

2026年03月30日

北交所并购重组提速，五新隧装“首单”示范+胜业电气收购完成

——北交所并购重组专题报告第二十期

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● **北交所是中小企业并购重组首选地，已51家次公布重要并购重组事件**

从新“国九条”到“并购六条”，2024年起，并购重组市场迎来了诸多积极信号。产业整合、跨界并购，为产业发展注入了新的动力。2025年10月29日，中共北京市委金融委员会办公室制定《北京市关于助力并购重组促进上市公司高质量发展的意见》，意见涵盖六条核心内容，其中特别提到发挥证券交易场所并购重组主阵地作用，支持北京证券交易所、全国中小企业股份转让系统股份有限公司发挥服务创新型中小企业主阵地优势，成为中小企业并购重组交易首选地，逐步做大影响力。我们认为，服务创新型中小企业的北交所能够及时把握并购机遇。在北交所公司并购的趋势方向上，应重点关注：(1) 同一集团内优质资源整合；(2) 新质生产力行业外延并购；(3) “强链补链”扩张版图式并购。截至2026年3月29日，北交所共发生51家次重要投资并购重组事件。

● **五新隧装--北交所首单发行股份购买资产案例回顾**

截至2026年3月，五新隧装重大资产重组已全面完成落地，2025年合并资产负债表已新增兴中科技和五新重工，进入整合与协同阶段，公司从聚焦隧道施工智能装备，升级为覆盖“隧道+路桥+港口”的基建全场景设备供应商，作为北交所首单完成注册并交割的发行股份购买资产重组案例，具有标志性意义。

第一阶段：启动与方案披露（2024年11月-12月）：在2024年12月9日发布的《湖南五新隧道智能装备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》公告中，介绍了交易方案、交易标的等信息。

第二阶段：材料准备与申请提交（2025年1月-5月）：2025年4月30日，五新隧装发布《湖南五新隧道智能装备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》等文件。

第三阶段：北交所审核与中止（2025年5月-7月）：2025年6月13日，北交所发布《关于湖南五新隧道智能装备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》。

第四阶段：恢复审核至北交所过会（2025年8月-9月）：2025年9月16日，公司发布《关于调整本次交易方案的公告》，对发行对象、交易对价及定价依据、支付方式、发行数量、业绩承诺与利润补偿进行了调整。

第五阶段：证监会注册与落地（2025年10月-12月）：2025年12月30日，公司发布《湖南五新隧道智能装备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易实施情况报告书》，标志这重组事件正式完成。

● **重要公告：胜业电气收购华佳新材完成工商变更登记**

本双周（2026.3.16~2026.3.29）值得关注的公告主要包括：五新隧装子公司五新重工中标“南通港通海港区通海作业区中部码头区东段泊位工程门座式起重机采购”项目，两个标段合计9616万元人民币；格利尔拟提名8名新任董事；胜业电气收购华佳新材51.0189%股权事项已完成工商变更登记。

● **风险提示：并购失败风险、重组整合风险、数据统计误差风险**

相关研究报告

《新质生产力“小巨人”出海，关注全球主流车企零部件磐吉奥与空气源热泵热立方—新三板掘金周报第十五期》-2026.3.29

《“油比电贵”——高油价下的北交所锂电材料投资逻辑再审视—北交所策略专题报告》-2026.3.29

《北交所估值折价扩大，迎来稀缺性标的+次新股低位布局窗口期—北交所策略专题报告》-2026.3.29

## 目 录

1、 政策汇总及北交所并购新动态：前期事项推进中 .....	3
2、 五新隧装--北交所首单发行股份购买资产案例回顾 .....	8
2.1、 第一阶段：启动与方案披露（2024年11月-12月） .....	9
2.2、 第二阶段：材料准备与申请提交（2025年1月-5月） .....	10
2.3、 第三阶段：北交所审核与中止（2025年5月-7月） .....	11
2.4、 第四阶段：恢复审核至北交所过会（2025年8月-9月） .....	12
2.5、 第五阶段：证监会注册与落地（2025年10月-12月） .....	13
3、 重要公告：胜业电气收购华佳新材完成工商变更登记 .....	14
4、 风险提示 .....	15

## 图表目录

图 1： 北交所深入贯彻落实新“国九条”和“并购六条”的政策精神和具体要求 .....	3
图 2： 2024年11月25日五新隧装发布停牌公告并启动重组筹划，2025年12月19日证监会批复注册 .....	8
图 3： 本次交易前各方股权关系 .....	10
图 4： 本次交易后各方股权关系（不考虑募集配套资金） .....	10
表 1： 2025年5月16日证监会发布的《上市公司重大资产重组管理办法（2025修正）》是并购重组相关最新政策 .....	4
表 2： 《中共北京市委金融委员会办公室等七部门关于助力并购重组促进上市公司高质量发展的意见》六大方向 .....	5
表 3： 截至2026年3月29日，北交所公司共披露51家次重要投资并购重组事件 .....	6
表 4： 2024年11月25日，五新隧装宣布筹划发行股份购买资产事项 .....	9
表 5： 2025年4月30日，五新隧装审议重组报告书草案并签署业绩协议 .....	10
表 6： 2025年5-7月，重组经历受理、中止等阶段 .....	11
表 7： 发行对象、交易对价及定价依据、支付方式、发行数量、业绩承诺与利润补偿进行了调整 .....	12
表 8： 2025年9月，重组事项经历交易方案调整与北交所过会 .....	13
表 9： 资产重组事件于2025年12月正式完成 .....	14
表 10： 2026.3.16~2026.3.29重要公告包括胜业电气收购华佳新材完成工商变更登记等 .....	14

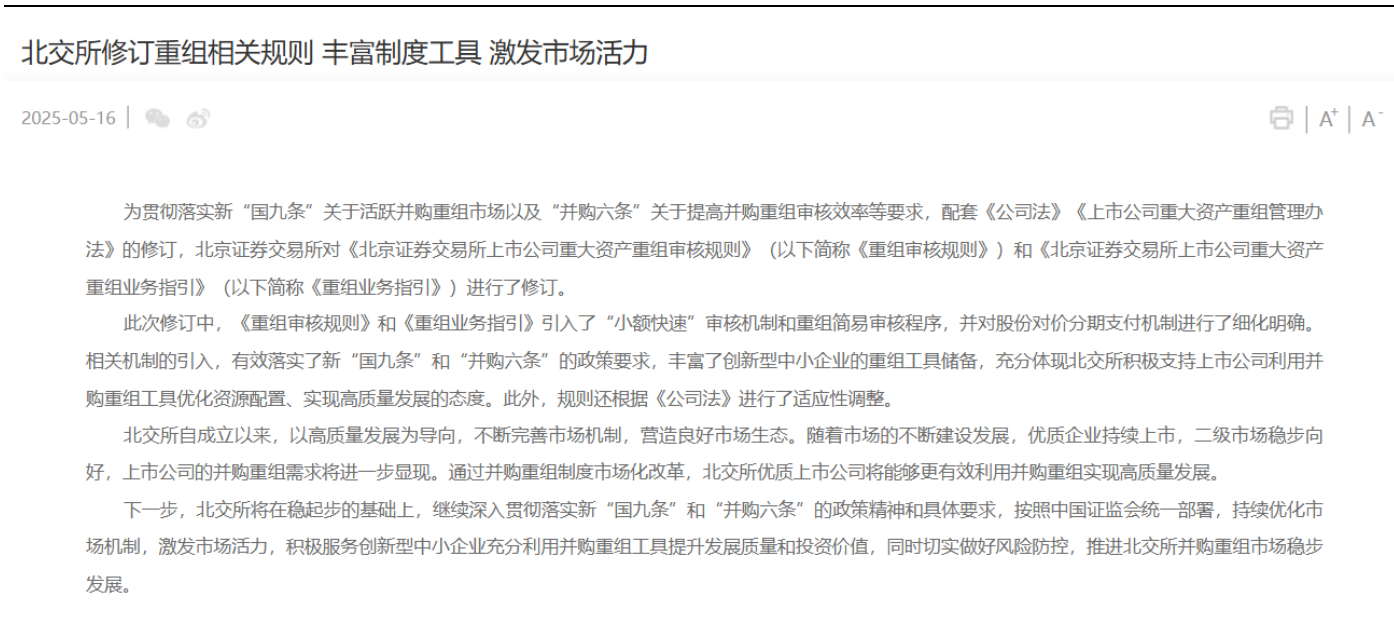
## 1、政策汇总及北交所并购新动态：前期事项推进中

自2024年起，并购重组市场迎来了诸多积极信号。从新“国九条”到“并购六条”，尤其是2024年9月26日中共中央政治局会议明确提出要支持上市公司开展并购重组，一系列力度大且针对性强的政策密集出台。这些政策确立了以产业整合为核心的上市公司并购逻辑，推动审核机制不断优化，朝着“小额快速”和“提高包容度”的方向发展。这不仅激发了资本市场的活力，还为产业发展注入了新的动力。在地方层面，政策的引导作用也十分明显。多个省市纷纷出台相关措施，加大对本地企业并购重组的支持力度。地方国资成立并购基金的步伐也在加快。并购重组正逐渐成为地方政府提升资产证券化率的重要手段。

随着监管包容度的提升，并购重组在支付方式、融资渠道和定价机制等方面变得更加灵活，交易设计方面的创新层出不穷，“首单”“首创”案例不断涌现，为并购重组的多元化路径探索提供了丰富的实践样本。与此同时，鼓励跨境并购的政策陆续出台，上市公司借助并购重组的力量积极拓展国际市场，加速“出海”进程，提升了在全球市场的竞争力和影响力。

在沪深市场，半导体、生物医药等战略性新兴产业的并购案例涌现，为拥有研发优势的创新型企业发展提供了强大助力，进一步壮大了资本市场的科创力量。产业并购已经成为市场的主流趋势。上市公司围绕产业链的上下游开展战略合作、实施并购重组，强化产业协同效应，成为最常见的选择。与此同时，围绕产业升级的跨界并购案例逐渐增多，企业通过寻找第二增长曲线来实现多元化发展，传统产业的转型迎来了重要的机遇期。此外，对未盈利资产收购的政策松绑，打破了传统的限制，为企业提供了更广阔的战略选择空间。

图1：北交所深入贯彻落实新“国九条”和“并购六条”的政策精神和具体要求



资料来源：北交所官网

**表1：2025年5月16日证监会发布的《上市公司重大资产重组管理办法（2025修正）》是并购重组相关最新政策**

日期	政策/事件	并购重组相关内容
2024.2.5	证监会召开支持上市公司并购重组座谈会	一是提高对重组估值的包容性，支持交易双方在市场化协商的基础上合理确定交易作价 二是坚持分类监管，对采用基于未来收益预期等评估方法的大股东注资型重组要求设置业绩承诺，其他类型重组的交易双方可自主协商是否约定业绩承诺 三是研究对头部大市值公司重组实施“快速审核”，支持行业龙头企业高效并购优质资产。进一步优化重组“小额快速”审核机制 四是支持“两创”公司并购处于同行业或上下游、与主营业务具有协同效应的优质标的，增强上市公司“硬科技”“三创四新”属性 五是支持上市公司（包括非同一控制下的上市公司）之间的吸收合并，进一步拓宽多元化退出渠道
2024.3.15	证监会发布《关于加强上市公司监管的意见（试行）》	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。引导交易各方在市场化协商基础上合理确定交易作价。支持上市公司之间吸收合并。优“小额快速”审核机制，研究对优质大市值公司重组快速审核。加强对重组上市监管力度，进一步削减“壳”价值。
2024.4.4	国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展若干意见》	（1）鼓励上市公司聚焦主业，综合运用并购重组、股权激励等方式提高发展质量 （2）完善吸收合并等政策规定，鼓励引导头部公司立足主业加大对产业链上市公司的整合力度 （3）进一步削减“壳”资源价值。加强并购重组监管，强化主业相关性，严把注入资产质量关，加大对“借壳上市”的监管力度，精准打击各类违规“保壳”行为
2024.4.12	证监会发布《关于严格执行退市制度的意见》	（1）以优质头部公司为“主力军”，推动上市公司之间吸收合并； （2）以产业并购为主线，支持非同一控制下上市公司之间实施同行业、上下游市场化吸收合并； （3）完善吸收合并相关政策，打通投资者适当性要求等跨板块吸收合并的“堵点”。
2024.4.19	证监会发布《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》	推动科技型企业高效实施并购重组。持续深化并购重组市场化改革，制定定向可转债重组规则，优化小额快速审核机制，适当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股份、定向可转债、现金等各类支付工具实施重组，助力科技型企业提质增效、做优做强。
2024.6.19	证监会发布《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》	（1）支持科创板上市公司开展产业链上下游的并购整合，提升产业协同效应 （2）适当提高科创板上市公司并购重组估值包容性，支持科创板上市公司着眼于增强持续经营能力，收购优质未盈利“硬科技”企业 （3）丰富支付工具，鼓励综合运用股份、现金、定向可转债等方式实施并购重组，开展股份对价分期支付研究 （4）支持科创板上市公司聚焦做优做强主业开展吸收合并 （5）鼓励证券公司积极开展并购重组业务，提升专业服务能力
2024.9.24	证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》	（1）支持上市公司向新质生产力方向转型升级 （2）鼓励上市公司加强产业整合 （3）进一步提高监管包容度 （4）提升重组市场交易效率 （5）提升中介机构服务水平 （6）依法加强监管
2025.5.16	证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法（2025修正）》	（1）认定重大资产重组的原则和标准 （2）明确重大资产重组的程序 （3）强化重大资产重组的信息管理

日期

政策/事件

并购重组相关内容

(4) 公布发行股份购买资产的规定及管理办法

资料来源：国务院、证监会、开源证券研究所

### 北京市《助力并购重组促进上市公司高质量发展的意见》

2025年10月29日，根据《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》和《中国证监会关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，坚持市场化、法治化方向，发挥市场在资源配置中的决定性作用，激发各类经营主体活力和创造力，通过并购重组提升上市公司质量、发展新质生产力、促进产业升级，助力首都经济高质量发展，中共北京市委金融委员会办公室制定《中共北京市委金融委员会办公室等七部门关于助力并购重组促进上市公司高质量发展的意见》。

意见涵盖六条核心内容：一、明确重点方向，聚焦首都功能定位靶向发力；二、坚持市场主导，充分调动经营主体积极性；三、发挥政府引导作用，助力提升交易效率与效果；四、注重系统建设，打造一流生态体系；五、依法加强监管，切实做好风险防范；六、加强组织保障，持续提升发展质效。

**表2：《中共北京市委金融委员会办公室等七部门关于助力并购重组促进上市公司高质量发展的意见》六大方向**

六大方向	具体内容
一、明确重点方向，聚焦首都功能定位靶向发力	(一) 鼓励引导更多资源要素向新质生产力方向集聚。
	(二) 鼓励通过并购重组加大产业整合力度。
	(三) 鼓励规范开展跨行业、跨区域的上市公司并购重组。
二、坚持市场主导，充分调动经营主体积极性	(四) 公平对待参与并购重组的各类经营主体。
	(五) 吸引重点产业并购重组项目落地本市。
	(六) 提升中介机构专业服务能力。
三、发挥政府引导作用，助力提升交易效率与效果	(七) 建立重点并购重组标的项目清单。
	(八) 支持组建并购重组服务平台。
	(九) 协助交易各方加强资源整合。
	(十) 营造便利并购重组的营商环境。
四、注重系统建设，打造一流生态体系	(十一) 发挥证券交易场所并购重组主阵地作用。
	(十二) 鼓励优质上市公司、各类投资主体单独或联合以市场化方式设立和运营并购基金。
	(十三) 做好配套金融服务。鼓励金融机构创新金融产品和服务，加强股贷债保联动，为上市公司并购重组提供多元化金融支持。
	(十四) 高效处理并购重组交易纠纷。
五、依法加强监管，切实做好风险防范	(十五) 依法加强并购重组监管。
	(十六) 健全并购重组风险监测、预警、处置机制。
	(十七) 加强与并购重组相关的合规、安全审查。
六、加强组织保障，持续提升发展质效	(十八) 加强组织领导。
	(十九) 协同联动形成合力。

资料来源：中共北京市委金融委员会办公室《中共北京市委金融委员会办公室等七部门关于助力并购重组促进上市公司高质量发展的意见》、开源证券研究所

定位为**主要服务创新型中小企业的北交所**，能够及时把握并购机遇。重点支持先进制造业和现代服务业等领域的企业，推动传统产业转型升级，培育经济发展新动能，促进经济高质量发展。作为专精特新“主阵地”，中国特色现代资本市场“1+N+X”政策框架的重要构成，北交所专注服务中小企业创新发展、促进高水平科技自立自强，成为支撑发展并购重组的重要条件。

当前北交所对外并购具有如下特点：**(1) 强链补链为主要目标**，目标公司业务与公司主营业务存在整合协同的关系；**(2) 现金并购为主要形式**。

在当前北交所的收购案例中，大部分公司目前收购的目标都是与核心业务展开协同、拓展海外市场以及产业链整合。对于处于成长期的北交所公司来说，并购可以帮助快速实现业务的多元化和优化，通过收购具有互补性的业务，企业能够增强自身的核心竞争力。对于寻求进入新兴行业或市场的企业，并购是一种高效的途径，能够帮助企业快速站稳脚跟，抓住行业发展的先机。总的来说，通过并购，北交所公司可以进入新的市场或获取新的客户群体，从而开辟额外的收入来源。

我们认为，在北交所公司并购的趋势方向上，应重点关注：**(1) 同一集团内优质资源整合**；**(2) 新质生产力行业外延并购**；**(3) “强链补链”扩张版图式并购**。

**表3：截至2026年3月29日，北交所公司共披露51家次重要投资并购重组事件**

序号	简称	被收购公司	收购比例	对价 (万元)	收购 PE	2024 年营 收 (亿元)	2024 年利 润 (万元)	PE TTM	公告 时间
1	美心翼申	泰州鑫宇精工股份有限公司	不超过 70%	-	-	4.24	2480	44.9	2026.3
2	凯德石英	北京凯德石英股份有限公司	20.64%	59070.47	87	3.06	3291	135.0	2026.1
3	胜业电气	河南华佳新材料技术有限公司	51.02%	11224.16	11.1	6.34	4797	102.8	2026.1
4	铁拓机械	福建拓值智控有限公司(设立)	53.14%	1169	-	4.56	5117	43.8	2026.1
5	格利尔	格利尔数码科技股份有限公司 (出售)	21.95%	35116.88	-	5.44	-802	175.5	2026.1
6	晶赛科技	铜陵市峰华电子有限公司	100.00%	4187.17	-	5.25	592	211.0	2025.12
7	威贸电子	苏州威贸	11.06%	88.23	5.9	2.60	4458	33.3	2025.12
8	瑞星股份	潍坊华润燃气有限公司	10.00%	不高于 2300 万元	-	1.76	1602	327.2	2025.12
9	中航泰达	陕西海皓	48.00%	3600	-	3.36	5407	78.9	2025.11
10	鑫汇科	佛山市心静电磁科技有限公司	10.00%	135	12.4	6.21	1944	-71.9	2025.11
11	铜冠矿建	安徽天明爆破工程有限公司	100.00%	1350	30	13.95	7167	87.7	2025.11
12	海能技术	安益谱(苏州)医疗科技有限 公司	3.85%	2100	-	3.10	1307	40.3	2025.11
13	鼎智科技	一和起(常州)精工有限公司	13.00%	70	-	2.24	3870	167.2	2025.10
14	鼎智科技	江苏斯特斯电机有限公司	19.00%	57	-	2.24	3870	167.2	2025.10
15	惠同新材	保定三源纺织科技有限公司	不低于 51%	-	-	2.15	3960	39.8	2025.9
16	迪尔化工	山东润禾钾盐科技有限公司	100.00%	4454.04	-	7.82	8616	37.6	2025.9
17	创远信科	上海微宇天导技术有限责任公 司	100.00%	-	-	2.33	1246	829.6	2025.9
18	鼎智科技	东莞市赛仑特实业有限公司	51.00%	10082.19	14.8	2.24	3870	167.2	2025.9
19	国子软件	山东规格智能科技有限公司	55.01%	1414.85	-	2.68	6145	54.6	2025.8
20	华光源海	湖南汉牛物流科技有限公司	51.00%	1020	-	20.77	1753	85.0	2025.8

序号	简称	被收购公司	收购比例	对价 (万元)	收购 PE	2024 年营 收 (亿元)	2024 年利 润 (万元)	PE TTM	公告 时间
21	东和新材	鞍山富裕矿业销售有限公司	51.00%	25530	8.47	6.82	5212	24.5	2025.7
22	科达自控	海图科技	51.00%	20910	9.84	4.34	3451	-28.0	2025.6
23	铁大科技	狗熊机器人	37.69%	6000	-	2.80	5699	22.8	2025.6
24	易实精密	通亦和精工科技(无锡)股份有限公司	51.00%	16303.68	-	3.21	5410	26.6	2025.6
25	青矩技术	北京求实工程管理有限公司	45.12%	2250	-	9.59	18410	16.2	2025.5
26	五新隧装	五新重工、兴中科技	100.00%	265031.44	兴中科技 7.82 五新重工 8.24	7.99	10464	39.1	2024.11
27	阿为特	德国 Keuerleber GmbH (签署股份收购意向协议)	75.00%	-	-	2.47	1717	308.2	2024.9
28	旭杰科技	中新旭德(筹划中)	不低于 47% (交易完成后不低于 51%)	-	-	5.57	-3017	-18.6	2024.8
29	铁大科技	推行科技	未来转为优先股	300(万美元)	-	2.80	5699	22.8	2024.8
30	艾融软件	北京信立合创	100.00%	11000	13.3	6.08	6568	113.3	2024.6
31	保丽洁	Airverclean Pte Ltd	100.00%	6883	6	1.93	2265	44.5	2024.6
32	泰德股份	烟台古河智能装备有限公司	100.00%	2000	7.5	3.40	2495	52.6	2024.5
33	吉冈精密	帝柯精密零部件(平湖)有限公司; 帝柯贸易(平湖)有限公司; Dakoko Europa GmbH	100.00%	7650	8	5.77	5675	51.3	2024.5
34	绿亨科技	湘妹子	60.00%	3000	14	5.01	4985	42.8	2024.5
35	国义招标	广东省机电设备招标中心有限公司	100.00%	14789	13.2	3.27	5564	43.9	2024.4
36	佳合科技	越南立盛	26%(交易完成后持有 51%)	4498	1.9	6.49	3383	73.7	2024.4
37	新芝生物	宁波阿弗斯恒温制冷技术有限公司	55.00%	825	32.3	1.68	4163	31.7	2024.3
38	中裕科技	平裕科技	100.00%	78	-	5.99	10483	25.6	2024.3
39	天纺标	天津市乳品监测中心	100.00%	4227	-	2.17	2875	45.4	2024.1
40	艾能聚	合肥浙邦	100.00%	0	-	1.55	3523	49.6	2024.1
41	鑫汇科	米技炫尚	51.00%	1683	4.8	6.21	1944	-71.9	2023.11
42	美登科技	成都西阿爱木及杭州客数	成都西阿爱木 70% 杭州客数 100%	560	-	1.48	4178	51.2	2023.10
43	华维设计	湖北易运通	100.00%	0	-	0.80	1539	-101.3	2023.9

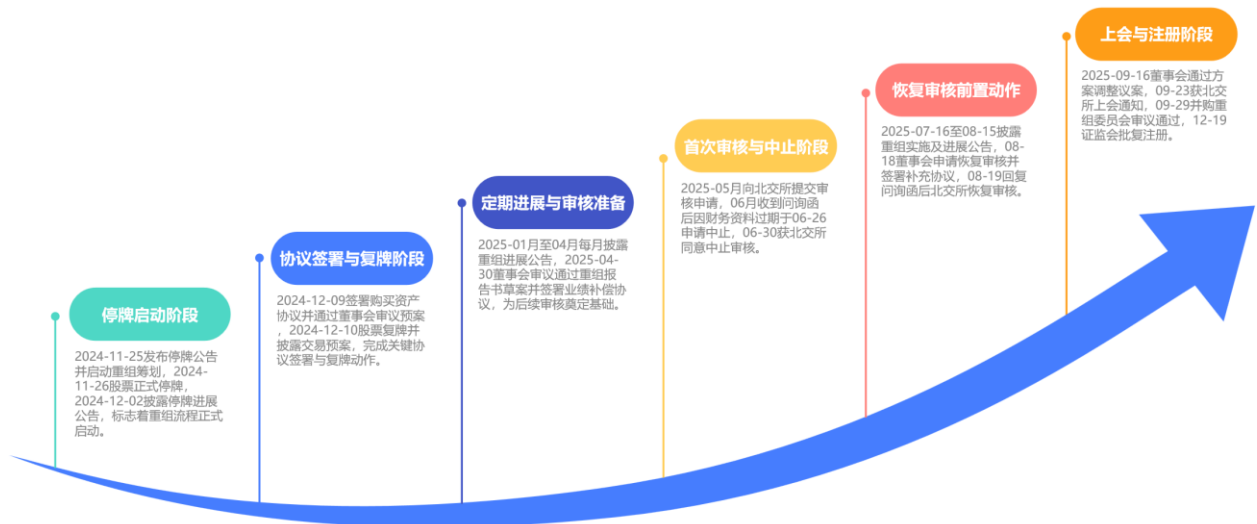
序号	简称	被收购公司	收购比例	对价 (万元)	收购 PE	2024 年营 收 (亿元)	2024 年利 润 (万元)	PE TTM	公告 时间
44	艾能聚	温州联鸣	100.00%	0	-	1.55	3523	49.6	2023.8
45	恒立钻具	苏州艾盾合金材料有限公司	70.00%	2102	20.3	1.96	3755	71.6	2023.8
46	艾能聚	无锡斌炜	100.00%	0	-	1.55	3523	49.6	2023.7
47	华光源海	湖南征运物流	51.00%	2000	26	20.77	1753	85.0	2023.6
48	绿亨科技	酒泉庆和	70.00%	5623	14.8	5.01	4985	42.8	2023.6
49	长虹能源	深圳聚合源	61.70%	9872	25.2	36.71	19718	22.5	2023.4
50	凯德石英	沈阳芯贝伊尔半导体科技有限 公司	70.00%	6100	9.9	3.06	3291	135.0	2022.9
51	中寰股份	欧浦特 (拟出售)	100.00%	428	-	2.95	4452	24.8	2022.7

数据来源：各公司公告、Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2026.3.29）

## 2、五新隧装--北交所首单发行股份购买资产案例回顾

截至 2026 年 3 月，五新隧装重大资产重组已全面完成落地，2025 年合并资产负债表已新增兴中科技和五新重工，进入整合与协同阶段，公司从聚焦隧道施工智能装备，升级为覆盖“隧道 + 路桥 + 港口”的基建全场景设备供应商，作为北交所首单完成注册并交割的发行股份购买资产重组案例，具有标志性意义。本文将回顾与总结该案例。

图2：2024 年 11 月 25 日五新隧装发布停牌公告并启动重组筹划，2025 年 12 月 19 日证监会批复注册



资料来源：五新隧装公告、开源证券研究所

## 2.1、第一阶段：启动与方案披露（2024年11月-12月）

2024年11月25日，五新隧装发布停牌公告宣布筹划发行股份购买资产事项，为北交所“并购六条”发布后首单发行股份买资产项目。

在2024年12月9日发布的《湖南五新隧道智能装备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》公告中，介绍了交易方案、交易标的等信息。

**交易方案：**上市公司拟向五新投资、长沙凯诚等13名交易对方发行股份并支付现金，购买其持有的五新重工100%股权；在五新科技少数股东实现全部股权上翻兴中科技后，拟向王薪程、郑怀臣等156名交易对方发行股份并支付现金，购买其持有的兴中科技100%股权。

**交易标的一：湖南中铁五新重工有限公司**，主营港口物流智能设备的研发、生产和销售，拥有特种设备起重机械制造A级生产许可证和钢结构工程专业承包贰级资质，主要产品有集装箱门式起重机、门座式起重机、钢结构桥梁工程等，广泛应用于长江、珠江、淮河等流域港口码头和长沙地铁等重点工程。

**交易标的二：怀化市兴中科技股份有限公司**，为五新科技的控股平台，兴中科技收购五新科技少数股权后，将持有五新科技100%的股权。五新科技是交通基建专用设备与系统解决方案供应商，主要从事两大板块业务，一是路桥施工专用装备的研发、生产、销售及租赁，具体产品包括信息化桥梁构件生产线、整孔梁模板、节段梁模板、墩身模板及盖梁模板、挂篮和栈桥等；二是建筑安全支护一体化服务，主要为模架专业分包及租赁。

**重组支付方式：**以发行股份及支付现金的方式支付交易对价，交易价格尚未确定。标的资产交易对价的86%以发行股份的方式支付，剩余14%的交易对价以现金方式支付。

表4：2024年11月25日，五新隧装宣布筹划发行股份购买资产事项

日期	事件	要点
2024/11/25	发布停牌公告	宣布筹划发行股份购买资产事项，为北交所“并购六条”发布后首单发行股份买资产项目
2024/11/26	股票正式停牌	停牌期间完成方案谈判与协议签署
2024/12/2	停牌进展公告	向市场披露停牌进展，延续停牌安排
2024/12/9	核心协议签署 + 董事会审议	与交易对方签署附生效条件的《购买资产协议》；第四届董事会第三次会议、第四届监事会第三次会议审议通过交易预案；独立董事出具事前认可意见
2024/12/10	复牌 + 预案披露	披露《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，股票复牌，复牌后两个交易日股价最高涨逾68%

资料来源：五新隧装公告、开源证券研究所

## 2.2、第二阶段：材料准备与申请提交（2025年1月-5月）

2025年4月30日，五新隧装发布《湖南五新隧道智能装备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》等文件。包含详细交易方案、标的资产评估作价、业绩承诺与利润补偿等。

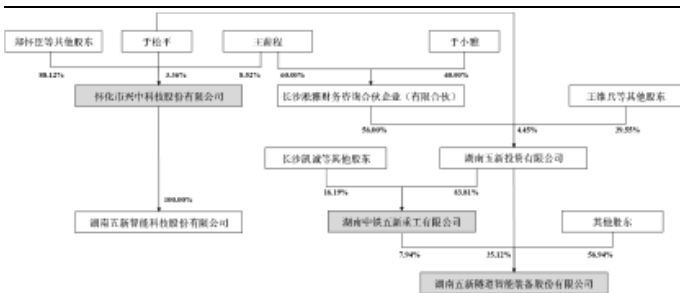
表5：2025年4月30日，五新隧装审议重组报告书草案并签署业绩协议

日期	事件	要点
2025/1/7	进展公告	常规性月度进展披露
2025/2/5	进展公告	常规性月度进展披露
2025/3/6	进展公告	常规性月度进展披露
2025/4/3	进展公告	常规性月度进展披露
2025/4/30	重组报告书草案审议 + 业绩协议签署	第四届董事会第六次会议审议通过《重组报告书（草案）》；同日与兴中科技 158 名股东、五新重工 14 名股东签订《业绩补偿及超额业绩奖励协议》
2025年5月	向北交所提交审核申请	正式进入北交所审核程序

资料来源：五新隧装公告、开源证券研究所

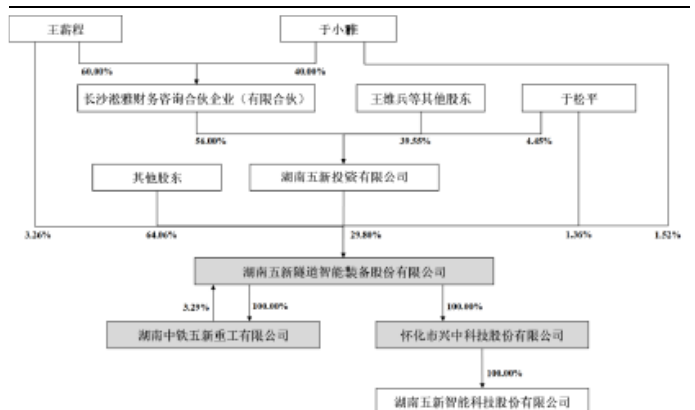
**交易方案：**上市公司拟向王薪程、郑怀臣等 158 名交易对方发行股份并支付现金，购买其持有的兴中科技 100% 股权；向五新投资、长沙凯诚等 14 名交易对方发行股份并支付现金，购买其持有的五新重工 100% 股权。**本次交易完成后，兴中科技、五新重工将成为上市公司的全资子公司**，五新重工同时持有上市公司股份，构成交叉持股。结合《收购管理办法》《证券法》《上市规则》等相关法规，五新重工将在本次发行股份及支付现金购买资产完成后 1 年内，按照国家法律法规许可的方式转让其持有的上市公司股份，消除交叉持股情形。在交叉持股情形消除完毕前，五新重工不行使持有的上市公司股份对应的表决权。

图3：本次交易前各方股权关系



资料来源：五新隧装《发行股份购买资产报告书（草案）摘要》

图4：本次交易后各方股权关系（不考虑募集配套资金）



资料来源：五新隧装《发行股份购买资产报告书（草案）摘要》

**募集配套资金：**上市公司拟采用竞价方式向符合条件的特定投资者发行股份募集配套资金，根据《北京证券交易所证券发行与承销管理细则》，发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本的 30%，拟募集配套资金总额不超过 1.00 亿元，不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%。

**交易业绩承诺：**针对购买兴中科技全部股份的事项，兴中科技的 158 名股东同意追加兴中科技在 2024 年至 2027 年共四个完整财务期间实现的扣非归母净利润总额承诺。各方同意以北京坤元至诚资产评估有限公司预测的四个完整财务期间扣非归母净利润总额即 93,483.51 万元作为承诺扣非归母净利润总额（2024 年-2027 年扣非归母净利润承诺金额分别为 23,343.59 万元、23,343.59 万元、24,229.22 万元、24,558.31 万元），兴中科技业绩承诺期内实现的扣非归母净利润总额达到承诺扣非归母净利润总额的 80%（即 74,786.81 万元）即视作完成业绩承诺，兴中科技业绩承诺期间实现的扣非归母净利润总额以经上市公司聘请的具备证券、期货相关业务资格的会计师事务所审计后的数据为准。

针对购买五新重工全部股权的事项，五新重工的 14 名股东同意追加五新重工在 2024 年至 2027 年共四个完整财务期间实现的扣非归母净利润总额承诺，各方同意以北京坤元至诚资产评估有限公司预测的四个完整财务期间的扣非归母净利润总额即 35,551.49 万元作为扣非归母承诺净利润总额（2024 年-2027 年扣非归母净利润承诺金额分别为 8,468.92 万元、8,757.69 万元、9,107.59 万元和 9,217.28 万元，此处剔除了五新重工所持有的五新隧装股份所对应的投资收益）。五新重工业绩承诺期内实现的扣非归母净利润总额达到承诺扣非归母净利润总额的 80%（即 28,441.19 万元）即视作完成业绩承诺，五新重工业绩承诺期间实现的扣非归母净利润总额以经上市公司聘请的会计师事务所审计后的数据为准。

### 2.3、第三阶段：北交所审核与中止（2025 年 5 月-7 月）

2025 年 5 月 30 日，五新隧装收到北京证券交易所出具的《受理通知书》。北京证券交易所对公司报送的发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件进行了核对，认为申请文件符合《北京证券交易所重大资产重组审核规则》的相关要求，予以受理。

表6：2025 年 5-7 月，重组经历受理、中止等阶段

日期	事件	要点
2025 年 6 月初	收到北交所审核问询函	北交所对申请文件审核后形成问询问题
2025/6/26	申请中止审核	第四届董事会第九次会议审议通过中止申请，原因为重组申请文件中所涉财务资料过有效期，需按要求加期审计（公司两次申请加期均为此原因）
2025/6/30	北交所同意中止	北交所正式通知同意中止审核
2025/7/16	重组实施情况公告	按规定披露重组实施情况

资料来源：五新隧装公告、开源证券研究所

2025 年 6 月 13 日，北交所发布《关于湖南五新隧道智能装备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》。形成了如下问询问题：

### 一、关于交易方案及交易目的

1.关于协同效应与整合；2.关于业绩承诺、补偿及奖励；3.关于募集配套资金；4.关于交叉持股。

### 二、关于评估

1.关于收益法评估；2.关于资产基础法评估。

### 三、关于标的公司财务状况

1.关于客户及收入；2.关于应收账款；3.关于存货；4.关于成本和期间费用；5.关于负债。6.关于商誉。

### 四、关于标的公司合规性

1.关于兴中科技控制权；2.关于五新科技申报 IPO；3.关于标的公司历史沿革；4.关于交易对方。

### 五、其他

1.关于创新性特征；2.关于关联交易。

## 2.4、第四阶段：恢复审核至北交所过会（2025年8月-9月）

2025年9月16日，公司发布《关于调整本次交易方案的公告》，对发行对象、交易对价及定价依据、支付方式、发行数量、业绩承诺与利润补偿进行了调整。

**表7：发行对象、交易对价及定价依据、支付方式、发行数量、业绩承诺与利润补偿进行了调整**

序号及调整项目	调整前	调整后
1.发行对象	兴中科技及五新重工所有股东	兴中科技 <b>156名股东</b> 及五新重工所有股东
2.交易对价及定价依据	经交易各方友好协商确定标的资产的转让价格合计为 <b>265,031.44</b> 万元，其中兴中科技 <b>100%</b> 股权的转让价格为 <b>182,729.47</b> 万元，五新重工 100.00% 股权的转让价格为 82,301.97 万元	经交易各方友好协商确定标的资产的转让价格合计为 <b>264,859.03</b> 万元，其中兴中科技 <b>99.9057%</b> 股权的转让价格为 <b>182,557.06</b> 万元，五新重工 100.00% 股权的转让价格为 82,301.97 万元。
3.支付方式	本次交易以发行股份及支付现金的方式支付交易对价。其中，标的资产交易对价的 86%（即 <b>227,926.90</b> 万元）以发行股份方式支付，交易对价的 14%（即 <b>37,104.54</b> 万元）以现金方式支付。	本次交易以发行股份及支付现金的方式支付交易对价。其中，标的资产交易对价的 86%（即 <b>227,778.63</b> 万元）以发行股份方式支付，交易对价的 14%（即 <b>37,080.40</b> 万元）以现金方式支付。
4.发行数量	本次发行股份购买资产涉及的发行股份数量的计算方法为：向各交易对方发行股份数量=以发行股份形式向各交易对方支付的股份对价/本次发行股票的发行价格，发行股份总数量=向各交易对方发行股份的数量之和。向各交易对方发行的股份数量不为整数时，则向下取整精确至整数股。不考虑配套募集资金的情况下，本次交易上市公司拟发行股份数量合计 <b>126,978,774</b> 股。本次交易完成后，上市公司总股本将增加至 <b>216,987,492</b> 股。最终发行数量以经北交所审核通过并经中国证监会予以注册的发行数量为准。	本次发行股份购买资产涉及的发行股份数量的计算方法为：向各交易对方发行股份数量=以发行股份形式向各交易对方支付的股份对价/本次发行股票的发行价格，发行股份总数量=向各交易对方发行股份的数量之和。向各交易对方发行的股份数量不为整数时，则向下取整精确至整数股。不考虑配套募集资金的情况下，本次交易上市公司拟发行股份数量合计 <b>126,896,173</b> 股。本次交易完成后，上市公司总股本将增加至 <b>216,904,891</b> 股。最终发行数量以经北交所审核通过并经中国证监会予以注册的发行数量为准。 在本次发行的定价基准日至本次发行完成日期间，上市公司如

序号及调整项目	调整前	调整后
	在本次发行的定价基准日至本次发行完成日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，则发行价格将按照法律法规及北交所的相关规定作相应调整，本次发行数量也将作相应调整。	有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，则发行价格将按照法律法规及北交所的相关规定作相应调整，本次发行数量也将作相应调整。
5.业绩承诺与利润补偿	1.业绩承诺 针对购买兴中科技全部股份的事项，兴中科技的 158 名股东同意追加兴中科技在 2025 年至 2027 年共三个完整财务期间实现的净利润金额承诺。	1.业绩承诺 针对购买兴中科技全部股份的事项，兴中科技的 156 名股东同意追加兴中科技在 2025 年至 2027 年共三个完整财务期间实现的净利润金额承诺。

资料来源：《湖南五新隧道智能装备股份有限公司关于调整本次交易方案的公告》、开源证券研究所

北京证券交易所并购重组委员会于 2025 年 9 月 29 日召开 2025 年第 1 次审议会议，对公司本次交易进行了审议，审议结果为：本次交易符合重组条件和信息披露要求。

**表8：2025 年 9 月，重组事项经历交易方案调整与北交所过会**

日期	事件	要点
2025/8/15	重组进展公告	披露最新进展
2025/8/18	申请恢复审核 + 补充协议签署	第四届董事会第十二次会议审议通过恢复审核议案；与交易对方签署《业绩承诺、业绩补偿及锁定期安排补充协议》
2025/8/19	回复问询函 + 北交所恢复审核	公司及中介机构逐项回复问询函，修订并补充披露重组报告书草案；同日北交所通知恢复审核
2025/9/12	进展公告	常规进展披露
2025/9/16	调整交易方案	第四届董事会第十三次会议审议通过《关于调整本次交易方案的议案》（方案调整细节：兴中科技收购比例由 100% 调整为 99.9057%）
2025/9/23	收到上会通知	北交所并购重组委员会定于 9 月 29 日召开审议会议
2025/9/29	北交所并购重组委员会审议通过	2025 年第 1 次审议会议，审议结果：本次交易符合重组条件和信息披露要求，为北交所史上首单发行股份购买资产项目过会

资料来源：五新隧装公告、开源证券研究所

## 2.5、第五阶段：证监会注册与落地（2025 年 10 月-12 月）

2025 年 12 月 19 日，证监会发布《关于同意湖南五新隧道智能装备股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金注册的批复》。

2025 年 12 月 30 日，公司发布《湖南五新隧道智能装备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易实施情况报告书》，标志这重组事件正式完成。

**表9：资产重组事件于 2025 年 12 月正式完成**

日期	事件	要点
2025/10/9	股票代码变更	公司股票代码由 835174.BJ 变更为 920174.BJ
2025-12-19	证监会同意注册	收到中国证监会《关于同意湖南五新隧道智能装备股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金注册的批复》，成为北交所首单获批的发行股份购买资产项目
2025/12/25	完成资产过户	完成重大资产重组标的公司资产过户手续，兴中科技和五新重工正式并入上市公司合并报表

资料来源：五新隧装公告、开源证券研究所

在此之前，北交所缺乏“发行股份购买资产”的实操先例，企业只能依赖现金并购或再融资等有限工具，本案补齐了北交所并购工具箱中“股份对价”这一核心短板。

同时向市场发出了信号，从受理（5 月 30 日）到审议通过（9 月 29 日），审核周期约 4 个月，流程可预期性明显增强；2025 年 9 月 22 日，创远信科（创远电子等 14 名交易对方，收购微宇天导 100% 股权，交易总价不超过 9 亿元）即跟进发布重组公告，示范效应已显现。

### 3、重要公告：胜业电气收购华佳新材完成工商变更登记

本双周（2026.3.16~2026.3.29）值得关注的公告主要包括：**五新隧装**子公司**五新重工**中标“南通港通海港区通海作业区中部码头区东段泊位工程门座式起重机采购”项目，两个标段合计 9616 万元人民币；**格利尔**拟提名 8 名新任董事；**胜业电气**收购**华佳新材** 51.0189% 股权事项已完成工商变更登记；**易实精密**发布 2026 年股权激励计划(草案)，2026 年业绩考核目标为营业收入增长率或净利润增长率不低于 15%。

**表10：2026.3.16~2026.3.29 重要公告包括胜业电气收购华佳新材完成工商变更登记等**

公司名称	公告时间	公告内容
阿为特	2026/3/26	根据上海市经济和信息化委员会发布的《上海市经济和信息化委员会关于公布上海市第七批专精特新“小巨人”企业和 2025 年通过复核的专精特新“小巨人”企业名单的通知》（沪经信企〔2025〕822 号），上海阿为特精密机械股份有限公司通过 2025 年专精特新“小巨人”企业复核。
五新隧装	2026/3/26	第四届董事会第二十一次会议决议，审议通过《关于调整公司组织架构的议案》。为进一步契合公司并购重组后的整体运营需求，持续提升运营管理效能，强化市场快速响应能力，精准把握战略发展机遇与方向，经前期充分调研、审慎论证，拟对公司现有组织架构进行优化调整，建立“总部+事业部”的组织架构。
华光源海	2026/3/25	积极响应国家鼓励船舶向新能源清洁能源更新换代转型升级政策，顺应绿色航运发展，助力双碳目标实现。自身发展战略的总体运力部署，拟投入不超过 5600 万元人民币自有资金，委托湖南金航船舶制造有限公司为公司建造一艘运力为 1052TEU/14000 载重吨的 LNG（液化天然气，单一燃料）动力江海直达集装箱船舶。根据公司总体运力部署策略，进一步调整优化运力结构，提升资产运营效率，公司拟出售自有船舶资产“岳阳洋山”轮，该船舶的船龄为 10 年，交易价格为人民币 1,650.00 万元。
创远信科	2026/3/24	收到国家知识产权局下发的 1 项发明专利证书，专利名称为“基于零中频发射的数字域开环基带校准以及拟合方法、装置、处理器及计算机可读存储介质”。
五新隧装	2026/3/24	全资子公司湖南中铁五新重工有限公司收到南通通远港口有限公司发出的《中标通知书》，确认五新重工中标“南通港通海港区通海作业区中部码头区东段泊位工程门座式起重机采购”项目。中标金额：两个标段合计 9616 万元人民币。

公司名称	公告时间	公告内容
格利尔	2026/3/23	公司拟提名 8 名新任董事，其中非独立董事 5 名（陈克皇、朱婧、汤文琪、代忠祥、迟晨），独立董事 3 名（韩运镇、周洁、杨鹿君）。
胜业电气	2026/3/23	公司收购华佳新材 51.0189% 股权事项已完成工商变更登记，并取得新乡市市场监督管理局平原示范区分局换发的营业执照。
易实精密	2026/3/20	2026 年股权激励计划(草案)，公司拟向激励对象授予 300 万股限制性股票，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 11,604 万股的 2.59%。首次及预留授予价格为 9.17 元/股。2026 年营业收入增长率或净利润增长率不低于 15%，公司层面将 100%解除限售。

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

#### 4、风险提示

并购失败风险、重组整合风险、数据统计误差风险

## 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R4（中高风险），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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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

### 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

### 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

### 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