

A股控制权交易频现同股不同价 定价是否合规合理成监管关注重点

证券时报记者 范璐媛

2026年A股公司控制权交易热度不减。进入9月以来,就有华锡有色、上海亚虹、经纬股份、优彩资源等多家公司发布了筹划控制权变更的公告。与此同时,控制权交易市场呈现新变化,多工具组合设计的交易方案不断涌现,监管对资金来源、股东间利益安排的穿透核查持续趋严。在多方股东博弈交织的场景下,控制权转让中的“同股不同价”的交易安排增多,成为资本各方角力中愈发常见的

选择。

仁度生物近期落地的控制权变更交易颇具代表性。这笔总规模5.16亿元的交易,不同出让股东的转让价差高达45.3%,价差悬殊程度十分少见。此前,菲林格尔、亿利达等上市公司的控制权转让,均出现过差异化定价安排。差异化定价模式,正从一般资产收购场景,逐步蔓延至控制权转让交易。交易背后的定价逻辑、利益安排,以及对中小股东权益形成的潜在影响,也成为市场与监管关注的重点。

1 45%价差背后的资本博弈

近日,科创板公司仁度生物披露董事会换届相关议案,标志这场控制权交易进入公司治理实质交接阶段。回溯交易,2026年8月,仁度生物完成股份过户,海鲸药业正式取得上市公司控制权,张现涛接替居金良成为新任实控人。本次交易合计转让21.25%股权,总价5.16亿元,对应上市公司总体估值24.29亿元。

这笔控制权交易采用差异化定价,原实控人居金良及其一致行动人润鵬企管、中金资管员工持股平台以72.65元/股的价格转让9.96%的股份;MING LI、常州金新创投、新颂有限等财务投资人,则以50元/股转让11.29%股份,二者每股转让价差高达45.3%。

以交易基准日5月7日58.16元/股的收盘价计算,整笔交易整体溢价率为4.23%。拆分来看,创始股东交易的转让价格较二级市场溢价24.91%,财务投资人的退出价则折价14.03%。

除差异化定价外,本次交易配套设置表决权放弃、远期股份转让等特殊条款。股份转让完成后,原实控人居金良仍持有上市公司14.71%股权,通过放弃所持5%

股份对应的表决权,保障海鲸药业获取控制权。交易双方同时约定远期转让安排,待2027年限售股解禁后,居金良方面将继续出让约5%股份,进一步巩固新股东的控股地位。受让方海鲸药业承诺,所持股份60个月内不转让。

同一笔控制权交易之内,为何会产生如此巨大的转让价差?

“这笔交易的整体溢价率为4.23%,与‘并购六条’以来A股控制权交易的平均溢价水平相当,整体处在公允区间。”并购专业咨询机构普利康途合伙人罗辑说,创始股东拿到高转让价格,是受到了IPO时承诺的约束;仁度生物上市未满五年,相关股东承诺锁定期满后的24个月内减持,交易价格不能低于72.65元/股的发行价,由此形成了较高的溢价率。

国联民生证券保荐代表人吴超补充,除合规约束之外,原实控人的转让对价中还包含控制权溢价。本次交易中,原实控人出让的不只是上市公司股份,还附带解除原有一致行动协议、表决权放弃、远期股份转让等一揽子义务条款。

2 控制权交易“同股不同价”增多

并购重组中的差异化定价并非新鲜事物,过去该模式更多运用于上市公司对外收购资产的交易。定价差异主要结合交易各方的人股成本、投资轮次、战略资源赋能能力、业绩承诺责任等多重因素综合确定,例如思瑞浦收购创芯微、奥浦迈收购澎立生物设置多档估值方案,这类资产收购案例大多呈现实控人作价偏低、财务投资人作价更高的特征。

相比之下,差异化定价在控制权转让场景中的应用相对少见。不过近两年,该交易工具的落地案例逐渐增多,不同项目的方案设计、适用场景存在区别。

菲林格尔2025年9月完成控制权转让过户,原实控人一方以7.88元/股向新实控人转让25%股份,财务类股东则以6.73元/股向三家信托和私募产品合计转让27.22%股权,两档价格价差约17%,交易通过协议转让交割,未配套表决权相关

工具。

亿利达近期完成控制权转让过户,原控股股东浙商资产同步签署两份协议,向润桐控股转让29.99%股份,转让单价7.80元/股,向嘉兴国投转让7.12%股份,转让单价7.55元/股,获取上市公司控制权的受让方承担了更高的交易单价。

差异化定价同样出现在国资控制权转让场景。2026年6月,常铝股份披露签署两份股权转让协议,向新实控人转让22.38%控股权,交易价格5.79元/股,向体系内一致行动人转让3.65%股权,交易价格4.72元/股,交易价差22.67%。

梳理近年落地案例,借助差异化定价实现控制权变更的交易,主要覆盖四类场景:一是多股东联合出让股权,实控人承担控制权移交相关义务,财务投资人实现纯粹财务退出;二是交易搭配表决权放弃、远期股权转让等多重工具,依靠一揽

构建具有国际竞争力的现代产业体系提供了坚实支撑,也为区域经济的健康发展注入了持久动力。

从一家企业到一个生态

截至2025年底,顺德机器人产业产值近400亿元,拥有机器人企业近3000家,构建起从关键零部件、机器人本体到系统集成、行业应用的完整链条。

以美的库卡、嘉腾机器人、隆深机器人、天太机器人、华沿机器人为代表的“五虎”格局已经形成;库卡聚焦工业机器人本体,300公斤以上重载机器人国内市占率达47.4%;嘉腾深耕移动机器人赛道超20年,服务70余家世界500强客户;天太专攻精密关节十多年,牵头制定机器人核心零部件领域国家标准,2025年8月更是签下首个具身智能人形机器人10000台订单。

顺德“五虎”各领风骚,吸引越来越多“关键节点”前来助阵。在中国服务机器人3D视觉传感器市场占有率位居第一的奥比中光,2023年在顺德投资建设生产基地。2026年8月,智同科技签约落地顺德,打造工业机器人减速器、机电一体化关节模组研发中心及生产基地,补齐顺德



图片来源:AI生成

子安排完成控制权更迭;三是国资主体同步开展内部股权调整与对外控股权出让,内外执行两套定价逻辑;四是各出让股东在锁定期、竞业限制、过渡期履职责任等方面承担的义务差异较大。

罗辑认为,上市公司控制权交易差异化定价案例增多,是监管规则与市场因素

共同作用的结果。从市场维度看,本质是交易各方在市场行情、企业内在价值与交易心理预期之间寻求利益平衡。吴超表示,当前A股控制权转让市场活跃度较高,部分企业上市较短时间即发生控制权变更,同样助推了差异化定价这一交易安排的应用。

3 交易安排须公平公正

业内人士认为,上市公司并购及控制权转让场景下的差异化定价,本质上并非简单对部分股东抬高或压低转让价格,核心是交易价格与各方承担的权责义务相匹配。差异化定价方案能否成行,关键在于不同出让主体的作价逻辑是否公平公正,以此实现交易效率优化。

多起采用差异化定价设计的资产收购或控制权变更案例,收到了交易所重点问询。监管核查重点聚焦价差形成逻辑、定价合规性、利益输送风险,以及交易配套安排中是否存在未披露的隐性约定等。

例如,在并购交易端,天龙股份2026年初跨界收购苏州豪米波,外部股东对应交易估值4.46亿元,实控人转让股权及增资对应估值仅2亿元,估值差距超一倍。交易所两次下发问询函,要求上市公司说明差异化定价的原因与决策依据,核查是否存在隐性利益安排,评估交易是否损害上市公司及中小股东权益。

在菲林格尔控制权转让交易中,监管的核查重心在交易主体关系层面,重点问询受让方与转让方之间是否存在关联关系、股权代持、资金往来或其他利益纽带,

排查是否设置收益兜底等特殊约定。

针对差异化定价商业合理性的评判标准,罗辑提出:“一方面,交易定价来源于市场估值水平与交易主体的商业磋商;另一方面,上市公司股份大宗转让牵涉中小投资者利益,定价不得突破监管划定的下限。在合规框架内形成的市场化磋商价格,具备合规基础。至于交易是否公允合理,则要结合各方附加约定综合研判,满足自愿原则、严守监管规则,才具备合理性。”

业内人士进一步指出,监管并未强制要求同一笔交易必须执行同股同价,为市场化谈判留出空间,而审核的核心导向十分明确:允许分层定价,但不允许缺乏商业逻辑支撑的定价,严禁隐蔽的利益输送以及体外抽屉协议。价格差异必须对应可落地、可核验、可解释的差异化权责义务。



<<上接A1版

万马股份的研发团队用了四年时间,从产品结构优化到核心材料自主研发,与库卡团队联合逐项攻关。2022年底,万马机器人电缆项目通过库卡验收。两年后,万马股份成为库卡在中国最大的机器人电缆供应商,实现机器人电缆进口替代。

故事到这里还没有结束。依托与库卡合作积累的技术能力,万马股份的机器人线缆产品已延伸至人形机器人及机器狗领域,具身机器人线缆项目已实现量产落地。其产品不仅稳定配套库卡产线,更成功进入蔚来、奔驰、广汽埃安等整车企业的供应链体系。

美的拥有上游供应商超过5000家,其中核心供应商1000多家,下游经销服务企业达10万家。90%的本地化配套率,是数百家中小企业在与链主企业的长期协作中,一点点完成技术爬坡的结果。

韦福雷表示,大湾区拥有新一代电子信息、智能家电、新能源等万亿级产业集群,形成了“上下楼就是上下游”的产业集群效应和高效的产业配套网络。大湾区兼具广度与深度的产业基底,使其在面对全球供应链重构时展现出极强的韧性,为

机器人产业链的关键一环。

美的自主研发的人形机器人“美罗”已进入美的洗衣机荆州工厂“打工”,在巡检、质检、搬运等场景中高效作业,其所在工厂获评“世界卓越的首个多场景覆盖的智能体工厂”。总部同样位于顺德的盈峰环境,其智慧清洁机器人“蜂群”系统已在全国多个城市实现规模化落地,无人扫地车正从工厂车间驶向城市街巷。2026年7月,全国首个专门统筹具身智能全产业链发展的政府职能局——“佛山市顺德区具身智能发展局”正式揭牌。

观察美的库卡和顺德机器人产业的“生长”史,不难发现,产业集群是“堆”不出来的,它是“长”出来的。“长”需要时间,需要有效市场和有为政府之间形成高度默契。一家链主企业要用十年时间来培育供应商,一根电缆要用四年时间来完成技术攻关,一座城市要用数十年时间来塑造成熟的产业生态。

把视野从顺德一城拉开,广东的产业纵深更为深厚。2025年,全省机器人产业

相关产品销售收入突破1400亿元,企业户数突破1.24万家;工业机器人产量达33.63万台,占全国总产量的43.5%,连续六年位居全国第一。从出口看,全国每出口3台工业机器人,就有1台来自大湾区。广东机器人的产业厚度,不只“长”在顺德的车间里,更撑起了全国机器人版图的重要一极。

韦福雷认为,产业厚度是一个区域内产业链上下游企业梯度布局、协同共生所形成的系统韧性与复合型产业生态,涵盖了从底层基础材料、核心零部件到整机制造、现代服务的全链条能力,以及面对外部冲击时能够自我修复、快速迭代的抗风险能力。当全球供应链遭遇风浪,一个拥有深厚产业根基的区域,往往自身就可以实现循环,不必跨省、跨国去寻找替代方案。

从一颗螺丝钉到一台重载机器人,从一根电缆到一条生产线,关键能力在方圆数十公里内完成闭环。这,就是顺德机器人产业厚度的力量。



近期,染料行业涨价受到关注。9月初,浙江龙盛、闰土股份等染料龙头集中提价。在上游,国内H酸市场均价站上15万元/吨,较年初上涨275%,持续刷新历史高位。申万宏源报告指出,传统纺织服装季备库周期将至,在上游中间体高景气支撑下,染料价格有望持续上扬。

此轮染料涨价并非简单的季节性波动,而是上游中间体H酸供给端长期约束的集中爆发。资料显示,H酸是酸性染料、直接染料及活性染料的生产中间体。

数据显示,2026年初,H酸价格约4万元/吨,到9月初,部分厂家报价触及15万元/吨,价格刷新历史高位。截至9月16日,国内H酸主流工业级出厂报价集中在13万元/吨—15万元/吨区间,百川盈孚监测的9月中旬市场均价为13万元/吨。

据了解,2019年后H酸新产能批复极少,叠加近年主力装置因整改停产,国内H酸名义产能为8万吨至10万吨,但实际有效产能已不足6万吨,市场存在10%以上的供需缺口。

染料的另一大原材料还原物的供给形势同样严峻。据生意社数据,还原物市场均价由2025年末的2.5万元/吨涨至目前的10万元/吨至12万元/吨,年内涨幅接近380%。

在上游原料价格持续上涨的推动下,染料企业也跟进涨价。今年8月下旬,浙江龙盛发布调价函,上调旗下活性染料产品价格,活性染料调价覆盖黄、红、元青、黑、翠蓝等众多主流品种。黄系列统一上调4000元/吨;红、元青、黑、翠蓝系列上调区间在5000元/吨—10000元/吨,其中活性黑系列每吨涨价10000元,为这次调价涨幅最大品类。此外,闰土股份、亚邦股份等企业相继发布涨价函。

中间体的暴涨,也打破了染料行业延续多年的“增产不增收”困局。

目前,我国已成为世界染料生产数量、贸易数量和消费数量的第一大国,染料产量约占世界染料总产量的70%—75%。国内染料主要产区在浙江省、江苏省和山东省,行业集中度较高。

在A股市场上,分散染料主要生产企业有浙江龙盛、闰土股份、吉华集团、安诺其等;活性染料主要生产企业有闰土股份、浙江龙盛、锦鸡股份等。

相关机构研报指出,从产业链价值分配看,中间体是决定染料成本与品质的核心环节,中间体供给存在刚性约束,是否具备“中间体—染料”一体化布局成为企业盈利分化的重要变量。

“染料行业属于充分竞争行业,近几年来,境内外染料产能增加,市场竞争有加剧迹象。”闰土股份表示,公司通过实施“后向一体化”策略,向上延伸产业链,产业链配套布局成果显著。

浙江龙盛在此前接受调研时表示,目前公司还原物的产能大概在2万吨/年,业内产量最大。“公司经过多年的技术与产业投入,依托中间体一体化产业布局,我们认为染料行业格局会进行再梳理,公司的染料产能会得到进一步的提升。”

数据显示,浙江龙盛2026年上半年染料业务实现营业收入41.18亿元,同比增长13.38%;毛利率36.71%,同比提升2.54个百分点。核心中间体基本实现自给,有效对冲了上游原材料价格波动。

中研普华产业研究院表示,预计“十五五”时期H酸、还原物等核心品种将维持紧平衡,价格中枢系统性上移。染料行业的投资逻辑正由“看价格弹性”转向“看格局与壁垒”。拥有关键中间体自给能力的一体化龙头,以及在绿色低碳工艺上具备储备的企业,将在此轮行业洗牌中进一步巩固定价权;而缺乏配套、环保不达标的中小产能,或将加速退出市场。

上海亚虹二度筹划易主 李巧腾将成实控人

证券时报记者 聂英好

上海亚虹(603159)今年二度筹划易主,国产“剃须刀之王”飞科电器的控股股东飞科投资将成为上海亚虹控股股东,飞科电器创始人李巧腾将成上海亚虹实际控制人。

9月16日晚间,上海亚虹公告称,公司控股股东宁生集团、持股5%以上大股东谢亚明、谢悦与飞科投资签署股份转让协议,合计拟转让公司29.99%股份,转让价格为21.43元/股,转让总价为9亿元。本次权益变动完成后,飞科投资将成为公司控股股东,李巧腾将成为公司实际控制人。

以上述协议转让事项完成为前提,飞科投资拟以21.43元/股价格发出部分要约收购上海亚虹10.21%股份。公司股票将于2026年9月17日复牌。

此前,上海亚虹于9月9日公告称,收到控股股东海南宁生旅游集团有限公司的通知,控股股东正在筹划重大事项,该事项可能导致公司控制权发生变更。

值得注意的是,这已经是上海亚虹年内第二次筹划易主事项。今年6月,上海亚虹曾披露筹划控制权变更并停牌的消息,不过由于交易对方内部就交易部分具体细节未能达成一致意见,该次易主事项一周后便宣告折戟。

上海亚虹是一家专注于精密模具及塑电一体化智能制造的企业。近年来,上海亚虹业绩表现并不理想。2025年,公司净利出现上市后首次亏损,2026年上半年亏损同比增大。

交易对方飞科投资是国产“剃须刀之王”飞科电器的控股股东,飞科投资的实控人李巧腾是飞科电器的创始人和实控人。李巧腾来自浙江温州,从电焊工白手起家,于1999年创办飞科电器,凭借着电动剃须刀的技术研发和品牌运营能力打开全国市场。

上游原料价格暴涨 染料企业连发涨价函

证券时报记者 黄翔