

# 从“规模扩张”回归“价值共创” 中国并购市场焕发新生态



在上海虹桥国际中央商务区举办的第十三届全球投资并购峰会现场,晨哨集团CEO王云帆介绍“晨哨小白1.0”智能体的应用功能。  
晨哨集团供图

■中国城市报记者 王迪

从中国神华千亿级资产整合锻造“综合能源航母”,到中微公司收购杭州众硅齐半导体核心工艺拼图,再到宏创控股635亿元重组推动民资铝业巨头重回A股……2026年的中国并购市场正迎来新一轮战略机遇期,交易活跃度显著回升,产业整合已成为企业做优做强的核心路径。然而,市场繁荣的背后仍暗藏诸多亟待破解的困境与堵点:例如买卖双方因前期高融资估值导致的定价博弈日益激烈,一二级市场估值倒挂让大量交易在谈判末期折戟;尽管审核流程持续优化,但过长的并购周期与单一的现金支付手段,依旧制约着交易效率与规模;而“重交易、轻整合”的惯性思维,更是让不少企业陷入“业绩变脸”、文化隔阂与资源内耗的整合泥潭。

当并购重组被赋予优化资源配置与培育新质生产力的更高使命,面对多重考验,中国并购市场究竟该如何跨越理想与现实的鸿沟,真正实现从“规模扩张”向“价值共创”的质变?

## 估值之困与整合之痛

近日,国内一家精密涂布材料提供商——纳尔股份发布公告称,原拟收购主营汽车保护膜产品的南通纳尔材料科技有限公司,因交易各方对标的资产未来盈利预测及估值定价产生较大分歧,多轮磋商未果决定终止交易。无独有偶,今年2月,宠物卫生护理用品企业依依股份也宣布因标的2025年经营情况变化,双方未能就估值等核心商业条款达成一致,决定终止收购杭州高爷家有好多猫宠物食品有限责任公司。这些戛然而止的并购计

划也让估值之困直接浮现为拖垮交易的现实阻力。

对此,中国银河投资党委书记、董事长许诺在接受中国城市报记者采访时表示:“估值定价失衡是当前行业发展面临的主要短板之一。标的企业普遍高估自身价值,收购方大部分存在投研与估值能力不足,埋下盲目溢价并购、积累经营风险、报价分歧过大导致合作破裂等隐患。”这种断层在硬科技、生物医药等新兴赛道尤为突出,标的方基于技术稀缺性漫天要价,收购方则锚定现金流与盈利预期,双方缺乏长期视角的价值锚定。

其次是支付模式单一与交易效率受限。许诺直言:“目前市场交易高度依赖现金支付,而股权置换等灵活工具应用不足。这样既加重了收购方资金压力,也无法实现长期利益的深度绑定,难以凝聚长期发展合力。”此外,尽管监管推出了“简易审核”等机制,但整体并购周期依然较长。

更深层的痛点则在于并购后的整合失效与产业导向偏离。许诺表示,许多企业“重交

易、轻整合”,并购后双方在战略、治理、业务、管理等方面均出现水土不服,理念分歧突出,难以释放产业链协同效应,甚至陷入“并购即亏损、整合即内耗”的发展困境。同时,部分企业将并购视为规模扩张的手段,盲目跨界,脱离主业赛道,造成资源分散与主业弱化,进一步降低了并购的产业价值与社会效益。而生态机制缺失也使得标的资产难以深度融入上市公司的核心产业体系,长期发展动力不足。

## 区域赋能与AI提效

面对上述多重困境,中国城市报记者了解到,市场正在通过一系列举措来搭建并购新基础设施,以降低交易摩擦、提升匹配效率。其中区域级并购集聚区建设正成为重要抓手,以上海虹桥国际中央商务区为例,其依托独特的区位与政策叠加优势,正全力打造并购服务生态。

上海虹桥国际中央商务区常务副主任、书记孔福安在近期举办的第十三届全球投资并购峰会上表示,虹桥并购集聚区以并购综合服务平台为主线,以海外并购为特色,以新质生产力强链补链为主攻方向。当前虹桥“一库、三联盟、N个载体”的“1+3+N”并购生态已初具成效,2025年以来,落地一批并购案例与并购基金,累计并购交易规模约200亿元。依托国家战略与市级政策叠加赋能,虹桥加快构建完善的产业与并购支持政策体系,从交易、融资、服务全环节支持企业开展并购业务。面向“十五五”,虹桥国际中央商务区将加快建设长三角制造业研发集聚区和长三角企业“走出去”服务第一站,打造并购要

素配置的新高地和海外并购发展的先行地,为企业国际化、产业升级与投资并购提供全方位支撑。据悉,虹桥并购集聚区还将推出综合性并购服务平台,为并购市场提供并购优质标的搜索、交易撮合、融资对接、咨询、培训、路演等“一站式”综合服务。

与此同时,在技术层面,AI与数字化平台正在重构并购的搜寻、分析与执行效率。例如,晨哨集团刚刚发布其新一代AI智能体矩阵。据晨哨集团CEO王云帆介绍,依托自研To B底层技术及晨哨大买手系统,晨哨小白1.0智能体已正式上线,并已具备发布项目、生成项目分析报告、找平台项目、找平台需求、对接平台投资人、生成买家白名单六大核心功能,5分钟即可产出多维度专业报告,专业度与场景适配性远超通用大模型。后续公司还将推出小白2.0智能体开放自定义功能,同步面向金融机构提供“晨哨超白”定制化服务,打造专属数字投资助手,目前全系AI产品已进入商业化测试阶段。

## 长期主义与价值落地

今年1月,安踏体育以15亿欧元收购德国运动品牌彪马(PUMA)所属公司PUMA SE 29.06%的股权,成为其单一最大战略股东。值得关注的是,此次跨境并购,安踏跳出短期财务博弈,立足彪马品牌基因与全球渠道的长期价值,采用“不控股、不换将”的松绑型管控,不触及全面要约,降低了交易摩擦与制度成本,践行了“长期陪伴、价值共创”的并购逻辑。而面对杉杉系债务危机,今年2月,安徽国资与宁波地方国资并非简单“财务纾

困”,而是通过“直接收购+一致行动协议+破产服务信托”的组合交易结构,细化定价与清偿规则,稳定债权人预期,在法律与制度框架内完成产业控制权转移;同时借助两地国资信用与产业资源,缓解了困境资产估值分歧大、交易难落地的问题,为产业整合提供了可复制的法治化、市场化范本。这些鲜活案例的背后,折射出构建长期友好型并购生态的迫切性与现实路径。

如何构建长期友好型并购发展生态?许诺认为,首先是技术层面健全估值与法律保障体系。细化完善并购交易的估值指引与定价规则,减少估值争议,缩小分歧,从短期套利空间转向长期协同价值,持续完善配套法律法规,简化交易流程,降低制度成本,稳定市场交易预期。

其次是市场层面丰富长期资本,拓宽供给与退出渠道,大力发展并购基金、接力基金等专业化工具,鼓励设立10—20年乃至更长期的产业基金,在备案、税收等方面给予差异化支持,畅通募、投、研、管、退全链条,深化一二级市场有机衔接,借鉴成熟市场跨周期长期持股模式,在被投资企业上市后转由二级市场团队接续持有。

最后是监管层面建立适配耐心资本的考核机制。耐心资本价值兑现周期长,与短期考核体系存在错配。参考长期投资机构的实践,建立国有资本长周期考核评价体系,完善国有金融机构投资容错机制,严守风险底线,鼓励国有资本敢于慢下来,甘于长陪伴,坚守长期主义,深耕实体经济,真正践行做时间的朋友。

“耐心不是被动等待,而是正确方向上的长期坚守;并购不止是交易行为,更是以力量重塑产业格局。”许诺说。



## 江苏南通: 半导体微纳器件生产忙

5月7日,位于江苏省南通市通州区的江苏优众微纳半导体科技有限公司车间内,工人正在赶制半导体微纳器件订单。据了解,江苏优众微纳半导体科技有限公司是一家基于半导体制程的微纳光学器件设计、研发与生产的科技型企业,近年来,企业坚持创新驱动,瞄准半导体产业链的“卡脖子”环节,布局微纳级精密制造,积极推动纳米压印行业发展。

人民图片