仅供内部参考，请勿外传

2026 年 09 月 01 日

并购精选（2026 年第 5 期）：本批日联科技、达瑞电子、联检科技值得重点跟踪

——中小盘并购精选

中小盘研究团队

周佳（分析师）
zhoujia@kysec.cn
证书编号：S0790523070004

王悦（分析师）
wangyue2@kysec.cn
证书编号：S0790526080001

● **日联科技：三笔交易落子新能源与半导体检测赛道，向“全球一流工业检测平台”加速迈进**

公司主营工业 X 射线智能检测设备，定位国内工业 X 射线检测头部企业，2021-2025 年营收/归母净利润 CAGR 分别为 32.8%/36.4%，业绩持续高增。在此背景下，公司先后完成对珠海九源、新加坡 SSTI 的收购，并正推进对菲莱测试的整合，其中珠海九源切入新能源电能变换检测赛道，SSTI 补齐半导体失效分析能力(面向 3nm/2nm 先进制程,客户覆盖全球前 20 大半导体制造商中近一半)，菲莱测试则聚焦光电子器件及逻辑器件测试,菲莱测试承诺 2026-2028 年净利润分别为 4,000/6,000/8,000 万元，若收购整合顺利推进，三笔并购协同推动公司从 X 射线检测向工业检测平台迈进，在内生+外延双轮驱动的背景下打开长期成长空间。

● **达瑞电子：外延并购三线齐发，从精密功能件向“轻量化材料+热管理”双驱动平台升级**

公司深耕消费电子精密功能件二十余年，近年来利润端承压。在此背景下，公司自 2022 年起围绕“端侧 AI”与“新能源”两大核心赛道持续外延布局，先后完成对上海嘉瑞、维斯德的收购，并正推进对东莞运宏的整合。2025 年以 1.64 亿元取得维斯德 80%股权，其碳纤维结构件已批量用于华为、三星等折叠屏主力机型；2026 年以 7,000 万元收购东莞运宏 70%股权，深耕风冷/液冷散热核心部件，主要客户覆盖富士康、宝德等。业绩层面，2026H1 维斯德并表贡献营收 1.50 亿元、净利润 0.34 亿元，净利率超 22%；东莞运宏承诺 2026 年扣非净利润不低于 1,000 万元。若收购整合顺利推进，公司将从精密功能件制造商向“轻量化材料+热管理”双驱动平台升级。

● **联检科技：四笔并购密集落子，从传统建筑检测向综合性检测平台加速转型**

公司定位综合性检验检测科技服务公司，2020-2025 年归母净利润由 1.2 亿元下滑至 0.2 亿元，传统建工检测业务增长承压。在此背景下，公司围绕“检测+”一站式服务生态持续外延布局，先后完成对中认通测、中鼎检测的收购，并正推进对冠标检测、中水华盈的整合，具体来看，2025 年 8 月以 2,100 万元收购中认通测 60%股权，切入消费电子检测领域；2026 年 1 月以约 1.01 亿元收购中鼎检测 55%股权，中鼎检测专注于消费品与食品检测；2026 年 5 月以 5,313.69 万元增持冠标检测至 92.62%，深化汽车零部件检测布局；2026 年 7 月以 6,157.92 万元收购中水华盈 69.62%股权，切入新能源电力技术服务领域。公司以“区域渗透、赛道扩张、资质补强”为并购主线，通过精准并购切入高成长领域。若收购整合顺利推进，联检科技将从传统建工检测向多领域综合性检测平台升级，为公司高质量发展注入强劲动能。

● **风险提示：** 交易不确定风险、整合及协同兑现风险、宏观经济风险。

相关研究报告

《2026H1 扣非净利润高增，新兴业务加速产业化—中小盘信息更新》-2026.8.31

《精准激光龙头蓄势起航，量子与半导体双轮驱动成长—中小盘首次覆盖报告》-2026.8.27

《并购精选（2026 年第 4 期）：本批华盛昌、优利德、华兴源创值得重点跟踪—中小盘策略专题》-2026.8.25

仅供内部参考，请勿外传

目　录

1、 日联科技：三笔交易落子新能源与半导体检测赛道，向“全球一流工业检测平台”加速迈进 3
1.1、 收购事项拆解：三笔并购构筑“新能源检测+半导体检测”双赛道能力，工业检测平台轮廓渐明 3
1.2、 日联科技公司概况：深耕工业 X 射线检测，外延并购拓展能力边界 3
1.3、 标的公司：AI 算力驱动测试需求高增，菲莱测试业绩进入放量期 5
2、 达瑞电子：外延并购三线齐发，从精密功能件向“轻量化材料+热管理”双驱动平台升级 7
2.1、 收购事项拆解：外延并购三线齐发，构筑新能源、轻量化、热管理三大业务版图 7
2.2、 达瑞电子公司概况：深耕端侧 AI 与新能源关键组件，外延并购拓宽成长边界 8
2.3、 标的公司：外延并购卡位轻量化与热管理双赛道，从精密功能件向平台型公司跃迁 10
3、 联检科技：四笔并购密集落子，从传统建筑检测向综合性检测平台加速转型 12
3.1、 收购事项拆解：四笔并购密集落子，从传统建筑检测向综合性检测平台跨越 12
3.2、 联检科技公司概况：传统建工检测利润承压，外延并购加速向综合性检测平台转型 13
3.3、 标的公司：持续并购聚焦高景气赛道，综合性检测技术服务平台轮廓初现 15
4、 风险提示 17

图表目录

图 1： 日联科技持续收并购拓展工业检测能力边界 4
图 2： 日联科技构建“X 射线源+AI 影像软件+检测设备”完整产品体系 4
图 3： 日联科技营收规模持续扩张，归母净利润稳步增长 5
图 4： 日联科技盈利能力整体维持稳健增长态势 5
图 5： 日联科技资金储备较为充裕，资产负债率整体处于合理水平 5
图 6： 全球光模块技术迅速迭代 6
图 7： 菲莱测试营收快速增长，2025 年实现扭亏 6
图 8： 达瑞电子深耕消费电子精密组件，持续外延布局新能源、轻量化与热管理 9
图 9： 达瑞电子营收规模稳健增长 9
图 10： 达瑞电子盈利能力 2026H1 显著改善 9
图 11： 达瑞电子经营资产规模持续扩张，资产负债率维持较低水平 10
图 12： 维斯德收入及净利润维持稳健增长 10
图 13： 全球消费电子散热组件行业市场规模稳步增长（百万美元） 11
图 14： 联检科技深耕检验检测主业，持续并购拓展多元化高附加值赛道 14
图 15： 联检科技收入端稳健增长，利润端有所承压 14
图 16： 联检科技盈利水平表现乏力 14
图 17： 联检科技资金储备较为充裕，资产负债率总体可控 15
图 18： 联检科技多板块协同发力（亿元） 16
图 19： 生命科学与消费品业务和新能源与汽车业务毛利率水平较高 16

表 1： 联检科技积极通过并购拓宽业务版图 16

仅供内部参考，请勿外传

1、 日联科技：三笔交易落子新能源与半导体检测赛道，向“全球一流工业检测平台”加速迈进

1.1、 收购事项拆解：三笔并购构筑“新能源检测+半导体检测”双赛道能力，工业检测平台轮廓渐明

日联科技先后完成对珠海九源、新加坡 SSTI 的收购，并正推进对菲莱测试的整合，三笔并购协同推动公司从 X 射线检测向“新能源检测+半导体检测”双赛道的工业检测平台迈进。

具体来看：（1）2025 年 6 月收购珠海九源 55%股权。2025 年 6 月 14 日，日联科技以 0.91 亿元收购珠海九源 55%股权。珠海九源主营高端新能源电能变换设备及智能检测产品，长期专注于锂电池电性能检测、储能变流器等领域。该交易以“0.61 亿元收购 45%股份+0.3 亿元增资”方式完成，珠海九源 100%股权估值为 1.35 亿元。业绩承诺方面，交易对方承诺 2025 年 7-12 月、2026-2028 年度净利润分别不低于 500 万元、2,000 万元、2,300 万元、2,500 万元。该交易于 2025 年 7 月完成工商变更。

（2）2025 年 10 月收购新加坡 SSTI 66%股权。2025 年 10 月，日联科技全资子公司新加坡瑞泰以 4,890 万新币（约合人民币 2.69 亿元）收购 SSTI 66%股权。SSTI 是全球极少数掌握高端半导体检测诊断与失效分析设备设计、制造技术的企业，积累了超 30 年的研发经验，已形成光子发射显微镜、激光时序探针等多品类整机产品。SSTI 核心优势较为突出，其检测设备已在客户 3 纳米制程技术节点获得实际应用，客户覆盖全球前 20 大半导体制造商中近一半。业绩承诺方面，2026-2028 年平均税后利润不低于 1,140 万新币（约合人民币 6,270 万元）。2026 年 1 月 8 日，股权交割已完成，SSTI 成为公司控股孙公司。

（3）2026 年 6 月拟收购菲莱测试 100%股权。2026 年 6 月 4 日，日联科技披露重组草案，拟以 9.36 亿元收购菲莱测试 100%股权。菲莱测试为国家级专精特新“小巨人”企业，专注于光电子器件、逻辑器件专用半导体测试设备，产品应用于光通信、AI 算力、汽车电子等高景气赛道。2025 年菲莱测试实现营收 1.75 亿元、归母净利润 2,606.21 万元，业绩承诺 2026-2028 年净利润分别为 4,000 万元、6,000 万元、8,000 万元。本次交易采用“发行股份+可转换公司债券+支付现金”的组合支付方式。

综合来看，日联科技通过珠海九源切入新能源电能变换检测赛道，通过新加坡 SSTI 补齐半导体缺陷定位与失效分析能力，通过菲莱测试切入光电子器件、逻辑器件测试赛道，正在构建从 X 射线结构检测到新能源电能变换检测、再到半导体失效分析与性能测试的多领域工业检测平台。

1.2、 日联科技公司概况：深耕工业 X 射线检测，外延并购拓展能力边界

公司为国内工业 X 射线检测设备头部企业，通过内生研发及外延并购持续拓展工业检测技术边界。公司主要从事工业 X 射线智能检测设备及核心部件的研发、生产、销售与服务，产品主要应用于集成电路及电子制造、新能源电池、铸件焊件及材料、食品异物等领域。在巩固 X 射线检测基本盘的同时，公司围绕“横向拓展、纵向深耕”、“高端化、平台化、全球化”战略持续开展外延布局，目前产品及技术已拓展至新能源领域电能变换与智能检测，以及半导体领域激光、红外、电性能检测，工业检测技术矩阵持续丰富，向“全球一流的工业检测平台型公司”加速迈进。

仅供内部参考，请勿外传

图1：日联科技持续收并购拓展工业检测能力边界



资料来源：日联科技公司公告、开源证券研究所

图2：日联科技构建“X射线源+AI影像软件+检测设备”完整产品体系

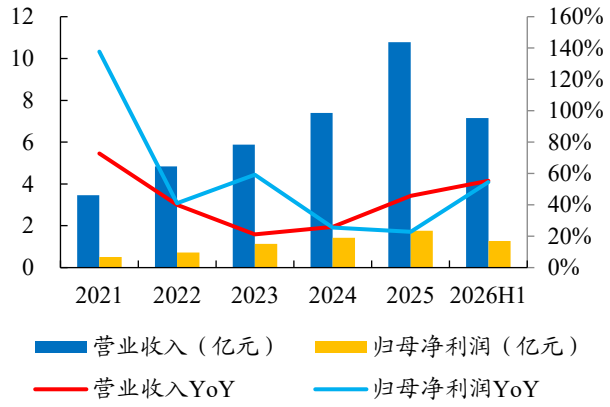


资料来源：日联科技公司公告、开源证券研究所

并购诉求方面，公司营收增长态势良好，通过外延并购实现收入与利润同步高增。2021-2025 年，公司营收/归母净利润 CAGR 分别为 32.8%/36.4%，整体业绩保持较快增长，2026H1 公司延续高增态势，实现营收 7.15 亿元，同比增长 55.39%；归母净利润 1.28 亿元，同比增长 54.63%，其中 Q2 归母净利润环比增长 90.0%，扣非净利润环比增长 138.4%，业绩逐季加速释放。在此势能下，通过外延并购持续整合优质标的，或将成为公司打开第二成长曲线、驱动营收与利润持续双增的重要引擎。

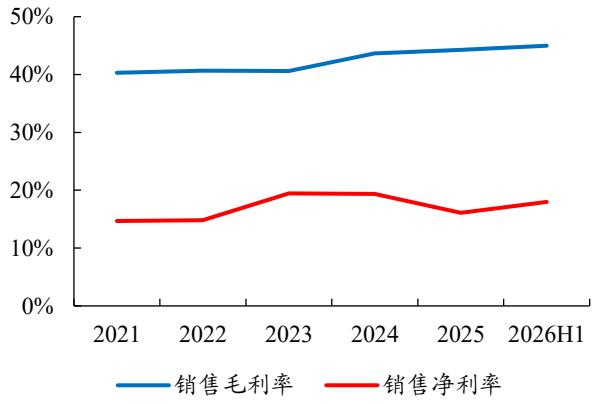
仅供内部参考，请勿外传

图3：日联科技营收规模持续扩张，归母净利润稳步增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

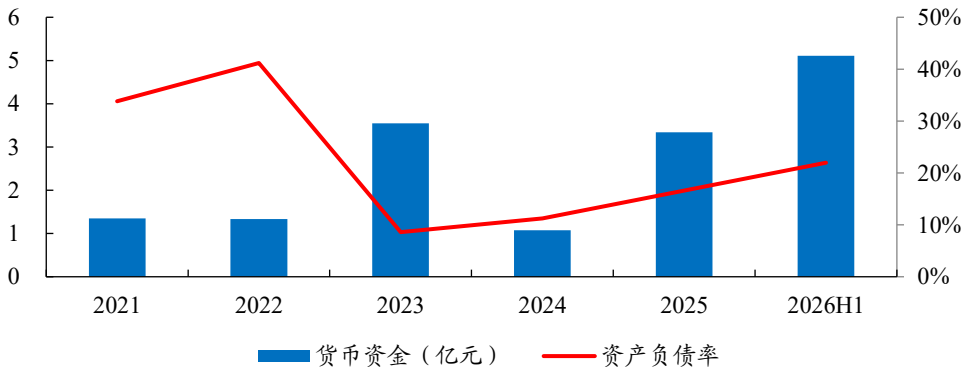
图4：日联科技盈利能力整体维持稳健增长态势



数据来源：Wind、开源证券研究所

并购能力方面，公司流动性储备充裕，可为产业并购提供充足的财务弹性。截至 2026H1，公司货币资金 5.11 亿元，交易性金融资产 3.99 亿元，两者合计可动用类现金资产为 9.1 亿元。同期公司资产负债率为 22.0%，处于行业较低水平。整体而言，充裕的现金储备与较低的负债水平，为公司推进外延并购提供了坚实的财务基础。

图5：日联科技资金储备较为充裕，资产负债率整体处于合理水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

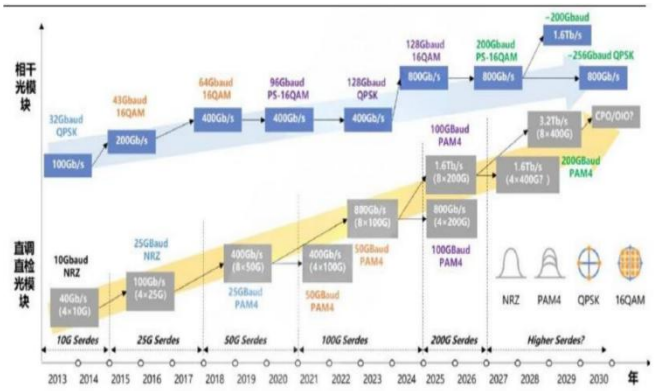
1.3、 标的公司：AI 算力驱动测试需求高增，菲莱测试业绩进入放量期

AI 算力驱动光通信测试需求爆发，菲莱测试业绩或进入高增阶段。行业维度来看，受 AI 大模型驱动，数据中心已成为光模块市场的主要需求来源，光模块迭代周期从过去的 3-4 年缩短至约 2 年，当前 800G 光模块已成为主流，1.6T 产品步入商业化阶段，3.2T 产品亦在加速推进。光通信测试设备作为光模块产业链关键环节，直接受益于高速光模块放量。市场空间方面，根据 LightCounting 测算，全球数通光模块市场规模预计由 2023 年的 62.5 亿美元增长至 2029 年的 258 亿美元，2024-2029 年 CAGR 达 27%。**标的业绩来看，**菲莱测试 2024 年实现营收 1.19 亿元、净利润亏损 700.89 万元；2025 年营收 1.75 亿元，同比增长 47.45%，净利润 2,606.21 万元，成功实现扭亏为盈；2026H1 延续高增态势，未经审计实现营收约 1.37 亿元，扣非净利润约 2,500 万-3,000 万元。截至 2026H1，在手订单规模达 5.88 亿元，为后续业绩释放提供坚实支撑。我们认为在 AI 算力资本开支高景气的背景下，标的公司作为光芯片、数字芯片检测领域的重要玩家，有望持续受益于行业景气度上行与自身产品

仅供内部参考，请勿外传

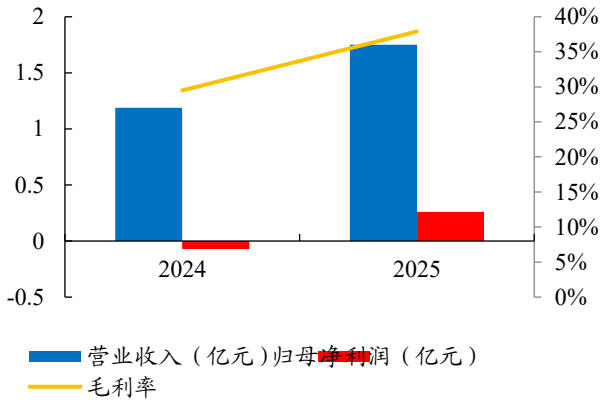
结构升级的双重驱动。

图6：全球光模块技术迅速迭代



资料来源：中国信息通信研究院《信息光子技术发展与应用研究报告（2024 年）》、开源证券研究所

图7：菲莱测试营收快速增长，2025 年实现扭亏



数据来源：日联科技公司公告、开源证券研究所

菲莱测试深耕光电子器件及逻辑器件测试设备，构建从晶圆级到模块级的全链条测试能力。菲莱测试成立于 2018 年，为国家级专精特新“小巨人”企业，专注于光电子器件、逻辑器件专用半导体测试设备的研发、生产和销售。公司主营光芯片可靠性测试设备、光芯片功能测试设备与逻辑器件可靠性测试设备，产品已完整覆盖光通信产业链上游晶圆、芯片、器件等核心环节的测试需求，形成了从晶圆级到模块级、毫瓦级到千瓦级全功率段、从研发验证到量产老化的全链条产品体系。具体来看，晶圆测试环节方面，提供 VCSEL 晶圆测试系统、晶圆 AOI 系统等设备；芯片测试环节方面，提供硅光耦合测试系统、CoC 分选测试系统、CoC 老化测试系统等；器件及模块测试环节方面，提供 TOSA 测试系统、TO/COB/TOSA 老化系统、模块测试系统等。公司为国内少数能量产供货 400G/800G/1.6T/3.2T 光电子器件老化测试系统的厂商。老化测试是光模块生产的核心工序之一，贯穿于从芯片到整机模块的全生命周期。

深度嵌入光通信产业链，高复购率与充足订单储备为业绩兑现构筑坚实基本盘。菲莱测试客户已覆盖源杰科技、光迅科技、剑桥科技、Lumentum、Fabrinet、长光华芯、索尔思光电、芯思杰、天孚通信等国内外光通信龙头企业，及伟测科技、甬矽科技、长电科技、盛合晶微、胜科纳米等逻辑器件封测厂商，并在部分知名客户供应链中成为独家供应商或首台套供应商。**合作模式方面，**公司在客户新产品研发早期即参与测试方案设计，并延伸至量产测试支持，通过全周期服务增强客户粘性。光通信测试设备行业技术壁垒高、客户导入认证周期长，一旦通过认证形成稳定合作，客户极少更换设备供应商。基于这一行业特征，菲莱测试客户复购率表现优异，2024 年达 97.07%，2025 年进一步提升至 97.26%。2025 年公司在国内光电芯片老化与可靠性解决方案市场的占有率从 6.57%提升至 11.61%，跻身国内第一梯队。**订单储备方面，**2025 年末发出商品余额达 7,905.93 万元，较 2024 年末增长 41.12%，公司披露主要系 2025 年下半年下游需求旺盛、新签订订单较多；同期预付款项余额由 130.92 万元增至 1,036.24 万元，主要系在手订单充足、为满足订单及时交付及备货需求增加供应商预付款。头部客户基础叠加订单储备增长，有望进一步支撑后续收入增长及业绩承诺兑现。

持续并购驱动平台化布局加速兑现，协同效应持续释放。公司正通过“内生增

仅供内部参考，请勿外传

长+外延并购”双轮驱动，围绕半导体全产业链检测持续落子，已完成对珠海九源、新加坡 SSTI 的收购，并正在推进对菲莱测试的收购，三笔交易构成从 X 射线结构检测到失效分析再到性能测试的完整闭环。**协同逻辑方面，**珠海九源助力公司切入高端新能源电能变换设备及智能检测赛道，控股子公司珠海九源已推出构网型 PCS 技术及相关应用；新加坡 SSTI 是全球少数掌握高端半导体检测诊断与失效分析设备设计制造技术的企业，面向 3nm、2nm 先进制程提供缺陷定位和失效分析设备，产品已切入中芯国际、长电科技、通富微电等国内头部晶圆制造及封测企业供应链；菲莱测试聚焦光电子器件及逻辑器件测试设备，覆盖光通信产业链上游晶圆、芯片、器件等核心环节的测试需求。三笔并购补强了公司在半导体检测领域的三大能力板块，收购整合持续推进，平台化检测能力正加速成型；**兑现业绩方面，**根据业绩对赌情况，珠海九源与 SSTI 预计 2026 年合计可为公司带来 1-2 亿元营收以及 4,000 万至 5,000 万元净利润；2026 年上半年公司实现营收 7.15 亿元，同比增长 55.4%，归母净利润 1.28 亿元，同比增长 55%，业绩增长主要系主业 X 射线检测设备订单充足及 SSTI、珠海九源并表后增厚业绩。**三笔交易协同落地后，公司有望打通半导体“结构检测—缺陷定位—性能测试”的全流程检测链条，构筑起覆盖芯片制造全周期的检测能力矩阵。依托持续并购战略，在半导体检测国产替代深入推进的产业趋势下，公司中长期增长路径清晰，平台型检测企业轮廓已逐步成型。**

2、 达瑞电子：外延并购三线齐发，从精密功能件向“轻量化材料+热管理”双驱动平台升级

2.1、 收购事项拆解：外延并购三线齐发，构筑新能源、轻量化、热管理三大业务版图

达瑞电子自 2022 年起持续推进外延并购战略，围绕“端侧 AI”和“新能源”两大核心赛道，依次布局新能源、碳纤维复合材料和热管理三大方向。公司先后完成对上海嘉瑞、维斯德的收购，并正在推进对东莞运宏的整合，三笔交易协同构筑了从新能源精密结构件到轻量化复合材料、再到热管理散热的多元业务版图。

具体来看：

（1）2022 年收购上海嘉瑞 100%股权，切入新能源赛道。2022 年 2 月，公司以自有资金 5,300 万元收购上海嘉瑞精密模具有限公司 100%股权。上海嘉瑞主营业务为新能源动力电池精密结构件（连接片、安全结构件等），客户覆盖宁德时代、瑞浦兰钧、远景动力等头部电池厂商。2022 年 6 月完成工商变更登记，上海嘉瑞成为公司全资子公司。本次并购不涉及业绩承诺。

（2）2025 年收购维斯德 80%股权，搭建轻量化复合材料平台。2025 年 7 月 31 日，达瑞电子与维斯德及其股东麦德坤、饶熙怡签署股权收购协议，以增资及股权收购方式取得维斯德 80%股权，交易对价合计 1.64 亿元。维斯德专注于碳纤维产品的研发与生产，具备覆盖从预浸料到量产的全链条核心技术能力，核心产品为应用于折叠屏屏幕的碳纤维结构支撑部件。2025 年 11 月完成工商变更登记，维斯德成为公司控股子公司。2026 年 8 月 14 日，公司签署补充协议，拟以整体估值 4.78 亿元收购维斯德剩余 20%股权，对应交易价款 9,560 万元。该估值充分考虑了维斯德当前的盈利能力、所处高速成长期，以及碳纤维轻量化复合材料在消费电子、脑机接口、人形机器人、存储等多领域广阔的应用前景，并约定于 2026 年 10 月 31 日前签署正

仅供内部参考，请勿外传

式交易协议并办理工商变更手续，此外，公司同步签署《业务剥离补充协议》，将手表业务、消费级保护壳、电商业务等与维斯德核心纤维复合材料主业关联度较低的业务剥离，交由原股东独立运营。

（3）2026 年 5 月收购东莞运宏 70%股权，延伸至热管理赛道。2026 年 5 月 19 日，达瑞电子与东莞运宏及其股东杨波签署股权投资协议，拟以自有资金 7,000 万元受让杨波持有的东莞运宏 70%股权。东莞运宏专注于风冷和液冷散热核心部件及相关热管理产品的研发、生产和销售。本次交易完成后，东莞运宏将成为公司控股子公司并纳入合并报表范围。业绩承诺方面，交易设置 2026-2028 年三年业绩承诺期，2026 年度扣非净利润承诺不低于 1,000 万元，2026-2028 年三年累计扣非净利润承诺不低于 4,500 万元。

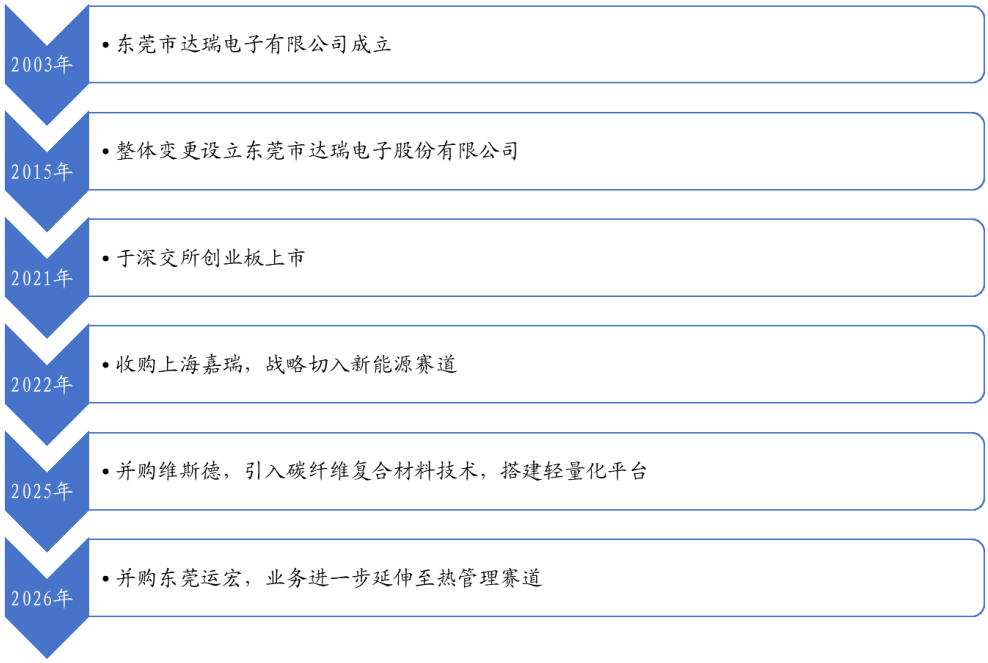
综合来看，达瑞电子通过收购上海嘉瑞切入新能源动力电池精密结构件赛道，通过并购维斯德搭建轻量化复合材料平台，通过并购东莞运宏延伸至热管理散热赛道。三笔并购依次补齐公司在新能源、轻量化材料、热管理三大业务板块的能力布局，正构建从精密功能件到新能源结构件、从轻量化复合材料到热管理散热产品的多元化业务版图。

2.2、 达瑞电子公司概况：深耕端侧 AI 与新能源关键组件，外延并购拓宽成长边界

定位端侧 AI 与新能源关键组件核心供应商。公司深耕消费电子行业二十余年，主要从事精密功能性器件、结构性器件及自动化设备业务，通过持续强化“材料创新×工艺突破×智造系统”三维能力矩阵，深度布局端侧 AI 与新能源两大核心赛道。**消费电子领域，**公司产品覆盖智能手机、笔记本电脑、平板电脑、智能穿戴、XR 及智能娱乐设备等终端，并将业务由功能性、结构性器件进一步延伸至 3C 装配自动化设备，形成“材料-工艺-设备”一体化解决方案；**新能源领域，**公司产品覆盖高性能电连接件、电机及电驱动结构件、缓冲阻燃片、绝缘片及功能性信号采集模块等，广泛应用于新能源汽车、动力电池、储能及光伏逆变器等场景。客户方面，公司消费电子业务已深度服务 Apple、Sony、Microsoft、Google、Meta、三星等全球头部终端品牌以及立讯精密、歌尔股份、富士康等 EMS 厂商，自 2022 年战略布局新能源以来亦成功进入宁德时代、比亚迪、Tesla 等行业龙头供应链，优质大客户资源为公司持续拓展新品类、新业务提供良好基础。

仅供内部参考，请勿外传

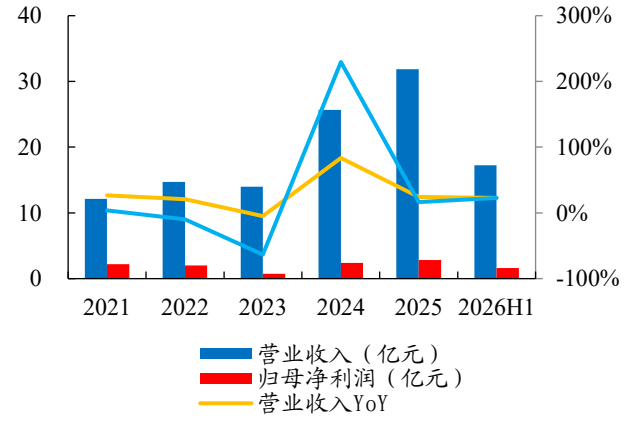
图8：达瑞电子深耕消费电子精密组件，持续外延布局新能源、轻量化与热管理



资料来源：达瑞电子公司公告、开源证券研究所

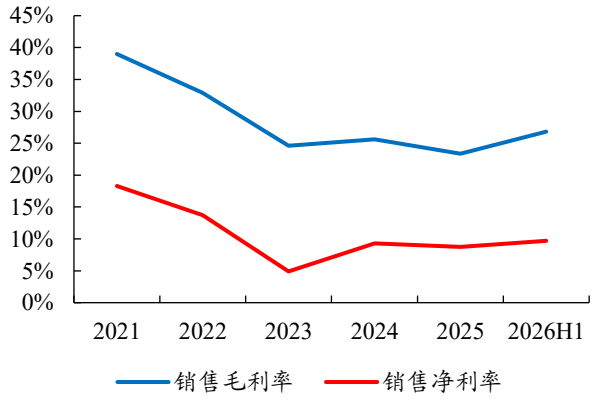
并购诉求方面，公司营收增长趋势良好但盈利能力持续承压，外延并购或成公司突破瓶颈的破局关键。2021-2025 年，公司营收/归母净利润 CAGR 分别为 27.3%/6.2%，公司毛利率由 2021 年的 39.0%降至 2026H1 的 26.8%，下滑 12.2pcts，同期销售净利率由 18.3%降至 9.7%，下滑 8.6pcts，营收规模稳步增长，利润端增速慢于营收端，主因系业务结构变化，叠加费用端压力与资产减值损失。在营收持续高增但利润弹性未能充分释放的背景下，通过外延并购引入高盈利质量资产、优化业务结构，已成为公司突破利润率瓶颈的关键路径。

图9：达瑞电子营收规模稳健增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：达瑞电子盈利能力 2026H1 显著改善

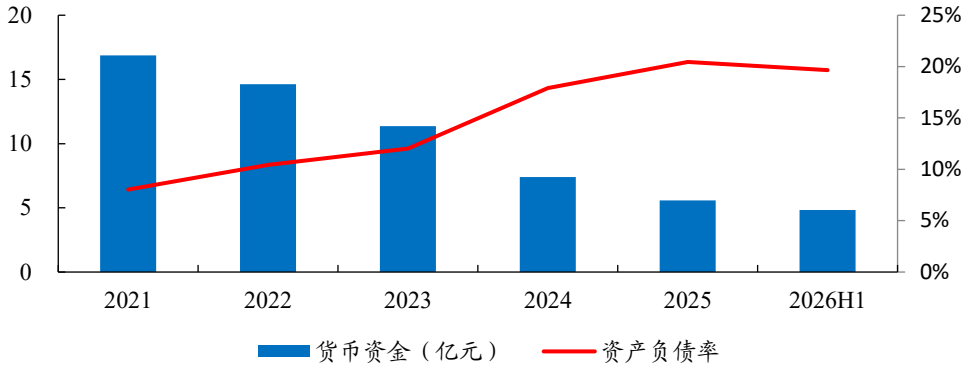


数据来源：Wind、开源证券研究所

并购能力方面，公司流动性储备较为充裕，资产负债率处于较低水平，为外延并购提供了充足的财务弹性 截至 2026H1，公司货币资金 4.82 亿元，交易性金融资产 5.63 亿元，合计类现金资产 10.45 亿元，同期资产负债率 16.4%，在消费电子及新能源行业中处于较低水平。整体来看，充裕的现金储备与较低的负债水平，为公司后续推进外延并购奠定了坚实的财务基础。

仅供内部参考，请勿外传

图11：达瑞电子经营资产规模持续扩张，资产负债率维持较低水平

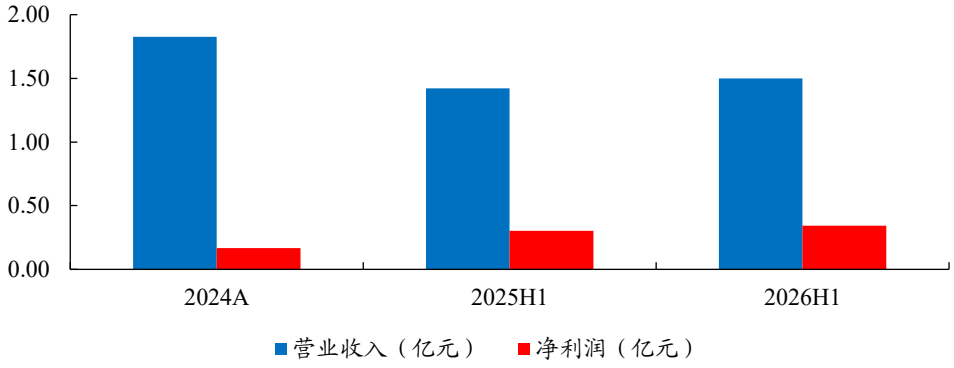


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 标的公司：外延并购卡位轻量化与热管理双赛道，从精密功能件向平台型公司跃迁

随着端侧 AI 终端轻量化需求加速释放，维斯德业绩进入高速增长通道。行业维度来看，轻量化为消费电子与端侧 AI 终端的重要升级方向，碳纤维、玻纤等复合材料有望在折叠屏、AR/VR、AI PC、机器人等场景中持续提升渗透率。根据 IIM，消费电子领域碳纤维复合材料采购量预计从 2025 年 8,700 吨增长至 2030 年 1.9 万吨，CAGR 为 16.9%。**标的业绩来看，**维斯德 2026H1（并表口径）实现营收 1.5 亿元、净利润为 3,447.5 万元，净利率超 22%，并表后已对达瑞电子整体业绩形成积极贡献。我们认为受益于端侧 AI 轻量化趋势催化，公司作为碳纤维结构件核心供应商，下游景气度上行与客户拓展持续推进，有望共同夯实公司成长基础。

图12：维斯德收入及净利润维持稳健增长



数据来源：达瑞电子公司公告、开源证券研究所

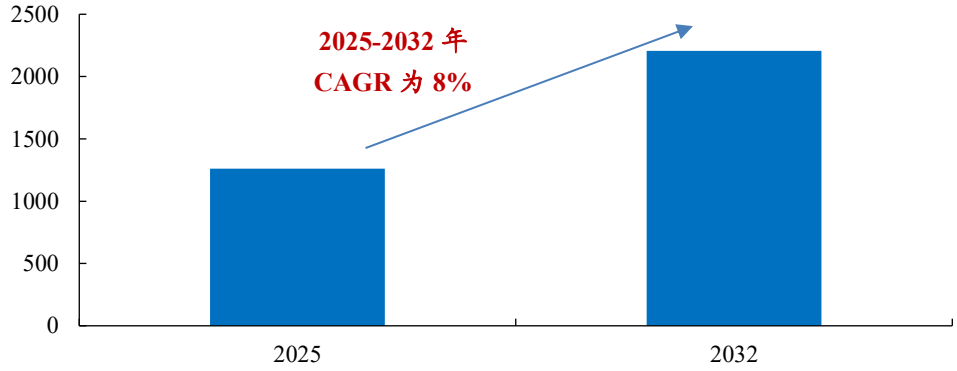
维斯德深耕碳纤维复合材料结构件，构建从材料到精密模压的全链条能力。维斯德成立于 2018 年，定位集研发、设计、生产、销售为一体的专业碳纤维产品公司，产品广泛应用于手机、智能穿戴、智能硬件等消费电子配件及高端手表碳纤维结构件等领域。公司已具备从预浸料到精密模压、CNC 加工的全链条能力，并在折叠屏支撑件等领域实现量产配套。公司核心产品为折叠屏手机用碳纤维结构支撑件，包括门板（用于折叠屏铰链支撑）、竹书（用于折叠屏屏幕支撑和保护），已批量用于华为、三星等全球折叠屏手机品牌的主力机型。通过收购维斯德，达瑞电子快速补强碳纤维复合材料能力，形成“玻纤+碳纤”轻量化材料平台。

仅供内部参考，请勿外传

深度绑定全球头部折叠屏品牌，持续拓展应用场景。维斯德核心客户涵盖华为、三星等全球头部折叠屏手机品牌，在部分核心客户供应链中占据主力供应商地位。碳纤维复合材料结构件供应商认证周期长、技术要求高，一旦进入头部客户供应链体系即形成较强粘性。在此基础上，公司正立足折叠屏、AI 智能终端等消费电子主业，同时向人形机器人、脑机接口设备、新型存储设备等新兴领域延伸，现阶段已获取部分客户落地订单，并配合多家客户开展新项目预研。2026 年维斯德纳入合并报表有效增厚公司端侧 AI 板块营收与盈利水平，未来成长空间进一步打开。

消费电子散热需求持续升级，东莞运宏业绩有望进入增长通道。行业维度来看，随着消费电子设备性能持续提升及 AI 终端算力需求增长，设备功耗与散热要求同步提升，热管理赛道景气度持续攀升。根据 Research and Markets，全球热管理技术市场规模 2025 年约 138.3 亿美元，预计 2032 年将达 218.5 亿美元，CAGR 约 7.8%。消费电子散热组件市场同样维持较快增长，根据 QY Research，2025 年全球消费电子散热组件销售额约 12.61 亿美元，预计 2032 年将达 22.06 亿美元，CAGR 约 8.4%。**标的业绩来看，**东莞运宏 2025 年度实现营业收入 8,409.65 万元、净利润 590.52 万元；2026 年 1 月实现营收 773.53 万元、净利润 70.62 万元。业绩承诺方面，交易对方承诺 2026 年扣非净利润不低于 1,000 万元，2026-2028 年三年累计扣非净利润不低于 4,500 万元。我们认为在算力散热需求持续释放的背景下，标的公司作为风冷与液冷散热核心部件供应商，有望受益于行业景气度上行与客户拓展的双重驱动。

图13：全球消费电子散热组件行业市场规模稳步增长（百万美元）



数据来源：QY Research、开源证券研究所

东莞运宏定位专注风冷和液冷散热核心部件及相关热管理产品的研发、生产和销售的厂商，构建风冷与液冷双技术平台。东莞运宏成立于 2005 年，深耕热管理领域近二十年，公司具备热仿真研发、结构设计与精密模具开发能力，熟练掌握精密冲压、高密铲齿、CNC 加工、回流焊、真空钎焊等多种工艺，可为客户提供可靠的热管理方案及产品。核心产品涵盖风冷散热模组、散热片、水冷板、热处理系统等，产品终端应用覆盖消费电子（电脑、游戏机等），同时正积极向高速光模块、算力服务器等新场景延伸。公司拥有成熟的由气冷到液冷热管理关键组件的批量自制能力及新工艺开发能力。

深度绑定富士康等头部客户，客户壁垒持续夯实。经过近二十年的市场深耕，东莞运宏已建立起扎实的客户基础，主要客户覆盖富士康、宝德（Boyd）、东莞立讯技术股份有限公司、深圳市协力达精密科技有限公司等，客户遍及中国、日本、新加坡及美国等地。公司在风冷与液冷散热核心部件细分市场已建立稳固的市场地位。热管理行业客户导入认证周期长、壁垒高，电子行业客户对供应商的技术实力、

仅供内部参考，请勿外传

产品质量、供货稳定性、及时性、产品价格等方面会进行全面考察，一般新供应商从考察到最终进入供应链体系的选定程序平均需耗时一到两年。一旦通过认证并建立稳定合作关系，客户极少更换供应商。东莞运宏经过长期积累，已在富士康、宝德等头部客户供应链中占据稳定的供应地位，客户粘性较强。公司具备成熟的由气冷到液冷热管理关键组件的批量自制能力及新工艺开发能力，可为客户提供一站式散热解决方案。

本次收购为达瑞电子从精密功能件制造向平台型公司延伸的关键一步。达瑞电子深耕消费电子精密功能件领域多年，通过并购快速补强碳纤维复合材料与热管理两大能力，两笔收购分别对应“轻量化材料”与“热管理散热”两大高景气方向，均受益于端侧 AI 轻量化趋势加速与算力散热需求爆发，行业景气度持续攀升。业绩层面，维斯德 2026H1 并表即贡献营收 1.50 亿元、净利润约 3,447.50 万元，净利率超 22%；东莞运宏承诺 2026 年扣非净利润不低于 1,000 万元，2026-2028 年三年累计扣非净利润不低于 4,500 万元。**我们认为若收购整合顺利推进，达瑞电子将从精密功能件制造商向“轻量化材料与热管理”双驱动的平台型公司升级，在端侧 AI 硬件创新与算力散热需求爆发的产业浪潮中打开新的成长空间。**

3、 联检科技：四笔并购密集落子，从传统建筑检测向综合性检测平台加速转型

3.1、 收购事项拆解：四笔并购密集落子，从传统建筑检测向综合性检测平台跨越

联检科技围绕“检测+”一站式服务生态持续外延布局，先后完成对中认通测、中鼎检测的收购，并正在推进对冠标检测、中水华盈的整合，四笔交易协同构筑了从传统建筑检测向新能源、双碳、食品农产品、环境、汽车零部件、电子电器、消费品、医疗健康等多领域检测能力的综合技术服务平台。

具体来看：（1）2025 年 8 月收购中认通测 60%股权，切入消费电子检测赛道。2025 年 8 月 6 日，公司公告拟以自有资金 2,100 万元收购深圳中认通测检验技术有限公司 60%股权。中认通测成立于 2011 年，主营检验检测及认证服务。2025 年 8 月 14 日，中认通测完成工商变更登记，正式成为公司控股子公司并纳入合并报表范围。通过本次收购，公司切入消费电子检测领域，中认通测具备消费级机器人检测等资质能力；

（2）2026 年 1 月收购中鼎检测 55%股权，完善消费品及食品检测布局。2026 年 1 月 13 日，公司公告拟以自有资金 10,084.80 万元收购广东省中鼎检测技术有限公司 55%股权，交易完成后中鼎检测将成为公司控股子公司并纳入合并报表范围。中鼎检测成立于 2006 年，专注于消费品与食品检测领域，拥有 CNAS、CMA、CATL 等多项国内外重要资质。业绩承诺方面，交易对方承诺 2025-2027 年扣非净利润分别不低于 2,350 万元、2,550 万元、2,750 万元，三年累计承诺净利润 7,650 万元。区域协同方面，中鼎检测在华南、华东、西南及东南亚等区域布局多个实验室，交易完成后其境内多家子公司及中国香港、北美子公司将全部纳入公司合并报表范围，可快速填补公司在华南、西南及东南亚的市场覆盖缺口；

（3）2026 年 5 月收购冠标检测 38.93%股权，进一步增厚控股子公司持股。2026 年 5 月 12 日，公司公告拟使用超募资金 5,313.69 万元收购控股子公司冠标（上海）

仅供内部参考，请勿外传

检测技术有限公司 38.9281%股权，交易完成后公司直接持有冠标检测股权比例提升至 92.6181%。冠标检测 2026 年 1-3 月营业收入为 2,413.04 万元，净利润为 530.03 万元。冠标检测已获得江淮汽车、吉利汽车、零跑汽车、奇瑞汽车等整车厂的第三方检测准入资质。通过本次收购，公司有望深化在汽车零部件检测领域的布局，提升在汽车检测市场的竞争力及市占率;

（4）2026 年 7 月收购中水华盈 69.62%股权，切入电力技术服务领域。2026 年 7 月 23 日，公司公告拟以自有资金 6,157.9155 万元收购中水华盈（广州）能源管理有限责任公司 69.6203%股权。交易完成后，中水华盈将成为公司控股子公司，公司通过中水华盈间接持有中水国信(广州)能源科技有限公司 55%股权。业绩承诺方面，交易设置 2026-2028 年扣非净利润目标分别为 1,000 万元、1,400 万元、2,100 万元。通过本次收购，公司将快速切入电力技术服务领域，布局新能源涉网试验、并网检测、储能检测、电网仿真建模等细分业务。

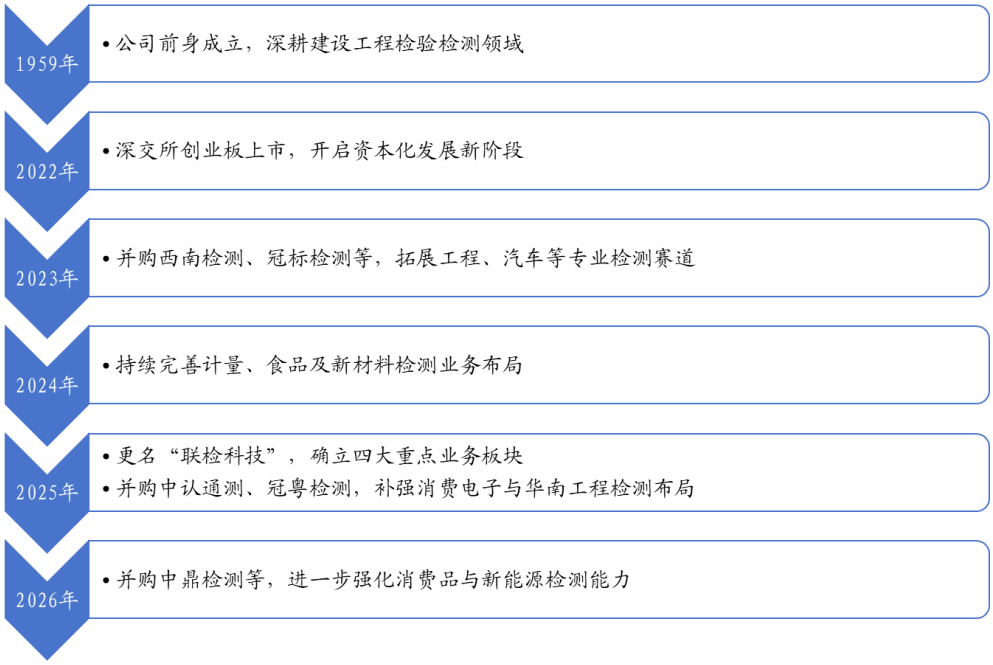
综合来看，联检科技通过收购中认通测切入消费电子检测赛道，通过收购中鼎检测完善消费品及食品检测领域布局并拓展海外市场，通过增持冠标检测强化汽车零部件检测能力，通过收购中水华盈布局新能源电力检测领域，正在构建从传统建筑检测向新能源、双碳、食品农产品、环境、汽车零部件、电子电器、消费品、医疗健康等多领域检测能力延伸的综合性技术服务平台。

3.2、 联检科技公司概况：传统建工检测利润承压，外延并购加速向综合性检测平台转型

定位综合性检验检测科技服务公司。联检科技前身为常州市建筑科学研究院，2022 年登陆创业板，2025 年完成更名。公司具备 CMA、CNAS、CATL、CCC 等资质，可提供包括检测、检验、认证、计量、培训及技术服务在内的“检测+”生态和全链条技术服务解决方案。公司主营业务涵盖新能源与汽车、生命科学与消费品、工业与先进制造、工程服务四个重点业务领域，业务范围涵盖检验检测、低碳环保、绿色认证、咨询等技术服务，以及培育传感、仪器仪表等质量基础设施提升相关的新质生产力方向产业。自 2022 年以来，公司实施多项并购，公司围绕新能源与汽车、工业与先进制造、生命科学与消费品三大高附加值新兴检测领域，系统性地实施多项并购布局，快速切入高景气赛道，并购项目包括西南检测、冠标检测、南京绿创、常检一诺、苏州赛宝、云南华水、中认通测等。当前公司已成为国内领先、国际上有一定影响力的综合性质量科技技术服务企业。

仅供内部参考，请勿外传

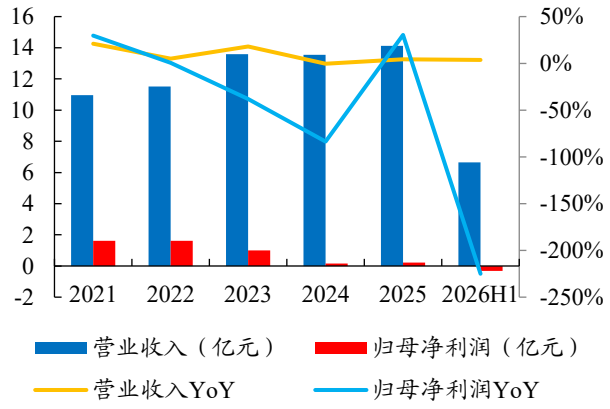
图14：联检科技深耕检验检测主业，持续并购拓展多元化高附加值赛道



资料来源：联检科技公司公告、开源证券研究所

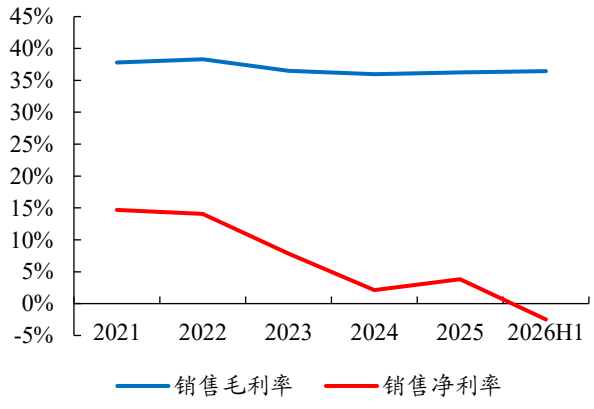
并购诉求方面，收入端稳健增长，利润端有所承压。公司营收规模保持稳步扩张态势，2020-2025 年，公司营收由 9.1 亿元增至 14.11 亿元，CAGR 为 9.3%，增长动能稳健。同期归母净利润由 1.2 亿元下滑至 0.2 亿元，利润端有所承压，主系检验检测行业同质化竞争加剧叠加部分传统建工检测业务增速放缓。2026H1 实现营业收入 6.64 亿元，同比增长 3.57%，其中生命科学与消费品板块贡献营收 1.64 亿元，同比大幅增长 112.04%，成为核心增长引擎，同期归母净利润为-0.31 亿元。在传统建工检测业务增长承压、利润持续走弱的背景下，公司亟需通过外延并购加速布局高景气赛道，以优化业务结构、培育新的利润增长极，推动公司从传统建工检测向综合性检测平台转型升级。

图15：联检科技收入端稳健增长，利润端有所承压



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：联检科技盈利水平表现乏力



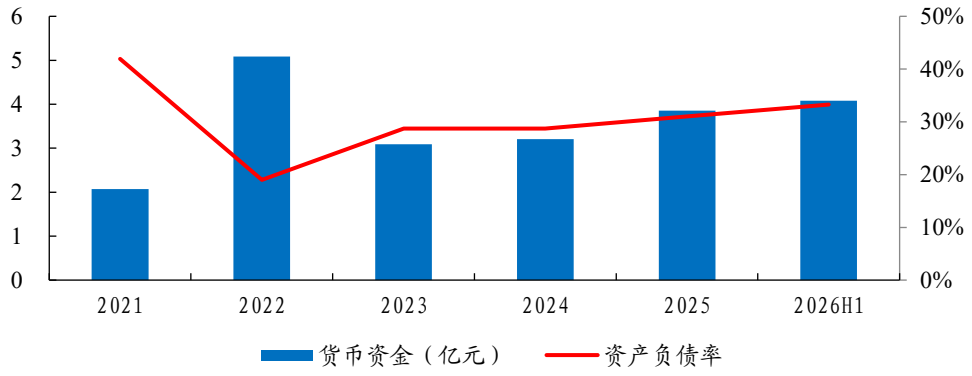
数据来源：Wind、开源证券研究所

并购能力方面，公司资金储备较为充裕，为持续外延扩张提供了较为充足的财务弹性。截至 2026H1 末，公司货币资金为 4.08 亿元、交易性金融资产为 7.39 亿元，两者合计可动用类现金资产约 11.47 亿元，同期资产负债率为 33.3%，财务结构整体维持相对稳健。整体来看，充裕的现金储备与稳健的财务结构，为公司持续推进外

仅供内部参考，请勿外传

延并购构筑了稳健的资金基础。

图17：联检科技资金储备较为充裕，资产负债率总体可控



数据来源：联检科技公司公告、开源证券研究所

3.3、 标的公司：持续并购聚焦高景气赛道，综合性检测技术服务平台轮廓初现

公司以“传统转型＋新兴突破＋并购赋能”为战略，推动多板块协同发力。拆分板块来看，（1）新能源与汽车领域：其业务主要涵盖汽车、新能源等方向的检测测试认证能碳管理等，2026H1 贡献营业收入 0.8 亿元，同比提升 2.88%，毛利率为 59.62%，同比-3.92pcts，公司实施对冠标检测部分少数股权的收购，交易完成后直接持股比例将提升至 92.62%，有利于公司加强对冠标检测的经营管理、资源统筹及业务扩张。2026 年汽车事业部在上海完成全新的实验场地建设，实验室面积和产能提升两倍。此外，公司完成了 EMC 测试能力全面升级，扩充了 REACH、高压电性能、CT 领域，并进入多个 TOP1 供应商体系，全面升级了交付系统，优化测试服务质量及效率；

（2）生命科学与消费品领域：其业务主要主要由公司消费品检测、食品检测、环境保护检测等业务组成。为客户提供覆盖电子电器、轻工消费品、食品安全等方向的认证测试服务，帮助企业实现跨境贸易合规，协助主管部门进行行业合规监管等，服务客户涵盖格力、美的、海尔、华为、亚马逊等优质头部公司。2026H1 贡献营业收入 1.6 亿元，同比大幅提升 112.04%，毛利率为 50.08%，同比+12.94pcts。此外，公司完成子公司广东省中鼎检测技术有限公司收购，其主要从事消费品及食品检测业务，并已形成覆盖国内多个区域及东南亚市场的实验室和服务网络，本次收购有助于补充公司在消费品、食品检测及跨境服务方面的业务版图；

（3）工业与先进制造领域：其主要涉及可持续发展、碳管理咨询与 ESG 服务、计量校准、先进传感器与仪器仪表装备、新材料等业务组成，2026H1 贡献营业收入 1.5 亿元，同比增长 6.97%，毛利率为 32.55%，同比-2.15pcts。公司进一步完善专业化经营布局，形成了稳定的业务承载平台和市场化运营能力，具备独立承接项目、持续拓展客户及提供综合质量技术服务的基础，推动相关业务由能力储备向实体化、规模化运营加速转变；

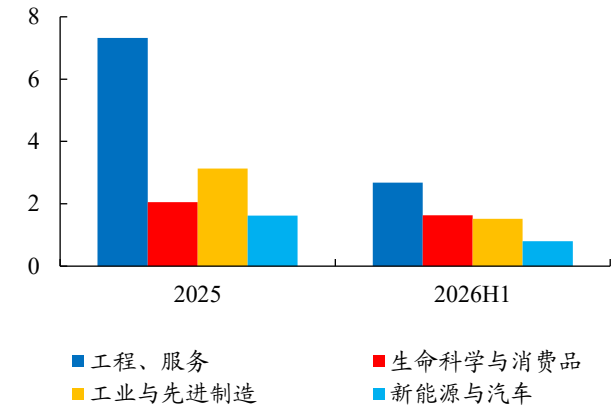
（4）工程服务领域：其业务主要涵盖交通、水利、铁路、房建、人防、消防、电力等工程检测服务，并可为客户提供全生命周期特种工程专业服务等业务。2026H1 贡献营业收入 2.7 亿元，同比下滑 22.03%，毛利率为 23.42%，同比-7.09pcts。经营性现金流回款逐步优化，2026H1 公司建立了大客户体系化开发和协同运作机制，通

仅供内部参考，请勿外传

过专项项目组及分级管理推动重点客户和项目突破，促进业务增量落地。

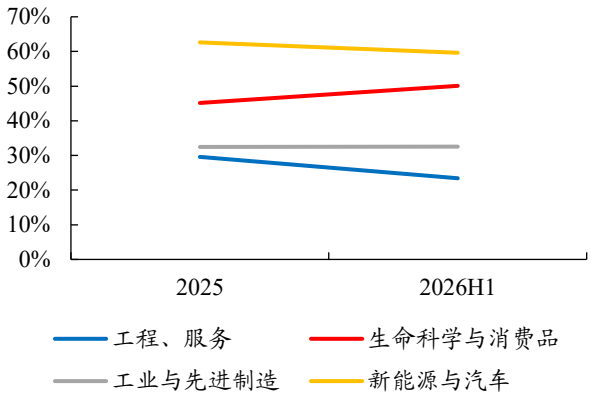
联检科技具备检验检测、认证评价、技术咨询、质量诊断及研发支持等多层次服务能力，全链条整合优势显著。公司已构建覆盖工程建设、环境与能源、工业制造、新能源与汽车、电子电器、消费品及生命科学等领域的综合服务体系，依托完善的资质能力、专业实验室网络及跨领域技术团队，围绕客户研发设计、原材料采购、生产制造、产品交付、市场准入及运营维护等环节，提供贯穿产品和项目全生命周期的一体化解决方案。同时，公司通过内部资源协同、专业能力共享与服务流程整合，进一步强化多领域、多区域及综合化服务能力，持续增强客户黏性与业务协同效应，为长期高质量发展奠定坚实基础。

图18：联检科技多板块协同发力（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：生命科学与消费品业务和新能源与汽车业务毛利率水平较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

联检科技以“区域渗透、赛道扩张、资质补强”为并购主线，聚焦区域龙头、高增长赛道及技术及资质稀缺标的，通过精准并购切入高成长领域，系统补足专项资质与业务能力。投后整合方面，公司推行“总部赋能+区域自治”的管理模式，具体来看，**（1）经营维度上，**公司针对不同行业归属的事业部，委任拥有该领域资深专业背景的负责人主持日常经营，充分释放被投企业自身的行业积淀及经营活力；**（2）治理维度上，**公司通过委派财务人员、提名董事等方式保障公司治理的稳健性与规范性；**（3）赋能维度上，**公司从资金支持、品牌背书、客户资源导入及管理经验输出等层面为被并购企业提供支持，助力标的实现业绩增长。同时，公司在并购交易结构中系统嵌入了跟投机制、二次收购机制、业绩承诺与团队激励等多重保障安排，有效强化投后整合效果。整体而言，随着此前并购标的逐步渡过整合磨合期，板块间的协同效应有望稳步释放，同时公司仍将持续围绕高景气赛道，积极寻找与主业协同性强、技术或资质壁垒突出的优质标的，通过精准并购进一步拓宽业务版图，**公司扎实的并购执行能力与体系化的投后管理能力或将为中长期成长提供持续动力。**

表1：联检科技积极通过并购拓宽业务版图

年份	收购动作	战略影响
2012 年 6 月	收购山西首科工程质量检测有限公司 51%股权	强化建设工程质量检测业务布局
2015 年 9 月	收购苏州高新区建设工程质量检测有限公司 92%股权	进一步拓展建设工程检测业务
2015 年 11 月	收购苏州联建建设工程质量检测有限公司 100%股权	加深苏州区域工程质量检测布局
2015 年 11 月	收购常州市广泽交通工程试验检测有限公司 70%股权	补充交通工程试验检测能力

仅供内部参考，请勿外传

年份	收购动作	战略影响
2016 年 10 月	收购绿能科技越南有限责任公司 51%股权	将新型工程材料业务延伸至海外市场
2017 年 2 月	收购青山绿水（江苏）检验检测有限公司 80%股权	切入并强化环境检验检测业务
2018 年 3 月	收购江苏正德环保科技有限公司 63%股权	进一步补充环保相关检测服务能力
2023 年 9 月	收购杭州西南检测技术股份有限公司 55%股权	扩展地基基础及环保检测能力
2023 年 10 月	收购南京绿创环境科技有限公司 51%股权	向环境咨询及环保综合服务领域延伸
2023 年 10 月	收购冠标（上海）检测技术有限公司 55%股权	正式切入汽车检测赛道
2023 年 11 月	收购重庆仕益产品质量检测有限责任公司 95%股权	切入消费电子检测领域
2024 年 6 月	收购常州常检一诺食品检测中心有限公司 55%股权	进入食品及农产品检测领域
2024 年 9 月	收购云南华水技术咨询有限公司 70%股权	拓展水利工程检测及工程技术服务
2024 年 12 月	收购苏州赛宝校准技术服务有限公司 58%股权	补齐第三方计量校准服务能力
2025 年 5 月	并购广东联检冠粤检测有限公司并取得控制权	完善华南地区交通工程检测布局
2025 年 8 月	收购深圳中认通测检验技术有限公司 60%股权	扩大消费电子检测布局并形成业务协同
2026 年 3 月	收购广东省中鼎检测技术有限公司 55%股权	强化消费品及食品检测，并加速东南亚市场布局
2026 年 5 月	增持冠标（上海）检测技术有限公司至 92.6181%	强化汽车检测业务控制力与资源整合
2026 年 7 月	收购中水华盈（广州）能源管理有限责任公司 69.6203%股权	切入新能源电力技术服务与涉网检测赛道

资料来源：联检科技公司公告、开源证券研究所

4、 风险提示

（1）**并购整合风险：**若后续业务整合、研发协同及渠道导入不及预期，可能影响并购协同效应释放。

（2）**业绩兑现及商誉减值风险：**若标的公司订单获取、新产品放量或客户拓展不及预期，可能影响业绩兑现，并带来商誉减值风险。

（3）**行业及技术迭代风险：**若下游需求放缓，或新产品研发、客户验证进度不及预期，可能对标的公司成长及业绩贡献产生不利影响。

仅供内部参考，请勿外传

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

仅供内部参考，请勿外传

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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。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