

2025 年 09 月 28 日

“并购六条”一周年：创新驱动，科技领航

中小盘研究团队

——中小盘周报

周佳（分析师）

zhoujia@kysec.cn

证书编号：S0790523070004

张越（分析师）

zhangyue1@kysec.cn

证书编号：S0790524090003

赵晨旭（联系人）

zhaochenxu@kysec.cn

证书编号：S0790124120019

● 本周观点：“并购六条”成效显著，并购重组向“新”而行

政策：监管机构与地方政府暖风频吹，开启新一轮并购政策周期。2024 年 9 月 24 日，“并购六条”提出要进一步强化并购重组资源配置功能，发挥资本市场在企业并购重组中的主渠道作用，由此开启新一轮并购重组政策放松周期。“并购六条”发布后，监管机构持续完善相关配套措施支持并购重组。2025 年 5 月，证监会修订《上市公司重大资产重组管理办法》，从建立重组股份对价分期支付机制、提高对财务状况变化、同业竞争和关联交易监管的包容度、新设重组简易审核程序、明确上市公司之间吸收合并的锁定期要求、鼓励私募基金参与上市公司并购重组等五大方面作出了全面规定。同时，“并购六条”出台后各个地方政府也积极响应，深圳、上海、无锡、安徽等地均单独发文支持企业并购重组。

市场：产业整合与科技创新双向发力，推动新一轮并购重组浪潮。“并购六条”后并购重组市场活跃度显著提升，“并购六条”落地一年以来累计新披露交易已达 163 起，数量较“并购六条”前一年实现翻倍以上增长。从发展趋势看，“并购六条”后并购重组市场以产业整合和新质生产力并购为主导。一方面，“并购六条”落地一年以来产业并购占比近七成。另一方面，以电子行业为代表的硬科技行业正引领新一轮并购浪潮，科创板并购重组活跃度显著提升，半导体、先进制造、软件、新能源等新质生产力标的最受并购买方青睐。

进展：并购交易方案持续创新，并购失败与赚钱效应皆有显现。从方案设计看，“并购六条”一年以来交易方案持续创新，呈现出更多样的支付方式、更市场化的估值方法和更灵活的交易设计。从方案进展看，“并购六条”后新披露案例大多处于预案阶段，部分案例已终止。从方案市场表现看，“并购六条”后新披露并购重组项目赚钱效应日益凸显，2025 年 A 股涨幅前十公司中上纬新材、*ST 宇顺、天普股份、菲林格尔、*ST 亚振、浙江荣泰等 6 家公司均实施了并购重组。

● 本周市场表现及重大事项

市场表现：本周中证 1000/国证 2000/中证 500/万得微盘股等中小盘指数表现不及上证 50/沪深 300 等大盘指数。青岛消防、新泉股份、日联科技本周涨幅居前。

本周重大事项：(1) **新股方面**，5 家公司登陆 A 股，2 家公司登陆港交所。2 家公司 IPO 获受理、4 起 IPO 审核通过，4 家公司注册生效；(2) **定增方面**，新增竞价预案公告 10 例，发行竞价项目平均折价率 16%，平均收益率 22.4%；(3) **并购方面**，1 家公司首披重大资产重组，6 家公司涉及实控人变更；(4) **股权激励和回购方面**，本周共披露 17 例股权激励预案，20 家公司推出回购预案。

● 重点推荐主题及个股

智能汽车主题（沪光股份、瑞鹄模具、新泉股份、芯动联科）；高端制造主题（奥普特、青鸟消防、罗普特、莱特光电、奥来德、日联科技、铁流股份）；户外用品主题（三夫户外）。

● 风险提示：宏观环境变化、IPO 政策变动、再融资政策变动、并购政策变动

相关研究报告

目 录

1、 本周观点：并购六条”成效显著，并购重组向“新”而行.....	4
1.1、 政策：监管机构与地方政府暖风频吹，开启新一轮并购政策周期.....	4
1.2、 市场：产业整合与科技创新双向发力，推动新一轮并购重组浪潮.....	8
1.3、 进展：并购交易方案持续创新，并购失败与赚钱效应皆有显现.....	11
2、 本周 A 股普涨，半导体硅片指数涨幅居前.....	15
2.1、 本周 A 股普涨，中小盘表现不及大盘.....	15
2.2、 日联科技、沪光股份、新泉股份本周涨幅居前.....	17
2.3、 下周美国 9 月非农就业数据公布，A 股中秋国庆双节休市 8 天.....	17
3、 本周重大事项.....	18
3.1、 新股：本周 5 家公司在 A 股上市，2 家公司在港股上市.....	18
3.2、 定增：本周定增预案数量、发行数量显著上升.....	20
3.2.1、 定增预案：本周预案公告数量、募资金额显著上升.....	20
3.2.2、 定增实施：本周发行 6 例竞价案例，募资金额规模大幅上涨.....	21
3.3、 并购：本周 1 家公司首披重大资产重组，6 家公司涉及实控人变更.....	22
3.4、 股权激励热度显著提升、股份回购热度略有回落.....	24
3.4.1、 股权激励：本周共披露 17 例股权激励预案.....	24
3.4.2、 回购：本周 20 家公司推出股份回购预案.....	24
4、 重点推荐主题及个股最新观点.....	25
4.1、 智能汽车主题：沪光股份、瑞鹄模具、新泉股份、芯动联科.....	25
4.1.1、 沪光股份（605333.SH）：人形机器人项目首套样线下线，绑定赛力斯未来可期.....	25
4.1.2、 瑞鹄模具（002997.SZ）：设立机器人全资子公司，打造业绩新增长极.....	26
4.1.3、 新泉股份（603179.SH）：自主内外饰龙头，产品开拓+全球布局打开成长空间.....	26
4.1.4、 芯动联科（688582.SH）：公司发布 2025 年半年度业绩预增，同比大幅增长。.....	27
4.2、 高端制造主题：奥普特、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、奥来德、日联科技.....	27
4.2.1、 奥普特（688686.SH）：Q2 业绩高增长，工业 AI&具身智能助力长期成长.....	27
4.2.2、 矩子科技（300802.SZ）：营收小幅承压，技术突破有望打开新成长空间.....	28
4.2.3、 青鸟消防（002960.SZ）：业绩阶段性承压，新业务新场景加速拓展.....	29
4.2.4、 罗普特（688619.SH）：视觉小巨人转型再出发，一体机&机器人全面开花.....	29
4.2.5、 莱特光电（688150.SH）：OLED 终端材料持续放量，业绩延续向好态势.....	30
4.2.6、 奥来德（688378.SH）：8.6 代设备迎突破，材料业务稳健增长.....	31
4.2.7、 日联科技（688531.SH）：业绩延续高增，工业检测平台型龙头启航.....	31
4.3、 铁流股份（603926.SH）：精密制造能力显著，长期成长天花板高企.....	32
4.4、 户外用品主题：三夫户外（002780.SZ）：2025H1 业绩高增，品牌运营多点开花.....	33
5、 风险提示.....	33

图表目录

图 1：“并购六条”后并购活跃度显著提升.....	8
图 2：“并购六条”后并购重组市场持续活跃.....	8
图 3：“并购六条”后并购目的以产业并购为主.....	9
图 4：“并购六条”后并购交易逻辑以非市场化交易为主.....	9
图 5：“并购六条”后电子等硬科技行业并购重组较多.....	10
图 6：“并购六条”后科创板重大重组相对活跃.....	10

图 7: “并购六条”后新质生产力标的最受买方青睐.....	10
图 8: “并购六条”后 IPO 撤否等多元标的明显增加.....	10
图 9: “并购六条”后支付工具逐渐多样化.....	12
图 10: “并购六条”后许可类重组案例多处于预案阶段.....	14
图 11: “并购六条”后非许可类重组亦多处于预案阶段.....	14
图 12: “并购六条”后新跨界并购与产业并购均有终止.....	14
图 13: “并购六条”后新终止案例以市场化交易为主.....	14
图 14: “并购六条”后民企终止案例相对更多.....	14
图 15: 并购重组交易在各个阶段均有可能终止.....	14
图 16: 本周 A 股普涨.....	16
图 17: 本周流动性较上周有所回落.....	16
图 18: 本周中小盘表现整体不及大盘.....	16
图 19: 本周半导体硅片指数涨幅居首.....	17
图 20: 2025 年初至今光模块 (CPO) 指数涨幅居首.....	17
图 21: 本周预案公告募资金额大幅上升.....	21
图 22: 定增预案单项目募资规模大幅缩减.....	21
图 23: 本周发行 6 例竞价案例, 募资金额规模大幅上涨.....	21
图 24: 本周单项目平均募资额 17.03 亿元.....	21
图 25: 本周竞价项目平均折价率 16.0%, 收益率 22.4%.....	21
图 26: 本周首次披露案例数量较上周有所回落.....	23
图 27: 本周最新披露案例金额较上周有所下降.....	23
图 28: 本周回购预案数、公告回购金额均小幅下降.....	24
表 1: “并购六条”后监管机构持续完善相关配套措施, 重点支持科技并购与国资重组.....	5
表 2: “并购六条”后深圳、上海、无锡、安徽、南京、广州等地单独发文支持企业并购重组.....	6
表 3: “并购六条”后针对生物医药、民爆、旅游、港口等重点行业亦出台了支持并购重组的相关政策.....	7
表 4: 根据不完全统计, “并购六条”一年来已有近 20 例上市公司收购 IPO 撤否企业/拟 IPO 企业案例.....	10
表 5: 根据不完全统计, “并购六条”一年来已有 20 例上市公司收购未盈利企业案例.....	11
表 6: “并购六条”一年以来已有 11 家上市公司并购重组采用可转债支付方式.....	12
表 7: 2025 年 A 股涨幅前十公司中有 6 家实施了并购重组.....	15
表 8: 青岛消防本周涨幅居前.....	17
表 9: 下周国际宇航大会举办、A 股休市 8 天, 多项经济数据、政策及科技新品值得关注.....	18
表 10: 本周 2 家企业 IPO 获受理.....	18
表 11: 本周 4 家企业审核通过.....	19
表 12: 本周 4 家企业获得证监会注册批文.....	19
表 13: 本周 A 股共有 5 家公司上市.....	20
表 14: 本周港股共有 2 家公司上市.....	20
表 15: 本周 1 家公司首披重大资产重组.....	22
表 16: 本周 6 家公司涉及实控人变更.....	22
表 17: 本周重大资产重组事项部分进展.....	23
表 18: 本周共披露 17 例股权激励预案.....	24

1、本周观点：并购六条”成效显著，并购重组向“新”而行

1.1、政策：监管机构与地方政府暖风频吹，开启新一轮并购政策周期

“并购六条”后监管机构持续完善配套措施，开启新一轮政策放松周期。2024年9月24日，“并购六条”提出要进一步强化并购重组资源配置功能，发挥资本市场在企业并购重组中的主渠道作用，鼓励跨界并购和未盈利资产收购，提高对重组估值、业绩承诺、同业竞争和关联交易等事项的包容度，由此开启新一轮并购重组政策放松周期。“并购六条”发布后，监管机构持续完善相关配套措施支持并购重组。2024年10月，上交所再次举行券商座谈会，提出要推进监管更加公开、透明、可预期，共同营造支持高质量产业并购的良好市场生态，尽快推动一批标志性、高质量的产业并购案例落地。2024年11月，商务部、中国证监会等六部门修订发布《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》，允许外国自然人对上市公司实施战略投资，增加允许外国投资者以要约收购方式实施战略投资，大幅放宽跨境并购要求。2024年12月，国务院国资委印发《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》，要求央企控股上市公司积极开展有利于提高投资价值的并购重组。2025年3月，金融监管总局组织开展适度放宽科技企业并购贷款政策试点工作，明确对于“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”。2025年5月，证监会修订《上市公司重大资产重组管理办法》，从建立重组股份对价分期支付机制、提高对财务状况变化、同业竞争和关联交易监管的包容度、新设重组简易审核程序、明确上市公司之间吸收合并的锁定期要求、鼓励私募基金参与上市公司并购重组等五大方面作出了全面规定。2025年6月，证监会发布《关于在科创板设置科创成长层 增强制度包容性适应性的意见》，明确支持上市公司聚焦做优做强主业，吸收合并上市不满3年的科创板上市公司。2025年8月，国家金融监督管理总局发布《商业银行并购贷款管理办法（征求意见稿）》，在控制型并购交易基础上，进一步允许并购贷款支持满足一定条件的参股型并购交易。

“并购六条”后地方政府和重点行业积极跟进，多措并举支持并购重组。2024年11月，深圳发布《深圳市推动并购重组高质量发展的行动方案（2025-2027）（公开征求意见稿）》，明确了2027年底完成并购重组项目总数量突破100单、交易总价值突破300亿元的目标，由此吹响地方政府单独发文支持当地并购重组市场的号角。随后，上海、无锡、安徽、南京、广州等地均结合当地资源禀赋与市场环境，单独发文支持企业并购重组。与此同时，“并购六条”后各部委及各地针对生物医药、民爆、旅游、港口等重点行业亦出台了支持并购重组的相关政策。

“并购六条”政策导向聚焦产业整合和新质生产力，重点关注标的质量等六大要点，严打内幕交易等四大红线。与此前几轮并购重组政策周期不同，本轮并购重组政策导向更为明确，重点支持产业整合和新质生产力并购。一方面，明确提出要加大产业整合力度。鼓励引导头部上市公司立足主业，加大对产业链上市公司的整合；支持传统行业上市公司并购同行业或上下游资产，加大资源整合，合理提升产业集中度；支持私募投资基金以促进产业整合为目的依法收购上市公司。另一方面，重点鼓励上市公司通过并购重组布局新质生产力。支持科创板、创业板上市公司并购产业链上下游资产，增强“硬科技”“三创四新”属性。支持运作规范的上市公司围绕产业转型升级、寻求第二增长曲线等需求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。支持上市公司结合自身产业发展需要，在不影响持续经营能

力并设置中小投资者利益保护相关安排的基础上，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。具体从审核端看，“并购六条”后监管机构重点关注标的质量、评估作价、承诺安排、整合协同、支付安排、交易对方等六大要点；并严厉打击内幕交易防控不当、标的公司财务造假、蹭热点式重组炒作股价、盲目跨界标的失控等不当行为。

表1：“并购六条”后监管机构持续完善相关配套措施，重点支持科技并购与国资重组

日期	政策/事件	并购重组相关内容
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》等	鼓励跨界并购和未盈利资产收购，提高对重组估值、业绩承诺、同业竞争和关联交易等事项的包容度，新设重组简易审核程序，建立重组股份对价分期支付机制
2024.9.26	中共中央政治局召开会议	针对提振资本市场一系列工作指示中，首次明确强调“支持上市公司并购重组”
2024.10.10	上交所再次举行券商座谈会	推进监管更加公开、透明、可预期，共同营造支持高质量产业并购的良好市场生态，尽快推动一批标志性、高质量的产业并购案例落地
2024.11.1	商务部、中国证监会等六部门修订发布《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》	（1）允许外国自然人对上市公司实施战略投资；（2）增加允许外国投资者以要约收购方式实施战略投资；（3）以定向发行、要约收购方式实施战略投资的，允许以境外非上市公司股份作为支付对价；便利境内上市公司通过跨境换股收购境外资产；（4）适当降低持股比例和持股锁定期要求：取消以定向发行方式实施战略投资的持股比例要求，将以协议转让、要约收购方式实施战略投资的持股比例要求从10%降低至5%；适当放宽持股锁定期要求，同时坚持战略投资的中长期投资属性，将外国投资者的持股锁定期由不低于3年调整为不低于12个月
2024.12.17	国务院国资委印发《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》	积极开展有利于提高投资价值的并购重组：中央企业要把握资本市场发展规律，深刻理解市场估值逻辑转变，推动企业内部优质资源进一步向控股上市公司汇聚，支持控股上市公司围绕提高主业竞争优势、增强科技创新能力、促进产业升级实施并购重组。引导控股上市公司深耕主责主业，密切关注行业周期变化和竞争态势演进，聚焦产业链供应链关键环节加快整合行业优质资产，打造行业龙头企业。推动控股上市公司把科技创新摆到更加突出位置，紧盯核心科技资源积极开展投资并购，为中小企业科技创新成果应用与扩散赋能，加强与高校、科研院所等科研机构在科技成果转化上的股权合作，打造科技领军企业。支持控股上市公司根据自身产业基础和主业发展规划，通过并购重组加快布局战略性新兴产业和未来产业，培育新质生产力，打造产业领先企业。
2025.2	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	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
2025.3	金融监管总局组织开展适度放宽科技企业并购贷款政策试点工作	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”
2025.3	上交所召开央企集团与央企科创板上市公司座谈会	上交所有关负责人表示，将继续与国务院国资委同向发力，切实服务好国有企业深化改革提升行动，希望各央国企在产业并购整合、培育壮大新质生产力、提高上市公司质量和投资价值等方面发挥引领示范作用，承担好央国企的主体责任，加快科技创新和产业创新，更好支持实体经济和资本市场高质量发展
2025.5	证监会修订《上市公司重大资产重组管理办法》	建立重组股份对价分期支付机制，提高对财务状况变化、同业竞争和关联交易监管的包容度，新设重组简易审核程序，完善锁定期规则支持上市公司之间吸收合并，鼓励私募基金参与上市公司并购重组

日期	政策/事件	并购重组相关内容
2025.6	证监会发布《关于在科创板设置科创成长层 增强制度包容性适应性的意见》	支持上市公司聚焦做优做强主业，吸收合并上市不满 3 年的科创板上市公司，同时严格落实限售期相关监管要求。
2025.8	金融监管总局印发《商业银行并购贷款管理办法（征求意见稿）》	拓宽并购贷款适用范围，在控制型并购交易基础上，进一步允许并购贷款支持满足一定条件的参股型并购交易

资料来源：国务院、金融监管总局、证监会、上交所、深交所、开源证券研究所

表2：“并购六条”后深圳、上海、无锡、安徽、南京、广州等地单独发文支持企业并购重组

日期	政策/事件	并购重组相关内容
2024.11.27	深圳发布《深圳市推动并购重组高质量发展的行动方案（2025-2027）（公开征求意见稿）》	1.明确并购重组目标：到 2027 年底推动深圳境内外上市公司总市值突破 15 万亿元，完成并购重组项目总数量突破 100 单、交易总价值突破 300 亿元，形成一批优秀并购案例，发挥示范作用。2.明确重点聚焦领域：鼓励聚焦新质生产力的“硬科技”“三创四新”属性尤其是集成电路、人工智能、生物医药等重点产业以及新赛道和未来产业领域，拥有自主知识产权、突破关键核心技术，能够解决“卡脖子”问题的科技型上市公司，通过并购重组持续做大做强。3.明确收购非盈利资产风险控制条件：支持上市公司在不影响持续经营能力并设置中小投资者利益保护相关安排的基础上，收购有助于补链强链和提升关键技术水平的优质未盈利资产。
2024.12.6	上海发布《上海市支持上市公司并购重组行动方案（2025—2027 年）》	1.主要目标：力争到 2027 年，落地一批重点行业代表性并购案例，在集成电路、生物医药、新材料等重点产业领域培育 10 家左右具有国际竞争力的上市公司，形成 3000 亿元并购交易规模，激活总资产超 2 万亿元，集聚 3-5 家有较强行业影响力的专业并购基金管理人 2.聚焦新质生产力强链补链：在集成电路、生物医药、人工智能等重点领域，梳理重点产业上市链主企业名单 3.推动传统行业转型升级：鼓励包括金融、物流在内的现代服务业、专业服务业等传统行业上市公司，开展同行业、上下游并购和吸收合并，合理提升产业集中度。围绕产业升级、寻求第二增长曲线开展跨行业并购，注入优质资产，提升投资价值。 4.加快培育集聚并购基金：用好 100 亿元集成电路设计产业并购基金，设立 100 亿元生物医药产业并购基金，“链主”企业通过企业风险投资（CVC）方式围绕本产业链关键环节开展并购重组的，将 CVC 基金设立纳入快速通道
2025.1	无锡发布《无锡市推动并购重组高质量发展行动方案（2025—2027 年）》	1.目标：力争到 2027 年，聚焦物联网、集成电路、生物医药、人工智能、新材料、高端装备等重点产业领域，培育 10 家左右细分行业龙头上市公司，落地一批代表性并购案例；充分调动各类资本积极性，完成并购重组项目总数量不少于 60 单、交易总规模超 600 亿元。 2.支持企业产业整合协同发展：鼓励上市公司并购吸收同行业或上下游资产，加大资源整合，合理提升产业集中度。鼓励上市后备企业围绕产业链上下游开展产业并购，延伸产业链、创新链，提高竞争能力和市场占有率，加速登陆多层次资本市场。鼓励因外部环境变化导致存在上市困难的后备企业通过股权转让并入上市公司，加速融入行业龙头和链主企业产业生态圈，拓展发展空间。 3.支持国有企业通过并购重组向实体化、产业化转型：鼓励国有企业结合自身发展功能定位，按照市场化原则并购优质目标上市公司或上市后备企业，提升核心竞争力。鼓励国有企业以支持重点产业发展、优化产业布局为目的，以战略投资者身份参股优质民营上市公司或上市后备企业。

日期	政策/事件	并购重组相关内容
		4.拓宽并购重组多元化融资渠道: 强化各级政府投资基金对并购重组的支持力度,支持社保基金、企业年金、保险资金、私募基金、QFLP 基金等境内外机构投资者参与上市公司并购重组。
2025.1	安徽印发《安徽省支持企业开展并购重组若干政策》	1.加强产业政策引导: 鼓励各市因地制宜出台并购重组贷款贴息政策、鼓励国有企业开展并购重组 2.落实国家税收政策: 符合条件的企业并购重组,交易各方对其交易中的股权支付部分,可以按规定进行特殊性税务处理 3.加大金融支持力度: 支持省新兴产业引导基金各母基金等设立并购重组子基金;鼓励龙头企业、上市公司、私募股权投资基金参与并购重组子基金设立,将财政出资超额收益部分按照有关规定让渡给社会资本;鼓励符合条件的企业通过上市挂牌、增发融资、公司债券和企业债券、可转换债券、并购重组私募债券及其他非金融企业债务融资工具等方式为并购重组融资
2025.3	南京印发《南京市关于支持企业并购重组高质量发展的若干措施》	1.明确产业导向和支持重点: 聚焦我市软件和信息服务、智能电网、特钢材料等优势产业,支持企业开展产业上下游并购重组,加快打造万亿级软件、5000 亿级智能电网产业集群;鼓励企业在生物医药、集成电路、新能源汽车、低空经济、人工智能、机器人等重点产业赛道上,通过并购重组快速提升产业规模和实现关键技术突破 2.发挥不同经营主体优势: 加大力度推进国有企业战略性重组和专业化整合,并通过优化考核、建立容错机制等,进一步提升国有企业并购重组动能;针对龙头上市企业,南京支持其充分发挥产业链主导地位,开展基于强链补链延链和跨行业发展等目标的并购重组,同时支持其收购实现关键技术突破的优质未盈利资产;鼓励有实力的优质上市后备企业收购已上市公司控股权;支持其他优质上市后备企业作为并购标的积极参与并购重组。
2025.4	广州印发《广州市支持上市公司并购重组实现高质量发展的若干措施(2025-2027 年)》	1.以并促引赋能现代化产业向实向新发展: 推动上市公司、大型企业集团围绕广州“12218”现代化产业体系,聚焦智能网联与新能源汽车、生物医药与健康、半导体与集成电路等 15 个战略性新兴产业集群,智能无人系统、前沿新材料等 6 个未来产业,以及专业服务、现代商贸、文化创意等 8 个现代服务业等领域开展并购重组 2.分类推进优化资源配置: (1) 支持具备相关资源、运营经验、人才储备、整合能力,运作规范的上市公司,围绕产业转型升级、寻求第二增长曲线等需求,开展符合商业逻辑的跨行业并购及跨境并购,注入优质资产,提升投资价值,积极参与国际产能合作;(2) 推动软件和信息技术服务业、设备制造业、专业技术服务业、商务服务业等行业上市公司,开展同行业和上下游的吸收合并,提升产业聚集度,提高资源配置效率;(3) 指导资产负债率较高以及需要集中资源做强主业的上市公司剥离转让资产,聚焦公司主业,优化上市公司资产结构

资料来源:各省市政府官网、开源证券研究所

表3:“并购六条”后针对生物医药、民爆、旅游、港口等重点行业亦出台了支持并购重组的相关政策

行业	并购重组相关内容
生物医药	2025 年 3 月 31 日,国务院国资委在《民主与法制》周刊发文明确,对于生物医药等产业基础比较薄弱的领域,鼓励国有企业运用并购重组、股权投资、产业基金等多种方式,加快形成产业影响力; 2025 年 3 月,证监会发布关于政协十四届全国委员会第二次会议第 4171 号(财税金融类 261 号)提案答复的函,提到要支持符合条件的中医药行业上市公司通过并购重组发展壮大。
民爆	2025 年 2 月,工信部印发《加快推进民用爆炸物品行业转型升级实施意见》,提出要鼓励民爆企业跨地区跨所有制

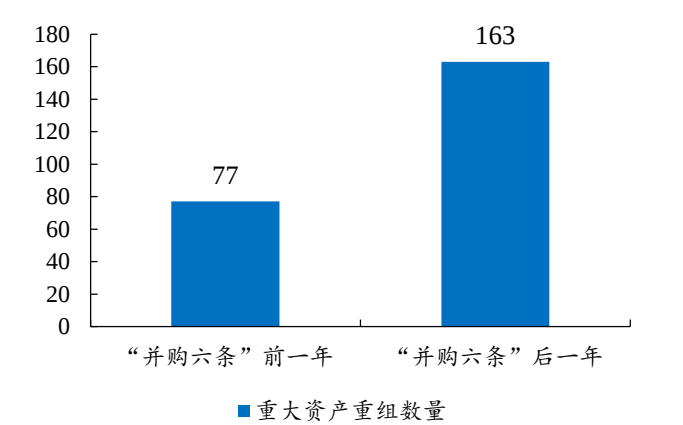
行业	并购重组相关内容
	重组整合、开展产业链整合，打造自主可控的产业链和供应链。鼓励构建区域营销平台，优化销售场点布局，支持区域销售企业之间及同上下游企业重组整合。
旅游	2025 年 4 月，广东省印发《关于推动旅游业高质量发展加快建设旅游强省的若干措施》，鼓励符合条件的文旅企业上市融资或通过并购重组等方式注入上市公司
港口、航运	2024 年 11 月，广东省印发《中共广东省委关于贯彻落实党的二十届三中全会精神 进一步全面深化改革、在推进中国式现代化建设中走在前列的意见》，提出要在港口、航运等领域推进战略性重组和专业化整合，推动战略性新兴领域形成体系化产业布局； 2025 年 3 月，广东省发布《关于印发广东省交通运输高质量发展三年行动方案（2025—2027 年）的通知》，提出要进一步深化港口改革，强化力量统筹，稳妥有序推进全省港口资源整合工作。
钢铁	2025 年 1 月，工信部发布《钢铁行业规范条件（2025 年版）》，将兼并重组纳入“高效化”指标，鼓励跨区域、跨所有制整合
汽车	2025 年 3 月，国务院国资委相关负责人在中国电动汽车百人会论坛表示，下一步将对整车央企进行战略性重组，提高产业集中度；并表示战略性重组的目标是集中央企的研发制造和市场等优势资源，打造具有全球竞争力、拥有自主核心技术、引领智能网联变革的世界一流汽车集团

资料来源：国务院国资委、工信部、证监会、广东省、开源证券研究所

1.2、市场：产业整合与科技创新双向发力，推动新一轮并购重组浪潮

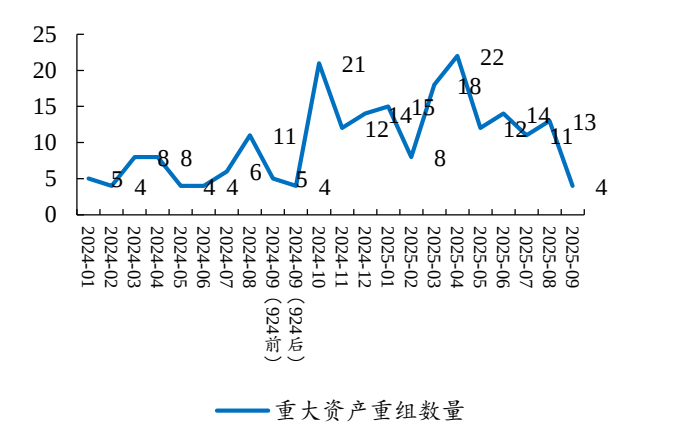
“并购六条”政策效果显著，落地后市场活跃度和审核效率均显著提升。分年度看，以 2024 年 9 月 24 日为分界点（“并购六条”前一年为 2023.9.23-2024.9.23，“并购六条”后一年为 2024.9.24-2025.9.24），按首次披露的重大资产重组项目口径对比“并购六条”前后一年的并购重组市场情况，发现“并购六条”落地一年以来累计新披露交易已达 163 起，数量较“并购六条”前一年实现翻倍以上增长。分月度看，2024 年“并购六条”落地前（即 2024 年 1 月至 9 月 23 日）A 股上市公司首次披露重大重组交易 55 起，月均新披露数量仅有 6 例；2024 年“并购六条”落地后（即 2024 年 9 月 24 日至 2024 年 12 月 31 日）A 股上市公司首次披露重大重组 51 起，月均新披露数量 16 例。2025 年 1-8 月并购重组市场持续活跃，除 2 月受春节影响外每月披露数量均在 10 例以上。同时，随着监管机构持续优化并购重组审核机制，“并购六条”落地后并购重组审核效率明显提升。以上交所新受理重大资产重组项目为例，“并购六条”后从过会到注册平均仅用时 22 天，其中国泰君安吸并海通证券从受理到过会仅用时 16 天。

图1：“并购六条”后并购活跃度显著提升（起）



数据来源：Wind、开源证券研究所（以 2024.9.24 为分界点）

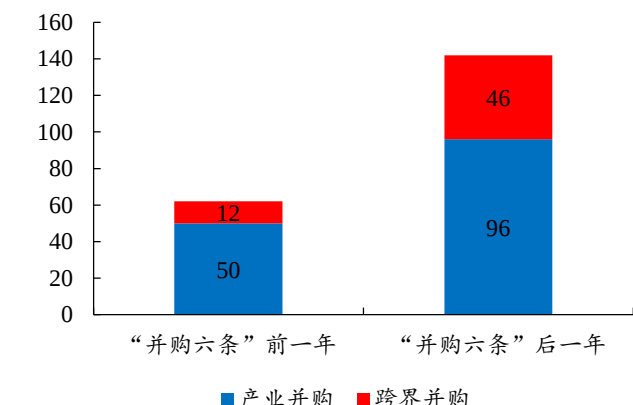
图2：“并购六条”后并购重组市场持续活跃（起）



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025.9.24）

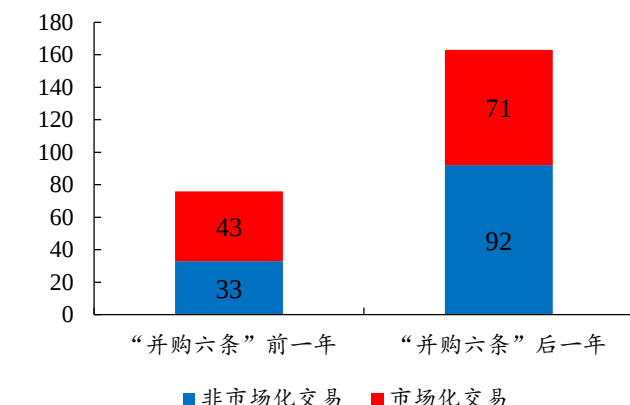
“并购六条”后产业整合为主，跨界并购为辅，同一实控人下的资产注入愈发活跃。按并购目的看，“并购六条”落地一年以来并购重组市场仍是以产业并购为主，占比近 70%；但随着“并购六条”对跨界并购的松绑，支持运作规范的上市公司围绕产业转型升级、寻求第二增长曲线等需求开展符合商业逻辑的跨行业并购，跨界并购数量实现大幅提升，从“并购六条”前一年的 12 例增长至“并购六条”后一年的 46 例。按交易逻辑看，由于监管审慎性考虑及非市场化交易（包括大股东/实控人资产注入、向大股东等关联方剥离资产、收购子公司少数股权）在操作上更加便利（在寻找标的、市场化博弈方面难度较小）等原因，“并购六条”落地后非市场化交易数量增长更快，从“并购六条”前一年的 33 例增长至“并购六条”后一年的 92 例。

图3：“并购六条”后并购目的以产业并购为主（起）



数据来源：Wind、开源证券研究所（以 2024.9.24 为分界点）

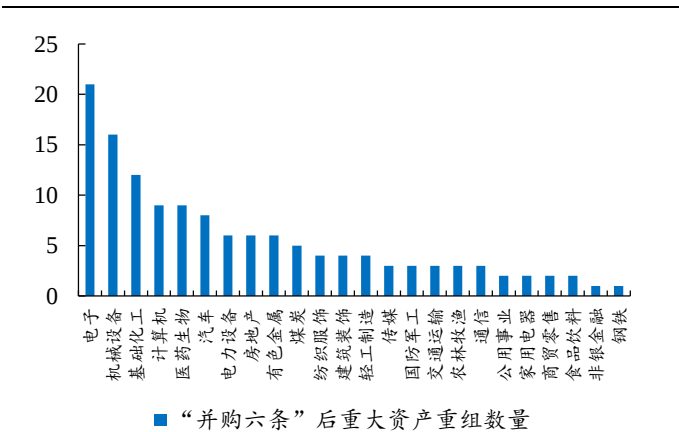
图4：“并购六条”后并购交易逻辑以非市场化交易为主（起）



数据来源：Wind、开源证券研究所（以 2024.9.24 为分界点）

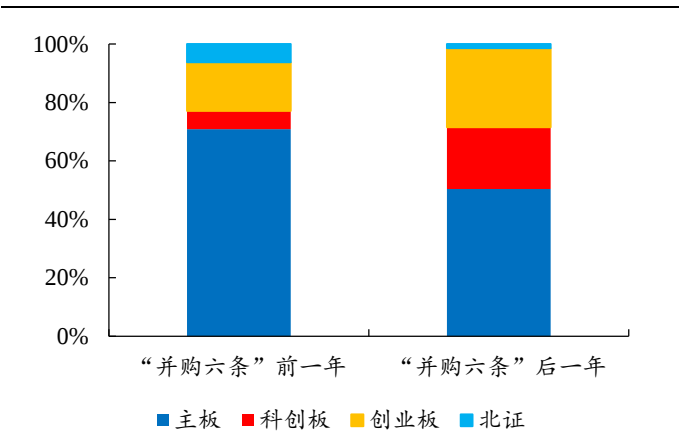
硬科技行业引领新一轮并购潮，科创板并购重组活跃度显著提升。从并购竞买方所属行业看，“并购六条”后电子、机械设备、基础化工、计算机、医药生物等行业的并购买方出手次数最多。以电子行业为代表的硬科技行业正引领新一轮并购浪潮。从板块分布看，主板仍是 A 股市场并购重组主力军，“并购六条”一年来主板上市公司参与的重大资产重组交易共有 69 例，占 A 股全部重大资产重组交易数量的 50%。但同时我们也注意到科创板上市公司的并购重组日益活跃，“并购六条”一年来已新披露 29 例重大资产重组，占比超 20%，科创板已逐渐成为“硬科技”企业重组“试验田”。其中，在并购重组政策支持与半导体景气复苏的共同驱动下，2025 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）等多个环节。

图5：“并购六条”后电子等硬科技行业并购重组较多（起）



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025.9.24）

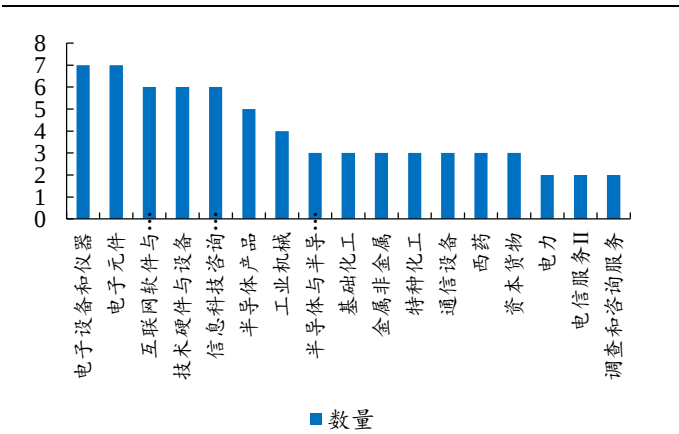
图6：“并购六条”后科创板重大重组相对活跃



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025.9.24）

新质生产力标的最受青睐，“并购六条”后被并购标的逐渐多元化。从被并购标的的所属行业看，在政策支持、技术突破和市场需求的共同驱动下，“并购六条”后被并购标的主要集中于半导体、先进制造、软件、新能源等新质生产领域。从被并购标的的类型看，“并购六条”后 IPO 撤否企业、有助于补链强链的未盈利企业、优质境外企业等多元化标的逐渐成为 A 股上市公司并购重组的新选择。根据不完全统计，截至 2025 年 9 月 24 日，“并购六条”落地一年以来已有近 20 例上市公司收购 IPO 撤否企业/拟 IPO 企业案例（仅统计重大重组）、20 例上市公司收购优质未盈利企业案例、超 40 例上市公司收购境外企业案例。

图7：“并购六条”后新质生产力标的最受买方青睐（起）



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025.9.24）

图8：“并购六条”后 IPO 撤否等多元标的明显增加



资料来源：开源证券研究所

表4：根据不完全统计，“并购六条”一年来已有近 20 例上市公司收购 IPO 撤否企业/拟 IPO 企业案例

首次披露日期	证券代码	证券简称	标的简称	交易标的	标的 IPO 情况	进展
2024/11/1	000973.SZ	佛塑科技	金力股份	金力股份 100%股权	2023 年 9 月科创板 IPO 撤回	股东大会通过
2024/11/21	603776.SH	永安行	上海联适	上海联适 65%股权	2024 年 7 月科创板 IPO 撤回	失败
2024/11/27	002277.SZ	友阿股份	深圳尚阳通	深圳尚阳通 100%股权	2024 年 7 月科创板 IPO 撤回	已受理
2024/12/6	688175.SH	高凌信息	欣诺通信	欣诺通信 100%股权	2024 年 6 月科创板 IPO 撤回	失败
2025/7/16	002058.SZ	威尔泰	紫江新材	紫江新材 51%股权	2023 年 12 月创业板 IPO 撤回	股东大会通过

首次披露日期	证券代码	证券简称	标的简称	交易标的	标的 IPO 情况	进展
2024/12/30	000777.SZ	中核科技	中核西仪	中核西仪 98.88%股权	2023 年 3 月科创板 IPO 撤回	失败
2025/1/17	688293.SH	奥浦迈	澎立生物	澎立生物 100%股权	2024 年 2 月科创板 IPO 撤回	已受理
2025/2/21	301389.SZ	隆扬电子	德佑新材	德佑新材 100%股权	2023 年 1 月辅导备案终止	完成
2025/3/4	688209.SH	英集芯	辉芒微	辉芒微控制权	2024 年 1 月创业板 IPO 撤回	失败
2025/3/4	688593.SH	新相微	爱协生	爱协生 100%股权	2022 年 9 月辅导备案登记受理	失败
2025/3/5	688432.SH	有研硅	高频北京	高频北京 60%股权	2025 年 3 月辅导备案终止	失败
2025/3/28	688206.SH	概伦电子	锐成芯微	锐成芯微部分股权	2024 年 7 月辅导备案终止	董事会预案
2025/4/1	688222.SH	成都先导	海纳医药	海纳医药 65%股权	2024 年 6 月创业板 IPO 撤回	失败
2025/4/9	688625.SH	呈和科技	映日科技	映日科技 51%股权	2024 年 10 月辅导备案终止	失败
2025/4/10	002510.SZ	天汽模	东实股份	东实股份 50%股权	2024 年 5 月主板 IPO 撤回	达成转让意向
2025/4/10	300956.SZ	英力股份	优特利	优特利 77.94%股权	2021 年 2 月辅导备案登记受理	董事会预案
2025/5/14	600770.SH	综艺股份	吉莱微	吉莱微 45.2807%股权	2022 年 12 月创业板 IPO 撤回	股东大会通过
2025/8/28	603303.SH	得邦照明	嘉利股份	嘉利股份 51%股权	2025 年 1 月北交所辅导验收通过	达成转让意向

数据来源：Wind、开源证券研究所（仅列示重大重组项目，不完全统计，截至 2025 年 9 月 24 日）

表5：根据不完全统计，“并购六条”一年来已有 20 例上市公司收购未盈利企业案例

首次披露日期	证券代码	证券简称	交易标的	进展	公告时最近一年净利润（万元）	是否构成重大重组
2024/10/21	300122.SZ	盛达资源	鸿林矿业 47%股权	董事会预案	-2,510.87	否
2024/10/22	688368.SH	晶丰明源	四川易冲 100%股权	股东大会通过	-48,478.23	是
2024/10/25	300121.SZ	阳谷华泰	波米科技 100%股权	深交所恢复审核	-844.32	是
2024/11/18	300655.SZ	晶瑞电材	湖北晶瑞 76.0951%股权	已受理	-3,826.16	否
2024/11/23	603160.SH	汇顶科技	云英谷科技 100%股权	失败	-25,833.75	否
2024/12/25	300123.SZ	华海清科	芯睿公司 82%股权	完成	-2,442.08	否
2025/1/4	603163.SH	金溢科技	车路通 100%股权	完成	-806.21	否
2025/3/7	603161.SH	水晶光电	广东埃科思 95.60%股权	完成	-6,927.29	否
2025/4/10	603162.SH	分众传媒	新潮传媒 100%的股权	董事会预案	-27,872.00	否
2025/5/22	300672.SZ	国科微	中芯宁波 94.366%股权	董事会预案	-84,292.59	是
2025/7/24	688133.SH	泰坦科技	ASL100%股权	进行中	-693.44	否
2025/8/23	688591.SH	泰凌微	磐启微 100%股权	董事会预案	-4,039.48	否
2025/8/27	688045.SH	必易微	兴感半导体 100%股权	股东大会通过	-1,378.68	否
2025/8/29	688521.SH	芯原股份	芯来智融 97.0070%股权	董事会预案	-82.91	是
2025/8/29	688330.SH	宏力达	本源量子 0.4743%股权	董事会预案	-3,419.82	否
2025/9/1	688110.SH	东芯股份	上海砺算部分股权	股东大会通过	-20,955.02	否
2025/9/1	688319.SH	欧林生物	新诺明生物 15%股权	董事会预案	-3,174.45	否
2025/9/10	688095.SH	福昕软件	北京鸿文 12.1575%股权	董事会预案	-383.3956	否
2025/9/10	688503.SH	聚和材料	空白掩模业务板块	进行中	-462.6472	否
2025/9/16	688099.SH	晶晨股份	芯迈微 100%股权	签署转让协议	-9,031.50	否

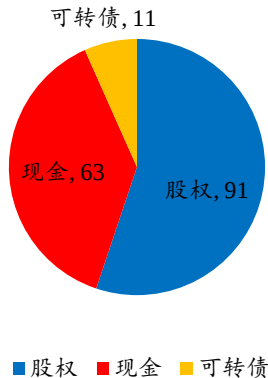
数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025.9.24）

1.3、进展：并购交易方案持续创新，并购失败与赚钱效应皆有显现

“并购六条”落地一年以来交易方案持续创新，呈现出更多样的支付方式、更市场
请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

化的估值方法和更灵活的交易设计。从支付方式看,“并购六条”落地以来上市公司已开始探索多样化支付方式。“并购六条”鼓励上市公司综合运用股份、定向可转债、现金等支付工具实施并购重组,增加交易弹性。“并购六条”落地一年以来,监管部门持续鼓励探索多元化重组支付方式。一方面,发行股份仍是最成熟、最受市场欢迎的重组支付方式,占比超 50%;另一方面,“并购六条”落地后已有领益智造、中国动力、富乐德、华海诚科、新相微、英集芯等 11 家上市公司将定向可转债作为重组交易支付方式之一。从估值方法看,多家公司采用适应新质生产力公司发展特点的、更加市场化的估值方法,充分体现标的公司技术创新价值。部分公司基于标的的未来盈利情况设置估值调整或附加合并对价安排,有利于交易双方更好平衡风险与收益。以圣湘生物为例,公司收购中山未名海济生物医药有限公司(简称“中山海济”)100%股权,设置“向上调整”的估值调整安排(“Earn-out”机制)。在中山海济基础估值 8.075 亿元的基础上,若 2025 年、2026 年达成既定的业绩目标,圣湘生物相应按比例调增其估值,且估值调增上限不超过 3.925 亿元。最终合计需支付的交易对价不超过 12 亿元。从交易设计看,非法定业绩承诺情形下,灵活设置业绩承诺安排的交易逐渐增多。4 月 1 日,华海清科披露已完成现金收购参股子公司芯崙半导体(上海)有限公司剩余 82%的股权,由于标的公司尚未实现稳定收入和盈利,为保障上市公司利益,此次交易设置两套业绩承诺考核指标,包括营业收入与核心产品收入占比,以及核心产品销售验收台数,并将各期考核完成情况与收购对价分期支付进度挂钩。同时,交易要求业绩承诺方在收到各期交易对价后,以一定比例通过二级市场增持公司股票,进一步长期绑定双方利益。

图9: “并购六条”后支付工具逐渐多样化(起)



数据来源: Wind、开源证券研究所

表6: “并购六条”一年以来已有 11 家上市公司并购重组采用可转债支付方式

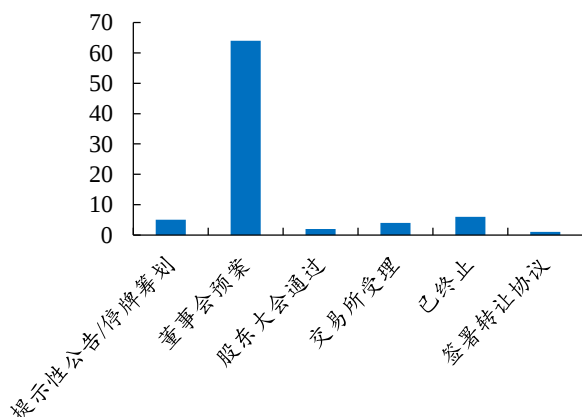
公告日期	证券代码	证券简称	并购事件	交易标的	进展	是否构成重大重组
2024/10/17	301297.SZ	富乐德	拟通过发行股份、可转换公司债券购买富乐华 100%股权并募集配套资金	富乐华 100%股权	交易所受理	是
2024/11/9	600482.SH	中国动力	拟通过发行可转换公司债券及支付现金的方式向中船工业集团购买其持有的中船柴油机 16.5136%股权并募集配套资金	中船柴油机 16.5136%股权	董事会预案	否
2024/11/26	688535.SH	华海诚科	拟通过发行股份、可转换公司债券及支付现金的方式购买衡所华威 70%	华威电子 70%股权	股东大会通过	是

公告日期	证券代码	证券简称	并购事件	交易标的	进展	是否构成重大重组
股权并募集配套资金						
2024/12/7	002600.SZ	领益智造	拟通过发行可转换公司债券及支付现金的方式购买江苏科达 66.46%股权并募集配套资金	江苏科达 66.46%股权	董事会预案	否
筹划发行定向可转换债券及支付现金购买辉芒微控制权，同时拟募集配套资金						
2025/3/4	688209.SH	英集芯	金购买辉芒微控制权，同时拟募集配套资金	辉芒微控制权	失败	是
拟通过发行股份、可转换公司债券及支付现金方式，购买爱协生 100%股权，并募集配套资金						
2025/3/15	688593.SH	新相微	拟通过发行股份、可转换公司债券及支付现金方式，购买爱协生 100%股权，并募集配套资金	爱协生 100%股权	董事会预案	是
拟通过发行股份及可转换公司债券的方式购买朗研生命 100%股权并募集配套资金						
2025/4/25	688621.SH	阳光诺和	拟通过发行股份及可转换公司债券的方式购买朗研生命 100%股权并募集配套资金	朗研生命 100%股权	董事会预案	是
拟通过发行股份、可转换公司债券及支付现金的方式购买英迪芯微控股股权并募集配套资金						
2025/5/7	301112.SZ	信邦智能	拟通过发行股份、可转换公司债券及支付现金的方式购买英迪芯微控股股权并募集配套资金	英迪芯微控股股权	董事会预案	是
拟通过发行股份、可转换公司债券及支付现金的方式购买广西长科 100%股权并募集配套资金						
2025/7/8	605008.SH	长鸿高科	拟通过发行股份、可转换公司债券及支付现金的方式购买广西长科 100%股权并募集配套资金	广西长科 100%股权	董事会预案	是
拟通过发行股份、可转换公司债券及支付现金的方式购买安捷讯 100%股权并募集配套资金						
2025/7/29	300620.SZ	光库科技	拟通过发行股份、可转换公司债券及支付现金的方式购买安捷讯 100%股权并募集配套资金	安捷讯 100%股权	董事会预案	是
拟通过发行可转换公司债券以及支付现金形式购买吉瞬科技 100%股权、瞬雷科技 17.15%的股权						
2025/8/4	688230.SH	芯导科技	拟通过发行可转换公司债券以及支付现金形式购买吉瞬科技 100%股权、瞬雷科技 17.15%的股权	吉瞬科技 100%股权、瞬雷科技 17.15%股权	董事会预案	是

数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025 年 9 月 24 日）

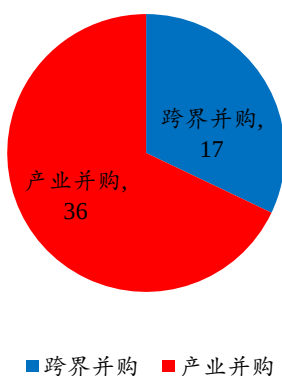
“并购六条”后新披露案例大多处于预案阶段，部分案例已终止。整体来看，“并购六条”颁布后新披露的重组交易，大部分还处于比较前期的阶段，还需要面临诸如各方诉求的博弈、外部环境的变化以及监管机构的问询等。从许可类重组项目看，“并购六条”一年以来涉及到股份支付的许可类重组项目共有 82 例，其中 5 家处于提示性公告/停牌筹划阶段，64 家处于董事会预案阶段，2 家已获股东大会通过，4 家已获交易所受理，6 家已终止。从非许可类重组项目看，“并购六条”一年以来不涉及股份支付的非许可类重组项目共有 72 例，其中 29 家处于提示性公告阶段，23 家处于董事会预案阶段，6 家已获股东大会通过，9 家已完成，5 家已终止。具体到并购重组终止情况，根据不完全统计，截至 2025 年 9 月 24 日，“并购六条”一年来已有 53 例重大资产重组终止，终止原因包括交易各方就核心事项未达成一致意见、重组相关方涉嫌内部交易被立案调查、交易所处的宏观环境和行业环境发生了一定的波动和变化等。从并购目的看，“并购六条”一年来跨界并购与产业并购均有终止案例；从交易逻辑看，更为复杂的市场化交易终止数量更多；从企业属性看，民企并购终止数量高于国企；从首次公告到并购终止的时间期限看，公告后 1 个月内终止的有 8 例，公告 1 年后终止的亦有 9 例，说明并购重组交易在各个阶段均有可能终止。

图10：“并购六条”后许可类重组案例多处于预案阶段（起）



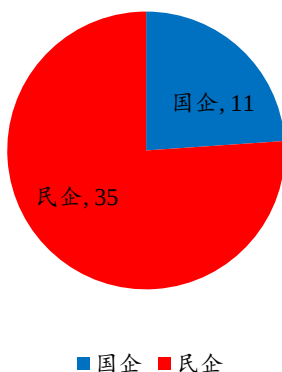
数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025.9.24）

图12：“并购六条”后新跨界并购与产业并购均有终止（起）



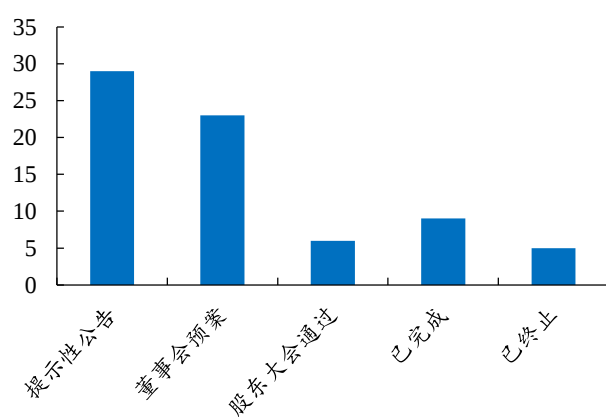
数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025.9.24）

图14：“并购六条”后民企终止案例相对更多（起）



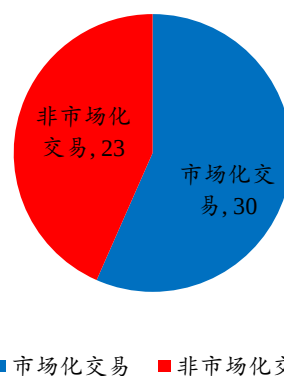
数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025.9.24）

图11：“并购六条”后非许可类重组亦多处于预案阶段（起）



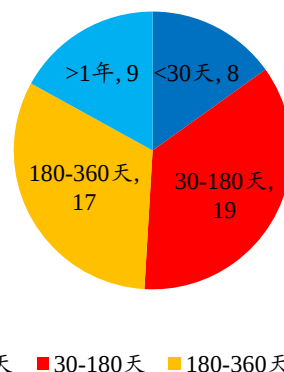
数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025.9.24）

图13：“并购六条”后新终止案例以市场化交易为主(起)



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025.9.24）

图15：并购重组交易在各个阶段均有可能终止（起）



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025.9.24）

并购重组赚钱效应凸显，2025 年 A 股涨幅前三公司均在筹划并购重组。“并购六条”后新披露并购重组项目市场表现亮眼，2025 年 A 股涨幅前十公司中上纬新材、*ST 宇顺、天普股份、菲林格尔、*ST 亚振、浙江荣泰等 6 家公司均实施了并购重组，

其中上纬新材、*ST 宇顺、天普股份更是位列 2025 年 A 股涨幅前三，2025 年累计涨幅（截至 2025 年 9 月 24 日）分别为 15.6 倍、10.1 倍、7.9 倍。

表7：2025 年 A 股涨幅前十公司中有 6 家实施了并购重组

证券代码	证券简称	上市板	上市日期	2025 年累计涨幅	上涨原因
688585.SH	上纬新材	科创板	2020-09-28	1559.62%	智元机器人收购上纬新材控制权
002289.SZ	*ST 宇顺	主板	2009-09-03	1007.30%	*ST 宇顺拟 33.5 亿元现金收购 IDC 资产
605255.SH	天普股份	主板	2020-08-25	790.17%	中昊芯英收购天普股份控制权
300476.SZ	胜宏科技	创业板	2015-06-11	633.35%	PCB
603226.SH	菲林格尔	主板	2017-06-15	594.93%	筹划控制权变更
301489.SZ	思泉新材	创业板	2023-10-24	462.78%	液冷
301209.SZ	联合化学	创业板	2022-08-25	441.25%	-
603389.SH	*ST 亚振	主板	2016-12-15	417.62%	控制权变更+收购
300204.SZ	舒泰神	创业板	2011-04-15	387.31%	创新药
603119.SH	浙江荣泰	主板	2023-08-01	386.38%	收购机器人

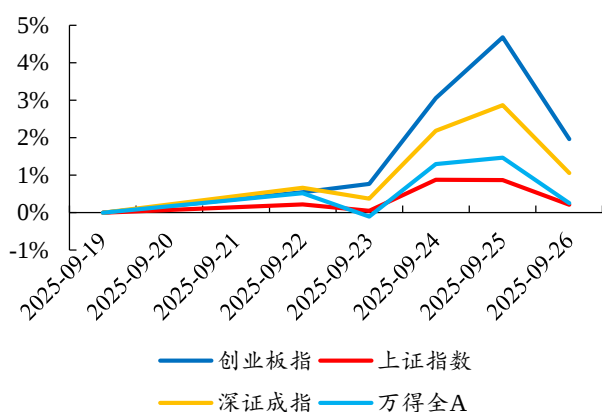
数据来源：Wind、开源证券研究所（最新收盘价对应日期为 2025 年 9 月 24 日）

2、本周 A 股普涨，半导体硅片指数涨幅居前

2.1、本周 A 股普涨，中小盘表现不及大盘

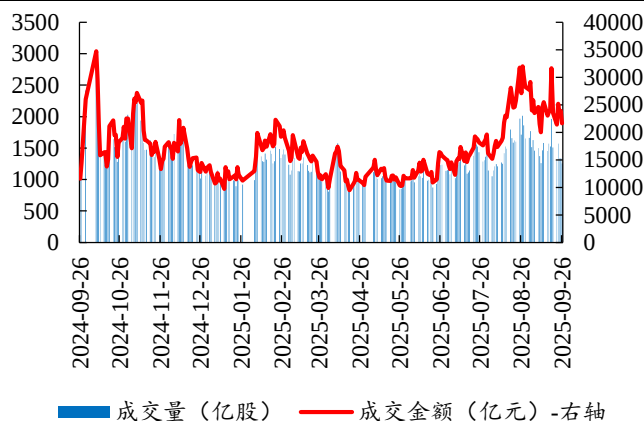
本周（指 9 月 19 日至 9 月 26 日，下同）上证综指收于 3,828.11 点，上涨 0.21%；深证成指收于 13,209.00 点，上涨 1.06%；创业板指收于 3151.53 点，上涨 1.96%；万得全 A 指数收于 6224.91 点，上涨 0.25%。成交量方面，本期 A 股总计成交 6801.79 亿股，合计成交金额 115659.66 亿元，日均成交额 23131.93 亿元，同比下降 8.13%，流动性较上周有所回落。

图16: 本周 A 股普涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

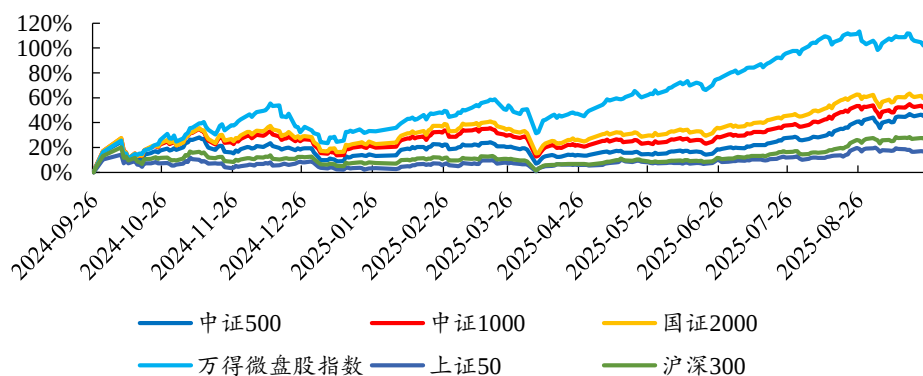
图17: 本周流动性较上周有所回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

大小盘风格方面, 本周中证 500、中证 1000、国证 2000、万得微盘股指数等中小盘代表指数分别涨幅为 0.98%、-0.55%、-1.27%、-0.09%, 相比上证 50 (1.07%)、沪深 300 (1.07%) 等大盘指数表现, 中小盘整体表现整体不及大盘。

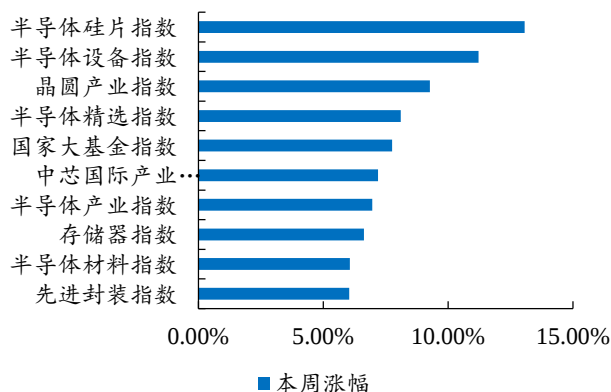
图18: 本周中小盘表现整体不及大盘



数据来源: Wind、开源证券研究所

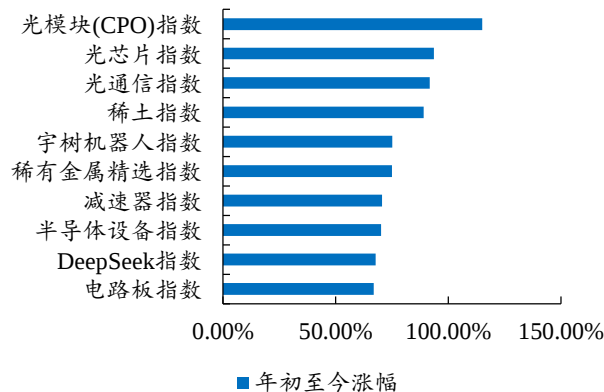
概念板块方面, 本周半导体硅片指数涨幅最大 (本周涨幅 13.06%)。其中半导体硅片指数成分表现 TOP5 分别为神工股份 (+31.80%)、立昂微 (+22.51%)、沪硅产业 (+19.75%)、华虹公司 (+15.39%)、TCL 中环 (+12.75%)。此外, 本周半导体设备、晶圆产业、半导体精选、国家大基金相关指数涨幅表现也较好。综合 2025 年以来的情况看, 光模块 (CPO) 指数上涨 115.10%, 涨幅居首。

图19：本周半导体硅片指数涨幅居首



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：2025年初至今光模块（CPO）指数涨幅居首



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、日联科技、沪光股份、新泉股份本周涨幅居前

目前中小盘重点覆盖推荐智能汽车主题（沪光股份、瑞鹄模具、新泉股份、芯动联科）；高端制造主题（奥普特、青鸟消防、罗普特、莱特光电、奥来德、日联科技、铁流股份）；户外用品主题（三夫户外）等方向相关个股。本周日联科技、沪光股份、新泉股份涨幅居前，分别上涨 11.79%、6.12%、4.79%。综合 2025 年年初以来表现看，铁流股份（+111.97%）、日联科技（+99.99%）、奥普特（+84.67%）涨幅居前。

表8：青岛消防本周涨幅居前

股票简称	股票代码	本周收盘价（元/股）	当前市值（亿元）	本周涨幅	今年以来累计涨幅
日联科技	688531.SH	65.32	108.17	11.79%	99.99%
沪光股份	605333.SH	36.94	161.35	6.12%	14.15%
新泉股份	603179.SH	76.50	372.79	4.79%	80.34%
铁流股份	603926.SH	18.37	43.12	4.49%	111.97%
青鸟消防	002960.SZ	12.76	111.62	3.99%	33.40%
瑞鹄模具	002997.SZ	39.67	83.04	0.30%	15.46%
奥普特	688686.SH	139.24	170.20	-1.46%	84.67%
莱特光电	688150.SH	24.51	98.64	-1.96%	9.42%
三夫户外	002780.SZ	13.27	20.91	-2.93%	4.90%
芯动联科	688582.SH	75.18	301.26	-2.94%	50.24%
罗普特	688619.SH	14.66	27.19	-3.55%	67.54%
奥来德	688378.SH	25.60	63.82	-4.08%	36.16%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、下周美国 9 月非农就业数据公布，A 股中秋国庆双节休市 8 天

下周（9 月 29 日至 10 月 5 日）需重点关注：经济与政策方面：9 月采购经理指数月度报告将于 9 月 30 日 9:30 发布；10 月 1 日起，电商投流税正式实施，《深圳经济特区促进合成生物产业创新发展若干规定》《关于加强商业银行互联网助贷业务管理提升金融服务质效的通知》同步施行；美国劳工部将于 10 月 3 日公布 9 月季调后非农就业人口数据。展会与会议方面：9 月 29 日至 10 月 3 日，国际宇航大会 IAC 在澳大利亚悉尼会议展览中心举办；9 月 29 日至 10 月 1 日，辽宁省航空产业发展大

会于沈阳举办；10月15日，第138届中国进出口商品交易会（广交会）在广州启幕。
科技与新品方面：Meta旗下雷朋智能眼镜于9月30日起发售。国际与市场方面：韩国自9月29日起对中国团队游客实行临时免签政策；10月1日至8日中秋国庆双节期间，A股休市8天；10月5日，欧佩克+及八个产油国就石油产量政策举行会议。

表9：下周国际宇航大会举办、A股休市8天，多项经济数据、政策及科技新品值得关注

日期	内容
2025/9/29（周一）	2025年9月29日至10月3日，备受瞩目的国际宇航大会 IAC 将在澳大利亚悉尼会议展览中心隆重举行
	韩国9月29日起对中国团队游客实行临时免签政策
	辽宁省航空产业发展大会将于9月29日至10月1日在沈阳举办
2025/9/30（周二）	9月采购经理指数月度报告将于9月30日9:30发布
	Meta：雷朋智能眼镜将于9月30日起开始发售
2025/10/1（周三）	10月1日（星期三）--10月8日（星期三）中秋国庆双节同庆 A股休市8天
	10月1日正式实施电商投流税
	《深圳经济特区促进合成生物产业创新发展若干规定》，自2025年10月1日起施行
	《关于加强商业银行互联网助贷业务管理提升金融服务质效的通知》，自2025年10月1日起施行。
2025/10/3（周五）	美国劳工部将于10月3日公布9月季调后非农就业人口数据
2025/10/5（周六）	欧佩克 + 八个产油国就石油产量政策举行会议
	10月15日，第138届中国进出口商品交易会（广交会）将在广州盛大启幕

资料来源：Wind、IT之家、中国基金报等、开源证券研究所

3、本周重大事项

3.1、新股：本周5家公司在A股上市，2家公司在港股上市

本周鞍山生物、中塑股份2家企业IPO获交易所受理。其中鞍山生物所属行业为医药制造业，拟申报科创板上市；中塑股份所属行业为橡胶和塑料制品业，拟申报创业板上市。

表10：本周2家企业IPO获受理

代码	企业名称	拟上市板	审核状态	所属行业 (CSRC公布)	预计发行 股数(万股)	拟募集资 金(万元)	最新一年营 业收入(万元)	最新一年净 利润(万元)	最新公告 日	首次受理 日期
A25064.SH	鞍山生物	科创板	已受理	医药制造业	7600.4323	245000	0.7166	-4.7871	2025/9/26	2025/9/26
A25063.SZ	中塑股份	创业板	已受理	橡胶和塑料制品业	1233.29	64549.2	6.9995	1.0002	2025/9/26	2025/9/26

资料来源：Wind、开源证券研究所

本周摩尔线程、南网数字、蕲东光、百奥赛图4家企业获交易所审核通过，南

网数字、衡东光分别拟上市创业板、北交所，摩尔线程和百奥赛图拟上市科创板。其中摩尔线程主要从事 GPU 及相关产品的研发、设计和销售，从上交所受理到过会仅耗时 88 天。摩尔线程 IPO 拟募集资金 80 亿元，成为年内募资规模最大的 IPO 上会项目。

表11：本周 4 家企业审核通过

代码	企业名称	拟上市板	审核状态	所属行业 (CSRC 公布)	预计发行股数(万股)	拟募集资金(万元)	最新一年营业收入(万元)	最新一年净利润(万元)	最新公告日	首次受理日期
A25039.SZ	南网数字	创业板	已审核通过	软件和信息技术服务业	47694.75	255446.1	60.8972	5.7446	2025/9/26	2025/6/27
874084.BJ	衡东光	北交所	已审核通过	计算机、通信和其他电子设备制造业	2216.493	49363.29	13.1503	1.4825	2025/9/25	2024/12/30
A23122.SH	百奥赛图	科创板	已审核通过	研究和试验发展	9984.961	118504	9.8045	0.3354	2025/9/24	2023/6/20
A25055.SH	摩尔线程	科创板	报送证监会	计算机、通信和其他电子设备制造业	4444.758	800000	4.3846	-14.9194	2025/9/26	2025/6/30

资料来源：Wind、开源证券研究所

本周精创电气、中国铀业、大鹏工业、海安橡胶 4 家企业获得证监会注册批文，其中精创电气所属行业为仪器仪表制造业，拟上市北交所；中国铀业所属行业为有色金属矿采选业，拟上市深证主板；大鹏工业所属行业为专用设备制造业，拟上市北交所；海安橡胶所属行业为橡胶和塑料制品业，拟上市深证主板。

表12：本周 4 家企业获得证监会注册批文

代码	企业名称	拟上市板	审核状态	所属行业 (CSRC 公布)	预计发行股数(万股)	拟募集资金(万元)	最新一年营业收入(亿元)	最新一年净利润(亿元)	最新公告日	首次受理日期
874096.BJ	精创电气	北交所	证监会注册	仪器仪表制造业	1663.28	17500.00	4.9880	0.5891	2025/9/26	2024/6/24
A24002.SZ	中国铀业	深证主板	证监会注册	有色金属矿采选业	32117.65	411000.00	172.7878	17.1219	2025/9/26	2024/6/20
873739.BJ	大鹏工业	北交所	证监会注册	专用设备制造业	1725	12890.66	2.6469	0.4309	2025/9/26	2023/11/14
A23108.SZ	海安橡胶	深证主板	证监会注册	橡胶和塑料制品业	4649.333	295231.79	22.9989	6.7905	2025/9/25	2023/6/12

资料来源：Wind、开源证券研究所

本周 C 建发致、锦华新材、C 联合动、C 友升、C 昊创 5 家公司在 A 股市场上市。其中，C 建发致专注于全国性的高值医疗器械，已登陆创业板，当日涨幅为 418.58%；锦华新材专注于酮肟产业链系列产品的研发、生产和销售，已登陆北交所，当日涨幅为 133.00%；C 联合动是新能源汽车动力系统的行业龙头，已登陆创业板，当日涨幅为 147.60%；C 友升是专业铝合金汽车零部件制造商，已登陆上证主板，当日涨幅为 71.48%；C 昊创专注于智能配电设备及配电网数字化解决方案，已登陆创业板，当日涨幅为 190.76%。

表13：本周 A 股共有 5 家公司上市

股票代码	名称	上市日期	上市板	发行价格	发行市盈率	上市首日涨幅	主营业务	最近一年营收 (亿元)	最近一年净利润 (亿元)
301584.SZ	C 建发致	2025-09-25	创业板	7.05	13.29	418.58%	全国性的高值医疗器械流通商	179.2275	2.7379
920015.BJ	锦华新材	2025-09-25	北交所	18.15	11.95	133.00%	主要从事酮肟产业链系列产品的研发、生产和销售	12.3948	2.1094
301656.SZ	C 联合动	2025-09-25	创业板	12.48	32.87	147.60%	新能源汽车动力系统的行业龙头	161.7753	9.3591
603418.SH	C 友升	2025-09-23	上证主板	46.36	22.31	71.48%	专业铝合金汽车零部件制造商	39.5016	4.0516
301668.SZ	C 昊创	2025-09-26	创业板	21.	21.02	190.76%	专注于智能配电设备及配电网数字化解决方案	8.6725	1.1129

资料来源：Wind、开源证券研究所

本周港股市场中，奇瑞汽车、不同集团 2 家公司成功登陆港交所，其中奇瑞汽车是中国第二大自主品牌乘用车公司，上市当日涨幅 3.80%；不同集团是专注于设计并销售育儿产品的中国公司，上市当日涨幅 43.96%。

表14：本周港股共有 2 家公司上市

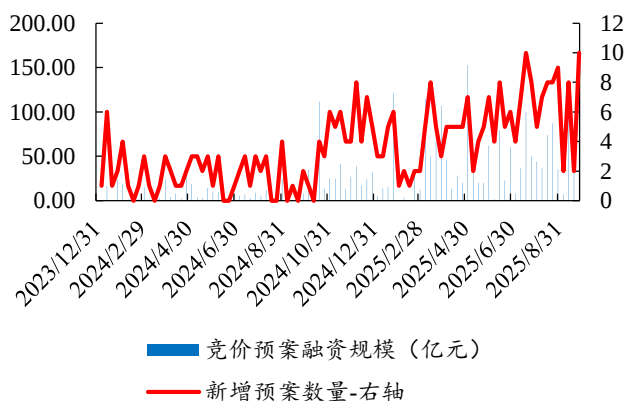
代码	名称	上市日期	发行价格 (港元)	发行市盈率	上市首日涨幅	主营业务	最近一年营收 (亿元)	最近一年净利润 (亿元)
9973.HK	奇瑞汽车	2025-09-25	30.75	11.62	3.80%	中国第二大自主品牌乘用车公司	2,698.97	143.34
6090.HK	不同集团	2025-09-23	71.20	102.26	43.96%	专注于设计并销售育儿产品的中国公司	12.49	0.59

资料来源：Wind、开源证券研究所

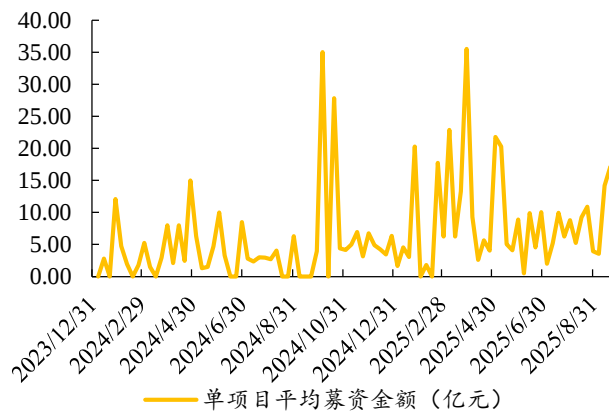
3.2、定增：本周定增预案数量、发行数量显著上升

3.2.1、定增预案：本周预案公告数量、募资金额显著上升

本周新增竞价预案公告 10 例，竞价预案融资规模 69.59 亿元，较上期（2 例）大幅上升；单项目平均募资 6.96 亿元（配套融资未公布募资额），对比上期的 17.15 亿元，单项目募资规模大幅缩减。

图21：本周预案公告募资金额大幅上升


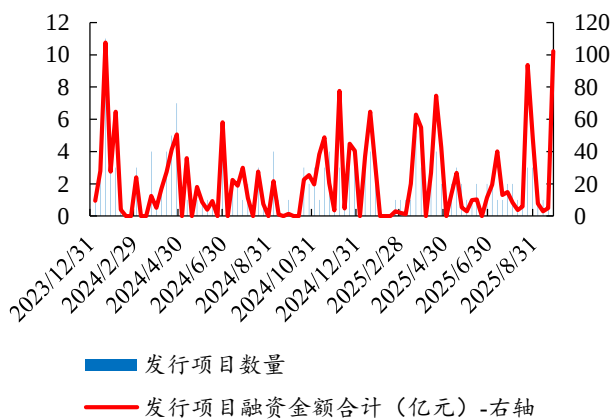
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：定增预案单项目募资规模大幅缩减


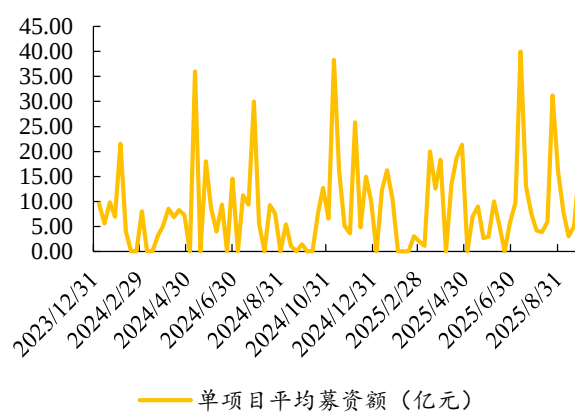
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2.2、定增实施：本周发行6例竞价案例，募资金额规模大幅上涨

本周A股新增公告成功发行竞价项目6例，共募资102.17亿元。上周发行竞价项目1例，募集金额5.00亿元，本周竞价项目募集金额较上周大幅上涨。折扣和收益方面，本周竞价项目平均折价率16.0%，收益率22.4%。

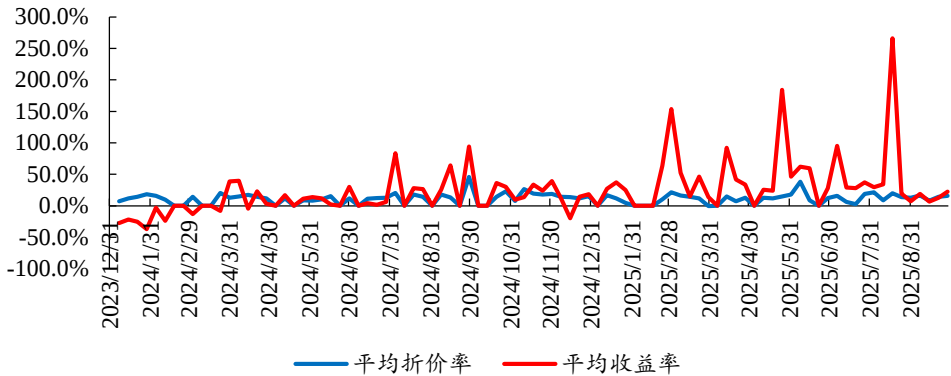
图23：本周发行6例竞价案例，募资金额规模大幅上涨


数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：本周单项目平均募资金额17.03亿元


数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：本周竞价项目平均折价率16.0%，收益率22.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、并购：本周 1 家公司首披重大资产重组，6 家公司涉及实控人变更

本周 1 家公司发布重大重组事件首次披露，数量较上周有所回落。另有 27 家公司披露了重大重组事件的最新进展。此外，本期亿晶光电、天汽模、江苏国泰等 6 家公司披露涉及实控人/控制权变更事项。

表15：本周 1 家公司首披重大资产重组

股票代码	股票名称	最新披露日期	首次披露日期	重组事件	重组进度	交易总价值(万元)	最新披露日企业性质	上市公司所属行业
301290.SZ	东星医疗	2025/9/26	2025/9/26	东星医疗收购武汉医佳宝 90%股权	达成转让意向	-	民营企业	医疗保健 设备与用品

资料来源：Wind、开源证券研究所

表16：本周 6 家公司涉及实控人变更

日期	首次披露/最新披露	证券名称	股票代码	并购事件
2025 年 9 月 26 日	最新披露	亿晶光电	600537.SH	公司公告称，公司原控股股东深圳市唯之能源有限公司持有的公司 1.5 亿股无限售流通股司法拍卖完成非交易过户，唯之能源已不再持有公司股份，导致公司控制权变更。目前公司不存在控股股东和实际控制人。
2025 年 9 月 25 日	首次披露	天汽模	002510.SZ	公司公告称，9 月 24 日，公司控股股东、实控人胡津生、任伟等与新疆建发梵宇产业投资基金合伙企业（有限合伙）（简称“建发梵宇”）签署股份转让协议，胡津生等拟向建发梵宇转让公司股份合计 1.62 亿股，占公司总股本的 15.94%；同时，任伟承诺自交割日起放弃所持公司剩余 1.0085%股份所对应的表决权。若此次交易顺利完成，公司控股股东将由胡津生等变更为建发梵宇，实控人将变更为乌鲁木齐经济技术开发区（乌鲁木齐市头屯河区）国资委。
2025 年 9 月 23 日	首次披露	江苏国泰	002091.SZ	公司公告称，本次无偿划转系江苏省张家港市人民政府拟将持有的国际贸易 100%股权无偿划转至张家港市国有资产管理中心出资的国有独资公司产发集团。本次划转后，公司控股股东保持不变，仍为国际贸易，公司实际控制人变更为张家港市国有资产管理

日期	首次披露/最新披露	证券名称	股票代码	并购事件
				理中心。
2025 年 9 月 23 日	首次披露	瑞泰新材	301238.SZ	公司收到公司间接控股股东、实际控制人国际贸易发来的通知，获悉江苏省张家港市人民政府拟将其所持有的国际贸易 100%股权无偿划转至张家港市国有资产管理中心出资的国有独资公司产发集团。划转后，公司控股股东、间接控股股东仍为江苏国泰国际集团股份有限公司以及江苏国泰国际贸易有限公司，持股情况不变；实际控制人将变更为张家港市国有资产管理中心。
2025 年 9 月 23 日	最新披露	上纬新材	688585.SH	公司公告称，公司于 2025 年 9 月 23 日收到股东 SWANCOR 萨摩亚、STRATEGIC 萨摩亚及金风投控的通知，获悉其协议转让公司股份事宜已完成过户登记手续。此次股份转让涉及 1.21 亿股，占公司股份总数的 29.99%，过户日期为 2025 年 9 月 22 日。转让完成后，智元恒岳和致远新创合伙合计将拥有上市公司 29.99%的股份及该等股份对应的表决权，上市公司控股股东变更为智元恒岳，邓泰华成为实际控制人。
2025 年 9 月 22 日	最新披露	*ST 金科	000656.SZ	公司公告称，因执行《重整计划》，公司控股股东及实际控制人将发生变化。管理人已将重整转增股票过户至重整投资人指定主体证券账户，其中京渝星筑与京渝星璨合计持有公司 9.93 亿股，占总股本的 9.34%，成为公司第一大股东。根据《产业投资协议》，上海品器联合体有权提名 7 名董事人选，董事会改选完成后，公司控股股东将由金科控股变更为京渝星筑和京渝星璨，实际控制人由黄红云变更为无实际控制人。

资料来源：Wind、财联社、开源证券研究所

表17：本周重大资产重组事项部分进展

股票代码	股票名称	最新披露日期	首次披露日期	重组事件	交易标的	重组进度	交易总价值(万元)	企业性质	上市公司所属中上协行业
600749.SH	西藏旅游	2025/9/25	2023/4/28	西藏旅游收购新绎游船 60%股权	新绎游船 60%股权	失败	94140	民营企业	公共设施管理业
000545.SZ	金浦钛业	2025/9/24	2025/7/1	金浦钛业定增收购利德东方 100%股权	利德东方 100%股权	失败	-	民营企业	化学原料和化学制品制造业

资料来源：Wind、开源证券研究所

图26：本周首次披露案例数量较上周有所回落

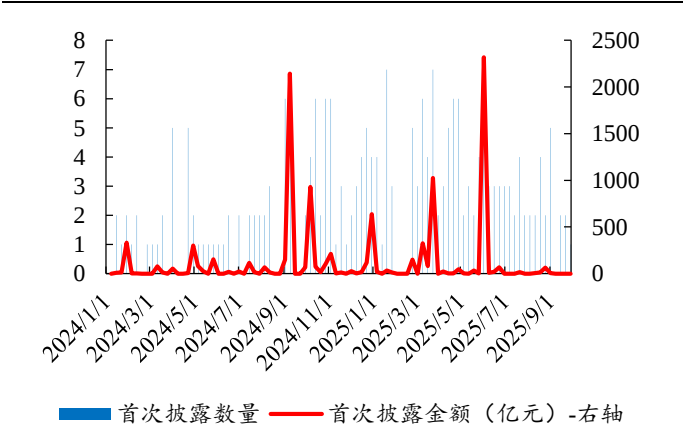
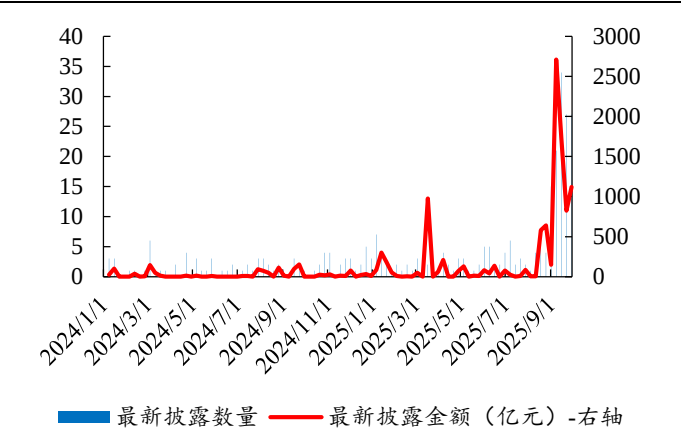


图27：本周最新披露案例金额较上周有所上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

3.4、股权激励热度显著提升、股份回购热度略有回落

3.4.1、股权激励：本周共披露 17 例股权激励预案

本周共披露 17 例股权激励预案，有 5 例股权激励预案使用第一类限制性股做激励标的物，7 例股权激励预案用第二类限制性股票做激励标的物，5 例股权激励预案用期权做激励标的物。其中，何氏眼科用于激励的股票在总股本中的占比为最高，达到 4.031%，共计拿出 637 万股用于期权。

表18：本周共披露 17 例股权激励预案

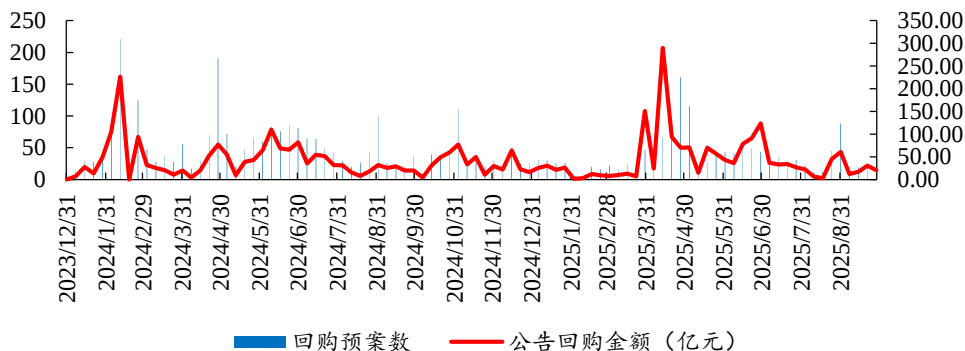
代码	名称	预案公告日	激励标的物	激励总数 (万股/万份)	占总股本比例 (%)	期权初始行权价格	有效期 (年)	Wind 行业	最新收盘价 (元/股)
002049.SZ	紫光国微	2025-09-26	期权	1,680	1.9773	66.61	5	半导体	89.00
002518.SZ	科士达	2025-09-24	期权	748.92	1.2863	30.26	5	电气设备	37.93
002724.SZ	海洋王	2025-09-26	第一类限制性股票	397.8052	0.5156	3.72	3	电气设备	7.38
002772.SZ	众兴菌业	2025-09-26	期权	1,437.5	3.6555	6.87	5	食品饮料	10.14
002824.SZ	和胜股份	2025-09-23	期权	216	0.6969	15.1	4	汽车与零配件	18.25
002824.SZ	和胜股份	2025-09-23	第一类限制性股票	144	0.4646	11.32	4	汽车与零配件	18.25
002951.SZ	金时科技	2025-09-22	第一类限制性股票	387.22	0.9561	7.71	4	造纸与包装	17.44
300909.SZ	汇创达	2025-09-25	第二类限制性股票	449	2.5958	16.98	3	硬件设备	34.65
301103.SZ	何氏眼科	2025-09-23	第二类限制性股票	637	4.031	13	5	医疗设备与服务	20.55
301261.SZ	恒工精密	2025-09-25	第二类限制性股票	39.87	0.4536	46.07	4	机械	95.50
601615.SH	明阳智能	2025-09-26	期权	2,000	0.8805	14.03	3	电气设备	15.53
603867.SH	新化股份	2025-09-25	第一类限制性股票	183	0.9487	15.8	4	化工	31.80
603993.SH	洛阳钼业	2025-09-23	第二类限制性股票	-	-	-	10	有色金属	13.80
688147.SH	微导纳米	2025-09-24	第二类限制性股票	382.76	0.83	24.3	4	电气设备	52.55
688416.SH	恒烁股份	2025-09-25	第二类限制性股票	107.9	1.3011	27	4	半导体	47.60
688775.SH	影石创新	2025-09-25	第二类限制性股票	138.7146	0.3459	148.92	4	硬件设备	295.95
838924.BJ	广脉科技	2025-09-24	第一类限制性股票	8.3843	0.08	14.64	3	软件服务	25.60

资料来源：Wind、开源证券研究所（收盘价对应日期为 2025 年 9 月 26 日）

3.4.2、回购：本周 20 家公司推出股份回购预案

本周有 20 家公司推出股份回购预案，公告回购金额合计达 20.33 亿元。回购预案数量、公告回购金额略微下降，回购金额环比下降 33.75%。回购金额从高到低排名前五的公司分别为：中国巨石、旗滨集团、神马股份、烽火通信、嘉美包装，其中中国巨石以 88000 万元的公告回购金额居于首位。

图28：本周回购预案数、公告回购金额均小幅下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、重点推荐主题及个股最新观点

4.1、智能汽车主题：沪光股份、瑞鹄模具、新泉股份、芯动联科

4.1.1、沪光股份（605333.SH）：人形机器人项目首套样线下线，绑定赛力斯未来可期

详情可参考公司深度报告《沪光股份(605333.SH)：汽车线束领先企业，业绩拐点已至》

公司人形机器人项目首套样线成功下线，第二增长曲线可期。2025 年 4 月 24 日沪光人形机器人项目迎来里程碑时刻，首套样线正式下线。面对新业态、新工艺、新材料的考验，项目团队 7 天完成新业态原材料准备，采用“双验证模式”（替代物料预验证+实物再验证）。我们上调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别 6.7618.60/11.13 亿元（前值为 6.3718.90/11.57 亿元），对应 EPS 分别为 1.55/1.97/2.55 元/股，当前股价对应 2024-2026 年的 PE 分别为 20.2/15.9/12.3 倍，维持“买入”评级。

线束是人形机器人“神经网络”，是机器人实现灵活运动和智能响应的基础。线束是连接机器人各个部件的桥梁，负责电力传输与信号传递。动力传输方面线束中承担着将电能从电源稳定且高效地输送到机器人各个关节和执行器的重任，为机器人的运动提供不可或缺的能量。以特斯拉 Optimus 为例，其动力系统对电力供应的稳定性和高效性要求极高。线束需要确保电机能够获得充足且稳定的电能，这样机器人才能做出灵活多样的动作，如行走、奔跑、抓取物体等。信号传输方面，线束负责传输各种控制信号和数据。通过精确的信号传输，机器人能够实现复杂的动作协调和任务执行。例如，在工业生产场景中，人形机器人需要通过信号线接收来自控制系统的指令，精确地完成零件的装配工作。此外线束还承担着将传感器收集到的环境信息反馈给控制系统的重要任务，实现机器人对周围环境的感知和响应。

赛力斯汽车高压线束核心供应商，有望在机器人领域开展深度合作。公司基于智能制造生产管理系统，打造出了一套高标准、高效率、可复制性强的全自动高压线束生产线的规划要求，公司的高压线束自动化生产线已经从开线、预装、切剥翻、压接等线束加工工序，成功过渡到超声波焊接、护套插位、线束外部零部件等复杂工序，装配至高低压检测、气密检测、CCD 检查等工序的规划、设计、实施，实现全过程自动化产线的研发和投入。凭借长期的产品技术和开发经验积累，公司率先

进入新能源汽车配套供应体系,充分受益国产替代趋势。

4.1.2、瑞鹄模具（002997.SZ）：设立机器人全资子公司，打造业绩新增长极

详情可参考公司深度报告《瑞鹄模具(002997.SZ)：汽车模具龙头，轻量化+装备制造双轮驱动前景可期》

公司设立机器人全资子公司，持续开拓新兴业务。公司发布关于设立全资子公司的公告，设立芜湖瑞祥智能机器人有限公司，注册资本 2000 万元。通过设立机器人全资子公司，瑞鹄模具从汽车零部件板块向机器人领域进一步拓展，有利于新兴产业的持续开拓，注入长期增长动力。公司在模具装备和自动化产线方面具备领先的竞争力，下游客户涵盖国内外大部分知名整车厂。公司自 2023 年以来依托大客户奇瑞的优势，持续发力汽车轻量化零部件板块，在一体化压铸、铝合金冲压等领域积累了成熟的技术工艺，跟人形机器人关键部件具备技术同源性。我们维持此前的盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 3.48/4.70/6.10 亿元，对应 EPS 分别为 1.66/2.25/2.91 元/股，当前股价对应 2024-2026 年的 PE 分别为 22.9/16.9/13.1 倍，公司客户结构优质，零部件轻量化业务迎来发展拐点，发力机器人打造新增长极，维持“买入”评级。

奇瑞于近期设立机器人科技公司发力 AI，公司绑定大客户奇瑞有望借势腾飞。安徽墨甲智创机器人科技 1 月 7 日成立，注册资本 1 亿元，由奇瑞汽车全资持股。主营业务包括智能机器人研发销售，以及 AI 应用软件开发等。瑞鹄模具为奇瑞多款车型生产冲压件和铸造件，未来有望切入奇瑞机器人供应链。

智界 R7 销量高企有望成为爆款车型，公司作为一体化压铸供应商充分受益。智界 R7 作为鸿蒙智行首款轿跑 SUV，上市百天累计大定突破 5.8 万台，有望成为 2025 年爆款车型。该车型配备目前最高级的 192 线激光雷达，配备华为 ADS3.0 高阶智驾。最大纯电续航 802km，采用 800V 高压超充，增程版 CLTC 续航里程高达 1570km。同时全系还标配连续可变阻尼减振器+空气悬架，成为 ModelY 和问界 M7 的重要竞争者。瑞鹄模具作为智界 R7 一体化压铸供应商，有望充分受益其销量的爬升。

4.1.3、新泉股份（603179.SH）：自主内外饰龙头，产品开拓+全球布局打开成长空间

深耕内饰件二十余载，核心客户驱动公司业绩持续增长。公司是国内自主内外饰龙头，具备完整的汽车饰件解决方案。收入端，公司核心驱动客户清晰，借助吉利、奇瑞、理想、特斯拉等核心客户完成了两轮快速增长。公司配套车型销量确定性高，且品类横向不断拓展，单车价值量趋势向上。成本端，公司规模优势显著摊薄固定成本，随着内部效率和良品率不断提升费用率不断下降。未来几年凭借公司海外产能的不断释放，海外收入有望迎来高速增长。我们预计 2024-2026 年归母净利润分别为 10.51/13.89/17.39 亿元，对应 EPS 分别为 2.16/2.85/3.57 元/股，当前股价对应 2024-2026 年的 PE 分别为 20.1/15.2/12.2 倍，基于公司产品拓展和海外业务开拓顺利，内外饰业务高速增长，维持“买入”评级。

公司产品量价逻辑显现，汽车内外饰行业集中度有望进一步提升。公司拥有强大的技术能力，产品拓展潜力巨大。公司通过技术引进及自主开发的方式，在同步开发、模具开发、检测试验等方面形成了一系列技术优势，有望在座椅、座舱领域实现产品突破，带来单车价值增量。公司凭借自身自主内外饰件企业的成本优势及

快速响应能力，顺应行业发展趋势，连续突破合资配套体系，有望进一步取代龙头份额，汽车内外饰行业集中度有望进一步提升。

全球化布局进程加速，中长期成长空间广阔。公司海外业务进展顺利，产能稳步拓张，打开广阔成长空间。目前公司战略转向海外市场，已初步形成墨西哥、斯洛伐克、美国三大产能布局，并持续加速产能拓张中。2020 年公司与特斯拉达成合作关系，目前已经深度绑定特斯拉，单车价值量持续提升。凭借与特斯拉合作积累的自动化生产技术和工艺，公司加快欧洲客户拓展步伐，有望进入 BBA、沃尔沃等整车厂供应链，进一步开拓海外市场份额。新泉中长期成长空间广阔，发展潜力巨大，有望成为全球内外饰龙头。

4.1.4、芯动联科(688582.SH)：公司发布 2025 年半年度业绩预增，同比大幅增长。

详情可参考公司深度报告《芯动联科(688582.SH)：终端应用百花齐放，高性能 MEMS 龙头蓄势待发》

公司披露 2025 年半年度业绩预增，归母净利润实现大幅增长。公司预计 2025 年上半年实现营收 2.28-2.78 亿元，同比增长 66.04%-102.45%；实现归母净利润 1.38-1.69 亿元，同比+144.46%-199.37%。取营收和归母净利润的中枢值测算公司上半年整体净利率，有望达到 60.67%。2025 年上半年公司凭借产品性能领先、自主研发等优势，保持业绩快速增长。公司在手订单充足，按计划在上半年顺利实现交付，使得上半年营收同比大幅增长。我们上调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 3.42/5.10/7.45 亿元(前值为 3.18/4.49/6.42 亿元)，对应 EPS 分别为 0.85/1.27/1.86 元/股，当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 77.8/52.1/35.7 倍，维持“买入”评级。

应用端起量，高性能 MEMS 市场有望保持高速增长。应用端方面，eVTOL 迎来商业化提速周期，36 氪研究院预计 2026 年规模将增长至 95 亿元，2024-2026 年 CAGR 约为 72.3%，而 IMU 模块约占 eVTOL 成本的 8%。IMU 是自动驾驶导航的核心，据微纳制造产业促进会测算 2023 年我国自动驾驶领域车载 IMU 市场规模为 31.51 亿元，到 2030 年将提升至 154.94 亿元，CAGR 为 25.55%。商业航天、人形机器人都依赖于 MEMS 惯导的发展。2023 年国内高性能 MEMS 陀螺仪市场规模约 12.68 亿元。预计 2023-2028 年全球高端惯性传感市场规模 CAGR 约 15%，国内高性能 MEMS 陀螺仪 CAGR 约 42.3%。

公司研发实力卓越，议价能力突出，募投项目持续加码中高端场景。公司高性能陀螺仪核心性能指标已经达到国际先进水平。由于公司在国内缺乏同等级的竞争对手，因此具有议价能力，毛利率保持高水平。公司募集资金 7.5 亿元投入高性能 MEMS 惯导项目建设，赋能产能及研发实力。

4.2、高端制造主题：奥普特、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、奥来德、日联科技

4.2.1、奥普特(688686.SH)：Q2 业绩高增长，工业 AI&具身智能助力长期成长

详情可参考公司深度报告《奥普特(688686.SH)：以基恩士为鉴，看国内机器视觉龙头崛起之路》

多下游景气度向好，2025Q2 业绩高速增长。公司发布 2025 年中报，实现营收 6.8 亿元，同比+30.7%；归母净利润 1.5 亿元，同比+28.8%。单 Q2 实现营收 4.2 亿元，同比+40.3%；归母净利润 0.9 亿元，同比+57.2%。分下游看：3C 收入 4.4 亿元，

同比+23.8%，主要受益于工业 AI 在 3C 的规模化落地；锂电收入 1.7 亿元，同比+49.4%，主要受锂电需求复苏、公司深化头部电池客户合作并积极拓展海外市场项目带动；半导体/汽车收入分别为 0.31/0.14 亿元，分别同比+25.5%/65.7%，主要系国产替代需求随下游客户产能扩张及工艺升级加速释放。我们维持 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 2.14/2.77/3.58 亿元，对应 EPS 分别为 1.75/2.26/2.93 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 85.4/66.1/51.1 倍，维持“买入”评级。

AI 赋能机器视觉成效显著，2025H1 工业 AI 业务明显放量。工业 AI 技术使机器视觉的应用从传统的缺陷检测拓展至识别分类、精确测量、引导定位等更广泛领域，尤其能胜任传统算法难以处理的复杂、随机性强的检测任务。在实际案例中，公司研发的 AI 视觉软件平台已成功应用于头部行业客户过去主要依赖人工的领域，为 3C、锂电、半导体等众多行业的智能化转型提供了强大助力。以 3C 行业为例，公司研发高精度、高可信的 AI 解决方案，覆盖手机制造中屏幕、组装、电子回收等广泛工艺流程，在侧壁小孔、通孔的刀纹、未见光、划伤以及音圈马达表面压伤等缺陷检测中，精准率超行业标准。目前公司 AI 赋能机器视觉已取得显著成效，2024 年，实施规模以上工业 AI 项目数百个，检测产品数十亿件；2025H1，工业 AI 产品相关营收 0.87 亿元，同比+363%。

公司成立机器人事业部，双轨发展战略开启新成长。公司已确立工业自动化和智能机器人双轨道发展战略，并于 2025 年上半年成立机器人事业部。目前，公司已布局 dToF 相机、iToF 相机、双目结构光和激光雷达四大产品方向，全面覆盖机器人“视觉感知”所需的关键视觉部件。随着“视觉+AI+机器人”协同效应的逐步释放，公司业务有望向更高价值领域升级。

4.2.2、矩子科技（300802.SZ）：营收小幅承压，技术突破有望打开新成长空间

详情可参考公司深度报告《矩子科技（300802.SZ）：机器视觉检测设备龙头，3D 检测实现进口替代》

Q2 营收小幅承压，归母净利润同比+10.96%。公司发布 2023 年半年报，实现营业收入 2.79 亿元，同比-3.11%；归母净利润 0.38 亿元，同比+5.30%。单 Q2 实现营业收入 1.44 亿元，同比-1.77%；归母净利润 0.15 亿元，同比+10.96%。在半导体周期性下行等因素导致营收小幅承压的背景下，归母净利逆势增长主要系公司持续推进降本增效、产品迭代等所致。考虑到公司上半年营收小幅承压，我们下调 2023-2025 年业绩预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 1.35(-0.52)/1.78(-0.72)/2.14(-1.20)亿元，对应 EPS 分别为 0.52(-0.20)/0.68(-0.28)/0.82(-0.47)元/股，当前股价对应 PE 分别为 37.2/28.3/23.5 倍，但鉴于公司新品推出成长空间有望放大，看好长期发展，维持“买入”评级。

控制单元及设备营收高增，机器视觉设备毛利率底部回升拉高整体毛利率。分产品看，2023H1 公司机器视觉设备/控制线缆组件/控制单元及设备分别实现营收 1.30/0.85/0.60 亿元，同比分别-0.32%/-19.64%/+31.44%，控制单元及设备营收高增主要系公司产品在整体解决方案、个性化定制、质量稳定与效益等方面竞争力较强。毛利率方面，受去年同期低基数、产品升级持续推进等因素影响，机器视觉设备业务毛利率同比+3.74%，推动整体毛利率小幅提升 1.26pct 至 31.64%。

客户资源丰富叠加新品持续推出，中高端机器视觉设备龙头未来可期。公司是国内中高端机器视觉设备龙头厂商，产品多项关键性能国际领先，成功成为苹果、华为、小米、比亚迪、京东方、三星、海康威视等知名企业的重要供应商。同时，

公司持续推进技术研发，其中用于半导体封测环节的焊线 AOI 检测设备已通过行业标杆客户验收；3 月发布 3D 在线 X 射线检查设备，目标打破海外企业对高端 X 射线检测设备的长期垄断，现已进入客户评估阶段；自研高速高精度点胶机可用于半导体、电子制造领域，现已完成开发并进入市场推广阶段。此外，马来西亚工厂预计将于 8 月底启动试生产，供应能力进一步增强。在客户资源丰富、新品逐步释放、产品供给能力提升的背景下，公司发展空间更为广阔。

4.2.3、青鸟消防 (002960.SZ)：业绩阶段性承压，新业务新场景加速拓展

详情可参考公司深度报告《青鸟消防 (002960.SZ)：消防电子龙头强者恒强，三轮驱动加速发展》

2025H1 业绩短期承压，相较行业整体展现出经营韧性。公司发布 2025 年中报，实现营收 21.50 亿元，同比-5.04%；归母净利润 1.59 亿元，同比-16.06%。受国内下游需求阶段性调整及行业价格竞争影响，公司收入与利润短期承压，但优于同期全国房屋竣工面积降幅，经营韧性较强。考虑地产需求恢复不及预期，我们下调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 4.52（-1.0）/6（-0.6）/6.89（-0.39）亿元，对应 EPS 分别为 0.52（-0.23）/0.69（-0.21）/0.7（9-0.2）元，当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 20.9/15.7/13.7 倍，仍看好公司新场景拓展和海外市场机遇，维持“买入”评级。

工业消防新兴场景高速增长，海外消防盈利能力明显增强。工业/行业消防方面，公司在传统工业行业、泛工业行业、中高端制造、电力四大核心场景持续发力，2025H1 收入 3.5 亿元，同比+3.3%。其中，数据中心消防发货额超 9000 万元（同比+50%+），持续深耕阿里、字节跳动、万国数据等头部客户；储能消防发货额近 6000 万元（同比+90%），依托国内首个 UL 认证全氟己酮灭火系统，同步突破海内外市场。海外消防方面，公司完成北美、法国区域团队调整，叠加品类拓展、研发支持与生产增效，实现营收 3.9 亿元，同比+4.8%，毛利率同比提升 2.61pct 至 48.12%。其中，气体探测、气体灭火、工业消防产品等细分业务板块实现快速增长，分别同比增长 47.76%、254.61%和 25.22%。

借助新国标与工业国产替代提升市占率，进军 AI 与机器人打开成长天花板。中短期看，随着新国标落地后行业加速出清以及公司持续推进核电、轨交等中高端工业/行业消防报警市场国产替代，公司市占率有望持续提升。长期看，随着公司运用人工智能、机器人以及物联网等前沿技术持续赋能消防产业，公司有望成为全球领先的消防解决方案供应商。AI 方面，公司成功自研旗下首颗 ASIC 灯具芯片，具备深度消防电子商业化能力的 AI 传感器芯片已完成产品定义；物联网及机器人方面，公司依托自研“朱鹮”系列芯片，探索“消防+通信”一体化方案，实现机器人互联互通、定位导航，推动“人防”向“机器智能”变革。

4.2.4、罗普特 (688619.SH)：视觉小巨人转型再出发，一体机&机器人全面开花

详情可参考公司深度报告《1.1.1、罗普特 (688619.SH)：视觉小巨人转型再出发，一体机&机器人全面开花》

计算机视觉小巨人转型再出发，给予“买入”评级。公司深耕计算机视觉二十载，拥有计算机视觉国家级人工智能技术中心，在公共安全、智慧政法、智慧城市等领域积累了大量 AI 技术+行业场景应用解决方案，是国内领先的人工智能技术赋能数字经济建设的整体解决方案供应商。2025 年上半年，公司持续推进业务转型与市场

拓展，经营态势呈现显著改善：实现营收 0.7 亿元，同比+81.4%；净利润-0.5 亿元，同比减亏 203.61 万元；经营活动现金流净流入 734.25 万元，成功转正。展望未来，随着公司传统主业的稳步复苏以及大模型一体机&机器人新业务的持续拓展，公司有望重回高速增长轨道。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为-0.85/0.60/1.10 亿元，当前股价对应 2026-2027 年 PE 分别为 58.1/31.6 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

私有化部署趋势明确，进军大模型一体机开辟新增长点。在数据安全和隐私保护日益受到重视的背景下，DeepSeek 大模型一体机凭借“软硬协同、开箱即用”的优势成为企业私有化部署的理想选择。未来随着 DeepSeek 大模型的持续迭代升级、AI 应用场景的逐渐拓宽以及大模型一体机性能标准的确立，大模型一体机需求有望持续高景气。2025 年 4 月，公司携手浪潮推出 DeepSeek 一体机，可广泛适配工业制造、政务服务、医疗健康、商贸流通等多行业场景；未来随着合资新建产线的投产以及晋江市政府在业务订单方面对合资公司的支持，我们预计大模型一体机业务有望成为公司第二增长曲线。

联合头部机器人公司，剑指福建省机器人产业标杆企业。当前机器人政策重心逐渐转向应用落地，未来具备场景落地能力的细分龙头有望充分受益。公司已联合头部机器人公司，聚焦智慧安防、智能制造、消防应急等场景，开发智慧安防巡逻机器人与工业场景机器人等行业专用机器人，未来有望借助头部机器人在机器人本体生产的优势以及自身在 AI 模型算法、公共安全应急场景和行业数据方面的优势，发展成为福建省机器人产业平台标杆企业。

4.2.5、莱特光电（688150.SH）：OLED 终端材料持续放量，业绩延续向好态势

详情可参考公司深度报告《莱特光电（688150.SH）：国内有机发光材料龙头，产能扩张发展提速》

下游市场蓬勃发展，公司延续良好发展态势。公司发布 2025 年中报，2025 年上半年实现营收 2.92 亿元，同比+18.8%，归母净利润 1.26 亿元，同比+36.7%；综合毛利率达 74.72%，同比提升 8.5 个百分点，净利率达 43.34%。业绩增长得益于下游 OLED 市场需求持续攀升带来的终端材料销售收入增加，以及降本增效的持续深化。考虑到部分新品放量节奏，我们下调 2025-2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 3.07 (-0.26) /4.12 (-0.26) /6.09 亿元，对应 EPS 分别为 0.76 (-0.07) /1.02 (-0.07) /1.51 元，当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 35.5/26.5/17.9 倍，看好公司持续受益于下游 OLED 市场需求攀升以及未来新产品放量，维持“买入”评级。

OLED 终端材料持续发力，市场份额稳步提升。公司坚持“产品系列化，客户全覆盖”的市场战略，市场份额不断提升。既有量产产品方面，RedPrime、GreenHost 等产品凭借优异的产品性能稳定供应，预计下半年出货量将进一步提升；新品方面，RedHost 材料向规模化量产供货迈进，GreenPrime 材料处于量产测试阶段，有望于年内批量供货，蓝光系列材料客户端验证进展顺利。此外，公司积极布局蓝色磷光、叠层器件连接层 CGL 材料、窄光谱高色域 MRTADF 材料等前沿技术，并积极利用“AI+数据”赋能研发，新增 Tandem 器件蒸镀设备，持续提升研发效率与前沿技术跟进能力。客户方面，公司积极拓展硅基 OLED 等新兴领域客户，多支材料已成功通过国兆光电、观宇、创视界等客户的量产测试，待量产导入后，将为公司打开新的业绩增长空间。

积极拓展海外市场，中间体新产品推进态势向好。公司 OLED 中间体板块重点推进了氙代类产品研发，其中 3 支材料实现量产，成为驱动中间体业务未来增长的核心动力。客户方面，公司成功与 SOLUS、P&HTech、SFC 等多家国际知名终端材料企业达成合作，累计启动数十个合作项目，部分项目已进入量产测试阶段，为后续实现规模化量产奠定了坚实基础。

4.2.6、奥来德 (688378.SH)：8.6 代设备迎突破，材料业务稳健增长

详情可参考公司深度报告《奥来德(688378.SH)：OLED 材料加速国产替代，钙钛矿设备打开新增长极》

设备业务阶段性承压，OLED 材料业务显著放量。公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年实现营业收入 5.3 亿元，同比+3%，归母净利润 0.9 亿元，同比-26.0%；2025Q1 营收 1.5 亿元，同比-40.7%，归母净利润 0.25 亿元，同比-73.23%。业绩下滑主要因为国内“6 代线向 8.6 代线升级”造成的设备业务阶段性调整，但材料业务凭借大客户导入和技术创新实现逆势增长，2024 年材料业务营收同比+14.31%，2025Q1 材料业务创一季度材料收入历史新高。考虑到部分新材料放量和设备订单收入确认有一定延后，我们下调 2025-2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 1.91(-0.9)/2.74(-1.02)/3.53 亿元，对应 EPS 分别为 0.92(-0.97)/1.32 (-1.21)/1.69 元，当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 19.9/13.9/10.8 倍，看好公司持续受益于 8.6 代线设备中标和材料业务国产替代，维持“买入”评级。

材料业务：稳健增长，新品导入与国产替代持续推进。有机发光材料方面，RGBPrime 材料已全面覆盖行业内主流面板厂商，RD、RH 的产线应用加速推进；新材料方面，公司自主研发的封装材料、PSPI 材料已成功实现量产并导入主流面板厂商，钙钛矿载流子传输材料研发及市场推广正稳步推进。预计 2025 年新产品将逐步实现市场放量；新技术方面，在研项目已逐步接近尾声。OLED 蓝光磷光材料完成结构开发并申请专利，预计 2025 年量产，有望重塑高端显示市场格局。随着国产面板厂商加速扩产及中尺寸 OLED 渗透率提升，新技术、新产品导入市场，未来有望受益于大客户导入带来显著增量。

设备业务：6 代承压，8.6 代迎重大突破。受国内 6 代 OLED 产线建设速度放缓影响，公司设备业务收入下滑，但战略性突破已显现。公司中标京东方 8.6 代 AMOLED 生产线 6.6 亿元的蒸发源项目，为 8.6 代蒸发源设备市场的持续拓展奠定坚实基础。钙钛矿蒸镀机、MicroOLED 蒸镀机的市场推广也在稳步推进。随着国内 8.6 代线建设高峰来临，公司有望凭借国内蒸发源设备领域的龙头地位，持续斩获设备订单，打开新一轮成长空间。

4.2.7、日联科技 (688531.SH)：业绩延续高增，工业检测平台型龙头启航

详情可参考公司深度报告《日联科技(688531.SH)：X 射线检测设备迎量价齐升，X 射线源成新增长极》

2025 年 H1 营收延续高增，新签订单增速表现亮眼。公司发布 2025 年半年报，实现营收 4.6 亿元，同比+38.3%；归母净利润 0.8 亿元，同比+7.8%。受益于下游电子半导体、新能源电池等领域需求旺盛，公司上半年新签订单同比增长近一倍，营收、净利润快速增长。Q2 单季实现营收 2.61 亿元，同比+42.55%；归母净利润 0.47 亿元，同比+10.44%；扣非归母净利润 0.40 亿元，同比+45.71%，环比+100.25%。考虑到 2025 年订单确认节奏以及后续射线源放量预期，我们下调 2025 年盈利预测并

上调 2026-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 1.78 (-0.09) /3.17 (+0.05)/4.62 (+0.36) 亿元，对应 EPS 分别为 1.08 (-0.05) /1.91 (+0.03) /2.79 (+0.22) 元，当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 52.7/29.7/20.4 倍，维持“买入”评级。

软硬件协同发力共筑内生动力，全球化拓展打造新增长极。硬件方面，公司新增 8 款射线源产品，纳米级开管射线源和大功率射线源等新产品实现产业化，开管射线源已获部分头部电子半导体领域客户认可，开始小批量出货；检测设备持续开发迭代，各类标准化设备已有上百款，实现下游领域 3D/CT 检测技术全覆盖，并正在加大在航空航天、压力容器、金属管道等领域的拓展力度。软件方面，公司发布了业内首款工业 X 射线影像 AI 垂类大模型，推动工业 X 射线检测领域向“全域智能感知”时代跃迁。以公司大型压铸件 X 光 AI 检测装备为例，其准确率超 99.99%，可将检测效率提升 20 倍+，并可实现 24 小时不间断运行。全球化方面，公司已在全球范围形成“3+3”产业布局，海外收入占比首次超过 10%。随着海外子公司产能提升，有望形成公司新的业绩增长点。

外延收购迈出关键一步，工业检测平台型企业建设启航。在收并购方面，公司坚持“横向拓展、纵向深耕”的发展战略。2025 年 H1，公司先后并购了北美工业 X 射线检测系统解决方案提供商创新电子以及新能源电能智能检测与变换设备供应商珠海九源，迈出外延式拓展的关键一步。未来，公司将持续开展面向全球的并购计划，致力于成为全球工业检测平台型龙头企业。

4.2.8、铁流股份 (603926.SH)：精密制造能力显著，长期成长天花板高企

详情可参考公司深度报告《4.3、铁流股份 (603926.SH)：精密制造能力显著，长期成长天花板高企》

公司是集精密制造及智慧服务为一体的全球性公司。公司主业以离合器为主，下游覆盖国内部分整车厂，产能规模及市场份额均处于国内领先地位。2018 年通过收购德国 Geiger 进入高精密零部件领域，在新能源车电机轴等方面具备领先的技术工艺。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 1.29/1.64/2.08 亿元，对应 EPS 分别为 0.55/0.70/0.88 元/股，当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 30.0/23.5/18.6 倍，基于公司主营业务扎实，具备汽车精密零部件制造能力，与长三角哈特机器人签署框架协议，合作内容主要包括机器人高精密零部件、机电等，首次覆盖给予“买入”评级。

基于德国 Geiger 高精密加工技术，公司发力新能源车电机轴打造新增长曲线。电机轴是整个驱动电机中的关键零部件，它起到转子铁心的固定及力量传递作用，其性能好坏直接影响到新能源汽车动力系统的性能。公司全资子公司盖格投资的“年产 60 万套电机轴等新能源汽车核心零件项目”通过引进 Geiger 先进的自动化设备、加工技术和生产工艺，建设新能源汽车核心部件制造中心。公司已取得理想汽车、零跑汽车、大众等公司的电机轴订单。公司配备了多台单台价值数千万的旋锻设备、多轴复合车铣中心、外圆磨、日本双刀架车削中心、高精度滚齿机等设备，保证了高端制造加工精度。

公司现金充裕，参与过多起并购项目，主业技术与机器人零部件具备协同性。公司自成立以来通过规划多次并购实现业务版图不断拓展。2018 年通过收购德国 Geiger 公司，切入高精密加工领域；2019 年收购湖北三环离合器公司，市占率进一步提升。公司历史上通过多次并购实现业务发展壮大，未来有望进一步通过并购增厚盈利。同时公司主营业务在工艺、设备等方面与机器人关键零部件具备协同效应，

有望进一步打开成长天花板。

4.3、户外用品主题：三夫户外（002780.SZ）：2025H1 业绩高增，品牌运营多点开花

详情可参考公司深度报告《三夫户外(002780.SZ)：深耕户外历浮沉，坚定转型焕新颜》

2025H1 业绩高增，核心品牌驱动增长。公司发布 2025 年半年报，实现营业收入 3.78 亿元，同比+15.10%；归母净利润 1681.93 万元，同比+105.75%；扣非归母净利润 1535.64 万元，同比+323.29%。业绩增长主要系公司核心自有及代理品牌业务表现强劲。分品牌看，X-BIONIC 收入 1.40 亿元，同比+28.07%；HOUDINI 收入 4073.42 万元，同比+187.87%；CRISPI 收入 4590.76 万元，同比+16.36%；LASPORTIVA、MYSTERYRANCH、DANNER 三个品牌总计实现营收收入 5876 万元，同比-2.3%。考虑到公司品牌化运营进展，我们上调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 0.50（+0.02）/0.74（+0.01）/1.03（+0.23）亿元，对应 EPS 分别为 0.32（+0.02）/0.47（+0.01）/0.65（+0.14）元，当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 43.0/28.8/20.9 倍，看好品牌化转型效果及核心品牌增长动力，维持“买入”评级。

渠道体系加速升维，品牌运营多点开花。公司持续聚焦专业功能户外运动用品的自主研发和代理运营，各业务板块取得积极进展。自有品牌方面，X-BIONIC 线上布局成效显著，天猫、京东、抖音三大电商平台精细化运营持续深化；线下门店矩阵成型，截至 2025 年 H1，X-BIONIC 在全国 22 个城市已拥有 57 家门店。独家代理品牌方面，HOUDINI 新增 5 家品牌形象店和 5 家品牌专区店，国内市场影响力显著增强；CRISPI 品牌知名度与产品信赖度全方位提升，上半年批发客户数量同比增长 23.47%；土拨鼠品牌已在天猫、抖音等线上平台开设旗舰店，预计 2026 年全方位运营开始逐步提速。

户外行业方兴未艾，多渠道渗透带动各品牌加速突围。展望未来，户外运动产业持续受益于政策支持和国民健康意识提升，市场规模有望继续扩张，同时细分化、多元化趋势明显。公司将继续聚焦运营运动黑科技品牌 X-BIONIC，筹备启动 Marmot 品牌运营。在定增完成后积极发力市场营销，升级店铺形象，提高品牌知名度，驱动各品牌进入“健康快速发展通道”。

5、风险提示

宏观环境变化、IPO 政策变动、再融资政策变动、并购政策变动

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