

标的公司资金占用等成关注焦点

创远信科重大资产重组上会遭暂缓审议

6月18日,北京证券交易所并购重组委员会2026年第1次审议会议对创远信科(上海)技术股份有限公司(简称“创远信科”)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事项进行了审议,审议结果为暂缓审议。这家以射频通信测试仪器为主业的北交所上市公司,拟通过8.86亿元交易对价收购上海微宇天导技术有限责任公司(简称“微宇天导”)100%股权,进一步向卫星导航行业渗透。根据北交所公告,标的公司资金占用情况以及知识产权权属清晰度等问题,成为监管审核的核心关注点。

●本报记者 杨洁



视觉中国图片

根据交易方案,创远信科拟向创远电子等14名交易对方发行股份并支付现金,购买其合计持有的微宇天导100%股权,交易完成后微宇天导将成为上市公司全资子公司。天源评估以2025年6月30日为评估基准日,采用收益法评估结果作为最终结论,微宇天导100%股权评估值为8.86亿元,经协商最终交

易价格与此一致。

支付方式上,交易对价的85%以发行股份方式支付,剩余15%以现金方式支付。与此同时,上市公司拟采用竞价方式向特定投资者发行股份募集配套资金,总额不超过1.4亿元,在扣除交易税费及中介机构费用后,将全部用于支付本次交易的现金对价。

创远信科表示,本次交易有助于公司向卫星导航行业渗透,共享研发资源和基础设施,共通客户资源从而扩大市场份额。据介绍,标的公司微宇天导成立于2015年,专注于卫星导航仿真测试、时频、低轨道导航融合等技术领域。标的公司掌握核心自主可控技术,攻克了高精度高动态组合导航仿真技

术、基于离散天线阵的真实星座仿真技术、复杂三维场景多径信号仿真技术等关键技术难题,截至目前,标的公司及其全资子公司湖南卫导拥有59项专利、19项商标、2项集成电路布图设计、28项软件著作权,形成了覆盖卫星导航测试全流程的知识产权矩阵,技术壁垒显著。

行评估的评估结果为3.82亿元,二者差异金额为5.04亿元。二者存在一定差异的原因主要为两种评估方法对资产价值考虑的角度不同,资产基础法是在合理评估企业各项资产和负债价值的基础上确定评估对象价值的评估思路,即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法,收益法是从企业的未来获利能力角度出发,反映了企业各项资产的负债组合作为综合体、持续经营下的整体获利能力。

创远信科认为,微宇天导专注于卫星导航仿真与测试领域的技术研发和创新孵化,是国内北斗导航仿真与测试领域领先企业,技术实力与行业地位突出、具备客户资源优

势及管理团队优势,具有较强的核心竞争力。同时,微宇天导采用轻资产运营模式,2024年末及2025年末,微宇天导固定资产账面金额分别为3878.90万元和4357.14万元,占资产总额比例分别为9.29%和8.43%,微宇天导固定资产主要为房屋及建筑物、研发及生产设备。收益法评估结果在体现微宇天导有形资产的价值基础之上,亦能反映其所具备的核心竞争力等无形因素,而资产基础法尽管能够充分体现微宇天导截至评估基准日表内及表外各项资产、负债的价值,但未能充分反映微宇天导管理能力、客户资源、人力资源、商业模式等无形因素所贡献的价值。因此,收益法与资产基础法评估结果存在一定差异具备合理性。

发无形资产过程中发生的支出全部费用化计入当期损益,标的公司自行开发无形资产均无账面价值,且本次资产基础法评估基础为标的公司母公司个别报表,无形资产将标的公司及子公司采用合并口径且部分无形资产采用收益法进行评估,相应增值率较高具备合理性。

在此前的审核问询中,北交所关注了标的公司近三年历次股权转让定价差异悬殊——2023年3月增资价格68.69元/股(投后估值1.34亿元),而2025年4月股权转让价格已达366.50元/股(整体估值8亿元)。交易所问询是否存在利益输送、股权代持或未披露的资金占用安排。

上市公司创远信科回复称,历次定价均基于市场公允价值、业绩预期及老股转让折价等因素协商确定,不存在代持和利益输送。例如,2024年10月的股权变动为北斗基金、北京宏智增资标的公司,北斗基金为知名的北斗产业投资方,看好微宇天导,认可标的公司有较高的上市预期,有投资意愿,因此对公司进行投资。本次增资的

供应商资质审查、统一财务管控体系等整改措施。标的公司董事长刘思慧亦于2025年12月出具《不占用公司资金之承诺函》。

湖南卫导是标的公司全资子公司,是标的公司主要的经营主体。交易所关注到,标的公司微宇天导对湖南卫导长期股权投资增值17939.38万元,增值率为230.53%;无形资产增

值3607.32万元,增值率为11256.29%。要求上市公司说明无形资产各项内容及情况,本次评估的具体依据,增值率较高的原因及合理性。

创远信科回复,标的公司无形资产包括外购软件、域名、专利、商标、软件著作权及集成电路布图、非专利技术等,无形资产存在增值,主要原因为标的公司及子公司对自行开

先歌国际北交所IPO即将上会

境外收入占比超八成引监管追问

●本报记者 杨梓岩

北京证券交易所上市委员会定于2026年6月25日召开2026年第62次审议会议,审议先歌国际影音股份有限公司(以下简称“先歌国际”)的公开发行股票申请。

这家拥有30余年历史的音响品牌企业,IPO于2025年6月25日获得受理,并于当年7月21日进入问询阶段,拟募集资金约2.48亿元。

公司主营业务为高性能音响产品的品牌运营、研发设计、生产制造及渠道销售。然而,公司境外收入占比超过八成、经销收入高度集中的商业模式,以及高度家族化的股权结构,在过去一年的审核问询中遭到监管层的反复质询。

高毛利与高外销并存

先歌国际成立于1991年,注册资本2亿元,是一家专注于高保真音响产品及专业音响产品研发、生产与销售的企业。公司旗下拥有Wharfedale(乐富豪)、Quad(国都)、Luxman、Audiolab(傲立)等多个国际知名音响品牌,这些品牌在欧美及日本音响发烧友群体中拥有深厚的品牌积淀。

公司的商业模式可概括为将收购而来的海外成熟品牌的研发与制造重心转移至中国江西吉安的生产基地,利用国内供应链的成本优势承接品牌在发达国家市场的溢价能力。公司在江西吉安拥有较大规模的自主生产基地,产业链覆盖木工、五金加工、SMT贴片、喷漆乃至喇叭单元制造等环节。

从财务表现来看,先歌国际近年业绩呈稳步增长态势。2023年至2025年,公司营业收入分别为4.53亿元、4.62亿元和4.86亿元,归母净

利润分别为5175.18万元、5286.66万元和6314.34万元。公司综合毛利率逐年提升,分别为39.22%、41.43%和43.76%,高于同行业可比公司漫步者、惠威科技的平均水平。从收入结构看,公司主营业务以自主品牌为核心,2025年自主品牌业务收入占比达91.48%,音箱、功放、播放器三大品类贡献超88%的主营收入。

值得关注的是,公司外销收入占比持续提升,2023年至2025年分别为82.74%、83.19%和84.54%,主要销往日本、英国、美国和德国等市场。公司销售网络覆盖全球80余个国家和地区。经销收入占主营业务收入的比例分别为93.92%、93.48%和93.4%,采用买断式经销模式。这种高度依赖境外经销的收入结构,成为监管审核的焦点。

监管问询聚焦经销收入真实性

北交所对先歌国际的审核问询围绕经销收入真实性、收入确认准确性、财务内控规范性等核心问题展开。

在首轮问询中,北交所提出11个问题,重点关注经销收入真实性、境外收入真实性、毛利率合理性以及家族式治理下的内控有效性。公司报告期内存在关联方代垫成本费用、第三方回款、个人卡收付、现金交易、境外子公司管理不规范等财务内控不规范情形。此外,公司2024年7月因与吉安生产子公司的交易模式导致不符合研发费用加计扣除条件,补缴了所得税和滞纳金。报告期内及期后,公司合计现金分红5500万元,监管要求说明分红资金是否流向客户、供应商的情形。

2026年5月20日,先歌国际收到北交所第二轮问询函。监管层进一步聚焦三大核心问

题:经销收入真实性及中介机构核查充分性、收入确认准确性、存货真实性及计价准确性。

在经销收入真实性方面,前关联经销商Luxman America Inc.2025年收入大幅下降,由新经销商Rhythm Distribution Inc.承接其北美市场Luxman品牌经销权,2025年合作当年公司对Rhythm实现收入1714.04万元。监管要求说明经销权切换的真实性及是否存在其他利益安排。更值得关注的是,报告期各期经销客户未回函金额占比分别为17.45%、16.71%和21.13%,中介机构获取期末库存明细的经销收入占比仅约25%至33%,执行终端核查程序的占比从28.79%逐年下滑至20.40%,存货监盘比例仅约15%。北交所要求保荐机构、申报会计师说明相关样本选取是否具有随机性、代表性,样本量是否充足。

在收入确认方面,公司境外子公司以物流单作为收入确认依据,但报告期内存在未取得部分外部收入单据的情形。公司2025年第四季度营业收入占全年营收的比例达29.62%,较以前年度提升,监管要求说明是否存在收入跨期情形。在存货方面,2024年、2025年公司部分长库龄存货实现对外销售,分别对应约390万元、300万元跌价准备转销。公司划分存货正常品与滞销品的规定直至2025年7月方才制定,此前内控有效性存疑。

股权高度集中

在业绩增长的表现之下,先歌国际面临的多重风险不容忽视。

股权结构高度集中是首要关注点。公司实际控制人张太武、张光武兄弟通过控股股东国际音响集团及员工持股平台,合计控制公司

93.00%的股份。两人的姐姐张茵如通过Ampton公司持有公司5%的股份,鼎丰贸易公司持有2%股份,其执行合伙人彭秋霞与张太武为关系密切的家庭成员。监管在问询中要求说明未将张茵如、彭秋霞认定为共同实际控制人或一致行动人的原因及合理性。

关联交易与财务内控问题亦是监管焦点。报告期(2023年至2025年)内,公司与曾为关联方的经销商Luxman America Inc.、爱发烧的合计交易金额分别为1715.84万元、1461.69万元和229.55万元;与前员工设立的经销商交易金额合计数百万元;与15家共用“先歌”商号的经销商也有持续交易。部分共用商号经销商成立时间较短即合作、发行人销售占比较高、工商联系人与发行人员工重名等问题,引发关注。

从财务健康度看,报告期(2023年至2025年)各期末公司存货账面价值分别达1.90亿元、1.85亿元和1.96亿元。公司存货周转率约1.27次。公司坦言,若未能准确预期市场需求变化,可能导致原材料积压、库存产品滞销。此外,公司外销收入以美元、日元、欧元、英镑等外币结算,汇率波动对业绩影响显著。

募资方面,公司最新招股书上会稿取消了补充流动资金项目(原计划3500万元),音响系统设备生产线技术改造项目募资额由2.02亿元调减至1.70亿元,研发中心项目募资额由9021.24万元调减至7728.18万元,总募资额由3.27亿元缩水至2.48亿元。而音响系统设备生产线技术改造项目为技改项目,不涉及新增产能及新产品,截至2025年底公司机器设备账面价值仅635.03万元,拟购置设备金额远超过现有规模。监管也要求公司说明在不新增产能及新产品的情况下,拟购置设备金额远超报告期末机器设备金额的原因及合理性。

紧抓智算高景气周期机遇

并行科技加速部署算力基础设施

●本报记者 杨洁

随着人工智能大模型落地应用持续深化,算力资源正成为愈发关键的生产要素。记者注意到,近日,并行科技密集披露多项GPU算力服务器及配套IT设备采购计划,累计采购金额已超十亿元,显示出其在算力需求持续高景气的背景下,正加快自有算力资源池建设步伐,以夯实其在智算服务市场的竞争壁垒。

密集采购算力设备
扩充自有算力资源

并行科技近期披露多笔算力设备采购方案。6月17日,公司披露,拟向坤能智慧能源服务集团股份有限公司采购GPU算力服务器及配套IT设备,采购合同金额预计不超过3.136亿元。6月12日,公司披露,拟向内蒙古新东吉泰科技有限责任公司采购GPU算力服务器,采购合同金额预计不超过2624万元。6月4日,公司披露,拟向联创万通(北京)智算技术服务有限公司、内蒙古新东吉泰科技有限责任公司和山东正云信息科技有限公司采购GPU算力服务器,采购合同金额预计不超过5660.20万元;拟向深圳市华鹏飞供应链管理有限公司采购内存,采购合同金额预计不超过2503.15万元,两项采购金额合计预计不超过8163.35万元。

更早之前,还有大单。今年4月,并行科技董事会通过决议,公司及其控股子公司武汉楚云智算科技有限公司拟向内蒙古新东吉泰科技有限责任公司、北京有为信通科技发展有限公司、联创万通(北京)智算技术服务有限公司、融科联创(天津)信息技术有限公司和山东正云信息科技有限公司采购GPU算力服务器,采购金额预计不超过7.00亿元;全资子公司青岛并行科技有限公司拟向安擎(天津)信息技术有限公司采购CPU算力服务器,采购金额预计不超过1697.72万元,合计采购金额预计不超过7.17亿元。

根据公告信息,公司持续购置算力设备用于日常经营活动中购买资产的交易,不构成重大资产重组。公司表示,购置算力设备形成自有算力资源池是向用户提供服务的必要组成部分。值得一提的是,由于部分采购金额超过公司最近一期经审计净资产的50%(公司2025年度经审计净资产为4.60亿元),相关议案在董事会审议通过后,还需提交股东大会审议。

从算力资源结构来看,并行科技通过近年来的战略部署及经营,已形成以自有算力为主的经营模式。公司根据用户算力需求和消耗量,动态调整外购算力和自有算力的上线资源数量。随着AI算力需求以及面向智能汽车、重工机械、航空航天、气象海洋、生命科学等行业的行业云和通用云用户算力需求持续增长,公司通过持续采购算力设备,为进一步扩充自有算力资源池、服务在手订单提供了硬件基础。

构建算力网络体系
资产负债率较高

在密集采购算力设备的同时,并行科技亦在算力生态布局上加快步伐。公司发起“蓝海计划”,旨在联合各方共建面向模型训练与推理的超大规模单体集群,通过汇聚各地零散、闲置的算力资源,提升合作伙伴算力设备的整体利用率。根据并行科技披露的投资者调研纪要,截至目前,“并行算网”已接入62个算力中心,覆盖宁夏中卫、内蒙古和林格尔、青岛智算中心、郑州智算中心等重点算力节点,初步构建起全域联动、高效协同的算力网络体系。

在区域算力中心布局方面,并行科技通过子公司层面引入战略投资者的方式,加速算力基础设施的区域落地。2026年4月,公司全资子公司武汉楚云智算科技有限公司引入武汉光创新兴技术一期创业投资基金合伙企业(有限合伙),共同建设和运营高性能智算中心集群资源。此外,6月4日,公司发布公告称,拟与深圳市汇光智算投资合伙企业共同出资设立合资公司深圳市粤云智算科技有限公司,注册资本达2.1亿元,旨在建设华南高性能智算中心集群。公司认缴出资1.055亿元,持股比例50.24%。

伴随业务规模持续扩张,并行科技通过银行借款及融资租赁等方式筹集资本开支所需资金,资产负债率处于相对较高水平。公司在公告中还提示风险称,由于GPU算力服务器供应链稳定性欠佳,仍面临上游供应不畅、生产排期延误或贸易政策变化等不可控因素,可能对服务器交付进度产生不利影响。公司将积极与供应商保持紧密沟通,尽力协调货源并督促履约。

中国智能算力服务市场正处于高速增长期,并行科技频繁采购算力设备,是对下游旺盛需求的直接响应。并行科技公告援引数据称,2023年—2028年期间,中国智能算力规模的五年复合增长率预计达到46.2%,通用算力规模的五年复合增长率预计达到18.8%。