

# 美能能源终止募投项目“换脸” 巧施“财技”卡点增资收购自家关联资产

募投项目三年后临阵叫停“烂尾”，实控人家族突击增资6500万元“垫高”标的净资产，上市公司再以7395.78万元高价收购关联资产——上市刚满三年的美能能源，近期抛出一套令人眼花缭乱的组合拳。

行业人士分析称，剔除增资影响，原有资产实际增值率高达227%。此次操作以纯现金支付方式、规避重大资产重组监管要求，估值依赖收益法主观性较强，而标的公司盈利能力尚待验证。这一“终止+增资+收购”的链条式操作，引发市场对其募资真实用途及是否存在利益输送的强烈质疑。

● 本报记者 何昱璞



视觉中国图片

## 核心募投项目“烂尾”

近日，美能能源一则关于终止募投项目的公告，将这家上市3年的城市燃气企业推向了舆论的风口浪尖。

2026年5月22日，美能能源公告称，公司拟终止“神木市LNG应急调峰储配站工程项目”，将该项目全部募集资金6951万元及利息227.35万元，用于收购关联方持有的上海美能立成综合能源服务有限公司90%股权，交易总对价为7395.78万元，不足部分以自有资金补足。

而此次叫停的神木项目，为公司上市招股书中的核心项目，该项目投资总额为7729万元，公司拟投入募集资金6951万元，截至终止日累计投入仅717.83万元，投资进度约为10.33%。

对此公司解释称，随着神木当地已有多家LNG液化工厂及配套储气设施建成投运，公司可通过购买储气服务等方式满足应急调峰需求，继续建设原项目可能造成投资闲置。公司相关负责人同时表示，近两年国家天然气应急调峰政策已进行调整，鼓励城燃企业通过市场化方式履行储气义务。

而值得注意的是，早在2024年，公司已经对募投项目进行了延期。2024年12月17日，公司召开董事会，审议通过项目延期实施议案。对于延期理由，公司表示，因外部政策环境的变化和公司实际需求，结合“神木市LNG应急调峰储配站工程项目”实际建设情况和投资进度，公司将该项目预计完成时间延期至2026年12月31日。

然而在延期1年后，公司却又突然宣布终止。这一理由引发市场质疑：若政策环境变化早有端倪，为何公司在上市招股书中将这些项目包装为核心募投方向、反复论证其前景，长达三年时间里项目几近停滞，并且在宣布延长建设期后，却又骤然变卦，直到如今才“一撤了之”？

## 左手叫停、右手接盘

值得高度关注的是，此次收购的

关联关系不开实控人家族。

公告显示，此次收购上海立成的交易对方美能投资由美能能源控股股东陕西西晟企业管理有限公司100%持股，晏立群、李全平夫妇为美能投资实际控制人，美能投资持有上海立成90%股权，晏成控制的企业上海立成共创立企业管理合伙企业（有限合伙）持有上海立成10%股权，标的公司上海立成的法定代表人、执行董事兼总经理为晏成——美能能源董事长、实际控制人之一晏立群之子，晏成本人也担任上市公司董事。在此次收购议案董事会审议中，关联董事晏立群、杨立峰、晏伟、晏成均已回避表决。

资金流转路径由此勾勒：上市公司IPO募资存入专用账户→叫停燃气项目→将剩余募集资金及利息超7000万元用于收购上海立成90%股权→资金支付给控股股东美能投资→最终流向实控人家族控制的企业。

市场对于此次收购时机还有一个疑问：在城市燃气行业下行之际高价接盘实控人资产，意欲何为？

对此，公司将此番收购包装为公司转型发展的重要落子，公司称，标的公司能够为上市公司聚焦“综合能源”业务提供载体，并拓展公司现有业务布局，有利于公司把握新能源行业发展机遇，培育新的业务增长点。

美能能源表示，上海立成专注于工商业用户侧储能电站项目开发、投资、建设与运营业务，经营区域位于浙江、江西等电力市场化程度高、峰谷电价差较大的东南省份，主要为工商业用户提供定制化的储能电站综合能源服务，具体是向用户提供必要的储能、充放电等服务。

然而标的公司盈利状况并不乐观。2025年上海立成营业收入888.57万元，净利润127.2万元；2026年1-4月，上海立成实现营收321.4万元，净利润92.54万元。

在这一业绩底色之下，公司选择终止燃气相关募投项目，转而以7000余万元收购关联能力尚待验证的实控人关联储能企业，这一跨界逻辑本身即引发市场关注。

## 突击增资的“财技”：实际资产增值率高达227%

不过，真正让市场侧目的，是这起收购背后的“财技”安排。

在收购公告披露前不到一个月——2026年4月14日，实控人家族完成了一轮精确“卡点”的增资：控股股东美能投资对上海立成增资5850万元，合伙企业同步增资650万元，合计增资6500万元，标的公司注册资本由500万元激增至7000万元。公告显示，公司已经完成此轮增资实缴。

经过此番操作，截至2026年4月30日，标的公司合并口径归母净利润达到7025.77万元。而上市公司拟以7395.78万元收购90%股权，相当于以上述净资产为定价锚，结合收益法评估值8217.53万元（较归母净利润增值约16.96%）完成交易对价的确定。

换言之，实控人家族在出售资产前先注入大额现金推高净资产，使标的价值“水涨船高”，再以与之匹配的价格转让给上市公司。

有市场人士指出，若没有这轮突击增资，标的公司净资产仅525.77万元，剔除增资影响后，相当于原有525.77万元的净资产以1717.53万元的价格出售，增值率高达227%。而增资后，扩大标的公司净资产基数，规避了原有资产部分高溢价引发市场关注。

而且此次交易，交易对方并未做出业绩承诺。

记者查阅相关规定，在再融资规定中，交易所明确要求：若资产出让方为控股股东、实际控制人或其控制的关联方，是否存在通过收购变相输送利益的情形，且本次收购以资产未来收益作为估值参考依据的，保荐机构应核查业绩承诺是否具有补偿业绩的履约能力，相关保障措施是否充分。

一位资深投行人士表示，虽然监管层面未强制要求不构成重大资产重组的现金收购进行业绩承诺，但美能能源此次操作与交易所对于收购关联方资产的监管精神相悖。

该资深投行人士表示，第一，关联交易致独立性存疑。公司募集资金原定主业投入，变更为收购关联方资产，

上市公司通过IPO募集的资金监管流于形式，评估方法推高标的估值，大股东通过资产出售变相套取上市公司资金。此外，通过控制交易规模、采用纯现金支付等形式规避重组规则的严监管精神。

第二，标的资产估值是否合理。标的资产盈利能力弱、无核心竞争力。大股东突击增资后仅依赖收益法进行评估，估值主观性强，未充分论证评估假设合理性、增值率合理性及评估结果公允性。

第三，中小股东利益难以保障。在收购大股东关联资产的情况下，无业绩承诺/补偿机制，标的经营不及预期的损失全部由上市公司承担，无法合理保障中小股东利益。

此外，此次交易付款方式也未对交易对方进行更多限制，按照计划，公司将于协议签订后首期支付交易对价的30%；目标的股权完成工商变更登记至公司后再支付本次交易对价的70%。

值得关注的是，由于该交易涉及变更IPO募集资金用途和关联交易双重属性，能否通过中小股东投票成为市场焦点。

6月8日，美能能源股东大会决议显示，本次收购议案以总表决同意率93.47%获得股东会通过。然而，中小股东的表决结果却透露出不容忽视的反对声音：同意票占比86.67%，反对票占比11.91%，弃权14.2%。这意味着，在剔除实控人家族及关联方后，仍有近12%的中小股东明确投下反对票。在股东大会召开前夕，美能能源股价连续两个交易日大跌，累计跌幅近18%。

对于美能能源而言，以下几个问题有待向市场给出解释：其一，募投项目从招股书中的核心规划到如今的终止叫停，究竟是客观不可抗力还是主观论证不足？其二，在标的的前景仍存在不确定性的情况下，突击增资后高价收购关联资产的估值依据是否公允？其三，上市公司资金通过关联收购最终流向实控人家族口袋，中小股东的利益如何保障？

无论如何，美能能源此次“终止+突击增资+关联收购”的组合操作，需要给市场一个经得起审视的交代。

## 山科智能：穿越价格战迷雾 “AI+水务”重塑企业价值

● 本报记者 罗京

走进位于杭州余杭的山科智能智慧工厂，自动化产线正有序运转。技术人员告诉中国证券报记者，每一只智能水表出厂前，都要经过全维度、多工况的严苛测试。如今，这些经严苛验证的智能水表正源源不断下线，运往全国各地。

日前，山科智能发布了2025年年报。这份成绩单略显“矛盾”：公司智能水表销售数量同比增长6.86%，但营收和净利润却出现下滑，这背后是行业价格战的残酷现实，也是公司战略转型必经的阵痛。

“这是我们在深耕全链条布局过程中，与阶段性市场环境叠加所产生的短期压力，并未改变公司长期战略方向和核心竞争力。”山科智能副总经理王雪洲近日接受记者专访时如是表示。

据介绍，公司围绕“工业互联网+智能传感器及软件+人工智能”技术路线，将业务触角延伸至智慧水务软件及系统。2025年，该板块收入达2225.54万元。

目前，山科智能已将大语言模型DeepSeek系列部署至自主研发的AI平台。王雪洲介绍，在漏损防控领域，公司研发的声纹识别管道漏损监测系统，能通过高精度音频特征分析，实现微小渗漏的毫升级识别能力。“这为行业提供了从‘被动处置’到‘主动预防’的技术范式革新。”

近期中标的“清流县城乡供水一体化建设项目”，涵盖智慧水务信息化系统建设、数据采集等内容，正是公司从“卖水表”向“卖服务、卖解决方案”转型的典型缩影。

## 水表轮转政策落地

作为行业内少数能够提供全系列智能远传水表及多元化现场解决方案的厂家，山科智能的产品覆盖摄像、无磁、摄像直读、光电直读、超声远传等多种类型，可满足不同水务公司、不同安装场景的需求。

2025年12月，国家市场监督管理总局发布的《城镇供水供电供气公用企业计量行为合规指南》，首次以全链条制度框架的形式，明确了水电气表“到期轮换”的合规要求。这意味着，一场覆盖全国的存量水表更新换代大幕正在拉开，为智能水表市场带来明确的增量空间。

面对这一潜在需求爆发，山科智能早已做好准备。王雪洲告诉记者，公司持续推进智能制造升级，引进了多条智能生产线，通过自动化视觉识别、六轴机器人焊接、MES系统等手段，实现了生产过程的自动化、数字化管控。

山科智能的全产品线布局，使其在即将到来的存量替换浪潮中占据先发优势。“我们建立了灵活的生产调度机制，可根据市场需求变化快速调整产能配置。”王雪洲表示，公司同时组建了项目服务团队，从现场勘察、安装调试到运维培训提供一站式服务，确保在大规模轮换项目中实现“交得出、装得上、用得稳”。

## 以AI重构水价价值

如果说水表轮转政策是短期催化剂，那么向“卖服务、卖解决方案”转型，才是山科智能破局的长远之策。

过去，山科智能的核心产品是智能水表，本质上是硬件制造商。随着行业竞争加剧、产品价格下行，单纯的硬件销售越来越难以支撑盈利空间。王雪洲坦言，2025年公司主要产品销售价格同比下降，而部分成本降幅有限，导致毛利率受到直接挤压。

如何破局？山科智能的选择是向上游核心环节延伸——不是做更便宜的水表，而是做“水务大脑”。

智慧水利则是另一片蓝海。在国家大力推进数字孪生流域建设的背景下，公司已布局水库矩阵、现代化灌区、山洪灾害防御等核心场景，并凭借DeepSeek大模型能力，优化水利管理的“预报、预警、预演、预案”功能。

“公司相信，随着行业洗牌加速、智慧水务渗透率提升，前期技术布局将逐步转化为更可持续的盈利增长。”王雪洲说。从一个做智能水表的制造商，到如今构建起覆盖“供、排、节、饮”全链条的智慧水务生态，山科智能正走上一条难而正确的路上。

# 开展多元投教活动 协同文化品牌建设——金元证券积极探索投教与文化建设融合发展

为践行“五要五不”，弘扬“三自觉”文化，履行社会责任，金元证券在常态化开展投教工作的基础上，积极探索文化建设和投教工作的深度融合，以专业投教服务提升投资者金融素养，切实提升投资者获得感、幸福感和安全感。在“五要五不”中，金元证券积极探索投教与文化建设融合发展，通过线上线下相结合的方式，提升投资者金融素养，切实提升投资者获得感、幸福感和安全感。

一、联动交易所，守护投资者权益

金元证券积极联动交易所，联合上交所、深交所、北交所等多个多层次资本市场，开展投资者教育，提升投资者金融素养，切实提升投资者获得感、幸福感和安全感。

二、深耕校园，赋能投教新场景

金元证券长期深耕投教领域，常态化开展校园投教系列活动，通过“进校园”等形式，普及金融知识，提升青少年金融素养，切实提升青少年获得感、幸福感和安全感。

开展“进校园”活动，为青少年普及金融知识，提升青少年金融素养，切实提升青少年获得感、幸福感和安全感。

三、走进上市公司，搭建沟通桥梁

为进一步拓展投教渠道，金元证券积极探索走进上市公司，通过“走进上市公司”等形式，搭建沟通桥梁，提升上市公司金融素养，切实提升上市公司获得感、幸福感和安全感。

走进上市公司，搭建沟通桥梁，提升上市公司金融素养，切实提升上市公司获得感、幸福感和安全感。

四、创新宣传形式，筑牢投教防线

金元证券积极探索创新宣传形式，通过“线上+线下”相结合的方式，筑牢投教防线，提升投资者金融素养，切实提升投资者获得感、幸福感和安全感。

创新宣传形式，筑牢投教防线，提升投资者金融素养，切实提升投资者获得感、幸福感和安全感。



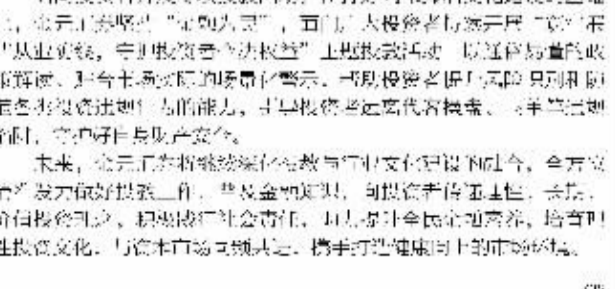
“践行‘五要五不’，弘扬‘三自觉’文化”主题金融知识讲座



第四期“金元财经联袂杯”投资者教育知识竞赛



走进上市公司开展投教、宣讲活动活动现场



金元证券集团开展“线上+线下”相结合投教活动