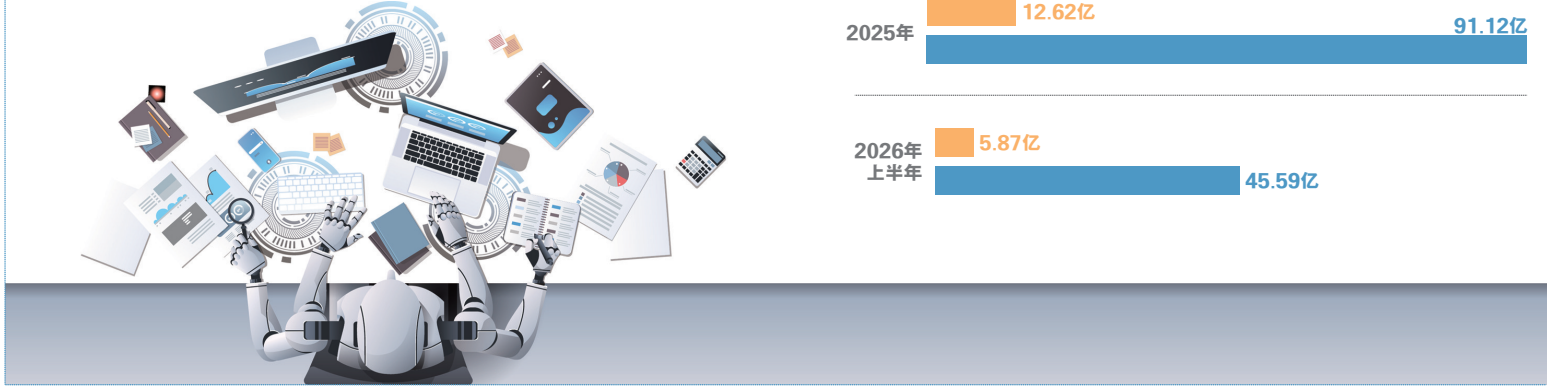
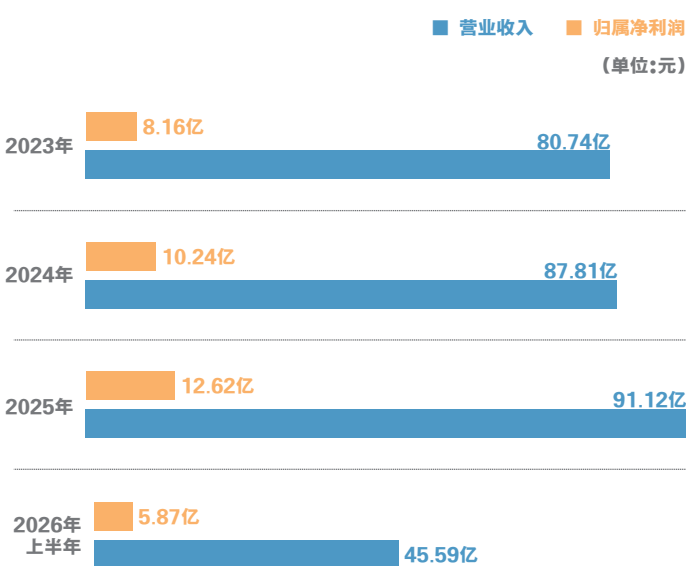


“A拆A”折戟 “双环系”资本布局搁浅

伴随双环传动(002472)宣布终止分拆所屬子公司浙江环动机器人关节科技股份有限公司(以下简称“环动科技”)科创板上市,叶善群、陈菊花家族搭建“双环系”的计划也随之落空。回顾此番“A拆A”资本运作进程,推进并不算顺利,已耗时近三年。作为国内机器人RV减速器龙头企业,环动科技科创板IPO在问询阶段排队近两年时间,却始终未能等到上会机会。IPO审核期间,无论是分拆上市的必要性,还是公司客户依赖等情况,都成为环动科技需要直面的问题。从现有上市主体双环传动的基本面看,公司近年来业绩表现稳步增长,不过同时也存在资产负债率逐年走高等情况。此次打造资本系族折戟后,对于叶善群、陈菊花家族后续资本运作情况,市场也正密切关注。



▼ 2023—2025年及2026年上半年
双环传动业绩情况



终止分拆环动科技上市

筹划近三年时间,双环传动“A拆A”事项宣告终止。公司于近日披露公告称,董事会同意终止分拆所屬子公司环动科技至科创板上市并撤回相关上市申请文件,本议案尚需提交公司2026年第二次临时股东大会审议。

回顾本次“A拆A”历程,早在2023年9月,双环传动便开始筹划环动科技分拆上市事宜,授权公司及环动科技管理层开展相关前期筹备工作。逾一年后,环动科技科创板IPO申请于2024年11月正式获得上交所受理,并于同年12月进入问询阶段。2025年3月、5月,环动科技接连披露了首轮、第二轮审核问询函回复,此后未再迎来实质性进展。截至双环传动本次宣告终止分拆上市事宜,环动科技IPO仍未能步入上会阶段。

对于本次终止分拆环动科技上市的原

因,双环传动表示,鉴于目前市场环境较本次分拆上市事项筹划之初发生较大变化,为统筹安排环动科技业务发展和资本运作规划。

资料显示,2020年4月,双环传动以自有资金出资2000万元新设立全资子公司环动有限(即环动科技前身),并将与机器人减速器相关的资产、负债、知识产权等按照账面价值划转至环动有限,机器人减速器业务相关人员的劳动关系由环动有限接收。2023年8月15日,环动有限整体变更为股份公司。

从股权结构看,双环传动持有环动科技61.29%的股权,为环动科技的控股股东。双环传动实控人曾为叶善群、陈菊花家族,前述二人系夫妻关系;2016年,叶善群因年事已高及身体健康原因决定退出不再续签一致行动协议,公司实控人变更为陈菊花及其三位女婿吴长鸿、蒋亦卿、陈剑峰。截至2025年9月30日,吴长鸿、陈剑峰、蒋亦卿和陈菊花合计控制双环传动15.11%股份,上述四位实际控制

人及其一致行动人叶善群合计控制双环传动18.23%的股份。

回到环动科技,吴长鸿、陈剑峰、蒋亦卿和陈菊花同时作为环动科技实控人,合计持有和控制公司67.27%的股权;此外,公司实际控制人之一致行动人张靖及其控制的员工持股平台嘉兴维瀚合计持有公司13.53%的股权。

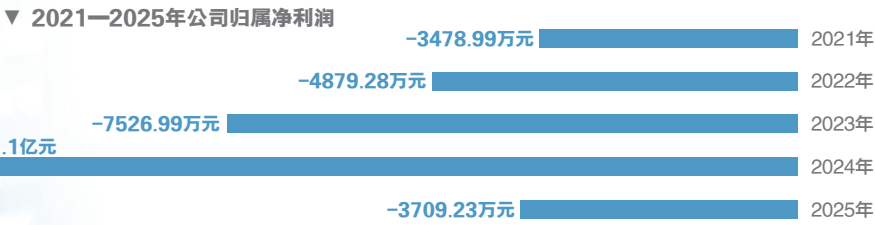
此次冲击上市,环动科技原计划募资14.08亿元,扣除发行费用后拟用于投资机器人精密减速机智能制造基地建设项目、机器人精密传动研发中心建设项目、补充流动资金及偿还银行贷款项目。

“从资本层面看,环动科技失去独立登陆科创板直接融资的渠道,后续研发扩产资金,将主要依托上市公司体系系统解决。在市场预期方面,会在短期降低市场对于机器人业务的估值溢价想象,市场将更多回归母公司主业本身的经营质量来进行定价。”天使投资人、资深人工智能专家郭涛表示。

四环生物连抛两笔过亿并购计划



业绩持续亏损之下,四环生物(000518)近一个月内接连抛出两笔亿元级并购计划。9月4日晚间,四环生物披露公告称,公司拟以1.6亿元收购中润药业有限公司(以下简称“中润药业”)约65.61%股权,并通过定向减资方式最终持有其80%股权。交易完成后,中润药业将成为公司控股子公司。四环生物表示,本次收购有利于实现公司在医药领域的业务布局,搭建“生物制品+化学制剂”的双业务平台。



公告显示,长源药业聚焦于药品生产、销售,主要产品包括琥珀酸钠注射液、脑栓康复胶囊、海丹胶囊、脑肽胶囊、痔疮止血丸等。四环生物称,交易有利于实现公司在医药领域的业务布局,丰富产品管线,获得具备稳定市场基础的成熟药品,有利于增厚公司业绩,提供持续稳定的经营性现金流。

两次收购指向同一战略方向,四环生物试图通过外延并购搭建“生物制品+化学制剂”的双主业平台。

业绩持续亏损

值得一提的是,连续抛出收购计划,意在增强医药领域业务布局的背后,四环生物的业绩持续亏损。

四环生物主要从事生物医药制品的生产和销售以及苗木的种植、销售、绿化工程业务。财务数据显示,2021年至2025年,公司归

属净利润分别约为-3478.99万元、-4879.28万元、-7526.99万元、-1.12万元、-3709.23万元。2026年上半年,控股子公司北京四环受省际联盟药品集中带量采购政策影响,主要中标产品售价下滑,公司实现营业收入约1.11亿元,同比下降39.12%;归属净利润约-2583.32万元,亏损幅度同比扩大。同期,公司经营活动产生的现金流量净额约为-1726.93万元,同比下降134.43%。

奥优国际董事长张玥表示,四环生物的生物制品主业受集采冲击,长源药业、中润药业均有成熟产品,能够快速搭建“生物制品+化学制剂”双业务平台。但也需看到,公司自身经营性现金流为负,短期内约3.2亿元的现金支出对资金链压力不小,收购后的管理整合可能存在不确定性。

针对相关问题,北京商报记者向四环生物发去了采访函,但截至发稿未收到回复。

北京商报记者 董亮 王悦彤

分拆上市必要性曾遭追问

作为资本市场上的“A拆A”项目,环动科技本次分拆上市的必要性、合理性也曾被上交所重点关注。

据了解,双环传动的主营业务为机械传动齿轮及其相关零部件的研发、设计与制造;环动科技作为双环传动集团内定位于机器人关节精密减速器业务的公司主体,主要从事机器人关节高精度减速器的研发、设计、生产和销售。

在首轮审核问询函回复中,环动科技表示,环动科技主营业务不属于控股股东双环传动的核心业务,公司未来发展规划聚焦高端精密减速器等机器人关键零部件,双环传动的未来发展规划专注于高精度齿轮领域,双方的经营目标和发展战略,以及在技术研发、市场开拓等方面的具体规划方向等存在较大差异。

眺远影响力研究院院长高承远告诉北京商报记者,当前A股对“A拆A”的审核环境趋严,监管层更注重分拆的合理性、业务的独立性及潜在的利益输送问题,这是资本市场走向成熟的必然过程。

结合环动科技招股书,2023—2025年,公司净利存在一定的波动情况。报告期内,公司实现营业收入分别约为3.09亿元、3.41亿元、4.38亿元;对应实现归属净利润分别约为7626.29万元、6076.45万元、9376.65万元。另外,公司预计今年一季度实现营业收入约为1.2亿—1.3亿元,同比增长16.72%—26.44%;对应实现归属净利润约为3200万—3400万元,同比增长69.1%—79.67%。

值得一提的是,在环动科技此次IPO期间,客户集中度较高也始终是公司无法回避的问题之一,在两轮审核问询函中均曾被上交所重点提及。

具体来看,招股书显示,报告期各期环动科技前五名客户销售收入占当期营业收入的比例分别为92.12%、82.87%和78.34%,占比较高;其中公司对第一大客户的销售收入占比分别为51.61%、58.14%和48.56%,公司存

在对第一大客户重大依赖的风险。

“公司客户集中与主要客户自身较高的市场地位相匹配,与下游市场集中度、下游工业机器人行业尤其是多关节机器人市场集中度高特点相一致。”环动科技曾在问询函回复中如是表示。

资产负债率逐年走高

作为叶善群、陈菊花家族现有上市主体,近年来,双环传动营收、净利均实现稳步增长。

财务数据显示,2023—2025年,双环传动实现营业收入分别约为80.74亿元、87.81亿元、91.12亿元;对应实现归属净利润分别约为8.16亿元、10.24亿元、12.62亿元。今年上半年,公司实现营业收入约为45.59亿元,同比增长7.8%;对应实现归属净利润约为5.87亿元,同比增长1.65%。

不过在业绩表现接连增长的同时,细看公司财务数据,目前也面临一定的压力。

2026年中报显示,截至今年上半年末,公司账上货币资金26.79亿元,交易性金融资产6.51亿元;同期末,公司账上存在短期借款37.34亿元,长期借款4.31亿元,合计约41.65亿元。

从期间费用来看,今年上半年,双环传动财务费用同比大涨383.4%至5598.95万元;管理费用同比增长34.76%至2.18亿元;销售费用同比增长5.93%至4884.18万元。

与此同时,自2023年以来,双环传动资产负债率正持续增长。Wind数据显示,2023—2025年以及2026年上半年,公司资产负债率分别约为36.7%、41.78%、43.98%、46.29%,持续增长。

二级市场方面,截至9月4日收盘,双环传动股价收涨7.43%,收于38.05元/股,总市值323.4亿元。拉长时间来看,公司年内股价整体呈震荡下行态势。经统计,1月5日—9月4日这164个交易日日内,公司股价区间累计跌幅19.74%,同期大盘跌幅0.06%。

针对相关情况,北京商报记者致电双环传动方面进行采访,但电话未有人接听。

北京商报记者 王蔓蕾

侃股 Stock talking

同是业绩增长,含金量可能大不一样

周科竞

A股中财报披露季已经结束,不少上市公司业绩实现同比增长。但业绩增长的成因并不相同,有的来自主业经营扩张,有的来自并购并表,不同来源的业绩增长,含金量并不相同。

中报收官之后,市场进入财报复盘阶段,部分投资者会以净利润同比增幅作为评判上市公司优劣的核心标准。他们认为,只要业绩实现增长,就代表上市公司经营向好,具备投资价值。

实则不然,单纯看业绩增速并不全面。相同的业绩涨幅,背后的增长质量、可持续能力、风险隐患有着很大差异,上市公司业绩增长的真实来源会有很大差别。

主业内生增长,是上市公司基础最扎实、含金量最高的增长方式。这类业绩提升,来自公司原有业务的市场拓展、产品销量提升、业务结构优化、盈利能力改善。上市公司依靠自身经营能力实现利润提升,不需要依赖外部资本配合,经营稳定性更强。

主业增长能够反映上市公司核心竞争力的提升,是行业景气度、公司管理能力、产品市场认可度的综合体现。依托主业实现的业绩增长,具备较强的持续性,能够稳步提升上市公司内在价值,是支撑股价长期上涨的坚实基础。

相较于内生增长,通过并购重组带来的外延式业绩增长,稳定性存在不确定性。上市公司通过收购相关资产,将目标公司的经营利润纳入合并报表,直接

增厚财报业绩数据,实现利润明显增长。但这种增长不是原有业务经营改善带来的,属于外部注入的增量。

并购形成的业绩增长存在明显风险。被收购资产的经营独立于上市公司原有业务,协同效应可能有限,其自身经营波动、行业变化、管理层变动,都会直接影响后续盈利水平。一旦目标公司经营出现波动,业绩不及预期,上市公司整体利润就会随之承压。

更关键的是,多数并购行为都会形成商誉。商誉属于账面无形资产,不对应实际现金流。如果后续并购公司业绩承诺无法完成,上市公司需要计提商誉减值,直接冲减当期利润。前期靠并购带来的业绩增长,很可能在后期通过减值方式回吐,形成业绩大幅波动,给上市公司经营和股价走势带来巨大压力。

除并购增收外,还有部分上市公司的业绩增长来自非经常性损益。资产处置、政府补助、投资收益等利润增长,都可以短期美化财报利润。但是这类收入不具备常态化特征,属于一次性收益,无法持续贡献利润。依靠非经常性损益拉升的业绩,同样含金量偏低,无法代表上市公司真实经营水平。

对于普通投资者而言,研判上市公司价值,应当优先关注主业稳健增长的上市公司。依靠并购、一次性收益实现利润增长的公司需要多一分谨慎,其商誉规模、公司经营稳定性、后续整合进度等关键风险点值得警惕。