

# 今年已有逾40家公司酝酿控制权变更 产业买手“扫货”小市值标的

今年以来  
A股已有40多家公司披露控制权变更事宜

● 小市值、传统行业的绩差公司成为“易主”主角，  
平均最新市值为67亿元

15家  
低于30亿元

● 交易方案层面，表决权委托的方式已然退场，  
表决权放弃及多元工具的“组合拳”逐渐兴起

◎记者 孙小程

控制权交易市场的产业逻辑愈发凸显。据上海证券报记者不完全统计，以首次公告日计，按照市场化交易类型口径（即剔除国资系统内部划转），今年以来A股已有40多家公司披露控制权变更事宜。其中，小市值、传统行业的绩差公司成为“易主”主角，大部分公司市值低于50亿元。交易方案层面，表决权委托的方式已然退场，表决权放弃及多元工具的“组合拳”逐渐兴起。

“买方画像”同样有所变化，地方国资仍是稳定收购主体，产业资本的参与度明显提升。受访投行人士认为，这一轮控制权交易正从“壳资源买卖”转向产业整合与长期价值创造，未来市场将围绕资源配置优化持续演进，劣质出清、优质集聚的良性循环有望加速形成。

易主标的平均市值67亿元

6月10日，常铝股份公告称，公司控股股东齐鲁财金正在筹划股份转让事宜，可能导致控制权变更。因交易方案尚在协商中，公司股票自6月11日开市起继续停牌，预计停牌时间不超过3个交易日。

这是年内拟易主的最新案例。据记者不完全统计，按首次公告日统计，去牌国资内部划转的交易，今年以来A股披露控制权变更意向的公司已有44家。

梳理可见，在首批拟易主公司中，总市值50亿元以下的公司居多。Choice数据显示，44家公司的平均最新市值为67亿元，其中15家低于30亿元。需要说明的

是，这已是“膨胀”后的数据——不少公司在复牌后因易主因素驱动，市值已有所提升。

“我们在物色标的时，的确会优先找市值小的公司，因为盘子小，控股权相应的对价不高，买方成本更可控。”沪上一位从事并购业务的投行人士向记者分析称。

行业偏传统、业绩不振，则是这批公司的另一共性。例如，老牌葡萄酒企业威龙股份控股股东通过“以股抵债”方式，转让合计23.12%的公司股份，迎来淄博国资入场。在此次交易之前，威龙股份业绩已经出现颓势。受消费结构调整、其他酒类竞争挤压以及进口酒冲击等因素影响，威龙股份所处的葡萄酒市场持续低迷。财报显示：2025年，威龙股份实现营收3.63亿元，同比下滑18.36%；归母净利润由盈转亏，亏损6300万元。

在前述投行人士看来，传统行业的小市值公司往往会出现三方面冲击——薄利（甚至亏损）、弱现金流、难转型，三大因素还会互相影响。此类公司技术壁垒、规模效应较为薄弱，也没有足够的现金流，支撑其熬过行业下行期，所以易主往往成为最现实的选择。

交易方案多见“组合拳”

从交易方案上看，今年易主案例的一个新特征是，表决权委托被表决权放弃取代。例如，泰福泵业易主由协议转让、间接股权转让与表决权放弃共同构成。原控股股东陈宜文、林慧夫妇拟向净远行转让合计5.23%的股份，并将持有18.88%股份的地久电子100%股权转让给净远行。同时，原实控人及相关方将放弃合计11.15%股份的表决权。

这一变化与相关监管规则的调整高度相关。

有律师向记者介绍，2025年12月，中国证监会发布的《上市公司监督管理条例（公开征求意见稿）》提出，“除法律、行政法规或者国务院证券监督管理机构另有规定外，股东不得通过任何形式将表决权交由他人按照他人意志行使”。

在该律师看来，这是对控制权收购市场影响最深远的规定之一。此前“协议转让+表决权委托”的常见方式存在滥用风险，个别案例中的委托双方存在“抽屉协议”，可能会引发控制权争夺纠纷。表决权委托改为表决权放弃，则可以让原大股东更“利落”地退出表决权竞争，让新大股东的持股优势真实地转化为董事会与股东大会的支配能力。

除了表决权放弃以外，东北证券投行战略研究部总经理于开乐向记者介绍，当前市场上获取上市公司控制权，已很难仅靠单一协议转让完成，业内更主流、更高效的办法是多工具组合，常见的成熟“组合拳”还包括：部分要约+司法拍卖/司法裁定，多用于困境资产盘活，既能干净取得股权，也能有效剥离历史遗留风险；间接收购+质押解除，更适配股权结构复杂、存在转让限制的标的，稳妥实现控制权过渡。

于开乐认为，相应工具之所以愈发多元，其中一个原因是部分标的存在股权质押、债务纠纷、历史包袱等复杂问题，单一工具难以兼顾效率、成本与风险隔离。多工具组合可精准锁定控制权、降低资金压力、缩短交易周期、剥离隐性风险，更好满足国资、产业方、私募机构等不同主体的诉求，让控制权交易更合规、更可控、更可落地。

国资和产业买手“共舞”

再看“买方画像”，地方国资依旧是稳定

的收购主体。例如，通过“协议转让+表决权放弃+增增”的模式，嘉华股份的控股股东变为山东省土地发展集团，实控人变为山东省国资委。

与以往不同的是，产业收购人的“出场率”有所提升。以主营染料化工业务的吉华集团为例，其新任实控人港股公司环球新材国际通过新设平台桐庐钧衡受让公司近三成股权，双方处于精细化工产业链上下游；万洋集团旗下万洋启新入主华钰矿业，凭借冶炼产业资源，与上市公司矿产开采业务形成互补。

地方国资、产业买手成为控制权交易市场“的主角”，也折射出市场逻辑的变化。投行人士分析称：过去是财务投资人主导，看的是壳的性价比和后续资本运作空间；现在是产业资本和国资唱主角，看的是标的的产业基础、资产价值和协同潜力。相较而言，两者不追求短期股价波动，而是着眼于3年至5年的产业整合和价值创造。

于开乐预计，未来“买方画像”可能进一步迭代：国资将持续作为稳定核心买方，聚焦区域产业盘活与产业链补短板；私募机构、硬科技独角兽、产业链龙头企业占比会继续提升；跨境并购、横向产业整合型买方也会持续增多。

“长期来看，A股控制权交易市场将围绕优化资源配置的主线持续演进，最终走向产业主导、机构主力、规范高效的成熟阶段。市场将形成劣质出清、优质集聚的良性循环，持续提升资源配置效率，为实体经济高质量发展提供有力支撑。”于开乐说。

## 2年前“带病闯关”被否 胜华波再战IPO前景几何

◎记者 柴刘斌

近日，上交所IPO市场迎来一位“熟面孔”，胜华波沪市主板IPO申请获受理。2年前，胜华波首次冲刺IPO遭遇会上被否。

上海证券报记者回查资料发现，胜华波内控规范性、收入真实性、关联交易准确性等问题，一直贯穿公司前次IPO审核问询全过程。公司此次“卷土重来”，上述IPO路上的“绊脚石”是否已逐一清除？IPO二次闯关能否顺利通行？

家族绝对控股 不当控制风险是否消除

胜华波主要从事雨刮器总成、座椅电机及车身智能电机等汽车零部件的研发、生产和销售。公司此次IPO拟募集资金26亿元，较前次拟募资9.02亿元，规模大幅增长。

此番并非胜华波首次尝试登陆资本市场。公司于2023年冲刺沪市主板IPO，2024年1月上会被否。记者发现，内控制度有效性不足成为公司IPO被否的核心症结。

2024年招股书（上会稿）显示，发行前，胜华波实际控制人王上胜、王上华和王少波直接、间接控制公司100%的股份，三者为兄弟关系。发行后，上述三者直接、间接控制公司的股权比例仍将达到89.97%。

国联民生投行部副总裁项捷克向记者表示，新“国九条”落地后，沪深交易所对实控人100%持股企业IPO审核极为审慎，暂无过会案例。从公司治理层面看，沪深交易所更希望申报企业至少引入外部少数股东。而且，当下冲刺沪深IPO的多为大体量企业，全家族持股会被认定存有原生内控短板，实控人百分百持股未来或将逐渐成为沪深IPO审核红线。

与此同时，在上一轮申报中，大额个人账户收取的内控乱象也被交易所层层追问。

具体来看，胜华波废料、改装电机等销售均存在个人卡代收情形。其中，2019年至2020年，公司存在使用实际控制人亲属及部分员工个人卡代收部分废料销售款项情形，个人卡收款金额累计为3681.3万元。上交所就此要求公司说明是否长期存在个人卡代收款项的情况，是否存在税款补缴风险，实际控制人之间是否就相关事项存在纠纷或潜在纠纷等。

虽然胜华波事后完成整改，但后续上市委现场审核时依旧紧盯风险，要求发行人代表结合公司治理结构、历史内控不规范情形等，说明是否存在不当控制风险，内控制度是否健全且被有效执行。

此次二度申报，胜华波主动做出股权调整，引入14家机构投资者稀释股权，不过家族控股底色并未改变。最新招股书披露，王上胜、王上华、王少波三兄弟当前合计控制92.42%股权，发行后三人合计持股比例仍将达到83.17%。

在项捷克看来，监管部门不会单纯针对高持股比例苛责，企业合规稳健经营才是核心。针对本次公司申报IPO，监管问询或将重点聚焦内控不规范问题的整改进度与遗留隐患等。

收入真实性存疑 关联交易待解

收入真实性存疑、关联交易披露不合规，也是掣肘胜华波前次IPO的关键因素。

记者发现：2019年至2021年，公司第四季度销售收入占全年销售收入的比重分别为33.15%、39.70%和39.64%，占比较高；公司第一大客户佛吉亚应用其产品的汽车品牌整体销量呈下降趋势，然而，其对公司座椅电机的采购量却呈逐年上升趋势。

针对上述数据异常，上交所在其前次IPO二轮问询中“刨根问底”：一是要求公司按产品分类，说明不同收入确认方式对应的收入金额及占比，说明收入确认方法、时点是否符合企业会计准则要求；二是按主机厂商和一级供应商区分，分别说明公司报告期内前五名客户的名称、销售内容、金额和占比，公司雨刮器总成及座椅电机产品销售情况与主要客户整车终端销售情况的匹配分析。

直到公司前次IPO会上，收入真实性问题仍被上市委现场追问。

上市委要求胜华波结合公司所处行业特点、业务结构、客户对象、期后回款、经营活动现金流与净利润的差异、应收账款周转率及账龄等，说明公司收入的真实性和坏账计提的充分性。

此外，关联交易也是胜华波前次IPO面临的难题。

2024年招股书显示：上海舜顺贸易有限公司为胜华波子公司上海胜华波前员工方毅及其关系密切的家庭成员实际控制的企业；昆山爱国者投资有限公司为实际控制人之一王上胜曾持股的瑞安市瑞都投资控股有限公司持股90%的企业，已于2021年9月26日失去对其控制。

针对上述关联关系，上市委现场问询重点关注公司及其关联方历史上与舜顺贸易、瑞安万顺、昆山爱国者之间存在的资金往来情况，要求说明关联方和关联交易披露是否真实、准确、完整。

记者发现，胜华波此次冲击IPO的招股书未再提及前述历史关联方，但仍披露了多家由实控人配偶及亲属经营的关联企业。结合目前实控人发行后合计持股仍将高达83%的股权结构来看，公司关联交易的合规性与公允性，仍值得持续关注。

## 申请提交后被立案 \*ST节能摘帽悬了

◎记者 王凯丰

\*ST节能近日公告，因公司涉嫌信息披露违法违规，中国证监会依法决定对公司立案。这直接打断了公司的“摘帽”进程。一个多月前，\*ST节能向深交所提交了撤销退市风险警示的申请。

对于被立案具体原因，上海证券报记者致电\*ST节能，公司工作人员表示，目前了解到的情况与公告内容相同，尚未拿到最终结果。记者梳理发现，今年4月底，公司曾披露会计差错更正公告，对前任高管在任期间的“个人舞弊和失职行为”导致的会计差错进行追溯调整。

据查询，\*ST节能扣非净利润已连续8年亏损，长期濒临退市边缘，但每次都“压线”过关，此次能否再度“化险为夷”？记者将持续关注。

被立案或因重大会计差错

今年4月28日，\*ST节能向深交所提交了撤销退市风险警示的申请。公司当天披露的2025年年报显示：去年实现营收3.31亿元，同比增长537.52%；归母净利润亏损6403.04万元，上年同期亏损2783.43万元。

因2024年度利润总额、净利润、扣非净利润三者为负，且扣除后营业收入低于3亿元，公司股票于2025年4月被深交所实施退市风险警示（\*ST）。

公司在申请摘帽的同时，还发布了一份会计差错更正公告，对前任高管在任期间的“个人舞弊和失职行为”进行追溯调整。

具体而言，\*ST节能时任董事长、时任董事兼总经理及财务总监于2024年6月至

因涉嫌信息披露违法违规，\*ST节能被中国证监会立案调查。这直接打断了公司的“摘帽”进程。一个多月前，\*ST节能向深交所提交了撤销退市风险警示的申请。据查询，\*ST节能扣非净利润已连续8年亏损，长期濒临退市边缘，但每次都“压线”过关，此次能否再度“化险为夷”？

2025年4月任职期间，涉嫌个人舞弊及失职，直接影响两个光伏电站建设项目的财务核算，导致公司2024年半年报至2025年三季报存在重大差错。其中，2024年调减营收7147万元，调减归母净利润571万元，调整后公司2024年营收为5187万元，净利润亏损扩大至2783.4万元。两名高管均在2025年4月因个人原因辞职。公司表示，将依法启动追责程序，追回相应的绩效薪酬及奖金。

据披露，此次更正系公司内部自查发现，此前审计机构中审众环会计师事务所对公司2024年年报及内控审计报告均出具了标准无保留意见。对此，公司工作人员表示，相关情况系公司2025年5月董事会调整后，管理团队自查发现，查清情况需要一个时间过程，了解清楚后公司随即主动披露了相关问题。

有业内人士分析，根据相关规则，公司被立案调查期间，交易所将暂缓审核其摘帽申请，公司摘帽进程无限期延后，短期内难以摆脱退市风险警示状态。

关联交易贡献近八成营收

2025年，公司营业收入大幅增长5倍多。然而，营业收入主要来自一个新的客户，且具

有关联关系。

2025年8月6日，\*ST节能公告称，公司控股子公司武汉联合立本与河南同力电力设计有限公司组成联合体，中标洛阳平洛新能源有限公司孟津区独立储能项目EPC总承包，签约合同价约为3.05亿元。该客户2025年贡献收入2.5亿元，占公司总营收的75%以上。

据公开信息，洛阳平洛新能源成立于2025年6月25日，仅比中标合同签署早一个月，注册资本500万元，此前无相关项目经验。2025年9月，洛阳平洛新能源的控股股东变更为湖北宏泰襄阳投资有限公司。\*ST节能财务总监王乐军此前曾兼任湖北宏泰襄阳投资的财务负责人，该交易由此构成关联交易。

从股权层面看，\*ST节能目前处于“无控股股东、无实际控制人”状态，但湖北宏泰集团自2025年以来已深度介入。

2025年5月，湖北宏泰集团通过旗下武汉璟晖介入公司董事会改组，前东风证券董事长助理朱林出任\*ST节能董事长，湖北宏泰集团财务部高级经理王乐军出任财务总监。目前湖北宏泰集团通过武汉璟晖持股11.75%，与第一大股东长江资管13.92%的持股比例接近。今年2月，\*ST节能公司总部办

公地址迁至武汉天风大厦。

“压线保壳”能否再度过关？

2018年以来，\*ST节能扣非净利润已连续8年为负，长期游走于退市边缘，却屡屡“压线达标”。

2018年至2020年，公司连续三年亏损，已触及原退市规则下的暂停上市红线，但2021年退市新规实施，公司因此避免了因连续亏损被暂停上市。

2021年，公司凭借破产重整一次性确认约15.58亿元重整收益及约3.8亿元违规担保解除收益，净利润回正至20.12亿元，成功规避新规下的退市指标。2022年至2023年，公司营收维持在1.5亿元左右，跨过当时1亿元的退市营收门槛。2024年退市营收门槛提升至3亿元后，公司触发\*ST。2025年，公司营收提升至3.31亿元。

值得注意的是，公司2025年年报的审计过程并非一帆风顺。公司在1月31日至4月21日期间发布的多次公告中提醒，围绕许昌铁矿（618万元）、南昌杭氧（1207万元）、黄石渔光互补（3708万元）三个项目的收入确认，\*ST节能与年审机构中审众环会计师事务所存在分歧。若扣除相关项目收入，公司2025年营收将低于3亿元，公司股票将面临被终止上市的风险。

在2025年年报中，前述三个项目的收入合计5533万元最终全部得到确认，审计机构也出具了标准无保留意见的审计报告。

对此，公司工作人员表示，公司提交相关资料后，审计机构根据自身内部程序开展审计工作，同样需要一定时间，相关项目情况因金额较小不属于强制性信息披露的范畴。