责编 刘洋 美编 张彬 责校 池红云 电话:64101949 bbtzbs@163.com

复牌高开低走 天智航“蛇吞象”收购上海骨科

停牌10个交易日后,天智航于7月30日正式复牌。公司同步披露公告称,拟通过发行股份方式收购苏州微创骨科学(集团)有限公司(以下简称“苏州骨科”)等5名股东持有的上海微创骨科医疗科技有限公司(以下简称“上海骨科”)62%股权,并募集配套资金。不过,复牌当日,公司股价却出现了高开低走的情形。

从营收规模来看,上海骨科远超天智航,这是一场典型的“蛇吞象”交易。对于业绩持续亏损的天智航而言,拟通过此次并购切入海外骨科手术机器人市场及骨科植入物赛道,不过标的公司上海骨科同样尚未实现盈利,而且资产负债率持续走高,截至2026年3月末已超80%。种种迹象表明,天智航拟控股上海骨科更像是一次“押宝”。

天智航核心业绩数据一览

	营业收入	归母净利润
2021年	约1.56亿元	约-7993.32
2022年	约1.56亿元	约-1.11亿元
2023年	约2.1亿元	约-1.56亿元
2024年	约1.79亿元	约-1.21亿元
2025年	约2.79亿元	约-1.83亿元
2026年一季度	5272.18万元	-4645万元

股价高开低走

携带交易预案复牌的天智航,在二级市场上却出现了高开低走的情形。交易行情显示,天智航7月30日高开17.86%,开盘后公司股价快速下跌,全天呈现震荡走低态势,最终股价收于17.4元/股,跌幅为8.85%,总市值约81.16亿元。

预案显示,天智航拟向苏州骨科等5名股东发行股份,购买其合计持有的上海骨科62%股权,发行价格定为14.36元/股。交易完成后,上海骨科成为天智航的控股子公司。

上海骨科是微创医疗国际(非中国)骨科业务的核心运行主体,主要从事膝关节假体、髋关节假体等关节植入物产品的研发、生产和销售,具备成熟的海外销售网络,在关节植入物领域市场份额排名全球前十,代表性产品内轴膝拥有超过20年的临床应用历史,已在全球累计完成超过100万例植入。

值得一提的是,上海骨科目前处于亏损状况。预案披露的财务数据显示,2024年、2025年及2026年一季度,上海骨科营业收入分别为16.69亿元、15.73亿元、3.59亿元;对应实现归属净利润分别为-9580.36万元、-1.05亿元、-4018.02万元。

同时上海骨科的负债规模也逐年走高。2024年末、2025年末、2026年3月末,上海骨科合计负债分别约为15.95亿元、19.1亿元、19.47亿元,对应资产负债率分别约为70.1%、84.1%、86.2%。

天智航表示,由于本次交易标的资产的审计、评估工作尚未完成,标的资产的最终交易作价将在后续重组报告书中予以披露。

奥优国际董事长张玥表示,双方均处于持续亏损状态,标的资产负债率已超86%,并表后可能直接放大上市公司亏损规模、推高整体负债率。但本次交易以发行股份为主、配套募资补充流动性,不消耗公司自有现金,现金流冲击相对可控。长期能否改善,核心取决于“机器人+植入耗材”的协同效应落地进度,目前仍存不确定性。

“蛇吞象”交易

从2025年营收规模来看,上海骨科年营收约为天智航的5倍有余,标的体量远超收购方,这也让本次收购成为一场“蛇吞象”交易。

作为国内骨科手术机器人龙头企业,天智航专注于骨科手术机器人产品的研发、生产和商业化,产品覆盖200余家医院,国内市场占有率常年稳居第一,2025年度完成手术量超过4.9万例,截至2026年3月31日,累计完成手术量超过16万例。

不过,受行业格局趋于稳定影响,国内骨科手术机器人市场增速放缓、内生增长动力减弱,天智航自身业绩并不乐观。2021—2025年,公司已连续五年亏损,财务数据显示,2021—2025年,天智航分别实现营业收入约1.56亿元、1.56亿元、2.1亿元、1.79亿元、2.79亿元;对应实现归属净利润分别约为-7993.32万元、-1.11亿元、-1.56亿元、-1.21亿元、-1.83亿元。

进入2026年,公司亏损幅度出现进一步扩大。2026年一季度,天智航实现营业收入5272.18万元,同比下降10.01%;对应实现归属净利润为-4645万元,上年同期为-1320.49万元。

北京中医药大学卫生健康法治研究与创新转化中心主任邓勇指出,此次并购属于典型的“蛇吞象”交易,面临着一定整合的挑战。首先是业务体系差异显著,天智航主营骨科手术机器人,上海骨科聚焦关节高值耗材,两者销售逻辑、推广模式存在一定差异。目前上市公司主业研发本身需要持续投入,整合海外业务将持续消耗资金,可能挤压原本的研发资源,在国内关节耗材集采持续承压的背景下,短期可能难以快速形成业绩增量增厚公司业绩。

剑指海外市场

此次收购上海骨科,天智航意在布局海外市场。

天智航表示,本次交易完成后,公司将补足骨科植入物产品矩阵,进一步完善“机器人+植入物”的一体化业务布局,并借助标的公司在美国、欧洲、日本等市场的生产及商业化体系,加快推进骨科手术机器人产品出海。

据了解,天智航已在推进出海战略,部分海外项目于2026年一季度完成履约交付。2026年一季度,公司确认海外业务收入973.61万元。

根据预案披露,交易双方已基本明确骨科手术机器人出海的具体形式,天智航也已通过上海骨科旗下美国MPO作为申报主体,向美国食品药品监督管理局(FDA)提交了相关骨科手术机器人产品的资质申请。且美国MPO在预案披露前已收到FDA关于正式受理公司骨科手术机器人产品FDA510(k)申请的通知。

邓勇表示,依托上海骨科成熟的欧美日商业化网络、美国MPO主体与本地化生产基地,天智航可以推行“骨科机器人+关节假体”一体化解决方案。不过放眼全球竞争,美敦力、史赛克等国际巨头已经构建机器人+耗材闭环生态,品牌、临床数据壁垒深厚;国产机器人缺少欧美长期大样本临床随访数据,可能导致学术推广周期漫长。

北京商报记者 董亮 王悦彤

图片来源:天智航

三度叩门A股 瑞能股份拟拿下佳云科技控制权

多年谋求登陆A股,毛广甫、李莉夫妇始终未能如愿。7月29日晚间,佳云科技披露控制权变更方案,毛广甫与李莉即将成为上市公司实际控制人,二人再度回到资本市场视野中。

早在2021年,夫妇二人便计划推动旗下深圳市瑞能实业股份有限公司(以下简称“瑞能股份”)独立IPO。此后数年,瑞能股份先后冲击创业板、启动北交所上市辅导,但上市计划一直未能落地。2025年8月,毛广甫、李莉“换道”,筹划收购佳创视讯控制权,这次收购仅推进两个月便宣告终止。入主佳创视讯失利、自有资产上市受阻,本次筹划拿下佳云科技控制权,已是二人第三次叩响A股资本市场大门。如今夫妇二人拟斥资近5.84亿元溢价入主佳云科技,交易能否顺利落地仍有待观察。

欲5.84亿元溢价接盘

筹划控制权变更停牌一周后,7月29日晚间,佳云科技正式披露接盘方信息。公告显示,公司控股股东海南昕宇航投资有限公司(以下简称“海南昕宇航”)与瑞能股份签署《股份转让协议》,海南昕宇航拟协议转让佳云科技18.31%股份,转让单价5.0287元/股,交易总价款5.84亿元。本次转让完成后,海南昕宇航持股比例降至3%;瑞能股份持股升至18.31%成为控股股东,毛广甫、李莉将变更为佳云科技实际控制人。

本次股权收购存在明显溢价。截至停牌前一交易日7月22日,佳云科技收盘价4.35元/股,以此测算,交易收购价格溢价约15.6%。业内人士向北京商报记者表示,收购小市值上市公司控制权出现一定溢价较为普遍,这当中可能包含了一定的“买壳”费用。

易主消息披露后,7月30日佳云科技高开4.6%,全天维持震荡走势,收盘上涨5.29%,报4.58元/股,收盘总市值29.06亿元。

谋求佳云科技控制权之前,毛广甫、李莉夫妇已有多次冲刺A股的尝试,但均未收获理想结果。时间线显示,2021年6月,瑞能股份创业板IPO申请获深交所受理,历经三轮问询后,公司在2022年6月主动撤回申报材料,IPO终止。对于撤单原因,瑞能股份当时解释,公司2021年扣非净利润规模有限,同期相近利润体量企业过会案例较少,因此决定暂缓上市。

自创业板撤单一年半后,2023年12月,瑞能股份再度启动上市辅导,目标转向北交所,辅导机构为国信证券。2025年初,券商披露第四期辅导进展报告,此后上市工作再无实质性进展。

自有资产上市受阻,毛广甫、李莉选择直接收购上市公司控制权,首个目标锁定佳创视讯。2025年8月,佳创视讯公告披露,实控人陈坤江与李莉、毛广甫签署控制权变更框架协议。不过仅仅两个月后,本次收购宣告终止。当年10月,佳创视讯公告称,收到陈坤江函告,交易双方未能就核心交易条款达成一致,决定终止控制权变更事项。

相中标的均系亏损小壳股

距离前次收购佳创视讯失败不足一年,毛广甫、李莉再度敲定新的A股标的。对比前后两家上市公司,能够发现诸多相似特征。

其中,佳云科技、佳创视讯均属于业绩持续承压的小型上市公司。业绩层面,2023—2025年两家企业连续录得亏损。其中,佳云科技2023—2025年营业收入依次约7.55亿元、15.72亿元、18.12亿元,营收规模逐年走高,但对应归母净利润分别约-9554.37万元、-1.06亿元、-3597.43万元,持续亏损。

前次标的佳创视讯同样业绩不振,2023—2025年归母净利润分别约-6661.95万元、-5805.43万元、-3472.82万元,连续三年亏损。

市值维度上,两次收购筹划阶段,上市公司市值均处在30亿元上下。其中,佳云科技停牌前7月22日收盘市值27.06亿元;佳创视讯筹划易主停牌前,收盘市值约29.56亿元。中国企业资本联盟副理事长柏文喜分析,绩差小壳股具备收购成本较低、原有股东退出意愿较强、后续资本运作空间较大等优势,更容易成为产业资本的收购目标。

频频收购A股公司意欲何为

瑞能股份多年冲击资本市场未果,毛广甫、李莉接连谋求上市公司控制权,市场随之产生后续资产注入的猜想。

不过佳云科技在公告中明确作出承诺,受让方未来12个月不存在彻底改变上市公司主营业务的计划,将夯实现有业务发展质量,同时探索新业务机会;交易完成后36个月内,没有向上市公司注入资产的安排。

薪火私募投资基金总裁翟丹向北京商报记者分析,当前锂电设备行业竞争白热化,全球供应链持续调整,IPO审核周期具备不确定性,漫长等待容易错失市场窗口。本次公告承诺“36个月内不注入资产”,可能是为规避触发借壳审查而主动戴上的合规镣铐。

值得留意的是,筹划收购上市公司控制权的背后,瑞能股份自身业绩在2025年出现明显下滑。财务数据显示,2023—2025年瑞能股份营业收入分别约7.25亿元、9.18亿元、7.43亿元;归母净利润依次为5197.78万元、6949.14万元、1215.28万元,盈利规模大幅缩水。

股权结构显示,毛广甫直接持有瑞能股份50.15%股份,李莉直接持股8.7%,夫妇二人合计掌控瑞能股份65.85%表决权,是公司实控人。手握盈利下滑的瑞能股份,再入主连续多年亏损的佳云科技,毛广甫、李莉后续将面临不小的业绩考验。

针对本次控制权变更相关问题,北京商报记者向佳云科技发去采访函,公司方面回应称,本次交易全部安排、风险提示均已通过公告披露,一切信息以上市公司公告为准。

北京商报记者 王蔓蕾

侃股 Stock talking

分散持仓更安全

周科竞

近年来,A股市场呈现明显的结构性行情,即便是在调整阶段,也有部分行业板块逆势走强。投资者如果采取分散持仓的投资策略,将持仓股票分散在多个不同行业中,能够有效降低账户整体的收益波动,在调整阶段回撤少,在行情向好时收益率提升也更稳定。

A股市场早已告别全面普涨的阶段,结构性分化成为常态。市场轮动速度加快,不同行业、不同板块的走势独立性越来越强,经常出现部分板块调整、部分板块走强的分化格局。在这样的市场环境下,单一重仓的持仓方式弊端愈发明显,分散持仓正在成为普通投资者适配市场变化、稳定账户收益的核心投资方式。

不少投资者存在集中持仓的交易习惯,认为重仓少数股票能够实现收益最大化。但从实际投资效果来看,这种模式的风险隐患极大。单一行业或个股的走势,容易受到行业政策、周期波动、资金流向等各类因素影响,不确定性较高。一旦所持股票进入调整周期,账户整体收益会随之出现大幅回撤,投资者几乎没有对冲风险的手段,只能被动承受亏损。

分散持仓的核心意义,在于通过资产配置平滑市场波动,弱化单一板块波动对整体账户的冲击。不同行业的景气周期、涨跌节奏并不同步,部分板块调整的同时,往往会有其他具备估值优势、政策利好的板块保持稳定甚至逆势上涨。多行业分散布局,能够形成风险对冲的效果,避免账户收益跟随单一赛道大幅起伏。

在市场调整阶段,分散持仓的防御优势会充分体现。集中持仓容易因为选错赛道、行情切换出现深度回撤,而分散持仓可以有效摊薄风险。即便部分持仓股票出现短期调整,其他稳健品种的走势也可以对冲亏损,让账户整体回撤幅度保持在可控范围,投资者也无需因为短期波动产生恐慌式操作,投资心态会更加稳定。

在市场回暖上行阶段,分散持仓同样能够保障收益的稳定性。结构性行情下,市场上涨热点持续轮动,没有固定的常胜赛道。分散布局多个行业优质公司,能够适配市场轮动节奏,不错过不同阶段的市场机会。相比于押注单一赛道可能踏空行情、收益受限的情况,分散持仓可以捕捉更多市场机会,让账户收益稳步抬升。

需要说明的是,分散持仓并非盲目买入多只股票,也不是持仓数量越多越好。真正有效的分散投资,是跨行业、跨赛道的合理配置,避免持仓高度同质化。如果投资者只是在同一行业、同一题材内布局股票,看似持仓分散,实则风险高度集中,无法起到对冲波动、降低风险的作用。

普通投资者在实操中,应当摒弃重仓博弈的投机思维,建立稳健的持仓体系。结合自身风险承受能力,均衡配置不同周期、不同风格的板块股票,兼顾防御性与成长性。