



法律通讯

上海律协

证券专业委员会九月法律通讯

Legal Newsletter

Securities Practice Research Committee

Shanghai Bar Association

编委会：

主任：范兴成

副主任（按姓氏首字母排序）：

孙林、徐辉、朱锐

编辑、排版、设计：王安荣

编委（按姓氏首字母排序）：

范兴成

林晨

王安荣

徐辉

9

上海律协证券专业委员会法律通讯

- 2025年9月刊 -

目录

证券实务专题研究	1
专业解读：港股 IPO 发售机制、初始公众持股量和自由流通量之新规.....	2
美国“数据脱钩”新规进入全面实施阶段.....	12
证券行业政策动态	22
信托公司管理办法 18 年来首次大修.....	23
金融监管总局：根据消保监管评价结果对金融机构实施差异化监管.....	26
金融监管总局规范险企资本保证金管理.....	27
外汇局深化跨境投融资外汇管理改革.....	29
证监会发布《期货公司分类评价规定》.....	31
《企业可持续披露准则——基本准则（试行）》应用指南正式印发.....	32
《经营主体登记申请及代理行为管理办法》正式施行.....	34
企业破产法拟修订 补齐退出机制短板.....	35
强化 7 天期逆回购政策利率地位 央行调整 14 天期逆回购操作招标方式.....	36
证券经典案例	38
作价 280 亿元！东阳光收购秦淮数据，创 IDC 行业最大收购案.....	39
从汽车电子到核心系统：科博达 3.45 亿收购完成战略蜕变.....	43
A 股重磅！中芯国际、晶升股份，明日复牌.....	47

华虹公司披露重组预案：解同业竞争、增产能、强协同	49
全球激光雷达第一股登陆港交所，禾赛科技照亮“中概股回港”新通路.....	53
泰凌微收购磐启微，物联网芯片行业整合加速	60
向日葵重大资产重组落地，切入半导体材料构筑新增长极	63
控制电机龙头三协电机登陆北交所	67
汽车涂料第一股，押注新材料	69
北交所公司再融资新进展：锦波生物 20 亿元定增获受理	72

证券实务专题研究

证券实务专题研究

1. 专业解读：港股 IPO 发售机制、初始公众持股量和自由流通量之新规
2. 美国“数据脱钩”新规进入全面实施阶段

专业解读：港股 IPO 发售机制、初始公众持股量和自由流通量之新规

（大成律师事务所 | 范兴成 林晨）

引言：

2025 年 8 月 1 日，香港联合交易所有限公司（以下简称“香港联交所”）正式就优化首次公开招股市场定价及公开市场规定的咨询文件刊发咨询总结（以下简称“新规”），对《香港联合交易所有限公司证券上市规则》（以下简称“《上市规则》”）进行修订。新规于 2025 年 8 月 4 日生效，并适用于（a）所有发行人及（b）于该日期或之后刊发上市文件的新申请人。

此次修订主要涉及三项内容：一是，在首次公开招股市场方面，建簿配售（Bookbuilding Placing）部分的最低分配份额由原建议的 50% 下调至 40%；二是，允许新上市申请人选用发售机制 A 或机制 B，作为首次公开招股发售的分配机制；三是，在公开市场规定方面，调整了初始公众持股量及自由流通量的有关规定。

本次改革被市场认为是香港联交所 27 年来对新股定价机制最全面、最深入的一次调整。香港联交所此次 IPO 发行配售制度改革的核心是重新平衡机构投资者与个人投资者的利益分配。香港联交所发言人指出，新规为发行人在投资者群体的选择方面提供了更大的灵活性。

本文将对发行新规的关键内容进行专业解读与分析。

一、新规关键内容解读

1. 关于初始公众持股量及自由流通量（Free Float）规定调整

（1）初始公众持股量要求（Initial Free Float）

根据《上市规则》第 8.24 条的规定，发行人的核心关连人士（包括其董事、控股股东、主要股东及（就中国发行人而言）监事及任何该等人士的紧密联系人）以及与核心关连人士订立安排的若干其他人士均不被视为“公众人士”。因此，为确保新申请人在上市时有一定比例的股份由公众人士持有，并且不受任何禁售规定的限制（即由公众人士持有的自由流通量），香港联交所新增

了有关初始自由流通量的规定，即对公司在联交所上市时由公众人士持有且上市时没有出售限制的股份比例及/或对应的预期市值设立了有关要求。

简单地说，

公众持股量=公众人士持有的股份/已发行股份总数（剔除库存股）

同时，新规针对初始公众持股量的规则引入了根据市值而设的“分层机制”，为赴香港联交所申请 IPO 上市的企业提供了更明确的参考指引。总体而言，市值越大，比例要求越低，以减少稀释股份。

本次新规修定后，显著放宽了对 A+H 股公司的公众持股量限制，只需满足“30 亿预期市值”或“10%公众持股量”其中一项即可，由原规则的双重要求改为二选一。这一调整既降低发行人的合规难度，又保留了必要的监管弹性，使国际融资更加灵活。

原规则及新规下初始公众持股量规定对比如下表所示：

	发行人类型	原规则下最低公众持股比例/算法	2025 年新规下最低公众持股比例/算法/额外要求	主要变化的改革逻辑
红筹上市的发行人				
1	上市时市值 60 亿港元或以下的发行人	25%	25%	提升确定性，在不用额外申请豁免的情况下可直接适用规则下的最低发行比例
2	上市时市值逾 60 亿港元但不超过 100 亿港元的发行人	25%	以下较高者：(i) 使公众人士持有的有关证券于上市时的预期市值相当于 15 亿港元的百分比；及 (ii) 15%	
3	上市时市值逾 100 亿港元但不超过 300 亿港元的发行人	香港联交所酌情接纳 15%~25%		
4	上市时市值逾 300 亿港元的发行人	香港联交所酌情接纳 15%~25%	以下较高者：(i) 使公众人士持有的有关证券于上市时的预期市值相	

证券实务专题研究

			当于 45 亿港元的百分比；及 (ii) 10%	
中国内地注册成立的发行人 (H 股)				
5	仅 H 股发行人	按第 1-4 项计算；但百分比的分子仅包含 H 股，分母为已发行内资股+H 股总数	按第 1-4 项计算，但百分比的分子仅包含 H 股，分母为已发行内资股+H 股总数	同上
6	A+H 股发行人	除了 A 股+H 股的总占必须符合 1-4 项要求外，由公众人士持有之 H 股必须占发行人已发行股份（不包括库存股份）总数至少 15%，其上市时的预期市值也不得少于 1.25 亿港元	由公众人士持有的 H 股，(a) 占 A 股+H 股股份总数的至少 10%；或 (b) 预期市值不少于 30 亿港元；最低百分比及预期市值的分母均包含 A 股+H 股	放宽 H 股比例/市值要求；与其他发行人要求尽量统一
适用于特别上市制度发行人的额外要求/公式调整				
7	18A 章生物科技发行人	原《上市规则》第 18A.07 条下至少 375 万港元市值由公众投资者持有的要求；且基石投资股份不计入相关要求	修订后的上述初始自由流通量的规定将完全取代之之前在上市规则第 18A 章及第 18C 章项下的有关规定	基石投资的股份处理放宽，与其他发行人比例统一
8	18C 特专科技发行人	没有额外要求或公式调整		/

9	具有不同投票权架构的发行人 (WVR)	最低公众持股比例分母为已发行股份总数 (不包括库存股份)	最低公众持股比例分母不包含不同投票权股份	澄清百分比计算公式
10	特殊目的收购公司 (SPAC)	最低公众持股比例分母为已发行股份总数 (不包括库存股份)	最低公众持股比例分母不包含发起人股份 (及发起人认)	澄清百分比计算公式

(2) 新增自由流通量要求

新规要求上市时需有足够的自由流通股，占总数的 10%且市值不低于 5000 万港元，或者上市时预期市值不低于 6 亿港元。这一规定有利于提升市场交易顺畅度，减少股价被少数人操控的风险。

新规下新增的自由流通量要求如下表所示：

	发行人类型	自由流通量要求
1	一般非 H 股发行人	自由流通量 (1) 占寻求上市的股份类别已发行股份 (不包括库存股份) 总数至少 10%，以及上市时的预期市值不少于 5,000 万港元；或 (2) 上市时的预期市值不少于 6 亿港元
2	无其他上市股份的 H 股发行人	自由流通量 (1) 于上市时占 H 股所属类别股份已发行股份总数 (即内资股+H 股份总数，但不包括库存股份) 的至少 10%，以及上市时的预期市值不少于 5,000 万港元；或 (2) 于上市时的预期市值不少于 6 亿港元
3	A+H 股发行人	自由流通量 (1) 于上市时占 H 股所属类别股份已发行股份总数 (即 A 股+H 股份总数，但不包括库存股份) 的至少 5%，以及上市时的预期市值不少于 5,000 万港元；或 (2) 于上市时的预期市值不少于 6 亿港元
4	18A 生物科技发行人	按第 1-3 项计算

5	18C 特专科技发 行人	按第 1-3 项计算；删除原《上市规则》第 18C.10 条有关自由流通股总数市值至少达 6 亿港元的要求
---	-----------------	---

2.首次公开招股发售机制修订

归纳起来，香港 IPO 中的发售主要包括两部分：

(i) 国际配售部分（International Placing），其中包括针对基石投资者进行的基石配售（Cornerstone Placing）及针对锚定投资人及其他投资人进行的建簿配售部分（Bookbuilding Placing）；以及

(ii) 香港公开认购部分（Hong Kong Public Subscription），即面向香港公众投资人的发售。

(1) 建簿配售部分最低分配份额的调整

建簿配售（Bookbuilding Placing）是指向机构投资者和专业投资者配售的股份。

新规要求发行人须在首次公开招股必须分配至少 40%的初始发售股份至建簿配售部分（即非由基石投资者参与认购的国际配售部分），若申请人的香港公开认购部分的初订份额为 10%（即机制 B），则基石投资者占整个发行规模的比例上限为 50%；若申请人的香港公开认购部分的初订份额为 5%，则基石投资占整个发行规模的比例上限为 55%。若考虑香港公开认购部分初订份额为 5%情况下的回补机制，则基石投资占发行规模的比例上限最低为 25%（即新规下香港公开认购部分最多回补至 35%的情况）。新规不适用于 18C 特专科技公司。

在此之前，“建簿配售”部分没有明确的下限规定。这导致热门新股在优先回拨 50%给散户投资者后，再除去基石投资者的份额，机构获配比例可能会极低，机构投资者在新股 IPO 过程中的定位比较尴尬。散户投资者通常是价格的被动接受者，无论最终定价高低均需按此价格认购；而参与建簿配售的机构投资者则能与发行人就价格进行实质性磋商，表达其认购意向与价格接受度。若新股定价过程中缺乏足够多的积极参与定价的主体，最终的定价可能偏离真实价值，导致上市后股价大幅波动。因此，新规强制保留机构投资者的新股份

额，增加了机构投资者的参与积极性，有利于提升定价的准确性和市场稳定性。

(2) 分配至公开认购部分机制的调整

新规对港股 IPO 现行分配及回拨的机制进行了修改，引入了新机制，并允许涉及国际配售部分与公开认购部分的新上市申请人选用机制 A 或新机制 B，作为首次公开招股发售的分配机制。

机制 A： 将现行分配及回补机制修改为以下公开认购部分的指定分配比例。

	香港公开发行 初订分配份额	公开认购部分超额认购倍数		
		≥15 倍至<50 倍	≥50 倍至<100 倍	≥100 倍
原机制	10%	30%	40%	50%
修订后机制	5%	15%	25%	35%

机制 B： 要求发行人事先选定一个分配至香港公开认购部分的比例，下限为发售股份的 10%（上限为 60%），并无回补机制。

此前一段时间内，港股市场曾一度陷入新股高破发的窘境，上述调整既为公开认购部分的投资者确保了一定的新股份额，也为上市公司提供了足够的灵活性，同时提高了机构投资者参与建簿配售的动力，降低了因为公开认购部分比例过高带来的错误定价的风险。除此之外也有利于投资者更准确地预计和掌握配售情况。

3.持续公众持股量（Ongoing Public Float）的进一步咨询

应市场对设立适当的持续公众持股量（**Ongoing Public Float**）规定的意见，联交所正就持续公众持股量（**Ongoing Public Float**）的建议以及实施这些建议所需的《上市规则》相应修订征询市场意见。公众咨询期将于 2025 年 10月1日结束。有兴趣可登录香港交易所网站，填写并提交问卷并对此咨询提出意见或建议。

香港联交所上市主管伍洁镗认为：香港联交所将不断优化香港《上市规则》来满足全球不同行业及不同规模发行人的需要。这次的修改建议将为发行人提供更大的灵活性，方便其进行更好的资本管理，同时也引入了有力防止长期违规情况发生的措施，加强保护公司股东的利益。现行及修订建议中的持续公众持股量（**Ongoing Public Float**）规定比较如下：

	现行规定	建议规定
持续公众持股量门槛		
<ul style="list-style-type: none"> ● 拥有单一股份类别的发行人（并非在中国内地注册成立） ● 无其他上市股份的H股发行人 	<p>无论何时，发行人须维持上市时的规定公众持股量百分比，即 25%或上市时规定的任何较低百分比（初始指定门槛）</p>	<p>无论何时，发行人须维持：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 初始指定门槛；或 2. 替代门槛：发行人在联交所上市并由公众人士持有的股份类别必须（a）达至少 10 亿港元市值及（b）占发行人的上市股份类别的已发行股份总数的至少 10%
A+H 发行人		<p>无论何时，发行人须维持由公众人士持有的 H 股必须：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 达至少 10 亿港元市值；或 2. 占 H 股所属股份类别总数的至少 5%
公众持股量不足	若发行人的公众持股量低于适用的持续公众持股量门槛，即违反《上市规则》	

公众持股量不足的后果		
违规责任	发行人有责任恢复公众持股量并刊发公告	发行人有责任恢复公众持股量并刊发公告， <u>及</u> 不得采取可能会进一步降低公众持股量百分比的行动
停牌	若公众持股量不足，联交所指令发行人停牌	不会仅因公众持股量不足而停牌
退市机制	停牌 18 个月（如为创业板上市公司则需停牌 12 个月），即可除牌	若发行人公众持股量严重不足，便加上股票标记； <u>及</u> 若发行人未能于 18 个月内（如为创业板上市公司即为 12 个月内）内恢复公众持股量，即可除牌
报告公众持股量	发行人须在年报中确认公众持股量充足	发行人须在月度报告和年报中确认公众持股量充足，并就实际公众持股量作额外披露

二、对于新规实施的总结

1. 新规利好港股的机构投资者

香港联交所上市主管伍洁镗表示，港股新股市场定价机制已经超过二十多年没有改变，但如今新股交易规模往往要比以前大 5 至 10 倍，也有更多国际投资者和机构投资者参与其中，上市制度也需要根据市场的演变而做出相应的提升。香港联交所希望能为发行人和投资者在新股定价和股份分配方面建立一个更灵活、清晰和透明的框架。

此次香港联交所 IPO 新规的核心在于提升新股定价及分配机制的稳健性，同时增强市场对各类投资者的吸引力，是其持续优化市场机制、增强国际竞争力的重要举措。

香港联交所通过调整配售比例和引入灵活机制，使其 IPO 制度更贴近国际标准，有助于吸引更多优质企业赴港上市。机制 A 和机制 B 的引入，使发行人可以根据自身需求和市场环境选择更适合的配售方式，提高了 IPO 的灵活性。新规与“H+A”双重上市政策相辅相成，为中国企业提供了更丰富的融资选

择。总的来说，新规的实施有利于提升市场流动性与投资者信心、增强港股 IPO 的国际竞争力、为发行人提供更大灵活性，以及与 A 股市场形成联动效应。

2、新规对于个人投资者的影响

对于个人投资者（“散户”）而言，鉴于新股发行回拨机制调整及强制的最低“建薄配售”比例，散户投资者可以获得的申购比例降低，新规会导致散户新股发行中签率大幅下降。具体对于散户打新而言，本次规则调整中影响最大的是“发行机制”的变化。

具体来说，如果港股 IPO 拟上市发行人选择发行机制 B 并给予香港公开发行较高比例的股票，那么在基本面不佳的情况下，散户可以考虑放弃认购；而选择机制 A 发行的项目，其认购倍数预计不会低，投资者可能会蜂拥而至，但由于回拨比例减少，中签难度将加大。因此，散户投资者面临着这样一个新的局面：优质股票更难中签，而表现不佳的股票则更容易避开。从这个角度来看，这就形成了一种新的平衡：绩优股的配额更多依赖于运气，这有助于促进股票市场的繁荣；而对于可能表现不佳的股票，散户投资者可以通过审慎选择来规避风险，这对证券市场的长期健康发展而言是有益的。

从香港资本市场投资者结构看，机构投资者占比达到 70%~80%，散户投资者占比 20%~30%，这个比例与成熟的国际资本市场结构类似，新规对机构投资者参与新股发行进行制度性激励，而对于散户投资者参与新股发行则采取了谨慎的保护与机会的均等，力求强化机构投资者的理性投资与平衡散户投资者的热情参与，既有利于港股资本市场的稳定与理性，也有利于港股市场的活跃。

3、新规对于港股 IPO 发行人的影响

依据新规，基石投资在整个发行规模中所占的比例上限将被限制在 60%以下，对于发行人来说发行难度其实是有所提升的。选择发行机制 A 的情况，锚定投资人（Anchor）需要到达 35%，同时需要担心发行后的风险。因此，如果降低基石投资的比例，发行人可以通过加大路演覆盖范围、引入更多高质量锚定订单，再配合分析师深度覆盖等方式，来弥补传统基石投资所带来的市场信心效应。

同时，新规下，红筹架构的上市发行人可以考虑设置老股发售部分，向没有锁定期限制的第三方投资者出售股份，以更好地满足自由流通量的要求；H股公司在设计拟上市发行架构时，将因新增的自由流通量要求面临更大的压力。拟上市企业需结合新规要求审慎选择上市架构并按需要预留时间进行重组。我们统计了新规生效期前，即2025年1月之7月间首次上市的H股公司发行情况，发现大部分以H股上市的企业初次向公众人士的发行量少于10%。并通过上市时将部分内资股转为H股，并申请“全流通”，以满足初始公众持股量的要求。

这次修订香港联交所调整初始公众持股量、自由流通量、公开招股发售机制等的规则，是从市场结构、交易活跃程度的角度做了综合调整。现有的港股IPO发行人以及计划在香港上市的企业，应当和专业中介机构顾问深入探讨发行结构设计，尤其要在基石投资（涉及遵守禁售期的强制规定）与无锁定期、无分配保证国际配售锚定投资之间做好权衡选择。

美国“数据脱钩”新规进入全面实施阶段

（金杜律师事务所 | 赵新华 单文钰 司马丹旻）

前言

美国“数据脱钩”新规即美国《关于防止受关注国家获取美国人大量敏感个人数据和美国政府相关数据的行政命令》（Executive Order on Preventing Access to Americans' Bulk Sensitive Personal Data and United States Government-Related Data by Countries of Concern）之最终规则《防止受关注国家或受规制主体获取美国敏感个人数据和政府相关数据》（Preventing Access to U.S. Sensitive Personal Data and Government-Related Data by Countries of Concern or Covered Persons）（“**《14117 最终规则》**”）自 2025 年 4 月 8 日生效以来，触发该新规的企业均受到较大程度的影响。

2025 年 10 月 6 日，《14117 最终规则》将进入全面实施阶段。

以下是《14117 最终规则》发布以来的几个关键时间节点：

- 2025 年 4 月 8 日，《14117 最终规则》正式生效，绝大部分禁止与限制性规定开始实施，但美国司法部设定了为期三个月的执法宽限期。

在该宽限期内，只要美国人（包括个人和实体，定义详见《14117 最终规则》，下同）“秉持善意努力遵守”《14117 最终规则》，美国司法部国家安全司（National Security Division，“NSD”）将不会优先对违反《14117 最终规则》的行为采取民事执法行动。

- 2025 年 7 月 8 日，执法宽限期结束，NSD 可能对所有违反《14117 最终规则》的行为采取执法行动。
- 2025 年 10 月 6 日，《14117 最终规则》全面实施，包括数据合规计划、年度审计及特定报告等要求。

本文将重点介绍《14117 最终规则》即将于 2025 年 10 月 6 日实施的合规要求。对于《14117 最终规则》基本框架和概念的介绍，以及对其配套文件的解析，可分别参见[《美国“数据脱钩”新规——中国企业应对 14117 最终规则之十问十答》](#)和[《美国司法部就“数据脱钩”新规出台配套实施文件及合规指南》](#)。

01 2025年10月6日即将生效的合规义务

1. 尽职调查

自2025年10月6日起，开展被限制的交易的美国人应制定并实施数据合规计划（Data Compliance Program），以对被限制的开展尽职调查。¹

数据合规计划应至少包括以下内容：²

（1）用于核实被限制的交易所涉及的数据流的风险验证程序，包括验证并以可审计的方式记录：（a）任何被限制的交易所涉及的大量美国敏感个人数据或政府相关数据的类型和数量；（b）交易各方的身份，包括实体的权属信息或个人的国籍或主要居住地；（c）数据的最终用途和数据的传输方式。

企业的风险状况可能取决于多种因素，包括企业规模与复杂程度、产品与服务类型、客户与交易对手方类型以及地理分布等。为制定稳健的数据合规计划，美国人可定期（理想情况下至少每年一次）或在特定情况发生（如投资并购、内部审计或业务过程中发现合规风险）时开展风险评估，依据其业务活动和风险偏好评估可能面临的潜在问题。此类风险评估可用于检查企业当前的数据持有情况，以及与供应商、员工或投资协议相关的合规情况。风险评估的审查内容包括：（a）现有的安全措施；（b）供应商、投资者和员工的情况；（c）提供的产品和服务；（d）适用的一般许可或特定许可或豁免；以及（e）企业及其关联方、供应商、交易对手方的地理位置等，以识别可能受限于《14117 最终规则》的活动及相关风险。企业可根据风险评估的结果，完善其内部政策、程序、培训和内控措施。³

（2）用于核实供应商身份的风险验证程序，特别是核查供应商是否属于受规制主体。

根据《14117 最终规则》，受规制主体指满足以下任一情形的主体：

1) 由一个或多个受关注国家或 2) 所述主体直接或间接、单独或合计拥有50%或以上股权的实体，以及在受关注国家注册或其主要经营地在受关注国家的实体；

¹ 《14117 最终规则》§202.1001(a)；被限制的交易所包括在明知的情况下与受关注国家或受规制主体开展涉及供应协议、雇佣协议或投资协议的受规制数据交易，除非满足相关 CISA 安全要求，其定义详见《14117 最终规则》§202.401(a)

² 《14117 最终规则》§202.1001(b)

³ Data Security Program: Compliance Guide: Section IV.B.1.i

2) 由 1)、3)、4)、5) 中所述一个或多个主体直接或间接、单独或合计拥有 50%或以上股权的实体;

3) 受关注国家或 1)、2)、5) 中所述主体的雇员或承包商;

4) 主要居住在受关注国家领土管辖范围内的外国人(即非美国人,包括自然人和实体);或

5) 无论其位于何处,由美国司法部部长在受规制主体名单中认定的:(i) 将要、已经、或未来可能被受关注国家或受规制主体拥有或控制,或受其管辖或指导的主体;或(ii) 代表、意图代表、或可能代表受关注国家或相关人员行事的主体;或(iii) 故意导致或指示违反,或可能故意导致或指示违反《14117 最终规则》的主体。⁴

由于上述情形 1) 至 4) 中相关主体的股权或相关个人的雇佣或主要居住地情况可能会发生变化,上述情形 5) 中受规制主体名单(Covered Persons List)可能不时调整,有效的数据合规计划应能够适应这些变化,并根据企业的风险偏好,定期对供应商进行筛查并设置相应的控制措施。⁵

筛查方式包括通过筛查软件审查现有或潜在供应商的地理信息,以判断该供应商是否位于受关注国家、依据该国法律设立或注册,或其主要营业地点是否在受关注国家。使用筛查软件的企业应确保该软件能够:(a) 纳入受规制主体名单的最新更新;(b) 识别所有标识信息,包括已识别的或指定的受规制主体的别名及不同拼写;(c) 考量组织层级结构;(d) 考量供应商的地理信息(包括总部、子公司及分支机构的所在地);以及(e) 对现有、新增以及潜在供应商进行全面筛查。⁶

需要注意的是,美国人与外国人签订供应商协议时,通常无需在其数据合规计划中对外国人的雇佣情况进行尽职调查,以确认该外国人的雇员是否属于受规制主体。除非存在规避或在明知情况下指示的情形,美国人基于供应协议将受规制数据提供至外国人通常不构成违反《14117 最终规则》,即使该外国人雇佣受规制主体并授予其数据访问权限。⁷

⁴ 《14117 最终规则》§202.211

⁵ Data Security Program: Compliance Guide: Section IV.B.1.ii

⁶ Data Security Program: Compliance Guide: Section IV.B.1.ii

⁷ Data Security Program: Compliance Guide: Section IV.B.1.ii

(3) 描述数据合规计划的书面政策，需由负责合规的企业管理人员或其他员工每年确认。

描述数据合规计划的书面政策应充分反映组织的日常运作，便于遵循，易于核实合规情况，并旨在防止员工不当行为。

理想情况下，企业应向所有相关员工清晰传达并确认其对数据合规计划政策和流程的理解，视情况需包括企业合规职能部门的人员、网关人员和业务部门（例如销售或供应商采购团队和网络安全人员）以及代表企业履行相关职责的第三方。

企业应考虑在其书面的数据合规计划中，纳入基于风险评估结果而制定的内控措施，使组织能够识别并上报任何可能违反《14117 最终规则》的受规制数据交易。较为有效的内控措施是任命和授权合规人员，并建立正式的逐级上报程序以审查高风险交易，包括评估交易是否需要向 NSD 寻求特别许可、咨询意见或进行主动自我披露。

对数据合规计划书面政策和程序的年度审查与认证，必须评估其充分性及实施效果。⁸

(4) 描述实施 CISA 规定的安全要求的书面政策，需由负责合规的企业管理人员或其他员工每年确认。

(5) 其他美国司法部部长要求的信息。任何该等要求将在生效前公布在《联邦公报》上。⁹截至目前，美国司法部部长尚未就此提出进一步要求。

2. 年度审计

自 2025 年 10 月 6 日起，每一公历年度中，只要美国人参与过被限制的交易，必须在该年度进行一次审计，审计的时间范围应覆盖审计前的 12 个月。¹⁰

(1) 审计范围必须包括：¹¹

- 审查该美国人的被限制的交易；
- 审查数据合规计划及其实施情况；
- 审查按照《14117 最终规则》第 202.1101 条保存的相关记录；

⁸ Data Security Program: Compliance Guide: Section IV.B.1.iii

⁹ Data Security Program: Compliance Guide: Section IV.B.2

¹⁰ 《14117 最终规则》§202.1002(a)(c)(d)

¹¹ 《14117 最终规则》§202.1002(e)

- 审查该美国人实施的 CISA 安全要求；
- 采用可靠的方法开展审计。

(2) 审计人员必须符合以下条件：¹²

- 具备审查、验证并证明该美国人符合并有效实施 CISA 安全要求以及针对被限制的交易所有其他适用要求的专业能力与资格；
- 保持独立性；
- 不属于受关注国家或受规制主体。

(3) 审计标准

《14117 最终规则》不要求遵循特定的审计标准。美国政府审计署 (GAO) 在《政府审计准则》¹³中提供了财务报表审计指南，但审计人员也可选择遵循其他标准，例如，上市公司会计监督委员会 (PCAOB) 制定的标准或国际审计与鉴证准则理事会 (IAASB) 制定的标准。审计人员应采用可靠的方法，根据被审计美国人的规模与复杂度，实施适当的审计程序，以反映对企业实践的全面和客观的评估。¹⁴

(4) 审计报告的内容应包括：¹⁵

- 描述该美国人所进行的任何被限制的交易的性质，即属于何种类型的交易（供应协议、雇佣协议或投资协议）；
- 描述所采用的审计方法，包括所审查的相关政策和文件、访谈的相关人员，以及检查的设施、设备、网络或系统；
- 描述该美国人的数据合规计划及其实施的有效性；
- 说明在 CISA 安全要求的实施过程中已影响或可能影响受关注国家或受规制主体获取受规制数据风险的任何漏洞或缺陷；
- 说明 CISA 安全要求未能有效降低受关注国家或受规制主体获取受规制数据风险的情形；
- 建议为确保符合 CISA 安全要求所需的政策、实践或其他业务方面的改进或调整。

¹² 《14117 最终规则》§202.1002(b)

¹³ <https://www.gao.gov/yellowbook>

¹⁴ Data Security Program: Compliance Guide: Section IV.B.4

¹⁵ 《14117 最终规则》§202.1002(f)(2)

（5）审计报告提交时间

审计人员必须在完成审计后的 60 天内，向该美国人提交书面报告¹⁶，最好是向该美国人负责总体网络安全或《14117 最终规则》合规的合规人员提交书面报告。¹⁷

（6）审计报告保留时间

从事被限制的交易的美国人须将审计报告至少保留 10 年。¹⁸NSD 可要求美国人在必要时提供审计报告。¹⁹

（7）收到审计报告后的应对措施

在收到否定或“无法发表意见”的审计结果时，企业最好立即采取有效行动，确定并实施补救措施，以解决相关问题，并且最好还应记录补救审计发现的任何缺陷的努力。

3. 涉及云计算服务的被限制的交易的年度报告

除非联邦法律另有禁止，自 2025 年 10 月 6 日起，凡美国人从事涉及云计算服务的被限制的交易所，且其 25%或以上的股权（无论直接或间接，通过任何合同、安排、谅解、关系或其他方式）由受关注国家或受规制主体持有的，必须提交一份年度报告。²⁰针对上一年度截至 12 月 31 日开展的该等被限制的交易所，年度报告必须在次年 3 月 1 日之前向美国司法部提交。²¹

美国人可委托律师、代理人或其他人员代为提交年度报告，但报告的主要责任仍由实际从事该数据交易的美国人承担。若另一美国人已就同一数据交易所提交报告，除非该美国人确知另一美国人已提交，否则不得以此为由免除其自身的报告义务。²²

该等年度报告必须包括以下信息：²³

（1）从事受规制数据交易所的美国人的名称和地址，及其联系人的姓名、电话和电子邮箱；

¹⁶ 《14117 最终规则》§202.1002(f)(1)

¹⁷ Data Security Program: Compliance Guide: Section IV.B.4

¹⁸ 《14117 最终规则》§202.1002(f)(3)

¹⁹ 《14117 最终规则》§202.1102

²⁰ 《14117 最终规则》§202.1103(a)

²¹ 《14117 最终规则》§202.1103(c)

²² 《14117 最终规则》§202.1103(b)

²³ 《14117 最终规则》§202.1103(d)

(2) 该受规制数据交易的描述，包括：

- 交易日期；
- 所涉及的政府相关数据或美国大量敏感个人数据的类型和数量；
- 数据传输方式；
- 参与该数据交易的人员及其所在地，包括数据接收方的名称和位置、相关实体的权属信息或个人的国籍或主要居住地、交易中涉及的任何受规制主体的名称和位置，以及涉及的任何受关注国家的名称；

需要注意的是，一般仅需提供受规制数据交易的概要性描述，而无需提供底层数据。在少数情况下，NSD 可能需要了解有关底层敏感个人数据的更多细节，但通常可以在不直接获取底层数据的情况下解决，例如通过向当事方询问数据性质等方式；²⁴

(3) 收到或形成的与该交易相关的所有文件的副本；

(4) 美国司法部要求提供的任何其他信息。

NSD 可要求提交年度报告的主体补充或提供后续信息。报告必须按照规定以电子方式提交，可通过以下途径完成：发送电子邮件至 nsd.firs.datasecurity@usdoj.gov，或依照 NSD 官方网站上的指示，使用其他官方电子报告渠道。NSD 不接受年度报告的纸质副本。²⁵

4. 拒绝被禁止的数据经纪交易的报告

美国人在明知的情況下与受关注国家或受规制主体开展数据经纪交易是被禁止的。²⁶数据经纪交易是指数据接收方不直接从与数据相关联的个人处收集数据，而是从数据提供方处购买数据、被许可访问数据或其他类似的商业交易，不包括雇佣协议、投资协议或供应商协议。²⁷

除非联邦法律另有禁止，自 2025 年 10 月 6 日起，凡美国人收到并明确拒绝（包括使用软件、技术或自动化工具自动拒绝）他人提出的涉及被禁止的数据经纪交易的要约，必须在拒绝被禁止的交易之日起的 14 天内向美国司法部提交报告。²⁸

²⁴ Data Security Program: Frequently Asked Questions 86

²⁵ Data Security Program: Compliance Guide: Section IV.E

²⁶ 《14117 最终规则》，§202.301

²⁷ 《14117 最终规则》，§202.214

²⁸ 《14117 最终规则》§202.1104(a)(b)

拒绝交易的报告在提交时，应尽可能包含以下信息：²⁹

(1) 从事受规制数据交易的美国人的名称和地址，及其联系人的姓名、电话和电子邮箱；

(2) 该受规制数据交易的描述，包括：

- 交易被拒绝的日期；
- 交易中涉及的政府相关数据或美国大量敏感个人数据的类型和数量；
- 数据传输方式；
- 试图参与该交易的人员及其所在地，包括数据接收方的名称和位置、相关实体的权属信息或个人的国籍或主要居住地、交易中涉及的受规制主体的名称和位置，以及涉及的任何受关注国家的名称；
- 收到或形成的与该交易相关的所有文件的副本；
- 美国司法部要求提供的任何其他信息。

同理，一般仅需提供对被拒绝的数据经纪交易的概要性描述，而无需提供底层数据。³⁰

NSD 认为美国人在拒绝被禁止的数据经纪交易后主动报告的行为是否构成自愿自我披露（VSD）报告需结合具体事实情况进行判断。NSD 会单独发布《14117 最终规则》执行指南（DSP Enforcement Guidance）以提供关于 VSD 的额外信息。³¹

02 合规建议

1. 企业应建立动态审查机制，确认是否触发《14117 最终规则》

企业应至少每年一次全面审查企业数据流向、供应链结构、交易主体信息等，识别涉及或可能涉及大量美国敏感个人数据或政府相关数据的数据经纪交易、雇佣协议、供应协议或投资协议。

鉴于受规制主体名单的动态更新，依赖人工筛查效率低且易出错。企业可考虑选用能够满足以下要求的自动筛查工具：可自动同步官方发布的最新受规制主体名单、可识别别名及不同拼写、可识别组织层级结构、可获取供应商的

²⁹ 《14117 最终规则》§202.1104(c)

³⁰ Data Security Program: Frequently Asked Questions 86

³¹ Data Security Program: Compliance Guide: Section III.F.2

地理信息。此外，建议企业建立相关流程，对现有及新增供应商进行定期筛查或在开展相关交易前进行筛查。

2. 涉及开展被限制的交易的企业应建立并动态更新数据合规计划，该计划不应仅是应付检查的书面文件，而应是一套融入日常运营的主动风险管理机制

数据合规计划的书面政策须由负责合规的企业管理人员或员工每年确认，并确保其内容切实反映业务实际，能被员工理解和执行。企业可以通过明确的职责分工、培训和内部沟通，将政策要求转化为具体行动指南，并设计内部控制节点以便及时发现和上报违规风险。

3. 涉及开展被限制的交易的企业应严格执行年度审计，确保审计的独立性、专业性与文件材料的留存

涉及开展被限制的交易的企业现在即应开始选择和聘请具备专业资质、能满足独立性要求且不属于受关注国家或受规制主体的审计机构。鉴于《14117 最终规则》未指定单一标准，企业应与审计机构明确其将采用的审计准则，并确保其审计方法与企业的规模和复杂度相匹配。

审计范围广泛，涉及交易记录、数据合规计划的实施、CISA 安全要求的实施等，企业应建立专门的档案管理系统，在日常工作中注意留存所有相关文件、记录和决策过程证据。审计报告完成后，必须确保其至少保存 10 年。

4. 针对特定报告义务，企业应建立内部快速响应流程，确保报告的准确性与时效性

对于涉及云计算服务的被限制的交易，以及拒绝的被禁止的数据经纪交易，企业面临严格的报告时限和内容要求。

企业内部需清晰界定何种情况会触发报告义务，并指定专门团队（如法务、合规部）负责评估和准备报告内容。企业可以根据《14117 最终规则》规定的内容要求，预先设计内部信息收集清单和报告草案模板。从而一旦触发报告条件，就可快速启动信息收集流程，确保在有限的时间内提交内容完整、格式规范的报告，避免因准备不足而延误或错漏。

结语

证券实务专题研究

2025年10月6日起,《14117最终规则》将全面实施,包括尽职调查、年度审计及特定报告在内的合规义务将正式生效,企业将面临更加严格的合规义务。受《14117最终规则》规制的企业应将合规工作前移,即刻着手构建或完善其内部合规框架,将数据合规计划制定与实施、定期风险评估和审计以及合规报告融入企业日常运营管理,将监管压力内化为管理制度,避免触发合规风险。

(来源:金杜研究院)

证券行业政策动态

证券行业政策动态

1. 信托公司管理办法 18 年来首次大修
2. 金融监管总局：根据消保监管评价结果对金融机构实施差异化监管
3. 金融监管总局规范险企资本保证金管理
4. 外汇局深化跨境投融资外汇管理改革
5. 证监会发布《期货公司分类评价规定》
6. 《企业可持续披露准则——基本准则（试行）》应用指南正式印发
7. 《经营主体登记申请及代理行为管理办法》正式施行
8. 企业破产法拟修订 补齐退出机制短板
9. 强化 7 天期逆回购政策利率地位 央行调整 14 天期逆回购操作招标方式

信托公司管理办法 18 年来首次大修

实施 18 年后，《信托公司管理办法》迎来首次修订。

为进一步推动信托行业坚持信托本源，深化改革转型，有效防控风险，9 月 12 日，国家金融监督管理总局修订发布《信托公司管理办法》，将于 2026 年 1 月 1 日起施行。

明确信托公司业务范围

新修订的《办法》明确，信托公司业务范围共 3 项，包括信托业务、资产负债业务和其他业务。

具体来看，原《办法》中 5 项信托业务调整为资产服务信托、资产管理信托和公益慈善信托 3 项。固有资产负债业务方面，在固有负债项下增加向股东及股东关联方申请流动性借款、定向发债，明确可以向信托业保障基金公司申请流动性支持借款，在固有资产项下取消对外提供担保业务。

在其他业务方面，金融监管总局有关司局负责人就相关问题答记者问时表示，此次修订增加了“为金融机构及其管理的资产管理产品、资产服务信托、公益慈善信托等提供投资顾问、咨询、托管及其他技术服务”“为资产管理产品提供代理销售服务”，将原《办法》中“受托经营国务院有关部门批准的证券承销业务”调整为“为企业发行直接融资工具提供财务顾问、受托管理人等服务”。

此外，结合实际取消了“作为投资基金或者基金管理公司的发起人从事投资基金业务”“代保管及保管箱业务”等 4 项中间业务。中国信托业协会特约研究员邓婷向记者表示，这些业务被取消的原因在于它们或与信托主业关联度低，或与现行监管政策存在冲突，容易导致信托公司偏离核心定位。

强化治理机制

针对部分信托公司公司治理失衡、股东干预经营等问题，新修订的《办法》要求，信托公司应当加强股东行为管理，做好主要股东定期评估工作。信托公司发现股东及其实际控制人存在涉及信托公司的违规行为，应当及时制定整改措施并向金融监管总局派出机构报告。

同时，新修订的《办法》明确，信托公司董事会应当对信托公司的合规管理和风险管控有效性承担最终责任，监督高级管理层履行管理职责。信托公司应当按照监管规定设立首席合规官，组织推动内部控制和合规管理体系建设。首席合

证券行业政策动态

规官不得负责管理与内部控制和合规管理存在职责冲突的部门。

信托公司董事会应当指定专门部门作为内部控制职能部门，牵头开展内部控制体系建设和内部控制活动，并在人员、薪酬、独立性、调查权限、信息系统等方面给予充分保障。

中国信托业协会特约研究员周萍表示，信托公司能够建立更加科学、规范的内部治理结构，可以提升公司治理水平和运营透明度。良好的治理机制为信托行业的高质量发展提供了坚实保障，有助于行业更好地服务实体经济，支持国家经济建设和社会发展。

多种行为被禁止

新修订的《办法》明确，禁止信托公司存在承诺收益保障、提供通道服务、开展资金池业务等行为。

根据新修订的《办法》，信托公司管理运用或者处分信托财产，应当符合法律法规、监管要求及信托文件约定，与信托目的和风险收益特征相匹配，与信托文件规定的投资方向和投资策略相一致，不得将信托资金直接投资于商业银行信贷资产，不得直接或者间接投资于法律法规和国家政策禁止进行债权或者股权投资的行业和领域。

具体来看，新修订的《办法》明确，信托公司及其从业人员，从事信托业务不得以任何形式承诺信托财产不受损失或者保证最低收益；不得欺诈或者误导投资者购买与其风险承受能力不相匹配的资产管理信托产品；不得提供用于规避金融监管要求的通道服务；不得开展或者参与具有滚动发行、集合运作、分离定价特征的资金池业务；不得以信托财产提供担保，或者以卖出回购方式运用信托财产，金融监管总局另有规定的除外；不得以信托财产与关联方进行不正当交易、进行利益输送，包括但不限于投资于关联方虚假项目、与关联方共同收购上市公司等；不得利用信托财产或者职务便利，为委托人、受益人以外的人牟取不当利益，或者为自己谋取合同约定报酬以外的其他利益；不得将信托财产转为固有财产，或者将信托财产挪用于非信托目的的其他用途；法律法规以及金融监管总局禁止的其他行为。

业内人士认为，新修订的《办法》进一步明确了信托公司的业务范围、经营规则和禁止性行为，引导信托公司回归信托本源，专注于资产管理、财富管理等

证券行业政策动态

核心业务。这不仅有助于信托公司更好地适应市场需求，还能避免业务过度多元化和行业无序竞争，促进信托行业健康可持续发展。

（来源：中国证券报 2025 年 9 月 16 日）

金融监管总局：根据消保监管评价结果对金融机构实施差异化监管

为加强金融消费者权益保护，金融监管总局近日修订印发《金融机构消费者权益保护监管评价办法》，办法自公布之日起施行。

办法明确，金融机构消费者权益保护监管评价是指国家金融监督管理总局及其派出机构根据日常监管和其他相关信息，对金融机构消费者权益保护工作开展情况和整体状况作出年度综合评价的监管过程。

消保监管评价要素包括“体制机制”“适当性管理”“营销行为管理”“纠纷化解”“金融教育”“消费者服务”“个人信息保护”7项要素，引导金融机构加强消保重点领域治理。

消保监管评价结果分1级、2级、3级、4级和5级。对于评价结果为1级、2A级的金融机构，金融监管总局及其派出机构可适当降低与金融消费者权益保护相关的现场检查频率、优先选择或推荐参加金融消费者权益保护相关政策试点，给予正向激励。

对于评价结果为3级及以下或在同类机构中排名持续下降的金融机构，金融监管总局及其派出机构应增加与金融消费者权益保护相关的现场检查频率，并可要求金融机构进一步提高金融消费者权益保护内部考核在其综合绩效考评体系中的权重。

评价结果为3级、4级和5级的金融机构，应于收到评价结果后尽快形成整改计划，并于90日内向相关监管机构提交整改情况进展报告。对于短期内难以完成的整改工作，金融机构应当制定阶段性整改台账，有序推进。

《金融机构消费者权益保护监管评价办法》的修订发布实施，有助于进一步健全完善行为监管制度体系，指导和督促金融机构将金融消费者权益保护各项要求嵌入业务经营各环节、全流程，为人民群众提供更便捷、更有温度的金融服务，切实提升金融消费者的获得感和满意度。

（来源：央视新闻 2025年9月12日）

金融监管总局规范险企资本保证金管理

为加强对保险公司资本保证金的监管，保护投保人利益，维护保险市场平稳、健康发展，金融监管总局近日修订印发《保险公司资本保证金管理办法》（下称《办法》），对保险公司资本保证金提存、处置等行为进行规范。

中国社会科学院研究员王向楠表示，《办法》对保险公司资本保证金从严监管，这将进一步增强其安全性、充足性，从而夯实行业稳健发展基础，更好保障保险消费者合法权益。

所谓资本保证金，是指根据保险法，保险公司成立后按照其注册资本总额的20%提取的，除保险公司清算时用于清偿债务外不得动用的资金。

《办法》明确，保险公司应遵循“足额、安全、稳定”的原则提存资本保证金。具体来看，每笔资本保证金存款的金额不得低于2000万元（或等额外币）。保险公司增加注册资本（营运资金）低于人民币1亿元（或等额外币）的，按实际增资金额的20%一笔提存资本保证金。

《办法》规定，保险公司应当开立独立银行账户存放资本保证金，应当选择两家（含）以上商业银行作为资本保证金的存放银行，存放银行应符合上年末净资产不少于300亿元等条件。资本保证金存款存期不得短于一年。

“监管要求资本保证金存放于两家及以上指标达标的银行，并让未尽审查义务的银行承担连带责任。这将进一步增强资本保证金的安全性。”王向楠表示。

《办法》还要求保险公司密切关注外币资本保证金存款的汇率波动。因汇率波动造成资本保证金总额（折合人民币）连续20个工作日低于法定要求的保险公司，应自下一个工作日起5个工作日内，按实际差额一笔提存资本保证金并办理相关事后报告手续。

对于资本保证金的支取，《办法》也作出了明确要求。保险公司提前支取资本保证金，仅限于清算时使用资本保证金偿还债务，或注册资本（营运资金）减少时部分支取资本保证金的，除向金融监管总局或其派出机构提交《保险公司资本保证金处置情况报告表》外，还需提供金融监管总局或其派出机构批准的保险公司清算文件或减资文件。

除清算时用于清偿债务或资本保证金存放银行不符合《办法》规定外，保险公司不得动用资本保证金。资本保证金存款不得用于质押融资。

（来源：上海证券报 2025 年 9 月 6 日）

外汇局深化跨境投融资外汇管理改革

为扩大高水平开放，国家外汇管理局（以下简称“外汇局”）9月15日发布《关于深化跨境投融资外汇管理改革有关事宜的通知》（以下简称《通知》），分别从投资端、融资端和支付便利三个方面提出9条改革措施，包括允许外商直接投资（FDI）项下外汇利润境内再投资、提高跨境融资便利化额度、便利境外个人境内购房结汇支付等，自发布之日起实施。

国家外汇管理局副局长、新闻发言人李斌指出，《通知》将提升跨境投融资便利化水平，助力吸引和利用外资，促进金融服务实体经济高质量发展。

针对跨境投资端，《通知》提出取消FDI前期费用基本信息登记。这意味着境外投资者在境内设立FDI企业前需要汇入前期费用的，可直接开立相关账户并汇入资金。

《通知》将前期在部分省市试点的FDI企业境内再投资免登记政策扩大至全国，明确取消FDI企业境内再投资登记。此后，FDI企业以外汇资本金及其结汇所得人民币资金开展境内再投资时，被投资企业或股权出让方无需办理接收境内再投资登记。

《通知》还允许FDI项下外汇利润境内再投资，即FDI企业境内合法产生的外汇形式利润、境外投资者合法取得的外汇利润，可以在境内进行再投资。同时，为便利非企业科研机构吸引利用外资，《通知》将部分省市试点的境内非企业科研机构接收境外资金政策扩大至全国。

针对跨境融资端，《通知》明确扩大跨境融资便利，将高新技术、专精特新和科技型中小企业的跨境融资便利化额度统一提高至等值1000万美元，将部分依托“创新积分制”遴选的符合条件的企业的跨境融资便利化额度进一步提升至等值2000万美元。同时，《通知》进一步简化跨境融资相关登记管理，对于参与跨境融资便利化业务的企业，在签约登记环节不再要求免于提供上一年度或最近一期经审计的财务报告。

在优化支付便利政策方面，《通知》缩减资本项目外汇收入及其结汇所得人民币在境内支付使用的负面清单，取消不得用于购买非自用住宅性质房产的限制。

证券行业政策动态

在房地产市场过热时期，外汇局从防范“热钱”投机炒作角度，曾配合出台“非房地产企业的资本金、外债等资金不得用于建设、购买非自用房地产”的措施，为房地产市场阶段性平稳健康发展发挥了积极作用。

对于本次《通知》放宽购房限制措施，李斌指出，近年来，国内房地产市场形势已发生变化，房地产行业相关宏观调控措施已优化调整。基于此，相关外汇管理措施有必要加以优化调整，以适应新形势新要求，助力房地产市场稳健发展。

与此同时，为便利境外个人境内购房结汇支付，《通知》还将粤港澳大湾区试点实施的港澳居民购房结汇支付便利推广至全国。这意味着境外个人在满足房地产主管部门和各地购房资格条件下，可以“先结后补”——在取得房地产主管部门的购房备案证明文件之前，凭购房合同或协议先行在银行办理购房所涉外汇资金结汇支付，后续再向银行补交购房备案证明文件。

《通知》出台前，境外个人境内购房办理资金结汇支付，需提供房地产主管部门出具的购房备案证明文件。实践中，房地产企业或二手房出让方通常要求先收到首付款才办理网签。李斌透露，“先结后补”便利措施在前期试点期间，已取得积极反响和效果。

此外，《通知》还优化资本项目外汇收入支付便利化业务。允许银行依据客户合规经营情况和风险等级等，自行决定事后随机抽查的比例和频率，提升企业便利化业务体验，助力优化外资来华投资兴业环境。

（来源：证券时报 2025年9月16日）

证监会发布《期货公司分类评价规定》

为贯彻落实党的二十届三中全会、中央金融工作会议和《国务院办公厅转发中国证监会等部门〈关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见〉的通知》（国办发〔2024〕47号）要求，完善期货行业分类监管体系，更好分配监管资源，证监会修订了《期货公司分类监管规定》（以下简称《规定》）。

本次修订的总体思路：一是坚持目标导向。通过完善分类评价制度，更好反映期货公司合规风控能力，提高对期货公司监管效能，引导期货公司合规稳健经营。二是坚持协调统一。统一扣分指标的评价标准和扣分逻辑，统一市场竞争力等指标的加分逻辑。三是简化指标流程。删除和简化部分指标，优化评价流程，压降专项评价指标，减轻行业负担。

本次修订将标题由《期货公司分类监管规定》调整为《期货公司分类评价规定》。主要修订内容包括：一是完善扣分机制。明确原则上以生效监管措施为依据实施扣分，消除重复扣分情形，合理设置扣分梯度，促进发挥多种监管手段的综合惩治效果。二是优化加分体系。完善服务实体经济能力指标，将市场竞争力指标调整为三大类9项指标，全面评价期货公司各项业务开展情况、整体盈利水平和资本实力。三是删除部分指标。删除“加权调整后日均机构客户权益总额”“成本管理能力”“净资产收益率”等指标，适应行业发展现状。四是调整专项评价。将专项评价整合和优化为3项，分别为服务国家战略、党建与文化建设、信息技术建设。五是调整特殊激励。对配合监管部门开展风险处置、连续3个评价期内持续合规状况和风险管理能力无扣分、与其他期货公司合并等情形予以加分激励。

前期，证监会就《规定》向社会公开征求意见。各方对《规定》的基本思路和主要内容基本认可。证监会对反馈意见逐条进行了认真研究，充分吸收合理意见，并相应修改完善《规定》。后续，证监会将做好《规定》落地实施工作。

（来源：中国证监会网站 2025年9月12日）

《企业可持续披露准则——基本准则（试行）》应用指南正式印发

财政部9月15日发布消息称，根据《企业可持续披露准则——基本准则（试行）》（财会〔2024〕17号，以下简称“本准则”），财政部会同外交部、国家发展改革委、工业和信息化部、生态环境部、商务部、中国人民银行、国务院国资委、金融监管总局、中国证监会研究制定了《〈企业可持续披露准则——基本准则（试行）〉应用指南》（以下简称《应用指南》），现予印发，在实施范围及实施要求作出规定之前，由企业自愿实施。

关于可持续影响信息披露方面，《应用指南》显示，本准则第二十四条规定，为满足信息使用者的信息需求，除按照本准则相关规定外，企业还应当按照具体准则和应用指南的规定，披露本准则第十八条至第二十三条未涵盖的重要的可持续影响信息。

可持续影响信息披露的核心是让可持续信息使用者了解企业与可持续议题相关的活动对经济、社会和环境产生的实际影响或者可预见的潜在影响，包括积极影响或者消极影响，以评估企业活动对可持续发展的贡献或者损害。例如，保护环境、创造经济价值、提升社会福祉或者导致环境破坏、资源浪费、社会不公等。

本准则第十八条至第二十三条关于四个核心要素的披露要求，聚焦可持续风险和机遇，以满足可持续信息基本使用者的信息需求。与其他信息使用者相比，可持续信息基本使用者直接受到企业发展前景相关的财务效应的影响（享受企业价值上升的收益，承担企业价值下跌的损失），更加关心可合理预期会影响企业发展前景的可持续风险和机遇信息。其他信息使用者同样关心企业可持续发展情况，尤其是企业活动对经济、社会和环境产生的影响。

根据《应用指南》，在某些情况下，可持续风险和机遇信息已经包含部分可持续影响信息。例如，在治理层面，董事会设立可持续发展委员会，这不仅是管理可持续风险和机遇，也是企业社会责任的体现；在战略层面，企业设定的长期目标包含碳减排计划，不仅是应对可持续风险，也包含了对环境的积极影响；在风险和机遇管理层面，企业积极选择本地绿色供应商以降低供应链中断风险，这不仅有经济影响，还将产生环境影响；在指标和目标层面，企业设定的目标本身

证券行业政策动态

可能就包含对经济、社会和环境产生的影响，如碳减排目标、可再生能源使用比例目标等包含对环境产生的影响；员工健康与安全目标、社区投资目标等包含对社会产生的影响。

对于可持续风险和机遇中未包含的可持续影响信息，企业应当按照本准则第二十四条的要求进行补充披露，以满足除可持续信息基本使用者外，其他可持续信息使用者的信息需求。

（来源：证券日报 2025 年 9 月 15 日）

《经营主体登记申请及代理行为管理办法》正式施行

新华社北京9月15日电（记者赵文君）市场监管总局会同中国人民银行制定的《经营主体登记申请及代理行为管理办法》15日正式施行。

据介绍，办法进一步规范登记申请和代理行为，防范虚假登记，对接国际反洗钱规则，提升登记注册质量，维护良好市场秩序。

一是规范登记联络员及代理人条件，明确法律义务。登记联络员应当由经营主体任命或者指定内部工作人员担任，代表经营主体办理登记、备案事项。登记代理人应当具备登记注册相关专业背景知识，直接接受经营主体委托，原则上不得兼任经营主体的登记联络员。其中，登记代理人应当如实记载执业情况，妥善保存执业记录等资料，不得从事虚假登记行为，不得扰乱市场秩序。

二是新建登记代理人信息管理制度，有效强化登记申请真实性要求。市场监管总局负责建设全国经营主体登记注册代理人信息系统，记录并归集、公开全国登记代理人、相关机构负责人、从业人员、代理业务、依法被限制申请经营主体登记的人员等相关信息。登记代理人应当通过全国经营主体登记注册代理人信息系统表明其代理身份，对当次登记涉及的相关人员或者组织进行身份核验，规范登记申请行为。

三是强化登记代理违法行为监管，进一步依法加大惩戒力度。完善监督惩戒机制，明确虚假登记一般性罚则和从重性罚则。对提交虚假材料或者采取其他欺诈手段隐瞒重要事实取得经营主体登记的，登记机关可视情形将有关人员列为直接责任人；自相关登记被撤销之日起3年内，登记机关对于直接责任人作为登记联络员或者登记代理人提交的登记申请不予登记。

办法还明确了登记代理人反洗钱特别要求。登记代理人在接受委托从事经营主体登记代理业务时，应当依法履行反洗钱义务，接受反洗钱监督管理，协助和配合相关执法机关进行反洗钱调查，不得在代理登记业务时从事洗钱活动或者为洗钱活动提供便利。

（来源：新华网 2025年9月15日）

企业破产法拟修订 补齐退出机制短板

企业破产法修订草案 8 日提请十四届全国人大常委会第十七次会议首次审议。草案充分总结现行企业破产法施行以来的实践经验，对反映较为集中的破产程序启动难、周期长，部分重要制度缺失，配套机制不完善等问题，深入研究论证并提出解决方案。

破产法律制度是市场经济的基础性法律制度。现行企业破产法自 2007 年施行以来，在推动经营主体有序退出、促进公平竞争、优化资源配置等方面发挥了重要作用。但该法已不适应实践发展，迫切需要进行修改。

据悉，全国人大财经委提请本次常委会审议的企业破产法修订草案共 16 章 216 条，在现行企业破产法 12 章 136 条的基础上，实质新增和修改 160 余条，对现行法律作了比较全面的修改。

破产案件相关的社会稳定、信用修复等问题，需要地方人民政府及其相关部门推动解决。为此，草案增加规定，县级以上地方人民政府建立破产工作协调机制，明确相应部门牵头履行破产事务行政管理职责，统筹协调破产工作中有关行政事务。

针对实践中破产申请和受理程序中的突出问题，草案对当事人提出破产申请后至法院作出裁定前防止债务人财产贬值或被恶意转移的临时措施作了规定，强化债务人有关人员在破产程序中的义务，明确人民法院受理破产申请后应当解除保全措施、中止执行程序的范围。

草案围绕完善债务人财产处置及破产财产分配有关制度作出一系列规定：一是细化完善破产撤销权的规定，按照行为性质予以分类；二是明确债权人会议对债务人重大财产处分行为的决定权；三是完善破产财产的清偿顺序，将人身损害赔偿债权、消费者维持生活需要的商品或者服务债权置于第一、第二清偿顺位，增加劣后债权制度。

此外，草案修改的内容还包括健全管理人制度，优化重整相关制度，完善特殊类型企业破产制度，增加合并破产制度以及完善跨国破产司法合作制度等。同时，草案还对破产费用和共益债务、债权申报、债权人会议、和解、法律责任等内容作了完善，对部分条款及文字作了修改。

（来源：新华社 2025 年 9 月 8 日）

强化 7 天期逆回购政策利率地位 央行调整 14 天期逆回购操作 招标方式

9 月 19 日，中国人民银行面向公开市场业务一级交易商发布公告称，即日起，公开市场 14 天期逆回购操作调整为固定数量、利率招标、多重价位中标，操作时间和规模将根据流动性管理需要确定。

央行称，此举旨在保持银行体系流动性充裕，更好满足不同参与机构差异化资金需求。这意味着，14 天期逆回购操作调整为了美式招标。

业内专家表示，央行宣布启动 14 天期逆回购操作提前投放跨节资金，展现出适度宽松的货币政策取向。

近年来，央行通常在“十一”和春节长假前启动 14 天期逆回购操作，启动时间根据节假日安排和机构需求灵活调整，以提前为机构提供跨节资金，保持流动性充裕。

“本次 14 天期逆回购操作的启动时点略早于往年，使得实际占款日达到 17 天，加上前期央行已经通过买断式逆回购净投放的 3000 亿元资金，有利于进一步缓解季末、长假前机构的预防性资金需求，保障跨季、跨节资金面平稳。”业内专家称。

14 天期逆回购采用美式招标，将进一步强化了 7 天期逆回购操作利率的政策地位。

业内专家表示，这是强化 7 天期逆回购政策利率地位的又一举措。自中国人民银行行长潘功胜去年“6·19”陆家嘴论坛发声以来，央行操作框架不断优化完善，公开市场 7 天期逆回购操作利率的政策利率地位明确。但 14 天期逆回购操作利率长期以来是在 7 天期逆回购操作利率基础上加 15 个基点形成，也被市场参与者认为具有一定政策属性。

“本次改为多重价位中标后，14 天期逆回购不再有统一的中标利率，可充分发挥机构市场化自主定价能力，更好反映机构差异化的资金需求。”业内专家称，由此，公开市场 7 天期逆回购操作利率的政策利率属性更为清晰。

此次启动并调整 14 天期逆回购操作，是对央行流动性管理工具箱的进一步优化。

证券行业政策动态

业内专家表示，央行明确“操作时间和规模将根据流动性管理需要确定”，说明 14 天期逆回购操作将基于银行体系流动性灵活开展，不一定像过去那样只在春节、国庆长假前操作，是对现有公开市场 7 天期逆回购操作的补充。

展望未来，业内专家称，央行可能根据流动性形势和机构需求情况，灵活搭配长、中、短期操作品种，平滑资金投放和回笼节奏，流动性管理将更加精准高效。

（来源：上海证券报 2025 年 9 月 20 日）

证券经典案例

证券经典案例

1. 作价 280 亿元！东阳光收购秦淮数据，创 IDC 行业最大收购案
2. 从汽车电子到核心系统：科博达 3.45 亿收购完成战略蜕变
3. A 股重磅！中芯国际、晶升股份，明日复牌
4. 华虹公司披露重组预案：解同业竞争、增产能、强协同
5. 全球激光雷达第一股登陆港交所，禾赛科技照亮“中概股回港”新通路
6. 泰凌微收购磐启微，物联网芯片行业整合加速
7. 向日葵重大资产重组落地，切入半导体材料构筑新增长极
8. 控制电机龙头三协电机登陆北交所
9. 汽车涂料第一股，押注新材料
10. 北交所公司再融资新进展：锦波生物 20 亿元定增获受理

作价 280 亿元！东阳光收购秦淮数据，创 IDC 行业最大收购案

2025 年 9 月 10 日，东阳光（600673.SH）发布公告宣布，公司与控股股东深圳东阳光实业拟共同对宜昌东数一号投资有限责任公司增资 75 亿元。并通过一系列资本运作，最终由东数一号的全资孙公司作为收购主体，以 280 亿元交易对价收购秦淮数据中国区业务经营主体 100% 股权。

这起交易创下了中国数据中心行业最大规模并购纪录，也让主营电子新材料和高端制造的东阳光正式向数字新基建领域跨越。

东阳光：深耕电子材料与新兴科技，跨界布局算力基础设施

东阳光（600673.SH）是一家成立于 1997 年的上市公司，长期围绕电容器产业链和电池材料产业集群发展核心产业，拥有电子元器件、化工新材料、高端铝箔、能源材料、液冷科技五大事业部。

深圳东阳光实业发展有限公司作为东阳光的控股股东，自 2001 年落户宜都市以来，已在当地累计投资超 240 亿元，在电子新材料、生物医药、健康养生等三大领域形成了产业布局。

近年来，东阳光集团积极推动产业升级与战略转型。2025 年，公司与全球光模块巨头中际旭创携手布局液冷科技；同年 2 月，联合智元机器人等成立光谷东智公司，进军具身智能机器人领域。

秦淮数据：历经资本周期与业务转型，聚焦超大规模数据中心运营

秦淮数据的发展历程经历了多次所有权变更。该公司成立于 2015 年，最初是网宿科技旗下的 IDC 业务部门。2019 年，全球私募股权公司贝恩资本收购了该业务，使其成为独立运营的公司。

完成收购后，贝恩资本将秦淮数据与其在东南亚投资的数据中心运营商 Bridge Data Centres 合并，组建了一个覆盖多个地区的数据中心平台。2020 年 10 月，秦淮数据在美国纳斯达克交易所上市，成为国内第三家在美上市的 IDC 服务商。

上市期间，秦淮数据与字节跳动建立了密切的合作关系。2020 年至 2022 年间，其超 80% 的收入来自字节跳动。2023 年 8 月，贝恩资本提出以约 31.6 亿

证券经典案例

美元的对价将秦淮数据私有化，并于同年 12 月完成交易，公司从纳斯达克退市。

交易架构、资产详述与竞标优势

交易安排

本次交易采用了多层嵌套式的收购方案，共分三步实施。

第一步，东阳光与深圳东阳光实业分别向宜昌东数一号投资有限责任公司增资 35 亿元和 40 亿元，增资完成后，二者分别持有东数一号 46.67%和 53.33%的股权。

第二步，东数一号将前述增资款出资至其全资子公司上海东创未来数据有限责任公司。东创未来已与银团签署并购贷款合同，并将相关贷款及出资款进一步出资至其全资子公司东数三号。

第三步，由东数三号作为最终交易主体，收购秦淮数据中国 100%股权，交易作价为 280 亿元。

交易条款

本次交易标的主要由梧桐数基科技、河北思达歌数据科技、河北秦数信息科技有限公司等 8 家企业组成。截至 2025 年 5 月末，秦淮数据中国总资产为 218.71 亿元，净资产为 95.04 亿元。

财务数据显示，2024 年度，秦淮数据中国实现营业收入 60.48 亿元，净利润为 13.09 亿元。2025 年前 5 月，公司实现营业收入 26.07 亿元，净利润为 7.45 亿元。

经评估，秦淮数据中国的股东全部权益为 290.93 亿元，其 100%股权交易作价 280 亿元。这一作价与 2025 年 5 月环球网报道的“贝恩资本拟出售秦淮数据中国区业务，交易估值可能超 40 亿美元，约合 290 亿元人民币”基本吻合。

收购主体

本次收购的最终实施主体为宜昌东数三号投资有限责任公司，它是东数一号的全资孙公司，注册地为宜都市。

东数一号承诺将进一步引入其他投资方，为实施本次收购筹措资金，并使东阳光在收购完成时持有东数一号股权比例不超过 30%。

证券经典案例

因此，交易完成后，东阳光将成为东数一号的参股股东，间接持有秦淮数据中国部分股权。

交易分析

这场交易的最特别之处在于东阳光能够从多家实力雄厚的竞标者中“胜出”。据知情人士透露，这场交易引发了国内多家产业资本、互联网企业和地方国资平台入场竞逐，“竞标阵容之强、背景之多元，反映出市场对秦淮数据资产价值与国家算力战略前景的高度认可”。

东阳光能够成功夺标，主要源于其在产业协同、技术积累等方面的综合优势。一方面，深圳东阳光实业旗下东阳光科在液冷材料、超级电容领域的技术储备，可直接为秦淮数据提供高密度 AI 算力场景下的核心解决方案，实现“硬件技术-算力运营”的业务闭环。另一方面，东阳光在新能源领域的布局，使得公司已具备清洁能源供应能力，未来可将绿电资源与秦淮数据的算力设施整合，提升长期盈利空间。

协同发展规划与生态构建

交易完成后，东阳光与秦淮数据将在区域布局、技术、产品、需求四大维度实现深度协同赋能。在电算协同与区域布局维度，东阳光可依托广东韶关、内蒙古乌兰察布、湖北宜昌等基地的清洁能源储备与产业布局，为秦淮数据中国提供低成本绿电供应和扩张基础。双方可共建“南中北三核”算力布局，与秦淮数据环首都经济圈数据中心形成算力互补与调度联动，构建纵贯南北的一体化算力网络。

在技术与业务整合维度，东阳光在氟化冷却液、冷板组件等液冷核心材料及部件领域的技术壁垒与产能优势，与秦淮数据中国的业务体系深度融合后，将打造行业首个液冷和下游需求大规模深度捆绑体系。

在产品与研发协同维度，东阳光的超级电容、积层箔电容器等电子元器件技术，与秦淮数据中国支撑高功率高密度 AI 服务器的技术路线形成精准互补。

在需求协同维度，东阳光旗下具身智能机器人业务处于高速发展期，对算力的需求呈指数级增长，秦淮数据中国可为东阳光具身智能机器人业务提供定制化数据中心设计、建造和运营服务。

证券经典案例

东阳光集团董事长张寓帅表示，此次收购是集团主动融入国家“东数西算”战略、服务构建全国一体化算力网络的关键一步。未来通过整合双方在液冷材料、AIDC 领域及清洁能源的相关资源，东阳光集团将与秦淮数据全力构建“绿电—硬件技术—算力—人工智能—运营”协同共进的数字基础设施生态。

（来源：微信公众号“人大并购与投资研究”）

从汽车电子到核心系统：科博达 3.45 亿收购完成战略蜕变

9月4日，科博达（603786）公告显示，公司拟以现金方式收购上海恪石投资管理有限公司持有的上海科博达智能科技有限公司 60% 股权。交易对价为 3.45 亿元。

此次交易完成后，科博达对科博达智能科技有限公司的持股比例将从 20% 提升至 80%，后者将成为上市公司的控股子公司，并纳入合并报表范围。

科博达：上半年业绩稳健增长，海外业务表现亮眼

科博达技术股份有限公司是一家专注于汽车电子研发、生产和销售的科技企业，主营业务涵盖汽车照明控制系统、电机控制系统、能源管理系统和车载电器与电子等领域。公司拥有众多国内外一流整车厂客户，并与之保持了长期紧密的合作关系。根据 2025 年上半年度财务数据，科博达实现营业收入 30.47 亿元，同比增长 11.10%；实现归属于上市公司股东净利润 4.51 亿元，同比增长 21.34%。

公司业务呈现出良好的发展态势，其中第二季度表现尤为亮眼，单季度实现营业收入 16.73 亿元，同比增长 26.22%；实现归属于上市公司股东净利润 2.45 亿元，同比增长 60.66%。值得关注的是，科博达海外业务增长迅速，2025 年上半年海外营业收入达 11.48 亿元，同比增长 23.19%，占公司营业收入比重已超过 38%。客户结构方面，公司前五大终端客户分别为德国大众、一汽集团、理想汽车、上汽大众和康明斯，合计营收占比 63.95%，客户集中度相对较高但分布较为均衡。

科博达智能科技有限公司：研发高投入见效，规模化交付推动增长

上海科博达智能科技有限公司成立于 2022 年 10 月。该公司专注于提供安全、高性能的汽车智能中央算力平台及相关域控制器产品，具备行业前沿的软件算法、硬件设计和生产制造能力。科博达智能科技有限公司旗下拥有一家全资子公司——科博达智能科技有限公司（安徽）有限公司，成立于 2023 年 3 月，位于安徽省淮南市，注册资本 1 亿元。

作为一家处于成长期的科技型企业，科博达智能科技有限公司自成立以来持续加大研发投入与产能建设。2024 年度，该公司研发费用率达到 43.62%，处于行业高位水平，叠加固定资产投资前置，导致公司处于阶段性亏损状态。财务数据显

证券经典案例

示，2024年及2025年1月至7月，科博达智能科技分别实现营收1.78亿元和2.99亿元，对应净利润分别为亏损4189.58万元和亏损3518.55万元。

随着2024年第三季度首款产品实现规模化交付，公司营业收入呈现跨越式增长。2025年1-7月实现营业收入2.99亿元，较2024全年1.78亿元增长68.03%，收入规模扩张带来的成本摊薄效应已初步显现，当期研发费用率较上年优化22.83个百分点至20.79%。截至2025年7月31日，科博达智能科技和其安徽子公司共持有境内已授权专利20件，技术实力得到了初步积累和验证。

目前科博达智能科技已开发出汽车智能中央算力平台、智能驾驶域控制器等汽车智能化产品，定点客户覆盖4家国内、国际主流品牌车企，定点项目生命周期销售额预计超200亿元。其中，国内两家主流品牌车企的相关产品已实现规模化量产，为公司未来业绩增长提供了坚实基础。

科博达 3.45 亿元收购关联方所持智能科技 60% 股权，加码汽车智能化核心领域

交易安排

本次交易为现金收购，科博达以自有资金3.45亿元收购上海恪石投资管理有限公司持有的科博达智能科技60%股权。

交易完成后，科博达对科博达智能科技的持股比例将从原来的20%提升至80%，取得控股权，科博达智能科技将成为上市公司的控股子公司，纳入合并报表范围。

剩余20%股权由三亚恪石投资合伙企业（有限合伙）持有，该企业是科博达智能科技骨干员工股权激励平台，其有限合伙人均为科博达智能科技核心技术人员及管理人员等骨干员工。

交易条款

本次交易价格以资产评估机构出具的评估报告确认的标的公司评估值作为定价依据。经各方协商确定交易价格为3.45亿元。

采用收益法估值，增值率高达653.25%。科博达在公告中解释称，科博达智能科技的股权价值主要取决于其未来预期能带来的收益；从评估范围来看，收益法评估结果涵盖了客户资源、管理团队等难以识别和量化的无形资产，价值内涵更为完整。

证券经典案例

上海恪石作出了业绩承诺：科博达智能科技 2025 年 8 月至 12 月、2026 年至 2030 年度累计实现的净利润不低于 6.3 亿元。

业绩承诺期结束后，如果科博达智能科技实际实现的净利润未达到承诺的净利润，上海恪石将根据协议进行补偿。

收购主体

本次收购主体为科博达技术股份有限公司（603786.SH），直接以现金方式收购上海恪石持有的科博达智能科技 60% 股权。

上海恪石是公司实控人柯桂华控制的企业，根据相关规定，本次交易构成关联交易。

科博达智能科技于 2022 年 10 月投资设立，系公司的参股公司。初始注册资本 2 亿元，目前实缴注册资本 2 亿元。科博达智能科技设立至今，注册资本及股本结构未发生变化。

交易分析

本次交易是科博达布局汽车智能化战略的关键举措。汽车智能化赛道具有资金密集、技术密集与人才密集的特点，且技术迭代速度快、研发投入强度大、新业务在孵化过程中不确定性高。

科博达最初选择以战略参股的方式设立合资公司，降低了上市公司的试错成本，规避了前期投资风险，以此切入了汽车智能化核心技术中的自动驾驶相关产品领域。

现在选择收购并表，是因为科博达智能科技的产品量产节奏持续加速，产能利用率稳步提升，规模经济效应推动经营质量向优发展。

截至 2025 年 7 月 31 日，科博达智能科技和其安徽子公司共持有境内已授权专利 20 件，技术实力得到了实质性的积累和验证。

此次交易定价采用的收益法估值虽然增值率较高，但考虑到科博达智能科技已获得定点项目生命周期销售额预计超 200 亿元，以及业绩承诺保障，交易定价具有合理性和前瞻性。

智能驾驶产品获主流客户认可，科博达成功转型核心系统提供商

证券经典案例

科博达智能科技已开发出汽车智能中央算力平台、智能驾驶域控制器等汽车智能化产品，定点客户覆盖 4 家国内、国际主流品牌车企，定点项目生命周期销售额预计超 200 亿元。

科博达底盘控制产品首获大众定点 - 智能汽车资源网

这次收购标志着科博达已经从传统的汽车电子供应商，成功转型升级为智能汽车核心系统提供商。

随着收购完成后整合的深入推进，科博达智能科技的技术优势与科博达的产业化能力、客户资源相结合，将为公司打开新的成长空间。

（来源：微信公众号“人大并购与投资研究”）

A 股重磅！中芯国际、晶升股份，明日复牌

中芯国际（688981）9月8日晚间公告称，公司拟向国家集成电路产业投资基金股份有限公司、北京集成电路制造和装备股权投资中心（有限合伙）、北京亦庄国际投资发展有限公司、中关村发展集团股份有限公司及北京工业发展投资管理有限公司以发行股份的方式，购买其持有的中芯北方集成电路制造（北京）有限公司（简称“中芯北方”）49%的股权，本次发行价格为74.20元/股。

根据上海证券交易所相关规定，经公司申请，公司A股股票（证券简称：中芯国际，证券代码：688981）自2025年9月9日（星期二）开市起复牌。

公告称，中芯国际是世界领先的集成电路晶圆代工企业之一，也是中国大陆集成电路制造业领导者，拥有领先的工艺制造能力、产能优势、服务配套，向全球客户提供8英寸和12英寸晶圆代工与技术服务。除集成电路晶圆代工外，中芯国际亦致力于打造平台式的生态服务模式，为客户提供设计服务与IP支持、光掩模制造等一站式配套服务，并促进集成电路产业链的上下游协同，与产业链中各环节的合作伙伴一同为客户提供全方位的集成电路解决方案。中芯北方作为中芯国际的控股子公司，主要为客户提供不同工艺平台的12英寸集成电路晶圆代工及配套服务。本次交易有利于进一步提高上市公司资产质量、增强业务上的协同性，促进上市公司的长远发展。交易前后上市公司的主营业务范围不会发生变化。

此外，截至本预案摘要签署日，本次交易的审计、评估工作尚未完成，标的资产的评估值及交易价格尚未确定，上市公司将在标的资产估值作价确定后，对重组后的股权结构进行测算。

业绩方面，8月7日，中芯国际发布2025年第二季度财报。财报显示，二季度，公司整体实现销售收入22.09亿美元，环比下降1.7%；毛利率为20.4%，环比下降2.1个百分点；产能利用率92.5%，环比增长了2.9个百分点。

按一、二季度未经审核的财务数据，中芯国际上半年销售收入为44.6亿美元，同比增长22%；毛利率21.4%，较去年同期提升7.6个百分点。

证券经典案例

展望第三季度，中芯国际在第二季度财报给出的收入指引为环比增长 5%到 7%，毛利率指引为 18%到 20%。

停牌前，中芯国际 A 股股价报 114.76 元/股，总市值 9166 亿元。

同日，晶升股份（688478）公告称，公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买北京为准智能科技股份有限公司（简称“为准智能”）的控制权，同时募集配套资金。经公司申请，公司股票将于 2025 年 9 月 9 日开市起复牌。

公告称，本次交易前，晶升股份是一家半导体专用设备供应商，主要从事晶体生长设备的研发、生产和销售，向半导体材料厂商及其他材料客户提供半导体级单晶硅炉、碳化硅单晶炉和光伏级单晶硅炉等定制化设备及工艺解决方案。为准智能专注于无线通信领域测试设备的研发、生产和销售，是一家以无线信号综合测试仪和高精度直流程控电源两大产品为主体的检测解决方案供应商，主要应用于无线通信产品的检测。晶升股份与为准智能主营业务均围绕半导体产业链开展，通过本次交易，公司可将其产业链由上游“起点”处延伸至具体的终端产品应用领域中，完成产业链的垂直整合。

通过本次交易，晶升股份在业务方面进一步丰富了自身的产品结构与技术积累。同时，由于双方部分客户存在重合，本次交易可协助公司进一步加强市场开拓，巩固与原有客户的合作关系并引入新客户，在市场开拓、研发布局、内部管理等方面相互赋能，持续提升公司的竞争力，实现互利共赢。

本次交易完成后，晶升股份与为准智能将进行深度融合和协同，标的资产将同步纳入上市公司合并范围，提振上市公司财务表现。本次交易的实施能够有效提升上市公司竞争力和盈利能力，符合上市公司和全体股东的利益。

停牌前，晶升股份股价报 41.79 元/股，总市值 57.82 亿元。

（来源：微信公众号“证券时报”）

华虹公司披露重组预案：解同业竞争、增产能、强协同

2025年8月31日，华虹半导体有限公司（证券代码：688347.SH/1347.HK，以下简称“华虹公司”）发布《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，正式披露了收购上海华力微电子有限公司（以下简称“华力微”）97.4988%股权的方案。

本次交易是华虹公司控股股东华虹集团履行上市承诺、解决同业竞争问题的重要举措，也是中国半导体产业专业化整合的标杆案例。

华虹公司：特色工艺代工龙头，近年业绩承压

华虹半导体有限公司（华虹公司）是全球领先的特色工艺晶圆代工企业，也是行业内特色工艺平台覆盖最全面的晶圆代工企业之一。公司成立于2005年1月21日，于2023年8月7日在科创板上市，主要从事基于多种工艺节点、不同技术的特色工艺平台的可定制半导体晶圆代工服务。

公司主要聚焦于嵌入式/独立式非易失性存储器、功率器件、模拟与电源管理、逻辑与射频等特色工艺平台，代工产品可广泛应用于新能源汽车、工业智造、新一代移动通讯、物联网、消费电子等领域。华虹公司的直接控股股东为华虹国际，间接控股股东为华虹集团，实际控制人为上海市国资委。

财务数据显示，近年来华虹公司业绩承受一定压力。2022年至2024年，公司营业收入分别为167.86亿元、162.32亿元、143.88亿元，归母净利润分别为30.09亿元、19.36亿元、3.81亿元。2025年上半年，公司营业收入为80.18亿元，同比增长19.09%；但归母净利润仅为7431.54万元，同比下降71.95%。

华力微：12英寸晶圆制造先锋，成熟制程产能规模显著

上海华力微电子有限公司（华力微）是中国半导体行业的重要企业，拥有中国大陆第一条12英寸全自动集成电路芯片制造生产线。

华力微主要从事集成电路晶圆代工业务，重点布局逻辑与射频、嵌入式非易失性存储器、独立式非易失性存储器、高压等工艺平台，覆盖65/55nm和40nm工艺节点。通过广泛的工艺组合，华力微为客户提供完整的技术解决方案，产品应用于通信、消费电子等终端产品市场。

证券经典案例

截至 2025 年 6 月 30 日，华力微的资产总额达 75.80 亿元，净资产为 18.39 亿元。产能方面，华力微月产能达 3.8 万片，其 65/55nm、40nm 工艺已达到业界主流水平。

发行股份加现金，华虹全控华力微

交易安排

本次交易方案为华虹公司通过发行股份及支付现金方式，收购控股股东华虹集团等 4 名交易对方持有的华力微 97.4988% 股权。

交易对方包括：上海华虹（集团）有限公司（以下简称“华虹集团”）、上海集成电路产业投资基金股份有限公司（以下简称“上海集成电路基金”）、国家集成电路产业投资基金二期股份有限公司（以下简称“大基金二期”）、上海国投先导集成电路私募投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“国投先导基金”）。交易完成后，华虹公司将持有华力微 100% 股权（交易前已间接持有华力微 2.5012% 股份）。

交易条款

发行股份价格方面，华虹公司本次发行股份的价格为 43.34 元/股。标的资产的最终交易价格尚未确定，将以符合《证券法》规定的资产评估机构出具的资产评估报告的评估结果为基础，经交易各方充分协商确定。

锁定期安排上，华虹集团本次交易中所认购股份锁定期为 36 个月，上海集成电路基金、大基金二期、国投先导基金所认购股份均锁定 12 个月。

本次交易还拟向不超过 35 名符合条件的特定对象发行股票募集配套资金。募集配套资金拟用于：补充流动资金及偿还债务、支付现金对价、标的公司项目建设、支付本次交易中介机构费用、交易税费等。

其中，用于补充流动资金及偿还债务的比例不超过拟购买资产交易价格的 25% 或不超过募集配套资金总额的 50%。募集配套资金具体用途及金额将在重组报告书中予以披露。

收购主体

本次收购主体为华虹半导体有限公司（688347.SH/1347.HK）。公司股权结构方面，华虹公司的直接控股股东为华虹国际，间接控股股东为华虹集团，实际控制人为上海市国资委。经初步测算，本次交易不会导致华虹公司的控制权

发生变更。交易完成后，华力微将成为华虹公司的全资子公司，纳入上市公司合并报表范围。

交易分析

本次交易的首要目的是解决同业竞争问题。华虹公司在科创板上市之初，华虹集团便向市场作出上市之日起三年内将华力微注入华虹公司的承诺。此前，华虹公司与华力微在 65/55nm、40nm 制程代工工艺上存在业务重叠，一定程度上形成同业竞争。半导体晶圆代工领域对技术协同与资源整合要求极高，同业竞争易导致研发重复投入、客户资源分散等问题，不利于企业集中力量突破核心技术。从交易结构看，本次交易采用发行股份及支付现金相结合的方式，并配套募集资金，既考虑了交易对方的流动性需求，又兼顾了上市公司资本结构优化。

协同与增效，整合缔造多重价值

本次交易完成后，华虹公司与控股股东控制的除上市公司及其控股子公司外其他公司在 65/55nm、40nm 的同业竞争将得到实质性解决，有效保障全体股东特别是中小股东的合法权益。

从技术协同角度看，双方整合后有望释放“1+1>2”的倍增效应。通过研发资源整合与核心技术共享，双方有望在工艺优化、良率提升、器件结构创新等方面产生协同效应，加速技术创新迭代，共同提升在逻辑工艺、特色工艺领域的技术壁垒与核心竞争力。

产能方面，交易完成后，上市公司将新增 3.8 万片/月的 65/55nm、40nm 产能，进一步提高华虹市场占有率。双方的优势工艺平台可实现深度互补，共同构建覆盖更广泛应用场景、更齐全技术规格的晶圆代工及配套服务，能够为客户提供更多样的技术解决方案，丰富产品体系。

财务方面，本次注入后，华虹公司的资产规模、营收体量与净利润水平将得到提升。截至 2025 年 6 月 30 日，华虹公司的资产总额为 862.85 亿元，归母净资产为 437.85 亿元。华力微的注入将进一步增厚上市公司合并范围内的总资产。同时，华虹公司将通过整合管控实现一体化管理，在内部管理、工艺平台、定制设计、供应链等方面实现深层次的整合，通过降本增效实现规模效应，提升公司的市场占有率与盈利能力。

证券经典案例

此外，本次交易也符合国家半导体产业发展战略。半导体设备、半导体材料供应商的全球行业集中度较高。本次交易完成后，公司规模将进一步扩大，产业链地位将进一步提升，有助于增强中国半导体产业的核心竞争力

（来源：微信公众号“人大并购与投资研究”）

全球激光雷达第一股登陆港交所，禾赛科技照亮“中概股回港”新通路

导语

引言：212.8 港元背后的十年跨越与中概股回港新信号

212.8 港元的发行价，不仅是禾赛科技在港交所主板的“入场券”，更凝结着这家中国激光雷达企业从技术攻关到规模盈利的十年跋涉——从 2014 年上海初创时的 3 人团队，到 2025 年成为全球首家实现“美股+港股双重主要上市”的激光雷达企业，其每一步都踩准了行业发展的关键节点。而这一上市动作，更成为近两年来中概股回港通道重启的关键信号，为后续在美上市的中国科技企业提供了清晰的“回归样本”。

2025 年 9 月 16 日，香港交易所交易大厅内人头攒动，随着开市钟声响起，禾赛科技（股票代码：02525.HK）正式挂牌。开盘瞬间，股价便飙升 13.35%，报 241.20 港元，市值一举突破 369 亿港元；截至当日午间，股价仍稳守 237.2 港元，较发行价上涨 11.47%，市场热度可见一斑。此次 IPO 中，禾赛科技在绿鞋机制行使前的融资总额超过 41.6 亿港元（约 5.33 亿美元），不仅刷新了全球激光雷达行业 IPO 规模的纪录，更成为近四年来融资规模最大的中概股回港上市项目。

值得注意的是，“美股+H 股双重主要上市”模式的选择，让禾赛科技同时拥有了两个市场的流动性支撑——既保留了与国际资本市场的连接，又借助香港市场贴近中国产业腹地的优势，为后续业务拓展与股东利益保障筑起“双防线”。这种模式与此前部分中概股的“第二上市”不同，双重主要上市意味着两地市场均为第一上市地，股价联动性更强，也更易纳入港股通等核心指数，进一步打开国内资金入市通道。

一、市场热情：超额认购 170 倍，首日市值突破 360 亿

禾赛科技此次港股发行的市场响应，远超同期多数科技企业 IPO 表现。根据港交所披露数据，该股全球发售阶段录得约 170 倍超额认购，涉及申购资金规模达 669 亿港元，共有 9.5 万名投资者参与认购，其中散户投资者占比超 90%，反映出市场对激光雷达赛道及禾赛龙头地位的认可。

证券经典案例

从认购结构来看，公开发售与国际配售“双线火热”。公开发售部分共收到 9.34 万份有效申请，超额认购率达 168.65 倍，按照港交所惯例触发回拨机制后，公开发售占比从初始的 10% 提升至 30%，即便如此，一手（20 股）申购的中签率仍仅约 30%，申购 10 手及以上的投资者才能确保中签；国际配售部分同样获得 14.09 倍超额认购，覆盖了主权基金、对冲基金、长线资产管理公司等各类机构投资者，其中北美与欧洲机构的认购占比超 60%，全球化配置需求显著。

发行价的确定也体现了公司与市场的共识——每股 212.8 港元的定价位于 200-212.8 港元指导区间的顶端，对应 2024 年市盈率约 35 倍，低于行业平均的 45 倍，具备较强的估值吸引力。更关键的是，此次上市引入了 6 家顶级基石投资者，累计认购金额达 1.48 亿美元（约 11.54 亿港元），占全球发售规模的 27.7%，为发行稳定性“保驾护航”。其中，高瓴旗下 HHLR Advisors 以 5000 万美元认购额成为最大基石投资者，泰康人寿、WT 资产管理分别认购 2800 万美元、3000 万美元，Grab、康曼德资本各出资 1000 万美元，这些机构的长期持股承诺（锁定期 6 个月），进一步增强了市场对禾赛长期价值的信心。

二、行业领袖：三重全球第一，实现全年盈利

在激光雷达这一“自动驾驶眼睛”的赛道上，禾赛科技已构建起难以撼动的全球领先地位。根据 QYResearch 发布的《2025 年全球车载激光雷达市场报告》，禾赛科技连续四年实现“三重市占率全球第一”，且领先优势持续扩大：在全球车载激光雷达总营收排名中，以 33% 的市场份额位居榜首，远超第二名速腾聚创（22%）与第三名图达通（15%）；在技术门槛更高的 ADAS（高级驾驶辅助系统）激光雷达领域，其市占率从 2023 年的 26% 提升至 2024 年的 31%，蝉联全球第一；而在 L4 级自动驾驶（Robotaxi）领域，禾赛更是以 61% 的超高市占率连续四年领跑，全球前 10 家 L4 自动驾驶公司中有 8 家选择其产品，包括 Zoox、Aurora、百度 Apollo 等行业巨头。

财务表现上，禾赛科技已实现从“规模扩张”到“盈利突破”的关键跨越，成为全球激光雷达行业首家且唯一实现全年盈利的上市企业。2024 年，公司全年营收达 20.8 亿元人民币，同比增长 10.7%，营收规模位列全球行业第一；更值得关注的是，按非 GAAP 会计准则，公司 2024 年净利润实现转正，结束了行业长期“高增长、高亏损”的局面。2025 年第二季度财报进一步验证了盈利的持续性——

—单季度营收达 7.1 亿元人民币，同比增长 53.9%，净利润 4410 万元人民币，环比增长 28.3%，这一成绩得益于 ADAS 业务的规模化交付与机器人业务的爆发式增长，也标志着公司商业模式已进入“量利齐升”的良性循环。

三、成长轨迹：从 MIT 到“双上市”，十年磨一剑

禾赛科技的成长史，是中国科创企业“技术扎根、全球突围”的典型缩影。2014 年，李一帆（MIT 机械工程博士）、孙恺（MIT 物理博士）、向少卿（斯坦福电子工程硕士）三位海归科学家，带着对“中国智造”的期待在上海创立禾赛科技。彼时，公司最初的业务方向是天然气检测设备，但创始人团队很快敏锐捕捉到自动驾驶浪潮下的机遇——当时全球激光雷达市场被美国 Velodyne 垄断，一台 64 线激光雷达售价高达 10 万美元，且交货周期长达 6 个月，“国产替代+成本下降”的空间巨大。

2016 年，当行业多数企业仍在研发 16 线激光雷达时，禾赛科技率先推出国内首款 32 线混合固态激光雷达，将产品价格降至 5 万美元以内，一举打破海外垄断；2019 年，公司推出的 Pandar64 激光雷达成为全球主流 Robotaxi 车队的“标配”，百度 Apollo、滴滴自动驾驶等企业均批量采购；2020 年，面向 ADAS 前装量产市场的 AT128 激光雷达发布，将探测距离提升至 200 米，角分辨率达 $0.16^{\circ} \times 0.16^{\circ}$ ，同时成本降至 2000 美元以下，为激光雷达上车奠定基础。

2023 年 2 月，禾赛科技在纳斯达克挂牌上市，成为首家在美上市的中国激光雷达企业，当时发行价为 19 美元，募资 1.9 亿美元，市值约 24 亿美元；时隔 31 个月后，公司选择以双重主要上市模式回归港股，此时其市值已增长至 360 亿港元（约 46 亿美元），两年多时间市值近乎翻倍，成长速度远超行业平均水平。这种“先美后港、双重上市”的路径，既借助美股市场完成了国际化品牌背书，又通过港股市场对接了国内产业资本，成为中概股“双向布局”的新范式。

四、技术突破：全栈自研芯片，构建核心壁垒

激光雷达的核心竞争力，在于对关键部件的掌控能力——而禾赛科技的技术壁垒，正是建立在“全栈自研”的芯片化策略之上。早在 2017 年，当行业多数企业仍依赖外购通用芯片时，禾赛便启动了激光雷达专用 ASIC 芯片的研发，通过硬件架构重构与算法优化，逐步实现核心部件的自主可控。

截至 2025 年，公司第四代自研芯片已实现“七大核心部件全整合”——包括负责激光发射的激光器、接收反射光的探测器、驱动激光的激光驱动器、放大微弱信号的 TIA 芯片、转换模拟信号的 ADC 芯片、处理数据的数字信号处理器，以及控制整体运行的控制器。据灼识咨询数据，禾赛科技是全球激光雷达行业唯一一家实现这七大部件自主研发的企业，也是首家成功将发射与接收模块实现芯片化量产的公司。这种全栈自研模式，不仅让产品性能显著提升（如探测距离从 200 米提升至 250 米，功耗降低 30%），更使单位成本较外购部件方案下降 40%，为规模化盈利奠定基础。专

利布局是技术实力的另一体现。截至 2025 年 9 月，禾赛科技已在全球范围内布局 1928 项激光雷达核心技术专利，其中发明专利占比达 65%，已授权专利 600 多项；海外专利布局覆盖美国、欧洲、日本、韩国等 20 多个国家和地区，数量稳居行业第一梯队。这些专利不仅涵盖芯片设计、光学系统、信号处理等核心领域，还包括生产制造中的校准算法、自动化测试等关键技术，形成了“研发-生产-应用”全链条的专利保护网。

五、双轮驱动：ADAS 与机器人，两翼齐飞

禾赛科技的营收增长，依赖于 ADAS 与机器人两大业务的“双轮驱动”——前者是当前的营收主力，后者则是未来的增长新引擎，二者共同支撑起公司的规模化扩张。

在 ADAS 领域，激光雷达已从“高端选配”逐步成为“安全标配”，而禾赛科技凭借技术优势与量产能力，成为车企的首选合作伙伴。截至 2025 年 9 月，公司已获得全球 24 家主机厂的超过 120 个车型量产定点，覆盖从豪华品牌到主流家用品牌的全谱系，计划于 2025—2027 年陆续实现交付。其中，海外客户包括某总部位于德国的豪华汽车品牌（欧洲顶级主机厂）、丰田汽车旗下合资品牌；国内客户则涵盖理想、长安、吉利、长城、奇瑞、极氪等头部车企，更重要的是，公司已进入全球新能源汽车销量冠军比亚迪的供应链，首款合作车型计划于 2025 年第四季度上市，预计年搭载量超 10 万台。从交付数据看，2025 年上半年，禾赛 ADAS 激光雷达交付量达 30.36 万台，同比增长 220%，占公司总交付量的 55.4%，成为营收的核心支柱。

机器人赛道则呈现“爆发式增长”态势。随着仓储机器人、服务机器人、工业机器人对环境感知需求的提升，激光雷达已成为机器人的“标配传感器”。2025年上半年，禾赛科技在中国大陆机器人领域3D激光雷达出货量排行榜中位列第一，出货量达4.85万台，同比激增743.6%；从全球范围看，公司机器人激光雷达累计销量已突破20万台，位居全球第一。其中，JT系列机器人激光雷达表现尤为亮眼——2025年4月发布后，仅用5个月时间累计交付就突破10万台，创造了全球机器人激光雷达最快交付纪录。这款产品之所以受欢迎，在于其体积小（仅手掌大小）、成本低（单价不足1000元人民币）、适配性强，可广泛应用于京东物流仓储机器人、科沃斯服务机器人、富士康工业机器人等场景，成为公司新的增长曲线。

六、量产能力：自主制造，年产能超200万台

激光雷达的“上车”与“上机器人”，离不开强大的量产能力——而禾赛科技是行业内少数坚持自建产线的企业，这一战略选择使其在规模化交付中占据先机。公司打造的全球首个激光雷达研发与制造一体化基地——麦克斯韦智造中心，位于上海临港新片区，占地面积约5万平方米，配备20条全自动生产线，核心生产工序（如芯片贴片、光学校准、环境测试）的自动化率达100%，规划年产能超过200万台。

这座智造中心的优势，在于实现了“研发—生产—测试”的无缝衔接——研发团队可直接在产线验证新技术，将实验室成果转化为量产产品的周期缩短50%；同时，自动化产线的一致性控制能力，使产品良率稳定在98%以上，远高于行业平均的90%。从交付数据看，截至2025年第一季度，禾赛科技在前装量产和机器人领域的累计交付量已突破100万台，成为全球首家达成这一里程碑的激光雷达企业；2024年12月，公司单月交付量首次突破10万台，创行业纪录；2025年上半年，总交付量达547,913台，同比增长276.2%，且这一数字已超过2024年全年的交付总和（50.2万台），规模化效应持续凸显。

量产能力的提升，还带来了成本的持续优化。2025年上半年，禾赛科技激光雷达单位成本较2024年下降15%，其中ADAS产品单位成本下降18%，机器人产品单位成本下降22%。这种“以量降本”的良性循环，不仅让公司在价格竞争中更具优势，也推动了激光雷达在中低端车型与消费级机器人中的普及。

七、资本历程：顶级机构护航，长期陪伴成长

禾赛科技的成功离不开顶级投资机构的长期支持。在本次发行中，禾赛共引入 6 名基石投资者，累计认购 1.48 亿美元（约 11.54 亿港元）。

其中，高瓴旗下 HHLRAdvisors 以基石投资者身份认购 5000 万美元，为本次 IPO 最大基石投资者。高瓴早在 2021 年就作为领投方之一参与了禾赛超 3 亿美元的 D 轮融资。

光速光合自 2018 年起连续领投禾赛 5 轮融资，累计投资额超 1 亿美元。禾赛的创始团队曾公开表示，他们做的最正确的三个决定——回到中国创业、做激光雷达、拿了光速光合的投资。

八、战略布局：全球化视野，本地化执

禾赛科技从一开始就立足于全球市场。公司不仅是国内车企的首选，也获得了国际顶级客户的认可。

根据灼识咨询的数据，在全球前 10 家 L4 自动驾驶公司中，有 8 家选择禾赛科技的高性能激光雷达。

包括 Zoox、Aurora、百度 Apollo、滴滴、小马智行、文远知行等行业领军企业。2025 年，禾赛科技还与一家美国头部 Robotaxi 公司签订了超过 4000 万美元的激光雷达订单。

公司专家代表中国牵头的 ISO/AWI13228《道路车辆激光雷达试验方法》已通过 NP 投票进入 WD 阶段。

其主导制定发布的 UL4740 是中国首次发起的 UL 标准，被 ANSI 采纳，标志着中国在该领域话语权显著提升。

九、中概股回港：破冰之旅，重启回港通道

禾赛回港上市不仅是企业自身发展的里程碑，更标志着中概股回港通道时隔两年重启。

在过去几年中，中概股面临复杂的国际环境，回港上市成为越来越多在美上市中国公司的选择。禾赛科技作为近两年来首支回港上市的中概股，为后续企业提供了可借鉴的路径。

分析师指出，随着中国证监会鼓励优质中概股回归，港交所持续优化上市制度，未来有望迎来新一波中概股回港潮。

十、未来展望：感知万物，赋能智能世界

展望未来，禾赛科技将继续依托芯片化创新和全球化布局，让中国智造的“感知之眼”成为全球智能出行的安全标配，同时赋能机器人，引领全球智慧未来。

随着激光雷达成本的持续下降和应用场景的不断拓展，禾赛科技有望在更广阔的市场中获取增长机会。

公司计划将全球发售所得款项净额约 50%用于研发投资；约 35%用于投资生产能力；约 5%用于业务发展；约 10%用于营运资金及一般企业用途。

结语

截至当日午盘，禾赛科技股价稳守在 237.2 港元。

此刻的港交所交易大厅内，禾赛科技的股票代码 2525 在屏幕上闪烁跳动。

这串数字被联合创始人孙恺寄予厚望：“我们希望公司对新时代的贡献能如这串数字所寓意的那样，被 500 年后的人们铭记。”

随着激光雷达从 10 万美元降至 200 美元，从实验室走向百万辆汽车，禾赛科技代表的不仅是中国智造的技术飞跃，更是一个全球化新样本的成功实践。

（来源：微信公众号“鹏盛视点”）

泰凌微收购磐启微，物联网芯片行业整合加速

2025年8月29日，泰凌微（股票代码：688591.SH）公告宣布，拟通过发行股份及支付现金方式收购上海磐启微电子有限公司100%股权，并募集配套资金。公司股票将于2025年9月1日（星期一）开市起复牌。

泰凌微：物联网芯片龙头业绩亮眼

泰凌微电子（上海）股份有限公司是一家专业的集成电路设计企业，于2023年8月25日上市，发行价为24.98元/股。公司主要从事无线物联网系统级芯片的研发、设计及销售，芯片产品主要应用于零售物流、智能家居、医疗健康及个人设备等领域。

作为全球无线物联网系统级芯片设计领域的龙头企业，泰凌微专注于低功耗蓝牙和端侧AI芯片研发，凭借超低功耗技术与端侧AI平台优势，深度绑定了谷歌、亚马逊等头部客户。

财务方面，泰凌微表现亮眼。2024年全年营收8.44亿元，同比增长32.69%；归母净利润9741.03万元，同比增长95.71%。2025年上半年，公司实现营业收入5.03亿元，同比增长37.72%；归母净利润1.01亿元，同比大幅增长274.58%；扣非净利润为9305万元，同比增长257.53%。

磐启微：技术领先但尚未盈利

上海磐启微电子有限公司是一家专业从事低功耗无线物联网芯片研发设计与销售的高新技术企业。公司在低功耗蓝牙、Sub-1G频段以及5G-A无源蜂窝物联网等领域拥有显著的技术优势。磐启微基于40nm工艺开发的产品，在性能上甚至超越了部分竞品厂商基于22nm工艺的产品。其Sub-1G产品以低功耗、远距离、强抗干扰等特性著称。技术实力方面，磐启微研发人员占比超过75%，拥有超过130项专利，覆盖无线通信、射频、SoC等核心技术领域。

财务表现方面，磐启微至今尚未实现盈利。2023年至2024年，虽然公司营收规模逐步增长，但利润总额分别亏损4201.22万元和3239.78万元。2025年前6个月，公司营业收入为7569.20万元，利润总额为-213.14万元，亏损幅度有所收窄。

交易架构与行业整合意图

交易安排

证券经典案例

泰凌微拟通过发行股份及支付现金的方式向 STYLISH、上海芯闪、上海颂池等 26 名交易对方购买其合计持有的磐启微 100% 股权，并募集配套资金。

本次交易完成后，磐启微将成为泰凌微的全资子公司。目前，本次交易的审计及评估工作尚未完成，标的资产估值及定价尚未确定。本次交易预计未达到《重组管理办法》规定的重大资产重组标准。

交易条款

根据公告，募集配套资金总额将不超过发行股份购买资产交易价格的 100%，且发行股份数量不超过本次募集配套资金股份发行前上市公司总股本的 30%。

本次募集配套资金拟用于支付本次交易的现金对价、中介机构费用、交易税费等费用，补充上市公司和标的公司流动资金、偿还债务或标的公司项目建设等。

用于补充流动资金、偿还债务的比例不超过拟购买资产交易价格的 25% 或不超过募集配套资金总额的 50%。本次交易将设置业绩承诺及补偿安排，具体方案将在审计、评估工作完成后按照相关规定另行协商确定。

收购主体

本次收购主体为泰凌微电子（上海）股份有限公司。根据目前的交易方案，本次交易前后，上市公司无控股股东，实际控制人均为王维航，本次交易不会导致上市公司控制权发生变更。本次交易完成后的最终股权结构将根据最终实际发行股份数量确定。

交易分析

本次交易是 A 股半导体行业整合的一个典型案例。据统计，自 8 月初以来，已有超过 10 家 A 股上市公司披露了涉及半导体产业的并购事件。从战略角度看，这场交易体现了业务协同性驱动下的整合逻辑。泰凌微与磐启微同属于低功耗无线物联网芯片设计领域，双方在业务上具有较高的协同性。

通过本次交易，泰凌微可将磐启微超低功耗、超高射频灵敏度等领先射频芯片性能的相关技术融合至自身产品和生态。特别值得注意的是，磐启微的无源蜂窝物联网技术与上市公司技术路线高度互补。

证券经典案例

从交易结构看，采用发行股份及支付现金相结合的方式，能够兼顾交易对方的流动性需求和税收筹划，同时也减轻了上市公司的现金支付压力。估值方面，虽然标的公司尚未盈利，但在物联网行业快速发展背景下，技术优势和业务协同效应可能是更为重要的考量因素。

整合故事背后的协同与挑战

本次交易完成后，泰凌微与磐启微将在产品品类、客户资源、技术积累和供应链资源等方面形成积极的互补关系。通过整合双方已有的研发成果和行业地位，实现业务与技术上的有效整合，有望打造一个覆盖近场、远场的超低功耗全场景的物联网无线连接平台。随着物联网、智能家居、智能穿戴等新兴产业的爆发式增长，市场对无线通信和物联网芯片的需求呈现出持续井喷态势。两家公司的技术融合能否产生“1+1>2”的效应，仍需市场检验。但可以肯定的是，在中国半导体产业崛起的大背景下，这样的整合故事还会不断上演。

（来源：微信公众号“人大并购与投资研究”）

向日葵重大资产重组落地，切入半导体材料构筑新增长极

9月21日晚间，浙江向日葵大健康科技股份有限公司（下称“向日葵”，300111.SZ）披露了《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》。

继9月7日停牌后，这家医药企业正式公布预案，宣布跨界进入半导体材料领域，旨在打造第二增长曲线，加快向新质生产力转型步伐。

向日葵：跨界半导体材料的战略布局

向日葵是一家专注于医药制造的企业，主导产品涵盖抗感染药物、心血管药物、消化系统药物等领域。公司主要营业收入由原料药和制剂构成，其中克拉霉素原料药为主要产品，主要销往国内外生产克拉霉素制剂药的生产企业及贸易商。

近年来，向日葵业绩面临挑战。2024年全年，公司营业收入为3.3亿元，同比下降2.38%；归属于上市公司股东净利润783万元，同比下降64.01%。2025年上半年，公司营业收入为1.44亿元，较上年同期下降8.33%；归属于上市公司股东的净利润116万元，较上年同期下降35.68%。业绩下降主要是销售利润减少、期间费用变动及存货跌价准备计提金额同比增加等综合影响所致。

医药企业并购整合与新业务拓展

漳州兮璞材料科技有限公司（以下简称“兮璞材料”）成立于2021年，专注于高端半导体关键材料领域，核心产品包括半导体级高纯电子特气、硅基前驱体、金属基前驱体等。这些材料广泛应用于半导体制造过程中的扩散、蚀刻、薄膜沉积等关键工艺环节。

尽管成立时间不长，但兮璞材料已展现出强劲的发展潜力。2024年，公司收入同比增长超250%至9854.40万元，净利润实现1376.52万元，业绩正步入爆发期。

在技术研发方面，兮璞材料在电子特气、硅基及金属基前驱体等关键领域拥有多款成熟产品，部分技术指标达到国际领先水平，并通过持续攻克半导体级高端材料技术，已构建覆盖主流电子特气及前驱体类型的完整产品矩阵。

证券经典案例

客户资源方面，矽璞材料产品已成功通过海内外数十家知名晶圆制造企业认证，并实现长期、稳定批量供应，在半导体材料这一客户黏性较强的行业中已建立起客户资源与认证优势。

此外，矽璞材料依托国内优势精细化工与氟化工产业资源，已建立起强大的供应链整合能力，成本控制成果显著。公司团队拥有超 20 年的半导体行业经验及国际领先大厂管理背景。

另一个收购标的贝得药业是向日葵的控股子公司，主要从事抗感染类、心血管类、消化系统类等药物的研发、制造和销售。

并购方案与实施路径

交易安排

根据预案，向日葵将通过发行股份及支付现金的方式向上海矽璞科技有限公司等 6 名交易对方购买其合计持有的矽璞材料 100% 股权，向绍兴向日葵投资有限公司购买其持有的贝得药业 40% 股权。

交易完成后，向日葵将实现对矽璞材料及贝得药业的全资控股。截至预案签署日，本次交易相关的审计、评估工作尚未完成，两个标的资产交易价格尚未确定。交易价格后续将由交易各方协商确定，并另行签署正式协议。

交易条款

发行股份购买资产方面，向日葵拟以 2.93 元/股的价格向交易对方发行股份，该价格不低于定价基准日前 120 个交易日公司股票交易均价的 80%。发行数量将基于最终确定的交易对价确定。其中，上海矽璞、量圣矽璞、睿辉矽璞、向日葵投资锁定期为 36 个月，其余交易对方锁定期 12 个月。

募集配套资金方面，上市公司拟向不超过 35 名特定投资者发行股票募集资金，用于支付本次交易的现金对价和相关费用。发行价格不低于募资定价基准日前 20 个交易日股票均价的 80%，发行数量不超过增发后总股本的 30%，并设定 6 个月锁定期。

收购主体

本次交易前，向日葵主要从事医药业务，通过旗下子公司贝得药业开展药物研发、制造和销售活动。交易完成后，向日葵将直接持有矽璞材料 100% 股权和贝得药业 100% 股权，成为两家公司的唯一股东。

交易分析

向日葵此次跨界并购半导体材料企业，反映了当前传统行业上市公司寻求向新质生产力转型的战略趋势。这与近期多家 A 股公司的并购动向相似。

2024 年 12 月，老牌百货零售企业友阿股份披露重组预案，公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买深圳尚阳通科技股份有限公司 100% 股权，交易价格为 15.8 亿元。交易完成后，友阿股份将实现从零售业向功率半导体领域的战略转型。

2024 年 11 月，阳谷华泰公告，拟以发行 A 股股份及支付现金的方式购买波米科技 100% 股权并募集配套资金，交易价格为 14.43 亿元。交易完成后，阳谷华泰在继续保持橡胶助剂领域领先优势的基础上，将主营业务延伸至应用于半导体分立器件制造、半导体（先进）封装与液晶显示面板制造的关键电子化学品领域。

与上述案例相比，向日葵并购兮璞材料的特点在于：一是标的公司已实现盈利，2024 年净利润达 1376.52 万元，而阳谷华泰收购的波米科技近年尚处于亏损状态；二是并购规模相对较小，兮璞材料的交易价格尚未披露，但相比尚阳通 15.8 亿元和波米科技 14.43 亿元的交易对价，可能规模较小；三是协同效应可能有限，医药业务与半导体材料业务之间的协同作用可能不如化工与半导体材料之间的协同作用明显。

战略转型与增长前景

本次交易完成后，向日葵将切入到高端半导体材料领域，打造第二增长曲线，加快向新质生产力转型步伐，增加新的利润增长点，从而进一步提高上市公司持续盈利能力。

从行业发展趋势看，半导体材料市场前景广阔。伴随着 AI 的快速发展，带动数据中心、智能终端需求上升，智能手机、可穿戴设备等消费电子产品需求旺盛，汽车智能化、电动化促使汽车电子需求增长，都为半导体材料市场提供了发展动力。

对向日葵而言，此次交易是公司响应国家政策号召，积聚资本资源向新质生产力转型之举。证监会 2024 年 9 月公布的《关于深化上市公司并购重组市场

证券经典案例

改革的意见》明确提出，引导更多资源要素向新质生产力方向聚集，支持上市公司加快向新质生产力转型步伐。

此次并购，正是公司积极响应国家政策号召，在坚持规范运作的前提下，布局产业转型升级，寻求第二增长曲线的举措。此外，通过注入优质资产，有望提升上市公司盈利能力和投资价值，实现股东利益最大化。兮璞材料出色的业绩表现，以及半导体材料行业良好的发展前景，有望改善后续上市公司整体盈利能力。同时，此次交易也将实现对贝得药业的全资控股，进一步巩固公司现有的业绩基石。

（来源：微信公众号“人大并购与投资研究”）

控制电机龙头三协电机登陆北交所

常州三协电机股份有限公司拟于9月8日在北京证券交易所上市。公司证券简称“三协电机”，证券代码“920100”，发行价格为8.83元/股。公司通过战略配售和网上发行合计发行1800万股（超额配售前），募资总额1.59亿元，募资净额1.31亿元。

切入人形机器人赛道

三协电机自2002年起便专注于控制类电机领域，打造了多系列、多场景适用的电机产品。招股书显示，公司主要产品包括步进电机、伺服电机和无刷电机及其配套的产品，公司控制类电机产品具有体积小、功率密度大、绿色节能的特点。

公司高度重视研发工作，2022年至2024年，公司研发投入金额分别为1064.33万元、1253.67万元、1501.83万元，占营业收入比例的3.71%、3.46%及3.58%，截至招股书签署日，已取得56项专利，其中发明专利10项，实用新型专利45项，外观专利1项。

在机器人领域，三协电机通过自主研发，采用当前突破性的基础材料和高槽满率的技术，成功地在AGV、协作机器人领域获得海康威视、大华股份等企业的认可。在协作机器人领域，公司产品已实现量产。协作型机器人作为一种新型的工业机器人，扫除了人机协作的障碍，让机器人彻底摆脱护栏或围笼的束缚，其开创性的产品性能和广泛的应用领域，为工业机器人的发展开启新时代。此外，公司产品可应用于人形机器人领域，目前已开始向客户送样。

近几年，三协电机业绩保持较快增长。2022年至2024年，公司营业收入分别为2.87亿元、3.62亿元及4.2亿元，呈持续增长趋势；主营业务毛利率分别为22.24%、29.28%及29.12%。2025年上半年，公司实现营业收入2.56亿元，同比增长21.23%；实现归属于母公司所有者的净利润3152.82万元，同比增长12.25%，业绩继续保持较快增长。

公司预计，2025年1-9月营业收入为3.2亿元至3.5亿元，同比增长幅度为8.44%至18.60%；归属于母公司所有者的净利润为4128万元至4515万元，同比增长幅度为8.36%至18.51%。

行业需求稳定

证券经典案例

微特电机作为生产生活中不可或缺的基础机电产品，下游应用领域极为广泛，深入各行业产业链的方方面面。在制造业自动化程度不断加深，新能源汽车、3D 打印、智能家居等新兴领域不断发展的背景下，其市场需求呈现出稳定增长的态势。根据贝哲斯咨询的调研数据，2024 年全球微型电机市场规模为 467.4 亿美元，预计到 2032 年其规模将达到 769.9 亿美元。

中国已是全球微特电机的第一大生产国。机构报告显示，2023 年，我国微特电机产销量约为 151 亿台。目前我国微特电机行业已形成产品开发、生产，以及关键零部件、关键材料、专用制造设备、专用测试仪器相互配套、基本完整的工业体系，处于较快发展阶段。同时，我国正大力推进产业升级和经济结构调整，推动工业智能化和自动化的加速发展，各行业对生产技术及设备提出了更高的要求，从而为微特电机行业发展带来更多挑战和机遇。

三协电机表示，公司自主研发的微特电机具有多种机座型号和电机极数，在转速、力矩、功率密度、防护等级等核心技术指标已达到日本美蓓亚、日本松下电机等国际龙头企业水平。

三协电机本次上市计划募集资金 1.59 亿元，将用于三协绿色节能智控电机扩产项目、研发中心建设项目及补充流动资金。三协电机将借助资本市场的力量，进一步加大在技术研发、市场拓展、品牌建设等方面的投入，推动公司实现更高质量的发展。

（来源：中国证券报官方网站 2025 年 9 月 8 日）

汽车涂料第一股，押注新材料

9月12日，秉承“点点滴滴做好漆”的汽车修补涂料行业龙头——雅图高新材料股份有限公司（下称“雅图高新”或“公司”）到北交所上市（IPO）成功过会，有望成为北交所的“汽车涂料第一股”。

募资用途显示，雅图高新本次IPO拟募资4.31亿元，其中1.41亿元用于水性涂料智能生产线建设项目，占募资金额的33%。雅图高新表示，通过本项目的实施，公司将进一步提高水性产品产能，具备更快响应市场及客户需求变化的能力。

根据《招股书》披露，2024年雅图高新的水性涂料产能684吨，产量482吨，产能利用率70%。水性涂料智能生产线建设项目达产后，将年产8000吨。在产能利用率不饱和的情况下，雅图高新如何消化水性涂料的新增产能，引人关注。

01 政府背书解除集体资产流失疑云

公开信息显示，雅图高新成立于1995年4月。由于成立时间久远，雅图高新的历史沿革似乎存在瑕疵。

据公司到新三板挂牌时的《招股书》披露，雅图高新刚成立时的工商登记股东分别为兆丰配件厂、古劳工业公司。这两家公司均是挂靠在广东江门鹤山市古劳镇企业管理办公室的集体所有企业。

但雅图高新注册时的出资人却是冯兆均、冯兆华兄弟。其中，冯兆均出资45万元（由兆丰配件厂代持90%股权）、冯兆华出资5万元（由古劳工业公司代持10%股权）。2000年5月，兆丰配件厂将其代持的雅图高新90%股权转让给冯兆均、古劳工业公司将其代持的雅图高新10%股权转让给冯兆华，自此，双方代持解除。

工商信息显示，古劳镇企业管理办公室早已经被撤销，其行政职能由古劳镇经济促进局承接。此外，古劳工业公司在2013年9月被吊销，兆丰配件厂在2018年6月被注销。相关代持还原是否涉嫌集体资产流失，也成了一桩悬案。

2019年和2021年，古劳镇经济促进局、江门市政府先后出具文件，表示雅图高新未造成国有或集体资产流失。得到官方背书后，雅图高新的股权代持疑云消除。

目前，冯兆均、冯兆华叠加员工持股平台通过直接和间接的方式合计持有雅图高新96.5%的控制权，股权关系高度集中。而在IPO前，雅图高新只引进了高质量创投、新粤基金两家国资背景的投资机构入股，其持股比例分别为2.5%和1%。

不过，也有高管未能享受到雅图高新IPO的资本盛宴。据公司公告，雅图高新分管销售的原副总经理郑晓东在IPO申报前两个月（2024年7月底）突然离职，离职前有大额流水101笔，主要为个人理财、教育开支、偿还房贷等。

对于郑晓东离职后的影响，雅图高新向《投资者网》表示，公司已建立完善的销售管理体系与人才梯队，离职后相关工作已由具备丰富行业经验的内部人员顺利承接，目前销售团队稳定、业务开展有序，未对公司销售业务造成不利影响。

02“押注”水性涂料前景如何待观察

据《招股书》披露，雅图高新的主营业务为高性能工业涂料的研发、生产及销售。产品主要应用于汽车修补、汽车内外饰以及涵盖新能源商用车、轨道交通及特种车辆在内的其他工业领域。

目前，雅图高新的产品主要分为油性涂料、水性涂料两大类。2022年至2024年（下称“报告期内”），油性涂料的销量分别为1.52万吨、1.67万吨、1.95万吨。同期，水性涂料的销量分别为324吨、350吨、466吨。

可以看到，雅图高新油性涂料与水性涂料的销量差距悬殊。实际上，这也是目前车漆修补行业对于使用油性涂料与水性涂料的真实态度。

有修车店负责人对《投资者网》表示，水性涂料以水为基料，使得水性涂料的组成变为水、水性系树脂、水性分散剂、颜料及有机助溶剂，导致其整体价格较高；同时在喷涂过程中还需要额外配备水性喷枪、吹风枪等设备，增加了设备投入和维护成本，导致水性涂料的使用成本普遍高于油性涂料。

另外水性涂料的润湿性较油性涂料弱，对喷涂环境和工艺操作规范化要求更高，需额外培训技术人员。加之车漆修补行业长期使用油性涂料，技术人员

证券经典案例

和维修厂已形成使用油性涂料的习惯，转型为水性涂料需要较长时间的培训和适应。

该负责人还提到，尽管水性涂料更环保，但油性涂料在干燥速度、返修性能和施工效率方面更具优势，加上价格差异等因素，导致目前市场对于水性涂料的接受度不高，水性涂料的普及程度缓慢。

不过也有机构表示看好。根据 Market Research 的数据显示，2022 年全球汽车修补涂料市场规模为 144 亿美元，预计 2030 年将达到 218 亿美元；水性涂料 2022 年的全球占有率仅 25%，预计 2030 年将超过 50%，市场前景广阔。

募资用途显示，雅图高新将 1/3 的募资（1.41 亿元）用于水性涂料的产能提升，要从现有年产不足 500 吨，飙升至 8000 吨，颇有“押注”水性涂料的意味。

对于如何消化新增产能，雅图高新向《投资者网》表示，本次 IPO 还将募资 8000 万元，用于国内建设汽车修补漆示范店 186 家、工业涂料示范店 6 家；海外建设 723 家示范店及油漆店，以推动公司在全球市场的销售规模，提升公司的产品知名度，提高市场竞争力。报告期内，雅图高新的海外营收占比均超过 50%。

值得一提的是，本次 IPO 雅图高新还计划募资 3500 万元用于补充流动资金。

截至 2024 年末，雅图高新的资产负债率只有 22%，且货币资金达 3.7 亿元。另外，雅图高新在 IPO 前还进行了现金分红 3368 万元。分红金额略低于募资“补流”金额，也让市场质疑公司募资“补流”的合理性。

对此，雅图高新向《投资者网》表示，经测算，公司 2025 年至 2027 年预计新增流动资金缺口规模为 7003.26 万元，募资“补流”的金额（3500 万元）未超过未来三年新增流动资金缺口。公司需储备充足的流动资金以保障业务的持续增长。

公司业绩方面，今年上半年，雅图高新实现营收 3.71 亿元，同比增长 13.9%；实现归母净利润 0.83 亿元，同比增长 20.8%。目前，雅图高新尚未提交 IPO 注册，公司最终能否成功登陆北交所，投资者也可保持关注。

（来源：微信公众号“投资者网-思维财经”）

北交所公司再融资新进展：锦波生物 20 亿元定增获受理

9 月 19 日晚，锦波生物发布公告称，公司向特定对象发行股票申请已获北交所受理。根据公告，锦波生物此次发行对象为养生堂，拟发行股票不超过 717.57 万股，预计募集资金总额不超过 20 亿元。

据悉，这是北交所目前受理审核的唯一定向增发项目。此前国航远洋申请受理的 4.6 亿元定增项目，因财务报告过期已于今年 6 月 30 日向北交所申请中止审核，中止审核期间不超过三个月，待公司申请文件的财务数据更新完成后，将尽快向北交所申请恢复审查。科润智控、骏创科技等公司则在今年 7 月中旬撤回了定增申请，北交所终止了对这些项目的审核。

定增引入战略投资者

锦波生物 20 亿元的定增融资，是北交所年内最大规模的定增融资方案。

根据锦波生物公告，养生堂将作为战略投资者按 278.72 元/股的价格，以现金方式认购公司拟本次发行的全部股票。按发行数量 717.57 万股测算，本次发行完成后，养生堂将持有锦波生物 6.24% 的股份。

此前，锦波生物控股股东、实控人杨霞曾以约 14.03 亿元，将其所持 575.33 万股公司股份协议转让给久视管理咨询（杭州）合伙企业（有限合伙）。因此，本次发行完成后，养生堂和杭州久视将合计持有锦波生物 1292.89 万股，持股比例为 10.58%。

作为重组胶原蛋白行业的重要参与者，锦波生物本次发行募集资金中的 11.5 亿元将用于人源化胶原蛋白 FAST 数据库与产品开发平台项目，其余 8.5 亿元用于补充流动资金。锦波生物在公告中表示，人源化胶原蛋白 FAST 数据库与产品开发平台项目不仅能够填补公司在伤口护理、骨科植入材料、毛发健康、眼科药物领域的空白，还能够提升公司产品的技术含量和附加值，从而增强市场竞争力。

公告称，养生堂作为以生产经营健康产品为主的现代高科技企业，将在此次战略合作中为锦波生物带来领先的技术资源，增强其核心竞争力和创新能力，带动公司产业技术升级，提升盈利能力；带来市场渠道、品牌等战略性资源，促进市场拓展，推动公司销售业绩提升。

万通液压定向可转债获批

证券经典案例

北交所上市企业再融资方面，除了定增有新项目获受理，定向可转债也有新动态。近日，万通液压定向可转债拿到证监会的发行批文，成为北交所第二家获批发行定向可转债的上市公司。

9月15日晚，万通液压发布公告，公司于近日获证监会批复，同意向特定对象发行可转换债券，发行数量不超过150万张（含本数），募集资金规模不超过1.5亿元。万通液压表示，本次发行募集资金在扣除发行费用后将全部用于补充流动资金，能够有效缓解公司发展的资金需求压力，提升公司主营业务的竞争实力。

万通液压介绍，公司本次定向可转债的发行对象为包括盘古智能在内的符合中国证监会及北京证券交易所规定条件的特定投资者。其中，盘古智能拟以现金方式认购本次可转债金额不低于1.2亿元。盘古智能是一家深交所上市公司，是国内知名的集中润滑系统和液压系统制造企业，其集中润滑系统主要应用于风力发电领域，在该领域集中润滑系统的国内市场占有率已超过50%，连续多年位居第一。

万通液压表示，公司研究开发的高端液压油缸产品可以适配盘古智能研制的风电领域液压系统，助推公司进入全新市场领域。本次发行完成后，将会促进公司与盘古智能在液压产品、下游市场及技术工艺等方面相互协同、支持，进一步增强公司在液压领域的综合竞争力，促进公司长期健康地发展。

7月19日，优机股份已经拿到北交所首张定向可转债发行批文。9月9日，由优机股份发行的优机定转正式在北交所挂牌上市。此外，北交所网站显示，目前威博液压的定向可转债申请已获北交所受理，进入了第二轮问询。该公司本次可转债募集资金总额不超过1亿元（含本数），扣除发行费用后，拟用于高端智能液压动力系统及核心部件、研发中心建设、补充流动资金等项目。

（来源：中国证券报官网 2025年9月22日）

上海律协证券专业委员会

- 2025年9月刊 -

