

A股锁价定增市场化提速 多家公司将定价基准日“后移”



● 定向增发定价基准日：
董事会决议公告日、股东大会决议公告日或发行期首日

● 目前至少有35家上市公司公告称，
将定向增发方案的定价基准日由
“董事会决议公告日”改为“发行期首日”

● 锁价定增定价基准日“后移”的核心逻辑是“三控”：
控套利、控利益输送、控中小股东权益受损

◎记者 郭成林 高志刚

步入6月，一股“定价基准日调整风”在A股定增市场刮起。

据上海证券报记者初步统计，目前至少有35家上市公司先后公告称，将定向增发方案的定价基准日由“董事会决议公告日”改为“发行期首日”。中元股份、有研新材、青达环保、金峰科技、吉峰科技……甚至部分并购重组项目的配套募资环节也作出调整，如天汽模6月9日公告，将其发行股份购买资产配套募资的定价基准日同步调整为发行期首日。

“锁价定增”是指上市公司向控股股东、实际控制人及其关联方，或通过认购取得控制权的投资者等特定对象发行股份时，以董事会决议公告日为定价基准日提前锁定发行价。这一机制要求认购方承担36个月锁定期，以较长的持股锁定换取较低的价格锁定，实现对长期股东的“额外”激励。

但在实践中，从董事会预案到正式发行，短则数月、长则逾年，其间部分公司二级市场股价与锁价之间的价差急剧放大，套利空间随之膨胀，定价基准日“前移”的合理性有所消解。

如今，从多家公司公告释放的信号来看，定增的定价锚点已发生实质性后移，锁价定增市场生态正在发生变化。

隐现三道“红线”

记者梳理发现，此轮发布调价公告的定增项目，有三个高度重合的标签：发行对象仅为控股股东、实际控制人或其关联方；募集资金绝大部分用于补充流动资金或偿还银行贷款；尚未获得中国证监会注册批文。

以吉峰科技为例，公司此前披露的方案中，唯一认购方为实控人田刚印控制的安徽澜石，以董事会决议公告日为基准锁价5.66元/股，募集资金全额用于补充流动资金。6月5日，吉峰科技公告调整方案，定价基准日改为发行期首日。

“锁价、大股东包揽、全额补流，这三条全部踩中，在当前的审核口径下几乎不可能过会。”一位参与该类项目的投行保荐代表人对记者直言。

他透露，在近期的沟通中，投行确实接到了监管部门的窗口指导要求，“锁价发行项目需要重新定价，目前我们手头的这类项目也都进行了相应调整”。

记者注意到，目前发布调价公告的上市公司均尚未拿到批文。从处于预案披露阶段的早期项目，到已经通过交易所审核的“临门一脚”项目，均被纳入调整范围。有研新材、百通能源、创世纪等多家公司定增案虽已通过交易所审核，但依旧公告调整方案。

压缩套利空间

从“董事会决议公告日”切换为“发行期首日”后，定价逻辑的变动有多大？

据记者统计，从6月15日收盘价较调整方案前的发行价格溢价率来看，35家公司平均值为74.92%，其中法尔胜、弘信电子、永杉锂业等溢价率超过200%，足见锁价定增“套利”空间之大。

以法尔胜为例，方案调整前，其定增发行价锁定在2.48元/股；调整后，发行价将不低于发行期首日前20个交易日股票交易均价的80%。公司6月15日收盘价为9.62元/股，超过原发行价287.9%。

“说白了，就是让大股东和普通投资者站在同一条起跑线上。”一位长期关注

再融资市场的机构人士表示，“以前的做法相当于给了大股东一个看涨期权，股价涨了，他以地板价拿股；股价跌了，他可以放弃认购。”

多数上市公司在公告中直接写明，调整定价基准是“基于更好地保护中小投资者权益”。也有公司的表述更为含蓄：“为推进发行工作顺利进行。”

综合受访公司和投行人士的分析，此次调整将至少在三个层面上产生影响。

其一，定价机制的改变直接减少了控股股东通过定增套利的可能，这有利于维护二级市场股价的公允性。此前，定增预案公告后股价因“利好”上涨，大股东却以预案前的低价入股，这种“信息差套利”的土壤正在被铲除。

其二，锁价定增多见于纾困、保壳等特殊场景，定价基准“后移”可能增加部分困难公司的融资难度。但对于基本面健康的公司，以贴近市价的方式引入大股东资金，反而是对公司价值的信心背书。

其三，龙净环保在调整定增定价的同时，宣布拟斥资0.7亿元至1亿元回购股份，回购价不超过20元/股，这种“调高发行门槛+回购”的组合操作，或许会成为后续类似案例的标配，用实际行动回应市场对“大股东低价拿股”的疑虑。

从提前锁价到随行就市

自2020年再融资新规松绑后，锁价定增一度经历了一轮爆发。

彼时，定价基准日可选择董事会决议公告日、股东大会决议公告日或发行期首日，八折底价叠加18个月（后统一为36个月）锁定期，为战略投资者和控股股东提供了参与定增的制度空间。

然而，随着市场上出现个别定价基准日前移后股价大幅上涨、认购方获取巨额套利的案例，监管部门的关注点逐渐从“要不要发展锁价定增”转向“如何防止锁价定增成为套利工具”。

有接近监管的人士对记者分析，此轮窗口指导收紧，核心逻辑是“三控”：控套利、控利益输送、控中小股东权益受损。这与近年来监管层持续推动的“再融资市场化”一脉相承。市场化不是简单地放开，更要确保定价机制本身是市场化的。

从企业端的反馈看，部分受访公司向记者确认，调整发行方式和定价“确实是基于监管的窗口指导”。

以更长的视角看，此轮定价基准“后移”不仅是一次监管收紧，也是锁价定增生态的补缺和完善。

让增发价格与二级市场股价同步锁定，意味着特定对象的“制度红利”被大幅削减，定增融资回归其本质：为上市公司引入长期资金，而非为大股东创造套利空间。

对于正在推进定增的上市公司而言，调整定价基准的影响是双面的。一方面，发行价格不再提前锁定，增加了融资的不确定性；另一方面，定价更贴近市场，也有助于减轻中小股东对“低价发股摊薄权益”的质疑，在股东大会上获得更广泛的支持。

对于投行而言，传统的“锁价定增方案设计”思路面临重构。一位受访保荐代表人表示：“以前做这类方案，核心是把价格锁得尽量低，显示出‘对认购方的诚意’。现在价格要随行就市，方案的重心会转向怎么把公司基本面讲好，让认购方愿意以市价参与。”

管理层收购计划落空 贝肯能源终止“定增式易主”

◎记者 张问之

历经一年多筹划，贝肯能源易主事项最终落空。6月15日晚，公司公告称，决定终止2025年度向特定对象发行股票、控制权变更、管理层收购事项，并向深交所申请撤回相关申请文件，同时签署相关终止协议。公司控股股东、实际控制人仍为陈平贵。

对于终止原因，贝肯能源表示，由于市场环境的变化，综合考虑资本市场状况以及公司整体发展规划等因素，经与相关各方充分沟通、审慎分析后，决定终止本次发行计划。

上海证券报记者注意到，贝肯能源此次发行同时构成管理层收购和控制权变更，接盘方为公司时任董事长陈东。2025年11月，深交所曾向公司下发审核问询函，对陈东认购股份的资金来源、控股权交易背景、管理层收购等细节进行追问。

管理层收购等细节被追问

回溯来看，2025年5月，贝肯能源首次披露定增预案称，公司拟向陈东发行不超过5400万股股票，发行价格为6.59元/股，发行募集资金总额不超过3.56亿元，扣除发行费用后拟全部用于补充流动资金及偿还债务。

公开资料显示，陈东曾任贝肯能源董事会秘书、总裁等职务，并于2022年5月至2025年5月，任贝肯能源董事长。这意味着发行对象为公司管理层人员，本次发行构成管理层收购及关联交易。

2025年10月，深交所正式受理了公司定增申请文件。11月9日，深交所向贝肯能源出具《审核问询函》，主要围绕公司自身经营状况及管理层收购事项两大方面，展开详细追问。

针对管理层收购事项本身，问询函要求贝肯能源说明：陈东与陈平贵是否存在关联关系，陈东本次认购的资金来源明细；本次控制权交易的背景，是否具备商业实质；本次发行的相关安排是否符合《上市公司收购管理办法》的相关规定，是否已履行相关程序等。

贝肯能源在回复中表示，陈东与陈平贵不存在亲属关系以及其他应披露而未披露的关联关系。资金来源方面，陈东本次认购资金约为3.5316亿元，预计1.74亿元为薪资、投资累积等自有资金，1.80亿元为自筹资金。

对于本次控制权交易是否具备商业实质，贝肯能源称：陈平贵于2022年达到法定退休年龄，计划逐步退出公司的经营管理和控制，并已发布多次减持计划；陈东具有能源行业投资和管理经验，熟悉公司业务和行业情况，具备经营上市公司的能力和发展意愿。本次交易背景合理，具备商业实质。

有业内人士表示，随着2025年《上市公司治理准则》修订对董事高管任职、履职、离职形成全链条监管，叠加再融资审核规范性约束持续增强，交易所对管理

层借道定增谋求上市公司控制权项目的实质性审查深度加强。还有多个同类方案，因认购资金真实来源及合规性、收购人自身债务负担与还款能力、结构化安排背后是否存在隐性利益输送等问题，历经多轮问询、反复修改，最终宣告终止。

“定增式易主”缘何终止

缘何突然终止？贝肯能源在公告中表示，自披露本次定增预案以来，公司与相关中介机构积极推进相关工作，但由于市场环境的变化，综合考虑资本市场状况以及公司整体发展规划等因素，经与相关各方充分沟通、审慎分析后，决定终止本次发行计划。

作为国内知名的油服企业，贝肯能源近年来一直在谋求转型。从过去的钻井、压裂、固井等油服业务到如今布局新业务，贝肯能源不断顺应能源变革发展趋势，目标市场也逐步向常规天然气、页岩气、致密气、煤层气等领域转变。

但近年来，受国际油价波动等因素影响，油服行业整体盈利承压。财务数据显示，2023年至2025年，贝肯能源分别实现营收9.81亿元、9.51亿元和9.78亿元；实现归母净利润4319.93万元、432.18万元和2210.54万元；实现扣非净利润3962.97万元、4492.69万元和1058.61万元。

记者注意到，问询函对贝肯能源自身的经营情况也多有关注，公司经营业绩、客户集中度、应收账款质量等均为监管关注的焦点。

问询函要求贝肯能源补充说明：报告期内收入与扣非归母净利润变动趋势不一致的原因及合理性，收入、净利润变动情况是否与行业趋势一致，未来经营业绩是否具备稳定性；前五大客户集中度较高的原因；各期末应收账款及应收票据余额构成情况及占比较高的原因及合理性等。

贝肯能源回复表示，截至2025年9月末，公司形成了以川渝页岩气、致密气开发为主的西南市场，以常规油气、煤层气开发为主的新疆市场和以煤层气、致密气开发为主的山西市场的业务区域布局。受益于产业政策和行业发展趋势，公司持续加大西南地区业务拓展，待执行合同金额充足，预计公司未来经营业绩具备稳定性。

但就2026年一季度业绩表现来看，公司盈利压力进一步加大：实现营收1.16亿元，同比下滑18.22%；归母净利润、扣非净利润分别为-7324.74万元、-3658.20万元，业绩由盈转亏。

值得注意的是，在贝肯能源筹划易主期间，陈平贵曾多次减持。2025年4月至7月，陈平贵通过大宗交易和集中竞价累计减持公司3%股份，套现金额约5284万元，一度被市场解读为控制权变更铺路。

对于此次定增暨控制权变更终止，贝肯能源表示，公司目前各项生产经营活动正常，不会对公司日常生产经营造成重大不利影响。

业绩预告“失准” *ST准油及高管被公开谴责

◎记者 李少鹏

因2025年业绩预告“失准”，*ST准油近日收到深交所下发的处分决定书，监管部门决定给予公司及公司董事长林军、总经理简伟、财务总监张敏三人公开谴责的纪律处分，并记入证券期货市场诚信档案。

值得一提的是，*ST准油业绩预测不准或有前兆。公司在2025年5月接受投资者调研时表示，根据经营预算，2025年营业收入将较2024年继续增长。结果，*ST准油下修后业绩预告及年报披露的营业收入却不足3亿元，公司股票也在2025年年报披露后被“披星戴帽”。

“公司预判连续不准不仅说明公司对经营形势把握不足，也会对投资者判断产生误导。”有市场人士直言，业绩预告“失准”或还暴露出公司内部控制不规范、不严谨，治理能力有待加强。

业绩预告“失准” 或暴露内控存短板

具体来看，*ST准油1月底披露2025年度业绩预告，预计2025年净利润为亏损3700万元至4300万元，营业收入为3.3亿元至3.6亿元，扣除后营业收入为3.27亿元至3.57亿元。

上海证券报记者注意到，彼时市场关注的焦点是公司会否“披星戴帽”，从当时业绩预告来看，若2025年能实现3亿元营收，根据相关规定，公司将规避退市风险警示。

就在市场认为*ST准油又能“挺过”一年时，公司在4月4日突然“改口”，将预计营业收入从3.30亿元至3.60亿元下调为2.70亿元至2.95亿元。

从最终披露的2025年年报来看，*ST准油2025年实现营收2.97亿元，符合“最近一个会计年度经审计的利润总额、净利润、扣除非经常性损益后的净利润三者孰低为负值，且扣除后的营业收入低于3亿元”的规定情形，年报披露后公司股票被实施退市风险警示（即“*ST”）。

对此，监管部门认为，*ST准油未在2025年度业绩预告中披露预计净利润为负且扣除后营业收入低于3亿元的情形，同时，未按规定在会计年度结束后一个月内，披露公司股票交易可能被实施退市风险警示的风险提示公告。

处分决定书显示，*ST准油上述行为违反了深交所《股票上市规则（2025年修订）》相关规定。同时，公司董事长林军、总经理简伟、财务总监张敏未能恪尽职守、履行诚信勤勉义务，同样违反了《股票上市规则（2025年修订）》相关规定，对公司上述违规行为负有重要责任。

基于此，监管部门决定给予*ST准油及公司董事长林军、总经理简伟、财务总监张敏三人公开谴责的纪律处分，并记入证券期货市场诚信档案。

记者注意到，*ST准油对2025年营收存在接连预估不准的情况。公司2025年5月接受投资者调研时表示，截至当年一季度末，公司在手订单为9499.24万元和新接订单为2.64亿元，“根据公司经营预算，2025年营业收入将较2024年继续增长”。

财务数据显示，*ST准油2024年营业收入为3.42亿元，2025年仅为2.97亿元。对此，有市场人士认为，上市公司年度业绩预告“失准”背后，或反映出公司在内部控制及管理等方面存在一定缺陷，公司综合治理能力和质量有待进一步提升。

主业疲软 *ST准油欲跨界“求生”？

需要指出的是，年营收不足3亿元的*ST准油在进入2026年后，经营情况并未好转。据公司一季报，当期实现营收5481.26万元，同比增长81.63%。营收看似“回暖”，但净利润仍亏损1570.73万元，且亏损幅度并未收窄。

资料显示，*ST准油主营油服业务。2023年至2025年，*ST准油分别实现营收2.72亿元、3.42亿元和2.97亿元；同期累计亏损达到7462万元。

对于主业疲软，公司解释称，主要系行业竞争加剧、作业成本攀升、流动资金短缺等多重压力所致。

“油服行业这几年发展势头不错，国际油价走高带来的设备、技术服务需求总体保持温和增长。”有熟悉油服企业人士告诉记者，最近几年行业看点集中在海外油服业务，各家都取得不错成绩，从*ST准油年报披露来看，公司似乎没有海外业务，这或是业绩增长乏力的主要原因。

从业绩表现来看，*ST准油想靠主业脱困难度不小。基于此，公司将希望寄托在向新转型方面，并且态度十分积极。

*ST准油在2025年年报中表示，要结合克拉玛依的资源禀赋，探索、把握新能源、储能、算力等新质生产力领域的产业转型升级机遇，加大新项目、新业务调研力度，做好新项目的考察论证等筹备工作。

在*ST准油2025年年报披露后，一则“注入算力资产”的传言让*ST准油连获九个涨停板。尽管公司随后出面澄清，予以否认，但其积极转型的态度仍然给市场留下想象空间。

理想虽然丰满，但转型并非朝夕之事。因持续亏损，自2015年以来，*ST准油已连续11年未分红。

另一个需要关注的问题是*ST准油负债高企。据此前公告，为满足经营需求，公司主要通过股东借款、金融机构借款等债务融资方式获取资金，导致资产负债率逐年上升。2023年至2025年，*ST准油资产负债率分别为74.94%、83.21%和93.96%。