

东土科技终止收购高威科 后者曾多次上市未果

中经记者 顾梦轩 李正豪
广州 北京报道

上市公司收购终止再添一例。近日,东土科技(300353.SZ)

发布公告称,公司董事会审议通过《关于终止公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金方案的议案》(以下简称“收购终止议案”)。

同日,东土科技还发布公告称,决定与北京高威科电气技术股份有限公司(以下简称“高威科”)签署《战略合作协议》,根据双方协同进展重启整

体收购。《中国经营报》记者注意到,此次收购双方均处于盈利状态,东土科技虽然在2025年前三季度出现亏损情形,但根

据业绩预告,公司2025年全年实现盈利。

记者同时注意到,收购标的的高威科此前有多次上市未果的经历,此次选择“曲线救国”,但最终

转向战略合作。

为进一步了解此次收购终止的相关细节,记者致电东土科技并向公司发送邮件,但截至记者发稿,公司尚未回应。

先协同、后整合

此次收购终止的核心原因在于,双方决定采取更为稳健的“先协同、后整合”分阶段合作模式。

在3月31日针对此次收购举行的投资者说明会上,东土科技方面表示,本次终止收购高威科,主要是基于双方业务协同仍处于验证阶段,相关技术融合及规模商业化落地尚需时间,为切实保护上市公司及全体股东利益,公司在投资者关系活动主要内容介绍审慎评估后决定暂缓推进重大资产重组。

资深企业管理专家、高级咨询师董鹏向记者指出,终止收购的核心,是东土科技在产业周期与资本约束的双重压力下,从“交易思维”转向“战略思维”的关键决策。

具体来看,董鹏指出:一是外部工业自动化行业进入深度调整期,原方案的协同兑现周期已无法匹配当前市场节奏,强行推进整合风险高;二是公司自身处于亏损状态,通过发行股份未来预期提前资本化,一旦兑现路径变长,会显著摊薄现有股东价值。

记者注意到,就在东土科技发布《收购终止议案》的同一天,东土科技发布了《第七届董事会第十九次会议决议公告》(以下简称“公告”)。公告表示,综合考量行业发展变化、协同成果落地周期、批量订单获取节奏等客观因素,为更稳健释放协同价值、降低整合风险,经双方友好协商,决定终止原重大资产重组事项,并签署《战略合作协议》,根据双方协同进展重启整体收购。

终止收购,签署《战略合作协议》,东土科技有何用意?

东土科技在投资者说明会上表示,公司认为,收购双方在工业控制与工业通信领域具备较强互补性,合作基础良好,因此选择签署《战略合作协议》,通过先行开

展业务合作和协同验证,逐步推动技术融合与市场拓展,在条件成熟时再考虑进一步的安排。这一安排有助于降低整合风险,提升未来合作的确定性。

南宁学院金融专家、博士石磊向记者指出,此次收购终止的核心原因在于,双方决定采取更为稳健的“先协同、后整合”分阶段合作模式。

鉴于业务融合涉及多领域深度整合且周期较长,加之协同价值在客户验证、批量订单获取及经营成果体现等方面仍需时间进一步显现,为降低整合风险并充分释放并购价值,双方决定暂缓“一步到位”的收购,转而签署《战略合作协议》,确立了“协同为先、分步整合、融合创新”的路径,计划待后续业务协同效果明确后再重启整体收购。

苏商银行特约研究员高政扬向记者表示,此次收购转向战略合作是东土科技在协同价值与整合风险间寻求平衡的做法。

原因在于双方的业务协同虽已得到初步验证,但尚未实现规模化落地,此时直接收购,可能会因技术与业务的融合周期过长引致公司业绩波动。而通过战略合作的方式,能够实现先协同、后整合的渐进式推进,以更低的成本、更灵活的机制进一步验证双方的协同价值。

这种合作模式的核心优势在于能够降低企业整合风险、缩短决策链条,并且具备高弹性与灵活性,保留未来实施收购的权利。“待协同效果达到预期后,可实现向并购整合的平滑过渡,从而保障公司短期业绩的稳定,并契合长期战略布局,是典型的产业整合分步走的思路。”高政扬说。

收购双方均盈利

东土科技此前筹划收购高威科核心逻辑在于实现技术根基与市场渠道的协同互补。

公开资料显示,本次交易前,东土科技聚焦于工业网络和智能控制的核心技术,推动工业领域软件定义控制技术和工业网络全IP化,实现工业化和信息化技术的融合;公司主要产品为工业操作系统及相关软件服务、智能控制器及解决方案、工业网络通信。

高威科是一家专业从事工业自动化、数字化综合服务和自动化控制系统核心产品研发、生产和销售的高新技术企业,长期为制造业客户提供自动化控制解决方案服务。

2025年11月1日,东土科技发布《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案》(以下简称“预案”)。

东土科技在预案中表示,本次收购后,上市公司的自主可控、面向工业人工智能的新一代智能控制产品,可以通过与高威科丰富的

收购标的被质疑“批发商”

在IPO审核趋严的背景下,被上市公司收购已成为拟上市企业“曲线救国”的理性选择。

记者查阅相关资料发现,此次收购终止标的高威科上市之路堪称A股最坎坷的上市剧本之一。自2011年起14年间三次独立IPO均失败,这次被收购也再次败北。

2011年,高威科首次申报IPO,2012年1月被证监会直接否决。核心原因是公司治理缺陷,董事会三年内变动频繁。2015年,高威科再战上交所主板,但在2018年1月主动撤回。当时高威科净利润仅1800万元,远低于当时的上市门槛。

2022年,高威科转战创业板,2023年9月成功过会。然而,在过会等待注册的一年里,创业板新规提高了财务门槛,要求最近一年净利润不低于6000万元,叠加高威科彼时业绩下滑,最终于2024年9月主动撤回,上市梦碎。

行业应用经验和广泛的市场渠道进行融合,快速推广到更多的工业行业,提升装备制造,特别是高端装备制造领域核心技术国产化率,加快我国新型工业化转型升级步伐。

对于东土科技的收购动机,高政扬向记者分析,东土科技此前筹划收购高威科核心逻辑在于实现技术根基与市场渠道的协同互补。

高政扬表示,东土科技拥有自主可控的工业网络及智能控制平台,高威科则深耕工业自动化服务领域多年,积累了丰富的客户资源与成熟的渠道网络。

“此次筹划收购,能够让东土科技的智能控制技术依托高威科的行业经验,快速适配各类制造场景;同时,高威科的行业应用数据也能反哺东土科技的技术迭代升级。”高政扬说。

从经营业绩来看,根据预案,2022—2024年,东土科技净利润分别为1425.04万元、2.6亿元、4249.65万元。2025年前三季度,东土科技的净利润为-1.52亿元。

根据东土科技近期发布的业绩预告,2025年,东土科技将实现盈利,归母净利润为7000万元—10500万元,同比增幅81.19%—171.78%;扣非归母净利润为1400万元—2100万元,同比增幅51.61%—127.41%。

此次收购终止的标的高威科处于微弱盈利状态。根据预案,2023年和2024年,高威科净利润分别为5770.1万元和1335.86万元。2025年前三季度,高威科净利润为324.69万元。

收购高威科,抑或是签署《战略合作协议》,将给东土科技业绩带来怎样的影响?

高政扬指出,从产业资本角度来看,并购重组为企业进入资本市场提供了多元化路径。对被上市公司收购,不过此次收购最终终止。

对于这种现象,石磊认为,被上市公司收购也是拟上市企业“曲线救国”的理性选择。这不仅帮助企业解决资金与对赌压力,实现资本退出,也为上市公司提供了财务规范、估值合理的优质标的,助力其转型升级。

“然而,这一路径机遇与风险并存。”石磊指出,估值分歧是导致交易失败的首要原因,而并购后的技术、团队整合难题及潜在的高管减值风险,都考验着并购的质量。因此,这不应被视为IPO失败的退路,其最终成功取决于标的质量、战略契合度与整合能力。

高政扬向记者指出,此次收购事宜对东土科技经营状况的影响或许需从短期财务表现与长期战略价值两个维度辩证看待。

若高威科收购事项顺利落地,前期仍将经历一段业务整合期,短期内可能对公司利润形成一定压力;但随着协同效应逐步释放,比如双方联合开发的解决方案成功拓展高毛利业务、依托国产化降低核心采购成本、通过渠道共享扩大营收规模等,公司中长期的收入结构与盈利能力有望得到实质性改善。

“而战略合作对公司利润表的影响则更为温和。”高政扬说,能在验证商业模式可行性的同时有效控制财务风险,并能通过具体项目合作逐步为公司贡献营收,相较于直接收购,或许更契合企业当前发展阶段的经营需求。

高政扬同时指出,也需警惕并购过程中的潜在问题,若企业存在带病并购、标的估值过高等情况,缺乏真实的产业协同逻辑,仅以资本运作为核心导向,此类并购行为反而可能损害上市公司股东的合法权益。“因此,企业开展并购重组,关键要回归产业逻辑,以真实的协同价值为核心,注重长期投资回报,才能实现各方的共赢发展。”高政扬说。

三个月时间 月之暗面上市态度已变

中经记者 李昆昆 李正豪 北京报道

不到三个月时间,有关Kimi母公司——月之暗面(Moonshot AI)的上市问题,已经发生了逆转。

月之暗面创始人杨植麟在2025年年底的全员信中写道:“我们短期不着急上市,也不以上市为目的。”说这话的背景是,月之暗面当时刚刚完成5亿美元C轮融资反转

业绩反转

据天眼查,2025年年底,Kimi完成5亿美元的C轮融资,投后估值达43亿美元;今年春节期间,其又完成超7亿美元融资,估值达100亿美元;近期则在新一轮10亿美元融资。

2025年年初,DeepSeek横空出世,凭借MoE架构带来的高性能、低成本优势,以及完全开源的策略,在国内外掀起一股巨浪,搅动整个行业。Kimi受到的冲击是直接的、明显的。彼时,公司正遭受“烧钱获客”的业界质疑,后来,月之暗面大幅收缩了产品投放预算。

据QuestMobile数据,Kimi App的月活跃用户数从2025年第一季度的2165.3万,跌至2025年第四季度的902.7万。到了2025年年底,甚至有科技媒体以“月活不足豆包5%”为标准,将Kimi列入“最没落的AI公司”讨论序列。

融资、估值超过40亿美元,账面现金超过人民币100亿元。

到2026年3月底,有媒体援引知情人士的消息称,月之暗面已在评估赴港上市的可能性,并已与中金公司、高盛集团就上市事宜展开接触。

《中国经营报》记者就公司筹备上市及发展事宜等联系采访月之暗面方面,对方声称“没有可提

供的信息”。不过,有月之暗面内部员工透露,公司内部从去年年底就开始各种审查,做成本核算了。

过去三个月,是什么让月之暗面改变了自己的计划?首先,2026年2月,月之暗面又完成7亿美元的融资,近期又在推进新一轮10亿美元的融资,业内盛传其投后估值将飙升至180亿美元;其

2026年年初,龙虾OpenClaw爆火,它能给所有大模型装上“手和脚”,让AI实现从回答问题到完成任务的核心跃迁。

而让行业意外的是,站在这股风口中心、吃下极大红利的,竟然是沉寂已久的Kimi。

2026年2月,OpenClaw宣布,将Kimi K2.5设为其官方主力模型。这一决定,成为Kimi逆袭的关键转折点。Kimi K2.5正式发布并开源,是月之暗面战略转向后放出的大招。这款模型基于万亿参数,采用15万亿视觉与文本混合Token进行原生多模态训练,在Agent智能体、代码生成、视觉理解等领域实现重要进展。几周后,Kimi官网还上线了Kimi Claw,把Agent的使用入口直接搬进浏览器。

次,同属国内大模型第一梯队的智谱AI和MiniMax已于2026年1月相继登陆港股,且上市后股价持续走高,目前估值都稳定在400亿美元左右;另外,2026年已被资本市场定义为IPO大年,总价值大约2.9万亿美元的私营企业准备上市,AI是其中的主角,市场窗口不等人。



3月25日,月之暗面创始人杨植麟在中关村论坛上解析Kimi的最新进展。 本报资料室/图

此前有多家媒体报道,今年1月底以来,受Kimi K2.5模型及Kimi Claw爆火的双重影响,Kimi被曝20天累计收入已超2025年全年总收入。

据全球支付巨头Stripe的数据,Kimi个人订阅用户的支付订单量在2026年1月环比暴增8280%,2月环比再涨123.8%。Kimi在Stripe全球榜单上的排名,从百名开外飙升至第九位,成为首个闯入该榜单前十的中国AGI

产品。

据界面新闻3月30日报道,K2.5发布仅一个月,月之暗面ARR(年度经常性收入)即突破1亿美元,成为“AI六小虎”(智谱AI、MiniMax、百川智能、月之暗面、阶跃星辰和零一万物)中首个达成该里程碑的企业。

值得一提的是,K2.5发布后,Kimi的海外收入已反超国内,海外API收入增长4倍,全球付费用户月度环比增速突破170%。

未来可期

如今,CoreWeave已在美股上市,募资15亿美元;Anthropic估值飙至3800亿美元,正筹划募资超600亿美元的超级IPO;OpenAI以8300亿美元估值推进上市计划。全球AI企业正集体冲刺资本市场。

与此同时,智谱和MiniMax已在2026年1月先后登陆港股,上市后股价持续走高,市值均稳定在约400亿美元,证明了港交所18C章(特专科技公司上市机制)对未盈利AI企业是可行的通道。但港股的窗口期,可能不会永远敞开。

目前,除了国外市场外,国内大模型公司也有不少,Kimi如何才能脱颖而出?

谈及Kimi的优劣势,资深专栏作者马德鹏向记者说:“我觉得目前这个大模型,其实从通用开始走向差异化,就是大概可能分为两个梯队,一个就是大的互联网公司,包括腾讯、字节跳动、阿里巴巴、百度,另一个就是创业公司,包括Kimi、智谱AI等。相比之下,Kimi的优势主要在于它对长文本的处理,在学术界,包括一些对长文本处理能力需求比较大的领域,需求还是比较多的。豆包就是在C端的影响力,包括它可以做视频、图片的处理,可能就更胜一筹。”

对于2026年的发展目标,杨植

麟也早在2025年年底的公开信中提出:“营收规模实现数量级增长,产品和商业化上聚焦Agent,不以绝对用户数量为目标,而是追求智能上限,创造更大的生产力价值。”

杨植麟最近还说,从2026年开始,包括接下来的若干年内,整个AI研发的方式会发生重大变化:更多由AI去主导研究。多个研究员配备非常多的AI Token,然后这些AI的Token可以帮他们去合成新的任务,帮他们合成新的环境,帮公司定义在这个环境下面最好、最合适的奖励函数是什么,甚至可以帮公司探索新的网络架构可能长什么样。

“我本人还是看好Kimi未来的发展前景的。因为它现在的经营业绩也不错,发展势头也比较猛,这就是在自己的领域更垂直化一条比较好的路,避免和这些巨头去竞争。它的总用户量可能没有那么大,但是,在一个行业去深耕,把这个行业吃透,其实还是有前途的。”马德鹏说。

对Kimi而言,想要在上市后获得市场的高估值,就必须向市场证明,其Token消耗的增长是可持续的,不依赖单一Agent场景的短期爆发;其收入增长能够转化为毛利率的持续提升,而不是单纯以价换量。