

受让中石科技 10.47% 股权 中际旭创锁定上游供给？

中经记者 顾梦轩 李正豪
广州 北京报道

光模块企业对散热的需求愈发凸显。为解决这一问题,近日,光模块全球龙头中际旭创(300308.SZ)发布了《关于协议受让北京中石伟业科技股份有限公司部分股份的提示性公告》(以下简称《受让公告》),以 55.70 元/股的现金对价,合计 17.47 亿元 协议 受让 中 石 科 技 (300684.SZ) 实 控 人 家 族 所 持 10.47%股份,成为中石科技重要产

收购整合上下游

中际旭创此次投资中石科技,主要基于对未来高速光模块发展趋势以及上游关键零部件供应链布局的考虑。

《受让公告》显示,基于对中石科技长期投资价值的认可,中际旭创与中石科技控股股东吴晓宁、叶露和 HANWU(吴憾)(以下简称“转让方”)于 2026 年 8 月 13 日签署《吴晓宁、叶露和 HANWU(吴憾)与中际旭创股份有限公司关于北京中石伟业科技股份有限公司之股份转让协议》,公司拟以现金方式协议受让其持有的标的公司 3137.25 万股(无限售条件流通股),占中石科技总股本的 10.47%。

谈及此次受让中石科技股份产生的协同效应,中际旭创在《受让公

战略价值凸显

当前,中际旭创正处于高端光模块快速放量阶段。

《受让公告》显示,本次股份转让价格为 55.70 元/股,股份转让价款合计为人民币 17.47 亿元。本次交易前,公司未持有中石科技股份;本次交易后,公司合计持有中石科技 3137.25 万股,占中石科技股份总数 10.47%。

石磊向记者指出,本次 55.70 元/股的转让价格基本属于平价转让,整体具备合理性,但需从产业战略与财务估值两个维度综合看待。从产业战略来看,中际旭创作

业股东。

Wind(万得)数据显示,中际旭创公告落地之后的三个交易日(8 月 14 日、8 月 17 日和 8 月 18 日),中石科技和中际旭创股价表现呈现明显分化。其中,中石科技连续收获三个 20%的涨停,市值由此前的 168.11 亿元快速拉升至 290.5 亿元。

对此,8 月 18 日,中石科技发布《关于股票交易严重异常波动的公告》,中石科技在此公告中表示,本次权益变动系转让方基于自身资金

告》中表示,公司(中际旭创)主要从事高端光通信收发模块的研发、生产及销售,中石科技主要从事高性能导热材料、EMI 屏蔽材料的研发、生产及销售,其产品可广泛应用于数字基建各细分领域,包括 5G 通信及下一代先进通信、数据中心、算力中心等,未来随着公司 800G、1.6T 等高端光模块产品的持续放量,功耗密度持续提升,散热需求呈现显著增量,预计将与公司业务产生较强的协同效应。

南开大学金融学教授田利辉向记者指出,中际旭创入股中石科

为产业资本,核心诉求在于通过“以股锁链”锁定上游关键散热资源,保障高端光模块核心物料的优先供给并推动联合研发,这种长期的供应链安全与技术协同收益赋予了定价合理的产业逻辑。

从财务估值来看,石磊认为,该定价贴合算力热管理赛道的行业预期,但也存在一定争议,即光模块散热业务在中石科技整体营收中占比较低,业绩兑现存在不确定性,当前估值一定程度上透支了未来的成长空间。

安排、股权规划等因素综合考虑,同时受让方基于对公司业务发展前景及长期投资价值的认可,双方协商一致实施。公司与中际旭创股份有限公司的业务合作尚未形成营收,仍处于产品验证与导入期,敬请投资者注意投资风险。

而中际旭创的股价则表现得相对“冷静”。根据 Wind 数据,公告发布之后的三个交易日,中际旭创的股价分别上涨 2.38%、6.15%和下跌 1.29%。

经济学博士后石磊在接受《中

技的直接动因是高端光模块功耗瓶颈倒逼供应链整合。

上海市海华永泰律师事务所高级合伙人孙宇昊向记者指出,从产业链角度看,中际旭创此次投资中石科技,主要基于对未来高速光模块发展趋势以及上游关键零部件供应链布局的考虑。随着 AI 算力基础设施建设加速,数据中心对于高速率、大容量光通信产品的需求不断提升,光模块在向 800G、1.6T 等更高规格演进的过程中,产品功耗和散热压力也同步增加。散热能力逐渐成为影响光模块性

记者注意到,当前,中际旭创正处于高端光模块快速放量阶段。2026 年一季度,公司实现营业收入 194.96 亿元,同比增长 192%;归母净利润 57.35 亿元,同比增长 262%。

受让中石科技股份能否进一步增加中际旭创的利润? 田利辉向记者指出,在财务层面,中际旭创 10.47%的持股比例不构成并表,中石科技的利润不会直接并入中际旭创报表,短期内对经营利润的影响有限,更多体现为投资收益科目的

国经营报》记者采访时表示,中石科技因市值小、弹性大,叠加“光模块龙头背书”带来的强烈业务协同预期(光模块散热核心瓶颈解决)及 AI 算力爆发下的行业催化,连续三日出现 20%的涨停;而中际旭创作作为行业龙头,盘子大、股价基数高,市场更关注长期整合而非短期情绪。

对于中际旭创此次受让中石科技股权的原因以及相关细节,记者向中际旭创发送采访问题,不过截至记者发稿,公司尚未回复。

能、稳定性和产品迭代的重要因素之一。

因此,孙宇昊认为,通过股权投资方式加强与散热材料企业的产业协同,一方面可能有助于增强关键供应链环节的稳定性,另一方面也有利于双方围绕新技术、新产品开展合作研发。从战略层面看,这体现出头部光模块企业正在从单一产品竞争向产业链协同竞争转变。“未来竞争不仅取决于光模块本身的技术能力,也涉及上游材料、封装、散热等多个环节的综合能力。”孙宇昊说。

波动。

“但战略层面的价值远大于财务层面。”田利辉表示,中际旭创的 800G、1.6T 乃至 2027 年的 3.2T 产品正处于放量爬坡期,散热材料的供应稳定性、定制化开发响应速度直接影响其出货节奏和产品良率。

“长期来看,随着联合研发的散热方案大规模落地,将有效降低产品故障率与售后成本,从而间接改善主业盈利水平,并通过分红及其他方式带来长期的资本回报。”石磊说。



中际旭创近日发布公告,计划以合计 17.47 亿元的价格受让中石科技 10.47%股份。
视觉中国/图

锁定上游热管理供给

散热已从“辅助配套”跃升为决定产品落地的前置条件和核心瓶颈。

此次中际旭创受让中石科技股份有限公司被市场解读为“光模块巨头为下一代高速产品锁定上游热管理供给”的标志性事件。

中信证券研究公众号文章指出,光散热的投资逻辑本质上是 AI 光通信高景气向可靠性约束环节扩散。短期看,1.6T 放量将拉 动 VC/TIM/TEC、液 冷 Cage 等环节价值量提升;中期看,NPO/CPO 推动热管理从模块级向封装级、交换级和机柜级迁移;长期看,具备客户认证、精密制造、材料平台和液冷系统协同能力的公司,有望在 AI 光通信产业链发展中受益。

针对中际旭创受让中石科技股份一事,上述文章指出,光模块龙头不再仅通过常规采购解决散热,而是通过股权绑定强化关键热管理供应链、联合研发和客户认证效率,反映散热从一般零部件采购上升为产业链安全 and 产品迭代效率问题。

石磊认为,中际旭创受让中石科技股份印证了随着高端光模块功耗与热流密度飙升,散热已从“辅助配套”跃升为决定产品落地的前置条件和核心瓶颈。

而这一趋势也将利好一批像中石科技一样的企业。石磊向记者指出,散热需求上升这一趋势主要利好以下三类企业:掌握核心材料与组件全栈能力的平台型散热龙头、受益于风冷转液冷趋势的液冷零部件及模组供应商,以及具备光热一体化联合设计能力的综合方案商。

田利辉认为,谁能把散热做成与光学设计同等重要的核心竞争力,谁就能在下一代产品竞争中占据优势。而中石科技已构建“核心材料—功能组件—散热模组”全链条能力,是国内少数同时覆盖光模块散热、GPU 冷板、CPO 热管理等多技术路线的平台型企业。

拆解斗鱼 Q2：一场围绕“生态”的主动变阵

8 月 20 日,斗鱼交出 2026 年第二季度成绩单:总收入 9.81 亿元,环比增长 19.4%;毛利润 1.59 亿元,同比增长 12%,毛利率提升至 16.2%。

这份财报呈现出一条清晰的主线——短期数据承压,核心业务底盘持续加固。

受季度内内容投入阶段性增长影响,斗鱼第二季度 GAAP 净亏损为 7235 万元,调整后净亏损为 1345 万元。但如果穿透单一季度的利润表,将视线投向收入结构、内容生态和自有 IP 布局,会发现亏损

并非业务萎缩的信号,而是平台主动调整资源结构、为长期价值蓄力的前置成本。

斗鱼 CEO 任思敏将这种策略选择表述得相当明确:“第二季度,尽管外部环境仍存挑战,我们在多个方面取得了稳步进展。直播收入实现环比增长,用户参与度有所提升,进一步体现了我们核心直播生态的韧性。”

这句话的潜台词是:斗鱼正在用可控的阶段性投入,换取更稳固的生态底座和更清晰的增长路径。

直播底盘未松

从斗鱼的收入构成来看,第二季度直播收入为 5.03 亿元,环比增长 9.3%。

在行业存量竞争和自身营收同比仍面临考验的背景下,斗鱼直播收入能实现环比回暖,体现了核心业务的韧性和内容运营策略的阶段性效果。

这种韧性来自斗鱼平台对 PGC 直播内容的系统性投入。

第二季度,斗鱼推出伐木训练营 S2、红蓝对抗赛等跨分区直播联动的直播内容,通过不同分区主播优势互补,显著提升了直播效果与用户体验。其中伐木训练营 S2 吸引数千万用户观看,相关活动取得了良好的商业化成效。

这组数据说明,斗鱼正在将过去依赖单一主播个人影响力的变现模式,升级为平台主导、内容驱动的商业转化体系。这种转变的意义在于,它降低了平台对头部主播个体的依赖风险,将商业化的主动权收归平台层面,这在

直播行业监管趋严、主播流动性加大的大环境下,是一种更具防御性的运营策略。

电竞内容矩阵的构建是另一个关键支撑点。

2026 年第二季度,斗鱼累计完成 63 场版权电竞赛事转播,同步落地 37 场自制赛事及特色直播活动。版权端覆盖 KPL 春季赛、王者荣耀挑战者杯、CS2 科隆 Major 等头部赛事;自制端则推出三角洲行动鱼跃杯武神挑战赛、CS2 妹力对决、斗鱼 DOTA2 宝可梦·英雄联盟驴酱杯等差异化 IP。

斗鱼坚持版权与自制的双轨并行,既保证了头部流量的稳定供给,又通过原创内容强化了平台的社区黏性和品牌辨识度。

斗鱼平台还依托头部主播资源配套推出二路解说、轻量互动观赛活动,将主播个人 IP 与赛事内容深度绑定,形成了“版权赛事+主播解说+互动玩法”的三层内容架构,进一步拉长了用户单场观赛时长和互动深度。

收入结构优化

在传统直播打赏之外,斗鱼收入结构转型的成效进一步显现。第二季度斗鱼创新业务、广告及其他收入达到 4.78 亿元,占总收入比重 48.7%,环比大涨 32.2%,并且已经连续六个季度该板块收入占总营收比重超过 40%,多元化已经从备选增长曲线转变为平台的核心支柱板块。

语音社交业务作为创新业务的核心组成部分,在第二季度实现收入 2.72 亿元,业务运行态势稳健。同时,斗鱼持续优化流量分发与资源配置,平衡商业化收益与社区生态健康,当期语音社交业务平均 MAU31.43 万,月度平均付费用户 6.62 万,展现出稳定可持续的商业化潜力。

多元化收入的壮大,降低平台对于直播打赏单一收入的依赖,增强整体营收抗风险能力。广告业务同样依托平台游戏垂类流量优势,承接游戏、数码、快消等品牌投放,依托赛事、自制节目、线下嘉年华实现线上线下广告资源联动,进一步拓宽变现渠道。

斗鱼副总裁曹昊表示:“第二

重启斗鱼嘉年华

斗鱼在第二季度最标志性的动作,就是时隔七年重启斗鱼嘉年华线下活动,这也是斗鱼加码自有 IP 战略的关键落地。

依托平台游戏社区、直播生态与内容运营积淀,本次斗鱼嘉年华落地武汉,打造超过 10 万平方米综合线下体验空间,集合游戏展台、电竞赛事、主播见面会、明星演出多元板块,吸引《和平精英》《三角洲行动》《盛世天下》《猛兽派对》等众多头部游戏厂商深度合作。

为期四天的线下活动累计吸



季度,斗鱼总收入环比增长 19.4%,同比降幅继续收窄。受收入结构优化及成本效率提升的推动,毛利润同比增长 12%,毛利率提升至 16.2%。本季度我们对重大品牌及内容活动进行了较为集中的投入,带动期间营业费用上升。展望未来,我们将继续坚持审慎投

引游客超 22 万人次,外地游客占比高达 75%。

这个数字值得拆解。75% 的外地游客比例意味着,斗鱼嘉年华已经超越了“本地展会”的地理边界,具备了跨区域文化消费的吸引力。而超 22 万人次的线下流量,对于一家以线上直播为核心的平台而言,本身就是一次高强度的品牌曝光和用户触达,它让厂商看到了游戏内容与年轻用户群体线下连接的真实场景价值。

从商业角度看,嘉年华本质上是一个“沉浸式广告位”:游戏厂商

资,在支持内容生态和创新业务发展的同时,持续提升经营质量和财务韧性,推动盈利能力逐步改善。”

从财务维度拆解来看,斗鱼平台运营成本效率已经得到优化,毛利润、毛利率双改善,而阶段性净亏损主要来自 Q2 嘉年华大型线下

通过展台和赛事植入直接触达核心玩家群体,斗鱼则通过门票、赞助和品牌合作实现线下变现,同时完成线上社区的情感加固。

这种“线上社区+线下体验”的闭环模式,正是一些内容平台近年来争相探索的方向,斗鱼则在游戏垂类完成了优秀案例。

更重要的是,嘉年华对平台线上数据的反哺效应已经在财报中显现:得益于 Q2 线上、线下内容及活动供给的持续完善,第二季度斗鱼平均 MAU 超 4500 万,环比增长 2.6%。在当下,2.6% 的环比增幅并

项目、内容制作的集中投放,属于面向长期 IP 资产的战略性投入,并非经营基本面恶化。

这种“主动换空间”的策略,意味着斗鱼在短期的财报数据会承受一定压力,但有望在后续季度转化为品牌价值、厂商合作、用户黏性的多重收益。

不容易,它验证了线下活动对线上核心指标的拉动能力。

任思敏对嘉年华项目的长期价值给出判断:“季度内,我们成功举办了斗鱼嘉年华,初步验证了自有 IP 在激活直播生态、提升品牌认知及深化厂商合作方面的长期价值。未来我们将继续采取聚焦且审慎的投资策略,同时持续提升活动及内容供给的质量、成本效率和变现能力。通过这些举措,我们将进一步夯实直播业务,并推动平台实现健康、可持续的增长。” 广告