

策略周思考

热点轮动加速，关注重组主题

核心观点

近期行业和主题热点轮动速度加快，把握确定性主线：军工雷达、仓储物流、抗衰美护、机器人、核聚变等主题先后迭起，海外不确定性有所缓释，A股题材轮动速度进一步加快，国有大行和小盘股行情频繁切换，在复杂高速的轮动环境中建议谨慎操作、把握确定性主线。

美联储货币政策框架演绎，就业和通胀目标再权衡，海外风险资产短期估值承压：美联储主席鲍威尔在2025年5月表示，政策框架调整的核心内容包括重新审视2020年引入的“平均通胀目标制”，即在通胀长期低于2%后允许其在一段时间内适度高于2%的策略。同时，决策者还将重新评估对“就业缺口”的表述方式，此前美联储强调在失业率较低时不再为防范通胀而预防性加息，以缩小实际就业与最大化就业目标间的差距。鲍威尔强调，劳动力市场紧俏本身并不必然触发政策响应，除非委员会认为将导致不受欢迎的通胀压力，这标志着对先前就业目标理解的潜在修正。从上述表述中指向美国降息节奏偏缓、时点滞后，美债利率的上行风险对风险资产构成压力。

黄金高位回调，维持黄金短空长多的判断。近期黄金价格出现持续调整，核心逻辑在于海外不确定性因素缓释的连带效益。贸易环境缓和→美债续期风险降低→美债可持续性压力暂停→美元计价的资产贬值速度放缓。COMEX黄金净多头见顶回落也是此前贸易摩擦催生美债可持续问题带来黄金偏离基本面超涨所致的均值回归结果，全球不确定性指数中枢仍然高企，美债可持续性问题被搁置递延而并不是妥善解决，非美地区央行买盘的中长期逻辑仍未打破，因此黄金短空长多的基础还在。

重大资产重组管理办法发布，提升并购积极性。5月16日，中国证监会正式对外公布实施修订后的《上市公司重大资产重组管理办法》，在简化审核程序、创新交易工具、提升监管包容度等方面作出优化。修订后的重组办法创多个“首次”：首次建立简易审核程序；首次调整发行股份购买资产的监管要求；首次建立分期支付机制；首次引入私募基金“反向挂钩”安排。

从2022年以来的并购案例来看：吸收合并、关联交易、重大资产重组情境下，股价上涨的概率更高。我们观测每起事件的交易结构、公告时点、标的资产的评估增值与买方实际支出溢价水平，并紧密追踪了并购信息披露后，上市公司的股价波动情况，特别关注了其中股价实现显著上涨的“大涨”情形。数据显示，并购重组对股价的短期刺激效应存在差异，而评估增值率和支出增值率等溢价因素在股价上涨与否的样本组之间，亦呈现出不同的分布特征。1) 从重组类型看，吸收合并时股票上涨概率更大。2) 从交易性质看，关联交易、重大资产重组时股票上涨概率更高，代表市场对上市公司内部结构优化和重大并购事项的定价更充分。3) 从并购溢价看，无论是以评估价还是实际支付价为基准，市场更青睐于高“溢价”的并购行为，上涨相对明显的股票往往表现为更高的溢价率。

风险提示：海外地缘冲突不确定性，美国经济前景不明朗和美联储货币政策的方向不确定风险等。

策略研究·策略专题

证券分析师：王开

021-60933132

wangkai8@guosen.com.cn

S0980521030001

证券分析师：陈凯畅

021-60375429

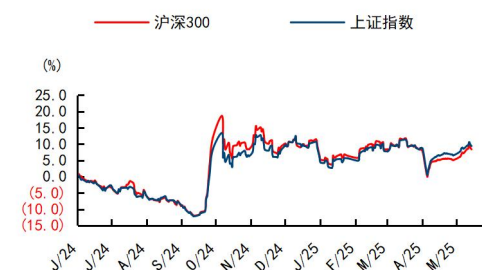
chenkaichang@guosen.com.cn

S0980523090002

基础数据

中小板/月涨跌幅(%)	6337.62/3.80
创业板/月涨跌幅(%)	2039.45/6.94
AH股价差指数	134.11
A股总/流通市值(万亿元)	79.92/73.72

市场走势



资料来源：万得、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《ESG热点周聚焦(5月第1期)——气候披露准则修订征求意见稿，基金治理新规促协同》——2025-05-17
- 《AI赋能资产配置(十五)——DeepSeek读沪深300 ESG报告(下篇)》——2025-05-17
- 《估值周观察(5月第3期)——“大盘基准”估值持续修复》——2025-05-17
- 《AI赋能资产配置(十四)——借力大模型应对特朗普言论风险信号》——2025-05-15
- 《AI赋能资产配置(十三)——DeepSeek读沪深300 ESG报告(上篇)》——2025-05-14

内容目录

热点轮动加速，关注重组主题	4
美联储货币政策框架调整前景	4
美金价格短空长多的逻辑未改变	4
指导意见和公募新规推动行业稳健发展	5
重组办法发布，关注并购重组后股价表现	6
本周主要图表	7
风险提示	10

图表目录

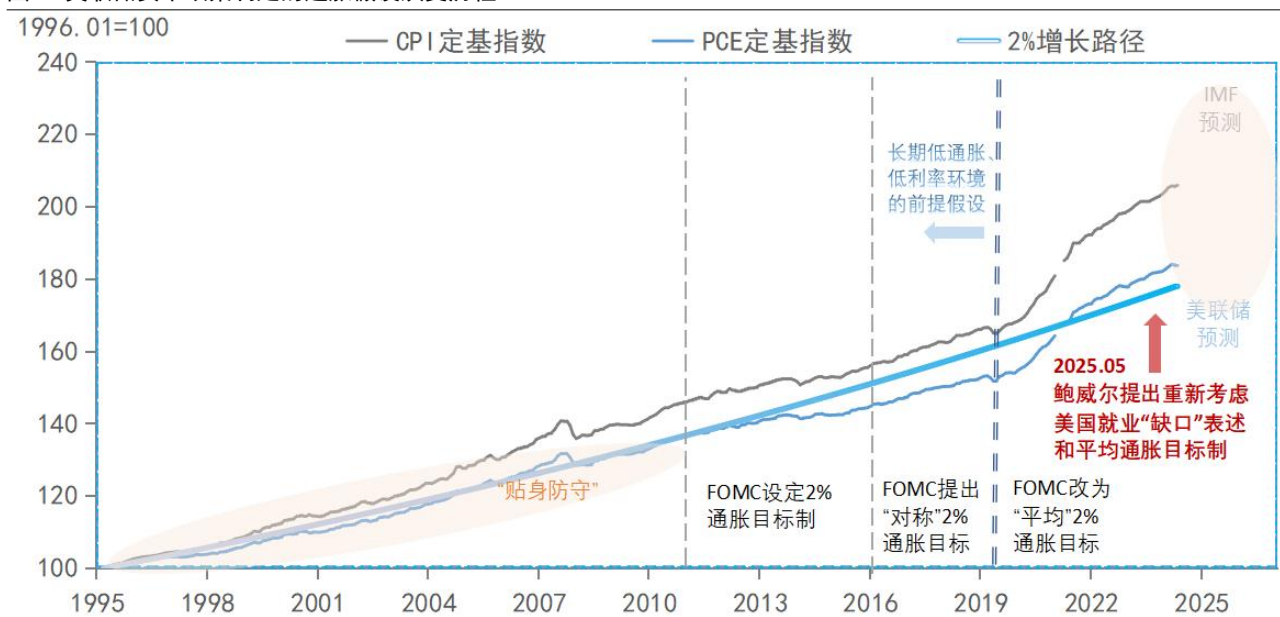
图1：美联储货币政策制定的通胀假设演变历程	4
图2：黄金长期逻辑（全球央行买盘）和短期情绪交易（净多头见顶回落）的背离	5
图3：《关于严格公正执法司法服务保障资本市场高质量发展的指导意见》核心内容思维导图	5
图4：广义视角看不同类别并购重组案例落地后相关标的的走势	6
图5：宽基指数涨跌幅情况	7
图6：一级行业涨跌幅情况	7
图7：行业轮动速率	7
图8：行业估值变化	8
图9：热点主题估值变化	8
图10：本周并购重组停牌筹划竞买方汇总	9
图11：本周并购重组董事会预案竞买方汇总	9

热点轮动加速，关注重组主题

美联储货币政策框架调整前景

美联储主席鲍威尔在 2025 年 5 月表示，鉴于 2020 年以来通胀和利率前景发生的重大变化，以及未来可能面临更频繁、更持久的供应冲击，美联储正在对其货币政策框架进行关键性调整。此次调整旨在确保政策框架能适应多种经济环境和发展路径，不再受制于此前长期低利率、低通胀背景下的特定假设，并继续致力于维持价格稳定和实现最大就业的双重目标，同时审慎应对零利率下限的潜在风险。政策框架调整的核心内容包括重新审视 2020 年引入的“平均通胀目标制”，即在通胀长期低于 2% 后允许其在一段时间内适度高于 2% 的策略。同时，决策者还将重新评估对“就业缺口”的表述方式，此前美联储强调在失业率较低时不再为防范通胀而预防性加息，以缩小实际就业与最大化就业目标间的差距。鲍威尔强调，劳动力市场紧俏本身并不必然触发政策响应，除非委员会认为将导致不受欢迎的通胀压力，这标志着对先前就业目标理解的潜在修正。从上述表述中指向美国降息节奏偏缓、时点滞后，美债利率的上行风险对海外风险资产构成压力。

图1：美联储货币政策制定的通胀假设演变历程

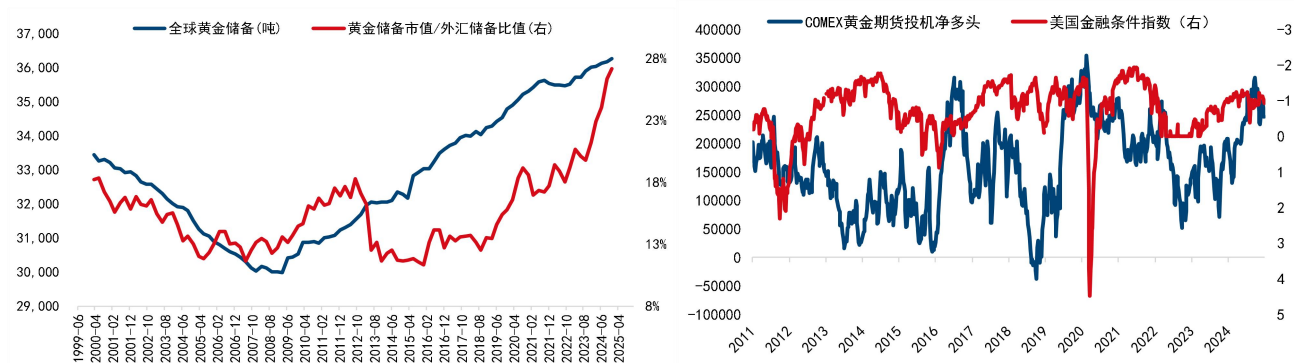


资料来源：Wind，美联储官网，国信证券经济研究所整理

美金价格短空长多的逻辑未改变

近期黄金价格出现持续调整，核心逻辑在于海外不确定性因素缓释的连锁效益。贸易环境缓和→美债续期风险降低→美债可持续性压力暂停→美元计价的资产贬值速度放缓。COMEX 黄金净多头见顶回落也是此前贸易摩擦催生美债可持续问题带来黄金偏离基本面超涨所致的均值回归结果，全球不确定性指数中枢仍然高企，非美地区央行买盘的中长期逻辑仍未打破，因此维持黄金短空长多的判断。

图2：黄金长期逻辑（全球央行买盘）和短期情绪交易（净多头见顶回落）的背离



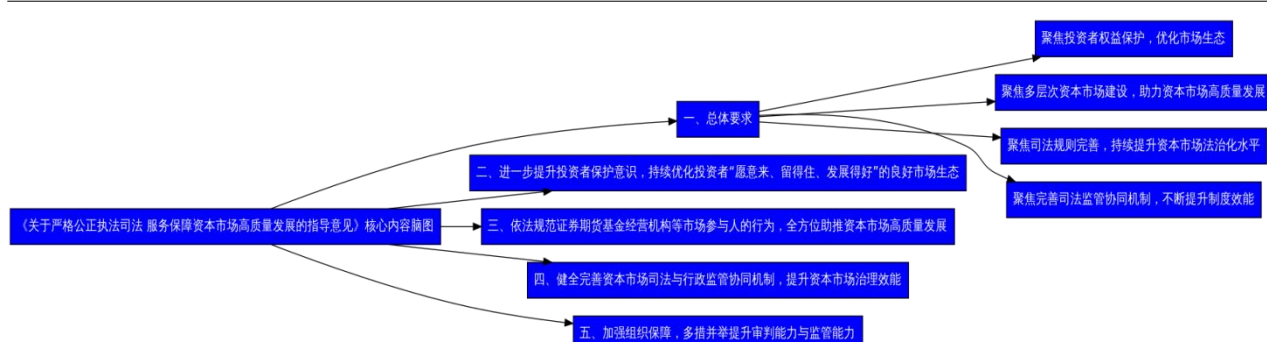
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

指导意见和公募新规推动行业稳健发展

2025年5月15日，最高人民法院与中国证监会联合发布《关于严格公正司法服务保障资本市场高质量发展的指导意见》，这是司法保障资本市场改革发展的纲领性文件。指导意见从总体要求、投资者保护、市场参与人规范、司法行政协同及组织实施保障五个方面提出多项意见，旨在通过完善司法政策与裁判规则、创新工作机制，强化投资者权益保护，规范证券期货基金经营机构等市场参与人行为，优化司法与监管协同机制，加强金融审判与监管执法队伍建设，全面提升审判监管质效，服务保障资本市场高质量发展，助力金融强国建设和中国式现代化大局。

2025年5月15日，中国证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》，落实中央政治局会议“稳步推进公募基金改革”决策部署。方案坚持以投资者为本，以强监管、防风险、促高质量发展为主线，提出25条举措，重点包括优化主动管理权益类基金收费模式、强化基金公司与投资者利益绑定、提升行业服务投资者能力、提高公募基金权益投资规模和稳定性、一体推进强监管防风险促高质量发展等。这将推动基金行业从“重规模”向“重回报”转变，提升投资行为稳定性，促进资本市场投融资平衡及改革发展稳定。

图3：《关于严格公正司法服务保障资本市场高质量发展的指导意见》核心内容思维导图



资料来源：证监会官网，国信证券经济研究所绘制

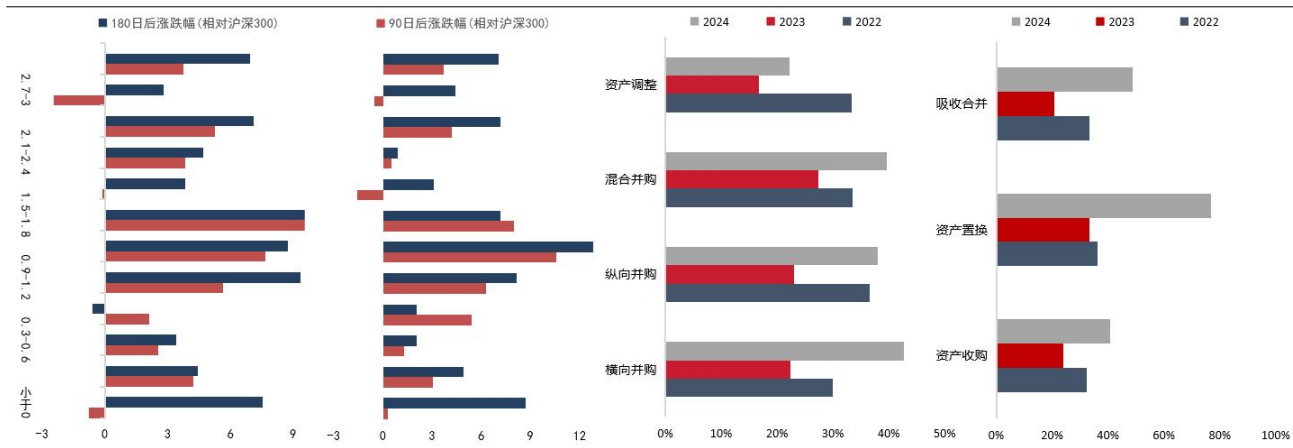
重组办法发布，关注并购重组后股价表现

5月16日，中国证监会发布了修改后的《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，对私募投资基金投资期限与重组取得股份的锁定期限实施“反向挂钩”，建立重组简易审核程序等，进一步深化上市公司并购重组市场改革。

此次修改主要包括五方面内容：一是建立重组股份对价分期支付机制。将申请一次注册、分期发行股份购买资产的注册决定有效期延长至48个月；明确分期发行股份的，锁定期自首期股份发行结束之日起算；在计算是否构成重组上市等相关指标时，将分期发行的各期股份合并计算；强制业绩承诺情况下，明确上市公司与交易对方可以选择业绩补偿或者分期支付加业绩补偿等方式履行承诺义务；

从2022年以来的并购案例来看：吸收合并、关联交易、重大资产重组情境下，股价上涨的概率更高。本文观测每起事件的交易结构、公告时点、标的资产的评估增值与买方实际支出溢价水平，并紧密追踪了并购信息披露后（包括公告当日、次日及五日后）上市公司的股价波动情况，特别关注了其中股价实现显著上涨的“大涨”情形。数据显示，并购重组对股价的短期刺激效应存在差异，而评估增值率和支出增值率等溢价因素在股价是否上涨的样本组之间，亦呈现出不同的分布特征。1) 从重组类型看，吸收合并时股票上涨概率更大。2) 从交易性质看，关联交易、重大资产重组时股票上涨概率更高，代表市场对上市公司内部结构优化和重大并购事项的定价更充分。3) 从并购溢价看，无论是以评估价还是实际支付价为基准，市场更青睐于高“溢价”的并购行为，大幅上涨的股票往往表现为更高的溢价率。

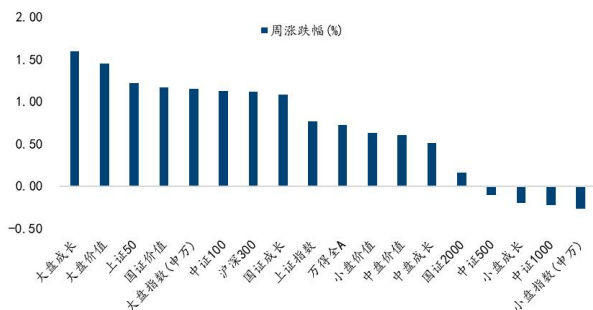
图4：广义视角看不同类别并购重组案例落地后相关标的走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

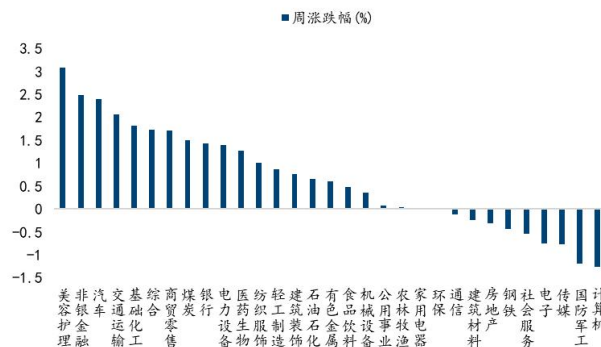
本周主要图表

图5：宽基指数涨跌幅情况



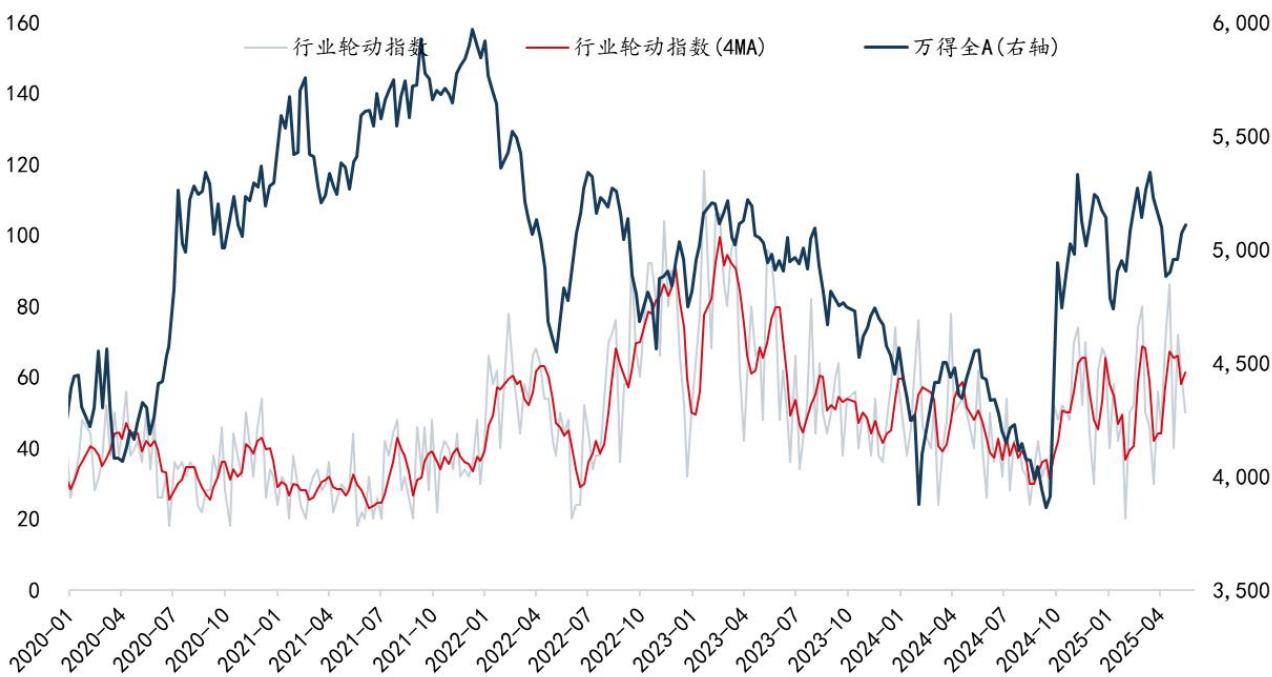
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：一级行业涨跌幅情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：行业轮动速率



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图8：行业估值变化

大类	行业名称	本周涨跌幅	当前截面估值水平					变化	上周截面估值水平					变化
			PE	PB	PS	PCF	PE		PB	PS	PCF	变化	变化	
上游资源	基础化工	1.82	24.42	1.80	1.54	13.66	23.91	0.51	1.77	0.03	1.51	0.03	13.40	0.26
	钢铁	-0.43	34.06	0.96	0.43	7.51	34.17	-0.11	0.97	-0.01	0.43	0.00	7.61	-0.09
	有色金属	0.61	18.09	2.08	0.84	11.30	17.99	0.10	2.07	0.01	0.83	0.01	11.23	0.07
	煤炭	1.51	12.70	1.17	1.28	7.06	12.51	0.19	1.16	0.01	1.25	0.02	6.93	0.12
中游材料&制造	石油石化	0.65	16.02	1.16	0.52	4.32	15.93	0.09	1.15	0.01	0.52	0.00	4.30	0.02
	建筑材料	-0.24	26.21	1.11	1.04	9.85	26.28	-0.07	1.11	0.00	1.04	0.00	9.86	-0.01
	机械设备	0.35	31.94	2.49	2.14	26.02	31.82	0.12	2.48	0.01	2.13	0.01	25.88	0.14
	建筑装饰	0.77	10.58	0.72	0.21	-	10.50	0.08	0.72	0.00	0.21	0.00	-	-
	电力设备	1.39	29.42	2.27	1.61	15.28	29.01	0.41	2.24	0.03	1.59	0.02	15.06	0.22
	国防军工	-1.18	74.13	3.02	4.39	73.73	75.10	-0.97	3.06	-0.04	4.40	-0.01	73.98	-0.25
下游可选消费	汽车	2.40	26.74	2.51	1.20	12.15	26.10	0.64	2.45	0.06	1.17	0.03	11.81	0.34
	家用电器	0.00	14.25	2.36	1.20	10.78	14.25	0.00	2.36	0.00	1.20	0.00	10.75	0.03
	轻工制造	0.87	27.15	1.68	1.47	12.46	26.98	0.17	1.67	0.01	1.45	0.02	12.33	0.13
	商贸零售	1.72	37.80	1.81	0.78	12.49	37.18	0.62	1.78	0.03	0.77	0.01	12.28	0.21
下游必选消费	社会服务	-0.54	41.26	2.87	2.44	20.24	41.53	-0.27	2.89	-0.02	2.45	-0.01	20.31	-0.07
	美容护理	3.08	40.42	3.37	3.74	32.80	39.23	1.19	3.27	0.10	3.64	0.10	31.92	0.89
	食品饮料	0.48	22.39	4.19	4.52	18.03	22.28	0.11	4.17	0.02	4.50	0.02	17.95	0.08
	纺织服装	1.01	24.50	1.69	1.38	16.49	24.23	0.27	1.67	0.02	1.37	0.01	16.36	0.13
TMT	医药生物	1.27	32.65	2.51	2.56	27.58	32.26	0.39	2.48	0.03	2.54	0.02	27.62	-0.04
	农林牧渔	0.05	16.77	2.29	1.02	9.46	16.78	-0.01	2.29	0.00	1.01	0.01	9.41	0.05
	电子	-0.75	49.88	3.41	2.39	25.25	50.24	-0.36	3.44	-0.03	2.41	-0.02	25.43	-0.18
	计算机	-1.26	79.30	3.79	3.19	42.42	80.29	-0.99	3.83	-0.04	3.23	-0.04	42.97	-0.55
大金融	通信	-0.12	29.34	2.59	1.92	8.60	29.37	-0.03	2.59	0.00	1.93	-0.01	8.62	-0.02
	传媒	-0.77	38.94	2.51	2.85	24.93	39.23	-0.29	2.52	-0.01	2.87	-0.02	25.09	-0.16
	银行	1.43	6.36	0.56	2.53	5.34	6.27	0.09	0.55	0.01	2.51	0.02	5.30	0.04
	非银金融	2.49	13.91	1.21	2.03	3.71	13.57	0.34	1.19	0.02	1.97	0.06	3.60	0.10
支持服务	房地产	-0.31	39.61	0.72	0.56	5.78	39.73	-0.12	0.72	0.00	0.57	0.00	5.81	-0.02
	公用事业	0.08	18.14	1.51	1.51	5.66	18.13	0.01	1.51	0.00	1.51	0.00	5.65	0.00
	交通运输	2.06	16.28	1.28	0.70	5.97	15.95	0.33	1.26	0.02	0.69	0.02	5.83	0.14
	环保	0.00	23.40	1.44	2.09	13.91	23.44	-0.04	1.44	0.00	2.09	0.00	13.84	0.06
	综合	1.74	39.38	1.60	0.91	17.62	38.71	0.67	1.57	0.03	0.89	0.01	17.35	0.28

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图9：热点主题估值变化

	指数名称	近一周涨跌幅	PE			PB			PCF		
			本周	上周	变化	本周	上周	变化	本周	上周	变化
数字经济	云计算	2.24	66.04	67.58	-1.54	3.78	3.87	-0.09	25.12	25.70	-0.59
	半导体产业	1.58	100.91	102.51	-1.60	4.32	4.39	-0.07	37.27	37.86	-0.59
	数字经济	-0.07	27.15	27.21	-0.06	2.53	2.53	0.00	11.32	11.35	-0.02
	工业互联网	-0.48	24.60	24.22	0.38	3.37	3.31	0.05	13.41	13.21	0.21
	数字能源	-0.41	21.68	21.18	0.50	3.25	3.17	0.08	11.49	11.22	0.27
	人工智能	-1.67	57.79	58.86	-1.07	5.24	5.33	-0.09	37.06	37.75	-0.69
	IDC	-0.81	46.15	46.98	-0.82	3.43	3.49	-0.06	10.27	10.46	-0.18
	量子通信	-1.47	35.48	35.96	-0.48	2.26	2.29	-0.03	9.27	9.40	-0.13
高端装备制造	5G	-0.46	34.44	34.60	-0.16	3.52	3.54	-0.01	23.57	23.68	-0.11
	集成电路	-1.50	96.46	98.06	-1.60	5.28	5.37	-0.09	54.27	55.17	-0.90
	高端装备	0.12	24.81	24.29	0.52	3.01	2.95	0.06	12.92	12.65	0.27
	海军装备	-0.27	49.87	49.98	-0.11	2.02	2.02	0.00	20.97	21.01	-0.05
	工业母机	1.96	74.15	73.72	0.43	3.91	3.88	0.03	44.41	44.15	0.26
新能源	新能源	1.04	76.05	75.41	0.64	1.59	1.57	0.01	7.23	7.17	0.06
	光伏	1.40	15.72	15.29	0.43	1.73	1.71	0.02	9.42	9.29	0.12
	风电	0.64	19.00	18.88	0.12	1.60	1.59	0.01	8.87	8.82	0.06
	储能	0.69	21.65	20.85	0.80	2.61	2.52	0.10	9.00	8.67	0.33
	核电	0.27	23.73	23.74	-0.01	1.77	1.77	0.00	7.81	7.81	0.00
智能汽车	智能汽车	0.72	36.72	35.89	0.83	2.84	2.77	0.07	11.89	11.62	0.27
	充电桩	-0.41	41.08	41.10	-0.01	2.72	2.72	0.00	15.37	15.37	-0.01
	轨道交通	0.09	17.13	17.13	0.01	1.23	1.23	0.00	20.79	20.78	0.01
绿色生产力	汽车电子	1.28	37.20	36.85	0.35	3.09	3.06	0.03	18.94	18.76	0.18
	锂电池	1.67	27.04	25.98	1.06	3.23	3.10	0.13	10.60	10.18	0.42
	氢能	0.42	29.62	29.40	0.22	1.43	1.42	0.02	6.74	6.69	0.05
	燃料电池	0.15	28.04	27.91	0.12	1.32	1.31	0.01	6.29	6.27	0.03
	节能环保	-0.02	24.71	24.71	0.00	1.62	1.61	0.00	11.33	11.33	0.00
	动力电池	1.54	28.25	27.16	1.09	3.39	3.26	0.13	10.99	10.57	0.42
	生物科技	1.85	36.31	35.61	0.70	2.39	2.34	0.05	28.96	28.40	0.56
生物科技	体外诊断	3.20	43.57	42.52	1.05	3.46	3.37	0.08	25.41	24.79	0.61
	基因检测	3.53	146.68	141.43	5.25	2.19	2.11	0.08	26.75	25.79	0.96
	创新药	-0.25	44.78	44.81	-0.03	3.70	3.69	0.01	32.20	33.49	-1.29
近期热门	保险精选	5.04	8.36	8.02	0.34	1.39	1.33	0.06	2.26	2.17	0.09
	香港非银金融	3.84	8.30	8.04	0.26	0.90	0.87	0.03	2.70	2.61	0.09
	光大系	3.37	5.81	5.62	0.19	0.34	0.33	0.01	10.45	10.11	0.34
	小红书平台	2.84	61.32	60.71	0.61	3.22	3.16	0.06	65.57	64.36	1.21
	汽车主题	3.15	34.63	33.41	1.22	2.56	2.46	0.10	9.31	8.98	0.33

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图 10: 本周并购重组停牌筹划竞买方汇总

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	重组形式	重组目的
000151.SZ	中成股份	2025-05-16	2025-05-16	中成股份定增收购中技江苏100%股权	中技江苏100%股权	停牌筹划	发行股份购买资产	横向整合
600358.SH	ST联合	2025-05-15	2025-05-15	ST联合定增收购润田实业部分股权	润田实业部分股权	停牌筹划	发行股份购买资产	其他并购目的
000878.SZ	云南铜业	2025-05-13	2025-05-13	云南铜业定增收购凉山矿业40%股权	凉山矿业40%股权	停牌筹划	发行股份购买资产	其他并购目的
301316.SZ	慧博云通	2025-05-13	2025-05-06	慧博云通定增收购宝德计算机部分股权	宝德计算机部分股权	停牌筹划	发行股份购买资产	横向整合
002128.SZ	电投能源	2025-05-12	2025-05-06	电投能源定增收购白音华煤电100%股权	白音华煤电100%股权	停牌筹划	发行股份购买资产	其他并购目的
301112.SZ	信邦智能	2025-05-12	2025-05-07	信邦智能定增收购标的公司控制权	标的公司部分股权	停牌筹划	发行股份购买资产	其他并购目的

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图 11: 本周并购重组董事会预案竞买方汇总

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	重组形式	重组目的
000688.SZ	国城矿业	2025-05-17	2024-12-18	国城矿业收购国城实业60%股权	国城实业60%股权	董事会预案	协议收购	横向整合
000695.SZ	滨海能源	2025-05-17	2025-04-30	滨海能源定增收购沧州旭阳100%股权	沧州旭阳100%股权	董事会预案	发行股份购买资产	横向整合
600725.SH	云维股份	2025-05-17	2024-12-07	云维股份定增收购红河发电100%股权	红河发电100%股权	董事会预案	发行股份购买资产	战略合作
688175.SH	高凌信息	2025-05-17	2024-12-06	高凌信息定增收购欣诺通信100%股权	欣诺通信100%股权	董事会预案	发行股份购买资产	横向整合
002456.SZ	欧菲光	2025-05-16	2025-04-01	欧菲光定增收购欧菲微电子28.2461%股权	欧菲微电子28.2461%股权	董事会预案	发行股份购买资产	战略合作
300051.SZ	捷升科技	2025-05-16	2025-04-08	捷升科技定增收购兴储世纪69.71%股权	兴储世纪69.71%股权	董事会预案	发行股份购买资产	战略合作
688655.SH	迅捷兴	2025-05-16	2025-03-27	迅捷兴定增收购嘉之宏100%股权	嘉之宏100%股权	董事会预案	发行股份购买资产	多元化战略
000422.SZ	湖北宜化	2025-05-15	2024-08-31	湖北宜化收购宜昌新发投100%股权	宜昌新发投100%股权	董事会预案	协议收购	横向整合
000612.SZ	焦作万方	2025-05-15	2025-03-03	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	发行股份购买资产	买壳上市
002123.SZ	梦网科技	2025-05-15	2025-01-02	梦网科技定增收购杭州碧橙100%股权	杭州碧橙100%股权	董事会预案	发行股份购买资产	横向整合
301335.SZ	天元宠物	2025-05-15	2025-03-03	天元宠物定增收购沟通科技89.71%股权	沟通科技89.71%股权	董事会预案	发行股份购买资产	战略合作
600292.SH	远达环保	2025-05-15	2024-10-01	远达环保定增收购五凌电力100%股权及长洲水电64.93%股权	五凌电力100%股权;长洲水电64.93%股权	董事会预案	发行股份购买资产	战略合作
688593.SH	新相微	2025-05-14	2025-03-04	新相微定增收购爱协生100%股权	爱协生100%股权	董事会预案	发行股份购买资产	横向整合
600889.SH	南京化纤	2025-05-13	2024-11-02	南京化纤定增收购南京工艺100%股权	南京工艺100%股权	董事会预案	发行股份购买资产	横向整合
688195.SH	腾景科技	2025-05-13	2025-02-27	腾景科技定增收购迅特通信100%股权	迅特通信100%股权	董事会预案	发行股份购买资产	横向整合
688621.SH	阳光诺和	2025-05-13	2025-04-25	阳光诺和定增收购朗研生命100%股权	朗研生命100%股权	董事会预案	发行股份购买资产	垂直整合
002978.SZ	安宁股份	2025-05-12	2025-02-20	安宁股份收购经质矿产100%股权	经质矿产100%股权	董事会预案	协议收购	横向整合
300069.SZ	金利华电	2025-05-12	2025-01-24	金利华电定增收购海德利森100%股权	海德利森100%股权	董事会预案	发行股份购买资产	横向整合
300489.SZ	光智科技	2025-05-12	2024-09-30	光智科技定增收购先导光电100%股权	先导光电100%股权	董事会预案	发行股份购买资产	资产调整
688339.SH	亿华通-U	2025-05-12	2025-02-27	亿华通定增收购旭阳氢能100%股权	旭阳氢能100%股权	董事会预案	发行股份购买资产	战略合作

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

风险提示

海外地缘冲突不确定性，美国经济前景不明朗和美联储货币政策的方向不确定风险等。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032