



上海华谊与江化微“联姻”记

——探寻产业并购协同发展新样本

8月28日,江化微2026年第三次临时股东大会在公司江阴总部举行,董事会调整正式完成。历时约半年的上海福迅收购江化微股权事宜,至此尘埃落定。

这场产业“联姻”始于今年初。1月,上海华谊与上海君华孚创电子材料产业发展私募基金合伙企业(有限合伙)共同设立上海福迅,采用“产业集团+专业基金”的方式受让江化微23.96%股份,并于1月19日签署股份转让协议。8月3日,上海福迅从江化微原控股股东淄博星恒途松控股有限公司手中拿到“接力棒”,双方就协议转让所涉及的股份完成过户登记手续。

“确实有补位上海产业链布局的考虑。”上海华谊相关负责人在股东会后对上海证券报记者表示,上海已形成覆盖设计、制造、装备、材料、封测等环节的集成电路产业生态,但在高端湿电子化学品领域仍需进一步增强国资控股平台和本地化服务能力。这场交易既是上海华谊自身电子材料战略的一块关键拼图,也是上海国资围绕集成电路产业延链、补链、强链的一项具体行动。

记者 钱佳滢 严晓菲

锚定湿电子化学品赛道 补齐优势产业材料端短板

在这场产业“联姻”中,上海华谊与江化微缘何“一拍即合”?

从业务上看,作为大型国有控股化工集团,上海华谊长期从事能源化工、绿色轮胎、先进材料、精细化工和化工服务。早在2024年,公司便通过深度行业调研、专家研讨论证,制订电子化学品三年行动计划,明确了依托现有产业基础,沿集成电路产业链,梳理关键环节布局机会。

上海华谊相关负责人表示,在战略引领下,公司结合氟化工、特种环氧树脂等已有业务,在电子特气、超净高纯聚合物、半导体封装材料等领域实现技术突破与客户导入。鉴于甲醇、醋酸、盐酸等产品已具备行业优势,公司选择深入研究湿电子化学品行业的发展格局与趋势,寻找产业破局之路。

历时两年,上海华谊完成相关论证,重点比较技术门槛、产业协同、客户认证、规模化能力和平台价值。于2025年底捕捉到并购江化微的机会。“选中江化微,是看中公司在湿电子化学品领域拥有完整的产品体系、较强的研发和产业化能力、稳定的头部客户基础以及上市公司平台,与上海华谊现有产业基础和未来战略方向具有较高匹配度。”上海华谊相关负责人表示。

对江化微而言,2025年是G5等级异丙醇、氨水及双氧水顺利完成验收并投产的时间节点。“攻克G5等级产品,让江化微真正具备了长期技术护城河。”啃下这块“硬骨头”,江化微创始人殷福华颇为自豪。他向记者解释道,由于湿电子化学品细分赛道门槛较高,存在精细化工提纯、超纯分析、洁净生产三重壁垒,新进入者在短期内难以实现突围。

落到技术层面,G2至G4等级产品仅适配成熟制程、面板、光伏等,而12英寸先进逻辑、存储芯片均强制使用G5等

级产品。突破G5等级,意味着公司的“行业天花板”被打开,具备了切入国内头部晶圆大厂核心供应链的资质,也使公司从二线配套厂商跃升为国内核心电子湿化学品平台。

站在突破G5等级产品高端应用场景的关口,这家深耕湿电子化学品赛道25年的企业,清楚了解自身当下的真实需求。殷福华告诉记者,此次控制权更迭,核心是希望进一步强化与先进晶圆、算力芯片等上下游资源的前沿技术协同,并加快拓展高端客户。

“G5产品的关键在于能否长期稳定量产、通过客户认证并形成规模化供应。”对于江化微的下一步发展重点,上海华谊有着与之相同的判断。上海华谊相关负责人表示,江化微目前展现的批量供应能力已说明其已具备继续向高端市场突破的基础,而要进一步突破HBM等场景,需经受对材料纯度、功能配方、批次稳定性、工艺适配和快速服务的系统考验。

未来,上海华谊计划依托在沪产业基础,围绕清洗、蚀刻、剥离等工艺环节,推动江化微与上海集成电路产业生态伙伴开展多层次合作,加速G5等级产品进入高端应用场景。从长远来看,上海华谊认为,先在湿电子化学品领域形成规模化能力,亦有利于公司建立面向集成电路客户的长期服务入口,并为后续拓展更多电子材料品类奠定客户和应用基础。

值得一提的是,与上海华谊的产业“联姻”,并非江化微首次经历易主。2021年,淄博国资曾通过股份受让及非公开发行股票,取得江化微23.96%股权。“最开始在个人控股阶段,公司的核心目标是生存和技术突破,但资金实力有限,融资渠道单一。淄博国资入主后,银行信贷的授信支持缓解了公司现金流压力,基础化学品产能得以扩充。”殷福华表示。

变“串联”为“并联”

缜密的产业协同逻辑让这场产业“联姻”选得准,高效的推进机制则让其落得快。

时间拨回到2026年1月20日,江化微因筹划控制权变更停牌5个交易日后便迎来复牌,此时距离该并购事项内部立项,仅过去8个交易日。

这种效率在以往的跨区域国资并购案中并不多见。“常规同类交易从前期立项到协议签署,短则数月,长则数年。”国泰海通私募基金子公司相关负责人表示,本次项目把时间压缩到了两周以内,不是简化合规流程,而是把原本“串联”的动作改成了“并联”。

项目启动之初,国泰海通私募基金子公司与上海华谊对关键路径、决策节点和审批要求做了前置梳理,并与上海市国资委等主管部门保持高频沟通。1月13日江化微停牌后,尽职调查、协议谈判、决策审批、监管沟通等条线同步推进,产业方、基金管理人、中介机构和主管部门之间形成了目标一致、职责清晰的并联机制,为抓

住交易窗口提供了制度保障。一边是审批端的前置协同,另一边则是交易结构的工具创新,为提高交易效率扫清了实质性障碍。

“在控制权转让,尤其是涉及基金退出的并购交易场景中,卖方通常希望实现低责任、可预期地退出,买方则要求对陈述与保证违约保留充分救济,双方在责任上限、存续期和追索方式上容易形成分歧,导致反复博弈。”国泰海通私募基金子公司相关负责人说。

并购保证保险为这场棘手的博弈难题找到了解决方案。据悉,在本次交易中,并购保证保险并非替代尽职调查和法律责任约束,而是将买卖双方短时间内难以达成一致的部分不确定风险,转化为可定价、可管理的成本,从而弥合双方预期差距,提升协议达成效率。值得一提的是,这也是并购保证保险首次应用于A股上市公司控制权交易,为后续同类复杂交易提供了一个可参照的样本。

提升交割效率是“重头戏”,控制权

交接期的经营稳定性同样也被摆在了“优先级”。

据介绍,为确保控制权稳定,交易方案在制定时就做了多重“巧思”。上海华谊相关负责人告诉记者,在设立SPV(特殊目的公司)时,上海华谊持有上海福迅95%股权,以确保产业方长期占据主导,同时通过五年股份锁定、三年不质押、过渡期管理、尽职调查及并购损失补偿保险等安排,增强控制权稳定性并防范历史风险。

此外,上海福迅入主后,江化微创始人殷福华承诺在5年内不主动离职、不从事同业竞争业务、不谋求上市公司控制权。殷福华于2001年在江阴市创立江化微,在湿电子化学品领域深耕二十余年,积累了深厚的行业经验、客户资源和团队影响力。国泰海通私募基金子公司相关负责人表示,殷福华继续留任,能够最大程度保留江化微的关键经营能力,降低控制权变更对公司日常经营及核心团队的扰动,为长期战略的平稳落地留出足够的缓冲期。

“联姻”时间线

2025年底,上海华谊捕捉到并购江化微的机会

2026年1月13日,江化微因筹划控制权变更停牌;同日,上海华谊与上海君华孚创电子材料产业发展私募基金合伙企业(有限合伙)共同设立上海福迅

1月19日,上海福迅与江化微原控股股东淄博星恒途松控股有限公司签署股份转让协议

1月20日,江化微复牌,此时距离该并购事项内部立项,仅过去8个交易日

8月3日,上海福迅与淄博星恒途松控股有限公司就协议转让所涉及的股份完成过户登记手续

8月28日,江化微召开2026年第三次临时股东大会,董事会调整正式完成,历时约半年的收购尘埃落定

记者 钱佳滢 严晓菲

上海华谊与江化微的这场“联姻”,不只是电子材料赛道一次产业链强链补链的资本运作,更在于跑通了一套国企产业并购的新打法,其或许能成为产业资本主导上市公司并购的典型样本。

不同于过往部分并购“重收购,轻赋能”的惯性逻辑,本次交易通过超长股份锁定期传递长期产业意志,创新搭建“产业主体主导+金融机构跟投”的股权结构,善用市场化的金融工具化解并购交易摩擦,重新厘清了产业方、产业基金与上市公司的角色定位,为产业背景主体开展控制权并购、实现产融结合及以融促产,提供可观察、可借鉴的实践范式。

“过去不少国资并购往往停留在‘买下来’的阶段,可谓是重收购、轻赋能。”国泰海通私募基金子公司相关负责人表示,在本次交易中,国资与基金角色的重新定位,为“产融结合、以融促产”提供了新模式。

从交易结构来看,“耐心资本”的承诺落到了锁定期的硬约束中。根据公告,作为控股股东的上海华谊通过上海福迅承诺60个月内不转让所持股份,国泰君安创新投管理的上海君华孚创电子材料产业发展私募基金合伙企业(有限合伙)(下称“电子材料基金”)则承诺对所持江化微股份锁定36个月,远超一般财务投资者12至18个月的锁定期,这一安排不仅体现了上海国资在湿电子化学品领域强链补链的长期导向,也向公司、监管机构 and 资本市场传递了稳定预期。

比锁定期更精巧的,是收购主体上海福迅的股权设计。公告显示,上海福迅由上海华谊持股95%,

是“平台”而非“终点”

产业整合向上下游延伸

市场更为关心的是,这样一场产业“联姻”能否实现“1+1>2”的效果。

从双方的协同性来看,上海华谊与江化微在原材料供应、技术工艺等多方面有望实现互补。中国企业资本联盟副理事长柏文喜对记者表示,上海华谊在含氟精细化学品、电子特气、超净高纯聚合物、半导体封装材料等领域的布局,可为江化微提供上游关键原材料。双方资源整合后,有望提升江化微高端电子化学品的产能利用率。

“协同并不等于简单合并产线,更看重的是在客户、研发、质量、供应链和服务体系上的组合价值。”上海华谊相关负责人透露,下一步将重点从三方面推进与江化微的协同:一是渠道与客户协同,统筹双方产品能力,开展联合客户拜访、产品送样及验证工作;二是创新协同,围绕高纯原料控制、关键杂质去除、产品稳定性提升等开展联合攻关,并借力上海人才资源优势,持续增强创新动能;三是精益运营和供应链协同,依托上海华谊在智能制造方面的积淀,针对江化微所需的大宗基础原料,释放华谊全产业链一体化优势,实现降本增效。

“我们把江化微视为上海华谊进入高端电子材料的重要基础平台,而不是终点。未来还会根据产业发展、技术储备和客户需求,稳妥研究其他关键材料方向,但将坚持有所为、有所不为,优先做强与上海华谊能力禀赋最匹配、最能形成产业协同的领域。”上海华谊相关负责人表示,本次交易优先选择湿电子化学品和江化微,是华谊在构建电子材料版图时结合自身产业协同作出的先后次序选择。

从整体战略看,上海华谊将沿集成电路产业链布局关键核心材料,以江化微为湿电子化学品核心平台,以三爱富等集团下属企业的超高纯含氟聚合物、电子特气和氟化液等业务作为重要支撑,发挥集团研发、工程、供应链和资本优势,形成分工清晰、相互赋能的电子材料业务体系。推进节奏上,将优先稳经营、强协同、提等级,再根据技术成熟度和市场需求拓展产品矩阵;先以内生增长和合作开发为主,再审慎研究外延机会。

记者观察

机制创新 跑出并购“上海速度”

电子材料基金持股5%。这种“产业国资绝对主导+券商和私募基金少数跟投”的架构,是此前市属国企控股股权收购案中的“稀客”。

对此,有市场人士分析称,对于上海国资而言,引入券商私募基金作为小股东,并非主要出于资金需求,而是看重其“金融工具箱”和“资本导航员”的价值。券商私募基金公司能为交易提供专业的估值分析、交易结构设计、合规风控支持及未来资本运作的规划能力,这是纯产业资本亟需补充的。

对国泰海通私募基金子公司而言,这是一种在现行监管框架下,参与优质上市公司控制权交易的创新路径。“在产业并购中,基金的价值不应止于完成交易,更在于通过长期持有和持续赋能,陪伴企业实现技术突破、客户导入和规模化成长。”国泰海通私募基金子公司相关负责人表示,电子材料基金管理团队长期跟踪电子材料项目,并与产业链上下游企业保持沟通,可围绕客户验证、新产品导入、联合研发和产业资源对接,为江化微提供持续支持。

产业基金联结资本与市场,上海华谊发挥产业组织和运营能力,江化微补上技术、产品及客户资源,三方各司其职,优势互补。

在三方清晰的角色划分之外,本次交易中并购保证保险的应用,也为“以融促产”提供了新思路。国泰海通私募基金子公司相关负责人表示,善用市场化金融工具能够降低交易摩擦并提升确定性。对于跨区域、跨所有制、时间窗口较紧的复杂并购,在充分尽调、合规审查和明确承保边界的基础上,将部分陈述与保证责任通过市场化方式进行定价和分担,减少双方围绕责任边界的反复博弈,能够让产业整合意图更快落地。

“我们希望把江化微打造成为华谊湿电子化学品的核心平台、电子材料板块的重要上市公司平台,以及上海国资服务集成电路材料国产化和产业链安全的重要载体。”上海华谊有关负责人告诉记者,未来3至5年,上海华谊对江化微有着明确的定位与发展目标。而根据已披露的承诺,上海福迅未来3年内没有对江化微实施重大资产重组的计划,近期重点是把现有业务做优做强。