

2025 年 10 月 09 日

北交所并购正当时：政策周年成效显，五新隧装过会及惠同新材收购——北交所策略专题报告

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● “并购六条”一周年：政策驱动北交所并购重组生态质变

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。北交所深入贯彻《并购六条》，积极响应相关案例加速落地。截至 2025 年 10 月 8 日，北交所共发生 37 家次重要投资并购事件。2024 年 9 月 24 日以后，北交所公司共发生重要投资、并购、重组事件 12 起，2025 年 6 月后发生 10 起，**并购重组正在加速**。标的公司在新质生产力方向的布局有助于北交所上市公司协同整合业务后转型升级、加强产业整合，涵盖机器人、AI、卫星通讯等新质生产力方向。2025 年 9 月 23 日五新隧装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事项获得北京证券交易所并购重组委员会审核通过。成为北交所首单，为市场提供了“发行股份+支付现金”的可行范本。后续关注创远信科的发行股份购买资产案例。此外，如东和新材向银行申请**并购贷款**用于支付交易的部分款项，有利于公司优化融资结构，提高资金使用效率。我们认为，当前北交所并购应重点关注三大方向：（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。

相关研究报告

《“920”代码切换迎新机，历史规律与海外科技映射下的节后小盘股机遇——北交所策略专题报告》-2025.10.8

《新三板 2025 中报透视：专精特新密集登陆，盈利韧性凸显估值潜力——北交所策略专题报告》-2025.10.1

《专注全场景电竞装备，布局 AIPC 新领域释放算力潜能——北交所首次覆盖报告》-2025.9.29

● 近期案例，惠同新材现金收购保定三源纺织，布局高端材料与国防应用

2024 年 9 月 30 日晚间，惠同新材发布《关于筹划重大资产重组的提示性公告》，正在筹划以支付现金购买资产方式收购保定三源纺织科技有限公司（以下简称“保定三源”或“标的公司”）不低于 51% 股权事宜。收购目的为深化公司在金属纤维及制品领域的业务布局，提升公司业务规模和盈利水平。

（1）被收购公司保定三源纺织科技有限公司是我国卫星发射、神舟 1 至 14 号、天宫一号、嫦娥工程等参研参试人员特种防静电、防电磁辐射服装面料的生产供应商。开发出了多项**新型伪装材料**，为国防建设做出了贡献。公司已与总装备部、中国航天部、国家电网、中石油、中石化、中海油及欧美、东南亚、中东等近 100 个国家和地区客户建立了长期合作关系

（2）惠同新材是金属纤维国家级专精特新重点“小巨人”，已成为国内技术及规模领先的金属纤维及制品生产企业之一。可生产多种不同成份、芯数、直径、技术参数的金属纤维，并通过不同的加工工艺制成金属纤维毡、燃烧器、金属纱、发热线、金属织物、导电塑料等金属纤维制品。**2025H1 实现营业收入 1.12 亿元，同比增长 8.37%。过滤材料领域市场需求旺盛，客户需求增长。**

● 重要公告：迪尔化工完成润禾钾盐 100% 股权交割

本双周（2025.9.22~2025.10.8）其余值得关注的公告主要包括：迪尔化工收购的润禾钾盐 100% 股权交割及相关工商变更登记已完成；华光源海全资子公司湖南华光源海国际船务代理有限公司拟以现金方式收购控股子公司华光源海国际物流（苏州）有限公司少数股东宁波艾意欧企业管理合伙企业（有限合伙）持有的标的公司 29% 股权。

● 风险提示：并购失败风险、重组整合风险、数据统计误差风险

目 录

1、政策汇总及北交所并购新动态：近两周发生 2 起并购重组.....	3
2、“并购六条”一周年，北交所落实并购重组市场改革意见.....	7
2.1、北交所企业向新质生产力方向转型升级，加强产业整合.....	7
2.2、首单发行股份购买资产已过会，申请并购贷优化财务结构.....	8
3、案例：惠同新材并购保定三源纺织预计构成重大资产重组.....	10
3.1、以支付现金购买资产方式收购，已签订《股权收购意向书》.....	10
3.2、被收购公司概况：我国卫星发射、神舟号、天宫号、嫦娥工程等参研参试人员特种防静电、防电磁辐射服装面料的生产供应商.....	10
3.3、收购公司概况：金属纤维国家级专精特新重点“小巨人”.....	12
4、重要公告：迪尔化工完成润禾钾盐 100%股权交割.....	14
5、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 2：2025 年 6 月起北交所并购重组加速（起）.....	7
图 3：包含 2 起发行股份及支付现金交易方式（起）.....	7
图 4：五新隧装发行股份购买资产是北交所首次启动并购重组委员会审议会议.....	9
图 5：三源纺织拥有中国航天为代表的各类军工、石油等客户.....	11
图 6：三源纺织拥有纤维开发、纱线制作、面料研究、织造、成衣设计、生产的产业链.....	11
图 7：10 名股东中有 9 名为本次交易的转让方.....	12
图 8：惠同新材 2020-2025 年起营收及利润保持较好增长.....	13
图 9：截至 2025H1，惠同新材拥有流动资产共计 2.92 亿元，其中货币资金 1.41 亿元.....	13
图 10：上市后惠同新材保持低资产负债率运行.....	14
图 11：2025H1 惠同新材经营性现金流净额 2136.65 万元.....	14

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：截至 2025 年 10 月 8 日，北交所公司共披露 37 家次投资并购事件.....	5
表 3：12 起重要投资并购事件标的涵盖机器人、AI、卫星通讯等新质生产力方向.....	8
表 4：迪尔化工完成润禾钾盐 100%股权交割及相关工商变更登记事项.....	14

1、政策汇总及北交所并购新动态：近两周发生 2 起并购重组

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 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”和“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

北交所修订重组相关规则 丰富制度工具 激发市场活力

2025-05-16 |  

 | A⁺ | A⁻

为贯彻落实新“国九条”关于活跃并购重组市场以及“并购六条”关于提高并购重组审核效率等要求,配套《公司法》《上市公司重大资产重组管理办法》的修订,北京证券交易所对《北京证券交易所上市公司重大资产重组审核规则》(以下简称《重组审核规则》)和《北京证券交易所上市公司重大资产重组业务指引》(以下简称《重组业务指引》)进行了修订。

此次修订中,《重组审核规则》和《重组业务指引》引入了“小额快速”审核机制和重组简易审核程序,并对股份对价分期支付机制进行了细化明确。相关机制的引入,有效落实了新“国九条”和“并购六条”的政策要求,丰富了创新型中小企业的重组工具储备,充分体现北交所积极支持上市公司利用并购重组工具优化资源配置、实现高质量发展的态度。此外,规则还根据《公司法》进行了适应性调整。

北交所自成立以来,以高质量发展为导向,不断完善市场机制,营造良好市场生态。随着市场的不断建设发展,优质企业持续上市,二级市场稳步向好,上市公司的并购重组需求将进一步显现。通过并购重组制度化改革,北交所优质上市公司将能够更有效利用并购重组实现高质量发展。

下一步,北交所将在稳起步的基础上,继续深入贯彻落实新“国九条”和“并购六条”的政策精神和具体要求,按照中国证监会统一部署,持续优化市场机制,激发市场活力,积极服务创新型中小企业充分利用并购重组工具提升发展质量和投资价值,同时切实做好风险防控,推进北交所并购重组市场稳步发展。

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。优化重组“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的若干意见》	（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

日期	政策/事件	并购重组相关内容
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
		(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

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。

我们建议关注北交所并购具有如下特点：(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2：截至 2025 年 10 月 8 日，北交所公司共披露 37 家次投资并购事件

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	惠同新材	保定三源纺织科技有限公司	不低于 51%	-	-	2.15	3960	43.8	2025.9
2	迪尔化工	山东润禾钾盐科技有限公司	100.00%	4454.04	-	7.82	8616	34.9	2025.9
3	创远信科	上海微宇天导技术有限责任公司	100.00%	-	-	2.33	1246	230.0	2025.9
4	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	182.2	2025.9
5	国子软件	山东规格智能科技有限公司	55.01%	1414.85	-	2.68	6145	65.4	2025.8
6	华光源海	湖南汉牛物流科技有限公司	51.00%	1020	-	20.78	1753	76.1	2025.8
7	东和新材	鞍山富裕矿业销售有限公司	51.00%	25530	8.47	6.82	5212	39.9	2025.7
8	科达自控	海图科技	51.00%	20910	9.84	4.34	3451	115.8	2025.6
9	铁大科技	狗熊机器人	37.69%	6000	-	2.80	5699	31.6	2025.6
10	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	40.5	2025.6
11	青矩技术	北京求实工程管理有限公司	45.12%	2250	-	9.59	18410	19.2	2025.5
兴中科技									
12	五新隧装	五新重工、兴中科技	100.00%	265031.44	7.82 五新重工 8.24	7.99	10464	65.0	2024.11
13	阿为特	德国 Keuerleber GmbH	75.00%	-	-	2.47	1717	306.6	2024.9

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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
（签署股份收购意向协议）									
14	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	-26.2	2024.8
15	铁大科技	推行科技	未来转为优先股	300（万美元）	-	2.80	5699	31.6	2024.8
16	艾融软件	北京信立合创	100.00%	11000	13.3	6.08	6568	138.6	2024.6
17	保丽洁	Airverclean Pte Ltd	100.00%	6883	6	1.93	2265	64.5	2024.6
18	泰德股份	烟台古河智能装备有限公司	100.00%	2000	7.5	3.40	2495	88.3	2024.5
19	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	65.2	2024.5
20	绿亨科技	湘妹子	60.00%	3000	14	5.01	4985	34.9	2024.5
21	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	42.8	2024.4
22	佳合科技	越南立盛	26%(交易完成后持有 51%)	4498	1.9	6.49	3383	109.6	2024.4
23	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	35.0	2024.3
24	中裕科技	平裕科技	100.00%	78	-	5.99	10483	21.0	2024.3
25	天纺标	天津市乳品监测中心	100.00%	4227	-	2.17	2875	65.4	2024.1
26	艾能聚	合肥浙邦	100.00%	0	-	1.55	3523	65.6	2024.1
27	鑫汇科	米技炫尚	51.00%	1683	4.8	6.21	1944	87.5	2023.11
28	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	55.9	2023.10
29	华维设计	湖北易运通	100.00%	0	-	0.80	1539	118.4	2023.9
30	艾能聚	温州联鸣	100.00%	0	-	1.55	3523	65.6	2023.8
31	恒立钻具	苏州艾盾合金材料有限公司	70.00%	2102	20.3	1.96	3755	71.9	2023.8
32	艾能聚	无锡斌炜	100.00%	0	-	1.55	3523	65.6	2023.7
33	华光源海	湖南征运物流	51.00%	2000	26	20.77	1753	76.1	2023.6
34	绿亨科技	酒泉庆和	70.00%	5623	14.8	5.01	4985	34.9	2023.6
35	长虹能源	深圳聚合源	61.70%	9872	25.2	36.71	19718	30.6	2023.4
36	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	93.6	2022.9
37	中寰股份	欧浦特（拟出售）	100.00%	428	-	2.95	4452	34.0	2022.7

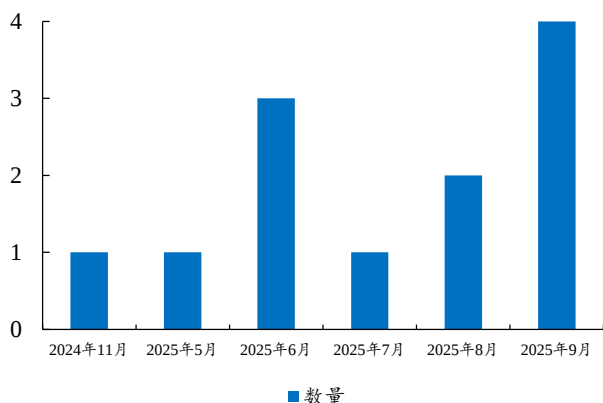
数据来源：各公司公告、Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025.10.8）

2、“并购六条”一周年，北交所落实并购重组市场改革意见

2024年9月24日证监会发布的《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，针对性的提出以下六条：（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。

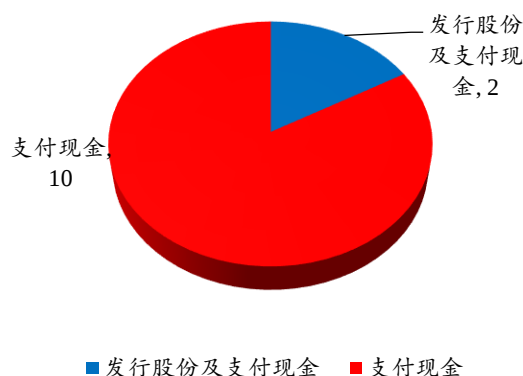
北交所深入贯彻落实此意见，据统计，2024年9月24日以后，北交所公司共发生重要投资、并购、重组事件12起，2025年6月后发生10起，并购重组正在加速。

图2：2025年6月起北交所并购重组加速（起）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：包含2起发行股份及支付现金交易方式（起）



数据来源：Wind、各公司公告、开源证券研究所

2.1、北交所企业向新质生产力方向转型升级，加强产业整合

在上述12起重要的投资、并购事件中，标的公司在新质生产力方向的布局有助于北交所上市公司协同整合业务后转型升级、加强产业整合。如：

创远信科收购的上海微宇天导技术有限责任公司，全资控股湖南卫导信息科技有限公司。2025年6月获得中国专利银奖。专利技术“真实环境导航多径实时仿真方法、装置、介质及电子设备”彻底打破国外长期技术垄断，作为卫星导航信号仿真测试领域的核心基础技术，该发明专利已在北斗系统研发、应用等全领域实现深度落地，为我国自主导航技术产业化提供关键支撑。

科达自控收购的海图科技以人工智能和机器视觉技术为核心，以大数据机器深度学习模型为支撑，结合行业客户场景的需求，基于国产芯片，将软件算法嵌入自主设计的硬件形成产品。

表3：12起重要投资并购事件标的涵盖机器人、AI、卫星通讯等新质生产力方向

序号	简称	被收购公司	被收购公司业务概况
1	惠同新材	保定三源纺织科技有限公司	我国卫星发射、神舟1至14号、天宫一号、嫦娥工程等参研参试人员特种防静电、防电磁辐射服装面料的生产供应商
2	迪尔化工	山东润禾钾盐科技有限公司	硝酸钾生产和销售
3	创远信科	上海微宇天导技术有限责任公司	以卫星导航信号模拟仿真、检测采集、5G测试和干扰对抗等核心技术为主的软件及仪器研发、生产、销售、培训和系统解决方案
4	鼎智科技	东莞市赛仑特实业有限公司	小模数齿轮行业及微型精密行星减速机
5	国子软件	山东规格智能科技有限公司	智能仓储物流领域关键技术研发及实施
6	华光源海	湖南汉牛物流科技有限公司	钢铁产业链垂直整合的轻资产数字物流平台,聚焦钢铁、铁矿石等大宗商品整车运输
7	东和新材	鞍山富裕矿业销售有限公司	菱镁矿资源
8	科达自控	海图科技	嵌入式音视频模块、工业摄像机组件、工业视频分析管理平台
9	铁大科技	狗熊机器人	为半封闭式园区提供小交通智慧解决方案
10	易实精密	通亦和精工科技（无锡）股份有限公司	在精冲工艺技术领域耕耘多年，已成为部分国际知名汽车零部件企业的供应商
11	青矩技术	北京求实工程管理有限公司	全过程造价咨询、招标代理、项目管理与全过程工程咨询、工期延误索赔咨询与鉴定、工程造价鉴定等
12	五新隧装	五新重工、兴中科技	五新重工：港口物流智能设备；兴中科技：交通基建专用设备领域的产品和服务

资料来源：Wind、各公司公告、各公司官网、开源证券研究所

2.2、首单发行股份购买资产已过会，申请并购贷优化财务结构

作为北交所首发行股份购买资产，2024年11月25日五新隧装发布《筹划发行股份及支付现金购买资产并配套募集资金事项的停牌公告》，2025年9月23日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事项获得北京证券交易所并购重组委员会审核通过。

此次事件意味着通过发行股份+支付现金的交易设计在北交所正式产生成功案例，论证为可行。后续可关注创远信科的发行股份购买资产案例，未来还可以关注更多新式交易设计。

图4：五新隧装发行股份购买资产是北交所首次启动并购重组委员会审议会议

北京证券交易所并购重组委员会 2025 年第 1 次 审议会议公告

北京证券交易所并购重组委员会定于 2025 年 9 月 29 日召开 2025 年第 1 次审议会议。现将有关事项公告如下：

一、审议的发行人

湖南五新隧道智能装备股份有限公司（发行股份购买资产）

二、参会委员

朱嘉敏、牛金影、杨艺新、宋飞、李学峰

北京证券交易所

2025 年 9 月 23 日

资料来源：北交所官网

向银行申请并购贷款用于支付交易的部分款项，有利于公司优化融资结构，提高资金使用效率。

以东和新材并购鞍山富裕矿业销售有限公司为例，本次交易收购总价为人民币 25,530 万元。东和新材董事会同意公司向银行申请并购贷款支付购买资产的部分款项。

1、并购贷款额度：拟申请并购贷款授信额度 15,800 万元，**实际发放贷款不超过并购价款 60%**（具体金额以银行实际审批为准）；

2、并购贷款期限：不超过 5 年（具体期限以实际实施为准）；

3、并购贷款利率：以公司与银行签署的并购贷款业务相关协议/合同为准；

4、贷款担保方式：针对该笔并购贷款，公司及相关方提供担保，担保包括以下方式：公司及公司实际控制人、公司子公司、交割后公司持有标的公司的股权为并购贷款提供担保。

3、案例：惠同新材并购保定三源纺织预计构成重大资产重组

3.1、以支付现金购买资产方式收购，已签订《股权收购意向书》

2024年9月30日晚间，惠同新材发布《关于筹划重大资产重组的提示性公告》，正在筹划以支付现金购买资产方式收购保定三源纺织科技有限公司（以下简称“保定三源”或“标的公司”）不低于51%股权事宜。

本次交易尚处于筹划阶段，最终交易方案、交易价格等尚需根据尽职调查、审计或评估结果等作进一步论证和协商。

最终价格将以经惠同新材聘请的审计机构、资产评估机构出具的审计报告、评估报告所确定的数值为参考依据（审计及评估基准日为2025年8月31日）。

3.2、被收购公司概况：我国卫星发射、神舟号、天宫号、嫦娥工程等参研参试人员特种防静电、防电磁辐射服装面料的生产供应商

保定三源纺织科技有限公司成立于九十年代初，是产业用纺织品和PPE（个人防护装备）行业内集技术纺织品应用研究、纤维原料开发、材料加工、终端制品生产为一体的高新技术企业；是国内中国纺织工程学会“全国防护用纺织品技术研发中心”。凭借在行业内雄厚的技术实力，公司成为我国卫星发射、神舟1至14号、天宫一号、嫦娥工程等参研参试人员特种防静电、防电磁辐射服装面料的生产供应商。公司自成立以来，自主研发了146项高新技术纺织品，通过技术溢出还保有40项国内、军内溢出技术。

公司拥有棉纺、毛纺、金属纺三条生产试验线，具备机织、针织、编织、织带、制线、服装设计、制衣一条龙生产加工能力。

公司主导产品有不锈钢、铁铬铝合金、不锈铁、钽、银、芳纶1414、芳纶1313、芳砜纶、碳纤维、玄武岩、P84、PBO、PM等高性能纤维产品及军民通用技术纺织品。

公司拥有一批伪装材料方面的技术人才，开发出了多项新型伪装材料，为国防建设做出了贡献。公司已与总装备部、中国航天部、国家电网、中石油、中石化、中海油及欧美、东南亚、中东等近100个国家和地区客户建立了长期合作关系，深得国内外用户的好评。

图5：三源纺织拥有中国航天为代表的各类军工、石油等客户



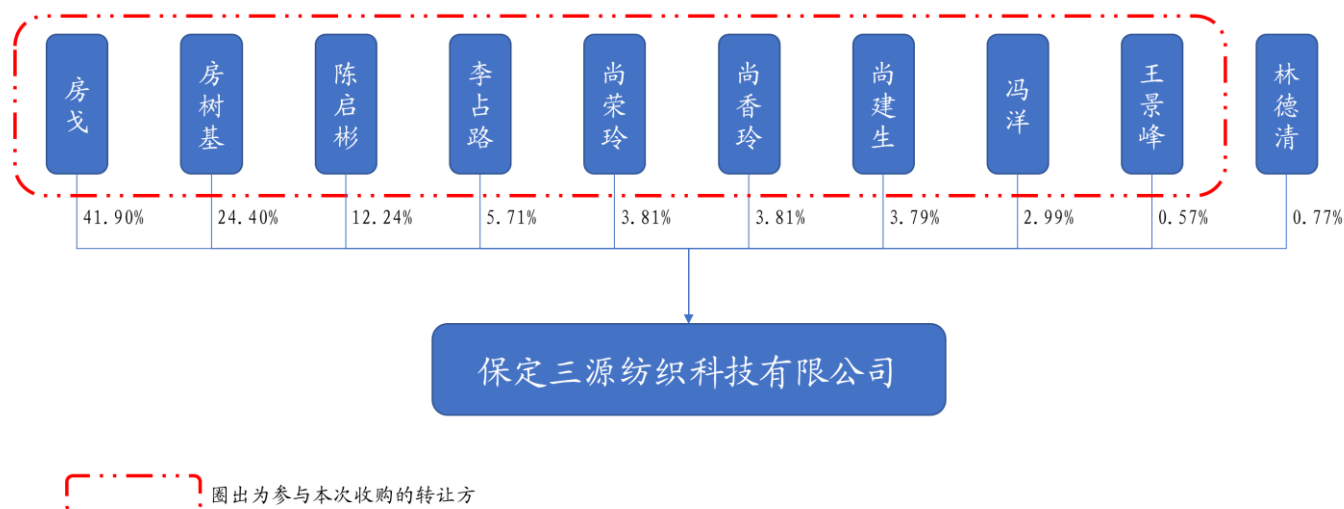
资料来源：三源纺织官网

图6：三源纺织拥有纤维开发、纱线制作、面料研究、织造、成衣设计、生产的产业链



资料来源：三源纺织官网

图7：10 名股东中有 9 名为本次交易的转让方



资料来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

3.3、收购公司概况：金属纤维国家级专精特新重点“小巨人”

此次惠同新材的收购目的是为深化公司在金属纤维及制品领域的业务布局，提升公司业务规模和盈利水平。

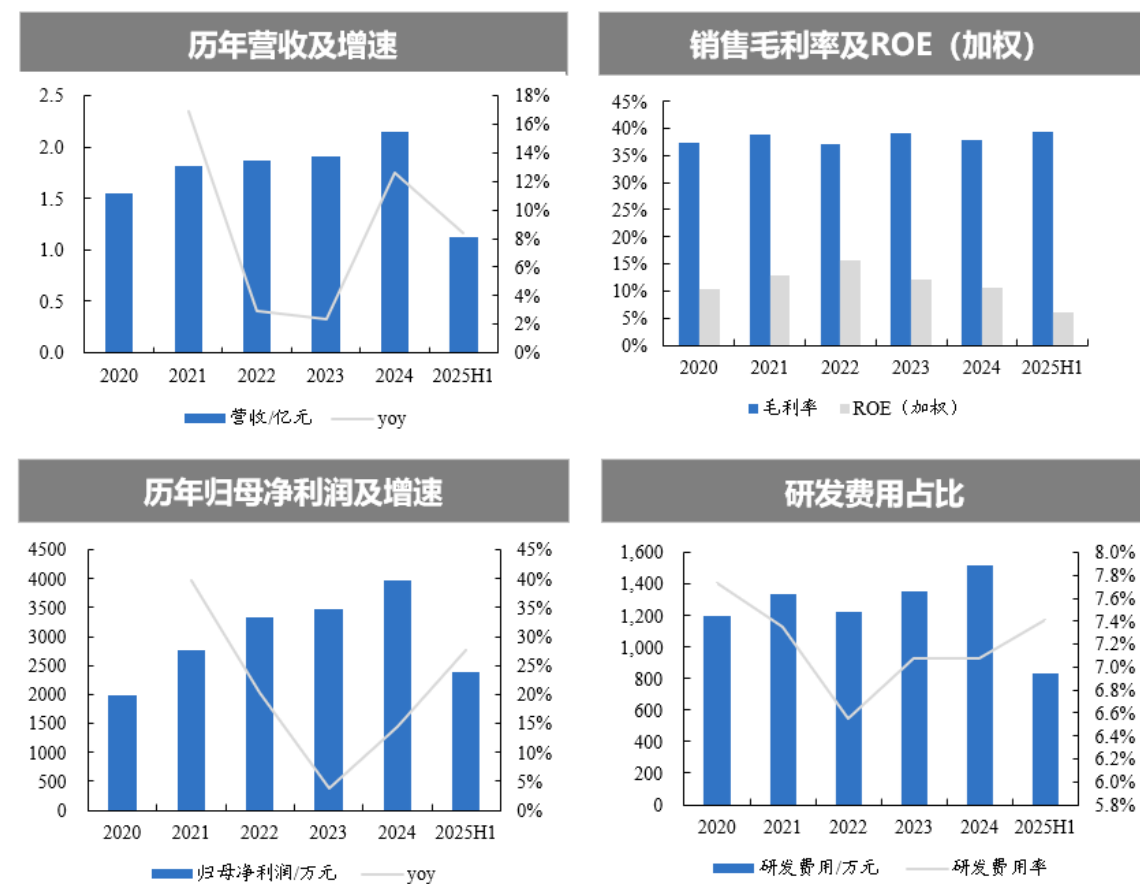
金属纤维是等效直径在 1~100 微米的纤维状金属材料。作为一种新型的工业材料，不但具有金属材料本身的优点，还兼有非金属纤维材料的一些特殊性能，具有良好的**导热性、导电性、柔韧性和耐腐蚀性**。

公司自主研发的金属纤维制造技术国内领先，可生产多种不同成份、芯数、直径、技术参数的金属纤维，并通过不同的加工工艺制成金属纤维毡、燃烧器、金属纱、发热线、金属织物、导电塑料等金属纤维制品，广泛应用于过滤、低氮燃烧、防信息泄露和人体防护、玻璃加工、柔性低压电热材料、复合材料等方面，具体下游应用领域包括化工、化纤、纺织、环保、汽车、电子、军事、采暖等，不同领域的产品需求差异明显，对响应速率、技术水平和制造工艺提出了较高的要求。已成为国内技术及规模领先的金属纤维及制品生产企业之一。

公司是**国家级专精特新重点“小巨人”**企业、高新技术企业，被认定为湖南省金属纤维及制品工程技术研究中心。公司拥有一支具备专业知识和技能的研发团队，掌握了 6 大工艺核心技术，截至 2025H1 已取得 23 项专利，其中 10 项发明专利，12 项实用新型专利，1 项外观设计专利。另有 12 项专利处于审查阶段，其中 2 项发明专利处于初步审查阶段，7 项发明专利处于实质审查阶段，1 项实用新型专利已受理，1 项实用新型专利处于初步审查阶段，1 项实用新型专利处于授权通知阶段。

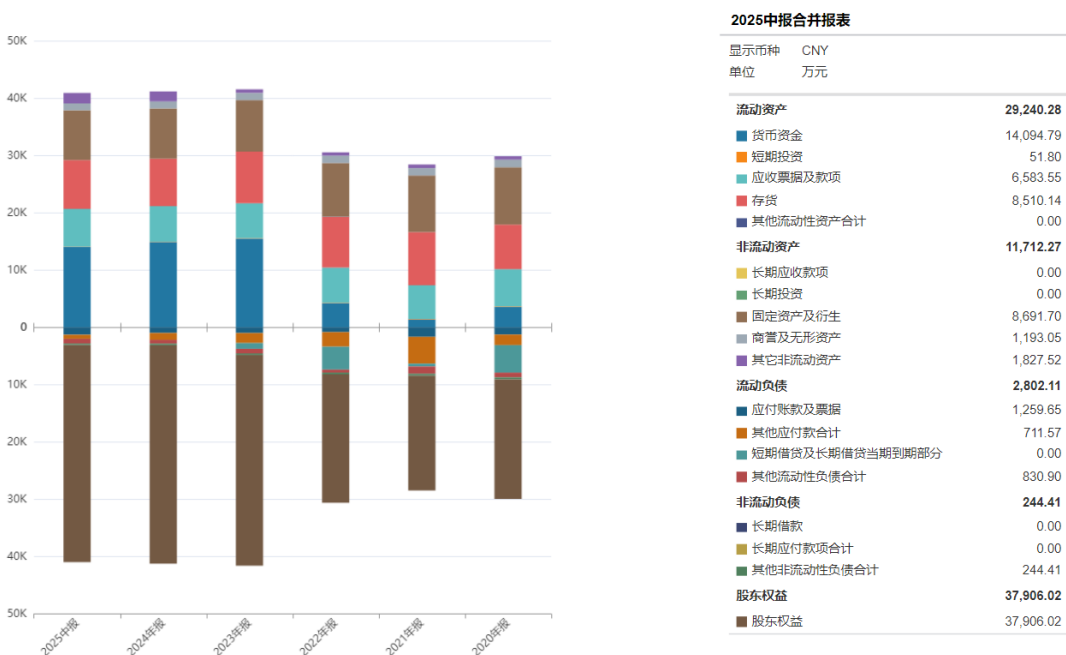
2025H1 实现营业收入 11,202.57 万元，同比增长 8.37%。主要原因是过滤材料领域市场需求旺盛，**客户需求增长导致订单和销售收入增加**。毛利率达 39.45%，具有良好的盈利能力。

图8：惠同新材 2020-2025 年起营收及利润保持较好增长



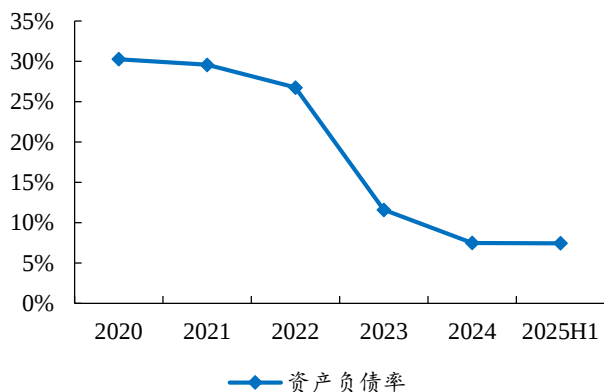
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：截至 2025H1，惠同新材拥有流动资产共计 2.92 亿元，其中货币资金 1.41 亿元



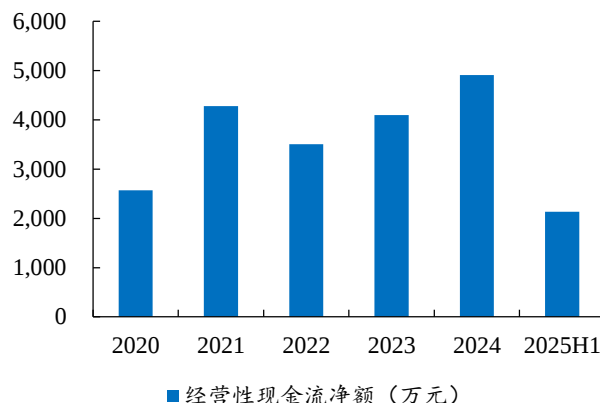
资料来源：Wind

图10：上市后惠同新材保持低资产负债率运行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2025H1 惠同新材经营性现金流净额 2136.65 万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、重要公告：迪尔化工完成润禾钾盐 100%股权交割

除五新隧装通过北交所并购重组委员会审核、惠同新材筹划重大资产重组外，本双周（2025.9.22~2025.10.8）值得关注的公告主要包括：**迪尔化工**收购的润禾钾盐 100%股权交割及相关工商变更登记已完成；**华光源海**全资子公司湖南华光源海国际船务代理有限公司拟以现金方式收购控股子公司华光源海国际物流（苏州）有限公司少数股东宁波艾意欧企业管理合伙企业（有限合伙）持有的标的公司 29%股权。

表4：迪尔化工完成润禾钾盐 100%股权交割及相关工商变更登记事项

公司名称	公告时间	公告内容
华光源海	2025/9/30	全资子公司湖南华光源海国际船务代理有限公司拟以现金方式收购控股子公司华光源海国际物流（苏州）有限公司少数股东宁波艾意欧企业管理合伙企业（有限合伙）持有的标的公司 29%股权，并拟签署《股权转让协议》。本次交易完成后，公司持有苏州华光 51%股权，华光船代持有苏州华光 29%股权，宁波艾意欧持有苏州华光 20%股权。
阿为特	2025/9/29	阿为特半导体科技（安徽）有限公司已完成工商注册登记手续并取得了由含山县市场监督管理局核发的《营业执照》。
东和新材	2025/9/29	董事长、副董事长、高级管理人员换届，聘任毕一明先生为公司总经理，任职期限三年，自 2025 年 9 月 25 日起生效。该人员持有公司股份 17,926,114 股，占公司股本的 10.8289%。
迪尔化工	2025/9/29	2025 年 9 月 28 日，润禾钾盐 100%股权交割及相关工商变更登记已完成，已取得由滨州市沾化区行政审批服务局核发的营业执照
国义招标	2025/9/25	选举陈鉴先生为公司董事长，任职期限至第六届董事会任期届满之日止，自 2025 年 9 月 23 日起生效。该人员持有公司股份 0 股，占公司股本的 0%。1971 年 4 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，大学本科学历，高级经济师。曾任广东省国有资产监督管理委员会派驻省属企业专职监事；广东省广新控股集团有限公司监察审计室副部长、审计室主任；广东省土产进出口（集团）公司党委书记、副总经理；广东广新投资控股有限公司党总支书记、总经理；金沃国际融资租赁有限公司党支部书记、董事长；广东广新置业发展有限公司党总支书记、董事长；现任国义招标股份有限公司党委书记、董事长、法定代表人。
创远信科	2025/9/24	于近日收到了由国家知识产权局下发的 5 项《专利证书》，截至本公告日止，创远信科及其合并报表范围内子公司累计申请国内外专利 552 项，其中发明专利 386 项，占比 69.93%，授权专利 313 项，其中发明专利 166 项，实用新型专利 108 项，外观设计专利 39 项。

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

5、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。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