

万隆光电“自救式”转型 “蛇吞象”收购切入数智化赛道

中经记者 顾梦轩 李正豪
广州 北京报道

亏损多年以后，万隆光电(300710.SZ)开始“自救”。近日，万隆光电发布《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告》(以下简称《重组草案》)，公司拟通过发行股份及支付现金相结合的方式，收购浙江中控信息产业股份有限公司(以下简称“中控信息”)100%股权，交易总对价达23.25亿元，同时募集配套资金不超过6.34

转型数智化服务商

对万隆光电而言，此举不仅注入了优质资产以打造第二增长曲线，更使其成功转型为基础设施数智化服务商。

根据《重组草案》，本次交易前，万隆光电主要从事广电网络设备及数据通信系统的研发、生产、销售和技术服务，是国内领先的广电网络设备及数据通信系统整体解决方案提供商。标的公司中控信息是一家国内领先的基础设施数智化服务商。

本次交易对方涵盖汇格合伙、正泰电器等17家机构以及张伟宁一名自然人，本次交易构成重大资产重组与关联交易，但不构成重组上市，上市公司控制权不发生变化，仍由付小铜掌控。

经济学博士后石磊向记者指出，万隆光电收购中控信息将为双方带来显著的协同效应，实现业务与估值的“双重重塑”。对万隆光电而言，此举不仅注入了优质资产以打造第二增长曲线，预计将推动营收大幅增长并实现扭亏为盈，更使其成功转型为基础设施数智化服务商，从而重塑估值逻辑并提升抗风险能力。

对中控信息来说，石磊表示，借助万隆光电成功实现了曲线上市，借助上市公司平台不仅打通了融资渠道、解决了资金瓶颈，更获得了强有力的品牌背书

亿元。

万隆光电相关负责人在接受《中国经营报》记者采访时表示，此次收购中控信息是为了提高公司资产质量、增强可持续发展能力，中控信息纳入公司体系将有效拓展业务领域，拓宽收入来源，分散整体经营风险，增强公司的核心竞争力和盈利能力。

记者注意到，近年来，万隆浙江中控信息产业股份有限公司(以下简称“中控信息”)100%股权，交易总对价达23.25亿元，但同时，收购将大幅提升公司负债。

以助力业务拓展。在业务层面，双方在底层数据传输技术与丰富的落地场景上形成深度互补，通过客户群体与供应链资源的高效整合，有望共同释放“1+1>2”的商业价值。

苏商银行特约研究员高政扬向记者指出，近年来，万隆光电传统广电网络设备业务持续承压，营业收入连续下滑且长期亏损，主业造血能力严重不足，迫切需要寻找新的增长引擎。

“中控信息作为国内领先的基础设施数智化服务商，业务覆盖城市交通、轨道交通、水环境治理等领域，具备较强的技术积累和盈利能力，是赛道中的优质标的，因而成为万隆光电实现业务升级的重要选择。”高政扬说。

南开大学金融学教授田利辉向记者指出，此次收购真正的协同，是万隆光电获得了一个全新的盈利引擎，中控信息则获得了上市公司这个资本平台。前者解决了生存问题，后者打开了融资通道。“至于能否产生化学反应，取决于万隆光电原有业务能否与智慧城市业务找到技术或客户的嫁接点，目前看挑战大于机遇。”田利辉说。

业绩承诺存风险

业绩承诺金额的确定，通常基于标的公司历史业绩、在手订单、行业增速和未来盈利预测的综合评估。

记者注意到，此次收购的发行方式比较特别，采用一次注册、分期发行的方式。其中，万隆光电向业绩承诺方即汇格合伙、智格合伙、云吟合伙3名股东分三期发行股份，分期发行与业绩考核挂钩；万隆光电向正泰电器和富格合伙等14名股东一次性发行股份。

若业绩承诺期内标的公司三年累计实现净利润数未达到累计承诺净利润数的90%，上市公司向业绩承诺方发行的第三期股份数量按照业绩完成情况进行扣减。

对于分期发行方式，万隆光电相关负责人向记者指出，本次交易将业绩承诺方的业绩承诺补偿与分期发行股份相挂钩，同时设置了超额业绩奖励机制，可以将中控信息核心团队的利益与上市公司深度绑定，充分激发核心团队的积极性和创造力，保障中控信息业务的持续健康发展，进一步保护上市公司和中小股东利益。

石磊向记者指出，该机制将股

交易后负债增长3971.35%

如果中控信息未来能够持续贡献稳定利润，新增的负债压力有望被经营现金流覆盖，财务风险相对可控。反之则可能成为公司沉重的财务包袱。

记者注意到，近年来，万隆光电一直陷在亏损的泥沼里。根据财报数据，2022年—2025年，万隆光电营业收入分别为5.31亿元、3.58亿元、3.46亿元和2.7亿元；归母净利润分别为-2150.72万元、-993.02万元、-1.99亿元和-2929.03万元。

相形之下，中控信息的业绩表现相对稳定。根据《重组草案》，2024年和2025年，中控信息的营业收入分别为26.14亿元和23.35亿元；净利润分别为4134.19万元和8252.4万元。这也让此次收购具备了“蛇吞象”的特征。

万隆光电在《重组草案》中表示，本次交易完成后，标的公司将作为上市公司的全资子公司，上市公司的资产总额、归属于母公

份对价支付与业绩承诺深度绑定，变传统的“一次性支付、事后追偿”为“分期发行、达标解锁”的前置约束。这一创新不仅为上市公司构建了直接扣减未达标股份的风险防火墙，有效减轻了短期财务与现金流压力，更能深度绑定核心股东利益，强力激励标的公司兑现业绩承诺，从而切实保障上市公司及中小股东的权益。

《重组草案》显示，业绩承诺方承诺，标的公司2026年度、2027年度及2028年度扣非后归属于母公司所有者的净利润分别为8000万元、9500万元和10500万元。

对于业绩承诺金额的确定方法，万隆光电相关负责人向记者表示，本次业绩承诺利润金额是交易各方在充分考量标的公司历史经营成果、在手订单情况、所处行业发展前景及未来业务规划等因素的基础上，经友好协商共同确定的。最终确定金额呈现逐年稳步增长的态度，既体现了交易对方对标的资产

所有者权益、营业收入、归属于母公司所有者净利润等财务指标将显著提升，有助于增强上市公司的抗风险能力，提升上市公司的盈利能力。

石磊向记者指出，万隆光电近年来持续亏损的核心原因在于其广电网络设备主业受行业需求萎缩冲击，营收规模大幅缩减导致固定成本难以摊薄，主业造血能力严重不足。收购中控信息有望从根本上扭转这一亏损局面，交易完成后预计将推动公司营收跃升并直接实现扭亏为盈，叠加标的公司三年不低于2.8亿元的业绩承诺，将为公司提供稳定的利润增量。

但这一改善过程也伴随着不容忽视的风险，石磊认为，标的公司自身近年存在业绩下滑隐忧，重



视觉中国/图

未来盈利能力的充分信心，也与公司保护中小投资者利益、确保交易公平公正的原则相一致。

田利辉向记者指出，业绩承诺金额的确定，通常基于标的公司历史业绩、在手订单、行业增速和未来盈利预测的综合评估。中控信息承诺2026年—2028年分别盈利8000万元、9500万元和1.05亿元，年均增速约15%。这个承诺合理与否，有两个关键参照：其一，标的公司当前

盈利基数是否支撑得起这个增速；其二，智慧城市行业整体增长中枢能否提供足够支撑。

田利辉表示，如果当前净利润在6000万元左右，承诺增速不算激进，具备可行性。但需警惕的是，三年承诺期后的盈利持续性，以及应收账款高企的行业通病是否会吞噬纸上利润。投资者应密切关注业绩承诺补偿条款是否足够覆盖风险。

组后上市公司将面临资产负债率大幅攀升带来的财务杠杆与现金流压力，且双方在业务模式与组织文化上的巨大差异也带来了跨界整合的磨合挑战。

《重组草案》显示，此次交易后，万隆光电负债总额相对于交易前将增长3971.35%，远超资产总额增幅1247.45%，这意味着，交易完成后，万隆光电的资产负债率将大幅攀升。

对此，万隆光电相关负责人向记者指出，负债总额增加较多主要是标的公司采用时点法确认收入导致流动负债较高，主要由应付账款及合同负债构成，属于标的公司系统集成行业正常财务结构。

田利辉指出，如果公司资产增长靠借钱堆出来，而非自有资本支

撑，那就说明交易的杠杆风险高度集中。直接影响是财务费用将大幅攀升，利息支出进一步侵蚀本就微薄的利润空间。更深远的影响在于，高负债率严重制约再融资能力，银行为控风险将收紧信贷，公司发债成本飙升。

石磊认为，交易完成后，万隆光电的负债总额增幅远超资产总额增幅，导致资产负债率将从约19.63%大幅攀升至59.32%。这一剧烈变化将显著加剧公司的财务风险与偿债压力，增加的利息支出会直接侵蚀利润。

石磊和高政扬均认为，如果中控信息未来能够持续贡献稳定利润，新增的负债压力有望被经营现金流覆盖，财务风险相对可控。反之则可能成为公司沉重的财务包袱。

4.87亿买断南沙数据中心小股东权益 奥飞数据筹备发行公募REITs

中经记者 顾梦轩 李正豪
广州 北京报道

在数字经济与算力需求持续高涨的行业风口下，奥飞数据(300738.SZ)继续优化整体股权结构，为公司未来战略做准备。

近日，奥飞数据发布《关于全资子公司收购控股子公司少数股东股权暨关联交易的公告》

为发行公募REITs做准备

公开信息显示，奥融科技主营信息系统集成、软件开发、软件外包及第一类增值电信业务，是奥飞数据旗下专注于数据中心配套技术服务与网络增值服务的高新技术企业，运营广州南沙数字智慧产业园项目。

财务数据显示，2025年及2026年一季度，标的公司奥融科技营业收入分别为2.48亿元、6.415万元，净利润分别为5192万元、1584万元。截至今年一季度末，标的资产总额为14.14亿元，净资产为8.94亿元。

中经传媒智库专家、新智派新质生产力会客厅联合创始人袁帅向记者指出，从公募REITs的基础发行条件来看，底层资产的产权清晰、权属无争议是最核心的准入门槛，而奥融科技作为奥飞数据旗下持有数据中心资产的核心主体，此前的控股股权结构意味着23.4694%的权益掌握在其他股东手中，这种分散的股权结构会直接

(以下简称《收购公告》)。《收购公告》称，公司全资子公司广州市昊盈计算机科技有限公司(以下简称“昊盈科技”)拟以4.87亿元的价格受让公司控股子公司少数股东天泽奥融持有的广州奥融科技有限公司(以下简称“奥融科技”)23.4694%股权，对应注册资本为1533万元。本次交易构成关联交易。

导致底层资产的所有权存在权利主张的不确定性，既不符合REITs发行要求的“发行人对底层资产拥有完全控制权”的规则，也可能在未来资产运营、收益分配环节引发股东之间的利益分歧。

袁帅表示，通过全资子公司完成这部分股权的收购后，奥飞数据将实现对奥融科技100%的股权控制，相当于把分散的资产权益完全收拢到集团体系内，扫清了底层资产的权属瑕疵，为后续将奥融科技持有的数据中心资产打包纳入REITs底层资产池扫清了最基础的制度障碍。

经济学博士后石磊向记者分析指出，奥飞数据此举精准契合了公募REITs对底层资产权属完整的硬性监管要求，为奥融科技旗下南沙数据中心等优质核心资产的后续证券化扫清了关键障碍。同时，这也属于集团内部对核心资产的重新布局，有利于实

现IDC基础设施与配套服务的垂直整合与业务协同，是一步打通资本运作通道的关键战略棋。

西南财经大学金融学院院长罗荣华向记者指出，这一问题不能只从“增持子公司股权”的角度理解，而需要放在奥飞数据主业布局和南沙数据中心项目的股权结构变化中看。

“这不是进入一个新业务，而是围绕既有核心项目提高上市公司体系的直接权益比例和控制集中度。”罗荣华说。

济安研究院研究员万力向记者指出，奥飞数据原本已经直接持有奥融科技部分股权，另一部分股权由其全资子公司固安聚龙自动化设备有限公司持有，所以奥融科技本来就是奥飞数据的控股子公司。此次让全资子公司昊盈科技受让天泽奥融所持股权，意味着奥融科技从“上市公司控制、但存在外部少数股东”的结构，进一步变成奥飞数据体

系内控制更完整的资产。交易后会优化内部股权结构。

为什么不由奥飞数据本体直接收购，而是由昊盈科技来承接？万力表示，从集团管理角度看，用全资子公司作为持股平台，常见原因包括便于内部资产管理、项目融资、业务分工、税务和资金安排，也可能是为了让不同业务主体之间的权责更清晰。

罗荣华向记者表示，这可以从集团内部持股平台的角度理解。昊盈科技是奥飞数据全资子公司，因此其受让股权的经济实质仍然是上市公司体系增加对奥融科技的控制和收益归属。

“同时，通过全资子公司持股，可能更有利于项目资产边界划分、后续融资安排、风险隔离、内部核算和管理效率。这对于数据中心这类资本开支大、资产周期长、融资和运营安排较复杂的项目尤其重要。”罗荣华说。

关联交易存风险

公告显示，奥飞数据及全资子公司固安聚龙放弃本次控股子公司少数股东股权的优先认购权。奥飞数据持有天泽奥融40%基金份额，天泽奥融系公司之参股企业。基于谨慎性原则，奥飞数据将天泽奥融认定为关联方，本次交易构成关联交易。

此次关联交易可能带来哪些风向以及注意的问题？

石磊向记者指出，本次收购因标的方天泽奥融为奥飞数据参股企业而构成关联交易，主要面临以下潜在风险：首先是定价公允性风险，4.87亿元的高溢价收购在缺乏最新独立评估的情况下，容易引发市场及中小股东对利益输送的质疑。

其次是财务风险，大额现金支付将对公司短期资金流动性造成一定压力。为此，奥飞数据需严格履行法定审议程序，并充分披露交易合理性以争取各方认可。

罗荣华向记者指出，产业基金在项目早期进入，可以发挥资金支持 and 资源协同作用；当项目进入新的发展阶段后，上市公司体系受让其所持股权，也可以理解为一种正常的股权结构调整。

但由于奥飞数据与天泽奥融之间存在既有投资关系，外部投资者仍可能关心：这究竟是基于南沙数据中心项目发展需要作出

的安排，还是为相关投资主体提供退出通道。因此，公司需要通过评估报告、审计数据、交易背景说明和必要性分析，来解释交易的商业合理性。

“还要看到项目经营假设风险。”罗荣华指出，数据中心行业虽然具有长期需求基础，但也受资本开支、上架率、电力成本、客户结构、行业竞争和算力需求变化影响。如果奥融科技未来经营表现低于评估假设，上市公司体系以较高价格受让少数股权，就可能面临投资回报不及预期的压力。

万力认为，对这笔交易来说，市场最关注的会是三个问题。

第一，交易价格是否合理。因为买方和卖方之间存在关联关系，外部投资者会特别关心定价依据是否充分，是否存在利益输送或高估资产的可能。

第二，决策程序是否充分。关联交易需要履行董事会、独立董事、股东会等相应程序，关联方也应当按照规则回避表决。程序越透明，市场疑虑就越低。

第三，资金使用是否有效。虽然公司公告称本次交易不会对财务状况和经营成果产生重大影响，但毕竟涉及较大金额现金支出，投资者会关注这笔钱是否真的能带来更强控制力、更高经营效率和更清晰的战略价值。