



阮超：全面注册制会带来并购牛市吗？



来源：文艺馥欣

2月1日，证监会在网站上公告了开启全面注册制改革的相关文件。至此，继科创板、创业板相继实施注册制之后，主板和北交所也将迎来注册制时代。

进入全面注册制时代以后，监管机构将坚持“把选择权交给市场这一注册制改革的本质”，市场普遍预期近几年A股将持续每年新增400-500家企业IPO的扩容节奏。

考虑到目前A股上市公司已突破5000家，在这一扩容节奏下，A股上市公司的分化必然会进一步加剧——资源将向产业龙头、竞争优势明显的上市公司集聚；反之，主业缺乏明显竞争优势、天花板较低的上市公司将进一步边缘化，流动性和估值都将持续下滑。

因此，对于只有利润规模，但产业竞争力一般、天花板较低的公司而言，是否仍要去追求IPO就会成为问号，有观点认为，这类企业将会转向并购，全面注册制将带来并购牛市。

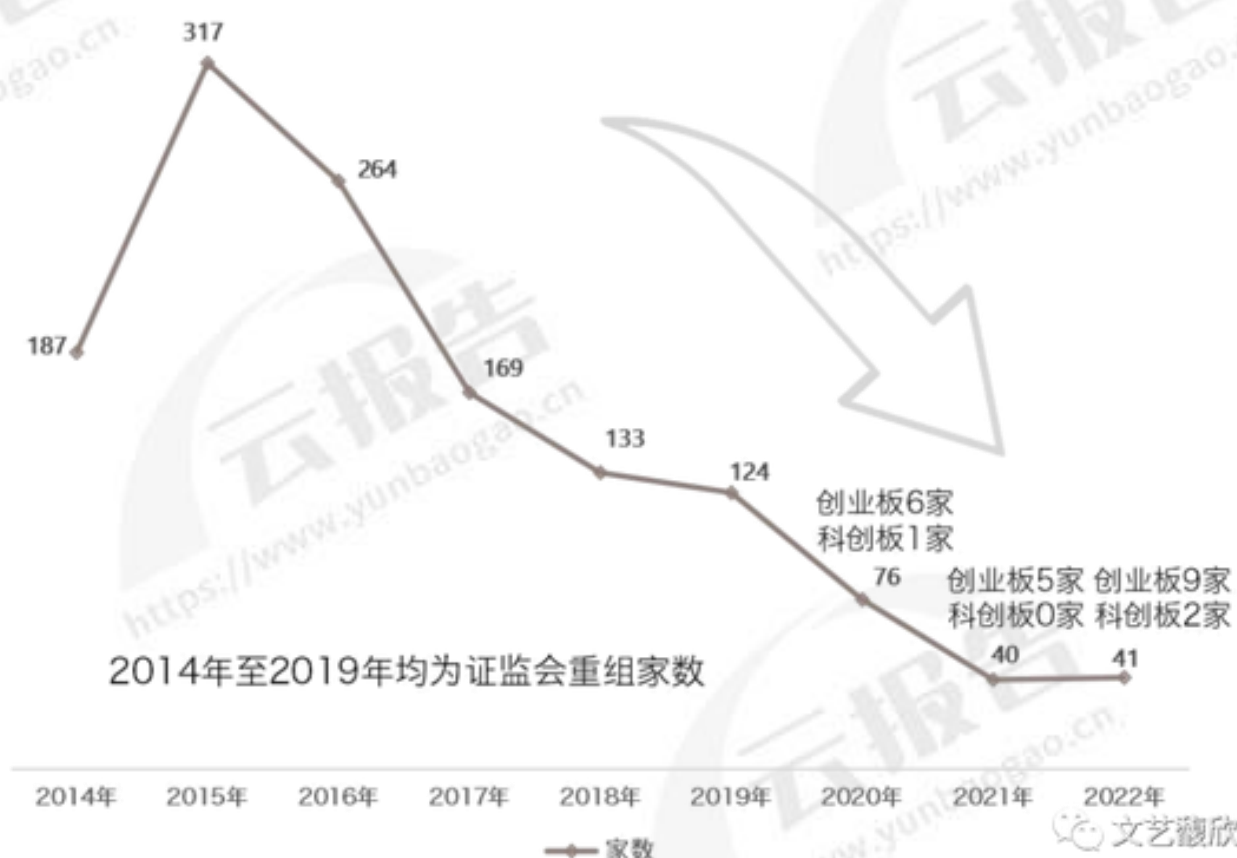
真的是这样吗？

近年上市公司重组情况

2014年-2022年证监会及交易所重组委审核重大资产重组(包含发行股份购买资产)的家数急速持续下滑，自2015年的317家下滑至2022年的52家。科创板与创业板实施注册制后审核口径下的重大资产重组并未

有明显活跃迹象。自上一轮 2014-2015 年并购牛市后，A 股上市公司重大资产重组活跃度持续下降。具体如下图所示：

2014年-2022年证监会及交易所重组委审核
重大资产重组家数



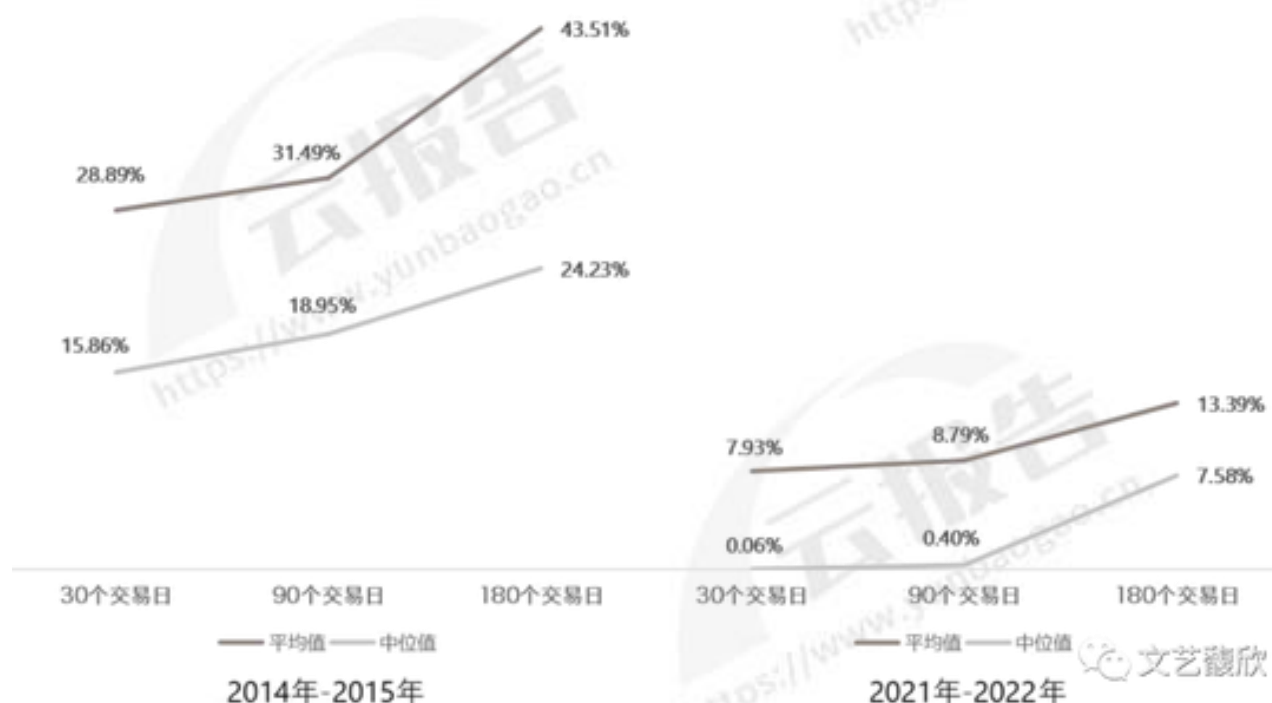
近年上市公司重组二级市场表现

据 WIND 统计，2021-2022 年两年上市公司首次公告重大重组家数（包含发行股份购买资产但不包含借壳上市）共计 234 家，相较 2014-2015 年（上轮并购牛市最活跃的一年）两年的 758 家下滑近 70%。

2014-2015 年两年期间上市公司首次公告重大重组（剔除借壳及对应

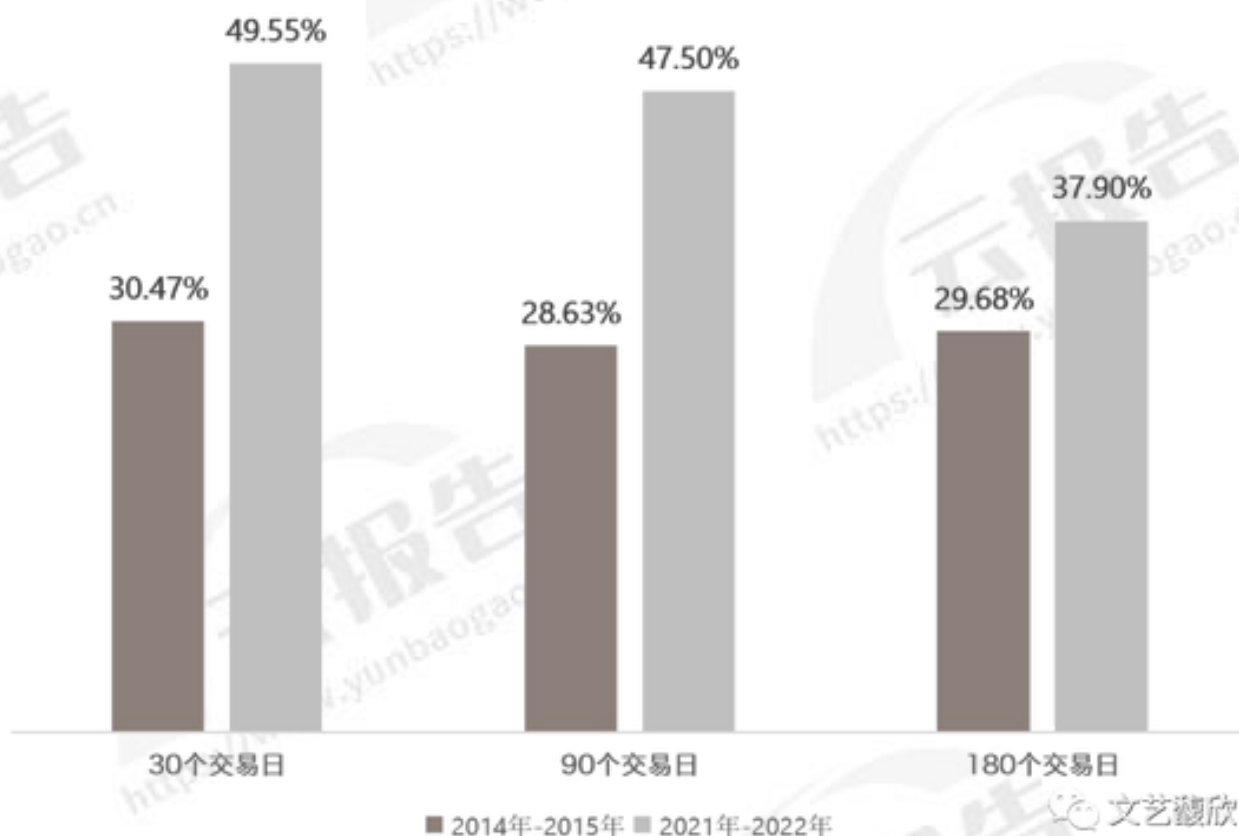
板块指数涨跌幅) 后的 30 个交易日、90 个交易日、180 个交易日的股价平均涨幅分别为 28.89%、31.49%、43.51%; 中位数涨幅分别为 15.86%、18.95%、24.23%。2021-2022 年上市公司首次公告重组后 30 个交易日、90 个交易日、180 个交易日的股价平均涨幅分别为 7.93%、8.79%、13.39%; 中位数涨幅分别为 0.06%、0.4%、7.58%。

2014-2015年 Vs 2021-2022年重组首次公告后的
30/90/180个交易日上市公司股价平均及中位数涨幅



就 2021-2022 年涨跌幅的分布来看, 在首次公告后的 30 个交易日、90 个交易日、180 个交易日股价下跌占比 49.55%、47.50%、37.9%。就 2014-2015 年涨跌幅的分布来看, 在首次公告后的 30 个交易日、90 个交易日、180 个交易日股价下跌占比 30.47%、28.63%、29.68%。

2014-2015年 Vs 2021-2022年重组首次公告后的 30/90/180个交易日上市公司股价下跌家数占比



对比分析之下，2021-2022 年上市公司公告重大资产重组后的股价涨幅并不明显且出现股价下跌的情况比上一轮并购牛市更普遍，二级市场现在对上市公司并购重组反应明显更为理性，不再是 2013-2015 年那时公告并购承诺业绩对赌就会涨。

近年上市公司重组成功率

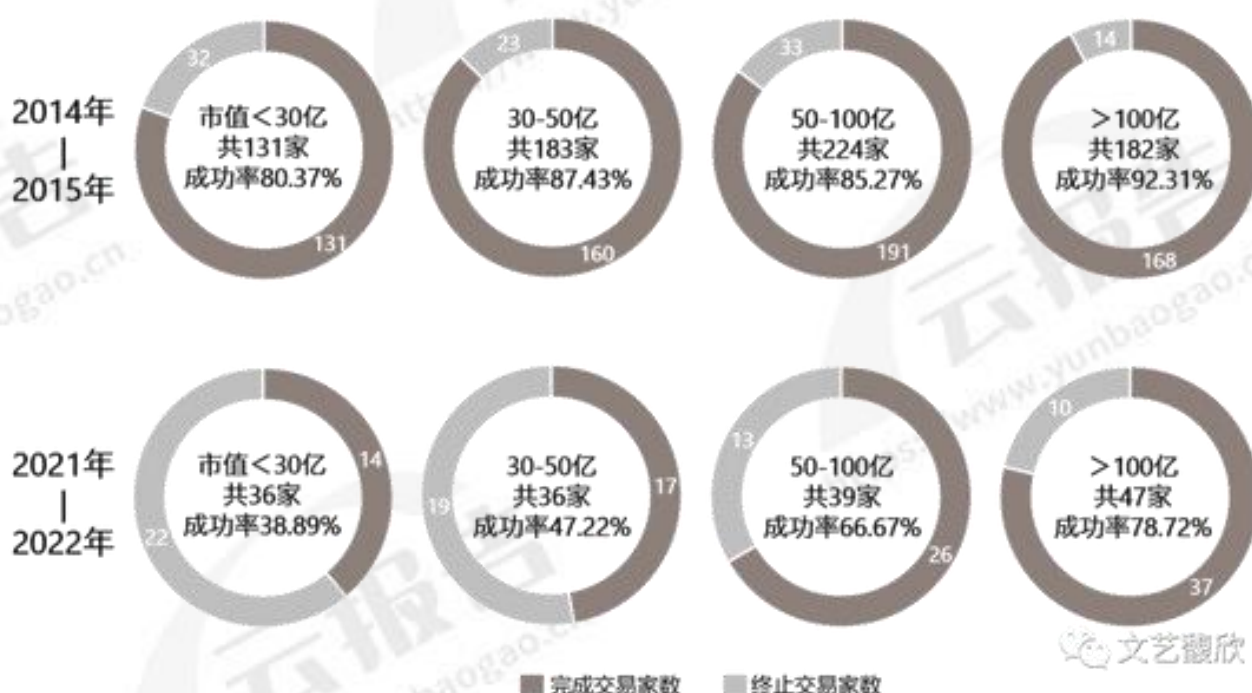
据 WIND 统计，2014-2015 年共有 752 家上市公司首次公告重大资产重组（包含发行股份购买资产）方案并已完成或终止交易；2021-2022

年共有 158 家上市公司首次公告重组方案并已完成或终止交易。近两年 A 股重大重组数量较上一轮并购牛市期间（2014-2015 年）大幅萎缩，不同市值上市公司的重组成功率也有更显著的差异。

按照市值分类统计（剔除借壳），2014-2015 年期间首次公告重组前一日的市值在 30 亿以下的有 163 家，其中 131 家完成交易，32 家终止交易，成功率为 80.37%；30-50 亿的有 183 家，160 家完成交易，23 家终止交易，成功率为 87.43%；50-100 亿的有 224 家，191 家完成交易，33 家终止交易，成功率为 85.27%；100 亿以上的有 182 家，168 家完成交易，14 家终止交易，成功率为 92.31%。

2021-2022 年期间首次公告重组前一日的市值在 30 亿以下的有 36 家，其中 14 家完成交易，22 家终止交易，成功率为 38.89%；30-50 亿的有 36 家，17 家完成交易，19 家终止交易，成功率为 47.22%；50-100 亿的有 39 家，26 家完成交易，13 家终止交易，成功率为 66.67%；100 亿以上的有 47 家，37 家完成交易，10 家终止交易，成功率为 78.72%。

2014-2015年 Vs 2021-2022年不同区间市值公司 执行重组的成功率



从上述数据分析,2021-2022 年重组的整体成功率远低于 2014-2015 年,且市值越低的上市公司重组成功率出现更明显的下滑;两个时间区间均呈现——市值越小的上市公司重组成功率越低,并且在近两年该趋势愈发显著,大市值公司重组成功率远高于小市值上市公司;2021-2022 年 50 亿以下的小市值上市公司参与占比较 2014-2015 年期间持平,约 46%。

例如,2014-2015 年 30 亿以下的上市公司重组成功率较 100 亿以

预览已结束,完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52527

