

上市公司关联方借款利率两极分化 融资交易公允性应细加考量

证券时报记者 曾剑

近年来,随着贷款利率逐步走低,企业融资成本不断下行。A股上市公司关联借款的利率却呈现出明显的两极分化特征。

证券时报记者梳理发现,一方面,不少上市公司的实控人、控股股东向上市公司提供无息或远低于同期银行贷款利率水平的优惠借款;另一方面,部分经营承压、外部融资渠道受限的上市公司,从关联方获取资金的利率显著高于银行信贷利率。

同时,一些自身融资能力正常的企业持续向关联方以高于自身融资成本的利率借款,也引发市场对关联交易公允性的关注。

“自己人”提供无息低息借款

从样本数据来看,无息、低息借款在上市公司关联借款中占据主流。

据证券时报记者不完全统计,自今年年初至8月中旬,有约180家上市公司披露从关联方借款(获取财务资助)交易。其中,无息借款29例,借款利率不高于或参照同期LPR(贷款市场报价利率)确定的有77例,两者合计占比接近六成。

比如,东方国信6月初宣布,公司实际控制人管连平、霍卫平拟向公司及合并报表范围内子公司提供不超过1.5亿元的无息借款额度,有效期一年。

声迅股份7月下旬披露,控股股东天福投资拟向公司提供不超过2亿元的无息借款,期限不超过12个月,可循环使用、可提前还款,无需担保。

同期,科新发展与实际控制人连宗盛及其关联方签订了《借款协议》,连宗盛方面向公司提供1.5亿元的无息借款。协议签署当日,公司便收到了1.5亿元款项。

部分上市公司的关联借款利率低于LPR。北方国际在6月披露,拟向控股股东北方工业申请3亿元的借款,借款期限为一年,年利率为1.9%。

联环药业8月中旬公告,控股子公司南京医疗拟向关联方联环健康申请借款1000万元,借款期限不超过3个月,借款年利率为2.5%(含税),到期一次性还本付息。联环健康为上市公司控股股东联环集团的全资子公司。

从出借方身份看,无息、低息借款的出借方高度集中于“自己人”。近180个案例中,控股股东(及其关联方)直接出借的有123例,占比近七成。

从条款看,此类借款普遍无需担保、可循环使用、可提前还款。目的均为支持公司的日常经营、项目建设以及战略布局等。某种意义上系关联方以放弃利息收益的方式向上市公司让利。

不少上市公司表示,(借款)降低公司融资成本,将对公司的财务状况及经营成果形成积极影响。

上海偕沅资产管理有限公司合伙人冯煌认为,上市公司关联方借款利率高低,既是观察股东态度的一扇窗,也是衡量公司融资能力的一把尺。低利率借款可以直接压降企业利息支出,改善当期财务状况,同时向市场传递股东长期支持的信号,是兼顾关联方长期利益与上市公司生存发展的务实选择。

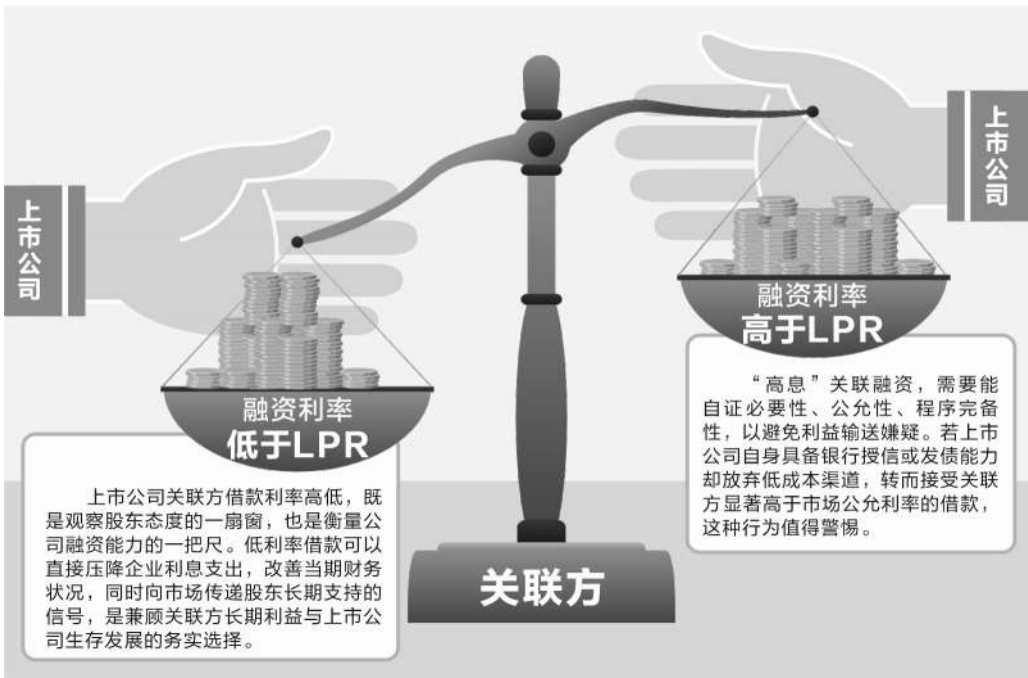
融资不畅找关联方“高息”借款

目前,也有部分上市公司为关联借款支付的利率远高于同期LPR。

荣丰控股4月披露,拟向控股股东盛世达申请不超过5000万元借款,年利率不超过9.5%。同月,汇金股份拟向控股股东邯郸建投及其关联方申请借款0.8亿元,年利率不超过6.5%。

金煤科技5月份公告称,公司第二大股东丹化集团向其提供1.51亿元财务资助,年化利率6.5%至7%,借款到期后公司因资金紧张未能归还,双方拟签署宽限协议,借款利率不变。

*ST雅博7月份披露,公司向枣庄市财金控股集团申请2.6亿元最高额借款额度。上述借款项下全部单笔借款统一执行固定年利率5.8%。



图虫创意/供图

一位沪市公司董秘对记者表示,一些公司由于自身融资太难,难以从金融机构正常获得贷款,才向关联方借款。而关联方的钱也可能是外部融来的资金,这么传递下来,上市公司的借款利率也推上去了。

“公司接受财务资助的年化利率高于贷款市场报价利率。”金煤科技在公告中表示,但目前现金流仍较为紧张,且难以从金融机构获得足够的融资贷款。

荣丰控股也称,贷款利率主要考虑公司获取资金的难度及盛世达的资金成本(约为8.5%)等因素。公司正在积极推进与银行的直接合作,尽量减少使用控股股东的实际借款,以降低企业融资成本。

关联借款交易公允性受关注

值得一提的是,还有一些上市公司关联方的出

借利率高于其自身融资利率。

如太龙药业8月初宣布,拟将间接控股股东郑州高新投资控股集团(下称“郑州高新投”)提供的1.57亿元财务支持展期一年,以4.2%的年利率按季支付利息。

记者从一位银行业内人士处了解到,从实操角度,当前优质企业从银行获取贷款的利率较低。

“上市公司的融资利率取决于其信用等级。信用评级优良、有国有企业背景的,相对容易获得贷款,一般贷款利率很低,甚至可以发更低利率的企业债券。”上述董秘表示。

从公开资料来看,2023年以来,太龙药业的业绩持续增长。同时,公司自身的融资成本似乎更低。公司2025年9月、2026年2月发行的两期4亿元科创债利率均为2.8%。另外,郑州高新投近年来的发债利率也在2.8%左右。

冯煌认为,从过往案例来看,“高息”关联融

伊利股份：上半年营收核心经营利润双增 以价值领先夯实龙头成长确定性

8月26日盘后,伊利股份(600887.SH)发布2026年半年度业绩报告。报告期内,公司实现营业总收入644.9亿元,同比增长4.13%;核心经营利润83.8亿元,同比增长10%;核心经营利润率同比抬升66个基点至13%。公司营收与核心经营利润双增长。2024年中期至2026年中期,公司营业总收入复合增长率约3.75%,在龙头体量上仍保持逆势增长。

同日,公司拟启动规模不超过20亿元的回购注销计划。据公司“股东回报规划”,未来几年将保持不低于75%的分红率。自上市以来,伊利累计现金分红已达672.95亿元,稳居行业前列。持续分红叠加回购注销,为这份报表增添了更为直接的股东价值内涵。

纵观上半年,伊利的整体基调可以概括为“稳中提质、蓄势谋远”。一方面,占比最高的液体乳基石业务率先企稳,三大核心赛道稳居行业第一,基本盘的确定性得以夯实;另一方面,公司围绕功能营养与乳品深加工加码布局,以创新驱动结构升级,为新一轮五年战略打开长期空间。作为乳业龙头,伊利正以自身经营的确定性对冲行业的不确定性,在弱复苏周期中重新定义高质量增长的内涵。

盈利质量稳步提升 核心业务增长成色更足

过去两年,乳业最大的隐忧是需求承压下的价格战风险,一旦龙头以让利换取份额,利润率与盈利质量便会受损。伊利这份半年报给出的信号恰好相反。在收入温和增长的同时,公司核心经营利润率不降反升,同比抬升66个基点至13%,核心经营利润10%的增速显著快于营收4.13%的增速。企业的增长驱动力,已升级为经营效率提升与结构优化。

支撑这一判断的,是基本盘的率先企稳。作为占比最高的业务,液体乳在完成结构性调整后已连续两个季度实现正增长,重回健康增长轨

道。高端白奶、常温酸奶、常温乳饮料全面增长,金典等细分品类第一品牌持续引领,“味可滋”品牌营收双位数增长,低温酸奶依托“畅轻”“官酪”协同实现份额提升。

新兴渠道让增长来源更加多元,降低了单一渠道波动的风险。报告期内,常温液态奶在会员店、零食店、即时零售、B2B等新兴渠道均录得双位数及以上增长。渠道结构的丰富使基本盘不再高度依赖传统商超。

此外,奶粉与冷饮两大业务同样为整体报表提供了稳固支撑。婴幼儿奶粉零售额市场份额持续提升并稳居全国第一,成人奶粉业务继续位居行业首位。冷饮业务则连续31年蝉联行业第一,报告期营收实现双位数增长。

三大核心赛道齐头并进,使得单一品类的季节性或周期性波动,不会对公司整体业绩构成实质冲击。当一家公司的增长同时具备核心经营利润率上行、品类均衡与增长来源分散三个特征时,其报表的可持续性 & 抗波动能力,自然要高于单纯依靠促销走量的同业。

创新驱动结构升级 差异化供给打开成长空间

盈利质量决定了当下报表的成色,而能否持续创造差异化供给,则决定了增长的天花板。2026年上半年,伊利新品收入占比达到15.8%。指标衡量的是企业把研发储备转化为市场增量的效率,也是龙头区别于跟随者、避开价格内卷的核心护城河。

创新的落点,正从“技术引进”转向“需求引领”。国民品牌“优酸乳”以新一代“嚼柠檬”及红心苹果、血橙等复合果香新品重塑口感体验,带动品牌营收高个位数增长。有机奶第一品牌“金典”在有机之外向“鲜活营养”升级。依托行业首创技术与0.09秒瞬时锁鲜技术,“鲜活”“秒鲜”系列精准切中消费者对鲜活口感的追求。其中,“秒鲜”品牌月度营收环比快速攀升。这些产品

的共性,是以细分需求为原点重新定义品类,而非在既有品类里打价格战。

更值得注意的是创新能力的外溢效应。在婴幼儿奶粉领域,公司建立“五重新鲜领航体系”,将电商渠道奶粉从源头到消费者的周期压缩至28天,重构行业新鲜标准。在乳品之外,公司以独家专利“锁鲜盖”技术开创“现泡鲜喝”无糖茶新品类,凭借只有茶和水的极简配料切入健康茶饮。伊利的成长空间不再被乳制品品类边界所框定,而是具备了向更广阔健康食品市场延展的可能。

布局高附加值赛道 培育价值增长新曲线

在市场竞争中,龙头更长期的看点在于新增长曲线。2026年作为伊利新一轮五年战略的起点,布局清晰地指向价值链的高附加值环节,一手做“精”功能营养,一手做“深”乳品加工。

功能营养对应的,是消费需求从“营养补充”向“功能细分”和“体验升级”迭代的长期趋势。伊利早在2023年已成立成人营养品事业部,致力于培育具有长期发展空间的高潜力业务。2026年上半年,“欣活”骨能系列带动品牌双位数增长,“倍畅”益生菌富硒高钙羊奶粉带动品牌增长20%以上,成人奶粉市场份额提升至26.8%,稳居行业第一。功能保健食品端,采用K56专利菌株的纤控益生菌冻干粉,满足了消费者代谢健康营养需求,成功推动功能保健食品业务营收翻倍增长。高毛利、高成长的细分赛道,正是打开公司长期盈利空间的新增量。

乳深加工则指向产业链自主权与附加值的提升。伊利现代智慧健康谷5G奶酪全球智造基地日处理鲜牛奶600吨,涵盖稀奶油、多种奶酪及乳铁蛋白粉等生产线。随着相关工艺突破与产线投产,公司在高价值乳品原料领域的话语权进一步增强,也为科学营养与专业餐饮业务提供

了供应链支撑。

一端向“精”回应细分人群,一端向“深”提升单位价值,这两条曲线共同的指向,是把过去积累的规模与渠道优势,转化为面向未来的产品溢价与产业壁垒。对处于成熟期的消费龙头而言,这种主动的价值链上移,往往比短期增速更能决定企业长期成长的高度。

国际化步入收获期 全球布局多点开花

在多数关于中国乳企的讨论中,海外业务常被视为未来潜力空间。但伊利这份半年报显示,其国际化已开始贡献可见的增量,正从布局迈入收获。

分区域看,上半年公司印尼冷饮业务营收同比增长约20%,菲律宾市场营收同比翻倍增长;婴幼儿羊奶粉在中东主要市场份额提升,并在东欧等国家加速布局;公司多品类产品通过美国FDA标准认证,进入北美主流商超,优酸乳、巧乐兹、冰工厂、苦咖啡等持续热销。澳新、东南亚、东欧、北美多个市场多点开花,意味着海外增长不仅依赖单一市场的偶发放量,而是形成了梯度铺开的格局。

作为一家已在国内市场取得领先的龙头,国际化战略打开了新的增长半径。当国内乳业进入以结构升级为主导的成熟阶段,海外新兴市场的渗透率提升,构成了一条与国内周期错位的成长线,让全球化乳企的叙事逐步从愿景走向可被验证的业绩。

分红回购并举 持续强化股东价值回报

对成熟期的消费龙头,市场经常会用股东回报来为其价值属性定价。这也是伊利半年报中最具二级市场含义的一环。

回报端的确定性来自两个维度。其一是持

续而慷慨的分红,按照计划,伊利未来几年将保持不低于75%的分红率,同时公司上市以来长期维持高分红比例。其二是同日公告的不超过20亿元回购注销计划。与仅回购不注销不同,注销将直接减少总股本、增厚每股收益与每股价值,与高分红形成分红加回购注销的组合式回报,含金量更足。

这份回报能力的底层支撑,是公司稳健的现金创造能力。作为一家常年经营性现金流充沛的成熟头部企业,伊利具备持续兑现高比例回报的底气。稳健的基本盘产生充沛的经营现金流,现金流既支撑了功能营养、乳品深加工等第二曲线的持续投入,也为高分红与回购注销提供了保障。而成长曲线的逐步兑现,又会反哺基本盘的长期价值。现金流、再投资、股东回报之间的良性循环,正是成熟期消费龙头最稀缺的特质,也让追求确定性的中长期资金有了较为清晰的持有理由。

以确定性应对不确定性 龙头引领行业向上

由此回看这份业绩报告,基本盘企稳带来当期确定性,多曲线布局带来成长确定性,高分红与回购注销带来回报确定性。三重确定性叠加,共同构成了伊利在消费弱复苏周期中的价值之锚。

值得一提的是,这份确定性与产业能级的跃升相互映照。近日,国际食品科技联盟正式授予呼和浩特“世界乳都”称号。从2005年的“中国乳都”到2026年的“世界乳都”,龙头对区域产业能级的带动作用可见一斑。

对资本市场而言,一家能以自身经营确定性对冲行业不确定性,并持续以真金白银回报股东的公司,穿越周期的能力本身就是最值得关注的价值所在。站在新一轮五年战略的起点上,伊利以价值为内核的高质量增长叙事,正徐徐展开。(CIS)