

# 押宝万德漆 美克家居跨界并购能否解困

标的去年估值3.6亿元

由于筹划并购万德漆控制权，美克家居股票自12月18日起开始停牌，预计停牌时间不超过10个交易日。

2018年5月成立的万德漆总部位于深圳，公司研发、生产并销售应用于AI算力集群和数据中心的全系列高速互连线缆组件及模块，主要产品为传输速率25G—800G的各种类型的铜缆产品，包括无源直连铜缆、有源直连铜缆以及环回测试模块。美克家居则系家居巨头，主要从事家具及配套家居产品的生产及销售，不难看出，此次收购也构成跨界。

北京商报记者注意到，万德漆并非首次现身资本市场。去年9月，A股公司露笑科技曾对万德漆增资。彼时，露笑科技方面表示，公司出资6000万元参与万德漆增资事项，增资完成后，公司将持有万德漆16.67%股权。彼时，据露笑科技公告，万德漆投前估值为3亿元，增资完成后估值为3.6亿元。

天眼查显示，截至目前，深圳万德亚盛科技企业(有限合伙)、露笑科技分别系万德漆第一及第二大股东，持股比例分别为83.33%、16.67%。

对于目前万德漆的盈利能力，美克家居在公告中并未过多介绍。不过，此前露笑科技在公告中披露数据显示，截至去年6月30日，万德漆总资产额为2878.9万元，负债总额为2338.71万元，净资产为540.19万元，上半年营收1701.65万元，净利润为90.87万元，上述数据均未审计。

颇为亮眼的是，万德漆给出的业绩承诺较高。根据增资协议，万德漆承诺2025—2027年的合并报表扣除非经常性损益前后孰低净利润分别为3000万元、4000万元、5000万元。

对于此次收购方式，美克家居方面表示

净利连续亏损、营收规模不断缩窄，美克家居的财务数据反映出公司当下的经营困境。12月17日晚，美克家居祭出大动作，将目光投向跨界，欲购高速铜缆龙头企业深圳万德漆光电科技有限公司(以下简称“万德漆”)控制权。

资本市场上，A股公司跨界并购比比皆是，但也出现不少整合效果不尽如人意的案例。另外，截至今年前三季度末，美克家居控股股东美克投资集团有限公司(以下简称“美克集团”)所持公司近34%的股份仍处于满仓质押状态。美克家居本次跨界并购能否解困并缓解实控人冯东明的压力，还是未知数。

将发行股份及支付现金，并募集配套资金。另外，初步确定的交易对方为深圳万德亚盛科技企业(有限合伙)。

## 年度净利亏损加剧

跨界并购背后，近年来美克家居净利接连亏损，并且年度净利亏损加剧。

美克家居为一家集多品牌、多渠道于一体的国际综合家居消费品公司，证监会行业



约-2.2亿元，同比减亏；对应实现扣非后归属净利润约为-4.5亿元，同比减亏。从主营业务收入分地区看，去年美克家居国内销售收入约17.55亿元，国际销售收入约16.01亿元。

美克家居方面曾坦言，受国内消费预期走低、家居行业整体景气度下滑影响，公司核心业务依然面临巨大挑战。不过，为应对市场竞争，美克家居也实施一系列的变革措施，今年落实轻资产战略，处置资产以提升公司流动性。

## 控股股东仍满仓质押

值得一提的是，截至今年前三季度末，美克家居控股股东美克集团仍处于满仓质押状态。

根据美克家居今年三季报，截至最新，美克集团持有公司4.88亿股股份，持股比例为33.99%，而质押股份数量也为4.88亿股，所持股份处于100%质押状态。

投融资专家许小恒对北京商报记者表示，控股股东满仓质押风险较高，一旦公司股价大幅下挫，若不能及时补充质押物，持股股份存在平仓风险，也将导致公司控制权不稳。

不过，美克家居方面表示，美克集团资信良好，具备相应的资金偿还能力。未来上述股票质押期限届满，美克集团将通过自筹资金、银行授信及盘活相关资产等多元化融资渠道偿还到期股权质押融资，实现质押风险在可控范围之内，其自筹资金来源主要包括美克集团实现的经营性收入及其他收入等。

在二级市场上，近期美克家居股价迎来一波大涨，10月31日—12月15日，累计涨幅达47.12%，最高触及3.21元/股的高点。不过，12月17日和18日，美克家居股价接连接跌，其中12月18日股价跌幅4.26%，报2.92元/股，最新总市值41.96亿元。

值得一提的是，今年美克家居还卷入欠薪风波。有报道称，美克家居存在员工欠薪问题。今年10月，美克家居方面回应称，公司注意到欠薪相关报道，正在启动内部核查，后续关注官方回复。

针对相关问题，北京商报记者向美克家居方面发去采访函，但截至记者发稿对方并未回复。

北京商报记者 马换换

# 拟低价易主 小崧股份遭投资者“用脚投票”

近年来业绩接连承压的小崧股份，12月17日晚发布公告称，拟斥资2.86亿元受让9.25%公司股份，并将成为小崧股份控股股东，而罗明华、刘凌爽也将从目前小崧股份实控人蔡小如手中拿下公司控制权。不过，小崧股份本次易主却遭到投资者“用脚投票”，12月18日，公司股价高开低走，盘中被砸至跌停，当日最终收于跌停价8.65元/股。

## 股价跌停

12月18日，小崧股份二级市场表现低迷。交易行情显示，小崧股份股价高开3.43%，开盘后在大量卖单砸盘下，股价迅速下挫，随后保持低位震荡态势，当日午后，小崧股份股价盘中封至跌停。截至收盘，公司股价收于跌停价8.65元/股，总市值28.75亿元，当日成交金额约4.21亿元。

消息面上，12月17日晚，小崧股份披露一则易主公告，仅斥资2.86亿元，罗明华、刘凌爽二人便拟通过嘉晟时代拿下上市公司实控权。

从公告内容看，嘉晟时代本次拟受让小崧股份控股股东华欣创力持有的公司3073.79万股无限售条件流通股份(占公司总股本的9.25%)。转让价格方面，本次股份转让项下标的股份的转让价格为9.32元/股，标的股份的转让价款总额为2.86亿元。按小崧股份12月17日9.61元/股的收盘计算，本次系折价转让。

另外，交易双方同意，在标的股份完成过户登记后，嘉晟时代可对上市公司董事会进行改组以及修订公司章程等相关事项，嘉晟时代将按照上市公司章程规定依法提名过半数董事人选。

作为本次拟入主小崧股份的主体，嘉晟时代分别由罗明华、中山市恒得顺科技实业发展有限公司(以下简称“恒得顺”)、上海炎曦创际企业管理有限公司(以下简称“上海炎

曦”)持股50%、1%、49%。其中，恒得顺由罗明华、刘凌爽分别持股60%、40%，上海炎曦则系刘凌爽持股51%的公司。值得一提的是，天眼查显示，在上述公司中，无论是嘉晟时代还是恒得顺、上海炎曦，均系今年11月刚刚成立的“年轻”公司。

从本次的两位新主来看，资料显示，罗明华生于1979年12月，本科毕业于中山大学，2002—2021年，任民森纺织制衣(集团)有限公司财务；2025年7月至今，为中山恒达智能科技有限公司(以下简称“恒达智能”)实际控制人。恒达智能官网显示，公司前身为中山达华智能科技股份有限公司，是专业设计和生产非接触式智能卡、电子标签的制造商。

刘凌爽旗下资产则“横跨”旅游、医疗等多个领域。据了解，刘凌爽出生于1992年8月，硕士毕业于英国安格利亚鲁斯金大学。天眼查显示，目前由其实际控制的公司包括上海万晟天华企业发展有限公司、钟祥市济德医疗器械制造有限公司、钟祥市颐福旅游开发投资有限公司等。

## 净利连亏

筹划易主的背后，近年来小崧股份业绩明显承压。2023年、2024年及今年前三季度，净利接连亏损。

据了解，小崧股份业务主要包括家电业务与工程施工工业务。2022—2024年，小崧股份营收分别约为17.24亿元、16.04亿元、

15.29亿元；对应实现归属净利润分别约为1004.56万元、-691.64万元、-2.25亿元。今年前三季度，公司营收约为7.64亿元，对应实现归属净利润约为-7110.58万元。

“新主人主亏损上市公司后，要扭转公司亏损局面并非易事，需要重新梳理业务布局，优化产品结构，提升市场竞争力。”中关村物联网产业联盟副秘书长袁帅表示。

值得注意的是，在本次《股份转让协议》中，对小崧股份的原有业务也作出安排。具体来看，上市公司董事会按照协议约定完成改组之日起，上市公司现有业务仍可由原管理团队继续经营管理。

实际上，在本次易主事项披露前不到一周，小崧股份刚于12月13日披露抛售亏损子公司的公告。彼时，该公司发布公告显示，拟以15亿元的价格向新巨耀出售公司所持有的全资子公司国海建设有限公司(以下简称“国海建设”)51%股权。财务数据显示，去年及今年前三季度，国海建设实现归属净利润分别约为-4716.9万元、-3116.15万元，均处亏损状态。

另外，在本次交易中，新巨耀实际控制人姜波为小崧股份董事、副董事长姜旭的亲属。为规避关联表决利益冲突，姜旭辞去公司第六届董事会董事、副董事长职务，辞职后不再担任公司任何职务。

针对相关问题，北京商报记者向小崧股份方面发去采访函进行采访，但截至发稿，未收到公司回复。

北京商报记者 马换换 王蔓蔓

## S 侃股 Stock talking

### 重组股的价值重估是长期过程

周科竞

中金公司携重组方案复牌，复牌首日高开低走的表现似乎不及部分投资者的预期。但实际上，重组股的估值重估不会一蹴而就，短期股价走势并不影响中长期投资价值的改变，尤其对于优质蓝筹股而言，在重组初期股价涨幅过大或许并非好事。

重组股复牌首日的股价表现其实对于中长期价值判断参考意义并不大，毕竟短期的股价表现对应的是短期的市场情绪。实际上，股价的短期波动是投资者情绪和内在价值盲猜的综合结果，它并不能完全代表重组后公司的真正价值和未来发展潜力。投资者不能仅仅根据复牌首日的股价表现就对重组的前景下结论，而应该深入分析重组方案的具体内容和实施计划。

尤其对于优质蓝筹股而言，在重组初期股价涨幅过大或许并非好事。一方面，过高的股价可能会提前透支公司未来发展的增长预期，使得后续的股价上涨空间受限。当市场发现公司的实际业绩增长无法支撑过高的股价时，就会引发股价的回调，给投资者带来损失。

另一方面，股价短期的大幅波动也会吸引大量的投机资金进入，增加市场的不稳定因素。这些投机资金往往只关注短期的价差收益，而不关心公司的长期发展，他们的频繁买卖会加剧股价的波动，不利于公司的稳定发展。

一般而言，绩优蓝筹股的机构类投资者持仓比重较高，股票的市

场估值较为合理。因此，在面对重组等重大资本运作时，投机性较低，股价表现也更为理性。

从长期来看，优质重组股的中长期投资价值取决于公司能否通过重组实现业务的优化和竞争力的提升。如果重组方案能够有效地整合资源、拓展市场、提高经营效率，那么公司的盈利能力和平稳地位将会得到显著提升，其内在价值也会在未来逐渐得以体现。投资者更应该关注公司的基本面变化，如业绩增长、市场份额扩大、客户美誉度提升等因素，而不是被短期的股价波动所左右。

实际上，重组股的价值重估是一个漫长的过程。在重组初期，估值重估不可能一步到位，这与重组的不确定性、市场环境的变化都有一定的关系。而且，在重组初期，市场对于重组股的价值增长预期也可能存在差异化判断，这些因素可能导致重组股的新估值标准难以统一。

但是，当重组正式成功之后，市场的预期开始逐步统一，而且随着重组后公司的盈利能力发生重大改变，公司的估值认可度会迅速提升，届时公司股价也会跟随业绩增长预期的改变而重新估值。

对待重组股，投资者应该保持多一点理性和耐心。不要被短期的市场情绪所影响，要有自己的独立判断和分析能力。同时，要充分认识到重组股价值重估的长期性和复杂性，做好长期投资的准备，这才是理性价值投资者正确的思路。