

# 研究报告

(2018 年第 6 期 总第 37 期)

清华大学国家金融研究院

2018 年 1 月 23 日

## 2017 年中国并购重组市场研究报告

全球并购重组研究中心

朱宁 张溪婷 张媛

### 摘要

本文首先对 2017 年中国并购重组市场进行了概述，使用分类汇总的方法进行描述性统计，并列出了 2017 年中国并购重组市场十大交易以及并购重组委否决的事件。其次，对 2017 年并购重组市场的特点进行了总结，从产业并购兴起、海外并购回归理性、监管趋于严格三个方面进行了阐述。最后，对 2018 年中国并购重组市场的发展趋势进行了展望，包括并购基金、产业创新、反垄断问题以及未来投资趋势四个方面。

# Research report

2018-1-23 edition

TSINGHUA UNIVERSITY NATIONAL INSTITUTE OF FINANCIAL RESEARCH

Jan 23th, 2018

---

## **Research Report on China's Merger, Acquisition and Restructuring Market in 2017**

Center for Global Merger Acquisition and Restructuring

Zhu Ning, Zhang Xiting, Zhang Yuan

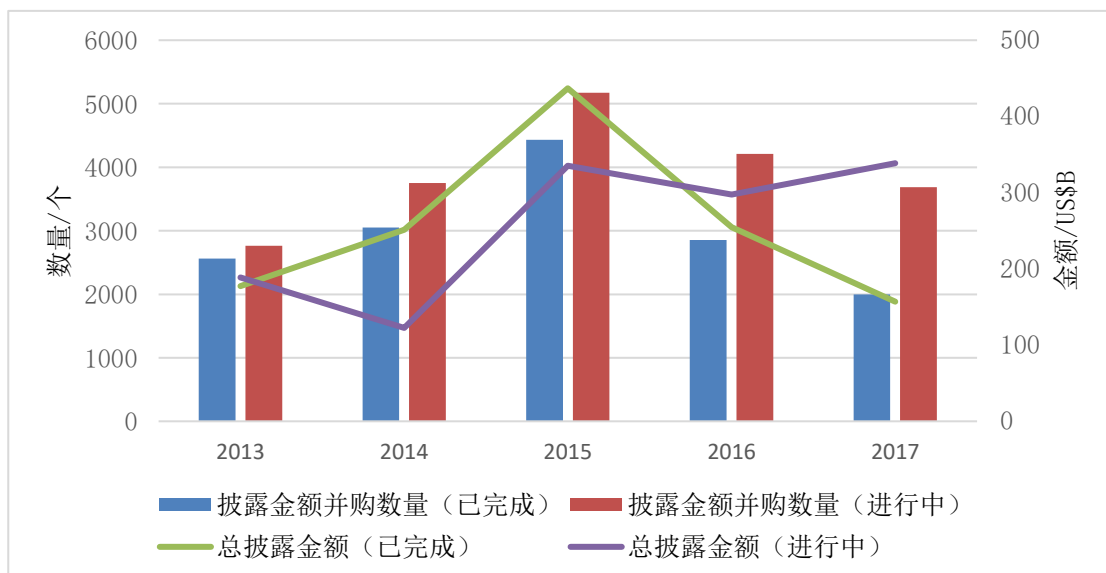
### Abstract:

Firstly, in this paper, China's M & A market in 2017 was analysed using descriptive statistics method by different classification. Top ten major transactions in China's M & A market as well as the events rejected by M & A Committee were also discussed. Then, this paper summarized the characteristics of M & A market in 2017 and interpreted from three aspects: the rise of industrial M & A, the rationality of overseas M & A, and the stricter supervision. Finally, the development trend of China's M & A market in 2018 was forecasted, including M & A fund, industry innovation, anti-monopoly issue and investment trends.

## 1. 2017 年中国并购重组市场概述

### 1.1 按并购状态统计

图 1. 2013-2017 年中国并购市场（按并购状态统计）



数据来源：CVSource 投中数据库

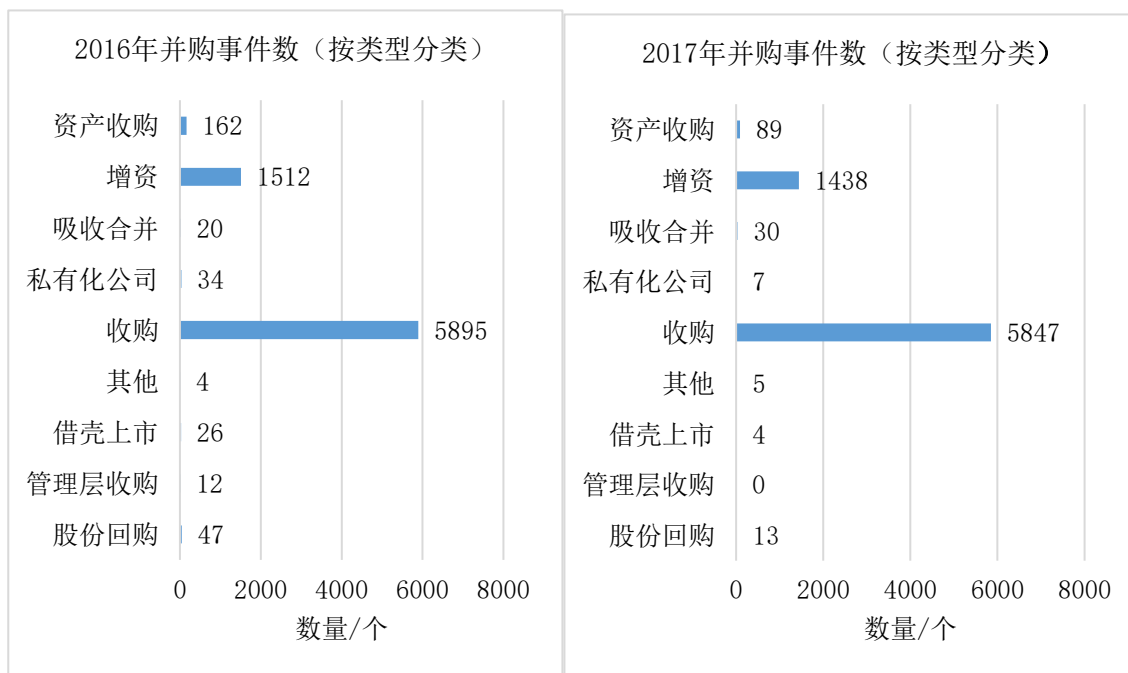
根据 CVSource 投中数据库统计，在 2017 年的并购案例中披露金额的有 5805 起，其中已完成的有 1996 起，同比 2016 年下降 30.11%；披露的已完成交易总金额约为 1570 亿美元，同比 2016 年下降 38.38%；已完成交易单个案例平均并购金额 7864 万美元，同比 2016 年下降 11.84%。从图 1 中可以看出，2015 年起近三年来，对于已完成的交易，披露金额的并购数量与总披露金额均保持下降趋势。总体上来说，2017 年中国市场并购交易规模与活跃程度均有所下降，这与更加严格的监管政策有关。

与 2016 年相比，2017 年并购数量出现大幅下降的原因是监管措施趋严。2016 年 9 月中国证监会发布《关于修改〈上市公司重大资产重组

管理办法》的决定》(以下简称“并购重组新规”),从多个角度细化了对并购重组的监管办法,被视为“史上最严并购重组规定”<sup>①</sup>。2016年“新规”的发布已经使2016年的并购数量相比2015年出现大幅下降,2017年则是延续下跌趋势。“并购重组新规”表明,未来对并购重组的监管将严格控制并购重组质量,打击通过并购重组的“圈钱行为”,真正让企业通过并购重组提升盈利能力。

## 1.2 按并购类型统计

图 2. 2016-2017 年中国并购市场 (按类型统计)



数据来源: CVSource 投中数据库

<sup>①</sup> 中国证券监督管理委员会令 127 号《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》  
[http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306201/201609/t20160909\\_303228.htm](http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306201/201609/t20160909_303228.htm)



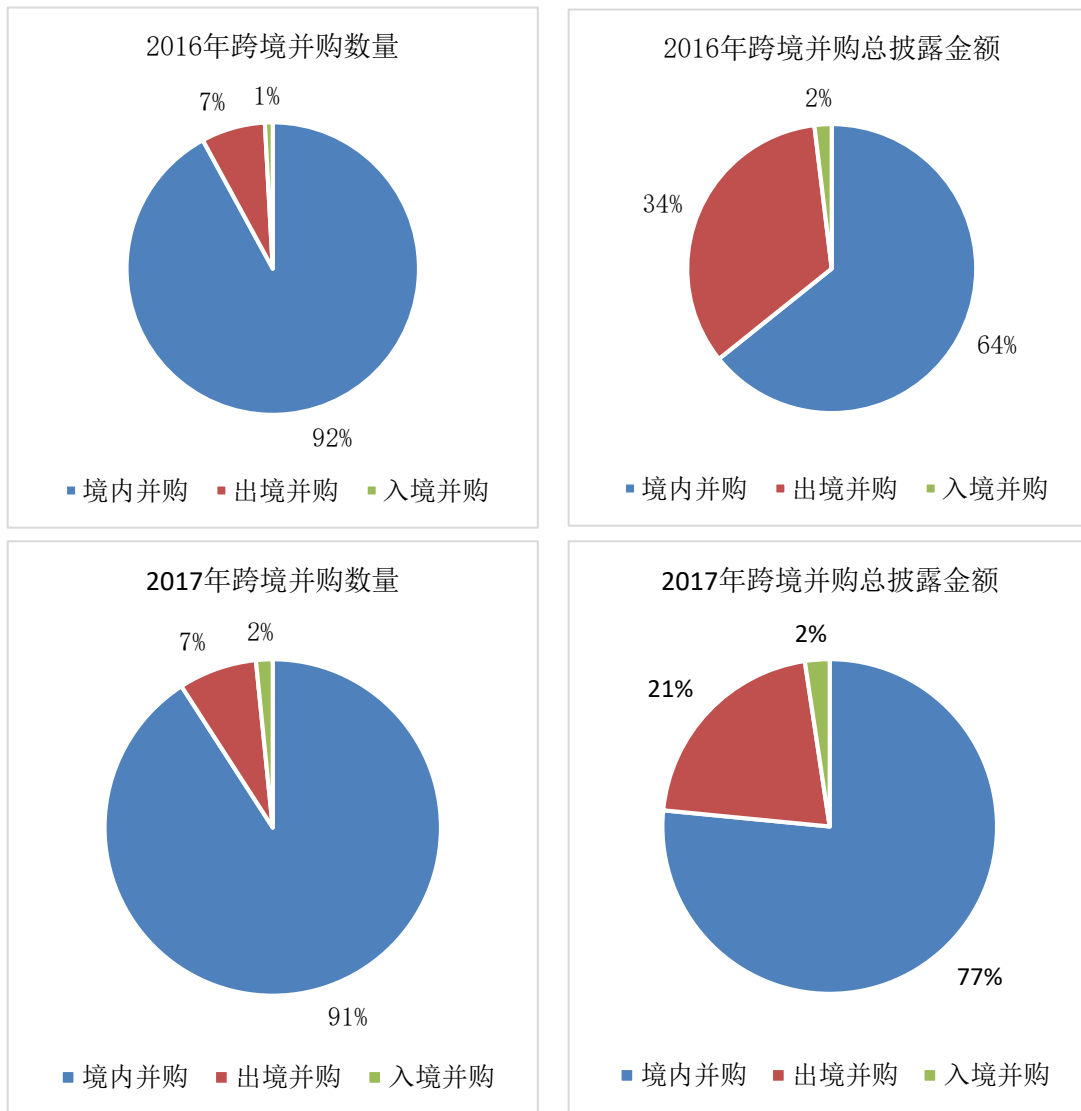
根据 CVSource 投中数据库统计，2017 年与 2016 年情况相同，中国并购市场以收购方式为主导，占比 78.66%，其次是增资扩股，占比 19.35%，其他类型的并购方式所涉及的案例数量均较少。“借壳上市”案例数量由 26 起降为 4 起，一方面，这是由于监管政策的收紧，“炒壳”现象减少，“壳”价格回归理性；另一方面，也是由于一些企业设计更加隐蔽的交易结构以绕开监管红线、规避“借壳”。

2016 年 9 月证监会发布的“并购重组新规”对“借壳上市”认定指标进行了补充，从原有的资产总额指标扩展到净利润、净资产、营业收入和股份等指标。从多个角度限制了规避监管政策进行实质“借壳上市”的行为，也缩小了能够成为“壳”公司的上市公司的范围。另外，“并购重组新规”也对“借壳上市”中的股东锁定期进行了更加严格的限制。一方面，将新进入股东的锁定期从 12 个月延长到 24 个月，另一方面，明确原控股股东、原实际控制人及其控制的关联人锁定期为 36 个月。上述规定打击了上市公司原股东利用“借壳上市”的套现行为，缩减了套利空间，增加了“借壳上市”的成本。

然而，从本质上来说，由于注册制的推迟、IPO 的排队情况以及极为严格的 IPO 审批，“壳”资源依然具有稀缺性。只有引导二级市场的估值泡沫回归理性，才能真正从根本上遏制“借壳上市”的动机。另一方面，由于上市公司缺乏有效的市场退出机制，大量“垃圾股”给予了市场炒作的空间，催生着“炒壳”的利益链。

### 1.3 按跨境并购统计

图 3. 2017 年中国并购市场（按跨境并购统计）

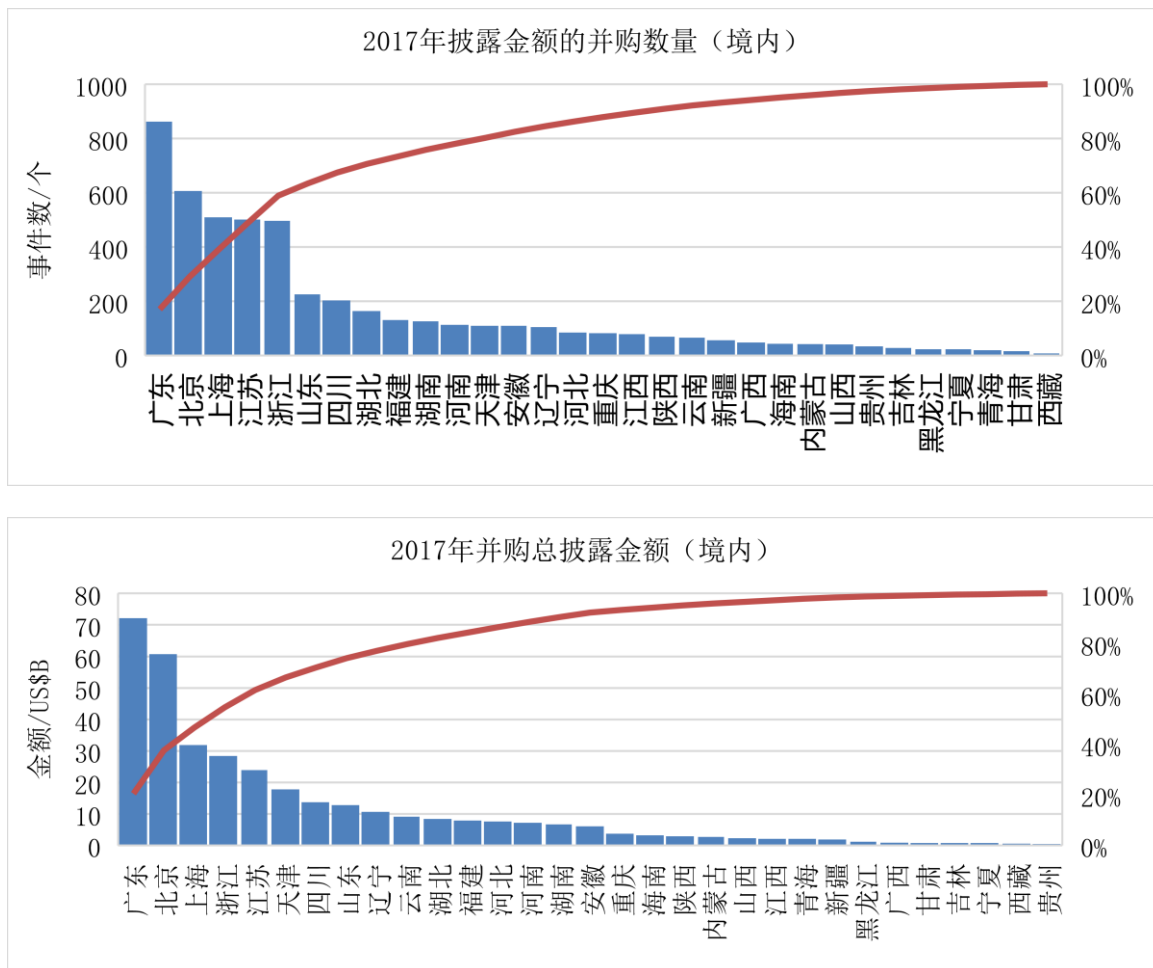


数据来源：CVSource 投中数据库

根据 CVSource 投中数据库统计，从披露金额的案例数量来说，境内并购占到了 91%，与去年基本持平；从总披露金额来看，境内并购占比有所上升，从 64% 上升至 77%。2017 年相比 2016 年，出境并购交易的数量和金额都有大幅下降，这在一方面反映了日趋严格的外汇管制，也说明了中国企业海外投资热潮趋于稳健、回归理性。

## 1.4 按标的地域统计（境内）

图 4、2017 年中国并购市场（按境内标的地域统计）

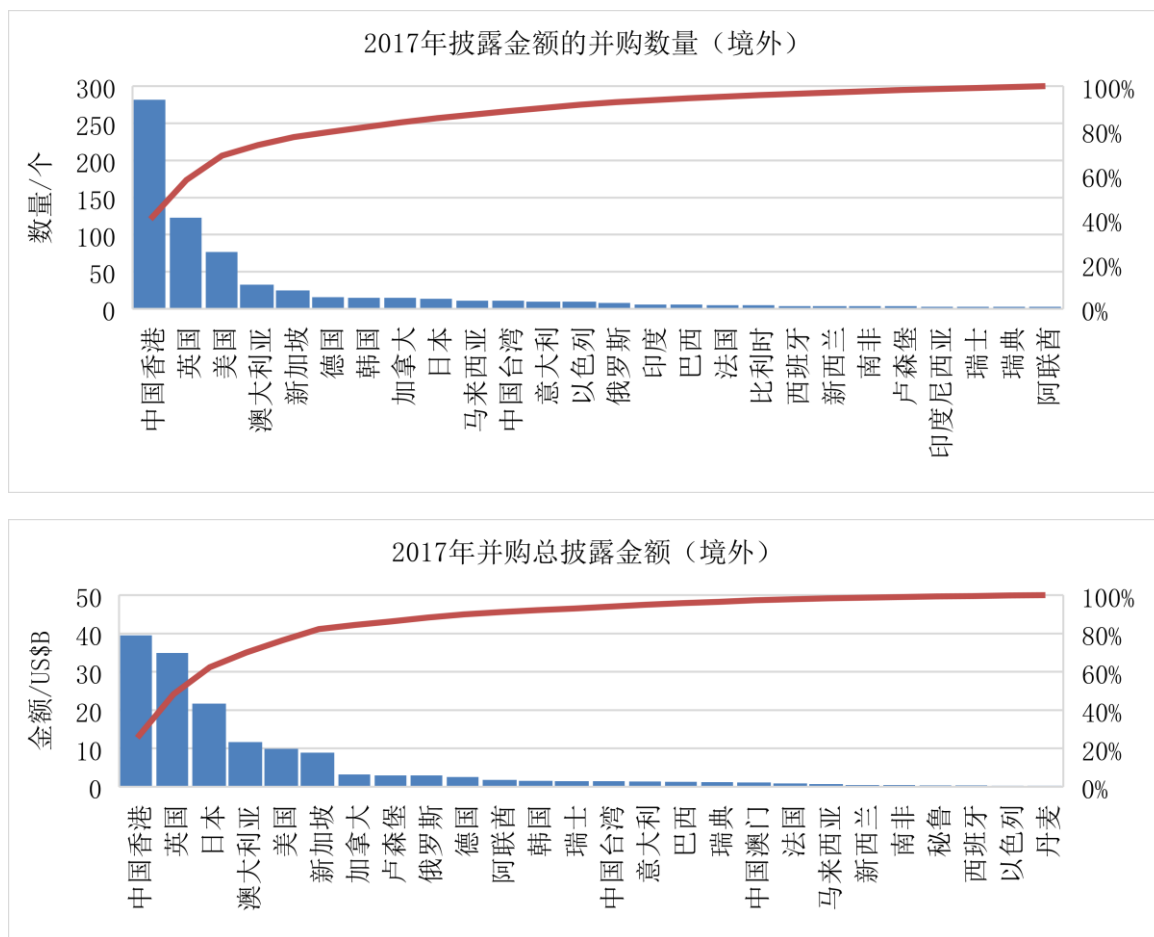


数据来源：CVSource 投中数据库

根据 CVSource 投中数据库统计，从并购交易数量来看，广州位列榜首，上海北京紧随其后，“北上广”以及“江浙沪”热点地区远远领先于其他地区，仅广东、北京、上海、浙江、江苏五个省市的交易数就占到总数的 60%。披露金额的地域排名与交易数量大致相同，前五名完全相同，同样占到总金额的 60%左右。2017 年与 2016 年热点标的地区排名基本相同，相比 2016 年有变化的是广州超越了北京成为了第一名。

## 1.5 按标的地域统计（境外）

图 5. 2017 年中国并购市场（按境外标的地域统计）



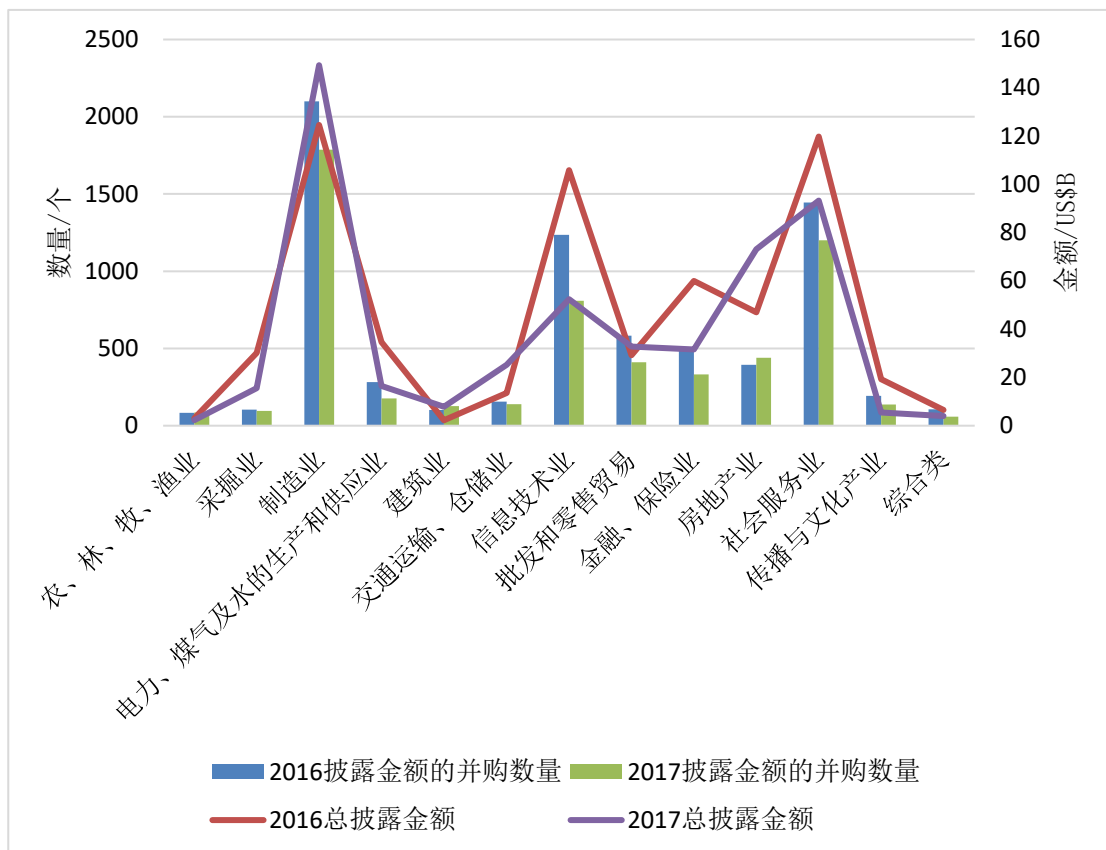
数据来源：CVSource 投中数据库

根据 CVSource 投中数据库统计，中国企业境外并购的标的国家主要集中在中国香港、英国、美国、澳大利亚和新加坡等发达国家和地区。从并购数量上说，中国香港、英国、美国、澳大利亚、新加坡五个国家和地区占到了超过 70% 的交易。从并购披露金额上说，中国香港、英国、日本、澳大利亚、美国、新加坡六个国家和地区占到了超过 80% 的金额。相比 2016 年的情况，美国的并购有所减少，中国香港地区以及英国的并购有所上升。



## 1.6 按标的行业统计

图 6. 2017 年中国并购市场（按标的行业统计）

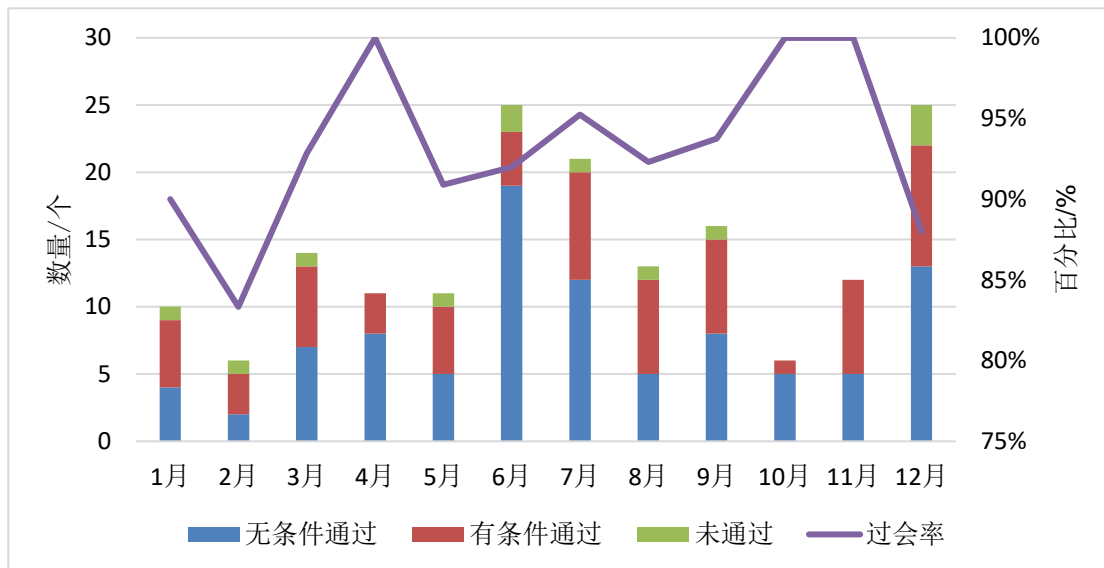


数据来源：CVSource 投中数据库

根据 CVSource 投中数据库统计，无论是并购数量还是披露金额，排名前三的行业均为制造业、社会服务业和信息技术业，2017 年与 2016 年情况完全相同。2017 年，尽管三大行业的并购数量有所下降，制造业的并购金额实现了上升，中低端制造业通过并购重组实现整合升级，体现了并购重组服务于供给侧改革以及促进实体经济的发展。金融行业并购数量和金额的减少，符合资金“脱虚向实”、防范金融风险的主基调。

## 1.7 按审核状态统计

图 7. 2017 年证监会并购重组委审核状态



数据来源：Wind 资讯数据终端

根据 Wind 资讯数据终端统计，2017 年新一届并购重组委共召开了 78 次会议，审核了 170 家上市公司的并购重组方案，与 2016 年的 268 家相比减少了 98 家。在上报的并购重组方案中，获得无条件通过的有 93 家，有条件通过的有 65 家，直接被否决的有 12 家，过会率为 92.94%，过会率比 2016 年略有增高。从图 2 可以看出，4 月、10 月与 11 月均达到了 100% 的过会率，12 月否决案例最多，有 3 起交易未通过审核。从否决理由来看，被否决的项目多为证监会认为有“借壳”嫌疑的重组项目，否决理由主要为披露不充分、盈利能力具有不确定性等问题。

## 2. 2017 年十大并购重组案例

表 1. 2017 年并购重组交易总价值排名前十

重组事件	交易总价值 (万元)	首次披露日期	重组形式	重组目的	重组进度	独立财务顾问
国电电力与中国神华各以资产出资组建合资公司	6,664,671.59	2017/8/29	其他	横向整合	董事会预案	中信证券
江南嘉捷定增收购三六零 100% 股权	5,041,642.33	2017/11/3	发行股份购买资产	买壳上市	发审委通过	华泰联合证券
中远海控要约收购东方海外国际	4,923,115.87	2017/7/10	要约收购	横向整合	董事会预案	瑞银证券
国电南瑞定增收购多家公司股权	2,668,003.97	2017/5/17	发行股份购买资产	业务转型	完成	中信证券
豫园商城定增收购 27 家公司股权	2,584,524.04	2017/5/26	发行股份购买资产	横向整合	证监会受理	海通证券
沙钢股份收购苏州卿峰 100% 股权, 德利迅达 88% 股权	2,580,840.00	2017/6/15	发行股份购买资产	多元化战略	董事会预案	中信建投证券
云南城投收购成都会展 100% 股权	2,400,000.00	2017/11/18	发行股份购买资产	多元化战略	董事会预案	招商证券
网宿科技拟购买 CDN 97.82% 股权	2,110,000.00	2017/2/22	协议收购	横向整合	完成	国信证券
江粉磁材定增收购领益科技 100% 股权	2,073,000.00	2017/7/26	发行股份购买资产	买壳上市	发审委通过	国信证券
雷鸣科化收购淮矿股份 100% 股权	2,033,265.92	2017/11/28	发行股份购买资产	垂直整合	董事会预案	国元证券

数据来源: Wind 资讯金融终端

从表 1 中可以看到，仅从股权收购角度看，江南嘉捷定增收购三六零 100% 股权是 2017 年度金额最大的并购案，也成为中概股私有化回归 A 股的经典案例。此次交易的成功过会也定调了证监会对于中概股“回 A”的态度：“要重点支持符合国家产业战略发展方向、掌握核心技术、具有一定规模的优质境外上市中资企业参与 A 股公司并购重组，并对其中的重组上市交易进一步严格要求。”<sup>②</sup>

从整个并购重组来看，国电电力和中国神华的合并重组则是 2017 年金额最大的并购重组案，并且这是一桩涉及关联交易的产业整合案例。根据国电电力的公告，由于中国神华为国电电力的关联方，此次交易构成关联交易，但由于此次交易不会导致公司控制权的变更，因此不构成借壳上市的情形<sup>③</sup>。此次“中国神电”的重组拉开了煤电联营的序幕，也被市场赋予了极高的预期，而这仅仅是煤炭行业的兼并重组热潮的开始。2018 年 1 月 8 日，国家发改委等 12 部门联合发布《关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见》，明确提出支持煤炭企业在行业内及相关行业间，比如与电力、铁路等企业实施兼并重组，还提出目标称 2020 年底，要争取在全国形成若干个具有较强国际竞争力的亿吨级特大型煤炭企业集团，发展和培育一批现代化煤炭企业集团<sup>④</sup>。

---

<sup>②</sup> 中国证监会 2017 年 11 月 3 日新闻发布会  
[http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwfbh/201711/t20171103\\_326461.html](http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwfbh/201711/t20171103_326461.html)

<sup>③</sup> 上海证券交易所《国电电力出资组建合资公司重大资产重组暨关联交易预案摘要》  
[http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2017-08-29/600795\\_20170829\\_6.pdf](http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2017-08-29/600795_20170829_6.pdf)

<sup>④</sup> 发改运行〔2017〕2118 号《关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见》  
[http://www.gov.cn/xinwen/2018-01/05/content\\_5253645.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2018-01/05/content_5253645.htm)

### 3. 2017 年并购重组委否决案例

表 2. 2017 年并购重组委审核不通过事件表

申请人	会议日期	审核意见
金利科技	2017/1/4	不予核准； 昆山金利表面材料应用科技股份有限公司购买资产方案的审核意见为： 申请材料显示，标的资产定价的公允性以及盈利预测的主要业绩指标缺乏合理依据，不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条和第四十三条的相关规定。
宁波热电	2017/2/15	不予核准； 宁波热电股份有限公司购买资产方案的审核意见为： 申请材料显示，标的资产的持续盈利能力存在不确定性，不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款的第（一）项和第（四）项的规定。
九洲电气	2017/3/9	不予核准； 哈尔滨九洲电气股份有限公司购买资产方案的审核意见为： 申请材料关于上市公司与标的公司之间EPC合同履行情况的披露不及时、不充分，不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四条的有关规定。
北部湾港	2017/5/10	不予核准； 北部湾港股份有限公司购买资产方案的审核意见为： 申请材料显示，本次交易标的公司的资产权属及持续盈利能力披露不充分，不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的相关规定。
浙江东日	2017/6/1	不予核准； 浙江东日股份有限公司购买资产方案的审核意见为： 申请材料显示，本次交易标的资产未来盈利能力具有重大不确定性，不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的相关规定。
山西焦化	2017/6/21	山西焦化股份有限公司购买资产方案的审核意见为： 申请材料显示，本次重组资产交易定价以资产评估结果为依据，其中中介机构资格不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十七条的相关规定，有关信息披露不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四条的规定。
山东地矿	2017/7/5	山东地矿股份有限公司购买资产方案的审核意见为： 申请材料显示，标的资产目前仅取得采矿权证，尚未取得项目立项批复等生产经营所必需的审批许可，按期达产存在不确定性，且建设期持续亏损，不利于上市公司改善财务状况和增强持续盈利能力，不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的相关规定。



申请人	会议日期	审核意见
中通国脉	2017/8/24	中通国脉通信股份有限公司购买资产方案的审核意见为： 标的公司未来年度预测毛利率的合理性披露不充分，不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四条的规定。
恒力股份	2017/9/15	恒力石化股份有限公司购买资产方案的审核意见为： 标的资产持续盈利能力的稳定性和合理性披露不充分，不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条相关规定。 本次发行股份购买资产与申请人前次重组上市的承诺不一致，不符合上市公司监管指引第4号的相关规定。
东方市场	2017/12/7	江苏吴江中国东方丝绸市场股份有限公司购买资产方案的审核意见为： 本次交易标的资产在报告期内经营模式发生重大变化，且交易前后存在大量关联交易，不符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第三十七条和《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条相关规定。
海普瑞	2017/12/27	深圳市海普瑞药业集团股份有限公司购买资产方案的审核意见为： 本次交易标的资产盈利能力存在较大不确定性，不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条规定。 请吉林省金冠电气股份有限公司逐项予以落实，并在10个工作日内将有关补充材料及修改后的报告书报送上市公司监管部。
新宏泰	2017/12/28	无锡新宏泰电器科技股份有限公司购买资产方案的审核意见为： 标的资产生产经营用房被没收及未办理环评报批手续对标的资产持续经营能力的影响披露不充分，不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条的规定。

数据来源：Wind 资讯金融终端

从表 2 中可以看出,并购重组被否决的原因主要有以下三点:第一,标的资产盈利性存在重大不确定性;第二,标的资产信息披露不充分;第三,标的资产对上市公司的经营能力和盈利能力可能存在不利影响。

## 4. 2017 年中国并购重组市场总结

### 4.1 产业并购兴起

伴随着经济新常态下的结构转型，越来越多的企业开始通过纵向并购来打通上下游产业链，通过横向并购拓展新的业务类型，产业并购案例不断增加。根据 Wind 资讯终端，2017 年共 242 起重大资产重组事件中，产业整合有 156 起，占比达到六成。其中横向整合 144 起，垂直整合 12 起，同行业企业间横向并购重组数量较多，上下游产业链垂直并购重组较少。而 2016 年格外流行的多元化跨界并购则急剧减少。一方面，这是由于证券市场给予并购重组套利空间的减小，企业更加关注产业基本面的增长以及产业整合性，愈发注重协同效应。另一方面，产业并购也是近年来监管层鼓励的方向，体现了监管对市场的引导作用越来越显著。随着国内并购重组市场的成熟以及中国企业对于并购经验的积累，出现了越来越多规模巨大的产业并购交易。

### 4.2 海外并购回归理性

相比 2016 年的海外投资热潮的爆发，2017 年海外并购趋于理性和有序发展。根据 Wind 资讯中国并购库统计，2017 年出境并购交易数量和金额均有显著下降。由于国内一级市场标的存在估值泡沫，很多海外优质标的相比国内标的更具有性价比。然而，伴随着海外并购失败率的居高不下，越多越的中国企业也意识到了海外并购可能面临的风险。另一方面，交易量的下降也源于 2017 年更加严格的外汇管制和境外投资



管制，出于规避外汇管制的目的，部分企业通过设立境外 SPV (Special Purpose Vehicle) 特殊目的实体进行并购，使得统计口径中部分出境并购（交易买方为境内公司，标的为境外公司）变成了完全的境外并购（交易买方及标的方均为境外公司）。

2017 年 8 月的出台的《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》中提出了四个基本原则：坚持以企业为主体，以市场为导向，企业在政府引导下自主决策、自负盈亏、自担风险；坚持深化改革，简政放权，以备案制为主，按“鼓励发展+负面清单”模式引导和规范企业境外投资；坚持互利共赢，与当地政府和企业合作共赢；坚持防范风险，稳中求进，依法合规，做好境外投资事前、事中、事后监管<sup>⑤</sup>。其中特别需要关注的是，2017 年海外并购的方向是要重点推进有利于“一带一路”建设和周边基础设施互联互通的基础设施境外投资。与此同时，要限制地产、酒店、影城、娱乐业、体育俱乐部等境外投资，以及限制在境外设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台。

### 4.3 监管趋于严格

2016 年，市场上出现了诸多盲目跟风炒作的跨界并购、以及为了套利的概念性并购、高溢价估值等并购乱象。因此，2017 年监管层的主基调是加强并购重组的监管以及严格上市的要求。从长期来看，更为严格的监管会促进市场估值的理性修复，有利于并购重组市场的良性发展。

---

<sup>⑤</sup> 国办发〔2017〕74 号 《国务院办公厅转发国家发展改革委商务部人民银行外交部关于进一步引导和规范境外投资方向指导意见的通知》  
[http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-08/18/content\\_5218665.htm](http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-08/18/content_5218665.htm)





继 2016 年 9 月最严“并购重组新规”之后，2017 年 2 月证监会又修订了《上市公司非公开发行股票实施细则》<sup>⑥</sup>，2017 年 5 月发布了《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》<sup>⑦</sup>。2017 年下半年，监管层态度有所缓和，鼓励并购重组的发展，要大幅简化行政审批手续，鼓励基于产业整合的并购重组<sup>⑧</sup>。10 月、11 月更是出现了连续两个月 100% 的过会率，然而这并不意味着审核的放松，而是因为前期在反馈意见阶段已经从严审查并多次要求修改，提高了审批的项目质量。另一方面，也是由于部分企业设计更复杂的交易结构，以规避触发重大资产重组。

可以看出，2017 年监管层的态度主要体现在以下三方面：对于上市公司再融资问题，要考虑优化调整现行再融资制度；对于大股东减持问题，要坚决查处、严格追责；对于并购重组，要引导资金投入到更利于产业整合升级的方向。

## 5. 2018 年中国并购重组市场展望

### 5.1 并购基金

随着“PE+上市公司”这种模式的兴起，更多的上市公司会选择与私募股权基金机构来合作，设立并购基金进行并购。这种方式可以有效提高并购成功率以及资本运用效率，产业与金融的结合将成为行业大趋势。

---

<sup>⑥</sup> 中国证券监督管理委员会公告（2017）5 号《关于修改〈上市公司非公开发行股票实施细则〉的决定》  
[http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306201/201702/t20170217\\_312362.htm](http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306201/201702/t20170217_312362.htm)

<sup>⑦</sup> 中国证券监督管理委员会公告（2017）9 号《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》  
[http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/zjh/201705/t20170527\\_317494.htm](http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/zjh/201705/t20170527_317494.htm)

<sup>⑧</sup> 新浪财经 《姜洋：大幅简化并购重组审批 调整完善再融资政策》  
<http://finance.sina.com.cn/stock/y/2017-06-20/doc-ifyhfnqa4484718.shtml>

然而，有些合作的目的并不单纯，出于中小股民盲目追逐热点的行为习惯，玩弄概念为了炒高股价的交易不在少数。另一方面，并购基金作为财务投资者，与战略投资者的目的不同，未来需要格外注意各方利益的平衡，尤其是短期与长期利益的匹配，避免利益输送、内幕交易等问题。未来，监管层可能会对并购基金进行更为严格的披露要求。

## 5.2 产业创新

2018 年将仍然是产业并购的大年，越来越多的并购重组将助力于高科技行业的发展。并购重组可以为高科技行业带来巨大的竞争优势：缩短研发周期、迅速获得技术、突破研发瓶颈、迅速抢占市场。基于监管层防范风险的基调，更多的资本将被引入实体经济，服务于实体产业发展。需要注意的是，产业整合一定要和产业创新结合起来，才能形成长期可持续发展的能力，为企业带来真正的内生性增长。

## 5.3 反垄断问题

未来，监管层需要着重注意巨头并购的反垄断问题，这也是社会舆论格外关注的话题。在龙头企业做大做强的同时，虽然避免了激烈的价格竞争，但也可能会损害到消费者利益，尤其是在涉及民生的教育、医疗、基础设施、公共服务等行业，监管方面需要对这些领域的大型并购交易做好反垄断审查。更为高效和透明的反垄断审查，是维护市场公平竞争和良性循环的必需。

## 5.4 未来投资趋势

行业方面，未来的并购投资热点可能出现在新型城镇化、人工智能、区块链、节能环保、新能源汽车、养老医疗与二胎教育等行业。地域方面，“一带一路”沿线国家蕴含着巨大的投资机遇，未来会有越来越多的并购交易由传统发达国家转向新兴发展中国家。

## 参考文献

- [1] 中国证券监督管理委员会.《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》.2016
- [2] 中国证监会.2017年11月3日新闻发布会
- [3] 上海证券交易所.《国电电力出资组建合资公司重大资产重组暨关联交易预案摘要》.2017
- [4] 发展改革委.《关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见》.2018
- [5] 国务院办公厅.《国务院办公厅转发国家发展改革委商务部人民银行外交部关于进一步引导和规范境外投资方向指导意见的通知》.2017
- [6] 中国证券监督管理委员会.《关于修改〈上市公司非公开发行股票实施细则〉的决定》.2017
- [7] 中国证券监督管理委员会.《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》.2017
- [8] 新浪财经.《姜洋：大幅简化并购重组审批 调整完善再融资政策》.2017

## 报告作者

清华大学国家金融研究院副院长、五道口金融学院泛海金融学讲席教授 朱宁

清华大学国家金融研究院全球并购重组研究中心研究专员 张溪婷

清华大学五道口金融学院博士生 张媛

(2018年1月23日)