

2025 年 04 月 28 日

广州并购新政出台，聚焦“12218”产业并购新机遇

中小盘研究团队

——中小盘策略专题

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

● 本期并购市场观察：广州“并购重组十条”发布，以并促引赋能产业发展

本期披露动态：本期（指 3 月 31 日-4 月 11 日，下同）天汽模、英力股份、呈和科技、链升科技、致尚科技、安源煤业、成都先导、欧菲光等 8 家公司首披重大重组事件，与上期持平；8 家公司涉及实控人变更，亦与上期持平。

本期审核动态：烽火电子定增收购长岭科技事项、赛力斯购买深圳引望、龙盛新能源股权事项宣布已完成，华阳智能收购全安密灵部分股权事项宣布终止。

本期市场表现：本期重组指数下跌 5.68%，不及上证指数(-3.37%)、沪深 300(-4.21%)，优于中证 1000(-6.48%)。本期首披重大重组公司平均收益率-0.48%。

本期市场要闻：鼓励生物医药、体育等领域并购重组；广州“并购重组十条”出台，力争到 2027 年推进不少于 60 单并购。

● 本期重点并购案例分析及点评

分众传媒并购新潮传媒：梯媒行业格局重构的生态化整合。分众传媒采用“发行股份+现金支付”方式收购新潮传媒，预估值 83 亿元。新潮传媒聚焦中产社区及低线城市，覆盖约 200 个城市的 74 万部智能屏。此次并购整合了分众传媒核心城市高端楼宇与新潮下沉市场社区资源，形成“双轨覆盖”模式，同时融合动态智能投放系统与数字化广告平台，推动行业从品牌曝光向品效协同转型。

呈和科技控股映日科技：技术协同驱动产业整合。呈和科技拟以现金方式收购映日科技不低于 51% 股权，预估值 18 亿元。映日科技是专业从事高性能溅射靶材研发的高新技术企业，产品覆盖显示面板、触控屏等领域，客户包括京东方、华星光电等头部厂商。通过此次并购，公司将与映日科技蒸镀材料在高分子有机材料领域形成技术互补，并助力公司快速切入显示行业，强化其材料领域竞争力。

湖南发展收购铜湾水电等四公司：战略聚焦与国企改革双轮驱动。湖南发展拟通过发行股份及支付现金方式收购控股股东旗下铜湾水电等四家水电公司。标的资产总装机容量达 505MW，均位于沅水、资水等水能富集流域，2024 年合计实现净利润 1.41 亿元，展现优质资产属性。此次并购不仅兑现了控股股东解决同业竞争承诺，更将公司水电装机规模提升至 77.8 万千瓦，显著强化水电业务协同效应，契合国家“双碳”战略导向，推动国有资产证券化与能源结构转型升级。

● 本期并购重组投资线索及相关标的梳理

本期，广州发布“并购重组十条”，提出到 2027 年完成不少于 60 单并购，围绕“12218”体系打造 10 家左右具有较强竞争力的上市公司。基于“12218”产业图谱，我们梳理出了以下投资线索：**（1）战略性产业集群：**广汽集团、冠昊生物、广钢气体、中望软件、昊志机电、杰创智能、因赛集团、云从科技-UW、南网科技、南网能源、海鸥住工、久量股份、地铁设计、广日股份；**（2）现代服务业：**广电计量、山水比德、青木科技、嘉诚国际、广州港、岭南控股。

● **风险提示：**并购重组监管政策调整、并购重组市场剧烈波动。

相关研究报告

《固态电池星辰大海，制造业板块本周表现占优——中小盘周报》-2025.4.27

《人形机器人项目首套样线下线，绑定赛力斯未来可期——中小盘信息更新》-2025.4.25

《AI+主题系列（一）：AI4S 赋能的新材料研发变革——中小盘主题》-2025.4.23

目 录

1、 广州“并购重组十条”发布，以并促引赋能产业发展.....	3
1.1、 本期披露动态：8家公司首披重大重组，8家公司涉及实控人变更.....	3
1.2、 本期审核动态：3宗重大重组事项已完成，1宗失败.....	5
1.3、 本期市场表现：重组指数下跌 5.68%，首披公司平均收益率-0.48%.....	5
1.4、 本期市场要闻：鼓励生物医药、体育等领域并购重组；广州“并购重组十条”出台，力争到 2027 年推进不少于 60 单并购.....	7
2、 本期重点并购案例分析及点评.....	10
2.1、 分众传媒并购新潮传媒：梯媒行业格局重构的生态化整合.....	10
2.2、 呈和科技控股映日科技：技术协同驱动产业整合.....	10
2.3、 湖南发展收购铜湾水电等四公司：战略聚焦与国企改革双轮驱动.....	11
3、 本期并购重组投资线索及相关标的梳理.....	12
4、 风险提示.....	15

图表目录

图 1： 首次披露数量、金额周度变化.....	4
图 2： 最新披露数量、金额周度变化.....	4
图 3： 本期 A 股大盘普跌.....	6
图 4： 本期重组指数不及上证指数和沪深 300.....	6
表 1： 本期 8 家公司首次披露重大重组事件.....	3
表 2： 本期 8 家公司披露实控人变更事项.....	3
表 3： 本期 3 宗重大重组事件宣布完成.....	5
表 4： 本期 1 宗重大重组事件宣布终止.....	5
表 5： 本期发布首次披露企业市场表现.....	6
表 6： 本期发布最新披露的主要企业市场表现.....	6
表 7： 本期国家层面要闻动态.....	7
表 8： 本期地方层面要闻动态.....	8
表 9： 本期企业层面要闻动态.....	9
表 10： 广州“12218”现代化产业体系及涉及具体产业.....	12
表 11： 广州战略性新兴产业集群涉及的重点领域及领域内上市公司.....	13
表 12： 广州现代服务业涉及的重点领域及领域内上市公司.....	14

1、广州“并购重组十条”发布，以并促引赋能产业发展

1.1、本期披露动态：8家公司首披重大重组，8家公司涉及实控人变更

本期天汽模、英力股份、呈和科技、璩升科技、致尚科技、安源煤业、成都先导、欧菲光等 8 家公司首次披露重大重组事件。另有罗博特科、烽火电子、赛力斯等 40 家公司披露了重大重组事件的最新进展。此外，本期锐新科技、天洋新材、鸥玛软件等 8 家公司披露涉及实控人/控制权变更事项。

表1：本期 8 家公司首次披露重大重组事件

股票代码	股票名称	首次披露日期	重组事件	重组进度	重组目的	交易总价值(万元)	支付方式	企业性质	上市公司所属行业	交易标的所属行业
002510.SZ	天汽模	2025/4/10	天汽模收购东实股份 50% 股权	达成转让意向	横向整合	-	现金	民营企业	汽车零配件	机动车零配件与设备
300956.SZ	英力股份	2025/4/10	英力股份定增收购优特利控制权	停牌筹划	其他并购目的	-	股权；现金	民营企业	电子设备、仪器和元件	电子设备和仪器
688625.SH	呈和科技	2025/4/9	呈和科技收购映日科技 51% 股权	达成转让意向	横向整合	-	现金	民营企业	多元化工 III	电子元件
300051.SZ	璩升科技	2025/4/8	璩升科技定增收购兴储世纪 69.71% 股权	董事会预案	战略合作	-	股权；现金	民营企业	电气设备 III	综合类行业
301486.SZ	致尚科技	2025/4/8	致尚科技定增收购恒扬数据部分股权	停牌筹划	资产调整	-	股权；现金	民营企业	电子设备、仪器和元件	通信设备
600397.SH	安源煤业	2025/4/3	安源煤业收购金环磁选 57.00% 股份	进行中	其他并购目的	-	现金；其他资产	地方国有企业	煤炭 III	
688222.SH	成都先导	2025/4/1	成都先导收购海纳医药 65% 股权	达成转让意向	横向整合	-	现金	外资企业	生命科学工具和服务 III	生命科学工具和服务
002456.SZ	欧菲光	2025/4/1	欧菲光定增收购欧菲微电子 28.2461% 股权	董事会预案	战略合作	-	股权；现金	民营企业	电子设备、仪器和元件	电子元件

资料来源：Wind、开源证券研究所

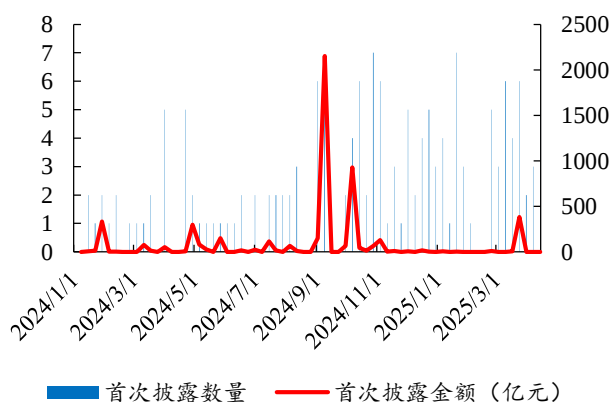
表2：本期 8 家公司披露实控人变更事项

日期	首次披露/最新披露	证券名称	股票代码	并购事件
2025/3/31	最新披露	中旗新材	001212.SZ	中旗新材公告，星空科技与公司控股股东海南羽明华、实际控制人周军及青岛明琴签署了《股份转让协议》，星空科技拟协议收购转让方持有的合计公司 24.97% 的股权。星空科技的一致行动人陈耀民与海南羽明华签署了《股份转让协议》，陈耀民拟协议受让海南羽明华持有的公司 5.01% 股权。本次股份转让完成后，公司控股股东将由海南羽明华变更为星空科技，上市公司实际控制人将由周军变更为贺荣明。
2025/3/31	首次披露	锐新科技	300828.SZ	公司控股股东、实际控制人及其一致行动人国占昌、国佳、王静与黄山开投领盾创业投资有限公司签署了《股份转让协议》和《表决权放弃协议》。开投领盾拟协议收

				购国占昌等人持有的公司共计 40,299,750 股股份，占公司总股本的 24.19%。同时，国占昌等人放弃其持有的全部剩余公司股份对应的表决权。标的股份转让价格为每股人民币 17.99 元，本次股份转让的股份转让价款合计为 7.24 亿元。本次股份转让完成后，公司的控股股东将变更为开投领盾，实际控制人将变更为黄山市国资委。
2025/4/1	最新披露	通用股份	601500.SH	公司控股股东红豆集团于 2025 年 4 月 1 日与苏豪控股签署《股份转让协议书》，红豆集团拟向苏豪控股协议转让其持有的通用股份 3.89 亿股股份，占公司总股本的 24.50%，转让总价款为人民币 21.18 亿元。本次交易完成后,公司控股股东将由红豆集团变更为苏豪控股，实际控制人将由周海江、周海燕、顾萃、刘连红变更为江苏省政府国有资产监督管理委员会。
2025/4/2	最新披露	ST 新潮	600777.SH	公司收到浙江金帝石油勘探开发有限公司发出的要约收购报告书，拟以 3.1 元/股价格向除收购人及其一致行动人以外 ST 新潮全体股东的无限售条件流通股发出部分要约，要约收购股份数量为 13.6 亿股，占上市公司总股本的 20%。若收购成功，ST 新潮将成为有实际控制人的上市公司。
2025/4/8	最新披露	太和水	605081.SH	公司控股股东、实际控制人何文辉与北京欣欣签署《股份转让协议》及《表决权委托及放弃协议》，何文辉拟通过协议转让方式向北京欣欣转让太和水无限售流通股 1358.96 万股，占太和水总股本的 12.00%，转让总价为 3.97 亿元。同时，何文辉将其持有的部分剩余上市公司股份所拥有的表决权、提名权、提案权委托给北京欣欣行使并永久放弃部分剩余上市公司股份所拥有的表决权、提名权、提案权。本次交易完成后，北京欣欣成为公司控股股东，公司实际控制人变更为收购方北京欣欣的共同实际控制人何凡、蒋利顺、董津。
2025/4/8	最新披露	天洋新材	603330.SH	公司控股股东、实际控制人李哲龙及其一致行动人拟向常州百瑞兴阳企业管理有限公司、常州伟创佳则投资合伙企业（有限合伙）合计转让其持有的天洋新材 9237.06 万股股份，占天洋新材总股本的 21.35%。同时，李哲龙放弃其持有的剩余 8568.63 万股股份对应的表决权。本次交易完成后，公司控股股东将由李哲龙变更为百瑞兴阳，实际控制人将由李哲龙变更为茹伯兴、茹正伟。
2025/4/10	首次披露	鸥玛软件	301185.SZ	鸥玛软件、山大地纬公告，公司实际控制人山东大学拟筹划深化校属企业体制改革事宜，该事项可能导致公司实际控制人、控股股东发生变动。
		山大地纬	688579.SH	

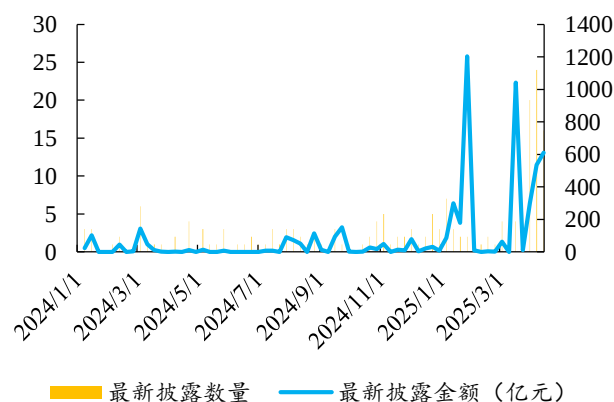
资料来源：Wind、开源证券研究所

图1：首次披露数量、金额周度变化



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025 年 4 月 11 日）

图2：最新披露数量、金额周度变化



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025 年 4 月 11 日）

1.2、本期审核动态：3 宗重大重组事项已完成，1 宗失败

本期，烽火电子定增收购长岭科技事项、赛力斯子公司购买深圳引望 10%股权事项、赛力斯定增收购龙盛新能源 100%股权事项宣布已完成，华阳智能收购全安密灵部分股权事项宣布终止。本期暂无重大重组事项被受理、过会、被注册或审核中止。

表3：本期 3 宗重大重组事件宣布完成

股票代码	股票名称	首次披露日期	重组事件	交易标的	重组进度	重组形式	重组目的	交易总价值(万元)	支付方式	完成日	企业性质	上市公司所属行业	交易标的所属行业
000561.SZ	烽火电子	2023/7/14	烽火电子定增收购长岭科技 98.3950% 股权	长岭科技 98.3950% 股权	完成	发行股份购买资产	战略合作	114719.7	股权; 现金	2025/4/2	地方国有企业	通信设备 III	技术硬件与设备
601127.SH	赛力斯	2024/8/26	赛力斯子公司赛力斯汽车购买深圳引望 10% 股权	深圳引望 10% 股权	完成	协议收购	战略合作	1150000	现金	2025/4/1	民营企业	汽车	汽车制造
601127.SH	赛力斯	2024/4/30	赛力斯定增收购龙盛新能源 100% 股权	龙盛新能源 100% 股权	完成	发行股份购买资产	战略合作	816395.2	股权	2025/4/1	民营企业	汽车	公用事业 II

资料来源：Wind、开源证券研究所

表4：本期 1 宗重大重组事件宣布终止

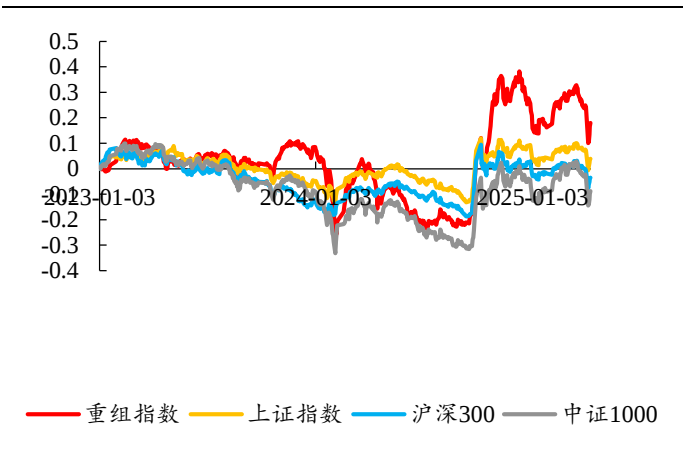
股票代码	股票名称	首次披露日期	重组事件	交易标的	重组进度	重组形式	重组目的	交易总价值(万元)	支付方式	终止日期	企业性质	上市公司所属行业	交易标的所属行业
301502.SZ	华阳智能	2025/1/7	华阳智能收购全安密灵部分股权	全安密灵部分股权	失败	协议收购	其他并购目的	-	现金	2025/4/11	民营企业	电气设备 III	互联网软件与服务

资料来源：Wind、开源证券研究所

1.3、本期市场表现：重组指数下跌 5.68%，首披公司平均收益率-0.48%

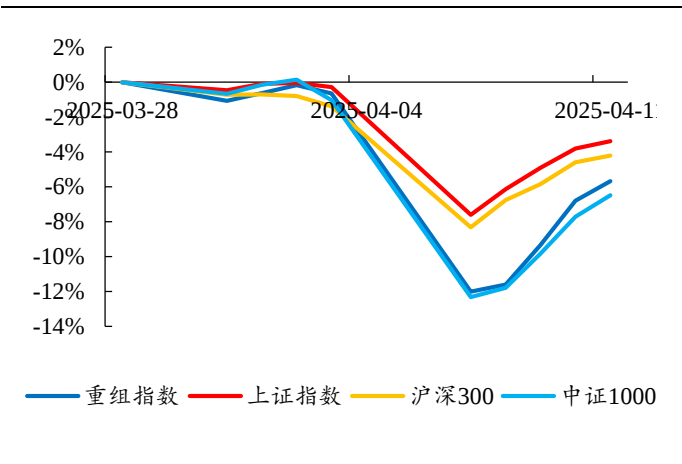
本期重组指数下跌 5.68%，表现不及上证指数(-3.37%)、沪深 300(-4.21%)，略优于中证 1000(-6.48%)。此外，本期首次披露重大重组事件的 8 家公司中，英力股份、致尚科技、欧菲光三家公司尚未复牌。除未复牌的三家公司外，其余公司自首次披露日平均收益率为-0.48%。本期披露重大重组最新进展的公司中，截至 2025 年 4 月 11 日，烽火电子自最新披露日下跌 8.29%，赛力斯自最新披露日上涨 1.06%，华阳智能在 4 月 11 日披露终止事项，市场表现在本期尚未显现。

图3：本期 A 股大盘普跌



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025 年 4 月 11 日）

图4：本期重组指数不及上证指数和沪深 300



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025 年 4 月 11 日）

表5：本期发布首次披露企业市场表现

股票代码	股票名称	首次披露日期	重组事件	首次披露日至 今涨幅(%)	首次披露日至 今涨停次数	当前股价(元)	当前市值(亿元)
002510.SZ	天汽模	2025/4/10	天汽模收购东实股份 50%股权	14.00%	1	5.62	57.05
300956.SZ	英力股份	2025/4/10	英力股份定增收购优特 利控制权	-	-	21.93	39.37
688625.SH	呈和科技	2025/4/9	呈和科技收购映日科技 51%股权	17.13%	0	53.88	72.91
603759.SH	璩升科技	2025/4/8	璩升科技定增收购兴储 世纪 69.71%股权	1.43%	0	7.78	35.92
301486.SZ	致尚科技	2025/4/8	致尚科技定增收购恒扬 数据部分股权	-	-	40.04	51.52
600397.SH	安源煤业	2025/4/3	安源煤业收购金环磁选 57.00%股份	-29.27%	0	4.64	45.93
688222.SH	成都先导	2025/4/1	成都先导收购海纳医药 65%股权	-5.68%	0	14.61	58.54
002456.SZ	欧菲光	2025/4/1	欧菲光定增收购欧菲微 电子 28.2461%股权	-	-	12.23	405.20

资料来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025 年 4 月 11 日）

表6：本期发布最新披露的主要企业市场表现

股票代码	股票名称	最新披露日期	重组事件	重组进度	首次披露日至 今涨幅 (%)	最新披露日至 今涨幅 (%)	首次披露日至 今涨停 次数	最新披露日至 今涨停 次数	当前股价 (元)	当前市值 (亿元)
000561.SZ	烽火电子	2025/4/2	烽火电子定增收购 长岭科技 98.3950%股权	完成	-35.88%	-8.29%	9	0	7.41	55.66
601127.SH	赛力斯	2025/4/1	赛力斯子公司赛力 斯汽车购买深圳引	完成	58.79%	1.06%	5	0	127.23	2078.13

股票代码	股票名称	最新披露日期	重组事件	重组进度	首次披露日至 今涨幅 (%)	最新披露日至 今涨幅 (%)	首次披露日至 今涨停 次数	最新披露日至 今涨停 次数	当前股价 (元)	当前市值 (亿元)
望 10%股权										
601127.SH	赛力斯	2025/4/1	赛力斯定增收购龙盛新能源 100%股权	完成	33.69%	1.06%	5	0	127.23	2,078.13
301502.SZ	华阳智能	2025/4/11	华阳智能收购全安密灵部分股权	失败	-20%	-	0	-	34.10	19.47

资料来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025 年 4 月 11 日）

1.4、本期市场要闻：鼓励生物医药、体育等领域并购重组；广州“并购重组十条”出台，力争到 2027 年推进不少于 60 单并购

国家层面：产业整合方面，国资委党委发表文章提出鼓励国有企业在生物医药等领域开展并购重组，中国人民银行、体育总局、金融监管总局、中国证监会等四部门提出鼓励体育企业并购重组；融资支持方面，金融监管总局、科技部、国家发改委三部门印发《银行业保险业科技金融高质量发展实施方案》，再次提出开展科技企业并购贷款试点，加强对产业投资基金的融资支持。

表7：本期国家层面要闻动态

日期	政策概要	政策细节
2025/3/31	国资委：鼓励国有企业在生物医药等领域开展并购重组。	国务院国资委党委日前在《民主与法制》周刊发表署名文章表示，加快发展战略性新兴产业。坚持问题导向、目标导向，更加突出分类施策，对于新一代移动通信、航空航天、轨道交通、海工装备、电力装备等优势领域，推动国有企业加强集群式发展，更好促进产业聚集，提高产业链竞争力；对于新能源汽车、集成电路等具有发展基础但未形成竞争优势的产业，推动国有企业加大布局力度，抓紧迎头赶上；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。
2025/4/3	三部门：开展科技企业并购贷款试点，鼓励保险机构加大投资机构的支持力度。	国家金融监督管理总局办公厅、科技部办公厅、国家发展改革委办公厅印发《银行业保险业科技金融高质量发展实施方案》，推进科技金融政策试点。方案提到，开展科技企业并购贷款试点，研究扩大试点银行、地区和企业范围，支持科技企业特别是“链主”企业进行产业整合，畅通资本循环。同时，鼓励银行机构与资产管理机构、创业投资基金、政府引导基金、产业投资基金等加强信息共享和项目推介，探索同各类科技创新基金全流程合作，开展“贷款+外部直投”等业务，优选被投企业做好信贷支持。鼓励保险机构按照市场化原则，通过多元化投资工具加大对创业投资等投资机构的支持力度，发展长期资本和耐心资本。
2025/4/11	四部门：支持符合条件的、产品有竞争力的体育企业通过发行上市、再融资、并购重组、新三板挂牌等方式融资发展。	中国人民银行、体育总局、金融监管总局、中国证监会等四部门联合印发《关于金融支持体育产业高质量发展的指导意见》，构建对接精准、资金配置高效的股权融资模式。以全面实行股票发行注册制为契机，支持符合条件的、产品有竞争力的体育企业通过发行上市、再融资、并购重组、新三板挂牌等方式融资发展。

资料来源：证券时报、财联社、上海证券报、中国经济网等、开源证券研究所

地方层面：（1）广州发布“并购重组十条”：在《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）》中，广州市提出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，开展产业链上下游资产的并购、补链强链和需提升关键技术水平的未盈利资产收购、基于转型升级等目标的跨行业并购，力争到 2027 年，推进不少于 60 单具有代表性的并购重组案例。**(2) 多地国资印发文件鼓励所属国企市值管理：**上海、安徽、四川等多地国资印发文件，加强所属国企上市公司市值管理工作，支持所属国企上市公司积极开展并购重组；**(3) 多地提出设立产业并购投资基金，重点聚焦医药和医疗器械领域：**北京新构建 500 亿元规模医药健康产业基金，新设 100 亿元规模医药并购基金。深圳则出台文件，推动设立产业并购基金支持医药和医疗器械发展。此外，河南也提出设立医疗仪器设备天使基金和产业投资基金，推动当地医疗仪器产业发展。

表8：本期地方层面要闻动态

日期	政策概要	政策细节
2025/4/8	广州：发布“并购重组十条”，力争到 2027 年，推进不少于 60 单具有代表性的并购重组案例。	《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）》于 4 月 8 日正式印发出台。提出力争到 2027 年，推进不少于 60 单具有代表性的并购重组案例，围绕广州“12218”现代化产业体系打造 10 家左右具有较强竞争力的上市公司，培育 3-5 家有行业影响力的专业并购基金管理人。从具体措施看，包括分类推进优化资源配置，支持各类上市公司根据自身情况及需求开展并购重组；拓宽并购重组的融资渠道，支持银行等金融机构创新组合融资工具，做大做强并购类基金；提升并购重组的监管包容性，依法依规对国有企业涉并购重组事项进行包容审慎监管，健全完善国资股权投资基金绩效评价机制和尽职合规免责机制；规范上市公司并购重组的市场行为，倡导上市公司在自身经营发展、财务稳健的前提下开展并购重组等。
2025/4/8	上海市国资委：加强上海市国有控股上市公司市值管理工作。	近日，上海市国资委印发了关于加强我市国有控股上市公司市值管理工作的若干意见。从并购重组、股票回购增持、投资者回报、激励约束机制、信息披露、投资者关系管理等六方面，支持监管企业和上市公司用好各类市值管理政策和工具。并购重组方面，意见指出支持上市公司围绕提高主业竞争优势、聚焦产业链供应链关键环节布局新质生产力、推动国际化经营战略等实施并购重组。
2025/4/8	安徽：出台省属国有上市公司“市值管理十条”。	安徽省国资委、安徽证监局联合在全国率先印发《关于加强省属企业控股上市公司市值管理若干事项的通知》，提出十条举措，着力提升省属国有上市公司质量和投资价值，提升安徽上市公司抗击外部冲击风险能力，促进安徽资本市场健康稳定发展。在并购重组方面，鼓励聚焦提高科技创新能力实施并购重组，打造一批科技领军企业。
2025/4/9	四川国资委：支持监管企业和上市公司依法合规用好用足市值管理政策和工具。	四川省国资委印发《关于提高省属监管企业控股上市公司质量的指导意见》。《意见》深入贯彻落实中央相关政策文件精神，紧贴资本市场形势，从科学开展市值管理、加强并购重组和业务整合、完善公司治理体系、大力推进科技创新、强化合规管理和风险防控等方面，通过内强质地、外塑形象、分类施策、精准发力，推动上市公司高质量发展，进一步增强核心功能、提升核心竞争力。《意见》围绕建立健全市值管理制度、推动优质资源向上市公司集中、强化外部关系管理、运用有效措施等方面，支持监管企业和上市公司依法合规用好用足市值管理政策和工具。
2025/4/7	北京：新设 100 亿元规模医药并购基金，产业发展专项基金在京落地。	北京市医保局等九部门日前发布《北京市支持创新医药高质量发展若干措施（2025 年）》中提出，新构建 500 亿元规模医药健康产业基金。新设 100 亿元规模医药并购基金。发挥好市级 200 亿元、区级 100 亿元两级生物医药投资基金协同作用。鼓励商业保险公司设立创新医药投资基金，吸引各类社会资本参与，带动 100 亿元以上规模社会基金投资医药领域。此外，北京市在发布的《进一步推动首都高质量发展取得新突破行动方案 2025 年工作要点》中提出系列举措，在产业要素支撑上，如服务央企战略性新兴产业发展专项基金在京落地、推动市区两级政府投资基金保持 100 亿元以上投资规模、支持

日期	政策概要	政策细节
		高精尖产业发展等。
2025/4/7	深圳：推动设立产业并购基金，积极收购海内外符合企业发展战略的重大项目，全链条支持医药和医疗器械发展。	深圳市发展和改革委员会、深圳市卫生健康委员会、深圳市市场监督管理局、深圳市医疗保障局印发《深圳市全链条支持医药和医疗器械发展若干措施》。其中提到，支持企业并购和风险投资。推动设立产业并购基金，积极收购海内外符合企业发展战略的重大项目，加强产业链并购重组。支持龙头企业设立风险投资基金，链接顶尖高校院所和初创企业，投资和孵化一批顶尖创新成果。优化产业基金业绩考核机制，着重考核产业基金整体业绩、长期回报和产业促进作用，加快培育大胆资本。
2025/4/10	河南：重点建设7大医疗器械设备产业园区，支持设立医疗器械设备产业投资基金。	河南省人民政府办公厅印发《河南省医疗仪器设备产业园区布局建设方案》。在优化金融市场支持方面，方案提出，支持园区所在地根据产业发展实际和财政承受能力，设立医疗仪器设备天使基金和产业投资基金，发挥政府投资基金作用，重点投向园区优质企业和项目。
2025/4/10	安徽：聚力打造先进光伏和新型储能先进制造业集群，出台《支持光伏储能行业企业开展并购重组若干工作举措》，支持优质企业并购重组。	安徽省工业和信息化厅副厅长姚凯表示，在推动企业培育提质升级方面，安徽支持优质企业并购重组、设备更新产线改造和中小企业专精特新发展。将动态梳理潜在并购企业、拟引进战略投资企业清单，跟进推动意向企业撮合对接，落实省级并购重组专项政策要求，在光储专项政策中对各市并购贷款给予贴息奖励，聚力打造龙头引领、链条完整、技术领先、生态完善的先进光伏和新型储能先进制造业集群。此外，日前，安徽省光储办出台《支持光伏储能行业企业开展并购重组若干工作举措》，明确支持并购光储行业先进产能和优质资产，支持钙钛矿单结电池、晶硅/钙钛矿叠层电池、液流电池储能、氢储能等重点领域通过并购重组加快技术布局。

资料来源：证券时报、财联社、上海证券报、中国经济网等，开源证券研究所

公司层面：本期央企密集发声推动所属上市公司市值管理，18家上市公司披露估值提升计划。本期包括中国兵器工业集团、中国电子、国家电投、中国华电、中国通号等多家央企集团发声，支持所属上市公司通过并购重组等手段加强市值管理。另外，长安汽车董事长朱华荣称长安和东风两大央企汽车集团重组方案已基本完成。估值提升计划方面，本期有18家上市公司披露估值提升计划，碧水源、成都路桥、物产中大等9家上市公司在《计划》中提及并购重组。

表9：本期企业层面要闻动态

公告日期	要闻概要	要闻细节
2025/4/8	央企：中央企业集体发声，推动所属上市公司加强市值管理。	4月8日，中国兵器工业集团有限公司透露，已成立集团公司上市公司市值管理领导小组，“一企一策”制定年度市值管理方案，全力支持控股上市公司高质量发展。国投集团称正以更大力度开展股份增持、推动上市公司股份回购等市值管理工作，持续巩固市场对上市公司的信心。中国电子信息产业集团发声，坚定看好中国资本市场，将通过加快回购、增持、并购重组等手段加强市值管理。
2025/4/8	国家电投：加快推进并购重组。	4月8日，国家电力投资集团宣布，基于对我国经济长期向好的信心，坚定看好中国资本市场发展前景，着力提高上市公司质量，通过加快并购重组等方式，持续推进资产整合，推进优质资产上市。目前，国家电投集团控股的中国电力、远达环保和电投产融三家上市公司正在实施资产重组。
2025/4/9	中国华电：建立常态化股票回购增持机制，推进华电国际并购重组。	中国华电控股上市公司将坚持建立常态化股票回购增持机制，持续提高上市公司投资价值。切实维护投资者权益，加大对投资者回报频次。同时，加快推进将优质资产注入资本市场，着力打造新能源上市平台，推进华电国际并购重组、基础设施投资信托基金项目，不断增强上市公司可持续发展能力。
2025/4/10	中国通号：坚定看好中国资本市场发展前景，支持控股上市公司	4月10日，中国通号表示，将持续积极履行控股股东责任，进一步推动控股上市公司聚焦主责主业，提升经营效率和盈利能力；支持控股上市公司通过回购、并购重组、

公告日期	要闻概要	要闻细节
	通过并购重组等手段多维度开展市值管理。	资本运作等手段多维度开展市值管理和强化投资者回报工作，提升公司投资价值，维护广大投资者利益。
2025/4/11	长安汽车朱华荣：和东风的重组方案已基本完成。	4月11日，长安汽车董事长朱华荣在长安汽车2024年度业绩说明会上，就长安汽车和东风集团整合事宜首次进行了公开回应。朱华荣表示，相关方案已经基本完成。“汽车央企的战略重组，是为了打造具有全球竞争力、拥有核心技术，引领智能网联新能源汽车变革的世界一流汽车集团，这与长安的发展目标是契合的。”朱华荣强调，相关重组不会影响长安既定的任何的发展战略，包括长安既有的品牌和技术规划以及全球化战略规划等。

资料来源：各央企官网、上海证券报、Wind、开源证券研究所

2、本期重点并购案例分析及点评

2.1、分众传媒并购新潮传媒：梯媒行业格局重构的生态化整合

并购方案：分众传媒以 83 亿元预估值全资收购新潮传媒，交易采用“发行股份+现金支付”的混合支付方式，其中股份对价占比超 80%，剩余部分以现金补足。交易完成后，新潮传媒成为分众传媒全资子公司，其约 74 万部社区智能屏资源将与分众现有的 300 万个媒体终端（覆盖 4 亿城市主流人群）形成互补，构建“核心城市+下沉市场”双轨覆盖模式。从业务布局看，分众传媒以一二线城市高端楼宇、影院场景为主，占据品牌广告的高地；而新潮传媒则聚焦中产社区及低线城市，通过动态智能投放技术深耕中小广告主的长尾市场，覆盖约 4.5 万个住宅小区及 1.8 亿家庭用户。技术层面，新潮传媒的 CPH（每户家庭覆盖成本）计价模型与分众的数字化广告平台形成协同，推动广告投放从传统曝光向“品效协同”转型。此外，百度、京东通过交易持有分众传媒约 3.2% 股份，为后续互联网生态联动埋下伏笔。

并购点评：此次并购是户外广告行业从竞争转向生态共建的标志性事件。市场覆盖层面，分众传媒通过整合新潮传媒的社区及低线城市资源，填补了自身在长尾市场的空白，形成全域触达能力。合并后媒体网络密度显著提升，尤其在下沉市场实现“毛细血管”级渗透，广告主可一站式覆盖高端人群与家庭消费场景。技术融合层面，新潮传媒的动态智能算法与分众的 AI 大模型结合，打造基于 AI 驱动的全新行业解决方案，实现广告策略生成、投放优化、效果归因的全链路数字化。从行业趋势看，此次交易精准契合两大方向：一是户外广告的“下沉市场红利”，中国低线城市消费升级推动广告需求增长，而分众通过并购快速占据结构性优势；二是“技术驱动型整合”，双方共建的智投平台将降低中小广告主参与门槛，激活长尾市场潜力，推动行业从资源垄断向服务增值转型。此外，分众传媒以股权绑定原股东的策略，不仅降低整合阻力，更将新潮团队的技术创新能力注入集团，为未来国际化扩张提供底层能力支持。总之，分众传媒将通过此轮并购，不仅巩固自身行业龙头地位，更以“高端品牌+下沉流量”“资源规模+技术精度”的双轮驱动，重新定义户外广告的价值链。

2.2、呈和科技控股映日科技：技术协同驱动产业整合

并购方案：呈和科技此次以现金方式收购映日科技不低于 51% 的股权，标的公司整体估值约 18 亿元，最终交易价格将根据尽职调查及审计评估结果确定。映日科技是专注于高性能溅射靶材研发与生产的高新技术企业，其产品广泛应用于显示面板、触控屏、太阳能电池等领域，核心客户包括京东方、华星光电等头部面板厂商。从

业务结构看，映日科技 88% 的营收集集中于显示领域，2019-2021 年营收与净利润复合增长率分别达 67% 和 160%，2022 年上半年净利润率高达 23%。此次收购后，呈和科技将依托映日科技在显示材料领域的市场资源快速切入面板产业链，同时双方在高分子有机材料的化学合成工艺上形成技术协同，例如映日科技的蒸镀材料与呈和科技的成核剂、抗氧剂等产品在制备工艺上互补，有望共同攻克显示材料技术难题。

并购点评：此次并购的战略协同与行业整合价值在于：**(1) 技术互补强化产业链话语权。**呈和科技在高分子材料助剂领域拥有 200 余种产品的规模化生产能力，其成核剂产品可显著提升材料的力学性能和光学特性，而映日科技的溅射靶材是面板制造的核心耗材。两者的结合不仅打通了显示材料的上游技术环节，更通过工艺协同降低研发成本，共同攻克显示领域有机材料在制备和应用中的技术难题。映日科技曾因面板行业周期性波动导致 IPO 受阻，但其在 ITO 靶材领域 85% 的营收占比和客户基础，与呈和科技的助剂产品形成“材料助剂+核心功能材料”双轮驱动。这种技术和产业整合或可抵御行业竞争加剧导致的毛利率下滑风险；**(2) 市场渗透与国产替代加速。**当前国内溅射靶材市场仍由日韩企业主导，但映日科技已实现显示靶材的国产化突破，目前已进入京东方、华星光电等面板厂商供应链。呈和科技通过控股可共享京东方等头部客户资源，推动国产材料在面板产业链的渗透。从行业趋势看，2024 年国内高分子材料助剂国产化率持续提升，叠加面板产能向中国大陆集中，双方协同有望在显示材料细分市场形成“国产替代+产能释放”的双重增长逻辑。此外，映日科技产品在光伏、半导体等领域的多元化布局，也为呈和科技拓展新赛道提供支点。**(3) 资源整合提升运营效率。**双方在供应链管理、成本控制及人才体系上的协同效应显著。双方可通过规模化采购、共享生产基地、仓储物流集成等方式降低成本。人才方面，呈和科技在有机合成领域的技术团队与映日科技的靶材研发专家联合攻关，或将突破蒸镀材料良率瓶颈，进一步提升产品附加值。这种资源整合模式符合化工新材料行业“纵向一体化”的发展趋势，对标国际巨头如陶氏化学通过并购实现产业链垂直整合的成功案例。综上所述，此次并购不仅是单一资本运作，更是技术、市场与资源的立体化整合，为国产材料企业进行产业整合提供了可复制的协同范式。

2.3、湖南发展收购铜湾水电等四公司：战略聚焦与国企改革双轮驱动

并购方案：湖南发展拟通过“发行股份+支付现金”的方式，收购控股股东湖南能源集团旗下全资子公司湘投能源持有的铜湾水电 90% 股权、清水塘水电 90% 股权、筱溪水电 95% 股权及高滩水电 85% 股权，交易对价将根据资产评估结果协商确定。同时，公司计划向不超过 35 名特定投资者发行股份募集配套资金，用于支付交易费用、补充流动资金及偿还债务等。标的资产为湖南省内四座优质水电站，总装机容量达 505 兆瓦（MW），2024 年未经审计的净利润合计约 1.41 亿元，显著高于湖南发展 2023 年全年归母净利润 4947 万元。交易完成后，湖南发展控制的水电总装机容量将增至 77.8 万千瓦，清洁能源业务规模进一步扩大。此次收购不仅是湖南能源集团履行“五年内解决同业竞争”承诺的首步举措，也是湖南省国资委深化国企改革、推动国有资本专业化整合的关键实践。

并购点评：湖南发展此次并购通过“资本运作+政策响应”双轮驱动，实现了战略聚焦、资产优化与改革深化的多重目标，为地方国企转型升级提供了可借鉴的范本。其具体的战略与行业意义在于：**(1) 聚焦清洁能源主业，强化规模优势。**湖南发展近年来持续剥离与电力主业无直接关联的医养业务，并加速整合水电资产。本次交易通过注入四座盈利能力稳定的水电站，直接提升公司清洁能源装机规模和发电量，

形成跨流域水电资产组合，增强抗周期风险能力。水电资产现金流稳定、抗周期性强的特点，也将为股东创造长期可持续回报。从行业视角看，水电作为国家“双碳”目标下的核心清洁能源，兼具灵活调峰能力，可与风电、光伏形成互补，助力新型电力系统建设。此次并购契合国家能源转型战略，强化了湖南发展在湖南省乃至中部地区的行业地位；**(2) 深化国企改革，优化资产证券化水平。**本次交易是湖南省国资系统落实党的二十大“深化国资国企改革，推动国有资本和国有企业做强做优做大”要求的具体实践。湖南能源集团作为湖南省综合性能源保障平台，通过将优质水电资产注入上市公司，不仅解决了同业竞争问题，还提升了国有资产证券化率与市场化运作水平。交易完成后，湖南发展的资产结构进一步优化，运营效率与盈利能力显著增强，成为省级能源资产证券化的标杆案例。此外，此次重组彰显了控股股东对上市公司的支持力度，为后续资源整合与资本运作奠定基础；**(3) 兼具经济效益与战略协同效应。**从财务层面看，标的资产 2024 年合计净利润达 1.41 亿元，交易完成后将直接增厚湖南发展的业绩数据。从战略协同看，四座水电站分布于沅水、资水等流域，具备梯级调度潜力，可提升整体发电效率。这一整合既强化了区域能源安全保障能力，也为湖南践行“双碳”目标提供重要支撑。

3、本期并购重组投资线索及相关标的梳理

广州“并购重组十条”出台，解码“12218”现代化产业体系并购图谱。为支持广州上市公司及大型企业集团通过并购重组实现新技术融合发展、生产要素优化配置、产业深度转型，广州于 4 月 8 日印发《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）》，提出力争到 2027 年，推进不少于 60 单具有代表性的并购重组案例，围绕广州“12218”现代化产业体系打造 10 家左右具有较强竞争力的上市公司，以并促引赋能现代化产业向实向新发展。具体来看，广州将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，开展产业链上下游资产的并购、补链强链和需提升关键技术水平的未盈利资产收购、基于转型升级等目标的跨行业并购等，提升企业盈利能力，拓宽企业技术布局和应用领域，增强综合竞争力和产业链主导力。

伴随着广州并购政策的出台，以及本期分众传媒并购新潮传媒、呈和科技并购映日科技等广州上市公司典型并购案例的涌现，广州正加速形成以政策引导与市场驱动协同的并购重组新格局。基于广州“12218”现代化产业体系，我们梳理出以下投资线索：**(1) 战略性新兴产业集群：**广汽集团、冠昊生物、广钢气体、中望软件、昊志机电、杰创智能、因赛集团、云从科技-UW、南网科技、南网能源、海鸥住工、久量股份、地铁设计、广日股份；**(2) 现代服务业：**广电计量、山水比德、青木科技、嘉诚国际、广州港、岭南控股。

表10：广州“12218”现代化产业体系及涉及具体产业

产业大类		涉及具体产业
15 个战略性新兴产业集群	新兴支柱产业	智能网联与新能源汽车、超高清视频与新型显示、生物医药与健康、绿色石化与新材料、软件与互联网、智能装备与机器人
	战略先导产业	人工智能、半导体与集成电路、新能源与新型储能、低空经济与航空航天、生物制造
	特色优势产业	时尚消费品、轨道交通、船舶与海洋工程、智能建造与工业化建筑
	6 个未来产业	智能无人系统、具身智能、细胞与基因、未来网络与量子科技、前沿新

材料、深海深空		
8 个现代服务 业	追赶先 进类	现代金融、科技服务、专业服务
	保持优 势类	现代商贸、物流与供应链、会展、文化创意、旅游休闲

资料来源：广州市政府官网、开源证券研究所

表11：广州战略性新兴产业集群涉及的重点领域及领域内上市公司

产业类别	证券代码	证券名称	最新市值 (亿元)	公司简介	并购意向
智能网联与新能源汽车	601238.SH	广汽集团	819.84	中国头部汽车央企	公司将聚焦新质生产力,特别是产业链上下游科技创新企业的整合并购机会,通过并购及剥离低效资产,优化资源配置,促进业务增长,增强市场竞争力和可持续发展能力,提高股东回报。
生物医药与健康	300238.SZ	冠昊生物	33.60	在国内神经外科脑膜修复材料市场占据领先地位	公司持续围绕三大技术平台,整合资源,加大产业化转化的力度,并沿着再生医学领域寻求合适的投资标的进行并购重组,寻求外延式扩张发展。
绿色石化与新材料	688548.SH	广钢气体	146.19	中国集成电路及半导体显示领域电子大宗气体的龙头企业	公司将充分利用产业资源,并依托上市公司平台,通过可参可控的多元化股权合作方式,深入绑定产业上下游战略合作伙伴,进一步提升公司品牌影响力。
软件与互联网	688083.SH	中望软件	107.48	国内研发设计类工业软件领域的龙头企业	公司充裕的账上现金,为公司潜在的收并购工作提供了坚实基础。未来公司将继续密切关注国内外优质的研发设计类工业软件标的,并积极尝试通过收并购增强公司研发能力与核心技术储备。
智能装备与机器人	300503.SZ	昊志机电	70.00	主营谐波减速器、DD电机等机器人核心零部件	公司将充分利用行业主导地位,以增强中长期竞争优势为目的,积极寻求在主轴及相关零配件和数控机床其他核心功能部件、机器人核心功能部件产业链的稳步扩张,并积极寻求新外延扩张突破,合理整合资源,围绕公司主业对外开展投资并购。
人工智能	301248.SZ	杰创智能	31.82	国内 AI+智慧城市与 安全领域的创新推动者	根据公司新制定的人工智能业务战略,沿着产业链上下游及核心技术新场景、新市场应用的方向积极推进并购;探索通过组建战略投资基金、并购基金,引进专业投资团队,在人工智能、机器人、新能源等新质生产力领域开展战略投资,为公司新产品研发、新业务开展及未来产业的布局奠定基础。
	300781.SZ	国赛集团	56.17	积极布局AI技术应用的整合营销服务商	公司将继续积极寻找合适的大体量并购标的作为储备项目,并在合适时机启动下一轮发行股份购买资产事项,以继续提升公司的业务体量、盈利能力及综合竞争力。
	688327.SH	云从科技-UW	135.84	人工智能领域“AI 四小龙”之一	公司将积极落实发展战略,通过内生与外延式发展相结合的发展路径,根据公司战略发展规划,以及公司实际需求,适时开展并购重组业务,强化主业核心竞争力,发挥产业协同效应,拓展业务覆盖范围,从而提升公司质量和价值。
新能源与新型储能	688248.SH	南网科技	167.15	新型电力系统成长型领军企业,聚焦电网智能化与电源清洁化双主线	公司将把握新型电力系统建设机遇,积极通过投资并购推动产业链整合,加速实现技术升级、市场开拓和业务多元化发展。
	003035.SZ	南网能源	162.88	国内综合能源服务领域的头部企业	公司将强化并购能力建设,推动实施高质量资产、股权并购整合,厚植综合能源业务基本盘,增强公司创新能力和高端服务能力,

					推动综合能源服务业务补链、延链、强链。
时尚消费品	300808.SZ	久量股份	38.67	主营 LED 照明产品	近期出售资产： 公司先是在 2024 年 10 月 1 日通过收购久量科技 49%股权将久量科技由控股子公司变更为全资子公司，然后又在 2024 年 11 月 12 日通过内部资产划转及转让的方式将公司主营业务整合进入公司全资子公司久量科技。 并购预期： 公司将坚定中长期发展战略，围绕科技创新产业升级布局，通过并购重组联合投资等方式，凝聚和转化资源优势，积极拓宽公司发展边界，努力寻求第二增长曲线。
	002084.SZ	海鸥住工	21.19	专注于卫浴零组件和整装卫浴解决方案	公司将持续整合产业链内优质资源，不断拓展业务机会，抓住市场机遇，持续发展装配式整装，以带动产业链内整装卫浴、瓷砖、整体橱柜、陶瓷、五金龙头等全品类的大力发展。
轨道交通	003013.SZ	地铁设计	58.76	中国轨道交通勘察设计领域的龙头企业	公司将根据战略发展需要，进一步强化资本赋能，充分发挥上市平台作用，适时推进并购重组、优化股权结构等资本运作行动，做好市值管理工作，提升上市公司质量。
智能建造与工业化建筑	600894.SH	广日股份	105.39	中国电梯行业全产业链布局的领先企业	重点围绕高端智能装备、现代服务业和数字经济核心产业等领域开展投资并购，通过外延式拓展实现产业多元化，增强业务可持续发展驱动力，稳步提升经营业绩。一要充分运用国发广日基金、工控广日基金等平台优势服务于公司产业发展需要，加快外延式拓展进程；二是依托广日产投电梯后市场基金，实现电梯后市场业务快速发展；三是运用资本手段，助力国际化业务的快速开拓。

资料来源：Wind、各公司公告、开源证券研究所（最新收盘价对应日期为 2025 年 4 月 25 日）

表12：广州现代服务业涉及的重点领域及领域内上市公司

产业类别	证券代码	证券名称	最新市值(亿元)	公司简介	并购意向
科技服务	002967.SZ	广电计量	107.26	中国专业检测服务行业的领先企业	公司将依托公司上市平台，借助多层次资本市场，积极开展产业链并购整合，加快推进投资并购，培育拓展新业务，实现公司同心多元化发展新格局。
专业服务	300844.SZ	山水比德	33.81	国内景观设计领域的头部企业	公司将以投资并购为抓手，秉持“以主业为基、以投资赋能”的发展理念，围绕主业强化技术协同与产业链延伸，提升综合竞争力。
现代商贸	301110.SZ	青木科技	43.12	中国电商代运营领域的头部企业	公司目前现金流状况良好，充足的资金储备有利于公司进一步拓展品牌孵化业务及开展与主业相关的投资并购业务。公司成立了战略投资部，围绕公司主业在持续进行一些项目投资的考察和评估。
物流与供应链	603535.SH	嘉诚国际	46.34	中国跨境电商物流领域的头部服务商	聚焦具备跨境仓配网络、AI 算法专利或区域垄断资源的优质标的，同时与具备战略雄厚实力的省属国资国企平台等共同构建建立产业并购资本运作体系，进一步做大做强做优跨境物流产业生态。
	601228.SH	广州港	239.92	华南最大的综合性主枢纽港和集装箱干线港之一	通过资本运作、外部合作，实现公司对港航优势资源的高效配置，推进各项业务范围从广州市域为主拓展至广东省及国内外具备条件的地区。
旅游休闲	000524.SZ	岭南控股	85.52	中国酒店及旅游行业具有区域龙头地位的	公司将加速酒店及其产业链生态圈资本项目拓展，加快重大资本运作项目推进，做好项目投后管理；加快推进旅行社业的收并购工作，进一步完善全国布局。

资料来源：Wind、各公司公告、开源证券研究所（最新收盘价对应日期为 2025 年 4 月 25 日）

4、风险提示

并购重组监管政策调整、并购重组市场剧烈波动。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn