

并购重组步入业绩兑现阶段 带动上市公司质量提升

证券时报记者 程丹

从已披露的2025年年报业绩来看，A股并购重组正逐步进入业绩兑现阶段。一批完成重大资产重组的上市公司，凭借优质资产注入、产业链延伸及业务协同效应的持续释放，交出了亮眼成绩单——或净利润大幅增长，或成功扭亏为盈，并购重组的改革效能正转化为上市公司业绩兑现与价值提升的生动实践。

同时，本轮并购重组所聚焦的服务科技创新的导向，已逐步在并购方式创新、跨界整合规范等方面显现成效。中金公司研究部首席国内策略分析师李求索表示，在政策持续推动下，并购重组市场正经历新一轮景气周期，契合现代化产业体系建设及新质生产力发展方向的领域成为发力重点。

业绩兑现逐步落地

从券商整合到军工资产注入、科技赛道拓展，并购重组的价值正逐步在上市公司财报中落地，成为驱动业绩增长的引擎。

从行业分布来看，券商行业通过头部整合与外延收购实现业绩爆发式增长。国泰君安2025年实现总营业收入631亿元，同比增长87%；归母净利润278亿元，同比增长114%。年报显示，报告期内公司平稳高效完成合并交易，资产规模及经营业绩均创下历史新高，初步实现“1+1>2”的协同效应。国联民生2025年度实现总营业收入76.7亿元，同比增长186%；归母净利润20亿元，同比激增405%。国联民生表示，业绩高速增长主要得益于公司完成对民生证券的控制权收购，并将其纳入合并报表范围，规模效应与协同收益持续释放。

高端制造与军工领域则凭借核心资产注入实现业绩质变。*ST松发(现松发股份)通过置入恒力重工股权完成主业转型，2025年实现营

收超216亿元、净利润超26.5亿元，成功扭亏为盈并摘帽，体现了优质资产注入对上市公司的重塑作用。

科技与半导体行业通过外延并购实现成长潜力。思瑞浦并购芯微后，持续推进双方在销售、研发、质控及运营端的深度融合，协同成果逐步显现，芯微微2025年实现净利润8752.8万元，思瑞浦也凭借全面的业务布局成功扭亏为盈。

一家创投机构合伙人指出，随着2025年推出的并购重组方案逐步进入“验收期”，并购对上市公司利润的边际贡献正持续凸显。从更长远来看，仍有大量并购重组项目处于业务融合阶段，整合红利尚未完全释放，后续有望持续为上市公司业绩增长注入动力。

政策引导与市场化协同发力

在业绩逐步兑现的同时，本轮并购重组在政策引导与市场机制同频共振下，呈现出并购方式更趋多元、跨界并购有序规范的鲜明特点。从并购方式来看，发行股份购买资产重新焕发活力，吸收合并占比显著提升。“并购六条”明确提出，精简优质公司发行股份购买资产的审核流程，支持非同一控制上市公司之间的同行业、上下游吸收合并，以及同一控制下上市公司之间的吸收合并。

在政策引导下，A股发行股份购买资产规模占比由2023年的12%提升至2025年的27%，吸收合并占比则由2023年的约6%大幅攀升至2025年的23%。李求索指出，上市公司吸收合并不仅有利于推动产业结构优化重组，还为上市公司提供了多元化的主动退市渠道，契合政策“畅通退市”的核心取向。

询价转让成为资本接力的新工具，为A股上市公司股东有序退出提供了重要渠道。2025年，共有145单并购重组项目采用询价转让方

式；2026年首次公布的重组案例中，询价转让类交易频繁出现，这一机制实现了早期投资人与长期投资者的平稳接力，在满足上市公司股东退出需求的同时，最大程度降低了对二级市场的冲击。

此外，跨界并购逐步增多，且多为传统行业公司围绕产业转型升级、寻求第二增长曲线等需求开展的跨行业并购，并购标的主要集中在软件服务、半导体、电气设备等新兴领域。李求索强调，跨界并购需严守合规底线，监管部门支持符合新质生产力发展方向、具备合理性的产业转型，坚决打击蹭热点、忽悠式重组等违规行为。

助力上市公司质量稳步提升

上市公司并购重组呈现“多点开花”态势，正成为推动上市公司转型突破、实现高质量发展的加速器。

北京大学光华管理学院院长田轩指出，上市公司通过并购重组，不仅能够整合产业链上下游资源，推动核心要素向优势企业和新兴产业集中，还能通过注入优质资产、剥离低效业务，显著增强自身盈利能力、抗风险能力和核心竞争力。

今年以来，并购重组市场热度不减。Wind数据显示，截至4月21日，A股市场有关并购重组的公告达386起，较去年同期增长8.1%，市场持续呈现数量稳步增长、交易规模持续放量的态势。

一位长期从事并购重组业务的券商人士表示，从政策引导方向、新设立并购基金的数量与规模，以及上市公司的并购意愿等多方面因素来看，半导体、新能源、新材料、航空航天、低空经济等新质生产力相关领域，已成为市场各方青睐的“香饽饽”，未来并购重组市场将持续保持繁荣态势，为上市公司质量提升持续赋能。

一季度我国邮政寄递业务量完成519亿件

记者22日从国家邮政局获悉，一季度，我国邮政行业寄递业务量累计完成519亿件，同比增长4.5%。其中，快递业务量累计完成477.3亿件，同比增长5.8%。

国家邮政局当日公布邮政行业运行情况。一季度，邮政行业业务收入(不包括邮政储蓄银行直接营业收入)累计完成4492.7亿元，同比增长5.9%。其中，快

递业务收入累计完成3690.2亿元，同比增长6.8%。

从业务类型看，一季度，同城快递业务量累计完成33.5亿件，同比下降7.3%；异地快递业务量累计完成433.4亿件，同比增长7%；国际/港澳台快递业务量累计完成10.4亿件，同比增长1.7%。

(据新华社电)

更高水平更高质量 做好节能降碳工作

<<上接A1版

对于重点领域，《意见》提出要强化工业节能降碳，全面提升钢铁、有色、石化、化工、建材等重点行业能效水平，聚焦生产工艺、主要工序、重点设备等深入实施节能降碳诊断，组织实施一批工业节能降碳工程。同时要加强对建筑节能降碳。严格新建建筑节能管理，建设安全舒适绿色智慧的“好房子”。

此外，要推进交通运输节能降碳，大力发展铁路、水路运输，持续提升公路运输效率和绿色化水平，提高民航航空运行效率。

伴随着人工智能技术的深入发展，数字基础设施领域的节能降碳也受到格外关注。《意见》提出要推进算力、通信基站和机

房等基础设施节能降碳改造，推动设备选型、制冷架构、机柜功率密度、系统智能运行策略等优化升级，持续提高单位算力能效和单位信息流量能效，支持发展绿色低碳、集约循环的算力设施。

“十五五”规划纲要提出，“十五五”时期单位国内生产总值二氧化碳排放累计降低17%。中国碳中和五十人论坛副秘书长吴宏杰向记者表示，未来五年，伴随着我国单位国内生产总值二氧化碳排放持续降低，产业结构调整预计取得重大进展，清洁低碳安全高效的能源体系初步建立，重点耗能行业能源利用效率达到国际先进水平，非化石能源消费比重进一步提高，煤炭消费逐步减少，绿色低碳技术取得关键突破，绿色生活方式成为公众自觉选择。

政策业绩双轮驱动 创业板综指创历史新高

<<上接A1版

Wind统计数据显示，截至4月22日收盘，累计537家创业板公司披露了2025年年报数据，整体实现营业收入2.6万亿元，同比增长约12%；实现归属于母公司股东的净利润2329.43亿元，同比增长29.77%。

<<上接A1版

“技术驱动科技革命与工业革命，对人类文明产生巨大贡献，但过去的研究更多从经济与社会视角切入，唯有从技术视角观察，才能充分凸显硬科技的战略价值。”米磊说。

2025年初，DeepSeek横空出世，进一步强化了A股科技叙事逻辑。该款大模型证明了中国科技公司有能力在AI领域迈入全球第一梯队，也让国内外资金开始重新审视中国科技股的价值。

“原本全球资本市场已认定中国AI产业落后于美国，但DeepSeek让全球投资人重新发现，中国在AI产业有不同路径，大有可为。”和利资本创始合伙人孔令国告诉记者，“国际社会开始对中国科技股进行价值重估。”

估值重塑：“科特估”打破盈利桎梏

A股叙事逻辑的切换，必然带来估值逻辑的重塑。长期以来，A股估值多参考市盈率等国外估值方法，侧重盈利指标。而处于发展早期的硬科技企业，正在核心技术攻坚与市场培育阶段，需持续投入巨额研发资金，导致会计期间成本费用与收入严重错配，亏损成为行业常态。

2024年，连年亏损的寒武纪被调入科创50指数，消息宣布后一度引发市场极大的分歧与争议，原因是传统的估值体系不认可。

构建符合硬科技发展规律的估值体系迫在眉睫。2024年6月，“科特估”应运而生，并逐步由分歧走向共识，由模糊理念走向逐步成熟的理论创新体系。业内普遍认为，A股科技板块明显处于估值较低水平，整体市值与头部估值水平倍数均较海外偏低，科技板块估值体系亟待改善，存在估值提升空间。

东吴证券首席经济学家芦哲近日表示，“科特估”并非对西方估值方法的简单修正，而是基于科技产业发展规律与国家战略需求的原创性探索，构建起具有中国特色的理论框架，其核心是注入“安全溢价”“战略溢价”“长期溢价”“新技术溢价”“新经营溢价”，打破单一盈利指标的估值局限，为高研发投入、长周期回报的“硬科

技”企业提供更具适配性的价值衡量标准。随着“科特估”逻辑的深化，寒武纪估值逐步释放，股价也随之攀升。截至4月22日，寒武纪市值超5600亿元，较发行价的累计涨幅也超过19倍，为更多科技企业的估值定价提供了参考。

“支撑高估值的前提有两个：一是市场空间大；二是资源稀缺。寒武纪估值之所以这么高，是因为投资者在买未来成长的预期，且二级市场上这类公司足够稀缺。”孔令国说。

展望未来：构建与慢牛匹配的定价机制

“十五五”时期，中国科技安全上升为国家安全核心。在该背景下，自主可控的科技产业，不再是单纯的商业投资，而是国家战略资产配置的关键组成部分，因此重塑自主可控科技产业的估值、构建社会主义“科特估”估值体系，就从“可选项”成为了“必选项”。

“十五五”时期，“科特估”的核心目标是建立与长期慢牛相匹配的定价机制，通过估值逻辑优化与市场机制完善，引导价值中枢稳定在合理区间。”芦哲说。

比如，拥有打破“卡脖子”局面、构建自主可控产业链能力和保障生产力安全的科技企业，其价值不能用短期利润衡量，应视为国家战略安全的“长期兜底资产”，估值应包含对国家战略性新兴产业长期增长潜力的定价。

同时，“科创板八条”“并购六条”“科创板1+6”改革措施……资本市场一系列政策供给也为“科特估”落地提供了制度保障。其中，“1+6”改革措施设立科创成长层，并将第五套标准扩围至人工智能、商业航天和低空经济等前沿科技领域。

芦哲表示，“十五五”时期，“科特估”将继续积极探索两个“重塑”理念：一是“重塑投资理念”，引导市场走向符合国家战略的“价值投资”的长期投资理念，培育支持科技发展的“耐心资本”；二是“重塑估值体系”，逐步构建起以“服务于国家战略、服务于实体经济、服务于人民”为目标的社会主义估值体系，走好中国特色金融发展之路。

境外旅客体验离境退税：“北京速度，太赞了”

证券时报记者 贺觉渊

“以前去机场才能办退税，现在在店里买完东西就能直接退，方便多了！”来自土耳其的旅客卡利加里斯(Calli Sezgin)指着手机屏幕上的到账通知，对证券时报记者说。

卡利加里斯在北京王府井银泰in88的影石Insta360门店，通过“一键智能退税”服务现场办结退税申请，从扫码采集信息到退税款到账，全程不到2分钟。“北京速度，太赞了！”他收起手机，感叹道。

离境退税“即买即退”服务向全国推广一年以来，这项让境外旅客在购物环节即可现场领取退税款的服务收获广泛好评，在刺激境外游客二次消费的同时，也显著拉动了离境退税商品销售的增长。

记者从北京市税务局了解到，2025年4月至今，北京市累计开具离境退税申请单超12万份，同比增长4.6倍；离境退税商品销售额超18亿元，同比增长60%；办理退税额近2亿元，同比增长58%。

一年来，北京先后为来自67个国家和地区的境外旅客提供了离境退税“即买即退”服务。旅客现场拿到退税款后，有效激发了二次消费热情，积极推动了北京入境旅游经济的发展。

首都入境旅游消费市场的持续繁荣，离不开良好购物体验的支撑。一年以来，税务部门不断优化“即买即退”服务体验，在提高办理效率的同时，重点改善了境外旅客反馈较多的“开单地离境”限制以及“哪里购物、哪里退税”等痛点。

“即买即退”服务全国推广初期，曾有不少境外旅客反映，办理“即买即退”并领取退税款后，必须在开单地办理退税核检并离境，这一要求在一定程度上限制了旅客的出行与购物安排。

针对该痛点，北京市税务局与天津市税务局、河北省税务局等多地税务部门开展密切合作，推动离境退税“即买即退”异地互认。一年来，“即买即退”跨区域通办服务已推广至上海、四川、山东等全国17个省市，彻底打破了地域壁垒。

“境外旅客已不再受‘开单地离境’限制，在17个异地互认的省市都可以享受‘即买即退’服务，并可自由选择互认的口岸完成退税核检并离境。”北京市税务局第二税务分局局长刘丽对记者说。

如今，境外旅客的市内购物退税体验也更加自由。一年以来，北京市税务局在王府井、金



图为位于北京王府井的离境退税“即买即退”集中退付点。贺觉渊/供图



图为来自萨尔瓦多的旅客娜塔丽雅通过“一键智能退税”服务顺利完成退税申请。北京市税务局/供图

融街、国贸三大核心商圈设置首批“即买即退”集中退付点，目前在全市共设立7个点位。这意味着，境外旅客在全市任意一家退税商店购物后，可凭《离境退税申请单》在集中退付点现场办理退税。

“截至2026年3月底，本退付点已累计办理业务228笔，带动退税消费额达510万元，有力激活了境外旅客的消费潜力。”北京王府井中环副总经理尹霞向记者表示，这一“全城退税，一点通办”的服务模式打破了传统“哪里购物、哪里退税”的限制，真正实现“购物即退税，全城任意退”。

“我们相信，‘集中退付+商圈联动+异地互认’这一模式，为全国优化‘即买即退’服务提供了可复制、可推广的实践经验。”尹霞表示。

税务部门对“即买即退”服务的优化远未止步。卡利加里斯在购物时所体验的“一键智能退税”服务，正是北京市税务局近日联合相关部门及商业主体开启的退税办理新模式。

在“一键智能退税”模式下，境外旅客通过

支付宝扫码，可全流程完成个人信息采集、退税申请单开具和即买即退业务办理，退税款现场即时到账。单笔办理时长从传统柜台办理模式的5至10分钟大幅压缩至2分钟以内，全面提升了退税办理效率与便捷度，大幅降低了跨境消费退税操作门槛。

来自萨尔瓦多的旅客娜塔丽雅(Nathalia)是“一键智能退税”服务上线后的首单体验者。她反馈，该服务“操作简单又快捷，现场就可以拿到退税款，购物体验非常好”。

目前，北京市已逐步构建起包括集中退付点在内的58个“即买即退”服务点位，覆盖1600余家退税商店的“即买即退”服务网络。

刘丽告诉记者，接下来，北京市税务局将持续聚焦提升离境退税便利化、智能化水平，持续增设市内集中退付点，探索网上退税商店、无纸化办理等新模式，同时推动离境退税政策出海，让更多境外旅客了解并享受到离境退税政策带来的实惠。