

应臻恺欲高溢价入主海鸥住工

应臻恺将迎A股上市平台

因筹划控制权变更事项停牌近一周的海鸥住工，于8月22日披露了本次易主接盘方。公司控股股东将由中馥投资有限公司（以下简称“中馥投资”）变更为博泰车联，公司实际控制人将由唐台英、戎启平变更为应臻恺。这也意味着，在带领博泰车联于2025年9月登陆港股上市后，时隔不足一年时间，应臻恺便将拿下另一家A股上市平台，系“H吃A”。

在前述易主事项中，中馥投资向博泰车联协议转让公司1.29亿股股份（占公司总股本的20%），股份性质为无限售流通股。标的股份的转让价款总计为8亿元，折合标的股份每股转让价格约为6.19元。

截至海鸥住工此次停牌前一交易日，即8月14日，公司股价收盘价格为3.59元/股。不难看出，此次博泰车联入主存在较高溢价；若按8月14日收盘价计算，溢价比例约为72.42%。“控制权转让存在溢价是资本市场的普遍现象。”眺远影响力研究院院长高承远表示，收购方出价时考量的不仅是当期财务表现，更包括上市公司的制造基础、渠道网络、品牌积淀以及A股平台的战略价值。

颇为值得注意的是，海鸥住工本次股权变更事项同时存在两名受让主体，除了将成为公司控股股东的博泰车联外，福清曜鸿也将同步参与受让公司股份。

资料显示，福清曜鸿于2026年8月18日刚刚成立，公司本次股份受让所需资金来源于合伙人实缴的合伙企业财产份额。博泰车联本次股份受让所需资金则全部来源于自有及/或合法的自筹资金，其中自有资金部

带领旗下博泰车联(2889.HK)登陆港交所尚未满一年，应臻恺便已将目光投向了A股市场。8月22日，海鸥住工(002084)接盘方正式揭开“面纱”，博泰车联拟收购20%股份成为公司控股股东，股权转让价格相较海鸥住工停牌前收盘价溢价超七成；应臻恺则将作为博泰车联实控人拿下海鸥住工控制权。实际上，海鸥住工此次股权变动中并非只存在单一收购主体。除了即将入主的博泰车联外，福清曜鸿企业管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“福清曜鸿”)也将同步入局，拟以与博泰车联相同的价格受让5.01%上市公司股份。北京商报记者注意到，作为两大收购方，在博泰车联及福清曜鸿的股东中，均出现了福耀玻璃董事长曹晖旗下三锋控股管理有限公司(以下简称“三锋控股”)的身影。

分占比不低于50%。

另外，从股份锁定期与质押安排来看，博泰车联承诺，本次协议受让完成后60个月内，不直接或间接转让本次受让的上市公司股份，本次协议受让完成后36个月内，不质押本次受让的标的股份。相比之下，福清曜鸿承诺的股份锁定期时间较短，公司承诺本次协议转让完成后的12个月内，不直接或间接转让本次受让的上市公司股份。

暗藏的资本关联

博泰车联筹划取得海鸥住工控股权之际，另一主体福清曜鸿也同步筹划收购上市公司股份，该类情况在A股上市公司控制权变更案例中并不常见，也不免引发投资者对于二者是否存在一致行动关系的考量。

在公告中，海鸥住工明确指出，博泰车联与福清曜鸿以及福清曜鸿上层合伙人之间不

存在关联关系、代持、利益兜底约定或者其他利益安排，未达成过一致行动安排，亦不存在共同决策、共同推荐董事、高级管理人员以及委托决策和表决、共同提案或其他可能导致一致行动关系的情形。

不过北京商报记者通过查阅公开资料发现，博泰车联与福清曜鸿并非毫无资本关联，二者均存在同一股东，即三锋控股。据博泰车联往期公告，三锋控股为一家于香港注册成立的公司，主要从事投资控股，其最终受益拥有人为曹晖；另据福耀玻璃2025年年报，公司董事长曹晖同时于三锋控股担任董事职务。

从三锋控股对前述两家公司的持股情况来看，其持有福清曜鸿38.67%合伙份额。博泰车联方面，则系于今年5月6日完成向三锋控股发行及配发89.598万股新股H股，认购价为每股认购股份127.35港元。

东方财富显示，截至8月21日收盘，博泰车联股本中，香港普通股共8282万股，按此粗

略计算，三锋控股持股占公司香港普通股数量的比例约为1.08%。

另外，三锋控股旗下三锋投资还入股了博泰车联旗下公司福建视维智能设备有限公司。股权关系显示，博泰车联持有福建视维智能设备有限公司84%的股权，而三锋投资持有该公司10%的股份。

中国企业资本联盟副理事长柏文喜告诉北京商报记者，在本次交易中，博泰车联以6.19元/股受让20%，福清曜鸿以同价受让5.01%。这种“产业资本控股+独立财务投资人同价跟投”的双层接盘结构，在A股易主案中属于可理解的设计。

“中馥投资一次性出让25.01%，若全部由博泰承接，资金压力与要约收购风险都会陡增；拆分给独立第三方，既让博泰以20%精简持股拿下控股权、规避全面要约，又为原股东提供了两个退出出口。另外，福清曜鸿受让5.01%股权，刚好超过5%举牌线，作为财务投

资人有明确披露义务，但又不构成一致行动，可以避免稀释博泰控股地位。”柏文喜补充道。

入主后意欲何为

若此次股权收购顺利完成，应臻恺也将顺利拿下旗下首家A股上市平台。不过，从海鸥住工的主营业务情况来看，与其旗下港股上市公司博泰车联并无关联。

资料显示，海鸥住工主要从事装配式整装厨卫空间内高档卫生洁具、陶瓷、浴缸、淋浴房、浴室柜、整体橱柜、瓷砖等全品类部品部件的研发、制造和服务，在智能家居领域主要从事智能门户、安防工程的持续布局。而博泰车联则是以AI技术为核心，软硬芯云一体化汽车和移动终端解决方案提供商及生态构建者；根据灼识咨询的资料，博泰车联是最早开发智能座舱解决方案的少数企业之一。

对于此次入主海鸥住工，博泰车联也对有关资产注入的事项作出承诺，称本次协议受让完成后36个月内，不存在通过上市公司重组上市或注入关联方资产的计划或安排。

值得一提的是，在应臻恺此次筹划高溢价拿下海鸥住工控制权背后，上市公司的业绩表现并不理想。财务数据显示，2023—2025年，海鸥住工实现营业收入分别约为29.04亿元、28.54亿元、26.21亿元；对应实现归属净利润分别约为-2.33亿元、-1.24亿元、-1.18亿元。今年上半年，公司预计实现归属净利润约为-3700万元至-4700万元，相较上年同期的-2604.58万元同比再度增亏。

针对相关情况，北京商报记者致电海鸥住工方面进行采访，但电话未有人接听。

北京商报记者 王蔓蕾

“医美茅”光环褪色 爱美客营收净利再现双降

曾经的“医美茅”仍未走出营收净利双降的阴影。近日，爱美客发布的2026年半年报显示，公司上半年实现营收12.16亿元，归母净利润5.93亿元，同比分别下降6.42%和24.84%，连续第二年出现半年度营收和净利双降。两大传统主力产品线持续失血——溶液类注射产品和凝胶类注射产品营收分别下降20.51%和23.08%，昔日的“医美茅”正面临明星单品光环褪去的现实。在主力下滑、新增长点尚未稳固的背景下，爱美客正加速向大健康领域延伸，通过布局射频治疗仪、生物制剂等领域，试图在行业深度调整中寻找第二增长曲线。

两大产品线持续失血

半年报数据显示，2026年上半年，爱美客实现营业收入12.16亿元，同比下降6.42%；归属于上市公司股东的净利润为5.93亿元，同比下降24.84%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为5.31亿元，同比下降24.48%，这也是爱美客连续第二年出现半年度营收净利双降。

拉长时间线来看，爱美客在医美行业曾一路高歌猛进，有“医美茅”之称。2020年，爱美客在深交所上市，随后的2021—2023年，公司营收同比增幅分别为104.13%、33.91%、47.99%；归母净利润分别同比增长117.81%、31.9%、47.08%。

2024年，爱美客增长的步伐开始明显放缓，营收和归母净利润增速双双降至个位数。进入2025年，公司业绩步入下行区间，当年更是出现了上市以来首次年度营收和净利润同步下滑，实现营收24.53亿元，同比下降18.94%，归母净利润则同比下降34.05%，为12.91亿元。今年上半年，爱美客营收和净利润同步下降的局面仍未得到实质性扭转。

从主营业务板块来看，爱美客的两大传统主力——溶液类和凝胶类注射产品在今年上半年仍在持续失血。半年报数据显示，爱美客溶液类注射产品实现营收5.91亿元，同比下降20.51%；凝胶类注射产品营收3.79亿元，同比下降23.08%。

在这两类产品中，溶液类核心产品“嗨体”于2016年12月获批上市，是国内首款专门用于修复颈纹的复合注射材料；凝胶类的核心产品“濡白天使”，是国内及世界首款获批的含左旋乳酸-乙二醇共聚物微球的新材料皮肤填充剂。爱美客曾凭借这两款明星单品长期独占医美市场鳌头，然而

随着行业不断扩容，爱美客的先发优势不再。上述两条产品线在2025年上半年营收已分别同比下降23.79%、23.99%。

北京中医药大学卫生健康法学教授、博士生导师邓勇告诉北京商报记者，爱美客传统产品下滑是行业竞争、产品周期与成本因素共同作用的结果。再生填充赛道获批产品持续增多，原有注册证红利消退，价格战分流终端客户。核心单品步入产品生命周期后期，消费趋于理性。在他看来，爱美客传统产品很难重现高速增长，更多要看降幅能否逐步收窄。

16亿仲裁纠纷悬而未决

为应对传统主力产品增长乏力的挑战，爱美客也在通过并购扩容来创造新的增长点。

北京商报记者注意到，今年上半年，爱美客冻干粉类注射产品实现营收2.09亿元，同比暴增973.5%，成为半年报中的一大亮点。而2025年全年，这一业务收入只有2.08亿元。

据了解，爱美客冻干粉类产品为聚双旋乳酸-羧甲基纤维素钠冻干粉，代表产品便是在2025年因代理权之争备受关注的童颜针AestheFill。2025年3月，爱美客通过爱美客国际以1.9亿美元的对价收购REGEN公司85%的股权。REGEN已获批上市的产品主要包括AestheFill与PowerFill，其中，AestheFill是一款主要用于面部抗衰和皮肤填充的再生类注射产品，2024年1月在国内获批上市，成为国内首款进口“童颜针”。

这一收购虽然带来新的业绩增量，却并未能完全填补传统主力下滑留下的缺口。更关键的是，冻干粉类注射产品的高增长建立在极低的基数之上，暴增近10倍后的2.09亿元，与溶液类和凝胶类注射产品曾经的体量相比，仍显单薄。

此外，并购也带来了新的风险。2025年7月，REGEN单方面解除江苏吴中的控股孙公司达透医疗的独家经销权，爱美客陷入与江苏吴中的代理权纠纷。8月，江苏吴中发布公告称，达透医疗就相关纠纷向深圳国际仲裁院提起仲裁申请并被受理，涉及赔偿金额16亿元。目前仲裁结果仍未知。

对于此次仲裁，爱美客亦在半年报中披露，REGEN公司与原国内独家经销商达透医疗之间存在重大仲裁，涉案金额较大，仲裁结果存在不确定性，若败诉将产生赔偿责任。爱美客表示，“公司

已聘请专业律师团队应诉，将采取一切法律措施维护公司及全体股东尤其是中小股东的合法权益”。

今年上半年，爱美客国际与REGEN公司少数股东签署股权受让协议，爱美客国际收购REGEN公司剩余15%股权，预计在2026年下半年完成交割。交易完成后，爱美客国际将持有REGEN公司100%股权。

就相关问题，北京商报记者向爱美客发去采访函，不过，截至发稿未获得回复。

跨赛道能力仍待验证

爱美客在本次半年报中提到，近年来，中国医美行业步入快速发展与深度调整并行的新周期。在市场规模持续扩容、产品品类日益丰富的同时，行业供给端加速规范化，为消费者提供了更为多元且合规的选择，但供给端的扩容也带来了日益激烈的市场竞争。

对于市场竞争进一步加剧所带来的风险，爱美客仍在不断通过收购和引进拓展产品矩阵，来降低对单一产品的依赖。今年1月，爱美客独家经销韩国Huons BP的注射用A型肉毒毒素产品获得国家药监局颁发的药品注册证书，已于2026年8月上市销售，补全了肉毒毒素版图。

此外，爱美客控股子公司上海维脉公司研发的射频皮肤治疗仪产品在上半年获得Ⅲ类医疗器械注册证，预计2026年下半年上市销售；同时，公司完成注射用透明质酸钠复合溶液产品的Ⅲ类医疗器械注册证适用范围变更，新增面部真皮浅层注射范围，预计2026年下半年上市销售。

爱美客在半年报中表示，公司产品管线涵盖医美注射类产品、能量源设备及生物制剂，并向大健康领域延伸。消费医疗行业分析师张从文指出，这一布局背后的逻辑很清晰：单一依赖“嗨体”和“濡白天使”的增长模式已经走到尽头，必须用多品类、多赛道来分散风险、寻找新的增长点。

但转型挑战同样突出。张从文进一步指出，从“卖针剂”到“做平台”，能力要求完全不同，渠道从医美机构延伸到综合医院、消费医疗，运营复杂度大幅上升。更关键的是，这些新赛道每一个都有强劲对手，爱美客能否在肉毒素、射频等领域复制当年“嗨体”的成功，远未可知。大而全的版图画得再大，最终还是要看落地能力。

北京商报记者 王寅浩 宋雨盈

侃股 Stock talking

辩证看待重要股东变化

周科亮

随着A股上市公司2026年半年报集中披露，前十大股东、十大流通股东的持仓变动陆续浮出水面。社保、北向资金、公募、产业资本、牛散的进出调仓，成为市场关注的焦点。

部分投资者把股东名单当作选股“藏宝图”，试图跟随机构资金寻找投资机会。但中报披露的股东持仓只是季度末的静态快照，有滞后性，不能简单把机构加仓等同于股价必涨，也不能把退出十大股东名单直接等同于清仓离场。辩证解读重要股东的持仓变化，结合公司业绩基本面综合判断投资价值，才更为稳妥。

每到半年报披露阶段，重要股东的持仓变动总会被市场重点解读。有投资者会直接参照股东名单调整持仓，看到社保基金等出现在股东列表，就认为这家公司具备投资价值；一旦重要股东从榜单中消失，便直接判定机构投资者已不再看好，急于卖出手中筹码。这种简单化的判断方式，很容易让投资者对股价趋势产生误判。

中报披露的股东数据，仅仅是报告期末的持仓状态，只能反映某一个时点的情况，无法还原整个报告期内完整的交易过程。重要股东有可能在报告期前期买入，后期大量卖出，期末依旧停留在十大股东名单之中；也有可能期末小幅减持，只是持股数量降到前十大股东之下，不再出现在公开名单里，但手中依旧保留大量股份，并非彻底清仓。仅仅依靠一张静态名单，投资者很难看清资金完整的操作逻辑。

不同类型的投资主体，调仓本身就有着不一样的交易逻辑。公募基金需要应对中赎回变化，会根据产品规模变动调整持仓；北向资金会受外部环境、汇率波动影响，进行阶段性的买卖操作；社保基金更看重长期配置，短期小幅调仓不代表对上市公司长期价值的否定；产业资本的增减持，还会结合自身资金安排、经营规划作出决策。各类主体交易目的各不相同，不能用同一套标准去解读所有股东的进出。

跟随机构资金做投资，具备一定参考意义，但只能作为辅助信息，不能当成核心选股依据。机构也会出现判断失误，加仓之后股价继续走弱的情况并不少见。机构的持仓周期和普通投资者也未必匹配，机构可以承受较长时间的震荡调整，普通投资者不一定能够接受同样的波动。

对于普通投资者来说，面对中报公布的股东变动，最合理的做法是把股东名单和公司基本面放在一起综合考量。先看公司的经营情况、业绩变化是否符合预期，再去参考重要股东的调仓动作。重要股东变动可以用来印证自己的判断，而不是投资决策的决定性因素。

抛开基本面，单纯追逐重要股东名单的变化，本质上还是一种跟风式的短线博弈。资本市场不存在简单照搬就能盈利的捷径，看懂重要股东背后的真实逻辑，坚持以基本面为核心，才是更加理性的投资思路。