利扬芯片拟收购众望达51%股权 市场警惕商誉风险

中经记者 顾梦轩 李正豪
广州 北京报道

利扬芯片（688135.SH）正在完善其“光存算”产业链布局。日前，利扬芯片发布《关于签署股权收购协议的公告》（以下简称《收购公告》）。公告显示，公司拟以3.06亿元现金收购深圳市众望达光电有限公司（以下简称“众望达”）的51%股权，标的整体估值6亿元，交易完成后，众望达将成为利扬芯片的控股子公司，纳入合并报表范围。

《收购公告》同时设定业绩承诺，2026年至2028年三年累计净利润（扣非前后孰低）不低于1.5亿元，折算年均目标5000万元。

不过，在公告发布后，二级市场并未给出积极反馈，截至11月20日收盘，股价已累计下跌约26.11%。

受访人士向《中国经营报》记者指出，此次收购可能给利扬芯片带来一定的财务压力，商誉减值风险值得注意。

对于利扬芯片此次收购具体细节，记者致电利扬芯片并向公司发送采访问题，不过截至记者发稿，公司尚未回复。

利扬芯片在《收购公告》中表示，公司管理层认为本次收购契合公司现有主业未来聚焦“光存算”测试领域的战略布局方向，是公司补齐光信号测试能力、构建光电融合测试平台的关键布局。



日前，利扬芯片发布公告称，拟以3.06亿元现金收购深圳市众望达光电有限公司的51%股权。 视觉中国/图

构建光电融合测试平台

利扬芯片在《收购公告》中表示，本次交易完成后，双方将在技术研发、产品方案及研发制造等层面形成系统性协同。

公开资料显示，利扬芯片成立于2010年2月，于2020年11月11日在上海证券交易所科创板挂牌上市，主营业务包括集成电路测试方案开发、12英寸及8英寸等晶圆测试服务、芯片成品测试服务以及与集成电路测试相关的配套服务。

众望达成立于2004年，专注于光通信、有源及无源模块、光芯片测试领域的仪器仪表的研发、生产与销售，处于光芯片测试上游设备环节，技术重心在光信号测试，具备光源搭建、光转换开关、光路分光、光功率测试、自动偏振控制、自动化精密耦合等光子测试核心能力，可覆盖纯光信号芯片的光学参数测试与验证需求。

利扬芯片在《收购公告》中表示，本次交易完成后，双方将在技术研发、产品方案及研发制造等层面形成系统性协同。公司电信号测试及系统整合能力与标的公司光信号测试能力相互补充，共同支撑覆盖电信号测试、光信号测试及光电融合测试的综合测试平台建设。通过锁定光芯片测试上游设备厂商并协同发展，拓展公司在光芯片测试服务领域的业务边界，完善“光存算”测试产业链布局，推动主业战略升级，符合公司未来战略发展方向及全体股东利益。

苏商银行特约研究员高政扬向记者表示，利扬芯片此次收购或意在补齐光信号测试能力，推动公司向“光存算”及光电融合测试平台延伸。利扬芯片原有业务主要集中于晶圆和成品芯片的电信号测试，而众望达具备光通信检测、自动化耦合及测试系统研发能力，业务覆盖光模块、硅光、CPO等领域。

高政扬指出，双方在电信号与光信号测试技术、产品方案、研发制造以及客户资源等方面具有较强的互补性。通过此次收购，双方有望联合开发覆盖电信号、光信号及光电融合环节的综合测试方案，进一步拓展AI算力基础设施相关市场。

业绩承诺相对合理

本次交易设置业绩承诺，业绩承诺期内年均目标净利润为人民币5000万元。

从业绩表现来看，收购双方的业绩均处于盈利且上涨态势。根据利扬芯片三季报，今年前三季度，公司营业收入为5.53亿元，同比增长24.8%；归母净利润为3528万元，同比增长4574.9%。

根据《收购公告》，众望达2025年实现营业收入6090.63万元，净利润2471.72万元；2026年上半年实现营业收入1.05亿元，净利润4973.1万元。

复旦大学经济学博士后石磊向记者指出，此次收购短期有望通过并表增厚利扬芯片利润，中期将补齐光信号测试能力，完善“光存算”布局。按业绩承诺兑现测算，该收购将明显增厚利扬芯片利润。

“后期业绩兑现仍受光通信需求波动、下游资本开支变化和协同落地不确定性影响，需持续关注后续进展。”石磊说。

“但增厚利润存在前提。”山东大学营销传播专家王广伟向记者指出：第一，光通信资本开支周期波动很大，如果下游算力资本开支收缩，标的收入就会下滑；第二，并购之后会产生商誉、摊销、财务费用，如果采用贷款支付，利息会吞噬增量利润；第三，当前标的上半年盈利已经冲高，存在阶段性景气，能否连续三年稳定维持年均5000万元扣非净利，是关键变量。

值得注意的是，本次交易设置业绩承诺，业绩承诺人承诺标的公司在2026年度、2027年度和2028年度累计实现的净利润（本次交易项下“净利润”均指扣除非经常性损益前后归属于母公司股东的净利润孰低者）不低于人民币1.5亿元，业绩承诺期内年均目标净利润为人民币5000万元。

对此业绩承诺，石磊指出，众望达的业绩承诺具备一定合理性，AI算力与数据中心建设带动光模块扩产，测试设备需求较强；众望达产品与光模块、光芯片测试匹配度较高；标的整体估值6亿元，对应三年累计1.5亿元净利润承诺，估值倍数约4倍，具备一定安全边际。“但需警惕收入确认节奏波动，项目制交付易致季度营收不均衡，行业竞争加剧可能压缩利润。”石磊说。

王广伟表示，此业绩承诺的风险点在于，众望达上半年高利润来自下游光模块的阶段性需求，不是稳态。光通信行业资本开支波动极强，一旦算力资本开支下行，订单容易收缩。同时承诺为扣非前后孰低，对标的约束偏严，且设置超额奖励，用来绑定核心团队。

“综合来看，在乐观情景下具备可达性，但不属于低难度承诺，属于‘有机会、有压力’，不能简单判定为保守。”王广伟说。

可能存在商誉减值风险

本次收购风险集中于商誉减值、业绩兑现、协同落地及资金压力四个方面。

《收购公告》显示，本次收购所需资金将通过自有和自筹方式统筹解决，并约定分期付款安排，整体资金压力较小，不会影响公司正常经营，亦不会对公司财务状况产生重大不利影响。

本次交易完成后，标的公司将纳入公司合并报表范围，预计将增加公司合并报表下的营业收入及利润水平，并与公司现有主业形成协同效应，提升公司整体竞争力。

截至2026年9月末，利扬芯片货币资金约为2.26亿元，低于3.06亿元的收购对价。“若按照公告上限使用80%的专项融资，新增借款最高约为2.45亿元（收购对价3.06亿元的80%），可能进一步增加公司的财务费用。”高政扬向记者指出。

高政扬向记者分析，利扬芯片2025年归母净利润亏损约920万元，2026年前三季度归母净利润回升至3528万元，经营活动现金流净额达到2.38亿元，经营状况有所改善。

截至2026年9月末，公司整体资产负债率为39.62%，处于行业合理区间。“不过，仍需关注融资带来的财务费用增长，以及后续标的业绩不及预期可能引发的商誉减值风险。”高政扬说。

利扬芯片在《收购公告》中提醒，由于本次交易属于非同一控制下的企业合并，交易完成后在公司合并资产负债表中预计将形成一定金额的商誉；若未来标的公司经营情况恶化、经营业绩低于预期，公司可能存在商誉减值风险，并对当期利润产生影响。

西北大学经济管理学院教授石阳指出，如果众望达未来的经营收益能够支撑收购价格，双方也实现了预期的业务互补，相关商誉就有经营价值作为支撑。如果盈利持续不及预期、整合效果不好，就可能需要确认商誉减值，减少当期利润和净资产；使用贷款产生的还款责任，也不会因此自动减少。

石磊向记者指出，本次收购风险集中于商誉减值、业绩兑现、协同落地及资金压力四个方面，其中商誉风险尤为突出。

石磊分析，众望达属于轻资产技术型企业，收购溢价大概率将形成较大规模商誉，若后续业绩承诺未达预期或行业竞争加剧，将直接冲击利扬芯片当期利润。

此外，标的业绩受光通信需求波动及项目制交付影响较大；光电融合协同效果有待验证；3.06亿元现金对价叠加并购贷款亦将推高负债与财务费用。“整体而言，商誉减值系核心财务风险，需持续关注后续进展。”石磊说。

“投资者要持续跟踪标的下半年盈利延续性、贷款落地之后的财务费用变化，以及正式评估报告出具之后的商誉规模。”王广伟说。

从拼算力到拼效率 机器人训练成本迎变局

中经记者 杨让晨 李正豪 上海报道

机器人训练成本能否大幅下降是具身智能行业长期关注的一个问题。

在近日举行的2026年机器人学习大会（CoRL 2026）上，加州大学伯克利分校研究团队展示了SuperMimic研究成果。通过引入可微世界模型，该研究在单张GPU上训练约3小时，便在特定人形机器人动作跟踪基准上超越了使用128张GPU、历时7天训练的对照模型。

按照研究团队披露的数据，相较于对照模型，SuperMimic所消耗的GPU小时数不足其千分之一，并已在宇树G1人形机器人上实现部分动作的真机迁移。

一位具身智能行业人士告诉《中国经营报》记者，目前机器人训练耗时往往以天计算，“按小时计算已经是比较快的了”。该人士还表示，训练成本还与模型规模有关，较大模型消耗的算力和时间均不容小觑。

记者注意到，包括Sharpa、智元、大晓机器人等在内的企业，正在围绕仿真预训练、世界模型、部署后持续学习等技术方向展开探索，试图寻找大规模资源投入之外的降本路径。

1张GPU如何挑战128张？

强化学习是人形机器人学习复杂动作的重要技术路线。在动作模仿训练中，研究人员通常将真人动作转换为参考轨迹，再让机器人在仿真环境中反复尝试，通过奖惩机制不断优化动作策略。不过，随着动作库和训练场景的扩展，计算资源消耗也可能随之增加。

对此，各家的降本训练路径有所不同。SuperMimic的训练主要分为三个步骤：首先让机器人在物理仿真器中执行动作，记录状态变化；随后训练可微世界模型，学习动作与物理状态变化之间的关系；最后在世界模型中预测动作结果，利用梯度反馈优化控制策略。

这一流程的优势在于，世界模型能够被重复利用，并通过梯度信息为策略提供更加直接的优化方向。

根据研究团队披露的数据，在相关并行测试条件下，世界模型的推演速度可达到MuJoCo Warp物理仿真器的10倍以上，最高达到62倍。在控制实验中，达到相近表现所需的虚拟训练步数大幅减少。

不过，对于企业而言，除单次训练消耗的资源外，还需要计入世界模型开发、仿真环境建设以及真机验证等环节的投入，才能判断相关技术的整体降本效果。

包括智元、Sharpa等在内的企业通过赋能、自研等方式探索降低机器人学习成本的路径。在灵巧操作的Sharpa赋能领域，名为DEX-X的研究中，通过在仿真环境中重建人类与物体的交互过程，可以为普通人类操作视频补充原本缺失的触觉监督信息。在无须额外真机任务微调的情况下，该研究中的机器人在方块抓取、倒水和桌面清洁任务中的成功率分别达到93.3%、80%和53.3%。

智元也在强化机器人的学习能力。智元具身研究中心副总裁任广辉在接受记者采访时表示，智元作业基座模型GO-3 Preview采用自研世界推理动作模型（WRAM）架构，通过Genie Evolver组织真机、仿真和世界模型协同开展后训练。

“不用从零教。这些动作背后有共同的模型基础，就是作业基座模型GO-3 Preview。它通过学习不同任务的操作经验，形成可以跨任务复用的能力。”任广辉表示。

机器人开始自主学习

除了算力外，数据获取也是机器人研发的重要成本。机器人不仅需要理解环境，还需要学习动作及其与物理环境之间的关系。在这一过程中的人工遥操作、动作捕捉等数据采集方式，往往需要投入专门的设备、场地和人员。

根据Sharpa官方资料，公司为CoRL 2026的25项入选成果提供了支持。其中，Do as I Do研究尝试将互联网视频中的人类手部动作转化为Sharpa Wave灵巧手可执行的轨迹。研究团队将动作迁移成功率由25%提高至71%，并获得500条经过验证的动作轨迹。

此外，加州大学伯克利分校、Sharpa及香港大学联合开展的一项研究，则尝试利用AI生成视频辅助机器人训练，将视频中的操作动作重建为三维轨迹，再在仿真环境中训练控制策略。

研究团队从约2500段生成视频中获得约2000条可用动作参考，其中超过1500条轨迹成功在仿真环境中实现，并在40次真机测试中成功完成27次。

在拓展外部数据来源的同时，企业端也开始尝试让机器人通过实际作业积累数据。在智元此前开展的便利店24小时直播测试中，机器人需要完成取货、补货、制作咖啡等工作，并应对订单并发和顾客干扰。

任广辉告诉记者，在测试初期，系统曾出现下单失败、订单完成后状态未更新及机器人之间位置冲突等问题。团队通过调整模型和工具的调用方式解决流程编排问题，对动作策略，则通过持续记录成功和失败的历史轨迹进行迭代。“夜里空闲的时候，机器人还会自己去货架前练难的任务。”任广辉表示。

除了从外部获取训练数据外，如何让机器人在实际作业中自主积累经验、改进技能，亦成为具身智能企业探索降低训练和研发成本的新方向。

近日，大晓机器人在酒店洗衣场景中展示了具身智能递归自我改进（RSI）技术。与传统依赖工程师逐轮分析问题、调整策略的方式不同，该技术以机器人系统为改进闭环：通用模型（Astra）根据机器人真实作业产生的录像、测量数据和动作记录，承担失败归因与改进方案生成；改进方案经历史样本回放确认后部署到真机，再由下一轮真机执行验证效果，从而持续改进可部署的技能。

根据大晓机器人披露的数据，围绕从烘干机中取出衣物这一技能，机器人在约57小时内完成了165轮真机实验，形成37条改进提议和约80个版本，牛仔裤留在烘干机筒内的比例由平均48%降至32%，最好成绩降至19%。

在业内人士看来，这一技术路径的潜在价值在于，将过去需要人工参与的部分问题诊断、技能开发和实验验证过程交由智能体完成，并将经过验证的技能沉淀下来，供后续任务复用，从而减少对人工调试和重复开发的依赖。

不过，机器人自主产生的数据并不意味着能够直接用于模型训练。从数据筛选、质量验证到策略更新，相关环节仍需要投入资源。机器人能否通过持续作业降低对人工采集和现场调试的依赖，进而降低整体训练成本，仍有待进一步验证。

降本后的竞争逻辑

随着学习成本下降，具身智能企业过去依赖大量算力、数据和研发人员投入的研发模式，是否也会随之发生变化？

在任广辉看来，机器人部署后的持续学习，并不意味着每次遇到问题都需要重新训练模型。执行系统优化与动作策略更新所需的训练资源有所不同。

“Harness RSI层面的经验，当天总结、第二天就在执行中生效，几乎不占用训练资源。Policy RSI层面的策略更新，取决于数据积累和训练排期，通常几天内能完成一轮迭代。”任广辉表示，直播期间产生的数据经过筛选、去标识化和质量检查后进入训练队列，正常情况下，一到两周内便能体现在后续版本的策略更新中。

日前，智元发布终身具身智能框架LIFE，结合持续感知、长期记忆和能力复用，将已有的问题解决方法沉淀为工具，而不必在每次任务结束后更新基础模型参数。

根据智元方面披露的研究结果，在OVO-Bench回溯问答子集中，LIFE框架的写入端输入Token数量减少约45%；在FindingDory测试中，通过挂载此前构建的能力，系统在597个未参与能力构建的查询上，成功率由37.5%提高至65.8%。

尽管上述研究更多涉及运行计算效率及能力复用，而非直接降低基础模型训练成本，但为减少重复开发提供了另一种可能。

不过，训练效率提升并不必然意味着企业整体研发投入以及数据需求下降。

“更可能发生的是数据结构和生产方式的变化，而不是数据需求简单减少。”任广辉认为，机器人通用能力的形成仍然需要覆盖广泛物体、动作和环境的数据，而部署后的持续学习，则会增加对真实失败、异常恢复、长流程中断及多机协作等数据的需求。

“当机器人自己能产生更多轨迹，数据服务的价值会转移到质控、任务和结果标注、长尾覆盖、评测和反馈闭环上。”任广辉表示。

这意味着，行业技术门槛未必随算力消耗同步降低。数据质量、长尾场景覆盖以及稳定作业能力，可能成为新的竞争重点。对于企业而言，训练提效最终还需要转化为规模化复制成本的下降。

“现场适配和维护如果一直依赖工程师，复制成本就降不下来。”任广辉表示，从单家门店走向规模化部署，企业仍需解决机型和工具标准化、业务系统接入、快速部署、远程运维以及经验在不同门店之间复用等问题。