宁波奥拉IPO折戟、借壳失败后 思瑞浦调整策略再次发起收购

中经记者 顾梦轩 李正豪
广州 北京报道

终止收购宁波奥拉近一年后，思瑞浦(688536.SH)改变策略继续收购这家公司。近日，思瑞浦发布了《关于参股合伙企业对外投资进展公告》(以下简称《对外投资公告》)。

公告显示，思瑞浦参股设立的苏州同信嘉远投资合伙企业(以下简称“同信嘉远”)，其全资子公司苏州同和万盈已经与宁波奥拉的主要股东签署股份转让协议，拟以36.98亿元人民币的价格，收购宁波奥拉86.9792%的股份。

《中国经营报》记者注意到，此次收购标的宁波奥拉此前有多次资本化未果的经历。受访人士向记者指出，思瑞浦此次调整策略后再次收购宁波奥拉，确定性更高，交易推进成功率有望提升。

对于此次收购相关事宜，记者向思瑞浦发送采访问题，不过截至记者发稿，公司尚未回复。

复旦大学经济学博士后石磊向记者指出，思瑞浦调整收购策略，主要因前次直接收购宁波奥拉未能推进，且标的IPO、借壳均受挫后估值大幅回落，双方更需一条确定性更高、审核压力更小的路径。

石磊指出，新策略采取“先期参股+合伙企业控股+现金支付”，由同信嘉远全资子公司以现金收购86.9792%股份，资金来源为自有资金及并购贷款，不涉及上市公司发行股份，无须履行重大资产重组审核。设置参股合伙企业，意在以基金主体完成控股收购、撬动并购贷款，并实现风险隔离与多方资金协同。



本报资料室/图

先期参股+合伙企业控股+现金支付

该模式优势在于引入外部资金、分担收购风险，同时采用现金支付，既避免了发行股份带来的股权稀释，也降低了对上市公司自身资金的占用。

值得注意的是，这笔交易并非思瑞浦直接出资收购，而是通过此前设立的产业投资合伙企业完成。思瑞浦在同信嘉远中认缴出资5亿元，占该合伙企业38.5802%的份额。

交易完成后，同信嘉远将持有宁波奥拉86.9792%的股份，思瑞浦则通过合伙企业间接享有相应投资权益。

思瑞浦在《对外投资公告》中表示，本次为参股合伙企业层面的对外投资行为，公司对该合伙企业的投资会计核算计入长期股权投资，不纳入合并报表范围，预计不会对公司当期经营业绩产生重大影响。

收购终止近一年以后，思瑞浦欲通过此前设立的产业投资合伙企业完成对宁波奥拉的收购，策略调整有何用意？

上海杉纬律师事务所管理合伙人孙宇昊律师认为，思瑞浦此次交易策略调整，主要是思瑞浦在综合考虑融资成本、股权稀释、重组审核周期及并购后财务影响之后，对收购路径作出的重新安排。

孙宇昊指出，与此前直接通过上市公司发行股份及支付现金收购不同，此次采取了“先期参股+合伙企业控股+现金支付”的模式，主要有三个特点：第一，降低上市公司直接收购的资本压力，避免了上市公司直接发行股份带来的股权稀释问题。第二，引入产业资本和专业投资机构共同参与。第三，给予后续整合更多灵活性。

苏商银行特约研究员高政扬向记者指出，该模式的优势在于引入外部资金、分担收购风险，同时采用现金支付，既避免了发行股份带来的股权稀释，也降低了对上市公司自身资金的占用。

“设立合伙企业的主要目的是发挥产业资本整合与专业投资机构的资源优势，实现融资渠道多元化。”高政扬表示，此外，思瑞浦作为有限合伙人，以认缴出资额为限承担有限责任，且合伙企业暂不纳入上市公司合并报表，可有效隔离短期业绩波动与商誉减值风险。

业绩承诺兑现难度不低

宁波奥拉业绩承诺方向合理、力度偏进取，但不宜视为刚性保障。

《对外投资公告》显示，宁波奥拉主要从事模拟芯片及数模混合芯片的研发、设计和销售业务。

自成立以来，宁波奥拉以时钟产品为基础，围绕终端应用场景及终端客户需求不断拓宽产品品类，发展了电源管理芯片、射频芯片等各类产品线，主要产品包括去抖时钟芯片、时钟驱动器、时钟发生器、PXO可编程晶振、RTC、多相电源芯片、包络追踪电源芯片、射频放大器等。

此外，宁波奥拉对外提供半导体技术授权业务，与MEMS振荡器龙头公司SiTime、电源芯片龙头公司安森美签署了长期技术授权协议。

盈利方面，根据对外投资公告，宁波奥拉2025年实现净利润1.47亿元，2026年前三季度实现净利润6619.72万元。截至2026年9月30日，公司资产总计10.81亿元，负债总计1.49亿元，所有者权益为9.32亿元。

记者注意到，这笔交易还设置了业绩承诺安排。

根据《对外投资公告》，宁波奥拉的在职员工持股平台以其税后对价9.0亿元(以下简称“业绩承诺相关对价”)，就宁波奥拉的“IP授权业务”和“芯片销售业务”分别作出业绩承诺，并分别承担相应的业绩补偿义务，按照未完成的比例进行业绩补偿，补偿上限不超过业绩承诺相关对价，业绩承诺相关对价根据每年度的业绩考核进行分期解锁。

其中，持股平台承诺标的公司的“IP授权业务”在2026年—2030年业绩承诺期内累计的总收入合计不低于2.98亿美元。

宁波奥拉的“芯片销售业务”实现的税前净利润在2027年—2029年分别不低于5200万元、13000万元和20000万元。

对此业绩承诺，石磊认为，宁波奥拉业绩承诺方向合理、力度偏进取，但不宜视为刚性保障。

其合理性在于分业务考核：IP授权累计收入不低于2.98亿美元，芯片销售2029年税前净利润不低于2亿元，与今年前三季度销售放量趋势相衔接；9亿元对价分期解锁、按未完成比例补偿，并通过增持股票和共管账户强化约束。

“但兑现难度不低。”石磊表示，芯片销售2029年目标是2027年的3.85倍，对订单、客户认证和毛利率要求较高；IP授权收入依赖少数大客户且确认集中，波动较大。

石磊同时指出，补偿义务仅由员工持股平台承担，原大股东未兜底，实际可执行补偿可能受限。“后续需重点跟踪大客户合同续签、芯片销售订单落地及持股平台补偿资产可执行性。”石磊说。

标的公司资本化经历坎坷

随着IPO撤回及借壳、首次收购相继失败，估值逻辑从“对标IPO”回归“对标并购”。

此次收购标的宁波奥拉的资本化之路可谓坎坷。在2022年申报科创板IPO后，于2024年5月撤回申请。3个月后，海南双成药业股份有限公司(现为“*ST双成”，002693.SZ)宣布拟通过重大资产置换、发行股份及支付现金的方式购买奥拉股权。但此后数月谈判，因交易方持股成本差异大、对价分歧，双成药业重组案最终终止。

2025年11月25日，思瑞浦发布《关于筹划重大资产重组事项的停牌公告》，公告显示，公司拟向宁波奥拉9名主要股东发行股份及/或支付现金购买奥拉约86.12%股权，并募集配套资金。

但仅仅过了半个月，2025年12月9日，思瑞浦就发布了《关于终止筹划重大资产重组事项的复牌公告》，思瑞浦在公告中表示，此次收购终止的原因是，公司认为目前实施重大资产重组的条件尚未完全成熟。

在科创板IPO折戟、双成药业借壳失败、思瑞浦首次收购闪电“夭折”之后，宁波奥拉对应的整体估值为42.52亿元，较宁波奥拉IPO前100亿元的投前估值大降约57.5%。

对于宁波奥拉估值大幅下降，石磊表示，宁波奥拉估值从100亿元回落至42.52亿元，本质是“IPO预期溢价挤出”与“分业务审慎定价”共同作用的结果。随着IPO撤回及借壳、首次收购相继失败，估值逻辑从“对标IPO”回归“对标并购”。

石磊分析指出，本次交易对芯片销售按永续经营折现，对占比超66%的IP授权仅折现已签协议收益，未给溢价；“现金支付+短期不并表”的交易结构降低了买方风险与溢价意愿。

石磊同时指出，宁波奥拉估值下降，且仅由员工持股平台承担业绩承诺，原大股东未兜底，进一步体现审慎态度。“估值回落并非单纯经营恶化，而是资本化折戟后交易结构、定价方法与风险分担机制重塑的结果。”石磊说。

调整收购策略后，思瑞浦此次收购能否提高成功率？高政扬指出，思瑞浦此前收购采用重大资产重组方式，审核流程复杂、周期较长，发行股份会稀释现有股东权益，且直接并表可能带来商誉减值、业绩波动传导等财务风险。

此次变更为参股合伙企业投资，采用现金与并购贷款支付，不涉及发行股份，无须履行重大资产重组审核程序，监管障碍大幅降低，有助于提高交易推进效率。

“但成功率提高不等于没有风险。”石磊表示，后续仍需完成股权冻结解除、股东名册变更、并购贷款落地等交割条件；且业绩承诺仅由员工持股平台承担，原大股东未兜底，若标的经营不及预期，仍存在补偿执行和整合风险。

签订49亿元算力大单 杰创智能拓展智算云服务

中经记者 顾梦轩 李正豪
广州 北京报道

杰创智能正持续推进“AI+云计算”转型。近日，杰创智能(301248.SZ)发布《关于签署算力业务日常经营重大合同的公告》(以下简称“公告”)。公告显示，公司与H1公司签署《算力技术服务合同》，由公司向H1公司提供算力服务，按暂定价估算的合同总金额为49.15亿元(含税)，合同期限为60个月。

《中国经营报》记者注意到，近年来，杰创智能“AI+云计算”业务比重持续上升，今年三季度，公司“AI+云计算”业务占比已经超过70%。

受访人士向记者指出，此次签订业务大单，短期内给杰创智能带来的利润贡献有限，同时也产生一定的资金压力。

杰创智能相关负责人在接受记者采访时表示，本次开展的算力服务项目，是公司立足自身主业、推进智算云服务业务的经营举措。

该负责人指出，公司持续推进人工智能战略与业务升级，重点布局“AI+云计算”业务板块，加快建设多个智算云集群，面向互联网厂商、运营商及AI应用厂商等客户提供算力服务，带动公司业绩稳步增长。

“AI+云计算”业务比重增加

此次算力大单，是杰创智能持续推进“AI+云计算”战略转型的结果。杰创智能三季报显示，2026年前三季度公司实现营业收入6.20亿元，同比持平略增；实现归属于上市公司股东的净利润4271.73万元，同比大幅增长87.59%；扣非归母净利润3504.76万元，同比增长133.06%。

今年前三季度，杰创智能“AI+云计算”业务取得收入4.61亿元，较去年同期增长约600%，在公司收入结构中占比已超过70%。

杰创智能相关负责人向记者表示，公司三季度业绩大幅增长主要得益于“AI+云计算”业务快速发展，智算云集群陆续交付并进入服务计费周期，带动业务结构和盈利能力改善。

该负责人表示，目前AI基础设施建设需求旺盛，算力服务、Token销售前景看好。公司的智算云集群建设投资将持续落地并陆续进入服务计费周期，并探索Token工厂业务创新。公司面向视频短剧垂类应用的常青云Token工厂已上线运营，并已实现客户付费使用，商业化运营正有序推进。

该负责人透露，后续公司将围绕客户实际应用需求，进一步扩大Token工厂规模、上线更多开源模型形成模型超市，持续完善模型适配、推理优化和资源调度，提升平台服务能力与运营效率；同时加强客户拓展，推动算力服务与内容生产、政企AI等应用场景结合。

签订算力大单是否会对杰创智能的业绩有进一步提振作用？

石磊指出，此次算力服务合同，将增强中长期收入确定性，合同收入按后续履约时间进度确认，短期对利润贡献有限。

“对这笔合同的业绩贡献还需要保持审慎。合同金额包含税费，实际营业收入需要按照会计准则确认。”万力指出，合同采取分批交付、分批核验、分期服务的模式，各年度能够确认多少收入，取决于实际订单数量、设备交付进度和客户验收情况。公司公告也明确说明，合同总金额不构成业绩承诺或业绩预测。

形成“采购—交付—运营”闭环

对于杰创智能此次签订算力大单，复旦大学经济学博士后石磊向记者指出，杰创智能签署大额的算力服务合同，旨在将前期算力设备采购和智算云集群建设转化为长期服务收入，进一步巩固“AI+云计算”主业，提升智算云集群利用率，并形成“采购—交付—运营”闭环。

根据公告，杰创智能向H1公司分批交付算力服务，具体每批次算力服务量以双方实际签署订单为准，每批次订单服务期限为60个月。合同采用市场化浮动定价机制，每批次数量及价格以双方签署的当批次算力服务订单协议为准。在服务期限内，公司以每月度为结算周期收取服务费。

对于此次签订算力大单对公司带来的影响，杰创智能相关负责人向记者表示，随着智算集群逐步投建及交付运营，公司资产规模快速增长，目前已建成及在建的智算集群，算力总规模已超过50000P(FP16)。本次算力业务重大合同的签署，将有效提升公司智算集群资产的利用率。

该负责人指出，若合同顺利履行，亦将在长达60个月的服务期内实现持续的经济效益，对公司长期稳健经营具有积极作用。随着本次业务开展，公司可丰富客群服务体系，适配客户的多样化使用场景，提升算力调度能力和客户服务能力，扩大智算云服务业务规模，有助于公司稳步推进“AI+云计算”业务布局。

济安研究院研究员万力向记者指出，如果后续合同能够顺利执行，对公司有三个方面的积极影响：扩大智算云服务业务规模；提高现有算力集群的利用率；通过长期客户合作，逐步形成更加稳定的服务收入。但同时，公司也需要承担服务器采购、资金筹措、设备交付和长期运营的成本。合同规模越大，对公司的资金管理和运营能力要求也越高。

短期财务压力明显

据杰创智能相关负责人介绍，本合同暂定总金额为491520.00万元(含税)，合同期限为60个月。按项目实施计划，本合同所涉及的算力服务将分批交付完成，并采取“分批交付、分批核验、分期服务”的执行模式。

由于项目前期涉及的采购支出规模较大，公司将配合分批交付节奏分阶段筹集并投入资金，资金来源主要为自有资金及金融机构融资；若通过借款等债务方式筹集资金，公司有息负债、资产负债率及财务费用将相应增长。

进入计费运营阶段后，公司以每月度为结算周期收取算力服务费，订单将产生持续、稳定的现金流入，充分覆盖偿还借款本息的资金流出，偿债压力与财务风险可控。

杰创智能相关负责人表示，合同采取分批交付及按月结算机制，各年度收入与收益确认将视各批次实际交付进度及甲方现场核验验收情况而定。合同中约定的总金额及各方后续签订的合同，不构成业绩承诺或业绩预测，对公司未来各年度业绩产生的影响程度尚存在不确定性，具体情况以公司经审计确认的收入为准。

万力分析指出，虽然公司目前账面现金有所增加，但从资产负债表和现金流量表来看，算力业务扩张已经明显提高了公司的资金需求和财务杠杆。

财报数据显示，截至2026年9月30日，杰创智能总资产达到76.67亿元，较年初的32.61亿元增长135.1%；负债总额达到61.26亿元，资产负债率约为79.9%。

其中，短期借款约10.51亿元，一年内到期的非流动负债约8.13亿元，长期借款约33.23亿元。长期借款较年初的2.08亿元增长约15倍。

从费用端看，杰创智能融资成本已经开始明显体现。2026年前三季度，公司财务费用达到7835.31万元，相对于去年同期的258.27万元，同比增长约29倍。

同时，今年前三季度，杰创智能经营活动产生的现金流量净额为4.35亿元，已经由上年同期的-1.72亿元转为正值。

万力分析，杰创智能算力业务虽然能够带来新的收入来源，但企业需要先承担相当规模的资金成本。未来如果算力服务收入增长速度低于预期，或者设备利用率不足，利息支出和折旧费用就会对利润形成持续压力。

对于现金流由负转正，万力表示，这说明业务回款有所改善。但同期投资活动现金流量净额为-29.17亿元，筹资活动现金流量净额为41.78亿元。“公司经营端已经具备一定的现金创造能力，但现阶段大规模的算力建设仍然需要依靠外部融资支持。”万力说。

万力判断，杰创智能目前并没有表现出现金流断裂问题，经营现金流也在改善，但资产负债率、借款规模和财务费用已经处于需要高度关注的水平。未来能否将算力资产转化为稳定的经营现金流，将直接决定这轮扩张能否持续。

石磊表示，此次算力合同会带来短期明显的财务压力，当前仍属“以融资换规模”的主动扩张，尚未演变为流动性断裂。压力主要来自资金垫付、债务负担和利润侵蚀。

石磊同时指出，合同按月结算、分批交付，前期需大量采购IT设备，资金缺口较大。后续利润弹性取决于交付节奏、设备折旧、运维及融资成本，需重点跟踪现金流、有息负债、毛利率及应收账款与合同资产周转。