为一致行动人： (一) 投资者之间有股权控制关系； (二) 投资者受同一主体控制； (三) 投资者的董事、监事或者高级管理人员中的主要成员，同时在另一个投资者担任董事、监事或者高级管理人员； (四) 投资者参股另一投资者，可以对参股公司的重大决策产生重大影响； (五) 银行以外的其他法人、其他组织和自然人为投资者取得相关股份提供融资安排； (六) 投资者之间存在合伙、合作、联营等其他经济利益关系； (七) 持有投资者 30%以上股份的自然人，与投资者持有同一上市公司股份； (八) 在投资者任职的董事、监事及高级管理人员，与投资者持有同一上市公司股份； (九) 持有投资者 30%以上股份的自然人和在投资者任职的董事、监事及高级管理人员，其父母、配偶、子女及其配偶、配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹及其配偶等亲属，与投资者持有同一上市公司股份； (十) 在上市公司任职的董事、监事、高级管理人员及其前项所述亲属同时持有本公司股份的，或者与其自己或者其前项所述亲属直接或者间接控制的企业同时持有本公司股份； (十一) 上市公司董事、监事、高级管理人员和员工与其所控制或者委托的法人或者其他组织持有本公司股份；

		(十二) 投资者之间具有其他关联关系。 一致行动人应当合并计算其所持有的股份。投资者计算其所持有的股份，应当包括登记在其名下的股份，也包括登记在其一致行动人名下的股份。 投资者认为其与他人不应被视为一致行动人的，可以向中国证监会提供相反证据。
收购人取得上市公司控制权的方式	《上市公司收购管理办法》第五条第一款 1.通过直接持股成为上市公司控股股东。 2.通过投资关系、协议、其他安排的途径成为一个上市公司的实际控制人。 3.同时采取上述方式和途径。	
收购人负面清单	《上市公司收购管理办法》第六条 有下列情形之一的，不得收购上市公司： (一) 收购人负有数额较大债务，到期未清偿，且处于持续状态； (二) 收购人最近3年有重大违法行为或者涉嫌有重大违法行为； (三) 收购人最近3年有严重的证券市场失信行为； (四) 收购人为自然人的，存在《公司法》第一百四十六条规定情形； (五) 法律、行政法规规定以及中国证监会认定的不得收购上市公司的其他情形。	《公司法》第一百四十六条 有下列情形之一的，不得担任公司的董事、监事、高级管理人员： (一) 无民事行为能力或者限制民事行为能力； (二) 因贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序，被判处刑罚，执行期满未逾五年，或者因犯罪被剥夺政治权利，执行期满未逾五年； (三) 担任破产清算的公司、企业的董事或者厂长、经理，对该公司、企业的破产负有个人责任的，自该公司、企业破产清算完结之日起未逾三年； (四) 担任因违法被吊销营业执照、责令关闭的公司、企业的法定代表人，并负有个人责任的，自该公司、企业被吊销营业执照之日起未逾三年； (五) 个人所负数额较大的债务到期未清偿。 公司违反前款规定选举、委派董事、监事或者聘任高级管理人员的，该选举、委派或者聘任无效。 董事、监事、高级管理人员在任职期间出现本条第一款所列情形的，公司应当解除其职务。

收购中的信息披露要求



收购中的行为限制



上市公司收购管理办法核心条款解析

要约的触发与豁免



近20
年要约
收购事
件

Wind金融终端 窗口 帮助							
SPM 沪深股市::一级市场 EDBC 中国宏观数据 NEWS 财经新闻 RPP 研报平台 NA 公司							
W 首页 沪深股票专题统计							
市场概况 一级市场 二级市场 公司研究 公司财务 股票质押 并购重组 盈利预测 机构研究 融资融券 科创板 创业板							
新三板专题统计 区域股权专题统计							
提取数据 导出到Excel 数据筛选 单行转置 整体统计 报表说明 视频介绍 提建议							
最新披露日 开始: 2000-01-01 结束: 2021-06-06 收购目的: 全部 收购进度: 全部 参与方角色: 全部							
序号	股票代码	股票名称	最新披露日期	首次披露日期	参与方角色	收购进度	要约事件
1	002352.SZ	顺丰控股	2021-05-29	2021-05-29	竞买方	进行中	顺丰控股要约收购嘉里物流51.8%股权
2	000906.SZ	浙商中拓	2021-05-24	2021-03-20	目标方	完成	浙江交通集团要约收购浙商中拓0.002%股权
3	000034.SZ	神州数码	2021-05-19	2021-05-07	出让方	股东大会通过	神州数码出售迪信通19.62%股权
4	600329.SH	中新药业	2021-05-12	2020-12-21	目标方	完成	中新药业0.00058%股权权益变动
5	600488.SH	天药股份	2021-05-11	2021-03-29	目标方	完成	津沪深医药要约收购天药股份部分股权
6	600983.SH	惠而浦	2021-05-08	2020-08-26	目标方	完成	惠而浦51.1%股权权益变动
7	002460.SZ	赣锋锂业	2021-05-07	2021-05-07	竞买方	董事会预案	赣锋锂业要约收购Bacanora71.12%股权
8	600983.SH	惠而浦	2021-05-01	2020-08-26	目标方		
9	600488.SH	天药股份	2021-05-01	2020-12-21	目标方		
10	600329.SH	中新药业	2021-05-01	2020-12-21	目标方		
11	600865.SH	百大集团	2021-03-11	2021-01-08	目标方	完成	百大集团部分股权权益变动
12	600865.SH	百大集团	2021-03-04	2021-01-08	目标方		
13	600917.SH	重庆燃气	2020-11-20	2020-05-30	目标方	进行中	重庆燃气62.51%股权权益变动
14	000507.SZ	珠海港	2020-11-20	2020-07-30	竞买方	完成	珠海港口子公司收购兴华港口100%股份
15	603919.SH	金徽酒	2020-10-21	2020-09-08	目标方	完成	豫园股份要约收购金徽酒8.00%股权
16	600655.SH	豫园股份	2020-10-21	2020-09-08	竞买方	完成	豫园股份要约收购金徽酒8.00%股权
17	600023.SH	浙能电力	2020-10-13	2020-10-13	竞买方	董事会预案	浙能电力要约收购锦江环境44.81%股权
18	600966.SH	博汇纸业	2020-09-29	2020-01-08	目标方	完成	博汇纸业部分股权权益变动
19	000597.SZ	东北制药	2020-09-29	2020-08-12	目标方	完成	方大钢铁要约收购东北制药19.5955%股权
20	300475.SZ	聚隆科技	2020-08-19	2020-06-20	目标方	失败	聚隆科技9%股权要约收购
21	600255.SH	鑫科材料	2020-08-06	2020-06-03	目标方		
22	600255.SH	鑫科材料	2020-08-05	2020-05-29	目标方	失败	楚恒投资要约收购*ST梦舟12.7%股权
23	002660.SZ	茂硕电源	2020-07-11	2019-12-18	目标方	失败	茂硕电源25%股权权益变动

上市公司收购管理办法核心条款解析

要约的触发与豁免



近20
年要约
收购事
件

Wind 金融终端 窗口 帮助							
SPM 沪深股市::一级市场 EDBC 中国宏观数据 NEWS 财经新闻 RPP 研报平台 NA 公司							
市场概况 一级市场 二级市场 公司研究 公司财务 股票质押 并购重组 盈利预测 机构研究 融资融券 科创板 创业板							
提取数据 导出到Excel 数据筛选 单行转置 整体统计 报表说明 视频介绍 提建议							
最新披露日 开始: 2000-01-01 结束: 2021-06-06 收购目的: 全部 收购进度: 全部 参与方角色: 全部							
序号	股票代码	股票名称	↓最新披露日期	首次披露日期	参与方角色	收购进度	要约事件
243	600870.SH	*ST厦华	2005-06-30	2004-10-20	目标方	完成	彩虹集团收购厦华电子股权
244	600112.SH	*ST天成	2005-04-16	2004-02-10	目标方	完成	北海银河科技电气有限责任公司收购贵州长
245	600586.SH	金晶科技	2005-01-07	2004-11-03	目标方		
246	600327.SH	大东方	2004-12-07	2004-09-22	目标方		
247	600162.SH	香江控股	2004-12-01	2004-09-28	目标方	完成	南方香江集团有限公司收购山东临沂工程机
248	600393.SH	ST粤泰	2004-09-07	2004-03-31	目标方		
249	600664.SH	哈药股份	2004-07-14	2004-07-14	竞买方	进行中	美罗药业63.39%股权变动
250	600297.SH	广汇汽车	2004-07-14	2004-07-14	目标方	进行中	美罗药业63.39%股权变动
251	600112.SH	*ST天成	2004-05-26	2004-02-10	目标方	完成	广西银河集团有限公司收购贵州长征电器股
252	600213.SH	亚星客车	2004-05-11	2003-12-15	目标方	完成	扬州格林柯尔创业投资有限公司收购亚星客
253	000150.SZ	宜华健康	2004-04-24	2004-02-25	目标方	完成	上海北大青鸟企业发展有限公司收购麦科特
254	000150.SZ	宜华健康	2004-04-24	2004-02-25	目标方	完成	上海北大青鸟企业发展有限公司收购麦科特
255	000068.SZ	华控赛格	2004-04-13	2003-02-11	目标方	完成	三星康宁(马来西亚)有限公司收购深圳市赛
256	600496.SH	精工钢构	2004-04-09		目标方		
257	600764.SH	中国海防	2004-03-03	2004-01-06	目标方	完成	中国电子信息产业集团公司收购甘肃三星石
258	600647.SH	同达创业	2004-02-26	2003-09-24	目标方	完成	信达投资收购同达创业41.8%股权
259	600583.SH	海油工程	2004-02-19	2003-10-11	目标方	完成	中海油总公司收购海油工程22.01%股权
260	600583.SH	海油工程	2004-02-19	2003-10-11	目标方	完成	中海油总公司收购海油工程24.78%股权
261	600828.SH	茂业商业	2004-01-06	2003-04-14	目标方	完成	四川迪康产业控股集团股份有限公司收购成
262	000816.SZ	智慧农业	2003-08-28	2003-06-17	目标方	完成	东银集团要约收购江淮动力37.36%股权
263	600282.SH	南钢股份	2003-07-15	2003-04-09	目标方		
264	000968.SZ	蓝焰控股	2002-03-31	2001-07-11	竞买方	完成	山西神州煤电焦化股份有限公司收购中国煤

创造财富 /



主要收购方式&对应触发要约收购义务	
触发情形	《上市公司收购管理办法》条款规定
自愿要约	第二十三条 投资者自愿选择以要约方式收购上市公司股份的，可以向被收购公司所有股东发出收购其所持有的全部股份的要约（以下简称全面要约），也可以向被收购公司所有股东发出收购其所持有的部分股份的要约（以下简称部分要约）。
二级市场	第二十四条 通过证券交易所的证券交易，收购人持有一个上市公司的股份达到该公司已发行股份的30%时，继续增持股份的，应当采取要约方式进行，发出全面要约或者部分要约。
协议收购	第四十七条 收购人拥有权益的股份达到该公司已发行股份的30%时，继续进行收购的，应当依法向该上市公司的股东发出全面要约或者部分要约。符合本办法第六章规定情形的，收购人可以免于发出要约。 收购人拟通过协议方式收购一个上市公司的股份超过30%的，超过30%的部分，应当改以要约方式进行；但符合本办法第六章规定情形的，收购人可以免于发出要约。符合前述规定情形的，收购人可以履行其收购协议；不符合前述规定情形的，在履行其收购协议前，应当发出全面要约。
间接收购	第五十六条 收购人虽不是上市公司的股东，但通过投资关系、协议、其他安排导致其拥有权益的股份达到或者超过一个上市公司已发行股份的5%未超过30%的，应当按照本办法第二章的规定办理。 收购人拥有权益的股份超过该公司已发行股份的30%的，应当向该公司所有股东发出全面要约；收购人预计无法在事实发生之日起30日内发出全面要约的，应当在前述30日内促使其控制的股东将所持有的上市公司股份减持至30%或者30%以下，并自减持之日起2个工作日内予以公告；其后收购人或者其控制的股东拟继续增持的，应当采取要约方式；拟依据本办法第六章的规定免于发出要约的，应当按照本办法第四十八条的规定办理。



豁免要约的类型	适用情形（《上市公司收购管理办法》第六章）
1. 【免于发出要约-且不要求在权益变动行为完成后作出公告，并聘请律师发表意见】 (指可以继续以原来的方式，如二级市场收购、协议受让等方式继续增持股份，)	第六十二条 有下列情形之一的，收购人可以免于以要约方式增持股份： (一) 收购人与出让人能够证明本次股份转让是在同一实际控制人控制的不同主体之间进行，未导致上市公司的实际控制人发生变化； (二) 上市公司面临严重财务困难，收购人提出的挽救公司的重组方案取得该公司股东大会批准，且收购人承诺3年内不转让其在该公司中所拥有的权益； (三) 中国证监会为适应证券市场发展变化和保护投资者合法权益的需要而认定的其他情形。
2. 【免于发出要约-但需要在权益变动行为完成后作出公告，并由律师发表意见】	第六十三条 有下列情形之一的，投资者可以免于发出要约： (一) 经政府或者国有资产管理部门批准进行国有资产无偿划转、变更、合并，导致投资者在一个上市公司中拥有权益的股份占该公司已发行股份的比例超过30%； (二) 因上市公司按照股东大会批准的确定价格向特定股东回购股份而减少股本，导致投资者在该公司中拥有权益的股份超过该公司已发行股份的30%； (三) 经上市公司股东大会非关联股东批准，投资者取得上市公司向其发行的新股，导致其在该公司拥有权益的股份超过该公司已发行股份的30%，投资者承诺3年内不转让本次向其发行的新股，且公司股东大会同意投资者免于发出要约； (四) 在一个上市公司中拥有权益的股份达到或者超过该公司已发行股份的30%的，自上述事实发生之日起一年后，每12个月内增持不超过该公司已发行的2%的股份； (五) 在一个上市公司中拥有权益的股份达到或者超过该公司已发行股份的50%的，继续增加其在该公司拥有的权益不影响该公司的上市地位； (六) 证券公司、银行等金融机构在其经营范围内依法从事承销、贷款等业务导致其持有一个上市公司已发行股份超过30%，没有实际控制该公司的行为或者意图，并且提出在合理期限内向非关联方转让相关股份的解决方案； (七) 因继承导致在一个上市公司中拥有权益的股份超过该公司已发行股份的30%； (八) 因履行约定购回式证券交易协议购回上市公司股份导致投资者在一个上市公司中拥有权益的股份超过该公司已发行股份的30%，并且能够证明标的股份的表决权在协议期间未发生转移； (九) 因所持优先股表决权依法恢复导致投资者在一个上市公司中拥有权益的股份超过该公司已发行股份的30%； (十) 中国证监会为适应证券市场发展变化和保护投资者合法权益的需要而认定的其他情形。 相关投资者应在前款规定的权益变动行为完成后3日内就股份增持情况做出公告，律师应就相关投资者权益变动行为发表符合规定的专项核查意见并由上市公司予以披露。
3. 免于向所有股东发出要约 (指因存在主体资格、股份种类限制，豁免全面要约，仅向部分股东发出要约)	第六十一条 符合本办法第六十二条、第六十三条规定情形的，投资者及其一致行动人可以： (二) 存在主体资格、股份种类限制或者法律、行政法规、中国证监会规定的特殊情形的，免于向被收购公司的所有股东发出收购要约。

四、并购重组典型案例剖析

01

重大资产重组典型模式

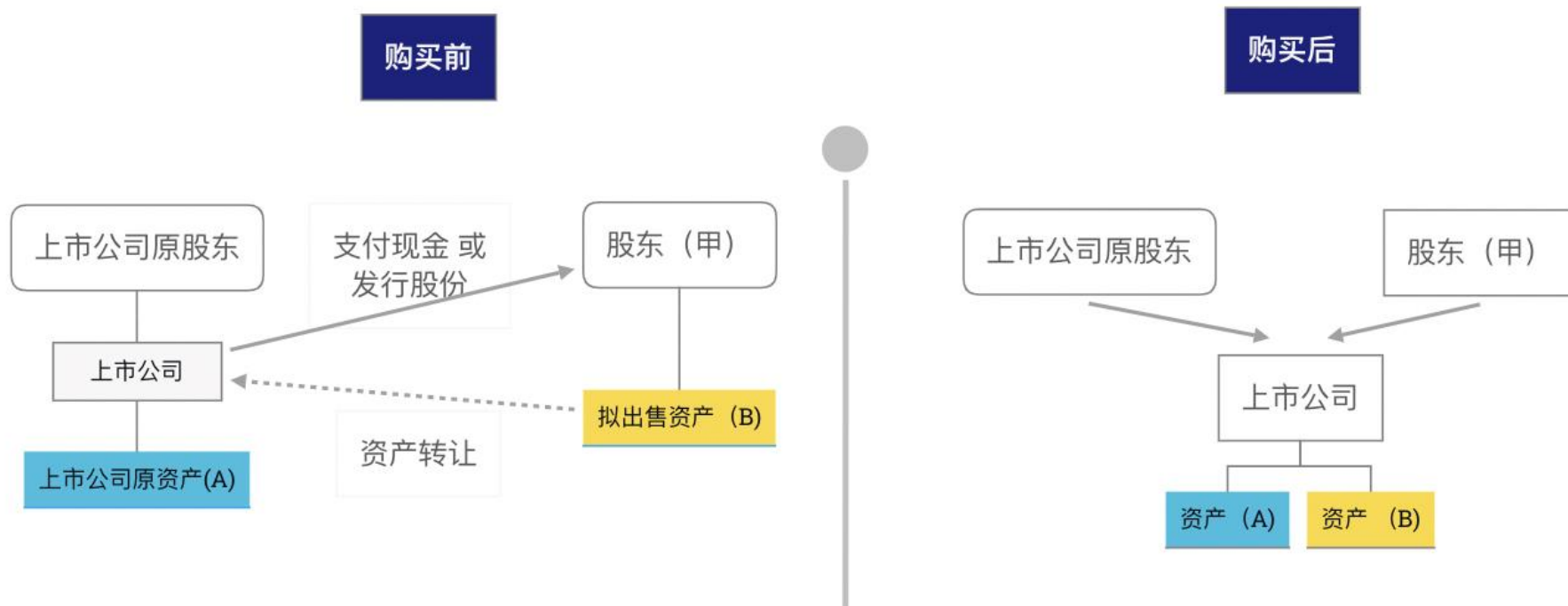
重大资产购买
重大资产出售
重大资产置换
重大资产置换+发行股份购买资产

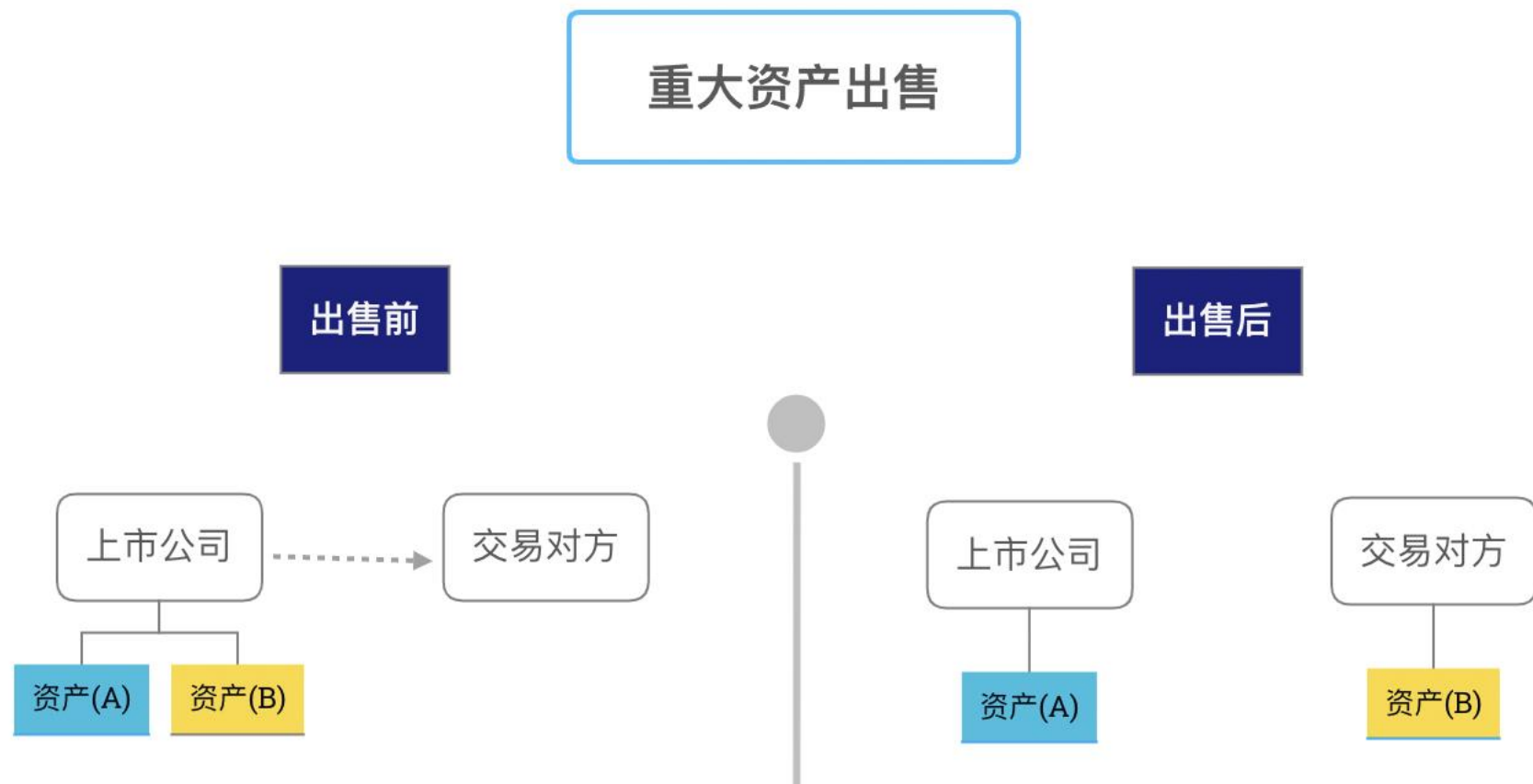
02

借壳上市经典案例

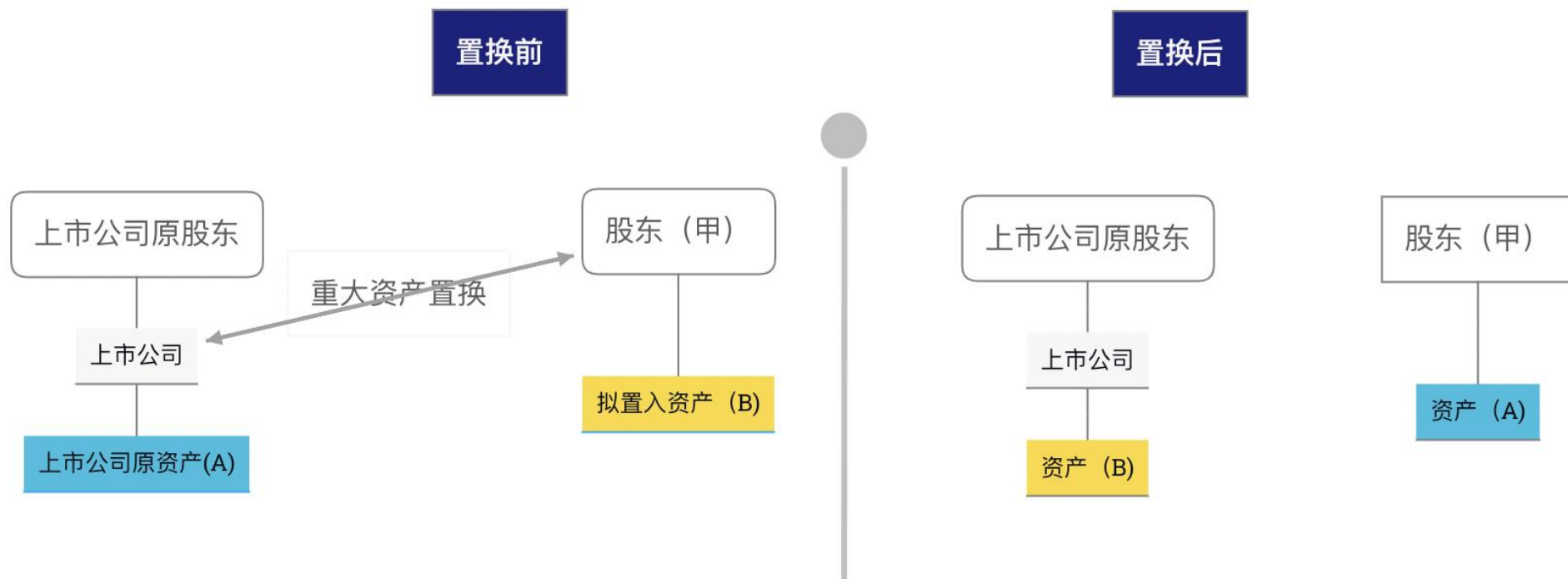
中公教育借壳亚夏汽车
奇虎360借壳江南嘉捷

重大资产购买

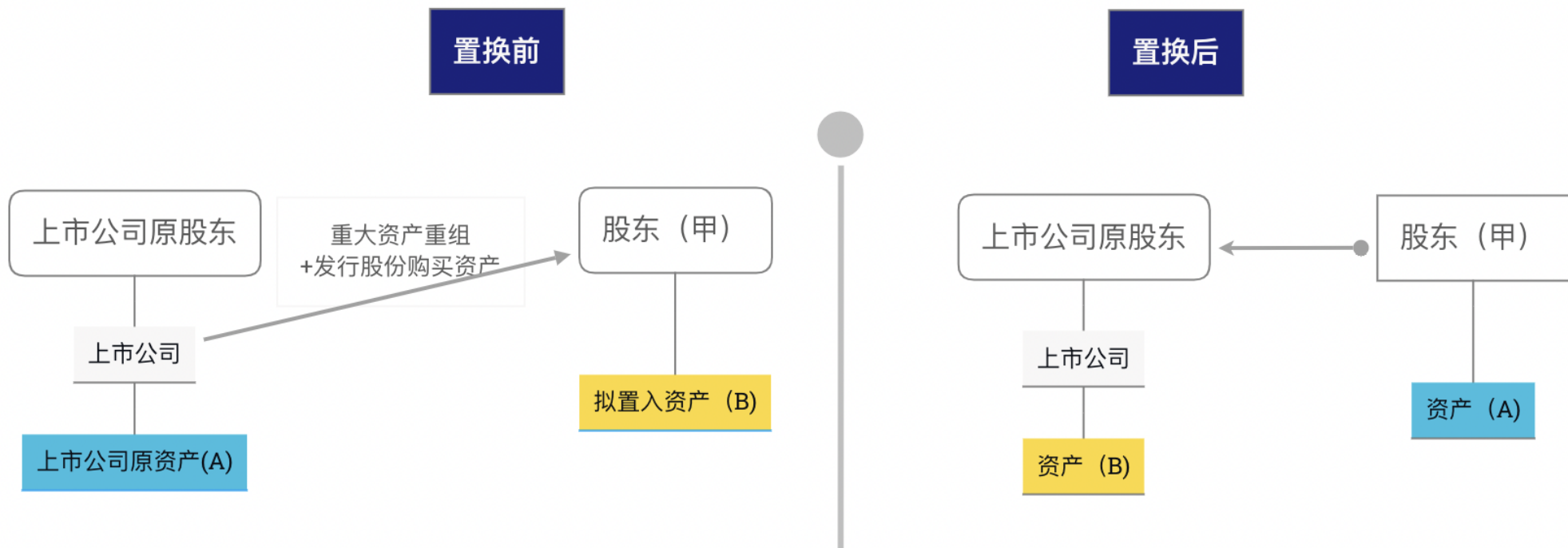




重大资产置换

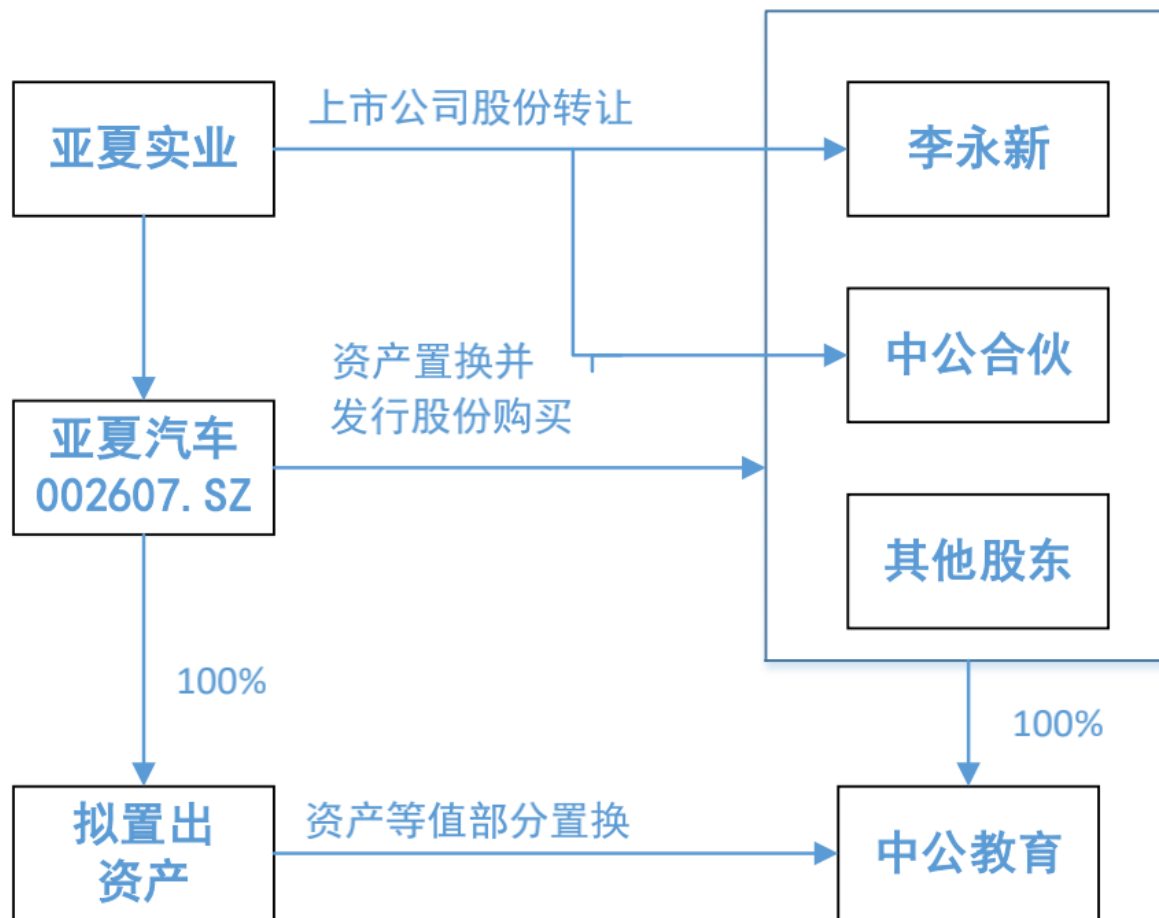


重大资产置换 + 发行股份购买资产/现金支付



中公教育借壳亚夏汽车

交易背景	1.上市公司主营业务盈利增长缓慢，需要引入新的盈利增长点。 2.中公教育系国内领先的非学历职业就业培训企业，拟借助 A 股资本市场谋求进一步发展。
交易目的	本次交易旨在通过资产置换及发行股份购买资产的方式实现上市公司主营业务的转型。通过本次交易，上市公司现有主要资产、负债、业务等将被剥离，转而持有中公教育 100%的股权。本次交易完成后，中公教育将实现与 A 股资本市场的对接，进一步推动中公教育的业务发展。
交易双方	上市公司 指 亚夏汽车股份有限公司 交易对方 指 李永新等11名交易对方
交易方案	包括：（一）重大资产置换；（二）发行股份购买资产；（三）老股转让。 上述三项互为条件，共同构成本次交易不可分割的组成部分，任何一项因未获得监管机构批准而无法付诸实施，则另一项交易不予实施。

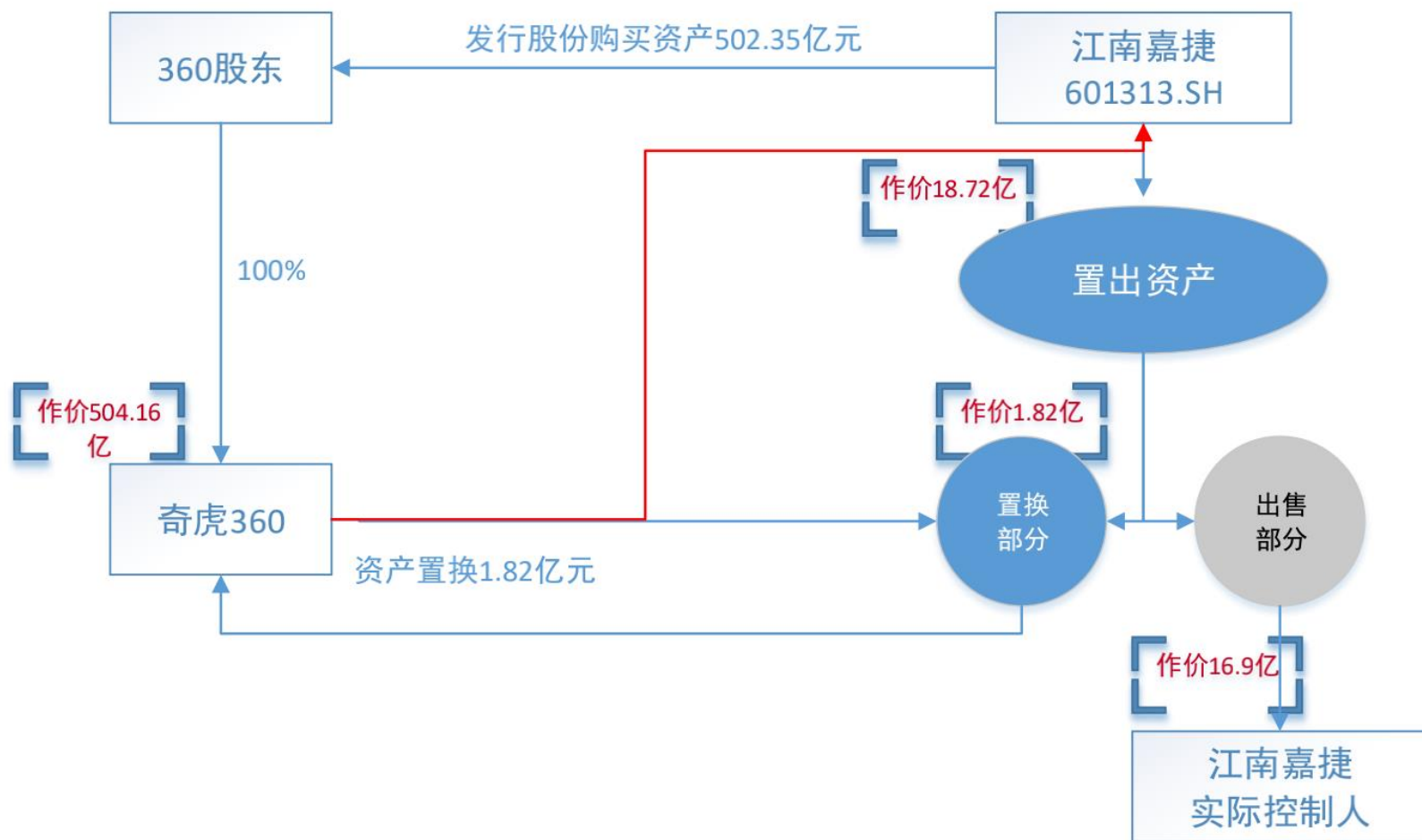


奇虎360借壳江南嘉捷

交易背景	1.上市公司成长性较弱，未来发展前景不明朗 2.三六零系中国最大的互联网安全服务和产品提供商和中国领先的互联网广告及互联网增值服务提供商之一，拟借助A股平台实现进一步发展
交易目的	通过本次交易，将上市公司原有盈利能力较弱，未来发展前景不明的业务整体置出，同时注入盈利能力较强，发展前景广阔的互联网相关业务，实现上市公司主营业务的转型。通过本次交易，上市公司将持有三六零100%的股权。三六零将获得A股融资平台，可进一步推动三六零的业务发展。
交易双方	上市公司 指 江南嘉捷；交易对方为金祖铭、金志峰父子
交易方案	本次交易方案包括（一）重大资产出售；（二）重大资产置换及发行股份购买资产。上述重大资产出售、重大资产置换和发行股份购买资产互为条件。 1.重大资产出售： 江南嘉捷同意向江南嘉捷实控人金志峰、金祖铭父子出售子公司嘉捷机电90.29%股权，交易作价16.9亿元 2.重大资产置换： 江南嘉捷将向360全体股东转让嘉捷机电9.71%股权，交易作价1.87亿元，这部分重大资产置换与360全体股东拟置入资产的价款等值部分抵消 3.发行股份购买资产： 江南嘉捷将按照7.89元/股的价格，发行63.6亿股，总价502.35亿元向360全体股东购买其持有的资产 4.交易前后的股权结构： 交易前：金志峰持有江南嘉捷20.75%的股份，金祖铭持有江南嘉捷8.82%，两人为现江南嘉捷实控人。 交易后：周鸿祎个人直接持有江南嘉捷12.14%的股份，奇信志成将持有江南嘉捷48.74%的股份，为江南嘉捷控股股东。天津众信持有江南嘉捷2.82%的股份，周鸿祎因此合计持股达63.7%，将成为江南嘉捷实控人。

并购重组典型案例剖析

借壳上市经典案例



创造财富 担当责任

股票代码：601881.SH 06881.HK

中国银河证券股份有限公司

CHINA GALAXY SECURITIES CO., LTD.

谢谢观看