

# “并购重组活跃资本市场”系列之一： “科创板八条”后首单落地 普源精电并购“两步走”

证券时报记者 范璐媛

政策暖风频吹，科创板并购重组日渐升温。7月16日，普源精电发行股份购买北京耐数电子有限公司(下称“耐数电子”)67.74%股权获证监会同意注册，此时距离5月14日该重组申请获得受理，仅仅过去两个月。本次交易不仅是“科创板八条”发布后上市公司并购重组注册第一单，也是科创板年内首单注册的并购重组项目。

普源精电并购重组项目迅速过会，显示出“科创板八条”中大力支持并购重组的政策初显成效。“科创板八条”提出，支持科创板上市公司开展产业链上下游的并购整合，提升产业协同效应。适当提高科创板上市公司并购重组估值包容性。丰富支付工具，鼓励综合运用股份、现金、定向可转债等方式实施并购重组。支持科创板上市公司聚焦做优做强主业开展吸收合并。

上交所数据显示，自“科创板八条”开启政策窗口期以来，科创板已有14单并购案例相继落地。并购重组热潮开启，作为新质生产力首个拿到批文的并购重组案例，普源精电收购耐数电子的案例在标的选择、业务协同、方案设计等环节，均顺应了政策倡导方向。

## “科创板八条”后首单并购重组

普源精电创立于1998年，是国产电子测量仪器领军企业，公司拥有数字示波器、射频类仪器、波形发生器、电源及电子负载、万用表及数据采集五大产品族、八大产品线，并提供芯片级、模块级和系统级多层次解决方案，产品销往全球90多个国家和地区。

2022年4月，普源精电登陆科创板，步入借力资本市场提升自身行业地位的新阶段。2023年，普源精电实现营业收入6.71亿元，五年复合增速18.08%；净利润1.08亿元，五年复合增速22.52%。

维持主业稳健增长，上市后的普源精电将目光投向了并购重组市场，以期通过并购行业内优质的标的产生协同效应，实现业务的横向扩张。

2023年12月22日，普源精电首次公告拟购买耐数电子股权。2024年7月16日，公司发行股份收购的交易获证监会同意注册，成为今年首单注册的科创板并购重组项目。

对于发起本次并购的目的，普源精电表示：一是对标国际龙头企业，实现从硬件向整体解决方案的转型升级；二是拓宽产品布局，增强公司产品在细分应用领域的品牌效应；三是深化上下游延伸和技术合作，提升研发水平和自主创新能力。

耐数电子成立于2012年，专注于数字阵列系统的研发与应用，涉足遥感探测、量子信息、射电天文、微波通信等领域，为客户提供全方位的阵列应用系统与测量系统解决方案。2022年和2023年，耐数电子期末净资产分别为1352.24万元、3532.28万元，实现净利润分别为391.28万元、1980.04万元。

本次并购方案设置了业绩承诺和补偿条款，约定耐数电子2024年—2026年度合并财务报表中扣非归母净利润每年不低于1500万元、三年累计不低于8700万元。若未达成，则业绩承诺方将向普源精电进行业绩补偿。

## 强化协同效应 深化战略转型

“科创板八条”的核心在于加强对“硬科技”企业的支持，鼓励企业开展产业并购并积极延伸产业链。从交易所问询内容来看，审核过程中，监管部门更看重被收购公司的科创属性和上下游协同效应。

普源精电与耐数电子在市场、产品和技术等方面均具有业务协同的基础。普源精电董秘程建川接受证券时报记者采访时表示，收购耐数电子有助于公司完善战略布局，增强协同效应，符合普源精电以产品为主导的电子测量仪器的供应商，向面向客户应用的综合解决方案提供商的战略转型方向。

“这次并购不是简单的以大吃小，而是强强联合，双向奔赴。”程建川告诉证券时报记者，“耐数电子在遥感探测、射电天文、微波通信、量子信息等细分领域具有很强的应用方案解决能力和品牌效应，可以帮助普源精电将业务从通用电子测量仪器扩展到专用电子测量仪器领域。”

“另外，普源精电和耐数电子在产业协同上可以形成纵深组合优势。普源精电业内知名度高，产品线宽，客户广泛，耐数电子是细分领域隐形冠军，应用钻研得深，客户聚集。这样一来，通过‘一宽、一深、一广、一聚’，就能更直观地体现出本次并购的协同效果。”程建川补充道。

普源精电表示，本次并购完成后，公司将继续围绕市场、技术、产品等三个维度，强化与耐数电子的协同效应，提升公司经营质量。

在市场协同方面，耐数电子帮助普源精电实现对科研院所、科技型企业类型客户的新业务对接，普源精电向耐数电子引入其他地区的商业项目，帮助耐数电子开拓全国各地以及海外的新客户。

在技术协同方面，普源精电与耐数电子通过技术的共享交互，实现双方重叠技术的优化

编者按：2024年以来，证监会多措并举活跃并购重组市场，鼓励上市公司聚焦主业，综合运用并购重组等方式开展产业链上下游的并购整合，提升产业协同效应。在政策大力支持下，并购重组市场逐渐回暖，呈现出新特征。为此，证券时报与中国上市公司协会联合推出“并购重组活跃资本市场”系列报道，挖掘上市公司积极利用并购重组赋能企业发展的典型案例，呈现新形势下上市公司并购重组面临的机遇与挑战。

## 普源精电收购耐数电子股权主要进展



## 普源精电并购案例亮点

- 1 “科创板八条后”并购重组注册第一单
- 2 强强联合，双向奔赴
- 3 “现金+股权”收购两步走
- 4 将并购列为长期战略
- 5 借力政策，顺势而为

## 普源精电收购耐数电子股权方案

交易方案	步骤一：现金收购耐数电子32.26%股权，通过表决权委托合计获得51.14%表决权 步骤二：发行股份购买耐数电子67.74%的股权，并募集配套资金
交易价格	步骤一：1.2亿元（现金支付） 步骤二：2.52亿元（股份对价）
股份发行	价格：36元/股 发行数量：6999997股
配套募资	向不超过35名特定投资者发行股份募资，总额不超过5000万元

川坦言，今年的政策环境对公司并购起到了较大助力，过会速度超出公司预期。

“那段时间与上交所沟通有并购重组意向的公司不止普源精电一家，但最终我们是最快落地的。我认为其中一个重要原因是，从并购公告发布到并购方案实施中，我们与监管部门保持非常充分、务实和高效的沟通。举例来说，上市公司和标的公司核心团队在时间上充分投入，并多次主动向上交所主动汇报并购重组方案计划和进展。”程建川表示。

标的公司的优势科创属性、双方的强产业协同性，并购方案的高确定性，辅以及时到来的政策东风，使得普源精电并购项目的过会具备了“天时地利人和”的条件。

程建川表示，与审核过程相比，此次并购重组前期谈判的过程并非一帆风顺。“并购重组是双向选择的过程，耐数电子最初的诉求是寻找合适的产业投资人为其赋能而非并购，所以我们前期的谈判很不顺利。”

“后来经过双方公司和领导、高管和核心团队多次深入接洽，耐数电子和普源精电逐渐擦出了双向奔赴的火花，我认为这里面主要有三个原因：一是双方价值观和底层文化的契合；二是双方技术积累的互补交融；三是对行业共同的热衷和经营理念的长期主义。所谓英雄所见略同，同道惺惺相惜。我们彼此的强强联合做到了‘1+1>2’，这对双方公司和中国电子测量仪器行业发展都是非常积极正向的信号。”程建川告诉记者。

作为“科创板八条”后首单落地的并购重组案例，普源精电得以快速过会，一方面是享受了政策的红利，但更重要的是，公司在并购前期的调研准备、方案设计、步骤安排等方面均做了充分的准备。科创板并购热潮开启，这一案例或许会为更多科创公司开展产业并购做出示范效应。

耐数电子的核心团队来自知名高校，一直耕耘技术，虽然他们在营销和品牌积累有限，但凭借过硬的专业能力在定制解决方案的业务上做出了口碑，积累了诸多长期客户。最后，标的公司的技术壁垒和盈利能力也是重要考量，技术得到了我们的尊重和认可可是推进并购的源动力。技术领先性是普源精电非常看重的。彼此技术上的双向赋能是最优发展路径。”程建川说。

## 52天快速过会 何以成为“幸运儿”？

普源精电此次并购重组从受理到过会仅用时52天，到获证监会同意注册仅用时两个月，在外界看来颇为顺利。回顾整个收购过程，程建

在2024年2月现金收购股权交割之后，普源精电便对两家公司的业务、技术、治理结构等方面进行整合。人员安排上，普源精电改组了耐数电子董事会，3名董事中有2名由上市公司提名并委派，并且董事长由上市公司提名并委派的董事担任。业务方面，普源精电赋能耐数电子开拓市场，为其导入商机。

“耐数电子以前在海外的营收为0，但今年借助普源精电的海外渠道出海，实现了业务的对外扩张，今年耐数电子海外的业务实现了从‘0到1’的突破，短期新增商机已超过千万元。”程建川说。半年报数据显示，今年上半年，耐数电子营业收入同比增长了748.44%。

## 以并购为抓手 拥抱优质标的

我国电子测量仪器行业起步较晚，当前行业高端市场仍被海外龙头公司所垄断，除了深厚的技术积累和强劲的研发实力外，这些龙头公司在拓展业务过程中大多使用了外延式并购发展战略。

例如行业全球营收规模最大的公司美国是德科技，在近10年先后进行了16次并购，并购领域涉及5G无线通信、核心和边缘网络、汽车和新能源、量子技术等解决方案，实现了从硬件为主的电子测量仪器供应商，到“硬件+软件+服务”为核心的综合解决方案提供商的转型升级。

业内人士认为，电子测量仪器行业产品品类较多，产品线较复杂，国内龙头公司可借鉴海外龙头经验，通过收购快速增加自身技术积累和拓展业务范围，帮助公司实现行业内综合布局。

程建川告诉证券时报记者，普源精电自上市以来，便把并购列为公司的长期战略之一，对于此次并购耐数电子，公司酝酿已久。

“其实在上市之前我们就已经有了借助并购实现业务扩张的想法，在决定发起这次并购前，我们已经考察过国内外十几家公司，经过慎重决策，最终耐数电子成为首个实质并购标的。”程建川说。

程建川提到，除了业务协同、彼此赋能之外，普源精电在选择并购标的时还会考察对方的文化价值观、业务成长性、人才队伍建设和技术领先性等维度。

“首先，我们会评估企业的价值观和经营理念。普源精电和耐数电子都是由大学毕业生即创业的团队创立，成长路径有很多相似之处，也都有很典型的工程师文化，在价值观上彼此契合。其次，我们更看重一家公司未来数年甚至数十年的成长性，公司选择的收购对象，要坚持长期主义，观大势、谋大局，致力于和我们携手把中国的电子测量仪器的小红旗插满全球。”

“此外，我们还看重并购公司的人才队伍建设，包括人才的结构、基本素质、行业和工程经

## 瞄准政策新机遇 科创板并购重组呈现新特征

证券时报记者 范璐媛

继普源精电并购重组落地后，8月23日，思瑞浦发行可转债购买芯微100%股权的交易获上交所并购重组委审议通过，成为“科创板八条”实施以来第二单成功过会的项目，也是沪市首单可转债并购案。在本次交易中，思瑞浦还采用了差异化估值方案以平衡股东各方利益，成为科创板公司开展并购重组的又一典型案例。

“科创板八条”的出台释放了并购重组市场的活力。近两个月内，十余家科创板公司相继披露了并购重组预案。这些方案大多以支付现金购买资产为主，不构成重大资产重组，强调产业协同效应，顺应政策倡导方向，在并购标的选择和方案的设计上呈现出更加多元化的特征。

其一，多家公司公告拟收购未盈利资产。近两年出台的各项支持并购重组的措施，多次强调了要提高对科技企业估值的宽容度。其中“科创板八条”提到，适当提高科创板上市公司并购重组估值包容性，支持科创板上市公司着眼于增强持续经营能力，收购优质未盈利“硬科技”企业。

6月21日，芯联集成披露了“科创板八条”后首单收购未盈利资产的方案。随后，希荻微、富创精密、泽璟制药也相继披露了拟收购未盈利资产的公告。上

市公司在选择并购标的时更加看重其产业优势。

其二，科创板公司正通过海外并购加速国际化布局。随着资本市场跨境并购案例不断增多，相关鼓励政策也在陆续出台。7月底，上海市政府出台政策，鼓励上市公司并购境外优质资产，在资金出境、跨境换股等方面予以便利支持。近两个月来发布并购预案的公司中，心脉医疗、希荻微、泽璟制药并购标的均为海外资产，意图借助海外并购拓展海外市场。

其三，多元支付方式陆续出现。“科创板八条”提到，丰富支付工具，鼓励综合运用股份、现金、定向可转债等方式实施并购重组，开展股份对价分期支付研究。

在刚刚过会的思瑞浦并购案中，上市公司就采取了发行可转债收购的方式。此外，6月24日，纳芯微公告拟以现金收购麦歌恩79.31%的股份，资金来源除自有资金外，公司拟向银行申请不超过4.80亿元的并购贷款。

在方案设计方面，近期科创板公司并购重组案例延续了此前的市场特征。从支付方式来看，现金支付仍是主流。现金并购因周期较短、监管压力小、确定性高等优势而受上市公司青睐，但现金收购容易增加公司的现金压力，可能增加公司的借贷成本。另外，大部分科创板并购重组中未设置业绩承诺，这也会增加上市公司承担标的公司业绩下滑风险的压力。

证券时报 中国上市公司协会联合推出

并购重组 活跃资本市场 系列报道