

政策暖风频吹，并购重组蓄势待发

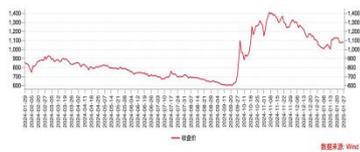
北交所专题报告

2025年1月27日

投资要点：

分析师：李紫忆
SAC 执业证书编号：
S0340522110001
电话：0769-22177163
邮箱：liziyi@dgzq.com.cn

北证 50 指数走势



资料来源：wind，东莞证券研究所

相关报告

- 并购重组作为企业资本运作的核心手段，近年来在资本市场中扮演着愈发重要的角色。随着IPO节奏的放缓，并购重组成为企业获取资金支持和实现战略扩张的重要途径。2024年以来，政策环境持续优化，国务院发布的“国九条”从宏观层面为资本市场的稳定发展提供了指导，证监会推出的“科八条”和“并购六条”则进一步细化了支持措施，特别是对科技创新企业和新质生产力的支持。政策鼓励企业聚焦主业，推动产业整合，审慎收购亏损资产，并从严监管重组上市，打击违规行为。数据显示，2024年A股市场并购事件数量同比提升11.47%，其中重大资产重组案例显著增加，反映了市场对政策红利的积极响应。并购重组正逐步回归其本质功能，即通过资源整合推动企业高质量发展，成为资本市场的重要驱动力。
- 北交所作为服务创新型中小企业的重要平台，近年来在政策支持下，并购重组活动逐渐活跃。2024年，北交所多次召开座谈会，强调落实“国九条”和“并购六条”政策，支持上市公司向新质生产力方向转型。政策允许北交所上市公司收购未盈利资产，特别是补链强链、提升关键技术水平的优质资产，这为企业的转型升级提供了更大的灵活性。数据显示，北交所的并购交易以协议收购为主，信息技术、工业和材料行业是并购活动的主要领域，其中信息技术行业的并购占比从2022年的26%提升至2024年的32.88%。尽管北交所的并购交易金额相对较小，2024年境内并购交易金额均值仅为4919.18万元，但政策支持显著提升了市场活跃度。北交所的并购重组正成为推动企业高质量发展的重要引擎，为资本市场注入了新的活力。
- **投资策略：**在政策红利和产业升级的双重驱动下，北交所并购重组正成为2025年的重要主线。建议关注：（1）紧跟“国九条”和“并购六条”政策导向，聚焦信息技术、高端制造、新材料等战略性新兴产业。这些行业受益于政策支持，通过并购实现技术升级和资源整合，具备长期成长潜力；（2）关注主业突出、产业链整合能力强的企业。通过横向或纵向并购，企业可快速扩大市场份额、降低成本，提升竞争力；（3）关注并购后协同效应显著的企业，如技术互补、市场拓展等。这类企业通过整合实现“1+1>2”的效果，长期价值凸显。
- **风险提示：**流动性风险；政策出台不及预期；企业业绩不及预期。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 并购重组迎来历史性机遇	3
1.1 国内并购重组历史复盘	3
1.2 国内并购重组相关政策	6
1.3 现阶段 A 股并购重组的主要特征	8
2. 政策春风吹拂，北交所并购重组正当时	12
2.1 北交所并购重组政策背景	12
2.2 北交所并购交易特点	12
2.3 北交所并购交易特点	14
3. 投资建议	15
4. 风险提示	16

插图目录

图 1：国内关键政策事件的时间节点	3
图 2：公司并购	4
图 3：资产重组	4
图 4：2020-2024 年 A 股上市公司的境内并购事件数量	12
图 5：2024 年 A 股上市公司的境内并购事件关联交易和重大资产重组占比	12
图 6：2020-2024 年 A 股上市公司的并购交易方式（件）	13
图 7：2024 年各类并购交易事件类型占比（%）	14
图 8：2020-2024 年 A 股上市产业并购占比（%）	14
图 9：近 5 年 A 股上市公司境内并购数量排名前三的行业占比（%）	15
图 10：近 5 年 A 股上市公司境内并购金额排名前三的行业占比（%）	16
图 11：2024 年“国九条”发布以来重大资产重组数量及同比（%）	16
图 12：2024 年北交所各类并购交易事件类型占比（%）	18
图 13：近 5 年北交所上市公司境内并购数量排名前三的行业占比（%）	18
图 14：北交所/全 A 上市公司境内并购交易的平均金额（万元）	19

表格目录

表 1：A 股并购重组发展历程	5
表 2：2024 年以来并购重组相关政策	6
表 3：北交所相关政策要点	12

1. 并购重组迎来历史性机遇

1.1 国内并购重组历史复盘

并购重组是企业资本运作的重要手段，主要涵盖公司并购与资产重组两大核心领域，且在企业的实际运营和发展过程中，二者往往相互关联，共同推动着企业的变革与发展。在当前 IPO 节奏有所放缓的大背景下，并购重组为企业获取资金支持和资本市场助力提供了另一种选择，有望在资本市场的发展中扮演着愈发重要的角色。

图 1：国内关键政策事件的时间节点



资料来源：iFind，东莞证券研究所

公司并购侧重于股权以及公司控制权的转移，其核心对象是产权。并购主要分为兼并和收购两类。兼并一般是指一家企业获取其他企业的产权，致使其他企业丧失法人资格或变更法人实体，并取得对这些企业的决策控制权，此时被兼并企业的法人地位不再存续。收购则是对企业资产和股份的购买行为，其目的在于将被收购公司的资产、运营及管理控制权从一方转移至另一方，以实现业务的战略投资组合，被收购公司通常会成为子公司，但其法人地位依然保留。

图 2：公司并购



资料来源：iFind，东莞证券研究所

通过获取其他企业的股权，并购方能够取得对目标企业的决策控制权，进而对其经营管理、战略方向等进行调整和整合。这种股权和控制权的转移，不仅能够实现企业间资源的优化配置，还能帮助并购方快速进入新的市场领域、拓展业务范围。

资产重组则着重于资产关系的变化，它是对企业资产的分布状态、权利配置等进行重新组合、调整和优化的过程，主要类型包括股权转让、资产购买、资产置换、借壳上市和资产出售等。当企业进行资产重组后，其所占有的资产形态和数量往往会发生显著改变。其可细分为内部重组和外部重组，内部重组过程中资产所有权不发生转移，属于企业内部的经营管理行为；外部重组是企业之间通过资产的买卖、互换等形式，剥离不良资产、配置优良资产，以充分发挥现有资产效益。

图 3：资产重组



资料来源：iFind，东莞证券研究所

A股并购重组的发展历程丰富且曲折，历经多个阶段逐步走向成熟。20世纪90年代初-2005年，深圳证券交易所成立与股份制改革为其奠定基础，在此期间并购活动处于探索阶段，多由政府主导，主要是由于当时市场经济体制尚不完善，政府希望通过推动并购重组，实现国有企业的解困、产业结构的调整以及资源的优化配置。

2006-2011年，股权分置改革解决了股权流动性问题，2006年颁布的《上市公司收购管理办法》以及2008年颁布的《上市公司重大资产重组管理办法》，拉开了上市公司并购重组的序幕，这一轮并购主要是央企并购浪潮，股份制改革为央企并购市场发展提供有利条件，为后续产业整合奠定基础。

2012-2016年，互联网产业兴起，传统企业为了寻求新的增长动力和转型升级的途径，将目光投向并购重组，借助互联网企业的技术、模式和市场，实现自身业务的拓

展和创新，在此期间互联网并购浪潮兴起，TMT 行业成为并购重组的热点。

2019-2021 年, 中国经济面临一定压力, 同时外部受到美国科技制裁的影响, 中美科技博弈不断升温。在此背景下, 中国坚定科技自立自强战略, 推动重点科技行业如半导体、生物医药等进行并购重组, 以促进资源共享和技术创新。政策面, 监管政策的松绑为并购重组提供了有力支持, 2019 年 8 月, 证监会放宽了科创板公司并购重组的标准, 去除借壳上市认定中的净利润指标, 缩短借壳上市认定期限, 并有条件放开创业板借壳。

表 1: A 股并购重组发展历程

时间	发展历程
20 世纪 90 年代初-2005 年	沪深证券交易所成立与股份制改革奠定基础, 并购活动处于探索阶段, 多由政府主导, 旨在实现国有企业的解困、产业结构调整及资源优化配置。
2006-2011 年	股权分置改革解决股权流动性问题, 2006 年《上市公司收购管理办法》及 2008 年《上市公司重大资产重组管理办法》颁布, 拉开上市公司并购重组序幕, 主要为央企并购浪潮, 为后续产业整合奠定基础。
2012-2016 年	互联网产业兴起, 传统企业为寻求增长动力和转型升级, 将目光投向并购重组, 借助互联网企业技术、模式和市场实现业务拓展创新, 互联网并购浪潮兴起, TMT 行业成热点。
2019-2021 年	中国经济面临压力, 外部受美国科技制裁, 中美科技博弈升温, 中国坚定科技自立自强战略, 推动半导体、生物医药等重点科技行业并购重组, 促进资源共享和技术创新, 监管政策松绑, 2019 年 8 月证监会放宽科创板公司并购重组标准等。

资料来源: 中国政府网, 证监会, ifind, 东莞证券研究所

1.2 国内并购重组相关政策

2024 年以来，并购重组领域政策频出。2024 年 4 月，国务院发布的《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（“国九条”），从宏观层面为资本市场的稳定和发展提供了指导方针，其中对并购重组的规范和支持成为推动实体经济高质量发展的重要一环。6 月，中国证监会发布的《关于深化科创板改革服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》（“科八条”），聚焦于科创板，通过支持科技创新企业的并购重组，为新质生产力的发展注入动力。9 月，中国证监会发布的《中国证监会关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（“并购六条”），则直接针对上市公司并购重组市场，提出了一系列改革措施，旨在提升市场效率，促进资源的有效配置。这些政策相互配合，为并购重组市场的发展营造了良好的政策环境。当前并购重组的政策导向主要有：

聚焦主业，推动产业整合。当前政策鼓励企业围绕主业开展并购活动，无论是头部公司对产业链上市公司的整合，还是上市公司对同行业或上下游资产的并购，都旨在强化主业相关性，背后是对提高上市公司质量和产业竞争力的考量。头部公司凭借其在行业内的优势地位，整合产业链资源，可以实现规模经济和协同效应，提高产业集中度，增强行业的整体竞争力。

审慎收购亏损资产，注重产业逻辑。政策允许上市公司在一定条件下收购亏损资产，但强调要有清晰的产业逻辑且不影响自身持续经营能力，为企业在补链强链、提升关键技术水平方面提供了更大的空间。在技术快速迭代的今天，一些具有前瞻性技术的企业可能暂时处于亏损状态，但对于上市公司的长远发展具有重要战略意义。

从严监管重组上市，打击违规行为。监管部门对重组上市保持严格监管态势，加大对“借壳上市”的监管力度，使其审核标准与 IPO 等同，并对借壳标的进行全面现场检查。这一举措旨在防止企业通过不正当手段规避上市审核，维护资本市场的公平和秩序。监管部门精准打击各类违规“保壳”行为，对 ST 公司和濒临退市公司的重大资产重组进行严格监管，提高现场检查覆盖面，防止“空壳僵尸”企业借重组之名扰乱市场秩序。

表 2：2024 年以来并购重组相关政策

日期	部门	政策名称	政策内容
2024/2/5	证监会	支持上市公司并购重组座谈会内容	提高重组估值包容性；分类监管，设置业绩承诺；快速审核头部大市值公司重组；支持“两创”公司并购；支持上市公司间吸收合并。
2024/3/15	证监会	《关于加强上市公司监管的意见（试行）》	鼓励运用多种工具并购重组；引导市场化协商作价；支持上市公司间吸收合并；优化“小额快速”审核机制；加强重组上市监管，削减“壳”价值。

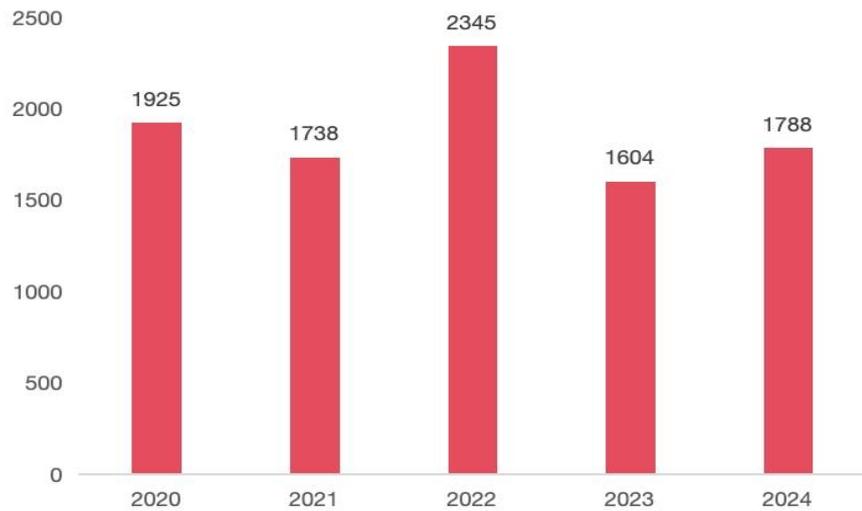
2024/4/4	国务院	《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》	鼓励聚焦主业并购重组；完善吸收合并政策；削减“壳”资源价值；加强并购重组监管，严把注入资产质量关，打击违规“保壳”行为。
2024/4/12	证监会	《关于严格执行退市制度的意见》	推动上市公司间吸收合并；支持非同一控制下上市公司同行业、上下游吸收合并；完善吸收合并政策，打通跨板块吸收合并“堵点”。
2024/4/19	证监会	《资本市场服务科技企业高水平发展的十六条措施》	推动科技型企业并购重组；制定定向可转债重组规则；优化小额快速审核机制；提高轻资产科技型企业重组估值包容性；支持科技型企业综合运用支付工具实施重组。
2024/6/19	证监会	《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》	支持科创板上市公司产业链并购整合；提高科创板上市公司并购重组估值包容性；丰富支付工具，开展股份对价分期支付研究；支持聚焦主业吸收合并；鼓励证券公司开展并购重组业务。
2024/9/24	证监会	《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》	支持向新质生产力方向转型；鼓励产业整合；提高监管包容度；提升交易效率；提升中介服务水平；依法加强监管。
2024/9/24	证监会	上市公司监管指引第 10 号 -- 市值管理（征求意见稿）	上市公司应当聚焦主业，提升经营效率和盈利能力，同时可以结合自身情况，综合运用下列方式提升上市公司投资价值：（一）并购重组；（二）股权激励、员工持股计划；（三）现金分红；（四）投资者关系管理；（五）信息披露；（六）股份回购；（七）其他合法合规的方式

资料来源：证监会，中国政府网，科技部，上海证券交易所，ifind，东莞证券研究所

1.3 现阶段 A 股并购重组的主要特征

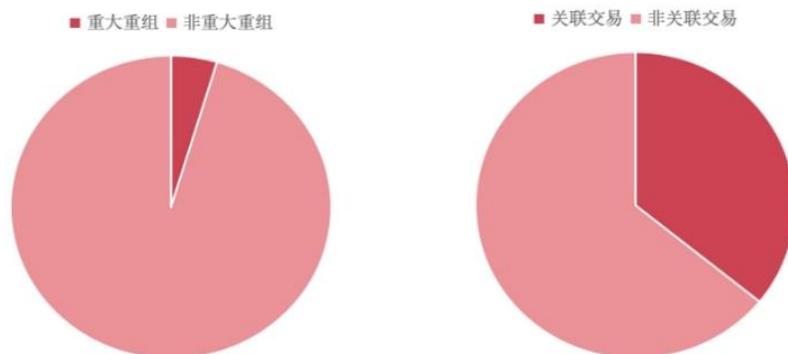
近年来，A 股市场的并购活动呈现放缓趋势，其中重大资产重组与关联并购数量有所下降，协议收购变为主要方式，产业并购成为企业主要目标。受宏观经济影响，A 股上市企业开展并购活动开始更为谨慎，境内并购市场趋于放缓，2023 年是近五年 A 股上市企业并购重组活动低谷，随后在 2024 年这一数据有所回升。截至 2024 年，收购方为 A 股上市公司的境内并购事件数量为 1788 起，同比提升 11.47%；其中重大重组 83 件，占比 4.64%，关联交易 641 起，占比 35.85%。

图 4：2020-2024 年 A 股上市公司的境内并购事件数量



资料来源：Wind，东莞证券研究所

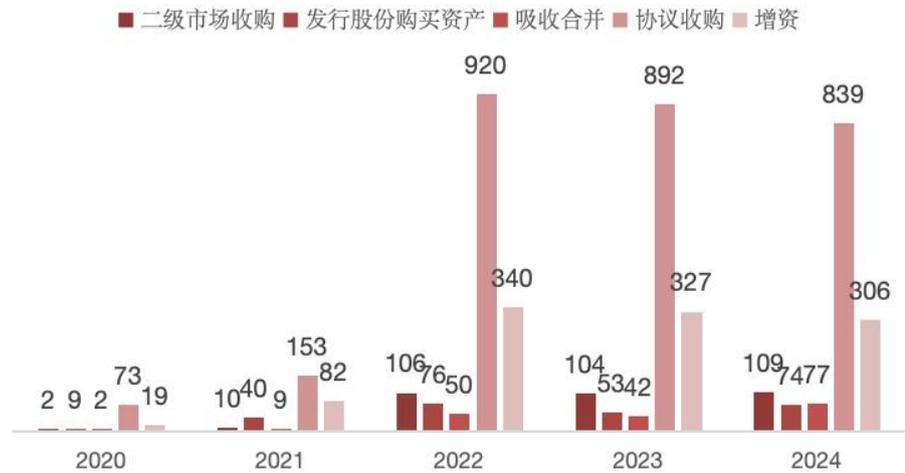
图 5：2024 年 A 股上市公司的境内并购事件关联交易和重大资产重组占比（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

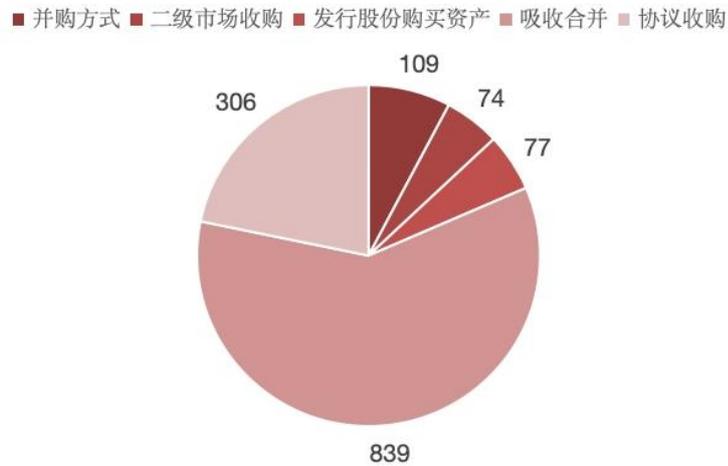
从并购方式来看，A股市场以协议收购为主导。2020年至2024年间，无论是交易数量还是交易金额，协议收购均位居首位。截至2024年，协议收购类并购事件的数量占比达到56.35%，交易金额占比为33.18%。此外，增资类并购和二级市场收购分别位列第二和第三，成为市场中的重要补充方式。

图6：2020-2024年A股上市公司的并购交易方式（件）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图7：2024年各类并购交易事件类型占比（%）

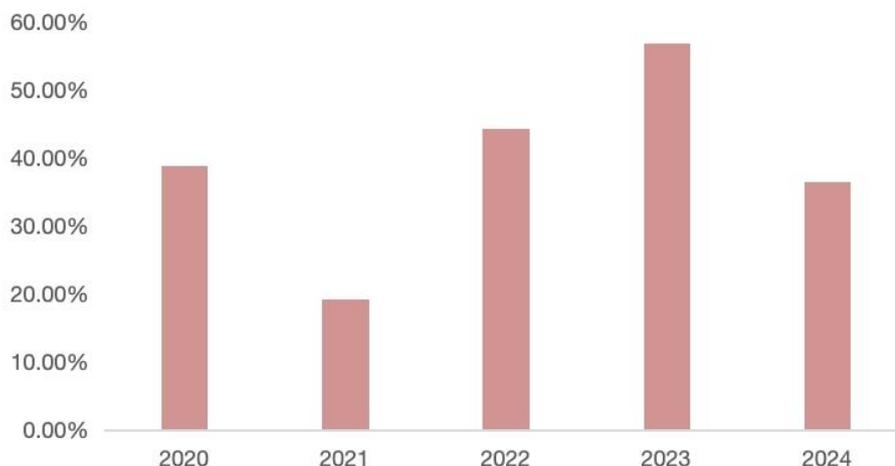


资料来源：Wind，东莞证券研究所

从并购目的来看，产业并购已成为A股市场的主流趋势。这类并购通常伴随产业结构调整而展开，主要分为横向整合和垂直整合，有时还涉及新业务领域的拓展。通过产业并购，企业能够整合资源、实现优势互补，从而推动跨越式发展，产业并购成为政策鼓励的方向。2021年至2023年期间，A股上市公司开展产业并购的比例持续上升，从19.20%增长至56.75%。然而，2024年这一比例回落至36.47%。尽管如此，上市公司的并购活动仍显著体现出以产业为主导的特征，表明并购重组正逐步回归其

本质功能，即通过资源整合推动企业高质量发展。

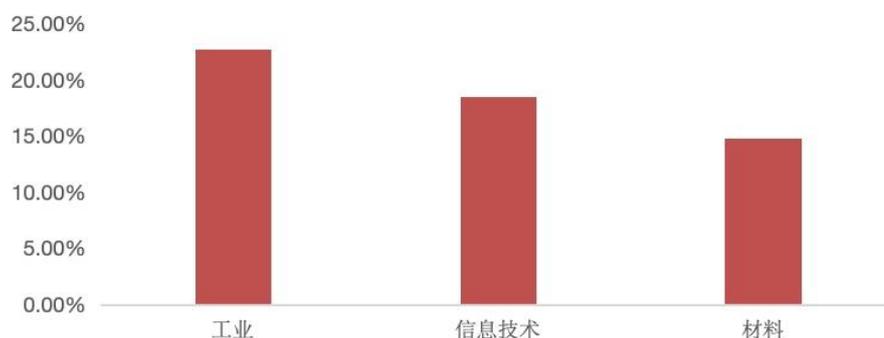
图 8：2020-2024 年 A 股上市产业并购占比（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

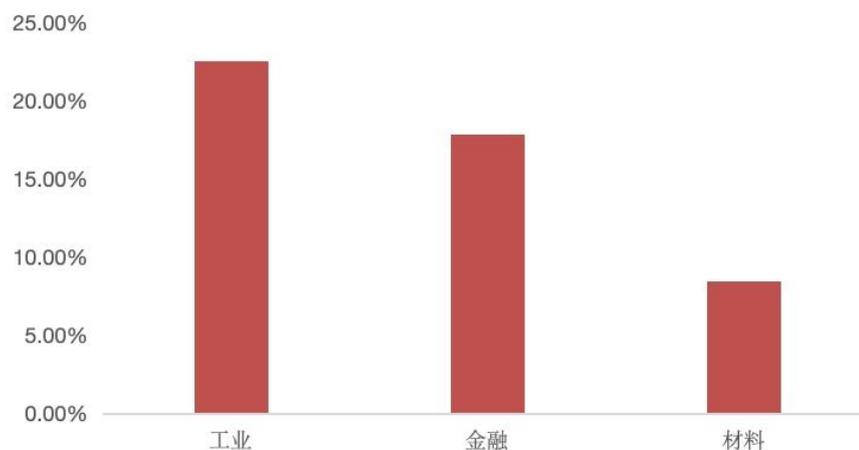
从并购数量分析，过去五年中，A 股上市公司境内并购活动最活跃的行业集中在工业、信息技术和材料领域。2024 年，这三个行业的并购事件数量分别占总数的 22.70%、18.54% 和 14.84%。从交易规模来看，工业、金融和材料行业位居前三占比分别为 22.56%、17.82% 和 8.48%。工业领域在并购数量和规模上均占据主导地位，整体来看，并购活动高度集中于实体经济相关领域，反映了市场对产业升级和资源整合的重视。

图 9：2024 年 A 股上市公司境内并购数量排名前三的行业占比（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

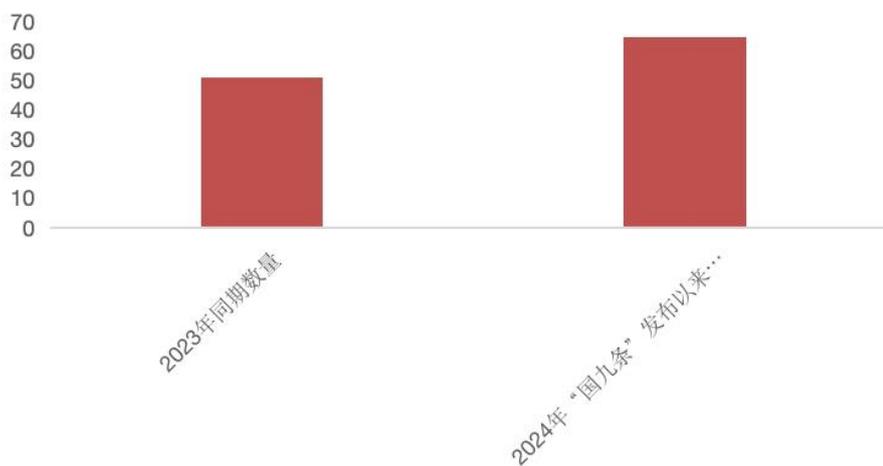
图 10：2024 年 A 股上市公司境内并购金额排名前三的行业占比（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

自 2024 年 4 月 12 日“国九条”发布以来，A 股市场并购重组活动显著升温。截至 2024 年底，市场共新增 65 起重大资产重组案例，其中 39 起涉及发行股份购买资产。这一变化表明，市场情绪从初期的观望逐渐转向积极介入，整体运行趋于稳健。Wind 数据显示，“并购六条”出台后，市场反应尤为活跃。仅 2024 年 10 月 21 日至 27 日一周内，就新增披露 6 起重组案例，进一步印证了市场活跃度的提升。这一趋势反映了政策效应对并购重组市场的积极推动作用，同时也为市场注入了更多信心。

图 11：2024 年“国九条”发布以来重大资产重组数量及同比（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

尽管并购重组市场活跃度有所提升，但上市公司仍保持审慎态度，市场尚未达到全面活跃的状态。特别是在跨界并购领域，许多企业对业务整合的潜在风险持谨慎态度，担心整合难度较高。为降低风险，部分企业选择通过并购基金以少量投资的方式参与其中，从而在控制风险的同时探索新的业务机会。

2. 政策春风吹拂，北交所并购重组正当时

2.1 北交所并购重组政策背景

2024年10月17日，北交所召开券商及上市公司并购重组座谈会，强调将深入贯彻落实新“国九条”和“并购六条”政策，发挥资本市场在并购重组中的主渠道作用，支持上市公司向新质生产力方向转型，提升企业运用并购工具的能力，推动北交所上市公司质量与投资价值的提升。

2024年11月27日，北京证监局与北京市委金融办联合举办北京辖区并购重组座谈会，旨在贯彻新“国九条”精神，推动“并购六条”在首都资本市场的实施，搭建上市公司与未上市企业、并购基金等主体的对接平台，激发并购重组活力，助力首都经济向新质生产力方向转型。

对北交所上市公司而言，政策支持显著促进了并购活动的开展。“并购六条”为北交所上市公司提供了灵活的制度安排，允许收购有助于补链强链、提升关键技术水平的优质未盈利资产，这对提高并购重组效率、推动企业转型升级具有重要意义。

表 3：北交所相关政策要点

日期	事件及内容
2024/10/17	北交所召开券商及上市公司并购重组座谈会，强调将深入贯彻落实新“国九条”和“并购六条”政策，发挥资本市场在并购重组中的主渠道作用，支持上市公司向新质生产力方向转型，提升企业运用并购工具的能力，推动北交所上市公司质量与投资价值的提升。
2024/11/27	北京证监局与北京市委金融办联合举办北京辖区并购重组座谈会，旨在贯彻新“国九条”精神，推动“并购六条”在首都资本市场的实施，搭建上市公司与未上市企业、并购基金等主体的对接平台，激发并购重组活力，助力首都经济向新质生产力方向转型。

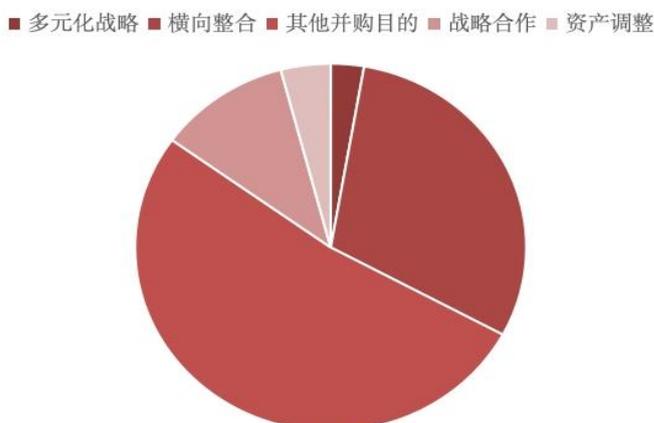
资料来源：北京证券交易所，北京市金融局，东莞证券研究所

2.2 北交所并购交易特点

从并购方式来看，北交所市场并购交易以协议收购为主。成立以来协议收购类并购事件数量和金额均位列第一，截至2024年，分别占总体规模的64.38%和59.37%，增资类并购和二级市场收购事件数量分别位列第二、三位。

从并购目的来看，北交所市场并购交易以其他并购目的为主，截至2024年，其他并购目的占比为52.05%，其次是横向整合、战略合作，占比分别为30.14%、10.96%。

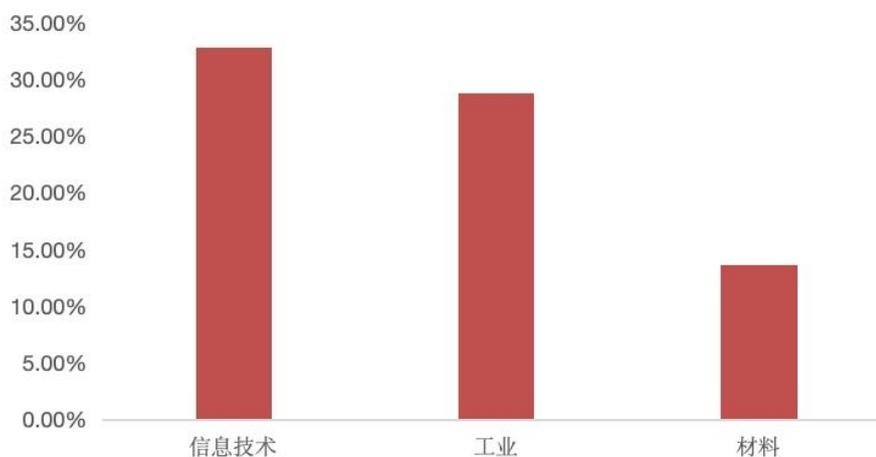
图 12：2024 年北交所各类并购交易事件类型占比（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

从行业分布来看，截至 2024 年，北交所上市公司并购数量排名前三的行业分别是信息技术、工业和材料，分别占并购事件总数的 32.88%，28.77%和 13.70%。信息技术行业的占比呈现提升趋势，从 2022 年的 26.00%提升至 2024 年的 32.88%。

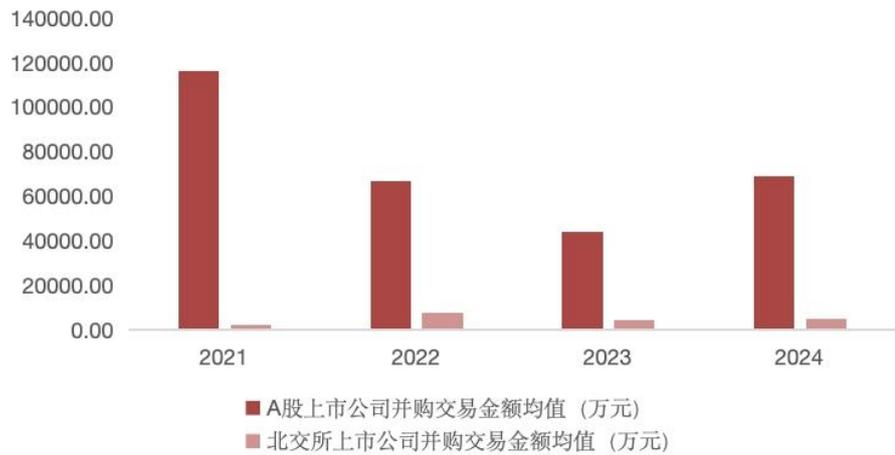
图 13：2024 年北交所上市公司境内并购数量排名前三的行业占比（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

从交易金额来看，北交所上市公司境内并购交易的平均金额对比全 A 较小，截至 2024 年，北交所上市公司境内并购交易金额均值为 4919.18 万元，而 A 股上市公司境内并购交易金额均值为 69106.21 万元。

图 14：北交所/全 A 上市公司境内并购交易的平均金额（万元）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.3 北交所并购重组案例

2024年11月25日，五新隧装发布停牌公告，拟通过发行股份并支付现金的方式，收购五新重工股东所持有的五新重工100%股权，以及收购兴中科技股东所持有的兴中科技100%股权，并配套募集资金。12月9日，五新隧装披露并购重组预案。这是“并购六条”发布后，北交所上市公司启动发股买资产的首单项目。

五新隧装专注于隧道施工与矿山开采智能装备业务，是北交所上市公司。其在行业内技术实力较强，通过不断优化研发、生产、销售等环节，积极开拓市场，业绩良好。最近三年主营业务收入呈增长趋势，2023年度达到9.54亿元。五新重工主营港口物流智能设备，拥有多项资质，产品应用广泛，技术和市场优势明显，客户资源优质。兴中科技为五新科技控股平台，五新科技是交通基建专用设备与系统解决方案供应商，业务涵盖路桥施工专用装备和建筑安全支护一体化服务，具备资质、技术、规模和人员等多方面优势，收入规模位居行业前列。

上市公司拟向交易对方发行股份并支付现金，购买五新重工100%股权及兴中科技100%股权。股份支付比例为交易对价的86%，现金支付比例为14%。收购完成后，五新隧装将拥有隧道施工、港口物流和路桥施工专用设备三大业务板块，产品品类更加丰富，在铁路、公路、港口等施工场景的综合服务能力将得到提升。同时，通过协同效应，在采购、销售、研发等方面实现优化，进一步夯实主业，提升品牌价值。

3. 投资建议

在政策红利和产业升级的双重驱动下，北交所并购重组正成为 2025 年的重要主线。建议关注：（1）紧跟“国九条”和“并购六条”政策导向，聚焦信息技术、高端制造、新材料等战略性新兴产业。这些行业受益于政策支持，通过并购实现技术升级和资源整合，具备长期成长潜力；（2）关注主业突出、产业链整合能力强的企业。通过横向或纵向并购，企业可快速扩大市场份额、降低成本，提升竞争力；（3）关注并购后协同效应显著的企业，如技术互补、市场拓展等。这类企业通过整合实现“1+1>2”的效果，长期价值凸显。

4. 风险提示

- (1) 流动性风险。由于投资风险偏好下降导致的市场流动性萎缩的风险。
- (2) 政策出台不及预期。基于谨慎考虑，北交所的刺激政策可能不及预期，导致对北交所投资降温的风险。
- (3) 企业业绩不及预期。企业的业绩受外部影响较大，由于各种因素导致的企业业绩不及预期的风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgza.com.cn