

佳创视讯大股东“撤退” 新实控人旗下瑞能股份多次IPO无果

中经记者 顾梦轩 李正豪
广州 北京报道

在发布控制权变更的消息后，佳创视讯(300264.SZ)格外令人关注。

8月4日，佳创视讯停牌，开始筹划控制权变更事宜。8月

10日，佳创视讯披露公告称，公司控股股东、实际控制人将由陈坤江变更为毛广甫与李莉夫妇。8月11日，佳创视讯复牌，盘前竞价阶段一度涨停，当天收跌0.73%，次日继续下跌2.06%。而后在8月11日—15日，佳创视讯的股价基本呈现震荡下跌的状态。

《中国经营报》记者注意到，这不是毛广甫、李莉夫妇首次亮相资本市场。多年来，二人执着于推动旗下锂电设备企业深圳市瑞能实业股份有限公司(以下简称“瑞能股份”)冲击上市，但却未能如愿。

虽然夫妻二人成功入主上市公司，但佳创视讯已经连亏六年、负债率高企，公司未来面临较为严峻的经营压力。

济安研究院研究员万力在接受记者采访时指出，这是一个典型的“从资金巩固到股权退出”的转折，背后反映的是公

司基本面与控制权稳定性之间的结构性张力没有得到实质性缓解。

万力表示，更重要的是，此次控制权变更并非以直接股权转让完成，而是通过表决权委托的方式实现“形式让渡”，说明原控制方仍保留一定的

权益和影响力。这类操作在资本市场上被称为“带条件的让渡”或“过渡性控制安排”，在一定程度上保留了原有股东未来的再进入权或战略合作空间。“这其实是实控人对现实财务约束和市场接受度的理性应对。”万力说。

实控人“有序撤退”

4月定增时还有意愿加强实控人控制权，现在实控人就已经退出，原因何在？

8月10日晚间，佳创视讯披露公告称，公司控股股东、实际控制人陈坤江于8月7日与李莉、毛广甫签署了《控制权变更框架协议》。李莉拟通过协议转让方式受让陈坤江持有的上市公司4.6564%股份，同时陈坤江协助李莉寻找其他有意向李莉转让公司股份的股东，将其持有的0.3436%公司股份转让给李莉。

另外，陈坤江拟将其根据股份转让协议约定的标的股份交割后所持有的公司剩余13.9692%股份的表决权全权委托给毛广甫行使。本次意向转让股份的转让价格、付款方式等其他条款由双方另行签订股份转让协议约定。

与此同时，李莉、毛广甫或二人的关联方还将认购公司向特定对象发行的股份，定增数量不超过6786.01万股(含本数)，未超过本次发行前公司总股本的30%；向特定对象发行股票的募集资金总额不超过3.54亿元(含)，扣除发行费用后用于补充流动资金及偿还借款。

值得注意的是，今年4月22日，佳创视讯公告称，拟向公司控股股东、实际控制人陈坤江发行不超过3560万股股票，募集资金总额不超过1.4亿元。

佳创视讯曾在公告中说明定增原因：第一，优化公司资本

结构、缓解债务压力；第二，缓解公司运营资金压力，为日常经营提供流动资金支持；第三，巩固实控人地位，维护上市公司控制权稳定。

然而，才过去短短四个月，佳创视讯的实控人就发生了变更。4月定增时还有意愿加强实控人的控制权，现在实控人就已经退出，原因何在？

对此，万力指出，在过去这类定增方案中，“补血+巩固”是常见表述，一方面缓解资金链紧张，另一方面通过增持股份或强化表决权实现实控人地位稳固。但佳创视讯的特殊之处在于，其本体业务盈利能力较弱、净资产持续被侵蚀，控股股东虽有意“巩固”，但未必具备“增持”的资源与能力。

当这种意图与现实出现反差时，实控人就必须重新评估继续控制所需的代价和回报。此时，引入外部资源方不仅可以缓解资金压力，还可能为公司寻找新的业务突破口。对原实控人而言，这是“有序撤退”的一种策略选择，而不是完全的控制权放弃。

星图金融研究院研究员张思远表示，第一，佳创视讯的财务压力远超预期。佳创视讯定增募资的1.4亿元远不足以覆盖债务压力。即便定增完成，仍需偿还存量债务。第二，公司行业

转型失败且原实控人存在退出意愿。公司传统广电业务受竞争加剧影响，毛利率下降，包括VR在内的新兴业务“大空间内容运营”因成本高、推广迟，收入贡献有限。

因此，张思远认为，原实控人或判断行业窗口期关闭，趁VR概念热度仍存时退出。此外，陈坤江目前已超过60岁，年龄较大。第三，新实控人资本运作需求。新实控人毛广甫与李莉夫妇旗下瑞能股份主营锂电检测设备，正在推进IPO。“通过控制权变更，佳创视讯或成为新能源业务上市平台，为后续资产注入铺路。”张思远说。

记者注意到，多年来，毛广甫、李莉夫妇执着于推动旗下锂电设备企业瑞能股份冲击上市，但却未能如愿。

瑞能股份曾于2015—2017年期间在新三板挂牌交易。2021年6月，公司申报创业板，不过在历经三轮问询后，于2022年6月向深交所申请撤回申请材料，当次IPO宣告终止。

从创业板撤单近一年半后，2023年12月，瑞能股份再次启动上市辅导，2025年4月，国信证券公告显示，终止瑞能股份辅导工作。对于终止辅导的原因，国信证券表示，瑞能股份对股票发行上市事宜另有安排。

负债率接近90%

根据Wind数据，佳创视讯的资产负债率逐年升高，2024年末，公司资产负债率高达89.15%。

公开资料显示，佳创视讯主要从事的业务可分为音视频软件产品及解决方案、系统集成及服务、游戏及云服务、VR业务产品及服务四大类别。

虽然毛广甫、李莉夫妇二人如愿入主上市公司，但佳创视讯依然面临较为严峻的经营压力。

根据公司年报数据，从2019年开始，佳创视讯每年都是亏损状态，2024年的归母净利润为-5805.43万元。

佳创视讯曾在2024年年报中解释了公司亏损的原因。第一，传统业务毛利率下降：公司主要营业收入来源仍为广电行业系统集成及服务，虽然收入同比增长幅度较大，但其中收入占比较大项目的毛利率较低，使得公司广电传统业务毛利率仍出现较大下滑，同时拖累公司营业收入整体毛利率。第二，新兴业务收入下滑：“大空间内容运营”项目前期研制、开设店铺成本较高，且首店正式开业时间较晚，运营时间较短，推广营销尚未充分开展，收入贡献未充分显现。同时，调整了其他VR业务优先级，报告期内未获充分发展。第三，较高的研发投入占比：为保持技术领先和市场竞争，公司维持了较高的研发投入。

万力指出，佳创视讯连续六年亏损，已经不是短期策略失误或阶段性市场因素能够解释的，而是一个长期、多维度结构失衡的结果。无论从财务报表、经营路径，都可以发现其盈利困境是全方位的。

从主营结构来看，佳创视讯将近

97%的收入来自广电系统集成业务，但该板块的毛利率在2024年仅为3.55%，远低于A股信息服务行业的平均水平。这种极低毛利率的业务结构，使得公司即便维持了一定的营收体量，也难以积累利润，导致收入增长并不能转化为盈利增长。“可以说，公司本身的商业模式存在结构性‘造血功能缺失’。”万力说。

对于公司毛利率的下降，张思远指出，Wind数据显示，佳创视讯营收依赖广电行业，但行业竞争加剧导致价格战，2024年广电业务毛利率同比减少23.22个百分点。而低毛利率业务收入占比上升，直接拖累整体利润率。

跟长期亏损相对应的，还有紧张的现金流和高企的负债。

公司年报显示，从2020年到2025年一季度末，佳创视讯经营活动产生的现金流净额均为负值。同时，根据Wind数据，佳创视讯的资产负债率逐年升高，2024年末，公司资产负债率高达89.15%。

对于公司现金流紧张的问题，张思远表示，第一，应收账款占用大量资金。他指出，广电行业下游客户回款周期长，Wind数据显示，公司2024年应收账款余额1.6亿元，周转天数190.66天，相比于2023年258.06天，虽有所改善但仍远高于行业平均水平。第二，成本支出刚性大于收入增长。公司2024年营收1.49亿元，同比增加14.2%，但营业成本1.42亿元，同比增加41.3%，高

于营收增速；同时，该公司购建固定资产、无形资产支付现金887万元，研发和运营支出持续。第三，融资活动现金流波动大。公司主要依赖银行借款，2024年利息费用金额较大，外部融资不确定性增加，加剧了现金流压力。

对于佳创视讯资产负债率逐年升高，万力分析认为，一是净资产不断被亏损侵蚀。过去八年公司累计亏损金额已有5亿元左右，这直接压缩了股东权益，导致在负债未大幅增长的情况下，资产负债率自动抬高。二是经营资金依赖外部融资支撑。公司的经营活动产生的现金流净额持续为负，不得不通过银行借款、流动资金贷款等方式填补缺口。特别是在2022—2024年，公司明显加快了融资节奏，从债务结构上看，短期流动性风险已较为突出。

“此外，我们也不能忽视营收结构导致的资金沉淀问题。”万力表示，系统集成项目往往存在大量垫资、验收后分期回款的问题，这意味着公司账面营收与真实可用资金之间存在显著滞后，这种“周期错配”进一步推动了对外部负债的依赖。“因此，资产负债率逼近90%的现象，实则是一场‘利润亏空+现金枯竭+营运负担’三重效应的综合反映。”万力说。

对于佳创视讯实控人变更以及经营业绩等相关问题，记者致电佳创视讯并向公司邮箱发送采访函，但截至记者发稿，公司尚未回复。

人形机器人“破晓”： 至少十家企业公开商业化进展

中经记者 曲忠芳 北京报道

“这个人形机器人主要应用在哪些场景中？”8月12日，为期五天的2025世界机器人大会(WRC)正式闭幕。在WRC期间，5万平米面积的展览馆中每天几乎都是人头攒动、火爆异常的状态。在每个展台前，都能听到观众向工作人员提出的问题，大多是对人形机器人产业场

景落地的拷问。

2025年一直被业界冠以“人形机器人商业化元年”之称，人形机器人的商业化进展到什么阶段了？从2025 WRC大会上可以找到可供参考的答案：人形机器人的商业化将迎来“破晓”，进入“场景验证+成本临界点”的阶段。

在本次大会期间，据《中国经营报》记者不完全统计，至

少有10家人形机器人企业公开披露了商业化的进展信息，包括优必选、星动纪元、宇树科技、智平方、越疆科技、松延动力、银河通用、乐聚机器人、智元机器人、穹彻智能。与此同时，记者从WRC组委会获悉，大会在产业促进、应用推广方面成果显著，期间售出机器人及相关产品1.9万台，销售额超过2亿元。

在本次大会期间，据《中国经营报》记者不完全统计，至

形机器人十大潜力应用场景》中，将工业操作列入第一个潜力场景，在工业生产及物流仓库中，人形机器人可与自动化生产线控制系统、仓储管理系统协同，按生产节奏完成上下料，在货架间穿梭搬运物料，有效提升生产线流畅性与物流运动效率。

乐聚机器人董事长冷晓锐表示：“人形机器人真正服务于家庭爆发之前的过渡阶段，我判断是在工业场景中。”穹彻智能联合创始人卢策吾向记者表示，希望能够看到人形机器人行业更多‘生产力的比赛’，目前该公司已将具身大模型落地到食品加工等场景中，让机器人实现“劳动最光荣”。

中联重科旗下中科云谷CEO曾光介绍，该公司已自主研发了300多条智能制造生产线，使用了超过2000个工业机器人，而且在自有工作中还试验性地部署了数十个自主研发的人形机器人。

星动纪元创始人兼CEO陈建宇向记者表示，对人形机器人在真实工业场景中的“干活”效率持乐观看法，预计机器人效率在今年

下半年将达到人工的70%，明年提升至90%。在他看来，B端场景是未来家庭场景爆发的必经之路。

北京经济技术开发区管理委员会主任王磊宣布北京亦庄正式启动具身智能社会实验计划，今明两年逐步释放万台、近50亿元的具身机器人应用需求。应用场景覆盖高端制造、教育、医疗康养、市政管理等重点领域。目前已经将在工厂、学校、医院、公园等场景实现了超千台机器人的示范应用。

“这个市场上已经有大量的人赚到钱了，不看好机器人、没有赚到钱的人是他自己的问题，并不是赛道的问题。”国家地方共建人形机器人创新中心首席科学家江磊在接受记者采访时如是指出。不过，针对近期以来人形机器人企业披露的多笔采购订单，江磊提醒到，现在还不算真正的规模化落地，只能说是行业热而催生出的订单潮，人形机器人还没有发挥真正的应用价值，落地场景中还面临着商业价值的验证与自我正名。



工业柔性制造、教育、商业服务等领域已成为人形机器人商业化的重要突破口。

曲忠芳/摄影

场景验证：“能干活”

简单梳理下已披露场景落地进展的人形机器人企业：银河通用的“智慧药仓”在京沪签约数百家药店，按计划到今年年底将落地100家智慧药仓，解决消费者购药尤其是夜间紧急购药的需求；松延动力在7月量产交付105台人形机器人，而在今年6月时曾披露总订单规模已突破2500台，总合同金额超过1亿元；智元机器人宣布已与富临精工达成数千万元标的项目合作，近百台远征A2-W将落地富临精工工厂；乐聚机器人已在教育陪伴、一汽总装线空箱搬运、赛力斯物流运输应用；优必选中标觅亿(上海)汽车的机器人设备采购项目，项目规模约9051万元；智元机器人和宇树科技还中标了中国移动总金额为1.24亿元的人形机器人代工服务采购项目……

记者梳理对比后注意到，工业柔性制造、教育、商业服务成为人形机器人商业化的主战场，这从本次WRC展示的各类技能中也可见一斑。最新发布的《人

价格临界点：突破5万元大关

人形机器人要实现规模化落地、跑通商业化路径，成本与价格下探成为关键性的拐点。记者注意到，去年宇树科技曾凭借售价9.9万元的人形机器人G1搅动了全球市场，引发了广泛关注，而到今年的WRC大会举行时，人形机器人的售价已开始击穿5万元大关，包括宇树科技、松延动力、众擎机器人等企业争相在5万元以下市场布局卡位。

宇树科技创始人、CEO王兴兴在WRC演讲中拆解了人形机器人的价格梯度变化，最早入局人形机器人时，宇树科技推出的H1定价为每台65万元，到2024年推出的G1降至了9.9万元/台，而最近发布的R1轻量版人形机器人直接降至了3.99万元/台，这距离其向“用更低价格让机器人真正用起来”的目标迈进了一步。

“目前具身智能AI完全不够用，这是限制人形机器人规模应用的最大挑战，简单来说，当前有点像ChatGPT出来前1—3年的时间。”王兴兴指出，“ChatGPT面市后才达到了比一般模型性能更好

的阶段。至于机器人AI的临界点，如果哪一天我们将一台人形机器人带到会场，在没有见过会场的情况，听懂人的指令——将一瓶水递给某个观众，机器人能够流畅地完成这个任务，届时就到了机器人的ChatGPT时刻。”

除宇树科技外，松延动力、众擎机器人也推出了5万元以下的人形机器人产品。众擎机器人创始人、董事长赵同阳指出，从机器人的蹒跚学步开始，到成本逐步降低，这几年发展非常迅速。五年前一台机器人的造价可能高达300万—500万元，现在成本已降到了5万元，成本是成百倍地下降的。赵同阳在现场从机器人寿命角度算了一本账，如果机器人像玩具一样，其寿命在三五个月是可以被接受的，但是如果未来进入千家万户，人形机器人应当具有10—15年的寿命，并且能够做扫地、清洁、帮忙捶背、给老人喂饭等家庭任务，那么它一年的使用成本是1万元、每个月的使用成本约1000元，而在国内市场，想要找到1000元月薪的劳动力几乎是不可能

的。

因此，当机器人的寿命延长、成本降低的时候，这笔经济账才是可行的。

国家地方共建具身智能创新中心总经理熊友军指出，今年上半年甚至仅第一季度，人形机器人出货量就已经超过了2024年全年。人形机器人在泛工业和商业服务场景中已有一些应用与验证。得益于核心零部件技术的迭代加快，再加上产业链上下游的配合，人形机器人的成本在近两年内得到大幅下降。从远期来看，人形机器人在家庭、养老、陪伴等场景下会有更大的需求。正是这些需求的拉动，才让人形机器人产业蓬勃发展。

总之，在场景验证逐步推进、成本价格不断下探的双重作用下，人形机器人的商业化已越来越逼近“破晓”时刻。随着越来越多企业在不同场景中探索实践，工业柔性制造、教育、商业服务等领域已成为其商业化的重要突破口，而家庭、养老、陪伴等领域也展现出巨大的潜力，人们所预期的人形机器人真正走进日常社会经济生活，显然已经按下加速键。