

春江水暖——“并购六条”出台后财务投资人收购A股上市公司案例总结

作者：卞昊 孟睿 熊乐 *感谢林获对本文的贡献。

2024年9月24日，中国证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（“**并购六条**”），自发布之日起实施。并购六条提出采取多种措施支持上市公司并购重组，其中包括支持私募投资基金以促进产业整合为目的依法收购上市公司；对私募投资基金投资期限与重组取得股份的锁定期限实施“反向挂钩”，促进“募投管退”良性循环。

海问筛选整理了以下“并购六条”出台后财务投资人收购A股上市公司的案例，供参考。

案例1 启明基金通过协议转让收购天迈科技（300807）控股权（进行中）

案例2 广州工控及其一致行动人（广州市人民政府控制）通过协议转让、大宗交易、表决权委托取得孚能科技（688567）控股权（进行中）

案例3 池州投科（池州市国资委控制）通过协议转让收购宝利国际（300135）控股权（进行中）

案例4 黄山富海基金（黄山市国资委控制）通过间接协议转让收购光洋股份（002708）控股权（已完成）

如您对相关案例或议题有任何问题，或希望进一步交流或探讨，欢迎与海问律师事务所合伙人卞昊（bianhao@haiwen-law.com，010-8560 6869）联系。

案例1 启明基金通过协议转让收购天迈科技（300807）控股权（进行中）

上市公司	天迈科技（300807），2019年12月19日上市，主营业务为基于车联网、卫星定位、人工智能、大数据、云计算等技术，为城市公交运营、管理及服务提供整体解决方案。
收购方	

	启明基金，即苏州工业园区启瀚创业投资合伙企业（有限合伙）（“苏州启瀚”）作为普通合伙人暨执行事务合伙人拟设立的并购基金。基本情况如下： • GP苏州启瀚： <pre>graph TD; A[廖子平] -- 100% --> B[上海启楷商务咨询有限公司]; B -- "GP, 50%" --> D[苏州工业园区启瀚创业投资合伙企业 (有限合伙)]; C[上海启蜀咨询管理有限公司] -- "LP, 50%" --> D;</pre> GP实际控制人：廖子平持有苏州启瀚的执行事务合伙人上海启楷100%股权，为苏州启瀚的实际控制人。 • LP：上市公司公告尚未披露LP信息。 【注：根据最新工商信息，2025年1月23日，苏州启瀚作为执行事务合伙人的苏州工业园区启辰衡远股权投资合伙企业（有限合伙）完成工商设立，但暂未备案。根据公开查询的工商信息，其除GP苏州启瀚外有2名合伙人，分别为苏州工业园区元禾辰坤股权投资基金管理中心（有限合伙）（备案私募基金管理人）、苏州工业园区启瀚创业投资合伙企业（有限合伙）】
交易概述	• 取得控制权方式：通过协议转让的方式受让原控股股东及其一致行动人持有的上市公司股份，收购人启明基金成为上市公司新控股股东。 • 交易结构：2025年1月6日，启明基金通过协议收购郭建国（原控股股东）及其一致行动人郭田甜、海南大成瑞信投资合伙企业（有限合伙）（“大成瑞信”）持有的5,359,920股、10,075,560股、2,321,240股天迈科技股份，分别占上市公司股份总数的7.88%、14.81%、3.41%（合计占上市公司总股本的26.10%）。

	• 交易价格：转让总价人民币452,107,708元。原实控人郭建国转让股份每股价格为28.26元/股，郭田甜、大成瑞信转让股份每股价格为24.25元/股。【注：本次协议转让停牌前收盘价为30.31元/股。】 • 交易前后上市公司控股权变化情况 a) <u>交易前</u>：郭建国、大成瑞信、郭田甜分别持有天迈科技21,439,680股、10,075,560股、2,321,240股份，持股比例分别为31.51%、14.81%、3.41%。公司控股股东为郭建国，实际控制人为郭建国、田淑芬夫妇。 b) <u>交易后</u>：启明基金将直接持有上市公司17,756,720股股份，占上市公司总股本的26.10%。启明基金将成为上市公司控股股东，邝子平将成为上市公司实际控制人。郭建国将持有上市公司16,079,760股股份，占上市公司总股本的23.63%；大成瑞信、郭田甜不再持有上市公司股份。【注：郭建国转股比例约为7.8776%（占其原持股比例25%），或因《公司法》要求公司董事、高级管理人员在就任时确定的任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的25%。】
锁定期	18个月：GP苏州启瀚已出具承诺，启明基金因本次交易而取得的上市公司股份，在本次交易完成后18个月内不进行转让。启明基金在上市公司中拥有权益的股份在同一实际控制人控制的不同主体之间进行转让不受前述18个月的限制。
同业竞争情况及避免同业竞争承诺	总结： (1) 交易后收购人取得上市公司控制权，收购人及其实控人与上市公司业务不构成同业竞争。 (2) 收购人启明基金（公告时尚未设立）的GP苏州启瀚及实际控制人邝子平作出避免同业竞争的承诺，内容主要为： a) <u>本企业/本人及控制的其他企业与上市公司主营业务之间不存在同业竞争。</u> b) <u>避免本企业/本人控制的其他企业新增对上市公司构成重大不利影响的与上市公司主营业务存在同业竞争的业务。</u> c) <u>如本企业/本人及本企业/本人控制的其他企业获得从事新业务的机会，而该等新业</u>

务可能与上市公司主营业务存在对上市公司构成重大不利影响的同业竞争，本企业/本人将尽最大努力促使该新业务机会按合理和公平的条款及条件首先提供给上市公司。

具体说明如下：

● 收购人同业竞争情况

天迈科技主营业务为基于车联网、卫星定位、人工智能、大数据、云计算等技术，为城市公交运营、管理及服务提供整体解决方案；公司当前业务领域以智慧公交为主，主要产品包括数字公交系列产品、商用车智能座舱、新能源充电等。启明基金为私募股权投资基金，该基金用于实际执行本次交易。启明基金及其实际控制人邝子平与天迈科技均不构成同业竞争关系。

● 同业竞争承诺内容

为避免与上市公司同业竞争，维护上市公司及其中小股东的合法权益，苏州启瀚及邝子平分别出具了承诺，具体如下：

“1、截至本承诺函出具之日，本企业/本人及本企业/本人控制的其他企业与上市公司主营业务之间不存在同业竞争。

2、本次交易完成后，本企业/本人将依法积极采取措施避免本企业/本人或本企业/本人控制的其他企业新增对上市公司构成重大不利影响的与上市公司主营业务存在同业竞争的业务。

3、本次交易完成后，如本企业/本人及本企业/本人控制的其他企业获得从事新业务的机会，而该等新业务可能与上市公司主营业务存在对上市公司构成重大不利影响的同业竞争，本企业/本人将尽最大努力促使该新业务机会按合理和公平的条款及条件首先提供给上市公司。

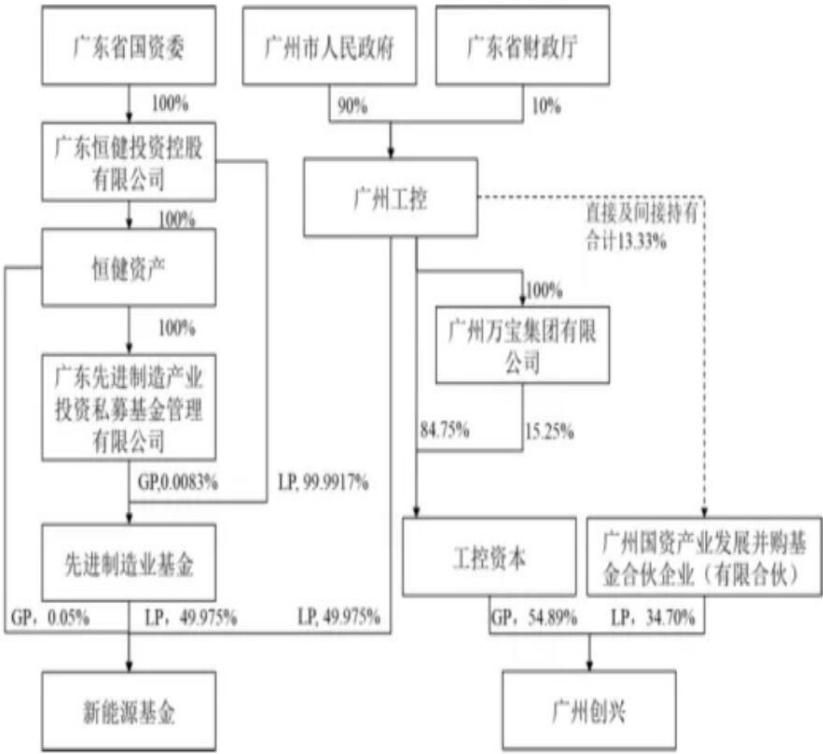
如果因违反上述承诺导致上市公司损失的，本企业/本人将依法承担相应责任。本承诺函自出具之日生效，自启明基金不再是上市公司控股股东或上市公司终止上市之日时终止。”

其他备注信

进行中。

息	2025年1月最新公告时点，收购人启明基金尚未设立。 本交易尚需取得深交所的合规性确认意见并在中证登深分办理股份过户登记手续。
---	---

案例2 广州工控及其一致行动人（广州市人民政府控制）通过协议转让、大宗交易、表决权委托取得孚能科技（688567）控股权（进行中）

上市公司	孚能科技（688567），2020年7月17日上市，主要从事新能源车用动力电池及整车电池系统、储能电池及系统、新兴业务产品的研发、生产和销售。
收购方	广州工业投资控股集团有限公司（“广州工控”）及其一致行动人，包括广东恒健工控新能源产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）（“新能源基金”）、广州工控资本管理有限公司（“工控资本”）、广州创兴新能源投资合伙企业（有限合伙）（“广州创兴”）。基本情况如下： - 收购方结构  该股权结构图展示了收购方的组织架构。顶层为广东省国资委、广州市人民政府和广东省财政厅。广东省国资委100%控股广东恒健投资控股有限公司，后者100%控股恒健资产，恒健资产100%控股广东先进制造产业投资私募基金管理有限公司。广州市人民政府90%控股广州工控，广东省财政厅10%控股广州工控。广东先进制造产业投资私募基金管理有限公司作为GP（0.0083%）和LP（99.9917%）控股先进制造业基金。广州工控100%控股广州万宝集团有限公司，后者84.75%控股工控资本，15.25%控股广州国资产业发展并购基金合伙企业（有限合伙）。先进制造业基金作为GP（0.05%）和LP（49.975%）控股新能源基金。工控资本作为GP（54.89%）和LP（34.70%）控股广州创兴。此外，广州工控直接及间接持有合计13.33%的股份。 - 新能源基金实控人：新能源基金的执行事务合伙人为恒健资产；新能源基金的各合伙人无法单独通过投资决策委员会对新能源基金实施控制，新能源基金无实际控制人及控股股东。
交易概述	- 取得控制权方式：通过协议转让股份、大宗交易以及表决权委托的方式取得上市公司控制权，广州工控成为上市公司新控股股东。 - 交易结构

a) 协议转让取得5%股份：2025年1月3日，新能源基金以协议转让的方式受让Faras is Energy (Asia Pacific) Limited (“**香港孚能**”，上市公司原控股股东) 及赣州孚创企业管理合伙企业(有限合伙) (“**赣州孚创**”) 持有的56,822,517股、4,282,678股股份，分别占上市公司总股本的4.65%、0.35% (合计占总股本的5%)。协议转让总价为人民币971,572,600.50元，股份转让单价15.90元/股。【注：协议转让停牌前收盘价为11.6元/股】

b) 大宗交易取得2%：2025年1月7日，工控资本、广州创兴分别通过大宗交易增持上市公司0.3497%、1.6503%公司股份 (合计增持2%)。交易总金额为人民币284,750,197.05元，单价11.65元/股。

c) 表决权委托+表决权放弃：

- 表决权委托：广州工控和新能源基金签署一致行动协议，新能源基金将其持有的孚能科技5%股份对应的股东表决权、提名权、提案权等非财产性权利独家全权委托给广州工控行使。

- 表决权放弃：香港孚能同意在中国法律允许的范围内自股份交割日起至以下时点孰早之日：(1) 股份交割日起满60个月之日；或 (2) 广州工控成为上市公司第一大股东且超过第二大股东及其一致行动人合计持有的上市公司股比5%之日，**放弃其持有的届时公司总股本5.34%股份对应的表决权**。针对依据股份转让协议第七条选举或改选公司董事、股东代表监事的相关事项，香港孚能不放弃表决权。

• **交易前后上市公司控股权变化情况**

a) 交易前：香港孚能、赣州孚创、深圳安晏分别持有孚能科技21,439,680股、10,075,560股、2,321,240股股份，持股比例分别为31.51%、14.81%、3.41%。公司控股股东为香港孚能，实际控制人为YU WANG (王珺)、Keith D. Kepler。

广州工控、广州创兴、工控资本分别持有上市公司4.04%、3.61%、1.50%股份 (合计9.15%)。

b) 交易后：广州工控及其一致行动人 (包括新能源基金、工控资本、广州创兴) 将合计持有上市公司197,430,936股股份 (占上市公司总股本的16.16%) 以及拥有该

	等股份所对应的表决权；香港孚能及其一致行动人将合计持有上市公司201,469,027股股份（占上市公司总股本的16.49%），但仅拥有上市公司总股本11.15%股份所对应的表决权。广州工控将成为上市公司控股股东，广州市人民政府将成为上市公司实际控制人。 【注：原控股股东香港孚能及其一致行动人交易后持有上市公司16.4854%股份（高于收购人及其一致行动人股比16.16%），但根据协议安排将放弃5.34%表决权，因此持有上市公司表决权为11.1454%，低于广州工控表决权5%以上，认定广州工控成为上市公司控股股东。】
锁定期	未披露协议转让取得的股份锁定期。就广州工控及广州创兴大宗交易取得的股份，锁定期为<u>36个月</u>。
同业竞争情况及避免同业竞争承诺	总结： （1）交易后收购人取得上市公司控制权，<u>收购人及其一致行动人及其各自控制的企业与上市公司主营业务不存在现实及潜在的同业竞争。</u> （2）<u>新能源基金、广州工控、广州创兴及工控资本（即交易后上市公司控股股东及其一致行动人）</u>做出避免同业竞争的承诺，内容主要为： a) <u>本公司/本企业及其控制的企业与上市公司主营业务之间不存在同业竞争，并将积极避免本公司/本企业及其控制的企业新增对上市公司构成重大不利影响的与上市公司主营业务存在同业竞争的业务。</u> b) <u>如本公司/本企业及其控制的企业获得从事新业务的机会，而该等新业务可能与上市公司主营业务存在对上市公司构成重大不利影响的实质同业竞争，本公司/本企业将尽最大努力促使上市公司在不低于本公司/本企业及其控制的企业的条款及条件下优先获得该等业务机会。</u> 具体说明如下： • 收购人同业竞争情况 孚能科技主营业务为新能源车用动力电池及整车电池系统、储能电池及系统、新兴业

	务产品的研发、生产和销售。新能源基金主要业务为以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理等活动。截至2025年1月8日，广州工控及其一致行动人及其各自控制的企业不存在从事与上市公司相同或相似业务的情形。 • 同业竞争承诺情况 为避免与上市公司同业竞争，维护上市公司及其中小股东的合法权益，新能源基金与广州工控及其一致行动人分别出具了《关于避免同业竞争的承诺函》，具体承诺如下： “1、截至本承诺出具之日，本公司/本企业及下属全资、控股或其他具有实际控制权的企业（以下简称“本公司/本企业下属企业”）与上市公司的主营业务不存在现实及潜在的同业竞争。本次交易完成后，本公司/本企业将依法积极采取措施避免本公司/本企业或本公司/本企业下属企业新增对上市公司构成重大不利影响的与上市公司主营业务存在实质同业竞争的业务。 2、本次交易完成后，如本公司/本企业或本公司/本企业下属企业获得从事新业务的机会，而该等新业务可能直接或间接地与上市公司主营业务存在对上市公司构成重大不利影响的实质同业竞争，本公司/本企业将尽最大努力促使上市公司在不低于本公司/本企业及本公司/本企业下属企业的条款及条件下优先获得该等业务机会。若上市公司未获得该等业务机会，则本公司/本企业承诺采取法律、法规及中国证券监督管理委员会许可的方式加以解决，且给予上市公司选择权，由其选择公平、合理的解决方式。 3、本公司/本企业保证严格履行本承诺函中各项承诺，如因违反该等承诺并因此给上市公司造成损失的，本公司/本企业将承担相应的赔偿责任。本承诺函在广州工控控股上市公司期间持续有效。”
其他备注信息	进行中。 尚需取得国家市场监督管理总局关于经营者集中事宜出具的决定、上交所就本次收购的合规性确认意见并在中国证监上分办理股份过户登记手续。

**案例3 池州投科（池州市国资委控制）通过协议转让收购宝利国际（300135）
控股权（进行中）**

上市公司	宝利国际（300135），2010年10月26日，主要从事沥青产品的研发、生产和销售。
收购方	池州投科股权投资基金合伙企业（有限合伙）（“池州投科”）。基本情况如下： • 收购方结构 <pre>graph TD; A[池州市政府国有资产监督管理委员会] -- 100% --> B[池州市投资控股集团有限公司]; B -- 100% --> C[池州新兴产业投资集团有限公司]; C -- 100% --> D[池州市产业发展基金有限公司]; D -- 99.8550% --> E[池州投科股权投资基金合伙企业（有限合伙）]; F[上海东岚领先能源（集团）有限公司] -- 0.1316% --> E; G[深圳中科先进产业私募股权基金管理有限公司] -- 0.0134% --> E;</pre> • 收购方控股主体认定（LP条线）：池州产业发展基金有限公司（“池州产发”）持有池州投科99.855%的合伙份额，为池州投科的LP，根据合伙协议约定控制池州投科的任何投资项目之投资和退出决定以及投资项目股东会审议决策事项，为池州投科的控股股东。池州市国资委为池州投科的实控人。
交易概述	• 取得控制权方式：通过协议转让股份的方式取得上市公司控制权，收购人池州投科成为上市公司新控股股东。 • 交易结构：2024年11月18日，池州投科以协议转让的方式受让周德洪、周秀凤（上市公司原控股股东及其一致行动人）持有的上市公司164,432,800股、43,567,200股股份，分别占上市公司股份总额的17.84%、4.73%（合计占上市公司股份总额的22.5

	7%)。 • 交易价格 协议转让总价为人民币748,800,000元，股份转让单价3.6元/股。【注：协议转让停牌前收盘价为4.49元/股】 • 交易前后上市公司控股权变化情况 a) <u>交易前</u>：周德洪、周秀凤分别持有上市公司282,440,928股、43,567,200股股份，持股比例分别为30.65%、4.73%。周德洪及其一致行动人周秀凤为公司控股股东、实际控制人。 b) <u>交易后</u>：池州投科持有上市公司208,000,000股股份，持股比例为22.57%；池州投科将成为宝利国际新控股股东，池州市国资委将成为新实际控制人。周德洪将持有上市公司118,008,128股股份，持股比例为12.80%；周秀凤将不再持有上市公司股份。
锁定期	未披露
同业竞争情况及避免同业竞争承诺	总结： (1) <u>交易后收购人取得上市公司控制权，收购人的主营业务与上市公司从事的主要业务领域不存在同业竞争的情况。</u> (2) <u>收购人池州投科、池州产发、池州市国资委（即交易后上市公司控股股东、控股股东的控股股东、实际控制人）做出避免同业竞争的承诺，内容主要为：</u> a) <u>本公司/池州市国资委控制的其他企业将采取积极措施避免发生与上市公司主营业务有竞争或可能构成竞争的业务或活动，并促使本公司控制的其他企业避免发生与上市公司主营业务有竞争或可能构成竞争的业务或活动。</u> b) <u>如本公司及本公司/池州市国资委控制的其他企业获得从事新业务的机会，而该等业务与上市公司主营业务构成或可能构成同业竞争时，本公司将在条件许可的前提下，以有利于上市公司的利益为原则，将尽最大努力促使该业务机会按合理和公平的条款和条件首先提供给上市公司。</u>

	具体说明如下： ● 收购人同业竞争情况 宝利国际主营业务为通用型改性沥青、高强度结构沥青料、高铁专用乳化沥青、废橡塑改性沥青等专业沥青产品的生产销售；直升机及航材的销售业务；BT项目投资业务。池州投科系2024年9月24日新设立的主体，尚无实际业务经营。池州投科的主营业务与上市公司从事的主要业务领域不存在同业竞争情况。 ● 同业竞争承诺情况 为避免未来与上市公司之间可能产生的同业竞争，池州投科及其控股股东池州产发、池州市国资委分别作出如下承诺： “1、本公司/池州市国资委控制的其他企业将采取积极措施避免发生与上市公司主营业务有竞争或可能构成竞争的业务或活动，并促使本公司/池州市国资委控制的其他企业避免发生与上市公司主营业务有竞争或可能构成竞争的业务或活动。 2、如本公司及本公司/池州市国资委控制的其他企业获得从事新业务的机会，而该等业务与上市公司主营业务构成或可能构成同业竞争时，本公司/池州市国资委将在条件许可的前提下，以有利于上市公司的利益为原则，将尽最大努力促使该业务机会按合理和公平的条款和条件首先提供给上市公司。 3、上述承诺于本公司/池州市国资委对上市公司拥有控制权期间持续有效。如因本公司/池州市国资委未履行上述所作承诺而给上市公司造成损失，本公司/池州市国资委将承担相应的赔偿责任。”
其他备注信息	进行中。 截至2025年1月9日，本次交易已取得池州市国资委批复及国家反垄断局的批准； 尚需提交深交所进行合规性审核，并在中证登深分办理协议转让相关过户手续。

(002708) 控股权（已完成）

上市公司	光洋股份（002708），2014年1月21日上市，主要从事新能源与燃油汽车精密零部件、高端工业装备及智能机器人零部件及电子线路板、电子元器件的研发、生产与销售。
收购方	黄山建投富海光洋股权投资基金合伙企业（有限合伙）（“黄山富海基金”）。基本情况如下： - 收购方结构 <pre>graph TD; A[黄山市人民政府国有资产监督管理委员会] -- 100% --> B[黄山市建设投资集团有限公司]; A -- 100% --> C[黄山市国有资本运营控股集团有限公司]; B -- 100% --> D[黄山建投私募基金管理有限公司 (LP)]; C -- 100% --> E[黄山市城市投资管理有限公司 (GP)]; E -- 100% --> F[深圳市东方富海投资管理有限公司 (GP)]; G[深圳市东方富海创业投资管理有限公司 (GP)] -- 100% --> F; F -- 100% --> H[深圳市东方富海投资管理股份有限公司 (LP)]; D -- 61.385% --> I[黄山建投富海光洋股权投资基金合伙企业(有限合伙)]; E -- 0.077% --> I; G -- 0.077% --> I; H -- 38.461% --> I;</pre> - 收购方控股主体认定：根据黄山富海基金LPA的约定，合伙人会议为黄山富海基金的最高权力机构，黄山建投私募基金管理有限公司（“建投私募”）认缴黄山富海基金的出资总额超过1/2，在合伙人会议的表决权比例超过1/2，合伙人会议讨论除“更换执行事务合伙人”以外事项时，建投私募可单独作出决定。投资决策委员会负责黄山富海基金投资及相关业务的决策工作，建投私募可支配投资决策委员会1/2以上表决权，可单独决策通过黄山富海基金的投资及相关业务。建投私募为黄山富海基金的控制主体。

交易概述	- 取得控制权方式：<u>间接协议转让</u>，收购人通过收购上市公司控股股东81.667%股权，控制上市公司24.70%股份对应的表决权，成为上市公司实控人。 - 交易结构 2024年7月25日，上市公司控股股东常州光洋控股有限公司（“<u>光洋控股</u>”）的股东扬州富海光洋股权投资基金合伙企业（有限合伙）（“<u>富海光洋基金</u>”，系上市公司原实控人）与黄山富海基金签署股权转让协议，黄山富海基金受让光洋控股81.667%股权，转让对价1,157,356,449元。 - 交易前后上市公司控股权变化情况 a) <u>交易前</u>：光洋控股持有上市公司24.70%股份，为上市公司的控股股东。富海光洋基金持有光洋控股99.885%股份，为上市公司实际控制人。 b) <u>交易后</u>：上市公司控股股东仍为光洋控股，黄山富海基金通过光洋控股间接持有上市公司20.17%股份，间接控制上市公司24.70%的表决权；富海光洋基金持有光洋控股18.22%股份。上市公司的实际控制人变更为黄山市国资委。
锁定期	<u>18个月</u> ：黄山富海基金已出具承诺，在本次权益变动完成后 <u>18个月</u> 内，不转让其持有的光洋控股股权，不减持上市公司股份。
同业竞争情况 及避免同业竞争承诺	总结： (1) 交易后收购人取得上市公司控制权，黄山市国资委成为上市公司实际控制人。收购人与上市公司业务不构成同业竞争。 (2) <u>收购人黄山富海基金</u>做出避免同业竞争的承诺，内容主要为： a) <u>本企业及本企业控制的其他企业不存在与上市公司及其子公司构成直接或间接竞争关系的生产经营业务或活动</u>； b) 将依法采取必要及可能的措施来避免发生与上市公司主营业务有同业竞争及利益冲突的业务或活动，并促使本企业控制的其他企业避免发生与上市公司主营业务有同业竞争及利益

	冲突的业务或活动。 具体说明如下： ● 收购人同业竞争情况 黄山富海基金成立至今不存在从事与上市公司相同或相似业务的情形，与上市公司之间不存在同业竞争。 ● 同业竞争承诺情况 为避免将来产生同业竞争，收购人黄山富海基金承诺如下： “1、截至承诺函出具日，本企业及本企业控制的其他企业不存在以任何形式参与或从事与上市公司及其子公司构成或可能构成直接或间接竞争关系的生产经营业务或活动。 2、本企业间接持有上市公司股份期间，将依法采取必要及可能的措施来避免发生与上市公司主营业务有同业竞争及利益冲突的业务或活动，并促使本企业控制的其他企业避免发生与上市公司主营业务有同业竞争及利益冲突的业务或活动。 3、如本企业违反本承诺函而给上市公司及其控制企业造成实际损失的，由本企业承担赔偿责任。”
其他备注信息	标的股权分三次交割，2025年1月已全部完成价款支付及工商变更。

2025-02-13