

自变量机器人200亿估值背后的交付考题

中经记者 陈清斌 广州报道

一小时分拣1816件随机包裹，准确率超过98%。这是自变量机器人在2026年8月12日物流分拣直播后公布的成绩。公司以海外具身智能企业此前公开展示的1248件/小时为参照，宣传效率提升约45%，随后遭遇关于测试时长、硬件形态与统计口径的质疑。

这场实测发生前，自变量机器人已宣布连续完成B轮至C轮合计四轮融资，估值突破200亿元。从具

分拣效率如何经受长期检验

在郭涛看来，短期演示数据与长期连续作业数据应分别披露。

按照公司公布的资料，此次直播采用的是双机械臂搭配夹爪的方案，由自研世界统一模型WALL-B驱动，在无人工干预的情况下，对大小、形状、材质及重量随机的物流包裹进行连续分拣。

公司同时公布了一组成本比较：据内部估算，这套物流分拣系统的成本约为所对比海外方案的30%。与采用人形本体、五指灵巧手的方案相比，自变量机器人选择了双机械臂和夹爪。约70%的成本降幅，是企业对不同硬件方案的内部估算。

围绕这一对比，抖音博主“机器人大侦探”提出疑问。据凤凰网科技《风眼观察》转述，该博主认为，Figure AI的1248件/小时来自200小时直播，多台机器人轮换作业的平均成绩，而自变量机器人展示的是一小时实测结果；两者还存在全尺寸人形机器人与固定工位双机械臂方案的差异。

自变量机器人公开资料对任务过程作了说明：机器人抓取包裹后，还需调整面单位置，以便后续设备识别。面对较重箱体，系统采用侧面推移或双臂协作；遇到蜷曲的柔性软包，则先整理包裹，再调整面单朝向。公司将这些操作归因于模型对物体属性和动作结果的判断。

对于不同方案如何比较，郭涛指出，测试时长、机型形态和统计口径不一致，会直接影响效率与稳定

身模型研发到物流、家庭等应用，公司正在推进技术落地。

天使投资人、资深人工智能专家郭涛在接受《中国经营报》记者采访时表示，评价具身智能机器人，应把重心放在长期工况稳定性，并通过可量化的经营指标检验模型能力能否转化为持续收入。

围绕测试口径、模型落地和商业化进展等问题，记者致电并致函自变量机器人。截至发稿，相关负责人未就采访函中的问题作出回复。

性指标的横向可比性。他认为，行业需要区分理想环境与真实工况，明确测试时长下限，并统一故障判定及作业成功率的计算方式，避免把不同条件下的结果直接放在一起比较。

在郭涛看来，短期演示数据与长期连续作业数据应分别披露。机器人在什么环境中工作，出现异常后如何兜底，都需要与效率数字一同呈现。对于长期运行，他建议通过中立第三方机构开展常态化抽检，持续跟踪故障和维修情况，并把停机损失纳入评价。

成本比较同样需要明确范围。屿策智库秘书长、红山开源专家侯文杰在接受记者采访时表示，机器人测试除了披露运行条件外，还应说明成功率、计算方式和人工干预比例。成本核算则需要纳入能耗、维护及折旧，不能只看单次作业的效率表现。

“只有把稳定性、作业效率和综合成本放在同一口径下比较，才能客观评价机器人能力。”侯文杰表示。

福建华策品牌定位咨询创始人詹军豪把评价进一步延伸到客户使用过程。他认为，测试需要呈现边界工况和失败案例，技术指标则应对应到实际经营。客户是否复购、设备运行后的运维投入和故障停机情况，都应纳入观察，而不能停留在演示阶段。

通用模型面对收入验证

自变量将具身模型用于家庭与物流场景，并披露投后估值突破200亿元。

自变量机器人官网介绍，公司成立于2023年12月，聚焦端到端具身基础模型，并自主研发机器人本体。2026年4月，公司发布基于世界统一模型架构的WALL-B，将视觉、语言、动作和物理预测等能力整合到统一模型中。

公司官网将具身大模型的通用性与泛化能力列为技术重点，强调单一模型适配不同任务。其应用方向已延伸到家庭服务和物流，并围绕模型所需的数据采集、软硬件开展自研。

家庭服务是公司已经尝试的落地场景。今年3月，自变量机器人与58到家合作推出机器人上门保洁服务，由机器人与保洁员协同作业。此前公布的服务价格为149元/3小时。然而根据《每日经济新闻》报道，围绕这一服务，有用户反馈机器人作业速度慢、噪音大。

自变量机器人合伙人兼算法负责人甘如飴此前接受《每日经济新闻》记者采访时表示，速度和噪音反映出技术仍有提升空间，也验证了家庭场景的复杂性。他提出，真实服务可以帮助公司了解用户需求、评价方式和机器人能力边界，并据此改进长程规划、动作效率及异常恢复能力。

在上述采访中，甘如飴还谈到训练数据的质量。他认为，扩大数据规模并不必然带来模型突破，数据覆盖的环境和任务、动作与视觉和语言的对齐情况，以及是否包含失败和意外，都影响模型训练。

对跨场景落地的经营难点，郭涛给出的判断是，场景碎片化会带来较高的定制成本。模型在一个场景完成演示后，进入新场景还需要采集多少数据、投入多少现场调试人力，应纳入商业化评价。部署周期和单场景新增成本，是他建议持续跟

机器人分拣实测的交付考题

自变量机器人



Figure AI



仅作参考：自变量机器人、Figure AI直播截图

图选自变量机器人与Figure AI直播对比。

直播截图

踪的指标。

郭涛建议，企业在基础模型中沉淀通用感知和动作能力，减少新场景从零采集数据的工作量。对于场景特有的约束，可以通过模块化微调进行适配，并控制微调所需的数据量，降低驻场调参的人力投入。

交付流程也需要与模型能力一同调整。他认为，可将通用能力固化为可复用的任务组件，配合标准化软硬件接口，压缩现场部署周期。在此基础上，把一次性的项目交付转向标准化产品和持续服务，降低每增加一个场景所需的投入。

在数据获取方面，自变量机器人此前介绍，其自研无本体数采方案与数据合成模型配合，可将训练模型所需的数据成本降低95%。甘如飴在上述采访中称，数据采集之后的数据管线视为基础设施，认为它会影响模型持续进步的速度。

对于数据投入如何对应到交付，詹军豪建议，企业通过复用跨场景基础模型及轻量化微调，减少定制化采集和驻场调试，并采

用标准化部署方案，降低交付的边际成本。

侯文杰则把技术落地与收入形成联系起来。他认为，跨场景迁移成功率需要与交付周期、毛利率及现金回收周期结合观察；企业可以建设通用数据底座和仿真训练体系，减少重复采集，并尝试通过订阅、运维服务或按效果付费，形成可复制的收入模式。

融资方面，根据《中国证券报》报道，6月30日自变量机器人宣布连续完成B轮、B+轮、B++轮和C轮合计四轮融资，全部交割完毕，投后估值突破200亿元。这轮融资吸引了超过30家投资方参与，涵盖财务投资机构、科技大厂、产业资本及国家与地方基金。对于投资逻辑，自变量机器人创始人兼CEO王潜此前在《每日经济新闻》刊发的报道中，将其概括为“投技术上的领先性”。

资本化进程也受到关注。《国际金融报》9月10日报道，针对媒体所称自变量机器人已秘密递交港交所的消息，该报记者

向公司求证，自变量机器人表示并不知情。

对于技术投入与资本化节奏，郭涛认为，应区分研发阶段与商业化落地阶段，不能直接套用互联网企业早期的估值逻辑。企业需要积累可复制案例和连续经营数据，投资机构则应结合客户真实付费意愿及单台设备的投入产出，跟踪技术投入能否转化为经营成果。

他建议，投资评价应降低单纯技术叙事的权重，把现金流和商业化进展纳入持续跟踪。对于行业信息披露，郭涛主张进一步说明技术落地边界和研发投入的转化效率，使创新投入与经营表现能够被分别观察。

詹军豪认为，估值评价不宜仅以融资规模和技术概念为依据，企业应优先夯实交付数据，投资机构则需要加强对持续经营和现金流的考察。

侯文杰建议，将订单质量和客户集中度纳入估值评价，企业则应优先证明持续经营能力。他表示：“上市节奏应匹配收入质量、现金流和治理水平。”

深朴智能资本局：拟8.1亿元入主*ST美芝

中经记者 陈婷 赵毅 深圳报道

进入退市倒计时的*ST美芝(002856.SZ,全称“深圳市美芝装饰设计工程股份有限公司”)，即将迎来它的“白衣骑士”。

近日，*ST美芝公告庭外重组第一次债权人会议表决结果。《深圳市美芝装饰设计工程股份有限公司庭外重组/重整投资协议》(以下简称《投资协议》)经债权人会议表决通过。此前，*ST美芝披露称，经公开招聘程序，由北京深朴智能科技有限公司(以下简称“深朴智能”)担任产业投资人、联合体牵头方的投资联合体已被确定为公司庭外重组及后续司法重整的中选投资人，各方已于9月22日签署《投资协议》。

*ST美芝主要从事建筑装饰行业。近年来，*ST美芝经营承压且持续亏损。今年5月，*ST美芝的债权人申请对其进行重组，最终仅有一家投资人报名且符合相关要求，深朴智能联合14家投资方入局*ST美芝重整。根据方案，深朴智能通过受让*ST美芝转增股份，成为*ST美芝的控股股东，其投资款总额约8.1亿元。

公告显示，深朴智能刚成立两年，主要从事通用具身智能机器人研发，公司实控人为李晓飞。截至2026年9月14日，深朴智能尚未盈利，且亏损持续扩大，公司持有货币资金5.12亿元。就在今年9月初，深朴智能宣布完成数亿元Pre-A+轮融资。

对于参与*ST美芝重整投资的资金安排以及*ST美芝原有业务的处置方案，《中国经营报》记者分别致电致函深朴智能、*ST美芝方面，但截至发稿，双方均未予以回应。

同股不同价

公告显示，*ST美芝成立于1984年11月，公司股票于2017年3月在深交所挂牌上市，其深耕建筑装饰设计与工程施工领域，业务覆盖建筑装饰、建筑幕墙、电子与智能化等多个领域。截至2025年年末，*ST美芝已处于资不抵债状态。

今年4月，*ST美芝(彼时其证券简称为“美芝股份”)披露2025年年度报告，公司2025年度经审计的期末归属于母公司净资产约为-5246.62万元，根据深交所股票上市规则相关规定，公司股票交易被实施退市风险警示。同时，*ST美芝因最近三个会计年度扣除非经常性损益前后净利

尚存不确定性

*ST美芝在公告中表示，《投资协议》的具体实施情况最终以公司进入重整程序后法院裁定批准的重整计划为准。若公司庭外重组及后续重整程序得以顺利推进并重整成功，将有利于改善公司的财务结构、化解债务危机。不过，《投资协议》仍可能存在协议被终止、解除、撤销、认定无效或不能履行等风险。庭外重组以各方自愿协商为基础，无法律强制约束力。公司目前尚未进入司法预重整、重整等任何破产程序，后续公司能否与相关方达成庭外重组方案亦存在不确定性。

就在宣布深朴智能成为公司重组的产业投资人后，9月23日，*ST美芝股价开盘一字跌停，并

润孰低者均为负值，且2025年年度审计报告显示公司持续经营能力存在不确定性，触及相关规定，公司股票交易被叠加实施其他风险警示。

此外，若*ST美芝2026年度出现经审计的利润总额、净利润、扣除非经常性损益后的净利润三者孰低为负值，且扣除后的营业收入低于3亿元，或经审计的期末净资产为负值等情形之一的，公司股票将被终止上市。

5月15日，*ST美芝债权人申请对其进行重组，*ST美芝董事会同意公司进行庭外重组，并待条件成熟时申请转入预重整、重整程序。9月初，*ST美芝披露公开

持续至全天，截至当日收盘报19.77元/股。

记者注意到，有不少投资者在互动平台上对深朴智能的资金实力表示质疑，首当其冲的是该公司的营收规模，有投资者称其“自身都难保”。

公告显示，深朴智能成立于2024年10月，注册资本约202万元。截至2026年9月14日，深朴智能最新一轮融资后，由李晓飞直接持股21.25%，同时，其控制的3家合伙企业合计持有深朴智能25.49%股权，李晓飞合计控制深朴智能约46.74%的表决权，并担任深朴智能创始人兼CEO。

据深朴智能方面介绍，公司并非单一机器人制造企业，而是致力于打造连接数字世界与物

理世界的AI原生具身智能系统服务商，酒店是其选择的首个商业化场景，其未来将重点投入具身智能基础模型迭代、场景数据体系建设、机器人产品工程化落地以及商业场景规模化部署，加速具身智能机器人在酒店、康养、零售、家政等泛生活空间中的应用。

2024年及2025年，深朴智能营收分别为0元、1098.02万元，净利润分别为-57.85万元、-1009.57万元。截至2026年9月14日，深朴智能年内营收700万元，亏损3525.25万元，总资产约5.7亿元，总负债约7331.6万元，所有者权益约4.98亿元。*ST美芝在公告中表示，深朴智能的股东大多为国内外知名投

资机构和国有企业，股东实力雄厚，最近一轮融资款正在陆续到账。截至9月14日，深朴智能资产负债率仅为12.84%，具备较强的融资能力。

此外，有投资者认为深朴智能此番“入主”*ST美芝，与具身智能上市热潮相关。

业内认为，具身智能赛道正迎来首轮资本化窗口期，2026年成为国内具身智能产业的资本化元年，主要集中于港股和A股。今年上半年，国内具备申报基础的具身智能企业已基本向港交所递交上市申请，其中不乏“保密提交”。据人形机器人场景应用联盟不完全统计，2026年8月，全球具身智能及人形机器人领域共发生超过40起一级市

场融资事件，披露融资总额超过300亿元。9月迎来阶段性回调，一级市场融资事件超36起(含1起IPO)，披露融资总额约105亿元。

河南泽槿律师事务所主任付建对记者表示，当前IPO排队周期长审核严，深朴智能通过入主已上市平台可以大幅缩短登陆资本市场的时间。此外，*ST美芝市值低、股本结构相对简单、原大股东退出意愿强，收购成本远低于正常上市公司。“智能家居与工业自动化赛道正处于资本风口，深朴智能需要上市平台打通融资渠道支撑后续研发投入与产能扩张，同时地方政府对本地上市公司保壳也有一定协调意愿。”