

2025 年 03 月 19 日

半导体并购潮来袭，三条线索挖掘投资机会

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：科创并购新政密集落地，半导体行业并购驶入快车道

本期披露动态：本期（指 3 月 3 日-3 月 14 日，下同）厦门港务、中科通达、有研硅、英集芯、新相微、天元宠物、焦作万方等 7 家公司首披重大资产重组，高于上期的 6 家，另有 10 家公司涉及实控人变更，高于上期的 6 家。

本期审核动态：本期双成药业收购奥拉股份、永安行收购上海联适两宗重大重组事项终止，国泰君安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 3.69%，表现优于上证指数(2.97%)、沪深 300(3.0%)，不及中证 1000(4.8%)。此外，本期首披重大重组公司平均涨幅 5.6%。

本期市场要闻：科技创新、绿色产业等领域并购重组政策供给明显增加；半导体行业并购整合提速，新一轮跨境并购热潮掀起；8 家公司发布估值提升计划。

● 本期重点并购案例分析及点评

北方华创收购芯源微控制权：半导体设备国产化的平台化整合样本。公司拟以 31.82 亿元分步收购芯源微 17.9% 股权，首期以 88.48 元/股协议受让 9.49% 股份，后续竞拍 8.41% 股权以取得控制权。芯源微是国内前道涂胶显影设备龙头。此次并购形成刻蚀、薄膜沉积与涂胶显影设备互补，加速国产替代进程，提升产业链协同能力，为半导体设备行业整合提供标杆案例。

有研硅收购高频科技：半导体产业链垂直整合的里程碑。公司以现金收购高频科技 60% 股权，交易包含业绩承诺条款并构成重大资产重组。高频科技作为国家级专精特新“小巨人”企业，拥有覆盖超纯水全流程的技术体系，客户涵盖中芯国际、SK 海力士等头部芯片厂商。此次并购公司将实现从半导体材料到芯片制造配套服务的纵向整合，显著提升产业链话语权，并为有研硅开拓高毛利率的第二增长曲线，为公司长期发展构建新优势。

焦作万方并购三门峡铝业叠加控制权变更：年后首起重组上市案例。公司拟收购三门峡铝业 100% 股权，且实控人将变更为钊正刚，交易构成重组上市。三门峡铝业是国内三大氧化铝供应商之一，权益产能超 900 万吨，具备显著行业领先优势。此次并购通过整合上游资源强化成本控制能力，实现铝产业链纵向协同，提升上市公司资产规模及盈利能力，加速打造全球铝基材料龙头企业。

● 本期并购重组投资线索及相关标的梳理

在并购重组政策支持与半导体景气复苏的共同驱动下，2025 年以来半导体行业迎来新一轮并购浪潮。本期我们给出寻找潜在半导体并购标的的三条线索：(1) **已实现平台化布局，具备较强整合能力的半导体企业：**万业企业、富创精密、雅克科技、鼎龙股份、卓胜微；(2) **公开披露过并购意向、现金充裕的半导体细分赛道龙头：**精测电子、华峰测控、江化微、中巨芯-U、杰华特；(3) **实控人/大股东旗下有优质半导体资产可以注入的上市公司：**乾照光电、四创电子、凤凰光学、新宏泰、太极实业。

● **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

《智能驾驶业务快速增长，海外布局提速打开成长空间——中小盘信息更新》-2025.3.18

《G6、G9 双改款发布，小鹏 2025 年新车周期启动 —— 中小盘周报》-2025.3.16

《吉利千里浩瀚智驾系统发布，智驾平权趋势起 —— 中小盘周报》-2025.3.9

目 录

1、 科创并购新政密集落地，半导体行业并购驶入快车道	3
1.1、 本期披露动态：7 家公司首披重大重组，10 家公司涉及实控人变更	3
1.2、 本期审核动态：2 宗重大重组宣布终止，1 宗已完成	5
1.3、 本期市场表现：重组指数上涨 3.7%，首披公司平均收益率达 5.6%	5
1.4、 本期市场要闻：政策聚焦科技创新、绿色产业等领域并购重组；半导体行业并购整合提速，新一轮跨境并购热潮掀起	7
2、 本期重点并购案例分析及点评	10
2.1、 北方华创收购芯源微控制权：半导体设备国产化的平台化整合样本	10
2.2、 有研硅收购高频科技：半导体产业链垂直整合的里程碑	10
2.3、 焦作万方并购三门峡铝业叠加控制权变更：年后首起重组上市案例	11
3、 本期并购重组投资线索及相关标的梳理	12
4、 风险提示	14

图表目录

图 1： 首次披露数量、金额周度变化	5
图 2： 最新披露数量、金额周度变化	5
图 3： 本期 A 股大盘普涨	6
图 4： 本期重组指数优于上证指数和沪深 300	6
表 1： 本期 7 家公司首次披露重大重组事件	3
表 2： 本期 10 家公司披露实控人变更事项	3
表 3： 本期 2 宗重大重组事项宣布终止	5
表 4： 本期 1 宗重大重组事件宣布完成	5
表 5： 本期发布首次披露企业市场表现	6
表 6： 本期发布最新披露的主要企业市场表现	6
表 7： 本期国家层面要闻动态	7
表 8： 本期地方层面要闻动态	8
表 9： 本期 8 家公司披露涉及跨境并购的公告	9
表 10： 线索一：已实现平台化布局，具备较强整合能力的半导体企业	12
表 11： 线索二：公开披露过并购意向、现金充裕的半导体细分赛道龙头	13
表 12： 线索三：实控人/大股东旗下有优质半导体资产可以注入的上市公司	13

1、科创并购新政密集落地，半导体行业并购驶入快车道

1.1、本期披露动态：7 家公司首披重大重组，10 家公司涉及实控人变更

本期厦门港务、中科通达、有研硅、英集芯、新相微、天元宠物、焦作万方等 7 家公司发布重大重组事件首次披露。另有国泰君安、双城药业、永安行等 49 家公司披露了重大重组事件的最新进展。此外，本期焦作万方、永安行、万德斯等 10 家公司披露涉及实控人/控制权变更事项。

表1：本期 7 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
000905.SZ	厦门港务	2025/3/11	厦门港务定增收购集装箱码头集团控股权	集装箱码头集团部分股权	停牌筹划	其他并购目的		股权;现金	地方国有企业	交通基础设施	海港与服务
688038.SH	中科通达	2025/3/8	中科通达定增收购星和北海 100% 股权	星和北海 100% 股权	停牌筹划	其他并购目的		股权;现金	民营企业	信息技术服务	电信服务 II
688432.SH	有研硅	2025/3/5	有研硅收购高频北京 60% 股权	高频北京 60% 股权	达成转让意向	横向整合		现金	外资企业	半导体材料与设备	复合型公用事业
688209.SH	英集芯	2025/3/4	英集芯发债收购辉芒微控制权	辉芒微控制权	停牌筹划	其他并购目的		现金;可转换债券/可交换债券	民营企业	半导体产品	半导体产品
688593.SH	新相微	2025/3/4	新相微定增收购爱协生 100% 股权	爱协生 100% 股权	董事会预案	横向整合		股权;现金;可转换债券/可交换债券	外资企业	半导体产品	半导体与半导体生产设备
301335.SZ	天元宠物	2025/3/3	天元宠物定增收购淘通科技控制权	淘通科技部分股权	停牌筹划	其他并购目的		股权	民营企业	休闲用品 III	互联网软件与服务
000612.SZ	焦作万方	2025/3/3	焦作万方定增收购三门峡铝业 100% 股权	三门峡铝业 100% 股权	董事会预案	买壳上市		股权	公众企业	其他金属与采矿	铝

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：本期 10 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	并购事件
2025/3/3	首次披露	焦作万方	000612.SZ	焦作万方于 2025 年 3 月 2 日召开董事会，审议通过补选曹丽萍为非独立董事候选人。若曹丽萍当选，公司董事会将由 9 名董事构成，其中 5 名由浙江安晟及宁波中曼提名，合计持有公司 19.31% 股份。浙江安晟及宁波中曼系斜正刚实际控制企业。根据相关法律法规，若斜正刚控制的浙江安晟提名的董事候选人在股东大会中被选举为公司董事，将导致公司控制权发生变更，由无实际控制人变更为实际控制人为斜正刚。

日期	首次披露/最新披露	证券名称	股票代码	并购事件
2025/3/3	最新披露	郑州煤电	600121.SH	郑州煤电实际控制人已由河南省人民政府国有资产监督管理委员会变更为郑州市人民政府国有资产监督管理委员会。工商变更登记手续已完成。
2025/3/3	最新披露	跃岭股份	002725.SZ	跃岭股份控股股东、实际控制人林仙明、林万青、林信福、林申茂、林平、林斌与北京杰思金材科技有限公司签署《股份转让协议》，林氏家族合计转让的股份占上市公司股份总数的 24.5606%，转让完成后，杰思金材将成为公司第一大股东，公司实际控制人将变更为王冠然。
2025/3/7	首次披露	永安行	603776.SH	永安行控股股东、实际控制人孙继胜正在筹划公司股份转让事宜，该事项可能导致公司的控制权变更。
2025/3/10	最新披露	芯源微	688037.SH	芯源微持股 5% 以上的股东先进制造与北方华创签署了股份转让协议，先进制造拟将其持有公司 9.49% 股权转让给北方华创。本次权益变动后，先进制造将不再持有公司股份，北方华创将持有公司 9.49% 股份。另外，公司持股 5% 以上的股东中科天盛拟通过公开征集转让方式协议转让其持有的 8.41% 股份。北方华创将积极通过参与公开挂牌竞买等方式继续增持公司股份并取得对公司的控制权。
2025/3/13	最新披露	新疆火炬	603080.SH	新疆火炬原控股股东、实际控制人赵安林，股东郭鹏、严始军等人与江西中燃签署了《股份转让协议》，将其合计持有的公司 20.52% 股份转让给江西中燃。过户登记手续已办理完毕，江西中燃成为公司控股股东，实际控制人由赵安林变更为雍芝君。
2025/3/13	最新披露	雪榕生物	300511.SZ	雪榕生物控股股东、实际控制人杨勇萍与上海万紫千鸿智能科技有限公司签署了控制权变更框架协议，约定由杨勇萍及其一致行动人将部分股份转让给万紫千鸿、杨勇萍剩余全部股份表决权委托给万紫千鸿及万紫千鸿现金认购公司向特定对象发行的新股三部分组成。协议生效后，公司的控股股东将变更为万紫千鸿，实际控制人将变更为蒋智。
2025/3/14	首次披露	海川智能	300720.SZ	海川智能控股股东郑锦康与苏州中晶智芯半导体合伙企业（有限合伙）签署《股份转让协议》，中晶智芯拟协议收购郑锦康持有的公司 29.9676% 股权。同时，郑锦康、郑雪芬、吴桂芳与中晶智芯签署了《表决权放弃协议》及《不谋求上市公司控制权的承诺函》。若本次股份转让顺利实施，中晶智芯将成为公司控股股东。
2025/3/14	首次披露	万德斯	688178.SH	万德斯实际控制人正在筹划重大事项，该事项可能导致公司控制权变更。
2025/3/14	首次披露	ST 先锋	300163.SZ	ST 先锋控股股东、实际控制人卢先锋所持公司 7.38% 股份将被司法拍卖，出现被强制过户风险。卢先锋及其一致行动人累计被冻结股份数量占其所持公司股份数量比例为 97.9%，且剔除计算累计被冻结股份将导致其丧失控股股东、实控人地位。

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

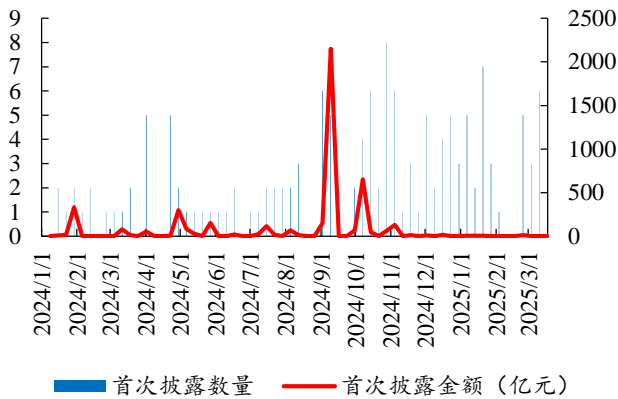
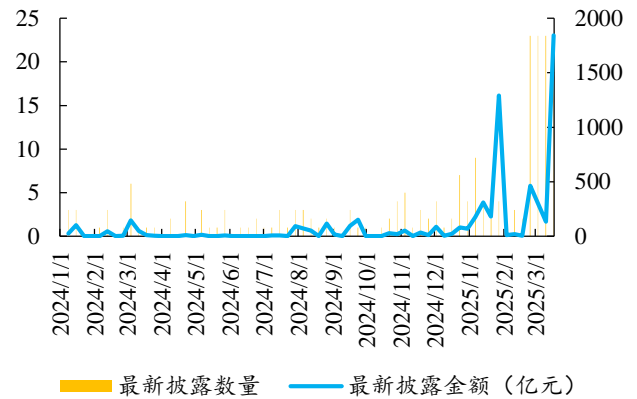


图2：最新披露数量、金额周度变化



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025 年 3 月 14 日）

数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025 年 3 月 14 日）

1.2、本期审核动态：2 宗重大重组宣布终止，1 宗已完成

本期,双成药业定增收购奥拉股份 100%股权事项和永安行定增收购上海联适 65%股权事项宣布终止,国泰君安吸收合并海通证券重大重组事项宣布已完成。本期暂无重大重组被受理、过会、被注册或审核中止。

表3：本期 2 宗重大重组事项宣布终止

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	企业性质	上市公司所属行业	标的所属行业
002693.SZ	双成药业	2024/8/28	双成药业定增收购奥拉股份 100%股权	失败	发行股份购买资产	战略合作		2024/9/11	民营企业	制药	半导体产品
603776.SH	永安行	2024/11/21	永安行定增收购上海联适 65%股权	失败	发行股份购买资产	其他并购目的		2024/12/5	民营企业	铁路公路运输	系统软件

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

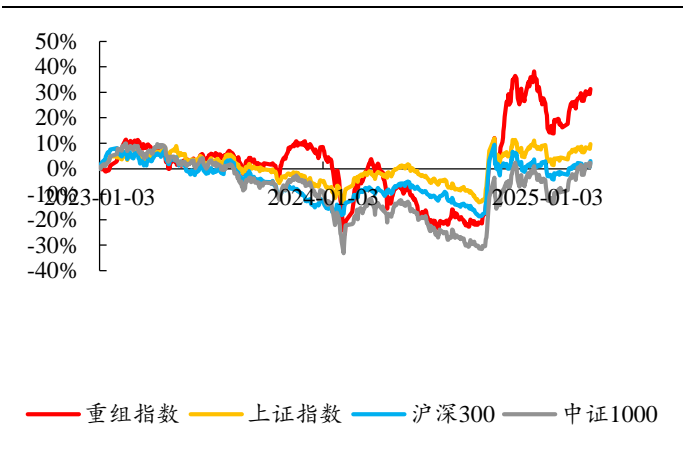
股票代码	股票名称	首次披露日期	重组事件	重组进度	重组形式	重组目的	交易出让方	交易总价值(万元)	支付方式	完成日	企业性质	交易标的所属行业
601211.SH	国泰君安	2024/9/6	国泰君安吸收合并海通证券 100%股权	完成	吸收合并	其他并购目的		9761500	股权	2025/3/14	地方国有企业	投资银行业与经纪业

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 3.7%，首披公司平均收益率达 5.6%

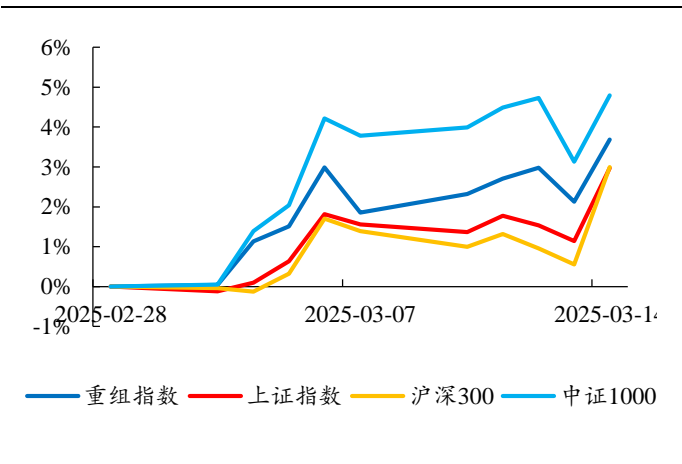
本期重组指数上涨 3.69%，表现优于上证指数(2.97%)、沪深 300(3.00%)，不及中证 1000(4.80%)。此外,本期首次披露重大重组事件的 7 家公司中,仅有研硅复牌,自首次披露日收益率为 5.6%。本期披露重大重组最新进展的公司中,截至 2025 年 3 月 14 日,国泰君安自最新披露日上涨 2.17%，两家宣布终止的公司（永安行、双成药业）自最新披露日分别下跌 1%和 18%。

图3：本期 A 股大盘普涨



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025 年 3 月 14 日）

图4：本期重组指数优于上证指数和沪深 300



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025 年 3 月 14 日）

表5：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)
000905.SZ	厦门港务	2025/3/11	厦门港务定增收购集装箱码头集团控股权	-	-	7.89	58.53
688038.SH	中科通达	2025/3/8	中科通达定增收购星和北海 100%股权	-	-	16.79	19.54
688432.SH	有研硅	2025/3/5	有研硅收购高频北京 60%股权	5.60%	0	12.26	152.96
688209.SH	英集芯	2025/3/4	英集芯发债收购辉芒微控制权	-	-	19.94	85.59
688593.SH	新相微	2025/3/4	新相微定增收购爱协生 100%股权	-	-	22.92	105.32
301335.SZ	天元宠物	2025/3/3	天元宠物定增收购淘通科技控制权	-	-	27.21	34.28
000612.SZ	焦作万方	2025/3/3	焦作万方定增收购三门峡铝业 100%股权	-	-	7.23	86.20

资料来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025 年 3 月 14 日）

表6：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)
601211.SH	国泰君安	2025/3/14	国泰君安吸收合并海通证券 100%股权	完成	25.76%	2.17%	2	0	18.35	2753.62
002693.SZ	双成药业	2025/3/11	双成药业定增收购奥拉股份 100%股权	失败	116%	-18%	31	0	11.29	46.82
603776.SH	永安行	2025/3/1	永安行定增收购上海联适 65%股权	失败	-3%	-1%	3	0	15.28	36.58

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

资料来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025 年 3 月 14 日）

1.4、本期市场要闻：政策聚焦科技创新、绿色产业等领域并购重组；半导体行业并购整合提速，新一轮跨境并购热潮掀起

国家层面：（1）政策聚焦科技创新、绿色产业等领域并购重组。从制度优化方面看，国办提出加大力度活跃并购市场，支持科技、绿色产业领域高效整合重组。上交所和深交所也表态优化并购重组配套制度，促进市场资源向新产业新业态新技术领域集聚，支持符合条件的绿色企业并购重组；从融资支持方面看，金融监管总局试点放宽科技企业并购贷款政策，将控股型并购贷款比例上限从 60%提高至 80%，贷款期限从 7 年延长至 10 年，覆盖北京、上海等 18 个试点城市。同时，中国人民银行协同多部门推出债券市场“科技板”，支持成长期及成熟期科技企业发行中长期债券用于研发和并购。（2）强化监管，推动并购重组市场健康发展。证监会和上交所负责人在全国“两会”期间均表态要健全并购重组交易监管制度机制，进一步提升监管效能，构建良好的并购生态。中证协则宣布将在投行业务自律监管平台全面新增并购重组财务顾问业务项目信息，提高并购重组监管信息透明度。

表7：本期国家层面要闻动态

日期	政策概要	政策细节
2025/3/14	证监会：强调上市公司前期重大资产重组中涉及的业绩补偿承诺，不得通过重整计划予以变更	证监会发布《上市公司监管指引第 11 号——上市公司破产重整相关事项》，强调上市公司前期重大资产重组中涉及的业绩补偿承诺，不得通过重整计划予以变更。承诺方急于履行业绩补偿承诺的行为严重损害上市公司合法权益，极大影响了上市公司重整程序中的偿债资源，上市公司或者管理人应当通过提起诉讼、申请保全等方式及时向业绩补偿承诺方主张权利，督促其严格履行作出的承诺。
2025/3/13	上交所：制定形成《关于进一步做好金融“五篇大文章”的行动方案》，完善适应科技型企业特点的并购重组配套制度。	上海证券交易所《关于进一步做好金融“五篇大文章”的行动方案》提出，完善适应科技型企业特点的再融资、并购重组、股权激励、股份减持等配套制度，提升服务的包容性、适应性，推动新质生产力加快发展。健全支持科技型企业全生命周期的产品服务体系，积极引导私募股权创投基金“投早、投小、投长期、投硬科技”。绿色金融方面，完善绿色企业和项目股债融资体系，支持符合条件的绿色企业上市融资、并购重组、发行债券等。
2025/3/8	全国政协委员、上海证券交易所总经理蔡建春：加强监管，构建一个良好的并购生态。	3 月 8 日，全国政协委员、上海证券交易所总经理蔡建春提到，下一步，将深入贯彻落实‘并购六条’、‘科创板八条’，进一步深入推进标志性案例的落地，同时对于并购领域容易产生的虚假重组、内幕交易、操纵市场等，按照及时发现、及时制止、及时查处的工作要求，加强监管，构建一个良好的并购生态。
2025/3/10	全国人大代表、深交所理事长沙雁：优化发行上市、并购重组和市场定价机制。	两会期间，全国人大代表、深交所理事长沙雁表示，深交所将以深化创业板改革为牵引，优化发行上市、并购重组和市场定价机制，落实科技型优质创新企业“绿色通道”机制，用好创业板第二套、第三套标准，促进市场资源向新产业新业态新技术领域集聚。
2025/3/6	吴清：依法快查严惩违法违规行为，抓紧完善“并购六条”配套机制，支持并购基金发展。	3 月 6 日，中国证券监督管理委员会主席吴清在十四届全国人大三次会议经济主题记者会上表示，在强监管保护投资者方面，坚持严监严管，在发行上市信息披露、公司治理、并购重组交易以及退市等全链条各环节都进一步健全监管制度机制，进一步提升监管效能。此外，抓紧完善“并购六条”配套机制，推动更多科技创新企业并购典型案例落地。同时，证监会还将健全基金份额转让制度，进一步支持并购基金发展，畅通多元化退出渠道。
2025/3/6	潘功胜：创新推出债券市场的科技板，用于支持并购重组等	中国人民银行行长潘功胜 3 月 6 日在十四届全国人大三次会议经济主题记者会上表示，支持成长期、成熟期的科技型企业发行中长期债券，用于加大科技创新领域的研发投

日期	政策概要	政策细节
		入、项目建设、并购重组等。
2025/3/5	金融监管总局：支持科技企业发展，试点将贷款占企业并购交易额“不应高于 60%”放宽至“不应高于 80%”，试点包括北京、上海、杭州、深圳等 18 个城市。	3 月 5 日，金融监管总局近期组织开展适度放宽科技企业并购贷款政策试点工作，聚焦科技企业反映的突出问题，试点适度放宽《商业银行并购贷款风险管理指引》部分条款，支持科技企业发展。对于“控股型”并购，试点将贷款占企业并购交易额“不应高于 60%”放宽至“不应高于 80%”，贷款期限“一般不超过七年”放宽至“一般不超过十年”。科技企业并购贷款试点包括北京、上海、杭州、深圳等 18 个城市。
2025/3/5	投行业务自律监管平台拟新增券商并购重组、债券业务信息。	中证协统筹建设下，投行业务自律监管平台已于 12 月 30 日启用。根据相关安排，第二阶段数据接口在来自自评指标获取接口的基础上进行扩展，支持 3 类质量评价，分为项目维度的评价指标和公司维度的评价指标，全面新增并购重组财务顾问业务项目信息、债券承销业务项目信息报送。
2025/3/4	国办：加大对突破关键核心技术的科技型企业的股权融资支持力度。	3 月 4 日，国务院办公厅发布关于做好金融“五篇大文章”的指导意见。意见提出，建立健全上市融资、并购重组“绿色通道”机制，加大对突破关键核心技术的科技型企业的股权融资支持力度。优化私募股权和创业投资基金“募投管退”制度体系，引导社会资本加大向金融“五篇大文章”重点领域投资布局力度。加大力度活跃并购市场，支持科技、绿色产业领域高效整合重组

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：深圳印发《深圳市促进风投创投高质量发展行动方案(2025-2026)》，丰富并购重组支付和融资工具，鼓励引导产业并购基金发展。本期，深圳市出台《促进风投创投高质量发展行动方案》，引导上市公司围绕“20+8”产业链进行产业链整合及跨行业并购重组，支持应用多元支付工具，强化并购贷款等融资支持力度，鼓励设立市场化并购基金，形成对支付手段、融资工具、资本赋能的全链条政策支持。此外，深圳还成立了全国首个跨区域产业并购服务平台，推动大湾区产业并购生态的优化与升级。本期，广东也出台政策，鼓励和引导国有企业整合重组，并向银发经济领域拓展。

表8：本期地方层面要闻动态

日期	政策概要	政策细节
2025/3/13	广东：鼓励和引导国有企业结合主责主业整合重组优势资源，积极拓展银发经济相关业务。	广东省人民政府办公厅印发《广东省促进银发经济高质量发展增进老年人福祉实施方案》提到，鼓励和引导国有企业结合主责主业整合重组优势资源，积极拓展银发经济相关业务，相关投入在经营业绩考核中按有关规定予以统筹考虑。
2025/3/12	深圳成立全国首个跨区域产业并购服务平台。	全国首个跨区域产业并购服务平台——湾区产业并购服务中心于 3 月 12 日在深圳正式成立。该中心由深证中小企业服务中心实体化运营，开创性采用“政策传导中枢+资源对接平台+协同创新工场”三位一体模式；将实施六大举措，包括贯彻落实各级政策、发布产业并购供需“两张清单”、创新金融服务模式、打造特色并购园区、举办上市企业产业链大会以及组建多元并购服务团队，推动大湾区产业并购生态的优化与升级。
2025/3/11	深圳：印发《深圳市促进风投创投高质量发展行动方案(2025-2026)》，丰富并购重组支付和融资工具，围绕“20+8”产业链关键环节进行并购重组。	深圳市地方金融管理局等四部门印发《深圳市促进风投创投高质量发展行动方案(2025-2026)》的通知，其中提出，引导上市公司、“20+8”产业链主企业，综合运用股份、可转债、现金等各类支付工具，分期支付交易对价、分期配套融资，围绕“20+8”产业链关键环节进行并购重组，包括开展基于转型升级等目标的跨行业并购、有助于补链强链和提升关键技术水平的未盈利资产收购等。支持上市公司在深交所试点发行优先股作为并购支付工具。通过锁定期“反向挂钩”等安排，鼓励引导风投创投积极参与并购重组。探索与我市产业龙头合作发起设立产业并购基金，鼓励国资国企等主体按照市场化、法治化原则探索设立产业并购基金。鼓励我市银行通过并购贷形式对上述企业市

日期	政策概要	政策细节
		场化兼并重组予以支持。此外，畅通企业境内外上市渠道。用好关键核心技术的科技型 企业并购重组绿色通道等机制，做好境外上市备案管理。

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：半导体行业并购整合提速，新一轮跨境并购热潮掀起。从行业角度看，本期半导体领域并购交易频现。有研硅、扬杰科技、新相微等多家半导体企业发布公告，披露并购重组事项；北方华创收购芯源微这一并购交易的出现更是进一步提升市场对半导体行业并购重组的关注度。半导体行业整合提速，国内半导体领域的并购重组大幕已然拉开。从重组地区类型看，本期医美龙头爱美客收购韩国 REGEN Biotech Inc. 公司，开启了上市以来首次重大跨境并购运作。据不完全统计，本期有包括爱美客、万丰奥威、江西铜业、光弘科技、欧圣电气等 8 家上市公司披露涉及跨境并购的公告，涉及电子、医药生物、矿产资源等多个行业，并购标的多聚焦同行业或战略性新兴产业等优质资产，新一轮跨境并购热潮有望掀起。另外，本期 ST 中泰、晶科科技等 8 家上市公司披露估值提升计划，部分公司方案涉及并购重组。今年以来已有超 40 家公司披露估值提升计划。

表9：本期 8 家公司披露涉及跨境并购的公告

日期	首次披露/ 最新披露	证券 名称	证券代码	并购事件
2025/3/12	首次披露	江西铜业	600362.SH	江西铜业全资子公司江铜香港投资于 2025 年 3 月 12 日与索尔黄金加拿大公司签署股份购买协议，购买其持有的索尔黄金 1.57 亿股股份，约占其已发行股份的 5.24%，交易对价为 1807.12 万美元。本次交易完成后，江铜香港投资合计持有索尔黄金 3.66 亿股股份，约占其已发行股份的 12.19%。
2025/3/10	首次披露	爱美客	300896.SZ	爱美客拟通过爱美客国际以 1.9 亿美元收购韩国 REGEN Biotech 公司 85% 的股权。标的公司是一家韩国领先的医美产品公司，2000 年 4 月成立于韩国大田。标的公司已获批上市的产品主要包括：AestheFill 与 PowerFill。两个产品的主要成分均为 PDLLA 微球和羧甲基纤维素钠，其中 AestheFill 的主要应用部位为面部；PowerFill 的主要应用部位为身体。标的公司是韩国第一家，全球第三家取得聚乳酸类皮肤填充剂产品注册证的公司。
2025/3/10	首次披露	万丰奥威	002085.SZ	万丰奥威下属子公司 heptus 591. GmbH 与 Volocopter GmbH 管理人 Tobias Wahl 签署《资产收购协议》，heptus 591. GmbH 拟收购 Volocopter GmbH 名下相关有形资产、知识产权及承接特定合同权利义务，交易价格为 1000 万欧元
2025/3/6	首次披露	欧圣电气	301187.SZ	欧圣电气拟通过全资子公司欧圣香港收购 ALGO Handels GmbH 和 Producteers Holding ApS 持有的德国 Producteers International GmbH 100% 的股权，交易金额不超过 1,750 万欧元，最终交易金额以实际交割为准。本次收购旨在整合行业内的业务资源，丰富公司的产品梯度，进一步开拓欧洲市场，充分发挥双方业务协同效应。本次收购完成后，Producteers 将纳入公司合并报表范围。
2025/3/6	首次披露	中路股份	600818.SH	中路股份拟使用自有资金与厦门罗塞塔一号股权投资合伙企业（有限合伙）指定的全资子公司 VSI Cycling Limited 通过股权收购及增资方式持有境外公司 Factor Bikes Pty Ltd 52.87% 股权，各方分别以 1526.39 万美元、2289.58 万美元持有标的公司 21.15% 与 31.72% 股权。公司期望通过后续的进一步合作，形成自主研发国际顶级碳纤维自行车的技术能力，以此推进高端碳纤维自行车品类的市场开拓，促进永久品牌高端车型出海。
2025/3/6	首次披露	豪悦护理	605009.SH	豪悦护理与大王（南通）生活用品有限公司签署《资产转让合同》，购买其持有的相关资产，交易价款为人民币 2.66 亿元。GOO.N 品牌婴儿纸尿裤在中国拥有较高知名度，本次购买资产后，南通大王通过将婴儿纸尿裤业务委托给包括豪悦护理在内的外部公司生产的方式继续进行销售。

日期	首次披露/ 最新披露	证券 名称	证券代码	并购事件
2025/3/6	最新披露	海天股份	603759.SH	海天股份召开第四届董事会第二十四次会议审议通过《关于<海天水务集团股份有限公司重大资产购买报告书(草案)>及其摘要的议案》等与本次交易相关议案。拟购买贺利氏光伏银浆事业部相关资产，构成重大资产重组。
2025/3/4	最新披露	光弘科技	300735.SZ	光弘科技披露重大资产购买预案，计划以支付现金方式向 Hiwinklax S.A. 和 IEE International Electronics&Engineering S.A. 等 2 名交易对方购买其持有的 AC 公司 100% 股权及 TIS 公司 0.003% 股权，收购作价为 7.33 亿元。AC 公司主要从事电子制造服务业务，主要客户遍及欧洲、美洲、非洲等地。交易完成后，公司将控制 AC 公司及其控股的 TIS 公司的 100% 股权。本次交易预计构成重大资产重组。

资料来源：各公司公告、Wind、开源证券研究所

2、本期重点并购案例分析及点评

2.1、北方华创收购芯源微控制权：半导体设备国产化的平台化整合样本

并购方案：北方华创以分步实施的策略完成对芯源微控制权的收购：第一阶段以 16.87 亿元协议受让沈阳先进制造持有的芯源微 9.49% 股权，交易定价为停牌前一日收盘价 88.48 元/股，无溢价；第二阶段拟通过公开竞拍方式获取中科天盛持有的 8.41% 股权。若两项交易完成，北方华创将合计持有芯源微 17.9% 股权，成为控股股东，总投入约 31.82 亿元，创下 2025 年国内半导体行业最大“A 收 A”交易规模。此次交易的核心动因在于业务协同性。北方华创作为国内半导体设备龙头，主要覆盖刻蚀、薄膜沉积、清洗等核心工艺设备，而芯源微是国内前道涂胶显影设备细分领域冠军，其核心产品是半导体产线中唯一与光刻机联机作业的关键设备。通过整合，北方华创填补了光刻工序配套设备的技术空白，形成“刻蚀-涂胶显影-清洗”全流程覆盖能力，双方合计覆盖半导体设备资本支出的 45% 以上。

并购点评：从技术协同看，此次整合打破了国产设备“单点突破、系统短板”的困境。芯源微在前道涂胶显影设备领域已实现 10% 的国产替代率。而北方华创拥有朝 8000 项专利和 28 纳米以下制程设备研发能力。双方共享超 15,000 项专利技术后，可加速突破 28 纳米以下先进制程设备研发，缩短与国际巨头差距。产业链协同效应显著：供应链端，联合采购预计降低原材料成本 8%-12%；市场端，设备组合包销售模式可提升客户粘性，尤其在长江存储、中芯国际等头部晶圆厂形成协同突破。SEMI 数据显示，预计到 2027 年，中国将保持其作为全球 300mm 设备支出第一的地位，未来三年将投资超过 1000 亿美元。整合后的北方华创凭借全流程设备供应能力，有望在国产替代加速周期中抢占更大份额。此次并购更标志着行业竞争逻辑的转变。国际半导体设备巨头多通过横向并购构建平台化能力，而北方华创以“龙头+细分冠军”模式，为国内企业提供了从单点技术突破转向生态竞争的参考样本。

2.2、有研硅收购高频科技：半导体产业链垂直整合的里程碑

并购方案：有研硅宣布以现金方式收购高频科技约 60% 的股权，交易预计构成重大资产重组。根据公告，此次收购不涉及关联交易，支付对价全部以自有资金完成。截至 2024 年 9 月末，有研硅账面可动用资金达 29 亿元（货币资金 10.37 亿元+交易性金融资产 18.46 亿元），流动比率高达 11.45，财务结构稳健。交易方案包含业绩承诺条款，具体金额待审计后确定。高频科技作为国家级专精特新“小巨人”企业，专注于集成电路超纯水系统，其核心技术包括（1）超纯水制备：可稳定供应纯度达 ppt

级（万亿分之一）的超纯水，打破美国 Entegris、日本 Organo 的垄断；（2）废水回用技术：将芯片制造废水回用率提升至 90% 以上，将显著降低客户运营成本；（3）全流程系统集成：覆盖超纯水制备、配送、处理等环节，满足 12 英寸晶圆厂规模化需求。高频科技主要客户包括中芯系公司、晶合集成、华润微、甬矽电子、格罗方德、SK 海力士等海内外知名芯片厂商。

并购点评：此次收购标志着有研硅从单一硅材料供应商向“材料+设备+服务”全产业链生态的转型加速。其战略价值体现在以下三方面：（1）垂直整合提升协同效应：有研硅主营半导体硅材料（上游），高频科技的超纯水系统服务于芯片制造中游环节，双方客户高度重叠（如中芯系企业），可共享销售渠道，降低市场拓展成本。通过整合，有研硅能够为客户提供从硅材料到超纯水系统的“一站式解决方案”，增强产业链话语权；（2）高毛利业务驱动第二增长曲线：高频科技超纯水系统业务技术壁垒高、国产替代能力强，毛利率或将高于有研硅传统硅材料业务，从而提升整个公司的获利能力。此外，全球超纯水市场规模预计从 2020 年的 71.5 亿美元增长至 2027 年的 900.8 亿美元，年复合增长率达 18.2%，标的公司市场潜力显著；（3）响应国产替代与政策红利：超纯水系统长期依赖进口，国产化率较低。高频科技的整合契合国家半导体产业链自主可控的战略导向，有望获得更强的政策支持。此外，此次收购与有研硅另一起并购案，即收购日本 DGT（刻蚀设备部件企业）形成协同，加速构建自主可控的半导体产业链。有研硅通过连续并购高频科技与 DGT，不仅强化了技术壁垒，更以国产化能力参与全球竞争，为国内半导体产业链的自主化进程提供了重要范本。

2.3、焦作万方并购三门峡铝业叠加控制权变更：年后首起重组上市案例

并购方案：焦作万方于 2025 年 3 月 3 日启动重大资产重组，拟通过发行股份方式收购杭州锦江集团有限公司等股东持有的开曼铝业（三门峡）有限公司 100% 股权，并同步募集配套资金。此次交易标的估值以资产评估报告为基础协商确定，交易完成后将构成“重组上市”。根据公告，三门峡铝业是国内三大氧化铝现货供应商之一，拥有铝土矿—氧化铝全产业链布局，具备显著的资源掌控能力。2024 年前三季度，三门峡铝业实现营业收入 324.05 亿元，净利润 92.08 亿元，资产总额达 342.17 亿元，而焦作万方 2024 年前三季度营收 47.89 亿元，净利润 5.28 亿元，是一起“蛇吞象”式并购。与此同时，焦作万方的控制权将发生实质性变更。锦江集团实控人钊正刚通过浙江安晟及宁波中曼合计持有公司 19.31% 股权，并提名 5 名董事进入 9 人董事会，形成对董事会的过半数控制。若补选董事议案通过股东大会审议，公司将结束长达八年的无实控人状态，钊正刚将成为新任实际控制人。这一变更不涉及股份增持或要约收购，而是通过董事会席位调整实现控制权转移。

并购点评：从产业链协同角度看，焦作万方作为电解铝龙头企业（年产能 42 万吨），此前上游原料高度依赖外购，而三门峡铝业在氧化铝领域的产能优势（权益产能超 900 万吨，全球第五）可有效补全其产业链短板。通过垂直整合，焦作万方将实现从电解铝生产到氧化铝原料自供的闭环，大幅降低原材料价格波动对盈利的影响，从而提升企业的成本控制能力。此外，三门峡铝业参股多家电解铝企业的股权结构，也为焦作万方未来区域产能协同提供了潜在资源。在行业整合层面，此次并购响应了铝行业“向上游资源端集中”的趋势。2024 年全球电解铝供应增速放缓，拥有完整产业链的企业更具抗周期能力。焦作万方通过收购国内头部氧化铝企业，不仅巩固了其在河南省铝业集群中的核心地位，更实现了从单一电解铝厂商向全产业链巨头的转型。值得关注的是，三门峡铝业曾于 2021 年尝试以 155.6 亿元估值借壳福达合

金上市未果，此次选择与业务协同性更强的焦作万方重组，既规避了跨行业整合风险，也凸显了铝行业内部资源优化配置的迫切性。控制权变更则为战略落地提供了制度保障。斜正刚作为锦江系掌门人，其控制的锦江集团连续多年位列中国企业 500 强，多元化产业布局经验有望为焦作万方注入管理资源与资本运作能力，焦作万方也将成为其获得的首个实际控制的 A 股平台。对于焦作万方而言，由于“和泰安成”与“锦江集团”长期股权拉锯，公司长期处于无实控人状态。若此次收购顺利实施，焦作万方长期股权争夺战将被终结，有助于公司聚焦主业长期发展。

3、本期并购重组投资线索及相关标的梳理

国产半导体掀起并购潮，三条线索挖掘半导体并购重组投资机会。在并购重组政策支持与半导体景气复苏的共同驱动下，2025 年以来半导体行业迎来新一轮并购浪潮。整体来说，本轮半导体并购潮以产业协同为核心，由龙头企业主导产业链整合，并涉及半导体设备（北方华创收购芯源微）、半导体材料（华海诚科收购衡所华威）、芯片设计（新相微收购爱协生）、功率半导体（扬杰科技收购贝特电子）、EDA（华大九天收购芯和半导体）等多个环节。展望未来，我们认为可以从以下三个方面挖掘半导体行业的并购重组机会：**（1）已实现平台化布局，具备较强整合能力的半导体企业：**万业企业、富创精密、雅克科技、鼎龙股份、卓胜微；**（2）公开披露过并购意向、现金充裕的半导体细分赛道龙头：**精测电子、华峰测控、江化微、中巨芯-U、杰华特；**（3）实控人/大股东旗下有优质半导体资产可以注入的上市公司：**乾照光电、四创电子、凤凰光学、新宏泰、太极实业。

表10：线索一：已实现平台化布局，具备较强整合能力的半导体企业

证券代码	证券简称	最新收盘价	最新市值(亿元)	公司简介	平台化布局情况
600641.SH	万业企业	198.60	1236.01	国内半导体离子注入机龙头	公司持续打造“1+N”的平台模式，即在已有实现产业化的领域如离子注入、刻蚀、薄膜沉积、快速热处理等多类设备做精做深，同时根据市场动态和客户需求，利用现金储备优势，围绕集成电路制造工艺拓展业务品类，在完善工艺链条的同时努力实现上下游产业链协同，推动平台产品矩阵的进一步完善及产业稳步延伸发展。
688409.SH	富创精密	103.95	456.07	国内半导体设备零部件龙头	公司掌握可满足严苛标准的精密机械制造、表面处理特种工艺、焊接、组装、检测等多种制造工艺，平台化布局工艺零部件、结构
002409.SZ	雅克科技	15.67	145.83	国内半导体前驱体材料龙头	公司秉承“建设成为为战略新兴产业进行配套、解决国内战略新兴材料自主供应问题的平台型公司”的经营理念，整合半导体前驱体材料、含氟类特种气体、硅微粉、光刻胶及光刻胶配套试剂、半导体材料输送系统(LDS)等各种资源，全力打造完整的一体化综合服务平台，为客户提供整体化解决方案。
300054.SZ	鼎龙股份	164.53	389.48	国内 CMP 抛光垫龙头	公司全面打造各类核心创新材料的平台型公司，重点聚焦半导体创新材料业务，已布局三大领域的材料产品：半导体制造用工艺材料（含 CMP 制程工艺材料、高端晶圆光刻胶等）、半导体显示材料（含黄色聚酰亚胺浆料 YPI、光敏聚酰亚胺浆料

证券代码	证券简称	最新收盘价	最新市值(亿元)	公司简介	平台化布局情况
300782.SZ	卓胜微	57.98	177.54	国内射频前端芯片龙头	PSPI、薄膜封装材料 TFE-INK 等)、半导体先进封装材料(含半导体封装 PI、临时键合胶等),涉及细分材料产品型号过百种 公司平台化布局已初步成型:产品类型从分立器件到射频模组逐步丰富;产品应用领域从智能手机向通信基站、汽车电子、蓝牙耳机等领域拓展;产品工艺从单一的成熟工艺到参与研发先进工艺,以及到多种材料与工艺的结合;业务模式从仅参与供应链中的设计研发到设计研发、晶圆制造及封装测试的全产业链参与。

资料来源: Wind、开源证券研究所(最新收盘价对应日期为 2025 年 3 月 19 日)

表11: 线索二: 公开披露过并购意向、现金充裕的半导体细分赛道龙头

证券代码	证券简称	最新收盘价	最新市值(亿元)	公司简介	并购重组意向
300567.SZ	精测电子	68.79	188.62	国内少数实现半导体前道检测设备国产化突破的企业之一	将利用市场手段,寻找具有成熟半导体设备技术及产品的企业进行并购或合作
688200.SH	华峰测控	143.00	193.68	中国模拟测试设备龙头	公司将积极布局产业链上下游,凭借敏锐市场洞察力,主动探寻优质企业标的,纳入产业投资与并购范畴。
603078.SH	江化微	18.13	69.92	国内湿电子化学品龙头	公司对外将充分利用资本市场工具,对上下游有价值的企业进行收并购,形成协同优势,打造新的利润增长点。
688549.SH	中巨芯-U	8.22	121.43	国内领先电子化学材料供应商	未来,公司将在有序推进产业投资布局的同时,积极寻找国内外行业资源,通过投资、并购和国内外合作等方式,有效整合资源,助力公司在经营和发展方面取得阶段性进展,为将来借助资本市场实现产业跨越式发展夯实基础。
688141.SH	杰华特	31.91	142.60	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定基础。

资料来源: Wind、开源证券研究所(最新收盘价对应日期为 2025 年 3 月 19 日)

表12: 线索三: 实控人/大股东旗下有优质半导体资产可以注入的上市公司

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
300102.SZ	乾照光电	11.65	107.22	海信视像旗下上市公司,国内 LED 外延芯片龙头	公司大股东旗下公司信芯微撤回上市申请,信芯微是国内显示芯片领域龙头,2022 年在 TCON 芯片市场中的市场份额位列全球第二名、中国大陆第一名
600990.SH	四创电子	22.18	60.62	中国电科旗下核心企业之一,是中电博微在军民融合雷达产业的核心载体	公司大股东中电博微电子科技有限公司受托管理中国电子科技集团公司八所、十六所、三十八所和四十三所,其中三十八所旗下有很多优质资产,

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
					2018 年成功研制业界实际运算性能最高的数字信号处理器“魂芯二号”
600071.SH	凤凰光学	22.25	62.65	中电海康集团旗下综合性光学元件制造商	并购终止的再次并购预期：公司 2021 年 9 月筹划定增收购大股东旗下国盛电子 100% 股权和普兴电子 100% 股权，2022 年 9 月终止
603016.SH	新宏泰	32.61	48.31	无锡国资委在电力设备领域的重要平台	无锡国资委旗下有众多优质半导体资产，包括锡产微芯收购的安谱隆（全球第二大移动基站射频器厂商）
600667.SH	太极实业	7.63	160.70	由无锡产业发展集团（无锡市国资）控股，业务聚焦半导体封测、电子高科技工程服务、光伏投资三大领域	无锡国资委旗下有众多优质半导体资产，包括锡产微芯收购的安谱隆（全球第二大移动基站射频器厂商）

资料来源：Wind、开源证券研究所（最新收盘价对应日期为 2025 年 3 月 19 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