

2025年03月04日

## 政策暖风频吹，关注硬科技并购与国资重组

中小盘研究团队

——中小盘并购重组双周报

任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

周佳（分析师）

zhoujia@kysec.cn

证书编号：S0790523070004

### ● 本期并购市场观察：年后并购重组暖风频吹，估值提升计划密集发布

**本期披露动态：**本期（指2月17日-2月28日，下同）腾景科技、群兴玩具、狮头股份、隆扬电子、安宁股份、索辰科技6家公司首披重大资产重组，另有6家公司筹划实控人变更。

**本期审核动态：**思林杰重大重组事项获上交所受理，赛力斯重大重组事项获证监会注册批复，固德威、新巨丰、广东宏大三家公司宣布重大重组事项已完成。

**本期市场表现：**本期重组指数上涨1.6%，优于上证指数(-0.77%)、沪深300(-1.24%)、中证1000(0.35%)。此外，本期首披重大重组公司平均涨幅7%。

**本期市场要闻：**上市公司密集发布估值提升计划，并购重组为重要手段；政策鼓励中医药领域、民爆行业及西部地区上市公司开展并购重组。

### ● 本期重点并购案例分析及点评

**狮头股份定增收购利珀科技：电商企业向机器视觉领域的跨界突围。**公司拟通过发行股份及支付现金收购利珀科技控制权。标的公司利珀科技深耕机器视觉检测领域。此次并购标志着公司从电商业务向机器视觉检测领域战略转型。公司将借助利珀科技的技术优势切入智能制造赛道，优化业务结构并培育新增长点。

**至纯科技收购威顿晶磷：战略回马枪与产业链整合。**公司拟通过发行股份及支付现金方式收购威顿晶磷控股权。标的公司威顿晶磷主营高纯度电子级三氯氧磷及有机硼酸酯类化学品，产品在光伏及半导体领域市占率领先。此次并购将助力威顿晶磷借道登陆A股，同时强化至纯科技在半导体材料领域的布局。

**群兴玩具并购天宽科技：布局人工智能与算力生态的战略举措。**公司签署框架协议，拟以现金方式收购天宽科技不低于51%股权以实现控股。天宽科技主营人工智能计算中心建设、数字化转型服务及数智安全产品，系国家级专精特新小巨人企业，深度布局昇腾AI生态并服务4000+政企客户。此次收购将助力群兴玩具切入智能算力赛道，整合华为云CTSP资源及杭州高端人才优势，并完善AI产业链布局并跻身智算中心第一梯队。

**腾景科技定增收购迅特通信控制权：战略协同与产业链整合的突破。**公司拟通过发行股份及支付现金方式收购迅特通信控制权。迅特通信主营400G/800G光模块产品，在5G前传市场份额领先。此次并购将助力公司实现技术互补，强化光通信产业链协同，降低中间成本，把握AI算力驱动下的高速光模块增长机遇。

### ● 本期并购重组投资线索及相关标的梳理

本期我们给出寻找潜在并购标的的三条线索：**(1) 破净的、计划通过并购重组实现估值提升的国有企业：**华锦股份、武商集团、康欣新材、日照港、天地源；

**(2) 开展关键核心技术攻关、公开披露过并购意向的科技型企业：**中船特气、东微半导、杰华特、浩辰软件、波长光电；**(3) 并购预期较强、调整相对充分的企业：**电子城、麦克奥迪、宁夏建材、荃银高科、重庆路桥。

● **风险提示：**并购重组监管政策调整、并购重组市场剧烈波动。

### 相关研究报告

《FSD入华加速高阶智驾普及，小米、小鹏发布新车——中小盘周报》-2025.3.2

《华为黑科技再升级，尊界S800开启自主智能时代，新增推荐上汽集团——中小盘周报》-2025.2.23

《比亚迪召开智驾发布会，汽车智能化下半场加速——中小盘周报》-2025.2.16

## 目 录

1、 年后并购重组暖风频吹，估值提升计划密集发布.....	3
1.1、 本期披露动态：6家公司首披重大重组，6家公司筹划实控人变更.....	3
1.2、 本期审核动态：1宗重大重组被受理，1宗获注册批复，3宗已完成.....	4
1.3、 本期市场表现：重组指数上涨1.6%，首披公司平均收益率达7%.....	5
1.4、 本期市场要闻：上市公司密集发布估值提升计划，并购重组为重要手段；政策鼓励中医药领域、民爆行业及西部地区上市公司开展并购重组.....	7
2、 本期重点并购案例分析及点评.....	9
2.1、 狮头股份定增收购利珀科技：电商企业向机器视觉领域的跨界突围.....	9
2.2、 至纯科技收购威顿晶磷：战略回马枪与产业链整合.....	10
2.3、 群兴玩具并购天宽科技：布局人工智能与算力生态的战略举措.....	10
2.4、 腾景科技定增收购迅特通信控制权：战略协同与产业链整合的突破.....	11
3、 本期并购重组投资线索及相关标的梳理.....	11
4、 风险提示.....	15

## 图表目录

图 1： 首次披露数量、金额周度变化.....	4
图 2： 最新披露数量、金额周度变化.....	4
图 3： 本期 A 股主要指数涨跌不一，中小市值表现略好.....	6
图 4： 本期重组指数优于大盘.....	6
图 5： 挖掘潜在央企国企并购重组标的的研究框架.....	12
表 1： 本期 6 家公司首次披露重大重组事件.....	3
表 2： 本期 6 家公司披露实控人变更事项.....	3
表 3： 本期 1 宗重大重组事项申请材料获上交所受理.....	5
表 4： 本期 1 宗重大重组事件获证监会注册批复.....	5
表 5： 本期 3 宗重大重组事件宣布完成.....	5
表 6： 本期发布首次披露企业市场表现.....	6
表 7： 本期发布最新披露的主要企业市场表现.....	6
表 8： 本期国家层面要闻动态.....	7
表 9： 本期地方层面要闻动态.....	8
表 10： 本期公司层面要闻动态.....	9
表 11： 主线一：破净的、计划通过并购重组实现估值提升的国有企业.....	12
表 12： 主线二：开展关键核心技术攻关、公开披露过并购意向的科技型企业.....	13
表 13： 主线三：并购预期较强、调整相对充分的企业.....	14

## 1、年后并购重组暖风频吹，估值提升计划密集发布

### 1.1、本期披露动态：6家公司首披重大重组，6家公司筹划实控人变更

本期群兴玩具、腾景科技、狮头股份、隆扬电子、安宁股份、索辰科技 6 家公司发布重大重组事件首次披露。另有思林杰、广东宏大、赛力斯、固德威、新巨丰等 52 家公司披露了重大重组事件的最新进展。此外，本期跃岭股份、利源股份、超达装备等 6 家公司披露实控人变更事项。

表1：本期 6 家公司首次披露重大重组事件

股票代码	股票名称	首次披露日期	重组事件	交易标的	重组进度	重组目的	交易总价值(万元)	支付方式	企业性质	上市公司所属行业	交易标的所属行业
002575.SZ	群兴玩具	2025/2/27	群兴玩具收购天宽科技部分股权	天宽科技部分股权	达成转让意向	其他并购目的		现金	公众企业	休闲用品 III	通信设备
688195.SH	腾景科技	2025/2/27	腾景科技定增收购迅特通信控制权	迅特通信部分股权	停牌筹划	其他并购目的		股权; 现金	民营企业	电子设备、仪器和元件	技术硬件与设备
600539.SH	狮头股份	2025/2/22	狮头股份定增收购利珀科技控制权	利珀科技部分股权	停牌筹划	横向整合		股权; 现金	民营企业	建材 III	信息技术咨询与其它服务
301389.SZ	隆扬电子	2025/2/21	隆扬电子收购德佑新材 100% 股权	德佑新材 100% 股权	达成转让意向	横向整合	110000	现金	民营企业	电子设备、仪器和元件	特种化工
002978.SZ	安宁股份	2025/2/20	安宁股份收购经质矿产 100% 股权	经质矿产 100% 股权	董事会预案	横向整合		现金	民营企业	其他金属与采矿	能源 II
688507.SH	索辰科技	2025/2/18	索辰科技子公司收购力控科技 51% 股权	力控科技 51% 股权	签署转让协议	横向整合		现金	民营企业	软件	信息技术咨询与其它服务

资料来源：Wind、开源证券研究所

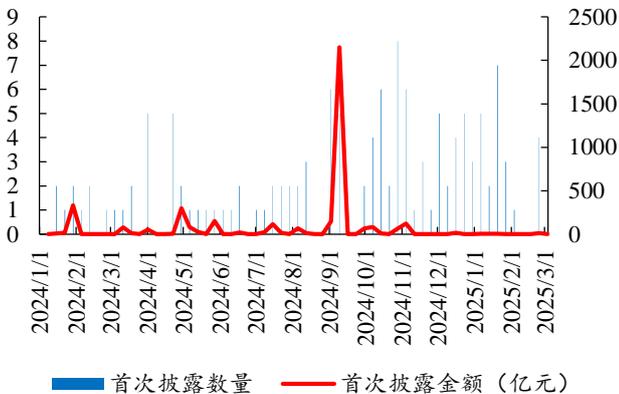
表2：本期 6 家公司披露实控人变更事项

日期	首次披露/最新披露	证券名称	股票代码	事件类型	并购事件
2025/2/18	首次披露	ST 路通	300555.SZ	控股股东股权拍卖	ST 路通控股股东华晟云城持有的公司 7.44% 股份将在阿里巴巴司法拍卖网络平台拍卖。截至公告披露日，华晟云城及其一致行动人合计持有公司 13.71% 股份。如本次拍卖成功，华晟云城将不再持有公司股份，其一致行动人持有公司 6.28% 股份，这将可能导致公司实控权、第一大股东发生变更。
2025/2/20	首次披露	利源股份	002501.SZ	实控人变更	公司控股股东倍有智能的三名自然人股东吴睿、陈阳、刘江与江苏步步高签署了《股权转让协议》，江苏步步高以 3800 万元对价受让吴睿、陈阳和刘江持有的倍有智能 100% 股权。截至本公告披露日，倍有智能持有公司 22.54% 股份。若交易顺利完成，张源为江苏步步高的实

日期	首次披露/最新披露	证券名称	股票代码	事件类型	并购事件
					际控制人，将通过江苏步步高间接控制公司 22.54% 股权。公司实际控制人将由吴睿变更为张源；公司控股股东不变，仍为信有智能。
2025/2/21	首次披露	超达装备	301186.SZ	实控人变更	超达装备公告称，公司控股股东、实际控制人冯建军正在筹划其所持公司股份协议转让相关事项，可能导致公司控股股东及实际控制人发生变更。协议转让股份相关交易事项需有关部门进行事前审批。
2025/2/21	最新披露	*ST摩登	002656.SZ	实控人变更	公司召开 2025 年第二次临时股东大会补选产生了第六届董事会成员。公司董事会由 5 位董事构成，广州普慧源贸易有限公司提名的董事人数已超过公司董事会人员的半数以上。公司同日召开了第六届董事会第十二次会议，选举普慧源实际控制人王立平为董事长。根据相关法律法规的规定，公司控股股东变更为普慧源，公司实际控制人变更为普慧源实际控制人王立平。
2025/2/24	首次披露	跃岭股份	002725.SZ	实控人变更	跃岭股份控股股东、实际控制人正在筹划公司控制权转让事宜，预计本次转让涉及的股权比例不超过 24.57%，交易对方为民营企业，其控股股东属于组织管理服务行业。
2025/2/27	最新披露	杉杉股份	600884.SH	实控人变更	公司收到控股股东杉杉集团有限公司转发的《民事裁定书》，获悉浙江省宁波市鄞州区人民法院于 2025 年 2 月 25 日裁定受理申请人对杉杉集团的重整申请。后续重整实施可能导致其在公司的股东权益发生调整，进而可能导致公司控制权发生变动

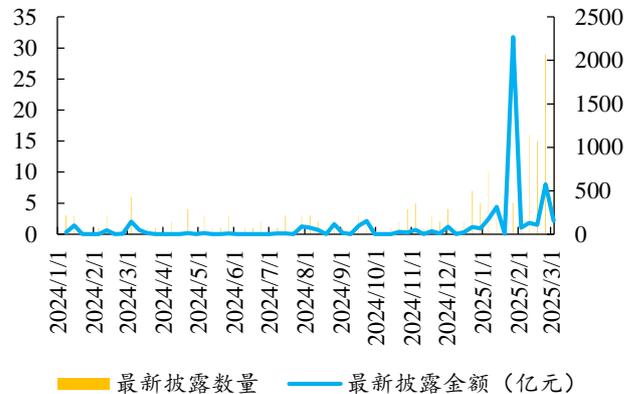
资料来源：Wind、开源证券研究所

图1：首次披露数量、金额周度变化



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025 年 2 月 28 日）

图2：最新披露数量、金额周度变化



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025 年 2 月 28 日）

### 1.2、本期审核动态：1宗重大重组被受理，1宗获注册批复，3宗已完成

本期，思林杰定增收购科凯电子 71% 股权事项申请材料获上交所受理，赛力斯定增收购龙盛新能源 100% 股权事项获证监会注册批复，另有固德威、新巨丰、广东宏大三家上市公司宣布其重大重组事项已完成。本期暂无重大重组过会、失败或审核中止。

**表3：本期 1 宗重大重组事项申请材料获上交所受理**

股票代码	股票名称	首次披露日期	重组事件	重组进度	重组形式	重组目的	交易总价值(万元)	董事会预案日	受理日期	企业性质	标的所属行业
688115.SH	思林杰	2024/9/7	思林杰定增收购科凯电子 71% 股权	上交所受理	发行股份购买资产	垂直整合	149100	2024/9/25	2025/2/26	民营企业	电子元件

资料来源：Wind、开源证券研究所

**表4：本期 1 宗重大重组事件获证监会注册批复**

股票代码	股票名称	首次披露日期	重组事件	重组形式	重组目的	交易出让方	交易总价值(万元)	董事会预案日	受理日期	审核通过日期	证监会注册日	企业性质	标的所属行业
601127.SH	赛力斯	2024/4/30	赛力斯定增收购龙盛新能源 100% 股权	发行股份购买资产	战略合作	重庆产业基金; 两江集团; 两江产业	816395.2	2024/4/30	2024/11/26	2025/1/21	2025/2/21	民营企业	公用事业 II

资料来源：Wind、开源证券研究所

**表5：本期 3 宗重大重组事件宣布完成**

股票代码	股票名称	首次披露日期	重组事件	重组进度	重组形式	重组目的	交易出让方	交易总价值(万元)	支付方式	完成日	企业性质	交易标的所属行业
301296.SZ	新巨丰	2024/5/10	新巨丰子公司要约收购纷美包装 70.96% 股权	完成	要约收购	其他并购目的		264614 (HKD)	现金	2025/2/28	民营企业	纸包装
002683.SZ	广东宏大	2024/7/3	雪峰科技 21.00% 股权权益变动	完成	协议收购	其他并购目的	新疆农牧投	220554	现金	2025/2/26	地方国有企业	基础化工
688390.SH	固德威	2024/8/29	旭杰科技拟收购中新旭德 47% 股权	完成	协议收购	横向整合	固德威	4787.42	现金	2025/2/21	民营企业	公用事业 II

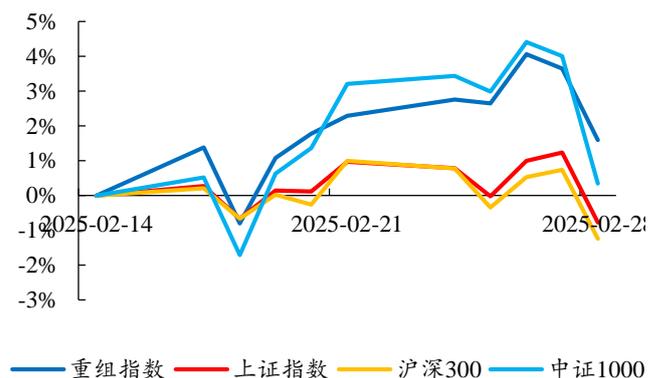
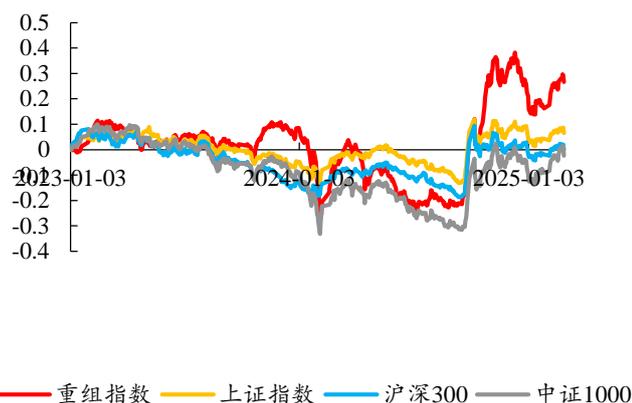
资料来源：Wind、开源证券研究所

### 1.3、本期市场表现：重组指数上涨 1.6%，首披公司平均收益率达 7%

本期重组指数上涨 1.6%，表现优于上证指数(-0.77%)、沪深 300(-1.24%)、中证 1000(0.35%)。此外，本期首次披露重大重组事件的 6 家公司中，除腾景科技和狮头股份还未复牌外，其余四家（群兴玩具、隆扬电子、安宁股份、索辰科技）自首次披露日分别上涨 21%、-3.67%、3.27%、7.50%，期间群兴玩具录得 2 个涨停板，安宁股份录得一个涨停板。本期披露重大重组最新进展的公司中，截至 2025 年 2 月 28 日，思林杰自最新披露日上涨 5.99%，赛力斯下跌 0.91%。3 家宣布重组已完成的公司（广东宏大、新巨丰、固德威）自最新披露日分别上涨 8.95%、0.21%、-0.17%。

图3: 本期 A 股主要指数涨跌不一, 中小市值表现略好

图4: 本期重组指数优于大盘



数据来源: Wind、开源证券研究所 (截至 2025 年 2 月 28 日)

数据来源: Wind、开源证券研究所 (截至 2025 年 2 月 28 日)

表6: 本期发布首次披露企业市场表现

股票代码	股票名称	首次披露日期	重组事件	首次披露日至 今涨幅(%)	首次披露日至 今涨停次数	当前股价(元)	当前市值(亿元)
002575.SZ	群兴玩具	2025/2/27	群兴玩具收购天宽科技部分股权	21.00%	2	11.35	72.95
688195.SH	腾景科技	2025/2/27	腾景科技定增收购迅特通信控制权	-	0	48.51	62.75
600539.SH	狮头股份	2025/2/22	狮头股份定增收购利珀科技控制权	-	0	10.82	24.89
301389.SZ	隆扬电子	2025/2/21	隆扬电子收购德佑新材100%股权	-3.67%	0	22.07	62.57
002978.SZ	安宁股份	2025/2/20	安宁股份收购经质矿产100%股权	3.27%	1	30.6	144.43
688507.SH	索辰科技	2025/2/18	索辰科技子公司收购力控科技51%股权	7.50%	0	76.3	67.99

资料来源: Wind、开源证券研究所 (截至 2025 年 2 月 28 日)

表7: 本期发布最新披露的主要企业市场表现

股票代码	股票名称	最新披露日期	重组事件	重组进度	首次披露日至 今涨幅 (%)	最新披露日至 今涨幅 (%)	首次披露日至 今涨停 次数	最新披露日至 今涨停 次数	当前股价 (元)	当前市值 (亿元)
601127.SH	赛力斯	2025-02-22	赛力斯定增收购龙盛新能源100%股权	证监会核准	27.68%	-0.91%	5	0	121.51	1,834.54
688115.SH	思林杰	2025-02-27	思林杰定增收购科凯电子71%股权	上交所/深交所受理	101.34%	5.99%	4	0	43.00	28.67
002683.SZ	广东宏大	2025-02-26	雪峰科技21.00%股权权益变动	完成	31.03%	8.95%	0	0	26.55	201.78
301296.SZ	新巨丰	2025-02-28	新巨丰子公司要约收购纷美包装	完成	4.46%	0.21%	1	0	9.69	40.70

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

股票代码	股票名称	最新披露日期	重组事件	重组进度	首次披	最新披	首次披	最新披	当前股价 (元)	当前市值 (亿元)
					露日至 今涨幅 (%)	露日至 今涨幅 (%)	露日至 今涨停 次数	露日至 今涨停 次数		
70.96%股权										
688390.SH	固德威	2025-02-21	旭杰科技拟收购中 新旭德 47% 股权	完成	-9.60%	-0.17%	1	0	40.40	98.00

资料来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025 年 2 月 28 日）

### 1.4、本期市场要闻：上市公司密集发布估值提升计划，并购重组为重要手段；政策鼓励中医药领域、民爆行业及西部地区上市公司开展并购重组

**国家层面：我国多部门协同出台政策推动产业并购重组与转型升级。**国务院办公厅印发《2025 年稳外资行动方案》，明确修订外资并购规则、优化跨境换股程序，便利外资参与境内企业整合。证监会提出重点支持科技型企业通过并购重组突破关键核心技术，落实好突破关键核心技术的科技型企业并购重组“绿色通道”，鼓励上市公司综合运用股份、现金、定向可转债等工具实施并购重组，特别强调对西部地区、中医药领域上市公司的产业整合支持。工信部则同步推动民爆行业跨区域重组，鼓励构建区域营销平台和产业链整合，形成覆盖“政策引导-市场运作-行业协同”的全方位并购重组体系，加速新质生产力培育和现代化产业体系建设。

表8：本期国家层面要闻动态

日期	政策概要	政策细节
2025/2/19	国务院：优化外资并购规则 和并购交易程序，完善 并购管理范围，降低跨境 换股门槛等。	2月19日，国务院办公厅发布关于转发商务部、国家发展改革委《2025年稳外资行动方案》的 通知提出，便利外国投资者在华实施并购投资。在外商投资法框架下，修订《关于外国投资者 并购境内企业的规定》，优化外资并购规则和并购交易程序，完善并购管理范围，降低跨境换股 门槛等。
2025/2/24	吴清：优先支持开展关键 核心技术攻关的科技型企 业股债融资、并购重组。	2月24日，证监会主席吴清在《新型工业化》发布《充分发挥资本市场功能 更好服务新型工 业化》文章表示，支持上市公司通过并购重组转型升级。在当前全球产业变革和我国经济结构 转型升级加快推进的背景下，亟须发挥好企业并购重组的关键作用。下一步，将抓好“并购六 条”落地实施，在推动产业整合和资源优化配置、更好服务新质生产力发展等方面尽快推出一 批典型案例，更好发挥资本市场在并购重组中的主渠道作用，服务上市公司转型升级。进一步 提升多层次资本市场的服务覆盖面和精准度。优先支持开展关键核心技术攻关的科技型企业股 债融资、并购重组，提升服务新质生产力发展质效。
2025/2/27	沪上监管部门联合举办并 购重组座谈会，强化政策 供给 打造上海全球并购 中心。	2月27日，上海市委金融办、上海证监局和上海证券交易所再次联合举办沪市上市公司并购 重组交流座谈会。 <b>上交所：优先支持开展关键核心技术攻关的科技型企业并购重组。</b> 上交所有 关负责人表示，上交所将立足沪市主板“大盘蓝筹”和科创板“硬科技”的鲜明特点，不断提 升制度和监管的包容性、适配性，全力推动“并购六条”“科创板八条”落实落细落地；优先支 持开展关键核心技术攻关的科技型企业并购重组，加大力度培育壮大科技领军企业和链主型龙 头企业，更好服务新质生产力发展和科技自立自强。 <b>上海证监局：切实防范各类“忽悠式”并 购重组，有效保护中小投资者权益。</b> 上海证监局有关负责人表示，将积极落实“并购六条”和 《行动方案》，推动更多高质量并购重组案例落地；以高质量并购重组为抓手，推进产业链上下 游纵向整合、同行业横向强强联合，推动沪市上市公司质量迈上新台阶；坚持强本强基、严监 严管，切实防范各类“忽悠式”并购重组，有效保护中小投资者权益。 <b>上海市委金融办：将重 点从打造并购集聚区、推动试点有利于并购重组的监管政策等来解决堵点卡点问题。</b> 上海市委 金融办常务副主任周小全表示，将以落实《行动方案》、推动更多代表性并购案例在上海落地为

日期	政策概要	政策细节
		抓手，将打造上海全球并购中心作为上海国际金融中心建设的重要组成部分。下一步，将重点从打造并购集聚区整合并购资源、推动试点有利于并购重组的监管政策来解决堵点卡点问题、举办高质量并购会议提高并购影响力、做好并购专业人才培养夯实并购基础等四个方面持续发力。
2025/2/28	证监会：公布多件全国两会建议提案答复，涉及并购重组。	<p><b>(1) 支持符合条件的西部地区上市公司通过并购重组促进资产整合和产业升级。</b>2月28日，证监会在回函中提到，下一步，中国证监会将继续支持上市公司、私募基金、证券公司等积极参与面向西部产业的专项并购引导基金，在并购重组监管中持续落实好国家产业政策导向，鼓励依法设立的并购基金等投资机构参与并购重组，支持符合条件的西部地区上市公司通过并购重组促进资产整合和产业升级，进一步发挥资本市场服务高水平科技自立自强、服务现代化产业体系建设的积极作用。</p> <p><b>(2) 以优质头部公司为“主力军”推动上市公司之间吸收合并，开展股份对价分期支付研究。</b>2月28日，证监会在回函中提到，下一步，中国证监会将认真贯彻落实《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》，持续深化并购重组市场化改革，多措并举活跃并购重组市场，落实好突破关键核心技术的科技型企业并购重组“绿色通道”，以优质头部公司为“主力军”推动上市公司之间吸收合并，开展股份对价分期支付研究，鼓励上市公司综合运用股份、现金、定向可转债等工具实施并购重组、注入优质资产，更好服务高水平科技自立自强和现代化产业体系建设等重大国家战略，助力新质生产力发展。</p> <p><b>(3) 支持符合条件的中医药上市公司通过并购重组发展壮大。</b>3月1日，证监会在回函中提到，支持符合条件的中医药上市公司通过并购重组发展壮大。中国证监会指出，支持符合条件的生物制药、中医药行业企业借助多层次资本市场加快发展。</p>
2025/2/28	工信部：鼓励民爆企业跨地区跨所有制重组整合、开展产业链整合。	2月28日，工业和信息化部印发《加快推进民用爆炸物品行业转型升级实施意见》，推动企业重组整合。鼓励民爆企业跨地区跨所有制重组整合、开展产业链整合，打造自主可控的产业链和供应链。鼓励构建区域营销平台，优化销售场点布局，支持区域销售企业之间及同上下游企业重组整合。

资料来源：证券时报、财联社、上海证券报、中国经济网等、开源证券研究所

**地方层面：两地国资委发布 2025 年改革路线图。**本期，广州市国资委提出 2025 年要推进优质企业上市，围绕现代产业体系开展补链强链并购，同步实施存量资源盘活。与此同时，辽宁省国资委提出要高质量完成改革深化提升行动，加快实施各级国企的战略性重组和专业化整合。从存量资源配置优化、国资基金投向、构建市场化经营机制、科技创新协同攻关及党建保障五维发力，高质量完成本年改革深化提升行动。

**表9：本期地方层面要闻动态**

日期	政策概要	政策细节
2025/2/21	广州市国资委：全力推进优质企业上市，围绕现代产业体系开展投资并购。	近日，广州市国资委举办 2025 年资本运作专题培训，培训聚焦“上市公司投资并购”和“市值管理”两大主题。会上就下一阶段资本运作工作进行了部署。包括，1.全力推进优质企业上市，打通连接资本市场的通道；2.围绕广州现代产业体系开展投资并购，重点补足产业短板，培育新产业、新业态和新增长点；3.大力推进存量资源盘活，在聚焦主业的同时为稳增长做贡献；
2025/2/27	辽宁：加快实施各级国企的战略性重组和专业化整合。	2025 年，辽宁省国资委将围绕高质量完成改革深化提升行动，重点做好以下工作：一是调整存量结构。在全省范围内优化资源配置，加快实施各级国企的战略性重组和专业化整合，一体推进管理提升。二是优化增量投向。完善“辽宁国资基金系”，更多投向战新和未来产业，培育壮大磷虾科技、无机非金属材料等战新业务。三是健全市场化经营机制。以全面推行管理人员末等调整和不胜任退出制度为重点，完成“三能”机制改革攻坚。四是加快科技创新赋能。支持企业加大战新产业研发投入，加强与高校院所创

日期	政策概要	政策细节
		新协同、成果转化，攻坚新材料开发、智慧交通等领域关键核心技术。办好东北地区“星火”创新创业大赛。五是加强党的建设。

资料来源：证券时报、财联社、上海证券报、中国经济网等，开源证券研究所

**公司层面：上市公司密集发布估值提升计划，四川能源发展集团正式揭牌成立。**  
 2月27日，河钢股份、蓝帆医疗、宁波华翔、华锦股份、武商集团、凌钢股份、天地源、招商港口、广汽集团、传化智联、金能科技、歌华有线等12家公司发布估值提升计划，提升方案中均涉及并购重组。据不完全统计，今年以来已有19家上市公司发布估值提升计划，其中18份估值提升计划中提及并购重组。这一举措标志着A股市场估值提升计划的持续推进，也反映了上市公司对市值管理的高度重视。另外，四川国企改革取得重大进展，由川投集团、省能投集团战略重组形成的新国企集团四川能源发展集团正式成立。

**表10：本期公司层面要闻动态**

日期	政策概要	政策细节
2025/2/27	12家上市公司披露估值提升计划，并购重组为重要估值提升手段。	2月27日，河钢股份、蓝帆医疗、宁波华翔、华锦股份、武商集团、凌钢股份、天地源、招商港口、广汽集团、传化智联、金能科技、歌华有线等12家公司发布估值提升计划，提升方案中均涉及并购重组。据不完全统计，今年以来已有19家上市公司发布估值提升计划，其中18份估值提升计划中提及并购重组。
2025/2/26	四川：四川能源发展集团正式揭牌成立。	2月26日，四川能源发展集团有限责任公司26日上午正式揭牌成立，该集团是经省委、省政府批准，战略性重组川投集团、省能投集团，通过新设合并方式组建的省级国有资本投资公司。今年，四川推进国企改革深化提升行动，省属国有企业“1+8”重点领域改革全面启动，组建四川能源发展集团是其中的标志性、引领性工程。四川能源发展集团成立后，集团总资产超3900亿元，员工约3.8万人，现有装机规模3560万千瓦，将在能源发展的多个领域产生协同效应。

资料来源：Wind、开源证券研究所

## 2、本期重点并购案例分析及点评

### 2.1、狮头股份定增收购利珀科技：电商企业向机器视觉领域的跨界突围

**并购方案：**狮头股份（600539）于2025年2月21日发布公告，宣布拟通过发行股份及支付现金的方式收购杭州利珀科技股份有限公司（简称“利珀科技”）的控制权，并同步募集配套资金，交易完成后利珀科技将成为其控股子公司。此次交易预计构成重大资产重组。标的公司利珀科技为机器视觉工业检测解决方案提供商，专注于通过自研光学成像系统、算法及开发平台，为制造业客户提供产品质量监测、生产流程优化等高精度技术服务。此次并购是狮头股份在电商业务增长乏力背景下的一次战略转型尝试，旨在通过切入机器视觉检测领域打造新增长点

**并购点评：**从战略层面看，狮头股份此次并购反映了其持续的业务调整需求。公司早年从环保业务转型电商，但2024年业绩预告显示其归母净利润亏损达2600万至3100万元。收购利珀科技标志着公司从电商服务领域向机器视觉检测领域的战略延伸，开辟高成长性的业务新赛道。具体来看，（1）利珀科技在机器视觉领域的研发积累（年均研发投入数千万元）与狮头股份亟需的技术赋能需求高度契合。通过整合利珀的检测技术，狮头股份有望切入智能制造产业链，提升其在工业自动化领域的竞争力，同时分散过度依赖电商业务的风险。（2）机器视觉作为工业4.0的核心技

术之一，在智能制造、新能源等领域的应用需求持续扩张。利珀科技已建立的客户网络和技术壁垒，可为狮头股份打开新的收入增长极，尤其利于对冲电商业务增长乏力带来的业绩压力。若此次并购能依托利珀科技的技术壁垒打开增量市场，或成为扭转业绩的关键。

## 2.2、至纯科技收购威顿晶磷：战略回马枪与产业链整合

**并购方案：**至纯科技于 2025 年 2 月 14 日公告，拟通过发行股份及支付现金相结合的方式收购贵州威顿晶磷电子材料股份有限公司（以下简称“威顿晶磷”）控股权，并募集配套资金。威顿晶磷主营高纯度电子级三氯氧磷、三甲基铝等半导体及光伏材料，其产品在国内市场占有率较高。根据至纯科技对威顿晶磷的过往投资推算，2023 年估值威顿晶磷已超 17 亿元，本次标的资产价值尚未公布。此次交易完成后，威顿晶磷将成为至纯科技控股子公司，并借道其上市地位登陆 A 股市场。

**并购点评：复盘过往经历，**至纯科技与威顿晶磷资本关联复杂。2020 年至 2022 年，至纯科技累计投资威顿晶磷约 8925 万元，但在 2023 年后者启动 IPO 辅导后，至纯科技却分两次以 2.1 亿元转让 12.1% 股权，实现投资收益 1.25 亿元。此次“卖出后回购”的操作，既反映了至纯科技对标的价值的再评估，也透露出其通过控股整合强化半导体材料供应链的战略意图。目前，半导体行业估值较 2023 年普遍回调，至纯科技可能以低于 2023 年转让价回购股权，实现低成本扩张。**从战略协同性上看，**一方面，至纯科技 80% 业务聚焦集成电路领域，主营半导体制程设备及系统集成，而威顿晶磷的核心产品（如电子级三氯氧磷）是半导体制造的关键原材料，双方在产业链上形成“设备+材料”的垂直协同。通过控股威顿晶磷，至纯科技可拓展电子材料市场，构建多元化增长极；另一方面，当前半导体材料国产化需求迫切，威顿晶磷作为国家级专精特新“小巨人”企业，其技术壁垒与市场地位为至纯科技提供了差异化竞争力。总体而言，此次并购是至纯科技在业绩承压期（2024 年净利润同比预降 64%-76%）的一次战略突围，若整合顺利，有望强化其在半导体产业链的话语权。

## 2.3、群兴玩具并购天宽科技：布局人工智能与算力生态的战略举措

**并购方案：**群兴玩具于 2025 年 2 月 25 日与天宽科技股东签署《股权收购框架协议》，拟以现金方式收购后者不低于 51% 的股权，交易完成后天宽科技将成为其控股子公司。标的公司 100% 股权预估值不超过 8 亿元，最终交易价格将根据审计和资产评估结果协商确定，并以现金支付对价。天宽科技主营业务涵盖人工智能计算中心的建设运营（占比 58%）、数字化转型服务（27%）及数智安全产品（15%），拥有涵盖能源、金融、司法等行业的 4000 余家客户资源。其核心竞争力体现在全栈式 AI 算力服务能力、国产昇腾生态深度适配以及移动终端安全领域的技术优势。此外，天宽科技是华为云 CTSP（云转型服务提供商），已完成 DeepSeek 系列大模型在昇腾平台的适配，并承担浙江省首个人工智能基础设施（杭州智算中心）的运营。交易双方约定 2025-2027 年为业绩承诺期，具体利润目标及补偿机制待后续协议明确。

**并购点评：**本次并购标志着群兴玩具向人工智能领域深度转型。天宽科技作为“专精特新小巨人”企业，其技术积累与华为昇腾生态的深度绑定，有助于进一步完善群兴玩具在人工智能领域的产业链布局，直接切入智算中心建设与运营赛道。从战略协同性看，公司 2024 年切入智能算力领域。此次并购可通过天宽科技的 AI 算力底座和数字化服务能力，加速其在人工智能产业链的布局。另外，天宽科技在昇腾 AI 平台的技术积累（如 DeepSeek 大模型适配）与华为云 CTSP 资质，使公司直接接入华为算力生态，跻身国内智算中心第一梯队，强化其在国产化 AI 基础设施领域的竞争

力。从行业趋势看，此次并购契合国家 AI 算力基础设施建设和企业数字化转型的政策导向。天宽科技作为国产算力生态先行者，其自研的“DeepSeek 推理一体机”等产品可降低企业 AI 应用门槛，将基于昇腾云，结合 DeepSeek 等基模向客户提供国产化高质量昇腾 AI 服务，有望增厚公司的整体业绩。此外，通过整合杭州区域的高端人才优势，公司可强化研发团队，提升在 AI 模型开发、算力调度等核心环节的竞争力，为其可持续发展注入新动能。这一并购不仅符合国家“人工智能+”政策导向，更通过控股优质资产实现产业链垂直整合，为长期增长奠定基础。

## 2.4、腾景科技定增收购迅特通信控制权：战略协同与产业链整合的突破

**并购方案：**腾景科技拟通过“发行股份+支付现金”的方式收购迅特通信控制权，交易对手方包括迅特通信董事长郑波及其控股的启真投资，交易完成后将实现对迅特通信的控制权。迅特通信作为光通信领域的高新技术企业，核心产品覆盖 400G/800G 全系列光模块，已实现规模化量产并占据一定市场份额。腾景科技则深耕精密光学元器件及光纤器件领域，其光通信业务收入占比达 40%，且在高速光模块上游元件供应中具备技术积累。此次交易旨在通过垂直整合产业链，将腾景科技的精密光学元件能力与迅特通信的光模块终端产品研发能力结合，在光通信领域强链补链。根据公告，交易最终定价将以资产评估报告为依据协商确定，并需通过监管审批，目前仍处于筹划阶段。

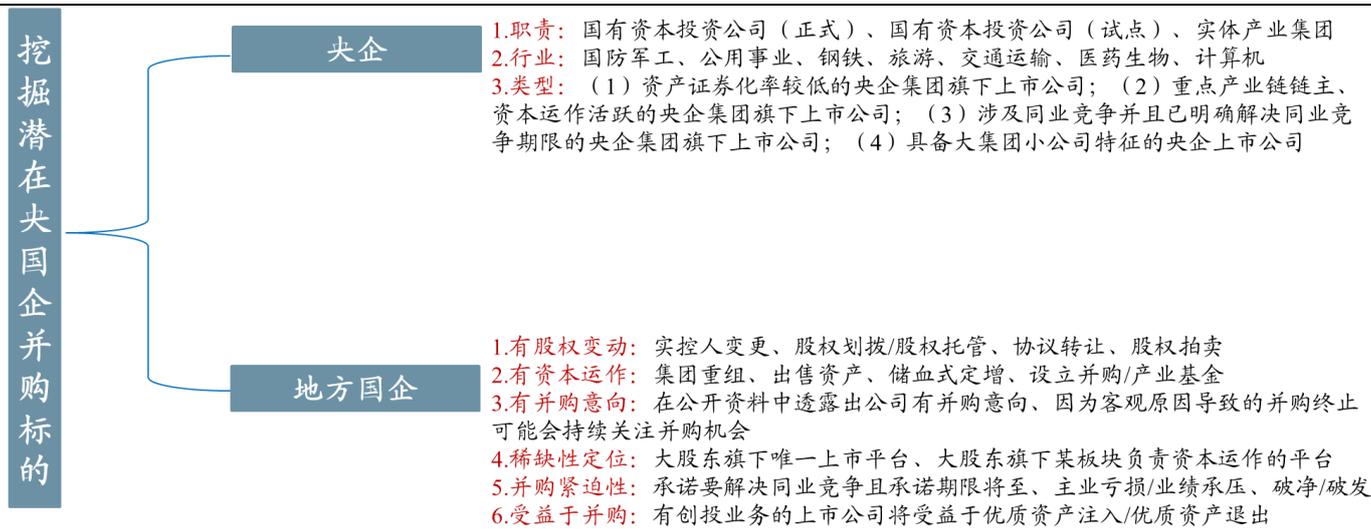
**并购点评：**从战略层面看，此次收购是腾景科技把握 AI 算力驱动下光通信市场增长机遇的关键举措。迅特通信在高速光模块领域的技术优势和客户资源（如头部客户的规模化交付能力），可补强腾景科技在终端产品端的竞争力，同时通过内部供应链协同降低中间环节成本，提升整体利润率。此外，双方在通信自动化控制、AI 光模块需求响应等方面的技术互补性，有望加速产品迭代，增强在智能汽车通信系统、数据中心等新兴场景的竞争力。行业层面，交易或重塑光通信产业竞争格局。当前全球光通信市场正处于高速扩张期，而腾景科技通过整合迅特通信的产能与市场渠道，可快速切入高速光模块赛道。对迅特通信而言，借助上市公司的资本平台和研发资源，其技术成果转化效率和规模化生产能力将进一步提升，尤其在 800G 及以上高端产品领域的先发优势有望巩固。这一并购亦符合政策对战略性新兴产业并购重组的支持导向，或为行业后续整合提供示范。总的来说，此次交易通过产业链纵向整合，不仅强化了腾景科技在光通信领域的核心地位，更以技术协同与市场协同为双引擎，为双方在 AI 算力时代的成长注入新动能。

## 3、本期并购重组投资线索及相关标的梳理

**硬科技并购与国资整合大势所趋，三条线索挖掘并购重组投资机会。**一方面，2025 年以来，关于支持科技型企业并购重组的政策频繁发布：2 月 24 日，证监会主席吴清在《新型工业化》发布《充分发挥资本市场功能 更好服务新型工业化》文章表示，优先支持开展关键核心技术攻关的科技型企业股债融资、并购重组，提升服务新质生产力发展质效。2 月 27 日，沪上金融监管部门再度举办并购重组座谈会，上交所有关负责人表示，优先支持开展关键核心技术攻关的科技型企业并购重组，加大力度培育壮大科技领军企业和链主型龙头企业，更好服务新质生产力发展和科技自立自强。另一方面，在国企改革政策支持、产业转型升级、集团资产证券化与市值管理考核等多重因素的驱动下，央国企有望成为新一轮并购重组浪潮的主导力量，且 2025 年以来已有多家破净公司披露估值提升计划。此外，我们认为，前序重组板块下行周期中部分并购重组预期较强（承诺要解决同业竞争、大股东主要上市平台且

大股东旗下有优质资产) 的上市公司在经过充分调整后已具备一定估值性价比。综上所述, 本期我们给出寻找潜在并购标的的三条线索: **(1) 破净的、计划通过并购重组实现估值提升的国有企业**: 华锦股份、武商集团、康欣新材、日照港、天地源; **(2) 开展关键核心技术攻关、公开披露过并购意向的科技型企业**: 中船特气、东微半导体、杰华特、浩辰软件、波长光电; **(3) 并购预期较强、调整相对充分的企业**: 电子城、麦克奥迪、宁夏建材、荃银高科、重庆路桥。

图5: 挖掘潜在央国企并购重组标的的研究框架



资料来源: 开源证券研究所

表11: 主线一: 破净的、计划通过并购重组实现估值提升的国有企业

证券代码	证券简称	最新收盘价	最新市值 (亿元)	主营业务	并购重组逻辑
000059.SZ	华锦股份	4.68	74.85	中国兵器工业集团旗下特大型炼油化工一体化综合性石油化工企业	围绕公司主业, 寻找合适的并购重组标的, 综合运用股份、现金等工具, 适时开展并购重组, 注入优质资产, 强化主业核心竞争力, 发挥产业协同效应, 拓展业务范围, 获取关键技术和市场, 实现公司资产规模、盈利能力和整体估值的提升。
000501.SZ	武商集团	8.62	66.29	武汉国资委旗下综合性商业企业	围绕公司主业, 聚焦商业领域上下游的新技术、新产业、新业态、新模式, 根据公司发展战略, 适时寻找符合条件的并购标的, 通过股份收购、注入优质资产等方式, 开拓新赛道, 加快发展新质生产力, 优化资产结构和业务布局, 提升公司核心竞争力和内在价值。同时, 对不符合公司长期发展战略的业务、资产进行压缩、剥离, 对闲置资产进行盘活, 提高资源配置效率。
600076.SH	康欣新材	2.47	33.21	无锡国资委旗下集装箱地板龙头	积极落实发展战略, 通过内生与外延式发展相结合的发展路径, 根据公司战略发展规划以及公司实际需求, 对集装箱地板行业的上下游展开全面且深入的考察, 并结合集装箱行业周期波动的规律, 积极寻找并购重组机会, 强化主业核心竞争力, 发挥产业协同效应, 拓展业务覆盖范围, 从而提升公司产业地位和价值。同时, 围绕战略性新兴产业, 整合控股股东内外部资源, 寻求新的

证券代码	证券简称	最新收盘价	最新市值(亿元)	主营业务	并购重组逻辑
600017.SH	日照港	2.99	91.96	山东国资委旗下山东省重要干散货港口	利润增长点和第二增长曲线，在条件成熟时，开展符合商业逻辑的跨行业并购，加快向新质生产力转型步伐，提高上市公司发展质量。
600665.SH	天地源	3.26	28.17	西安高新区国资委旗下房地产开发企业	根据战略规划，借助解决同业竞争的契机，积极探索综合运用股份、现金、定向可转债等工具，适时开展并购重组，重大事项决策中充分考虑投资者利益和回报。强化主业核心竞争力，实现公司资产规模、盈利能力和整体估值的提升。 "2025年1月，公司与西安高新金融控股集团有限公司签署《战略合作框架协议》，双方将围绕新质生产力领域，充分发挥各自所具有的优势，聚焦包括但不限于未来信息、未来空间、未来智造、未来健康、未来能源、未来材料等新质生产力产业，整合产业与金融资源，共同实现高质量发展。

资料来源：Wind、开源证券研究所（最新收盘价对应日期为2025年2月28日）

**表12：主线二：开展关键核心技术攻关、公开披露过并购意向的科技型企业**

证券代码	证券简称	最新收盘价	最新市值(亿元)	主营业务	并购重组逻辑
688146.SH	中船特气	29.36	155.44	电子特气央企龙头	在内生增长的同时，公司重视并提出投资并购规划：以完善产业链、重塑价值链为主线，实现产业和资本双能驱动，增强公司的核心竞争力和盈利能力；坚持补短板、锻长板、填空白，推动产业链创新链和资本市场的深度融合，在全球范围内优化产业布局，持续提升全球市场地位和国际影响力。 公司将根据产业链上下游协同发展的需要，积极探索相关领域合作机会，力争通过资产重组、投资并购、参股控股等形式实现协同发展。
688261.SH	东微半导体	42.86	52.52	国内高性能功率器件龙头	除了通过内生发展的方式提高产品能力外，公司将探索并购整合的方式加速产品能力的提升。在公司核心产品高性能功率器件产品上，公司将通过并购整合具有创新与技术能力的车规级功率器件设计企业、SiC功率器件设计及应用能力的企业，结合公司自身的创新技术与工艺能力经验，进一步提升在车规级功率器件领域的产品开发能力以及在先进材料领域的高性能功率器件产品开发能力。同时，公司亦会探索上下游资源整合的路径，进一步提高公司产品的竞争力以及丰富产品结构。
688141.SH	杰华特	34.57	154.49	国内虚拟IDM模拟芯片龙头	公司通过内生增长的同时，也会关注外延投资与并购机会，一方面横向补足产品线，覆盖更多的产品品类，占领更多细分市场；另一方面积极围绕半导体模拟芯片行业上下游进行投资，提升公司在产业链的协同性，为公司长期可持续发展奠

证券代码	证券简称	最新收盘价	最新市值(亿元)	主营业务	并购重组逻辑
688657.SH	浩辰软件	43.79	28.69	国内领先的研发设计类工业软件提供商	在 3D CAD 及 BIM 方面，公司将通过并购和自主研发等方式，加快引进、消化、吸收三维 CAD 技术，实现公司在 3D CAD 及 BIM 的自主化和国产化。 定基础。
301421.SZ	波长光电	48.36	55.96	激光红外光学领域小巨人	关注精密光学产业上下游并购机会，借助资本市场工具，助力公司外延发展，推动产业布局。

资料来源：Wind、开源证券研究所（最新收盘价对应日期为 2025 年 2 月 28 日）

**表13：主线三：并购预期较强、调整相对充分的企业**

证券代码	证券简称	最新收盘价	最新市值(亿元)	公司简介	并购重组逻辑
600658.SH	电子城	4.41	49.33	北电控股旗下高科技产业平台运营商	<b>并购意向：</b> 公司将持续保持对市场的跟踪、研判，并围绕科技产业服务、信息与数字化服务、科技城市更新三个业务板块储备合适项目，开展并购业务。 <b>大股东旗下有优质资产：</b> 北电控股旗下有大华无线电、七星华电、易亨电子、北广电子、知鱼智联（以人工智能及云计算、行业解决方案为核心业务的综合智慧解决方案及服务提供商）等优质资产
300341.SZ	麦克奥迪	18.68	96.65	北京亦庄控股旗下环氧绝缘件专业制造商	<b>大股东旗下主要上市平台+大股东旗下有优质资产：</b> 公司是亦庄控股旗下主要上市平台，亦庄控股旗下有众多优质资产，其中拥有三大光刻机相关资产尤为重要，包括国望光学、科益虹源，长春国科精密等。
600449.SH	宁夏建材	13.54	64.75	中国建材旗下水泥生产商	<b>解决同业竞争+近期并购终止的再次并购预期：</b> 2024 年 8 月，宁夏建材换股吸收合并中建信息失败。虽然本次重组方案终止推进，但公司与天山股份之间的同业竞争问题仍需要解决，公司实际控制人中国建材集团和控股股东中国建材股份已经出具相关延期履行同业竞争承诺，拟在延期履行同业竞争承诺事项经宁夏建材股东大会审议通过起 2 年内（2026 年 8 月之前）履行前述解决同业竞争的承诺，后续也将尽快推进新的方案以解决同业竞争问题。
300087.SZ	荃银高科	10.01	94.83	中化集团旗下种业企业	<b>解决同业竞争：</b> 在境内水稻种子、小麦种子领域，中种集团及其关联方与荃银高科存在一定程度同业竞争。在境外业务领域，先正达集团股份有限公司目前从事的业务与荃银高科向特定对象发行股票的募投项目“农作物种子海外育繁推一体化建设项目”子项目孟加拉国农作物种子育繁推一体化基地项目建成投产后可能存在一定的同业竞争。中国中化控股有限责任公司、中国化工集团有限公司与中种集团已分别出具《关于避免与安

证券代码	证券简称	最新收盘价	最新市值(亿元)	公司简介	并购重组逻辑
600106.SH	重庆路桥	5.88	78.15	重庆信托旗下城市基础设施建设企业	<p>徽荃银高科种业股份有限公司同业竞争的承诺函》，承诺在前次权益变动（即 2021 年 1 月中化现代农业有限公司取得荃银高科控制权）发生之日起五年内解决。</p> <p><b>并购意向：</b>公司在保持进一步优化提升基础设施主业不变的同时，为提高公司资产质量，培育公司核心竞争力及持续盈利能力，公司调整了战略发展方向，丰实完善传统主业，增加第二主业，力争在集成电路和高科技产业投资领域寻求新的发展机遇。</p>

资料来源：Wind、开源证券研究所（最新收盘价对应日期为 2025 年 2 月 28 日）

#### 4、风险提示

并购重组监管政策调整、并购重组市场剧烈波动。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn