

专题策略报告

并购重组：小公司的“大安全”之旅

——“大安全当立”系列报告（七）

方正证券研究所证券研究报告

分析师

曹柳龙

登记编号：S1220523060003

联系人 徐嘉奇

相关研究

《中报前瞻：“大安全主线”的景气揭秘——23年A股中报预告分析》2023.08.23

《“调结构”先破后立，“大安全”主线回归——“大安全当立”系列报告（六）》2023.08.22

《打破“估值幻觉”，拥抱“市场底部”——策略周末谈（8月第3期）》2023.08.19

《反攻！信心重塑三张图》2023.08.18

《“回购潮”再起，“市场底”即至——8.17科创板“回购潮”快评》2023.08.18

报告摘要：

● 23年高质量发展（大安全主线）将孕育出结构性“宽信用”新方向

我们在8.22《“调结构”先破后立，“大安全”主线回归》中提示：18-19年“先破后立”，地产/基建“紧信用”，科技制造结构性“宽信用”，带来19-21年半导体+新能源车链的“扩产”新周期。预计23年也将“先破后立”，地产/基建“信用托底”，“大安全”结构性“宽信用”，也将带来中特估+AI算力基建+新能源车链的“扩表”新黎明。

并购重组是19-21年结构性“宽信用”的重要抓手，预计在23年也将成为“大安全”主线下结构性“宽信用”的重要路径！

● 19-21年复盘：中小市值的科技制造企业（半导体/新能源车链）并购重组，能够获得2年以上的长期超额收益

（1）顶层设计：19年并购重组政策持续优化，支持科技制造企业。20年初再融资新规全面精简发行条件，充分释放并购重组的市场活力，20-21年开展并购重组的上市公司数量大幅增加。

（2）并购主力：中小市值的科技制造企业（半导体/新能源车链）。开展并购重组的上市公司以中小市值为主，市值小于300亿的比例超过85%。一方面，中小市值公司可以作为“竞买方”积极并购优质资产，打开更广阔的成长空间；另一方面，中小市值公司也可作为“标的方”被并购重组，实现逆向上市。19-21年结构性“宽信用”三大方向（半导体、新能源车链、国企改革）均积极开展并购重组。

（3）行情演绎：并购重组3个月后行情启动，能持续两年左右。小市值公司并购重组的超额收益相对更高；半导体、新能源车链、国企改革的并购重组，超额收益也高于整体；其中，半导体小市值作为（被并购）“标的方”的超额收益更显著，2年累计超额收益70%以上。

● 展望23年：“大安全”主线当立，右侧布局中特估+AI算力基建+新能源车链中的小市值公司的并购重组

23年聚焦结构性“宽信用”的三大方向：中特估、AI算力基建、新能源车链。类似19-21年，信用偏紧的环境下，并购重组是“宽信用”的发力点之一。23年中特估+AI算力基建+新能源车链也有望迎来并购重组高峰期。建议右侧布局中小市值公司的并购重组方向，尤其是23年以来首次披露并购重组的AI算力基建、新能源车链和中特估个股（详见正文）。

● 风险提示：策略观点不代表行业、宏观经济下行压力超预期、盈利环境发生超预期波动等。

正文目录

1	并购重组是实现结构性“宽信用”的重要路径.....	4
2	19-21 年复盘：政策助力中小科技制造企业（半导体/新能源车链）并购重组.....	5
	2.1 顶层设计：持续优化放宽，重点支持科技制造企业重组.....	5
	2.2 并购主力：中小市值的科技制造企业（半导体/新能源车链）.....	6
	2.3 行情演绎：并购重组 3 个月后行情启动，超额收益可持续两年以上.....	8
3	23 年展望：“大安全”主线下，建议关注 AI 算力基建、新能源车链、中特估的中小市值并购重组公司.....	10

图表目录

图表 1: 18-19 年“调结构”孕育科技制造结构性“宽信用”; 23 年“调结构”也将孕育高质量发展新方向	4
图表 2: 2019 至 2020 年, 支持上市公司并购重组和再融资的相关政策持续优化放宽	5
图表 3: 并购重组竞买方为上市公司数量统计	6
图表 4: 并购重组标的方为上市公司数量统计	6
图表 5: 并购重组上市竞买方的市值分布 (19-21 年)	6
图表 6: 并购重组上市标的方的市值分布 (19-21 年)	6
图表 7: 19-21 年结构性“宽信用”三大方向——半导体、新能源车链、国企改革板块积极开展并购重组	7
图表 8: 19-21 年, 竞买方和标的方的上市公司行业分布情况	7
图表 9: 并购重组带来的超额收益可持续 2 年, 小市值个股的超额收益更为显著	8
图表 10: 半导体和国企改革竞买方超额收益显著	9
图表 11: 半导体和新能源车标的方超额收益显著	9
图表 12: 半导体小市值竞买方超额收益显著	9
图表 13: 半导体小市值标的方超额收益显著	9
图表 14: 23 年结构性“宽信用”的三大方向——中特估、AI 算力基建、新能源车链	10
图表 15: 23 年首次披露并购重组的 AI 算力基建、新能源车链和中特估竞买方上市公司	11
图表 16: 23 年首次披露并购重组的 AI 算力基建、新能源车链和中特估标的方上市公司	12

1 并购重组是实现结构性“宽信用”的重要路径

借鉴 18 年末“市场底/估值底”经验：“调结构”是 23 年全年主线，高质量发展（大安全主线）将孕育出结构性“宽信用”新方向！我们在 8.22《“调结构”先破后立，“大安全”主线回归》中提示：18-19 年“先破后立”，地产/基建“紧信用”，科技制造结构性“宽信用”，孕育出 19-21 年半导体+新能源车链的“扩产”新方向。预计 23 年也会“先破后立”，地产/基建“信用托底”，“大安全”主线结构性“宽信用”，也将孕育出中特估+AI 算力基建+新能源车链的“扩表”新黎明。

并购重组是 19-21 年结构性“宽信用”的重要抓手，预计在 23 年也将成为“大安全”主线下结构性“宽信用”的重要路径。23 年高质量发展“调结构”，实体经济环境收缩，A 股融资功能受限。我们认为，通过并购重组实现再融资，将成为实体融资的选项之一，也将助力结构性“宽信用”，在促进相关行业发展的同时，增强资本市场的融资能力和活力。

图表1:18-19 年“调结构”孕育科技制造结构性“宽信用”；23 年“调结构”也将孕育高质量发展新方向



资料来源：方正证券研究所

2 19-21 年复盘：政策助力中小科技制造企业（半导体/新能源车链）并购重组

2.1 顶层设计：持续优化放宽，重点支持科技制造企业重组

19 年并购重组政策大幅放宽，重点支持科技制造企业重组上市。在 18 年金融去杠杆导致信用大幅收紧的背景下，19 年并购重组，成为政策发力信用结构性扩张的重要方向：19 年初政策提出深化上市公司并购重组机制改革，19 年中多次出台政策放宽并购重组限制，重点支持高新技术和战略性新兴产业在科创板、创业板重组上市。20 年初再融资新规全面精简发行条件，充分释放并购重组的市场活力。

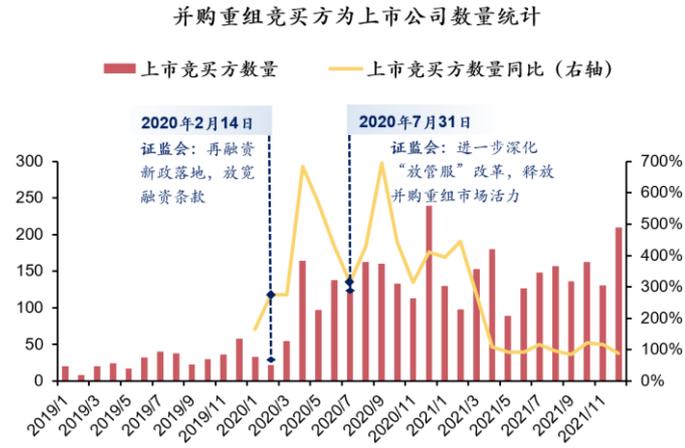
图表2:2019 至 2020 年，支持上市公司并购重组和再融资的相关政策持续优化放宽

时间	政策/部门	内容
2020/7/31	《上市公司重大资产重组管理办法》	进一步深化“放管服”改革，提高监管透明度，明确市场主体预期， 释放并购重组市场活力
2020/2/14	《证监会发布上市公司再融资制度部分条款调整涉及的相关规则》	(1) 精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面。 取消创业板公开发行证券最近一期末资产负债率高于 45% 的条件；取消创业板非公开发行股票连续 2 年盈利的条件； (2) 调整非公开发行股票定价和锁定机制，将发行价格由不得低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 9 折改为 8 折；将锁定期由 36 个月和 12 个月分别缩短至 18 个月和 6 个月 (3) 将再融资批文有效期从 6 个月延长至 12 个月，方便上市公司选择发行窗口
2019/10/18	证监会	优化重大资产重组政策，开启创业板重组上市，恢复上市配套融资
2019/8/23	《科创板上市公司重大资产重组特别规定》	为适应科创板上市公司的特点，对《上市公司重大资产重组管理办法》进行了微调， 规范科创公司重大资产重组、发行股份购买资产及重组上市
2019/7/31	上交所	支持科创板上市公司通过整体上市、定增、资产收购等形式开展并购重组
2019/6/25	《发挥好并购重组服务实体经济功能》	支持符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市，提到取消“净利润”指标、缩短“累计首次原则”的计算期间、恢复重组上市配套融资等举措放宽并购重组限制
2019/2/14	《关于加强金融服务民营企业的若干意见》	深化上市公司并购重组体制机制改革

资料来源：中国政府网、国资委等，方正证券研究所

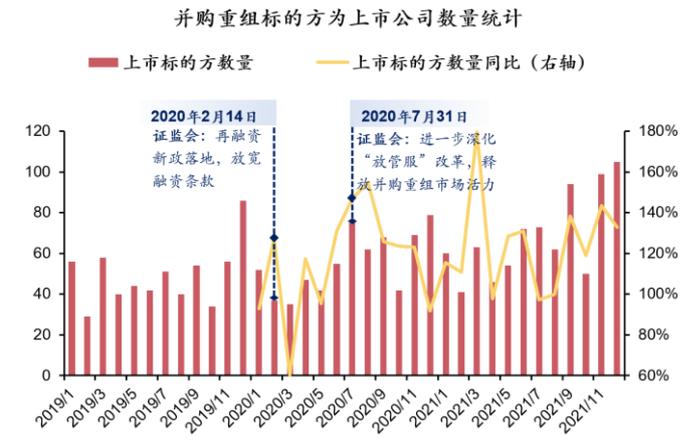
20 年初再融资新规落地后，作为竞买方开展并购重组的上市公司数量大幅增加。上市公司可以作为竞买方、出让方和标的方参与并购重组，由于出让方受到重组事件的影响较小，我们主要分析上市竞买方和标的方。统计结果显示，在 20 年初再融资新规落地后，上市公司作为竞买方开展并购重组的数量大幅增加，20 年较 19 年月平均同比增速超 300%，21 年较 22 年月平均同比增速也超 100%；标的方上市公司的数量在 19-21 年也呈现增长的态势，20-21 年的月平均同比增速超 100%。

图表3: 并购重组竞买方为上市公司数量统计



资料来源: Wind, 方正证券研究所 注: 时间选取并购重组时间首次披露日, 后同

图表4: 并购重组标的方为上市公司数量统计



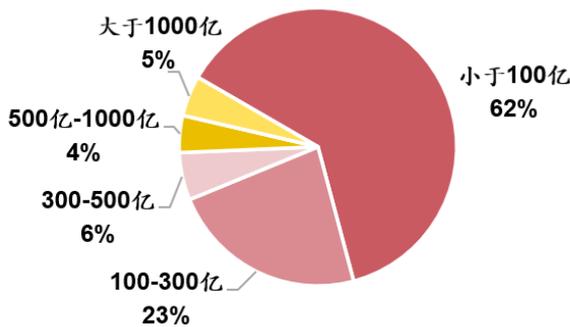
资料来源: Wind, 方正证券研究所

2.2 并购主力: 中小市值的科技制造企业 (半导体/新能源车链)

开展并购重组的上市公司以中小市值为主。我们分别统计 19-21 年上市公司作为竞买方和标的方参与并购重组的市值分布情况, 发现无论是作为竞买方还是标的方, 市值小于 500 亿的比例超过 90%, 市值小于 300 亿的比例超过 85%, 竞买方市值小于 100 亿的比例达 62%, 而标的方市值小于 100 亿的比例也高达 78%。这显示出, 一方面, 小市值上市公司作为竞买方积极并购优质资产, 打开更广阔的成长空间; 另一方面, 小市值上市公司也可作为标的方被并购重组, 谋求新的发展机遇。

图表5: 并购重组上市竞买方的市值分布 (19-21 年)

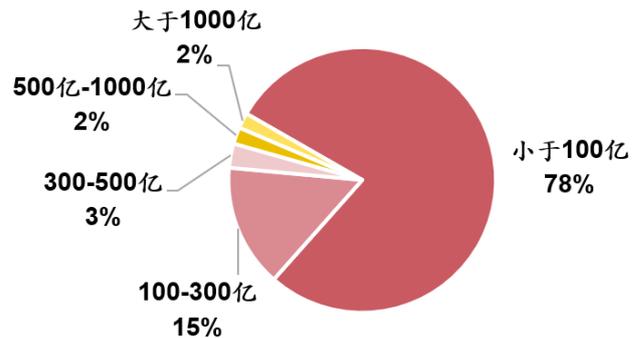
并购重组上市竞买方的市值分布 (19-21 年)



资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表6: 并购重组上市标的方的市值分布 (19-21 年)

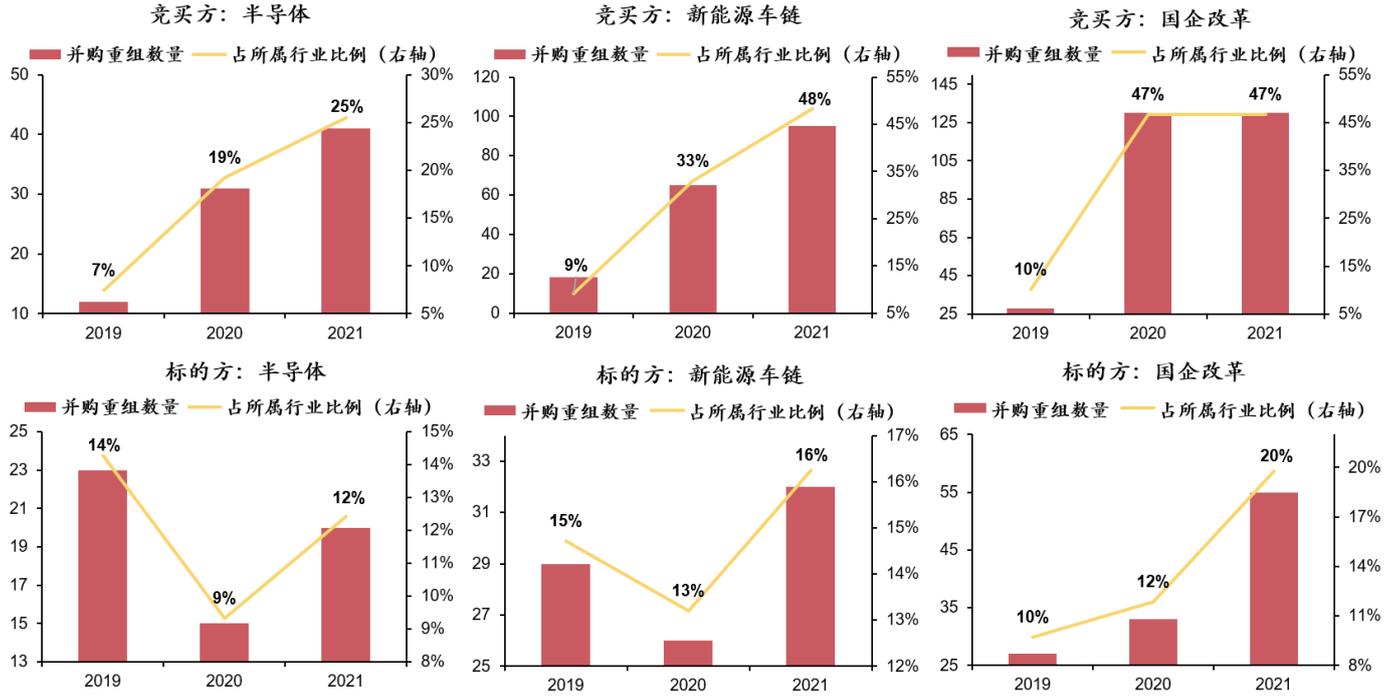
并购重组上市标的方的市值分布 (19-21 年)



资料来源: Wind, 方正证券研究所

19-21 年结构性“宽信用”三大方向 (半导体、新能源车链、国企改革), 均积极开展并购重组。并购重组是 19-21 年结构性“宽信用”的重要实现路径, 我们统计结构性“宽信用”三大方向——半导体、新能源车链、中特估的开展并购重组的数量、及占所属行业的比例, 发现 19 年有较多半导体和新能源车链上市公司作为标的方被并购, 而在 20 年优化放宽政策的催化下, 20-21 年三大板块开展并购重组的公司数量明显增多, 21 年新能源车链和国企改革板块有近 50% 的企业作为竞买方并购资产, 标的方公司数量也显著增加。从一级行业来看, 煤炭、公用事业和钢铁行业中有较大比例的公司作为竞买方开展并购重组, 而传媒、家用电器和有色金属行业中有较大比例的公司作为标的方被并购重组。

图表7:19-21年结构性“宽信用”三大方向——半导体、新能源车链、国企改革板块积极开展并购重组



资料来源: Wind, 方正证券研究所, 注: 国企改革取石油石化、公用事业、建筑装饰、交通运输、通信行业央企国企

图表8:19-21年, 竞买方和标的方的上市公司行业分布情况

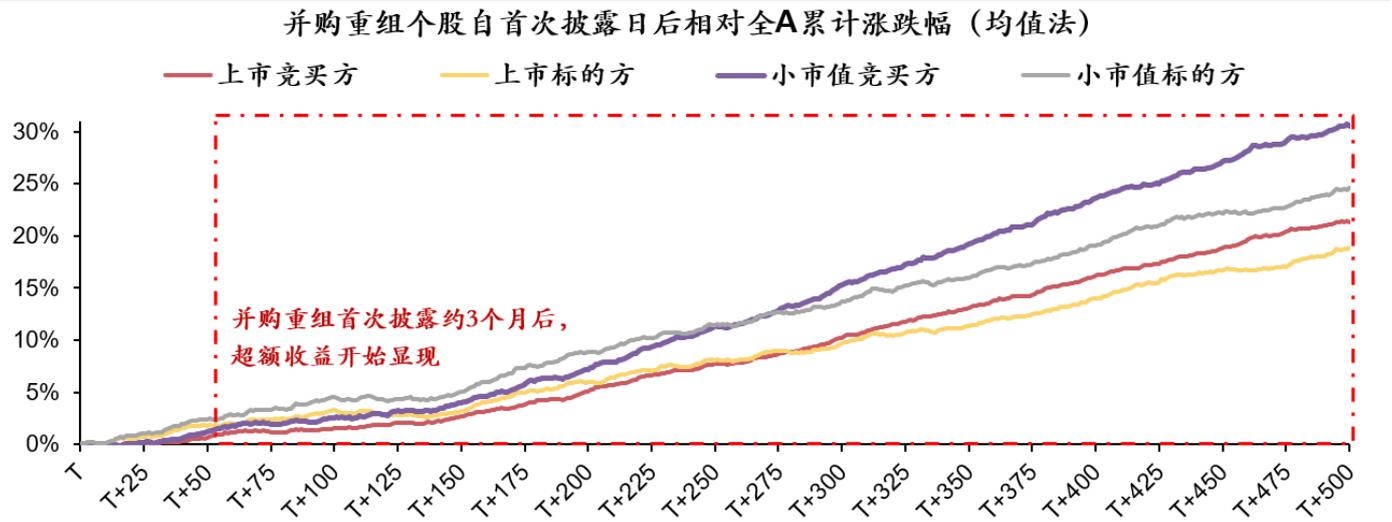
竞买方为上市公司								标的方为上市公司									
行业	数量	三年平均占所属行业比例	19年占所属行业比例	20年占所属行业比例	21年占所属行业比例	行业	数量	三年平均占所属行业比例	19年占所属行业比例	20年占所属行业比例	21年占所属行业比例						
合计	3460		334	1424	1702	合计	1974		542	621	811						
煤炭	54	52.5%	10	29.4%	27	79.4%	17	48.6%	传媒	100	26.2%	28	23.1%	37	29.6%	35	25.7%
公用事业	147	43.0%	14	13.6%	64	58.7%	69	56.6%	家用电器	42	19.9%	12	20.3%	10	15.2%	20	24.1%
钢铁	49	37.5%	3	7.7%	16	38.1%	30	66.7%	有色金属	71	19.7%	10	9.3%	24	20.3%	37	29.4%
交通运输	118	32.0%	13	11.3%	49	41.2%	56	43.4%	建筑装饰	81	19.6%	21	16.5%	23	17.3%	37	24.8%
房地产	114	31.8%	14	11.4%	56	46.7%	44	37.3%	电力设备	125	19.4%	37	20.9%	39	19.6%	49	17.6%
物业服务	55	31.4%	7	14.0%	24	45.3%	24	34.8%	商贸零售	58	19.0%	20	20.0%	15	14.6%	23	22.5%
医药生物	339	30.4%	35	11.6%	133	38.1%	171	41.6%	纺织服饰	56	19.0%	19	21.3%	18	18.8%	19	17.0%
商贸零售	93	30.3%	9	9.0%	45	43.7%	39	38.2%	房地产	65	18.0%	19	15.4%	25	20.8%	21	17.8%
有色金属	108	29.9%	14	13.0%	40	33.9%	54	42.9%	综合	17	17.6%	3	7.5%	3	7.3%	11	37.9%
基础化工	310	29.4%	32	9.9%	136	37.9%	142	40.5%	机械设备	202	16.6%	55	15.4%	81	19.7%	66	14.7%
农林牧渔	78	28.4%	10	12.0%	36	40.9%	32	32.3%	银行	19	16.3%	6	16.7%	4	10.8%	9	21.4%
计算机	226	28.3%	13	5.9%	90	35.6%	123	43.6%	计算机	123	16.3%	39	17.6%	38	15.0%	46	16.3%
综合	29	28.3%	3	7.5%	12	29.3%	14	48.3%	环保	42	16.2%	15	21.1%	13	14.9%	14	12.5%
建筑装饰	116	28.0%	10	7.9%	61	45.9%	45	30.2%	医药生物	173	16.0%	42	13.9%	55	15.8%	76	18.5%
通信	84	27.6%	7	7.9%	39	39.0%	38	35.8%	煤炭	16	15.6%	8	23.5%	5	14.7%	3	8.6%
电力设备	190	27.3%	14	7.9%	74	37.2%	102	36.7%	食品饮料	50	15.1%	15	14.9%	18	15.8%	17	14.7%
非银金融	63	26.9%	5	7.0%	25	32.9%	33	40.7%	公用事业	50	14.6%	8	7.8%	17	15.6%	25	20.5%
电子	260	26.5%	19	7.5%	104	34.0%	137	38.2%	基础化工	150	14.6%	50	15.5%	41	11.4%	59	16.8%
环保	75	26.4%	11	15.5%	25	28.7%	39	34.8%	通信	45	14.5%	2	2.2%	13	13.0%	30	28.3%
机械设备	329	26.0%	34	9.6%	141	34.2%	154	34.2%	社会服务	24	14.2%	7	14.0%	9	17.0%	8	11.6%
建筑材料	58	24.7%	2	2.6%	13	16.3%	43	55.1%	电子	130	13.9%	33	12.9%	37	12.1%	60	16.7%
汽车	154	23.2%	9	4.8%	61	29.6%	84	35.0%	石油石化	16	13.8%	5	14.7%	5	13.5%	6	13.0%
国防军工	68	22.5%	5	6.5%	22	24.7%	41	36.3%	轻工制造	47	13.3%	13	12.7%	16	14.0%	18	13.2%
传媒	87	22.5%	11	9.1%	38	30.4%	38	27.9%	国防军工	36	13.1%	13	16.9%	9	10.1%	14	12.4%
家用电器	45	20.3%	1	1.7%	20	30.3%	24	28.9%	建筑材料	30	12.8%	10	13.2%	8	10.0%	12	15.4%
轻工制造	71	19.2%	7	6.9%	26	22.8%	38	27.9%	交通运输	47	12.7%	10	8.7%	13	10.9%	24	18.6%
食品饮料	62	18.3%	8	7.9%	25	21.9%	29	25.0%	汽车	79	12.3%	16	8.6%	31	15.0%	32	13.3%
石油石化	19	15.3%	4	11.8%	3	8.1%	12	26.1%	钢铁	15	12.2%	9	23.1%	2	4.8%	4	8.9%
纺织服饰	45	14.8%	9	10.1%	14	14.6%	22	19.6%	非银金融	28	12.1%	6	8.5%	7	9.2%	15	18.5%
美容护理	7	9.5%	0	0.0%	2	11.1%	5	17.2%	农林牧渔	33	12.0%	11	13.3%	4	4.5%	18	18.2%
银行	7	6.0%	1	2.8%	3	8.1%	3	7.1%	美容护理	4	5.3%	0	0.0%	1	5.6%	3	10.3%

资料来源: Wind, 方正证券研究所

2.3 行情演绎：并购重组 3 个月后行情启动，超额收益可持续两年以上

并购重组驱动的超额收益在首次披露后 3 个月开始显现，持续 2 年以上，小市值竞买方/标的方的累计超额涨幅更高。我们采用均值法，以首次披露日为 T 时刻，T+交易日为首次披露后的时间区间，计算并购重组样本股的累计超额涨跌幅（每日超额涨幅为样本股日涨跌幅与全 A 日涨跌幅的差）。我们发现，平均来看，T+60 即披露后的 3 个月，重组个股的超额收益开始显现，可能由于并购重组从披露到完成大致需要 3 个月以上；在 T+250（1 年），小市值（市值小于 100 亿）的竞买方/标的方平均累计涨幅超 11%；在 T+500（2 年），小市值竞买方的平均累计涨幅超 30%，小市值标的方的平均累计涨幅超 24%；而在竞买方和标的方整体口径统计下的累计涨幅相对较低，2 年累计涨幅在 20% 左右。

图表9: 并购重组带来的超额收益可持续 2 年，小市值个股的超额收益更为显著

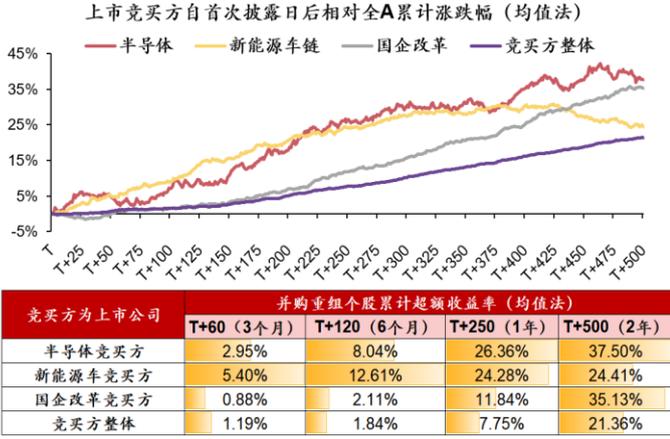


竞买方/标的方为上市公司	并购重组个股累计超额收益率（均值法）				并购重组自披露到完成所需时间（中位数）
	T+60（3个月）	T+120（6个月）	T+250（1年）	T+500（2年）	
竞买方	1.19%	1.84%	7.75%	21.36%	9.9个月
标的方	1.97%	2.84%	8.10%	18.85%	3.9个月
小市值(<100亿) 竞买方	1.80%	2.84%	11.35%	30.54%	6.9个月
小市值(<100亿) 标的方	2.76%	4.24%	11.45%	24.59%	3.8个月

资料来源：Wind，方正证券研究所

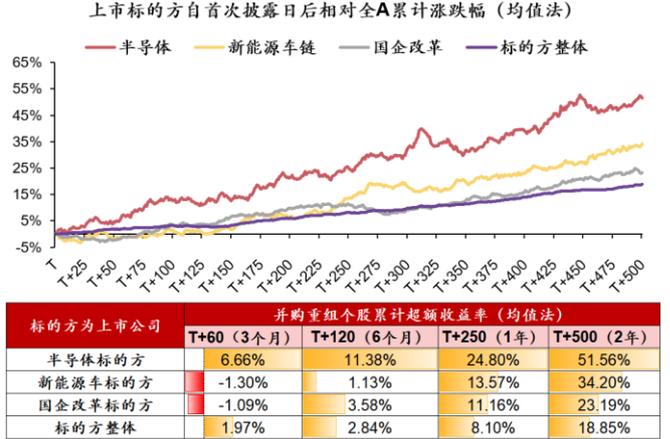
半导体小市值标的方超额收益显著更高，2 年累计超额涨幅超 70%。19-21 年结构性宽信用的三大方向——半导体、新能源车链和国企改革，在并购重组中作为竞买方或标的方均能取得较为显著的超额收益。对比三大方向，可以发现：1) 半导体的累计超额收益明显高于新能源车链和国企改革，三大方向的超额收益均高于整体；2) 三大方向的小市值竞买方/标的方的累计超额收益高于整体；3) 半导体和新能源车链作为标的方的累计超额收益高于竞买方，而国企改革作为的竞买方的累计超额收益高于标的方。

图表10: 半导体和国企改革竞买方超额收益显著



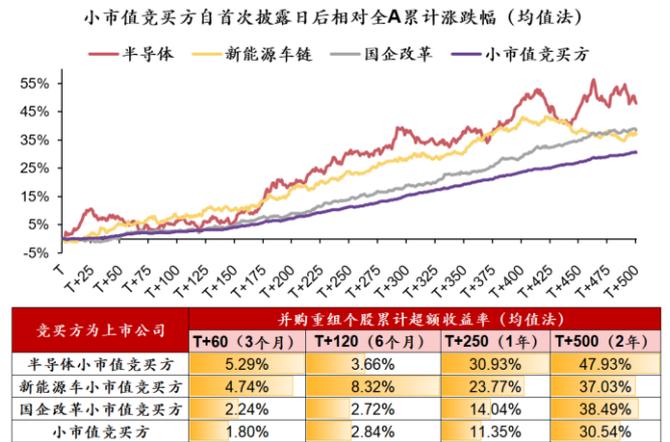
资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表11: 半导体和新能源车标的方超额收益显著



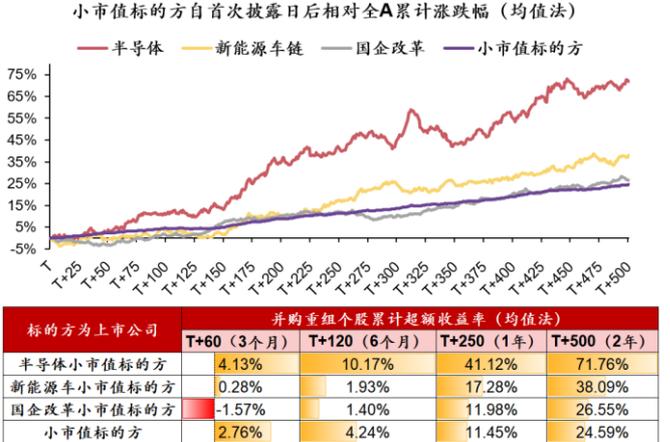
资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表12: 半导体小市值竞买方超额收益显著



资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表13: 半导体小市值标的方超额收益显著



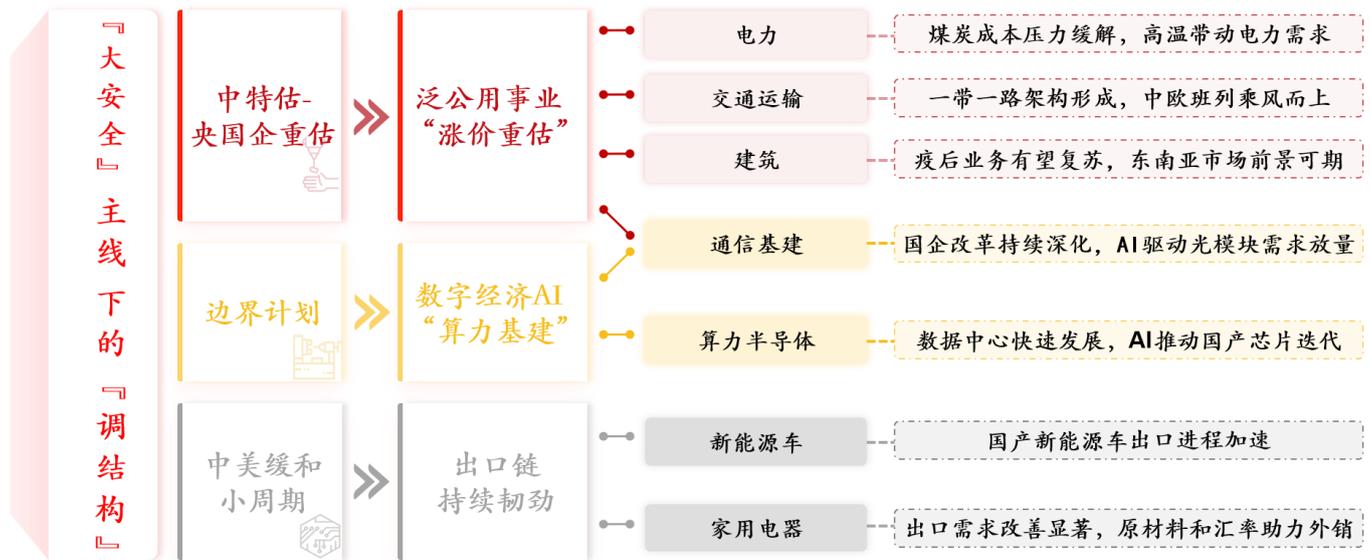
资料来源: Wind, 方正证券研究所

3 23 年展望：“大安全”主线下，建议关注 AI 算力基建、新能源车链、中特估的中小市值并购重组公司

23 年聚焦结构性“宽信用”的三大方向——中特估、AI 算力基建、新能源车链。

(1) 中特估：央国企具备较大的“再加杠杆”空间，同样有望成为结构性“宽信用”的新抓手；(2) AI 算力基建：数字经济 AI“边界计划”，将需要数十万亿的投资体量，完全足以支撑新的“宽信用”抓手的职能；(3) 新能源车链：油电同价+智能驾驶，开启新能源汽车高渗阶段。

图表 14: 23 年结构性“宽信用”的三大方向——中特估、AI 算力基建、新能源车链



资料来源：方正证券研究所

右侧布局：23 年以来首次披露并购重组的 AI 算力基建、新能源车链和中特估个股，在当前有较强的配置价值。通过复盘 19-21 年重组事件驱动的行市，我们发现，超额收益在重组首次披露的 3 个月后开始显现，可持续 2 年，结构性“宽信用”方向的半导体、新能源车链和国企改革公司超额收益显著。因此，在当前可以积极布局 23 年以来首次披露并购重组的 AI 算力基建、新能源车链和中特估的个股。我们筛选并购重组事件首次披露日期为 2023 年 1 月 1 日之后的相关公司，分别统计竞买方和标的方，其中新能源车链和中特估的竞买方公司数较多，我们在复盘中发现小市值公司的超额收益更高，因此优先建议关注中小市值新能源车链和中特估的竞买方公司。我们推荐关注的标的如下——

图表15:23年首次披露并购重组的AI算力基建、新能源车链和中特估竞买方上市公司

方向	股票代码	公司名称	首次披露日	公司性质	所属一级行业	所属三级行业	市值(亿元)	净利润增速(23Q1)	PB(LF)	PE(TTM)	ROE(TTM)
AI算力基建	301165.SZ	锐捷网络	2023/3/1	国企	通信	通信网络设备及器件	266.9	7.4%	6.7	47.8	12.6%
	002463.SZ	沪电股份	2023/3/24	民企	电子	印制电路板	394.3	-19.7%	4.7	30.1	15.2%
	688123.SH	聚辰股份	2023/4/5	民企	电子	数字芯片设计	82.7	-62.5%	4.4	30.7	16.3%
	300223.SZ	北京君正	2023/5/25	民企	电子	数字芯片设计	343.3	-50.5%	3.1	51.1	6.0%
	301308.SZ	江波龙	2023/6/27	民企	电子	数字芯片设计	317.4	-273.0%	5.0	-85.8	-5.9%
	688313.SH	仕佳光子	2023/7/29	民企	通信	通信网络设备及器件	56.5	-114.0%	4.8	413.2	3.2%
新能源车链	605358.SH	立昂微	2023/1/11	民企	电子	半导体材料	214.6	-85.5%	2.7	59.9	5.9%
	300432.SZ	富临精工	2023/1/11	民企	电力设备	电池化学品	112.1	-347.3%	2.8	-127.5	-2.1%
	300890.SZ	翔丰华	2023/1/12	民企	电力设备	电池化学品	37.0	49.4%	2.2	20.7	10.7%
	002240.SZ	盛新锂能	2023/1/20	民企	有色金属	锂	215.8	-56.7%	1.8	4.4	39.3%
	688567.SH	孚能科技	2023/2/1	民企	电力设备	锂电池	226.6	-44.0%	1.9	-21.9	-8.8%
	300403.SZ	汉宇集团	2023/2/9	民企	家用电器	家电零部件III	46.6	5.1%	2.6	22.5	10.9%
	300373.SZ	扬杰科技	2023/2/18	民企	电子	分立器件	177.5	-34.2%	2.4	18.4	15.2%
	600460.SH	士兰微	2023/3/31	民企	电子	分立器件	341.3	-20.4%	4.7	82.9	12.8%
	002334.SZ	英威腾	2023/4/8	民企	机械设备	工控设备	78.0	3016.7%	3.2	18.6	15.2%
	688116.SH	天奈科技	2023/4/20	民企	电力设备	电池化学品	90.5	-60.3%	3.9	24.9	14.9%
	002519.SZ	银河电子	2023/4/21	民企	家用电器	其他黑色家电	60.3	33.5%	2.0	28.3	6.7%
	300327.SZ	中颖电子	2023/4/29	民企	电子	数字芯片设计	86.9	-73.4%	5.6	56.7	15.2%
	300613.SZ	富瀚微	2023/5/18	民企	电子	数字芯片设计	109.4	-42.4%	4.8	38.5	15.2%
	300223.SZ	北京君正	2023/5/25	民企	电子	数字芯片设计	343.3	-50.5%	3.1	51.1	6.0%
	688262.SH	国芯科技	2023/5/27	民企	电子	数字芯片设计	107.0	-8837.9%	4.0	215.0	1.8%
	002870.SZ	香山股份	2023/5/30	民企	汽车	汽车电子电气系统	40.5	35.7%	2.5	39.3	6.0%
	600386.SH	北巴传媒	2023/6/9	国企	汽车	汽车经销商	31.9	-199.3%	1.7	44.1	3.9%
	688772.SH	珠海冠宇	2023/6/12	民企	电力设备	锂电池	223.1	-374.7%	3.5	132.0	-1.5%
	301152.SZ	天力锂能	2023/6/16	民企	电力设备	电池化学品	43.7	-99.1%	1.8	58.7	3.0%
	300173.SZ	福能东方	2023/6/20	国企	电力设备	锂电专用设备	30.3	11.0%	3.5	-10.0	-35.5%
	002108.SZ	沧州明珠	2023/6/21	民企	基础化工	其他塑料制品	70.9	41.7%	1.4	23.2	5.9%
	300682.SZ	朗新科技	2023/7/10	民企	计算机	IT服务III	214.9	-61.0%	3.0	44.5	6.8%
	688052.SH	纳芯微	2023/7/18	民企	电子	模拟芯片设计	183.2	-98.1%	2.8	109.1	2.5%
002759.SZ	天际股份	2023/8/4	民企	电力设备	电池化学品	48.9	-97.6%	1.3	38.9	3.3%	
688148.SH	芳源股份	2023/8/4	民企	电力设备	电池化学品	47.0	147.0%	3.5	578.0	0.5%	
300207.SZ	欣旺达	2023/8/14	民企	电力设备	锂电池	257.9	-273.5%	1.3	32.1	4.0%	
中特估	600982.SH	宁波能源	2023/2/8	国企	公用事业	热力服务	48.3	-77.4%	1.2	14.7	8.2%
	002140.SZ	东华科技	2023/2/28	央企	建筑装饰	化学工程	61.8	7.1%	1.6	18.9	7.8%
	000779.SZ	甘咨询	2023/3/1	国企	建筑装饰	工程咨询服务III	42.6	14.0%	1.5	15.5	8.7%
	002040.SZ	南京港	2023/3/14	国企	交通运输	港口	33.0	-5.4%	1.1	24.3	4.4%
	300621.SZ	维业股份	2023/4/1	国企	建筑装饰	装修装饰III	21.9	-105.3%	2.8	972.1	0.3%
	002717.SZ	岭南股份	2023/4/1	国企	建筑装饰	园林工程	55.1	15.5%	1.7	-3.7	-45.7%
	603069.SH	海汽集团	2023/4/8	国企	交通运输	公交	52.6	-95.3%	5.6	221.9	2.5%
	300197.SZ	节能铁汉	2023/4/10	央企	建筑装饰	园林工程	74.4	116.5%	1.3	-10.2	-11.2%
	002627.SZ	三峡旅游	2023/4/15	国企	交通运输	公交	39.0	42.2%	1.3	377.7	0.3%
	600775.SH	南京熊猫	2023/4/18	央企	通信	通信终端及配件	64.2	-79.6%	2.3	295.6	0.8%
	002554.SZ	惠博普	2023/4/20	国企	石油石化	油气及炼化工程	48.1	8.8%	1.9	35.1	6.4%
	600198.SH	大唐电信	2023/4/28	央企	通信	通信终端及配件	80.3	-55.5%	18.9	598.2	3.2%
	002267.SZ	陕天然气	2023/5/19	国企	公用事业	燃气III	85.0	-16.4%	1.3	15.9	7.9%
	300711.SZ	广哈通信	2023/6/9	国企	通信	其他通信设备	33.8	79.7%	5.3	65.1	7.9%
	600719.SH	大连热电	2023/6/21	国企	公用事业	热力服务	32.7	-230.4%	5.0	72.4	-62.5%
	002883.SZ	中设股份	2023/6/28	国企	建筑装饰	工程咨询服务III	18.1	-1.8%	2.8	35.2	7.9%
	300635.SZ	中达安	2023/6/28	国企	建筑装饰	工程咨询服务III	18.8	40.5%	3.8	-10.6	-35.5%
	603689.SH	皖天然气	2023/7/12	国企	公用事业	燃气III	40.4	55.7%	1.4	12.9	10.3%
	600509.SH	天富能源	2023/7/15	国企	公用事业	火力发电	91.3	158.1%	1.2	18.6	2.6%
	000059.SZ	华锦股份	2023/7/27	央企	石油石化	炼油化工	96.1	-275.3%	0.7	-38.0	-1.8%
	600734.SH	ST实达	2023/8/1	国企	通信	通信终端及配件	82.6	170.0%	22.6	-113.8	-19.8%
	600979.SH	广安爱众	2023/8/2	国企	公用事业	电能综合服务	40.7	-88.3%	1.0	29.3	3.6%
	000828.SZ	东莞控股	2023/8/11	国企	交通运输	高速公路	97.6	48.5%	1.1	10.7	8.4%
	000722.SZ	湖南发展	2023/8/15	国企	公用事业	水力发电	51.6	-90.5%	1.6	157.7	1.0%
	600017.SH	日照港	2023/8/19	国企	交通运输	港口	91.3	-11.3%	0.7	15.2	4.4%
	601008.SH	连云港	2023/8/19	国企	交通运输	港口	52.1	14.8%	1.3	31.9	3.9%
	000755.SZ	山西路桥	2023/8/23	国企	交通运输	高速公路	70.4	33.2%	1.5	15.7	10.1%

资料来源: Wind, 方正证券研究所注: 交易日数据截至 23/8/23, 财报数据截至 23/3/31

图表16:23年首次披露并购重组的AI算力基建、新能源车链和中特估标的方上市公司

方向	股票代码	公司名称	首次披露日	公司性质	所属一级行业	所属三级行业	市值(亿元)	净利润增速(一季报)	PB(LF)	PE(TTM)	ROE(TTM)
AI算力基建	688008.SH	澜起科技	2023/2/17	民企	电子	数字芯片设计	551.1	-93.6%	5.7	54.4	10.2%
	300638.SZ	广和通	2023/5/11	民企	通信	通信终端及配件	144.7	34.3%	5.1	31.2	15.7%
新能源车链	300499.SZ	高澜股份	2023/1/11	民企	机械设备	其他专用设备	41.1	-169.7%	2.9	15.1	18.7%
	688262.SH	国芯科技	2023/1/13	民企	电子	数字芯片设计	107.0	-8837.9%	4.0	215.0	1.8%
	300919.SZ	中伟股份	2023/2/4	民企	电力设备	电池化学品	357.1	33.8%	2.1	21.9	9.6%
	600066.SH	宇通客车	2023/2/7	民企	汽车	商用载客车	286.3	204.2%	2.2	22.1	6.8%
	603501.SH	韦尔股份	2023/2/28	民企	电子	数字芯片设计	1,047.9	-77.8%	5.7	-93.1	1.6%
	002108.SZ	沧州明珠	2023/5/17	民企	基础化工	其他塑料制品	70.9	41.7%	1.4	23.2	5.9%
	600733.SH	北汽蓝谷	2023/5/27	国企	汽车	电动乘用车	283.7	6.8%	2.6	-5.3	-114.0%
	002870.SZ	香山股份	2023/7/18	民企	汽车	汽车电子电气系统	40.5	35.7%	2.5	39.3	6.0%
	688567.SH	孚能科技	2023/7/26	民企	电力设备	锂电池	226.6	-44.0%	1.9	-21.9	-8.8%
	002405.SZ	四维图新	2023/8/2	民企	计算机	垂直应用软件	240.2	-972.3%	2.1	-40.3	-3.9%
	600478.SH	科力远	2023/8/19	民企	电力设备	锂电池	97.0	-7.1%	3.4	55.0	6.3%
688521.SH	芯原股份	2023/8/22	民企	电子	数字芯片设计	298.6	-2280.3%	9.9	367.7	0.0%	
中特估	002856.SZ	美芝股份	2023/2/9	国企	建筑装饰	装修装饰III	14.0	-1510.7%	2.7	-9.4	-28.2%
	002207.SZ	准油股份	2023/2/24	国企	石油石化	油田服务	18.1	-162.3%	20.4	-47.5	-42.2%
	600917.SH	重庆燃气	2023/2/27	央企	公用事业	燃气III	107.6	-150.1%	2.2	32.8	5.1%
	002775.SZ	文科园林	2023/3/10	国企	建筑装饰	园林工程	26.0	142.5%	7.3	-7.1	-78.8%
	600903.SH	贵州燃气	2023/3/18	国企	公用事业	燃气III	99.4	241.0%	3.4	56.9	5.7%
	600025.SH	华能水电	2023/3/24	央企	公用事业	水力发电	1,305.0	8.3%	2.5	19.0	10.0%
	600871.SH	石化油服	2023/4/27	央企	石油石化	油田服务	315.7	95.6%	5.2	74.1	7.0%
	300317.SZ	珈伟新能	2023/5/29	国企	公用事业	光伏发电	40.5	-142.1%	2.2	79.5	2.8%
	600115.SH	中国东航	2023/5/29	央企	交通运输	航空运输	876.9	51.0%	3.9	-2.9	-132.6%
	601868.SH	中国能建	2023/6/2	央企	建筑装饰	基建市政工程	831.3	17.8%	1.0	12.2	7.7%
	603318.SH	水发燃气	2023/7/15	国企	公用事业	燃气III	40.9	31.7%	2.6	84.0	3.0%
	600734.SH	ST实达	2023/7/15	国企	通信	通信终端及配件	82.6	170.0%	22.6	-113.8	-19.8%
	300197.SZ	节能铁汉	2023/7/17	央企	建筑装饰	园林工程	74.4	116.5%	1.3	-10.2	-11.2%
	600052.SH	东望时代	2023/8/1	国企	公用事业	热力服务	39.8	47.7%	1.4	-19.9	-6.9%
	000591.SZ	太阳能	2023/8/2	央企	公用事业	光伏发电	233.0	48.4%	1.1	15.4	6.8%
600905.SH	三峡能源	2023/8/22	央企	公用事业	风力发电	1,434.0	7.5%	1.9	20.4	8.8%	

资料来源: Wind, 方正证券研究所注: 交易日数据截至 23/8/23, 财报数据截至 23/3/31

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：西城区展览馆路 48 号新联写字楼 6 层
 上海：静安区延平路71号延平大厦2楼
 深圳：福田区竹子林紫竹七道光太银行大厦31层
 广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券
 长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层
 网址：<https://www.foundersc.com>
 E-mail：yjzx@foundersc.com