

ST中路「举牌资本围猎」

控股股东持股仅6.79%，7家企业18天闪电举牌5.08%——一场针对低持股控股股东的隐秘围猎

案例摘要

ST中路（600818，中路股份）因2025年度财务报告内部控制被出具否定意见而被实施其他风险警示。其控股股东上海中路（集团）有限公司持股因司法冻结、拍卖持续被动稀释，至2026年中仅持有约6.79%，陷入"低持股控股股东"的脆弱状态。2026年7月，北京乾瑞翔科技有限公司联合广西永亨投资集团等6家关联企业，在18天内通过集中竞价闪电增持至5.08%，精准触发举牌线。多方信息显示，该举牌军团的核心人员、注册地址与此前已退市的"银河系"资本（银河生物、天成控股）旧部高度重合。在基本面疲软、控股股东持股稀薄的背景下，一场针对控制权的隐秘围猎悄然开场。

案例编号	17
上市公司	ST中路（600818）
核心博弈方	北京乾瑞翔/广西永亨举牌团 vs 上海中路集团（控股股东）
博弈性质	举牌资本围猎低持股控股股东
争夺期间	2026年（进行中）
所属行业	自行车/运动休闲（中路股份）
当前状态	举牌方持股5.08%，控制权博弈开启
关键手段	二级市场闪电增持、精准举牌、潜在借壳预期

一、涉及公司背景

"空心化"控股股东遇上"围猎者"

ST中路即中路股份，主营自行车及运动休闲用品。公司基本面持续承压：2025年营收10.77亿元但净利润亏损5730.75万元，2026年上半年预亏1018万至2036万元；因2025年度内控被出具否定意见，股票被实施其他风险警示。若下一年度内控审计再"不及格"，公司将直接被实施退市风险警示（*ST）。

更关键的是股权结构的脆弱性：控股股东上海中路（集团）有限公司因债务与司法强制执行，持股持续被动稀释。2026年6月，浦东新区人民法院裁定拍卖、变卖中路集团持有的542万股（占总股本1.69%）；经多次被动减持，中路集团持股降至约2183万股，占比仅6.79%，成为"低持股控股股东"。这一稀薄持股比例，为外部资本的入局创造了绝佳的真空期。

二、控制权争夺时间线

- 2026年6月 浦东法院裁定拍卖中路集团542万股（占总股本1.69%），持股被动稀释
- 2026年中 中路集团持股降至约6.79%，成为低持股控股股东
- 2026年7月13日—30日

北京乾瑞翔联合广西永亨等6家关联企业闪电增持1633.36万股，占总股本5.0813%，精准举牌

- 2026年8月6/7/10日

ST中路B股连续三个交易日收盘涨幅偏离值超20%，半个月A股涨幅一度超20%，两度发布异动公告

- 2026年8月

媒体深度调查指认举牌军团核心人员、注册地址与此前退市的"银河系"资本旧部高度重合

三、争夺关键节点分析

18天闪电举牌：精准卡位5.08%

举牌军团的核心——北京乾瑞翔及其一致行动人广西永亨等7家企业，无一例外将注册地址扎堆于广西北海的"银河软件科技园"（即已退市银河生物所在园区），并在2026年7月13日至30日的18天内完成集中竞价增持，合计持股恰好略超5%举牌线。这种"闪电+精准"的增持节奏，说明这是一次有预谋、有组织的围猎，而非散户跟风。

"银河系"旧部疑云

多方工商信息比对显示，举牌方核心人员任职、注册地址与已退市的"银河系"资本（潘琦兄弟的银河天成集团，曾控制银河生物、天成控股两家A股，均于2023—2024年退市）存在多处重合：广西永亨法定代表人劳永平曾任银河生物旗下企业执行事务合伙人；银河生物原第三大股东杭州星煦的实控人黄红亦为广西永亨第一大股东；北海永亨科技持股45%的股东李翔与银河生物2022年年报证券事务代表同名。旧部未散，卷土重来。

基本面疲软：围猎的最佳温床

业务连亏、控股股东低比例持股、司法冻结拍卖并行——这三重要素叠加，使ST中路成为举牌资本理想的"猎物"。一旦中路集团持股进一步下降，或举牌方继续在二级市场搜刮筹码，极可能取代中路集团成为新的控股股东，其手握的医药、芯片资产是否借壳，留给市场巨大想象空间。

四、夺权与防守策略分析

举牌军团策略（围猎/入主）

趁控股股东低持股+司法拍卖真空期，闪电增持精准举牌
以多家关联企业分散持股，注册地扎堆形成"一致行动"事实
利用ST中路"壳"价值与资产注入预期催化股价
若中路集团再减持，可顺势成为第一大股东

中路集团策略（守权/防御）

持股已被司法冻结拍卖，防御手段极其有限
需警惕举牌方继续增持导致控股权旁落
可寻求友好第三方接盘或注入资产稳住地位
当前缺乏有效反收购条款，处境被动

五、争夺当前状态

举牌达5.08%，控制权博弈开启（进行中）

截至2026年8月，举牌军团合计持股5.08%，已稳稳站上举牌线。中路集团持股约6.79%，双方持股比例接近。若举牌方继续增持或中路集团因司法执行进一步减持，控制权易主或将水到渠成。本案尚处于"围猎初期"，后续走向取决于举牌方的真实意图（财务投资、董事会席位还是全面夺权）与中路集团的应对。

六、案例评析

ST中路案揭示了一类被长期忽视的控制权争夺形态——"低持股控股股东围猎"。与传统的敌意要约收购（如科林电气）或股权拍卖易主（如神雾节能）不同，本案的突破口不是管理层，而是控股股东自身的"持股稀薄化"。当控股股东因债务、司法执行而持股降至个位数，其控制权的"护城河"已名存实亡，任何有组织的举牌军团都可在短期内完成卡位。

更值得警惕的是"银河系"旧部的卷土重来。退市资本并未真正离场，而是以新主体、新注册地重新集结，瞄准ST板块的壳资源。这提示监管与市场：对举牌方背景的穿透式审查，尤其是与历史违规资本旧部的关联，是防范"前科资本"死灰复燃的关键。

七、深度启示与理论分析

理论层：控制权市场的"真空期"套利

本案是公司控制权市场理论（Manne, 1965）在"弱势控股股东"场景下的变体。传统理论关注收购方挑战强势大股东，而ST中路表明：当控股股东因自身困境持股稀薄时，控制权市场会出现"权力真空"，举牌资本可低成本完成卡位。

从信息不对称与穿透监管角度，举牌方通过多家关联企业分散持股、注册地集中，客观上增加了监管识别一致行动关系的难度，凸显"蒙面举牌"的治理风险。

对举牌方/外部资本的启示

- 低持股控股股东+基本面疲软+司法拍卖，是举牌的"黄金三要素"。
- 分散主体、集中注册地的架构可降低举牌的显性信号。
- 举牌后的资产注入预期是股价催化与舆论正当性的关键叙事。

"> 对控股股东/上市公司的启示

- 控股股东须严守负债与股权质押红线，避免持股被司法稀释至失控。
- 应在章程中预设反收购条款（如举牌后增持限制、董事提名门槛）。
- 对举牌方背景的尽职调查与信息披露，是防御"前科资本"的第一道关。

"> 法律与治理启示

- 举牌方一致行动关系的穿透审查：注册地、人员重合应纳入监管重点。
- 退市资本旧部的再入市监管：对"银河系"式前科资本的重新集结需建立预警。
- ST公司控制权变更的特别披露：低持股控股股东情形下的举牌，应提高披露频率与穿透要求。

"> 普遍借鉴意义

- 控制权的稳定性不仅取决于"谁控制"，更取决于控制方自身的财务健康——控股股东的债务危机，本身就是控制权的最大威胁。
- "低持股控股股东"是A股日益增多的新型治理风险，亟需监管与上市公司的共同重视。
- 举牌制度的本意是优化公司治理，但当举牌方带有"前科资本"背景时，其正当性与真实意图需被严格审视。

本报告由红瓦资讯研究团队基于公开信息整理分析，仅供学习研究参考，不构成投资建议。