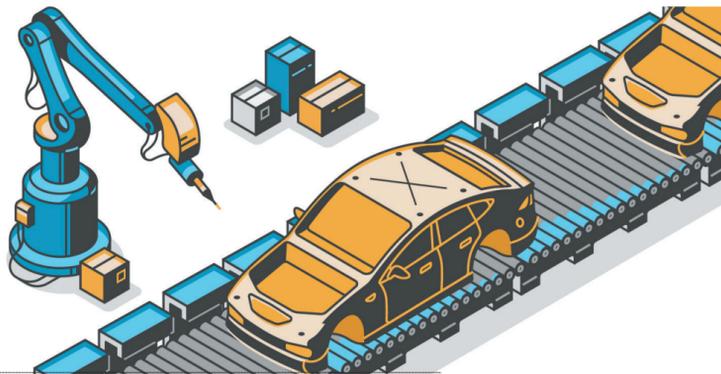


# 伯特利资本“扩张术”



300亿汽车零部件龙头企业伯特利，近期资本动作频繁。继去年末宣布筹划“A+H”上市的消息后，2月25日晚，伯特利再抛并购计划，拟以不超过11.21亿元收购豫北转向系统(新乡)股份有限公司(以下简称“豫北转向”)控股权。值得关注的是，作为本次拟并购标的的豫北转向为一家拟IPO企业，该公司于2023年启动上市辅导。同时，今年1月，豫北转向刚披露最新一期上市辅导进展报告。除筹划H股上市、大手笔并购外，去年末伯特利还披露公告称，拟以3500万元增资奇瑞汽车全资子公司安徽墨甲智能机器人科技有限公司(以下简称“墨甲机器人”)。

## 拟购豫北转向控股权

2月25日晚，伯特利披露一则大手笔并购公告，拟合计收购豫北转向50.9727%股份。本次交易不构成关联交易、不构成重大资产重组。

公告显示，豫北转向估值不超过22亿元，本次收购完成后，伯特利成为豫北转向控股股东，豫北转向将在收购完成后纳入公司的合并报表范围。

据了解，2018年，伯特利登陆A股市场，主营业务涵盖汽车制动系统、汽车智能驾驶

系统及汽车转向系统业务领域。而本次标的公司豫北转向，则主要从事汽车转向系统及其关键零部件的研发、生产和销售。

值得一提的是，豫北转向为一家拟IPO企业。证监会官网显示，该公司于2023年正式启动上市辅导，欲冲刺创业板上市，并于今年1月最新披露了第十二期上市辅导工作进展报告。筹划上市的背后，豫北转向业绩表现较为亮眼。财务数据显示，2024年和2025年，豫北转向营收分别约为30.3亿元、31.79亿元，净利润分别约为1.23亿元、1.58亿元(未经审计)。

“拟IPO企业通常经过多轮融资与上市辅

导，在细分赛道内具备一定的技术壁垒或市场份额，上市公司通过收购可直接将这些优势纳入自身版图，快速完成产业链的延伸或短板的补足。不过，上述行为的背后，也暗藏估值分歧、协同失效、合规风险等多重隐患。”新智派新质生产力会客厅联合创始人袁帅对北京商报记者表示。

对于本次并购，伯特利方面表示，豫北转向主要产品电子助力转向系统、液助力转向系统、转向系统部件，与本公司现有汽车转向产品在技术、市场、规模等方面形成显著的协同效应。本次投资合作，一方面将整合双方

的技术优势和资源优势，丰富和完善公司在汽车安全系统领域的产品线；另一方面，本次收购具有良好的经济效益，将进一步增强公司的盈利能力。

二级市场方面，截至2月26日收盘，伯特利股价收涨1.13%，收于53.5元/股，总市值324.5亿元。

## 资本动作频繁

实际上，近期以来，伯特利资本动作较为频繁。在本次欲大手笔并购拟IPO企业的同

时，该公司还在筹划“A+H”上市事项。

去年12月，伯特利披露公告称，为深化国际化战略布局，完善海外产能布局，积极借助国际资本市场拓展多元化融资渠道，正筹划发行境外股份(H股)并在中国香港联交所上市事宜。

同时，当前国内外多家汽车行业企业明确布局人形机器人产业，并将汽车产业的技术与供应链能力延伸至人形机器人领域的背景下，伯特利也在机器人赛道加速“卡位”布局。去年12月31日，伯特利披露公告称，计划以现金方式与其他方共同对公司关联方奇瑞汽车全资子公司墨甲机器人进行增资，其中公司增资3500万元。

在资本布局持续扩张的背后，伯特利也具备业绩底气。财务数据显示，2022—2024年，伯特利营收分别约为55.39亿元、74.74亿元、99.37亿元，归属净利润分别约为6.99亿元、8.91亿元、12.09亿元。去年前三季度，改公司营收约为83.57亿元，同比增长27.04%；归属净利润约为8.91亿元，同比增长14.58%。

针对相关问题，北京商报记者向伯特利方面发去采访函进行采访，但截至记者发稿，未收到公司回复。

北京商报记者 王蔓蕾

# 应收账款攀升 臻宝科技闯关科创板

排队近8个月后，重庆臻宝科技股份有限公司(以下简称“臻宝科技”)IPO迎来新进展，近日披露了第二轮审核问询函回复。闯关科创板的背后，臻宝科技应收账款呈现增长趋势。截至去年上半年末，臻宝科技应收账款余额约为2.59亿元。

上交所官网显示，臻宝科技科创板IPO于去年6月26日获得受理，并于7月16日进入问询阶段，其近日对外披露了第二轮审核问询函回复。

据了解，臻宝科技专注于为集成电路及显示面板行业客户提供制造设备真空腔体内参与工艺反应的零部件及其表面处理解决方案。从基本面来看，臻宝科技营收、净利实现逐年增长。财务数据显示，2022—2024年及去年上半年，该公司营收分别约为3.86亿元、5.06亿元、6.35亿元、3.66亿元，归属净利润分别约为8162.16万元、1.08亿元、1.52亿元、8619.6万元。

值得注意的是，业绩增长的背后，臻宝科技应收账款规模持续走高，应收账款周转率呈现下滑趋势。报告期各期末，臻宝科技应收账款余额分别约为1.31亿元、1.83亿元、2.23亿元、2.59亿元，占当期营收的比例分别为33.99%、36.06%、35.19%和70.83%(未年化)。报告期内，该公司应收账款周转率分别为3.31次、3.23次、3.13次和1.52次(未年化)。

对此，臻宝科技方面在接受北京商报记者采访时表示，这主要系公司经营业绩持续向好，应收账款金额随着营收规模增加而提高所致，公司应收账款周转率与同行业上市公司平均水平不存在较大差异。公司客户主要面向集成电路及显示面板主流厂商，信用资质较好，期后回款情况良好，应收账款质量较好。另外，报告期内，公司应收账款周转率略有下降，但整体相对稳定，保持在较高水平。

中国投资协会上市公司投资专业委员会副会长支培元表示，在公司应收账款持续增长情况下，若客户回款能力下降，可能导致坏账损失，直接影响利润，还可能带来现金流压力。

本次冲刺上市，臻宝科技拟募集资金约13.98亿元，扣除发行费用后，将投资于半导体及泛半导体精密零部件及材料生产基地项目、臻宝科技研发中心建设项目、上海臻宝半导体装备零部件研发中心项目和补充流动资金，其中拟投入2亿元用于补充流动资金。

然而，臻宝科技曾在IPO前进行现金分红，2022年现金分红4250万元。

控制权方面，截至招股书签署日，臻宝科技控股股东及实际控制人王兵合计控制公司近六成表决权；王兵的配偶夏冰、哥哥王喜才、姐姐王凤英均通过直接或间接的方式持有公司股份，为王兵的一致行动

人。具体看，王兵直接持有公司44.33%的股份，并通过员工持股平台重庆臻芯合伙、重庆臻宝合伙分别控制公司10.29%、2.59%的股份，合计控制公司57.2%的表决权。夏冰直接持有公司3.01%的股份，并通过重庆臻芯合伙间接持有公司1.8%的股份；王喜才直接持有公司0.24%的股份；王凤英通过重庆臻芯合伙间接持有公司1.85%的股份。上述人员及员工持股平台均为公司实际控制人王兵的一致行动人。

招股书显示，王兵现任臻宝科技董事长、总经理；夏冰现任效率工程部总监，同时任臻宝科技全资子公司上海升芯副总经理；王凤英2010年5月至今，任职于上海升芯，历任销售支持科及行政科副经理。

针对上述情况，臻宝科技方面表示，发行后公司实际控制人持股比例为33.24%，其担任普通合伙人的两个员工持股平台分别持股7.71%和1.94%，实控人配偶和兄长分别持股2.25%和0.18%，合计45.34%，未超50%，也未达到特别决议事项所需的2/3多数。上述亲属仅在股东治理层面享有权益，未在公司董事会中享有表决权，对公司经营管理不具备重大影响。公司坚持法人独立原则，研发、财务、生产等核心岗位均为市场化选聘，杜绝了股东与管理层混同或形成家族式管理的情形。

北京商报记者 马换换 李佳雪

## Stock talking

### AH股溢价有望持续收缩

周科竟

据报道，公募基金不断买入高折价的AH股中的港股，这有助于降低AH股溢价率。从价值投资的角度看，同股、同权、同价是大势所趋，未来AH股溢价率有望持续收缩。

恒生AH股溢价指数从2025年初的140附近目前已经下降至118.81，表明同时存在A股和港股的公司股价，A股股价较港股股价的平均溢价率已经从40%附近下降至18.81%，溢价水平不断收缩。

在A股、港股两地金融市场互联互通机制不断深化的背景下，公募基金已经对两边的溢价现象充分重视，并不断进行逢低买入相关港股股票的交易，从价值投资的底层逻辑出发，同股、同权、同价不仅是理论上的终点，也是两地市场融合发展的必然趋势。

公募基金买入行为的背后，是资本对确定性价值的追逐。长期以来，港股市场由于参与者以海外机构为主，且受到全球宏观流动性环境的直接制约，导致其在估值层面相对于A股长期处于贴水状态。

当公募基金等内资通过港股通渠道稳步增持时，投资者对于内地蓝筹股的估值逻辑也在发生变化。内地机构的定价权不断提升，意味着港股的价值发现功能被激活。随着公募基金为主的内地机构对港股配置比例的提升，这种由资金力量驱动的价值修复，正在不断填平港股的价值洼地。

这种资金流向不仅改善了港股的流动性环境，更通过实际成交价格的拉升，直接压缩了同一标的在两地的价差。当内资成为港股市场不可忽视的定价力量时，两地市场的定价逻辑趋于统一，溢价率收缩具备了坚实的资金基础。

价值投资的核心在于资产价格最终会回归其内在价值。同一家企业的盈利能力、治理水平和派息政策在AH两地完全对等。从长远看，不同市场之间带来的非理性折价不具备永远存在的条件。随着互联互通机制不断发展，两地市场在交易制度、信息披露以及监管标准上日趋同步，这种制度性的融合正在消除导致溢价的客观原因。

同股、同权、同价是成熟资本市场的基本特征。当两地投资者能够无障碍地跨市场选择同一资产时，价格均衡点自然会向价值中心靠拢。港股折价的消失，本质上是市场套利机会被抹平的过程，也是资本配置效率提升的表现。这一过程虽然受到汇率波动、市场偏好等短期因素干扰，但价格接近的大趋势难以逆转。

AH股溢价率的收缩并非短期波动，而是价值回归与市场一体化共同作用的结果。随着公募基金等专业机构持续深耕港股市场，同股、同权、同价的逻辑将得到更充分地体现。折价的消除意味着港股正从估值洼地走出，这一过程将显著提升AH两地市场的整体稳定性和投资价值。

# 收购溢价超3倍 爱博医疗押宝运动医学赛道

眼科器械龙头爱博医疗拟通过并购切入运动医学领域。在前次披露投资意向一个月后，爱博医疗于2月26日发布具体收购方案，拟以6.83亿元收购德美联合(重庆)医疗科技有限公司(以下简称“德美医疗”)68.31%股权，交易作价较净资产账面价值溢价超3倍。

爱博医疗最新公告显示，在支付第一期股转款后，本次交易涉及的德美医疗股权将全部完成办理工商变更登记，爱博医疗将享有作为目标公司股东的全部权利和权益，德美医疗将成为公司控股子公司，纳入公司合并报表范围。

公告显示，德美医疗为国内运动医学领域头部企业之一，核心产品涵盖全缝线锚钉、界面螺钉、超强缝线、刨削刀头、关节镜套管、4K超精准摄像系统、可调节支具等。其中，运动医学植入物为主要收入来源，占营收的比重约80%。

作为眼科器械龙头，目前爱博医疗的产品主要涵盖眼科手术治疗、近视防控和视力保健三大领域，全力为眼科手术、屈光不正矫正和视光消费提供一站式解决方案。去年上半年，来自人工晶体、隐形眼镜、角膜塑形镜的收入占比合计接近九成，分别为43.86%、30.06%、15.14%。

爱博医疗方面表示，通过本次收购标的公司控

股权，拟拓宽医疗健康领域布局，在研发、生产制造、销售渠道等方面与标的公司协同，进一步提升公司业绩与股东回报水平。

针对此次交易的支付方式，爱博医疗方面提到，本次交易对价以现金方式支付，将导致公司产生一定规模的现金净流出。交易资金部分拟来源于银行并购贷款，贷款比例预计为交易价格的70%—80%，预计将使公司合并报表层面新增一定规模的有息负债。爱博医疗拟使用自有资金分期偿还贷款本息，预计每年将新增一定财务费用，可能对公司利润产生一定影响。针对该情况，爱博医疗相关负责人对北京商报记者表示：“目前公司自有资金相对充裕，回款情况也还不错，理论上具备以自有资金全额支付的能力。但若全额支付，仍可能对公司日常经营资金安排产生一定影响。考虑到当前国家对并购贷款出台了相应的优惠及补贴政策，如果用好，财务杠杆的问题并不大。”

值得一提的是，此次交易将给爱博医疗带来约5亿元的商誉。

根据估值结论，截至去年10月31日，德美医疗的净资产账面价值为2.42亿元，评估价值为10.74亿元，评估增值8.32亿元，增值率为343.29%。经交易各方协商一致，德美医疗的整体估值约为10亿元。爱博医

疗方面称，本次交易标的资产价格以《估值报告》为基础，综合考虑标的公司核心技术先进性、业务发展趋势、历史经营业绩、未来盈利前景等因素，充分参考行业可比公司估值水平，并结合本次交易协同价值，经交易各方协商一致而确定。

“我们最终确定的交易价格小于评估价值，因此我们认为此次交易定价比较合理。”爱博医疗相关负责人表示。

由于存在一定溢价，本次交易完成后，预计形成约5亿元的商誉。截至去年三季度末，爱博医疗的商誉为1.91亿元。此次收购后，将进一步推高其商誉。爱博医疗则在公告中提示风险称，如未来标的公司因市场环境变化、国家政策变动或自身因素导致未来经营状况未达预期，则公司存在商誉减值风险。

全联并购公会信用管理委员会专家安光勇表示，公司应定期评估资产，及时进行商誉减值测试，确保财务报表反映真实价值。

针对商誉问题，爱博医疗相关负责人对北京商报记者回应称，从公司目前整体的资产情况来看，商誉风险并不高。此外，商誉减值主要看并表公司未来的经营状况，未来公司会做好经营，不希望给市场传递相关风险。

北京商报记者 丁宁