

硬科技漫卷A股港股

新年伊始,两项重任摆在宇树科技面前,一是推进IPO,二是准备第三次登上春晚舞台。

作为中央广播电视总台2026年春晚机器人合作伙伴,一位接近宇树科技的人士表示,目前公司正集中精力筹备春晚等项目,团队上下“比较忙”。而针对此前市场流传的“IPO绿色通道被叫停”传闻,宇树科技也做出澄清:“上市工作正常推进中。”去年11月,宇树科技完成上市辅导,拟申请境内IPO,成为机器人赛道中资本化进度较快的企业之一。

当然,宇树科技只是2025年末至2026年初国内硬科技领域资本化浪潮中的明星之一。在此期间,资本持续向具备核心技术属性的标的集聚,热潮渗透进硬科技各核心细分领域,多条赛道都呈现出密集上市、加速闯关的景象。

以GPU为代表的芯片领域动作最为密集,也是此次硬科技上市潮中动作最快、最活跃的板块。窗口期内,摩尔线程以88天

创下科创板IPO最快过会纪录,去年底顺利登陆A股;沐曦股份同期上市,首日涨幅近7倍;壁仞科技跻身“港股国产GPU第一股”,燧原科技IPO申请获得受理。如若顺利,4家头部企业或将在年内会师资本市场。

大模型赛道的资本化节奏同样迅捷。今年1月,智谱AI、MiniMax相继登陆港交所,其中MiniMax仅用四年便完成上市,刷新全球AI公司从成立到IPO的最快纪录。

来自港股最新的数据,恰是眼前这股热潮的佐证。2月5日,港交所官网显示,今年1月有13家新上市公司,同比增长63%。其中,以芯片和AI为代表,硬科技企业占据半壁江山,有壁仞科技、天数智芯。再往后,IPO流程已启动的存储芯片龙头长鑫科技预计今年内正式挂牌,百度旗下昆仑芯、阿里巴巴旗下平头哥近期均传出独立上市相关计划;商业航天领域亦加速对接资本市场,蓝箭航天IPO已获受理,星际荣耀等多家企业推进上市辅导,行业蓄势冲刺资本市场。

国产芯片抢滩

壁仞科技和天数智芯在1月相继登陆港交所。此时,距离两家国产GPU龙头各自通过港交所聆讯仅相隔不到3周,进展可谓飞速。

若从去年四季度算起,GPU领域头部企业则在短短3个月内完成资本市场的梯队构建,加速抢占国产算力赛道。去年12月,摩尔线程、沐曦股份相继登陆上交所科创板,分别募资80亿元和41.97亿元,重点投入芯片研发与商业化;今年1月2日,壁仞科技登陆港交所,募资55.83亿港元,聚焦新一代GPGPU芯片研发,成为港股18C章特专科技公司上市机制落地以来发行规模最大的新股;1月22日,燧原科技科创板IPO申请获受理,拟募资60亿元加码AI芯片研发及产业化。

密集上市的背后,国产GPU企业在研发与商业化上持续提速。去年,摩尔线程预计营收同比增长230.7%—246.6%,亏损收窄,且仍重金投向新一代芯片研发。摩尔线程方面曾表示,上市融资能为持续研发提供资金支撑,助力团队突破核心技术壁垒,也能提升品牌影响力,吸引全球顶尖人才参与全球竞争。

研发是芯片企业的命门。壁仞科技财报便是典型的研发“三高”:研发人员比例高达83%,研发费用占总经营开支比例长期超70%,发明专利申请数量在国内GPGPU公司中排名首位。此前,壁仞科技方面表示:“过去三年累计超33亿元的研发投入,成为突破技术壁垒的核心支撑,赴港上市募资意在聚焦智能计算软硬件的研发升级与商业化。”

同样的大模型与商业故事

在全球“大模型第一股”的争夺中,智谱领先半个身位。

今年初,大模型赛道迎来首轮上市潮,智谱AI、MiniMax先后登陆港交所,成为全球首批上市的通用人工智能底座模型企业。该里程碑标志着行业从技术研发转向商业价值验证,也成为资本市场为大模型企业定价的参考锚点。

两家公司分别代表AI大模型公司面向ToB(企业)、ToC(消费者)的商业模式。其中,智谱AI是国产大模型ToB落地的代表。截至去年6月,该公司AI模型已服务逾8000家机构客户,覆盖8000万台设备。据弗若斯特沙利文数据,2024年,智谱AI在中国独立通用大模型开发商中排名第一,整体市场份额达6.6%。并且,该公司大模型的落地场景已深入多个实体经济领域。其中,在公共服务领域,与杭州城投合作推出全国首个公交大模型,实现精准客流识别、防汛动态预警及车辆智能调度;制造业中,其视觉检测方案帮助汽车厂商降低产品缺陷率;金融里,风险控制模型有效防范诈骗;零售业中,推荐算法助力提升销售额。

智谱的收入主要来自本地化部署和企业项目交付,其中本地化部署在2024年占收入的84.5%。这种模式更容易做出高毛利,但规模扩张速度往往更依赖大客户采购周期。

MiniMax与智谱AI的侧重不同,其聚焦全模态模型研发,早期采用混合专家(MoE)架构,在保持高性能的同时降低算力消耗,如今以MiniMax M2、Hailuo-02等为核心的自研模型组合,可处理

在壁仞科技团队看来,当前国产GPU行业仍处于高强度投入、商业化探索阶段,上市募资既能承接AI数据中心、电信等高算力行业的需求增长,也能为技术攻坚提供持续保障。

自2019年启动第一代GPGPU架构研发以来,壁仞科技已陆续推出BR106、BR166、BR110等多款芯片,产品覆盖云端训练、云端推理、边缘推理等应用场景。在后续产品布局方面,BR20X系列预计今年商业化上市,将进一步增强对FP8、FP4等数据格式的支持;BR30X和BR31X系列的上市时间则定为2028年。

与GPU赛道的竞速相呼应,存储芯片领域的资本化进程也同步提速。长鑫科技科创板IPO申请已获受理,拟募资295亿元。据招股书披露,当前长鑫科技的DRAM产能规模位居全国首位,全球第四,但国内本土品牌DRAM产品的自给率仍较低,市场需求与本土供给存在较大缺口。此次募资,将主要用于产能建设升级与工艺优化,以更低的单位成本满足全球下游市场需求,同时增强持续研发投入能力,加快DDR5等新一代产品的市场渗透。

从GPU到存储芯片,国产半导体正通过资本加持逐步构建完整且自主的算力底座。从趋势来看,芯片赛道的资本化仍在持续,除前述已经或即将“上岸”的企业外,更多细分领域(如模拟芯片、边缘计算等)的半导体公司也在加速对接资本市场,推动行业在国产替代的道路上快速前进,市场空间持续释放。

文本、视觉、音频等多种模态信息,支撑AI原生产品与企业服务两大业务。因此,MiniMax的主要收入体现在C端AI原生产品的订阅上,截至去年9月,MiniMax、海螺AI、Talkie/星野等累计服务超过200个国家和地区的逾2亿个人用户。

MiniMax注重文化本地化运营,适配不同市场用户习惯,将大模型直接做成消费者能持续付费的产品。通过订阅服务提供高级功能,辅以积分充值、线上营销等补充收入。去年前三季度,在MiniMax的收入中,AI原生产品的占比达71.1%,开放平台及其他基于AI的企业服务占比28.9%。这是对“AI变现”的另一种解读,MiniMax更容易吃到海外订阅市场的付费习惯红利,尤其是创作者工具、视频工具、陪伴类应用,但也更容易暴露在海外合规与平台政策波动里,风险与收益向一体。

当前,以智谱和MiniMax为典型,AI头部机构正加速将大模型技术渗透到实体经济各场景,进行商业化演习,推动硬科技产业生态化发展。

智源研究院院长王仲远表示,大模型正从语言模型向多模态、世界模型升级,具身智能是场景化落地的核心方向,今年或将成为行业规模化价值兑现的关键一年。

去年,具身智能炙手可热,到年底时不仅多家公司推进上市进程,部分公司的融资规模也越来越大。宇树科技在去年11月完成上市辅导,云深处则在同年12月开启上市辅导,阿童木机器人、迦智科技、砾石机器人等多家企业,都已在去年下半年至今密集递交上市申请或推进辅导备案。

谁将是商业航天第一股?

去年12月31日,蓝箭航天科创板上市申请获受理。上交所官网显示,本次蓝箭航天IPO拟募资75亿元,其中27.7亿元将用于可重复使用火箭产能提升项目,47.3亿元将用于可重复使用火箭技术提升。

同年12月初,蓝箭航天中大型可重复使用火箭朱雀三号成功发射入轨,但一级回收试验失败,这是国内首枚尝试一级回收的运载火箭。“可重复”成为商业航天IPO提速的关键引擎。万得数据显示,商业航天指数近60日涨幅达35.31%,近250日涨幅更是高达94.39%,几近翻倍。

不过,相较于芯片等赛道企业快速闯关,商业航天领域的新上市节奏更为平缓,目前“商业航天第一股”仍虚位以待,头部企业积蓄势能,择机发射。

作为最早推进股改与上市辅导的民营火箭企业,星际荣耀在资本市场已有充分布局,星际荣耀董秘李勇鹏表示:“政策窗口期带来可观红利,相关支持政策持续加码,这也成为行业企业布局上市的重要机遇,走在前列的公司都会积极抓住这个机遇布局上市”。

资本与产业的双重支撑,正推动商业航天企业加速冲刺IPO。目前,商业火箭、商业卫星两大核心领域均有企业密集推进上市相关工作,其中

A股与港股各有侧重

随着硬科技成为资本市场最具张力的叙事主线,A股科创板与港股相关制度均为未盈利硬科技企业打开上市通道,上市平台的选择,也成为企业资产证券化过程中的重要考量。据了解,部分企业会根据自身发展需求,调整上市路径,在A股与港股间灵活切换,因为从规则与行业支持的细分差异来看,两者各有侧重。

其中,A股科创板对同股不同权的门槛较高,市值与财务指标要求高于普通股上市标准,同时红筹、VIE架构需进行拆解或特殊审批。此外,科创板更聚焦国家战略层面的硬科技领域,强调企业的科创属性,对有明确盈利预期的企业更为友好,去年上市的GPU企业摩尔线程、沐曦股份,均向市场给出盈利预期。港股则更为灵活,支持红筹、VIE架构及同股不同权,覆盖范围更广,对大模型、AI等新兴硬科技领域的包容度也更高。

某行业律师表示,18C章按已商业化与未商业化分档设置市值、研发门槛,精准匹配硬科技企业研发周期长、前期投入大的特性。

蓝箭航天IPO已获受理,成为当前进度最快的商业航天企业,但其最终能否顺利摘得“商业航天第一股”桂冠的悬念仍在;天兵科技、星河动力、星际荣耀等商业火箭企业,均已进入上市辅导阶段;卫星研制领域的天仪研究院、屹信航天等也已正式启动上市辅导备案。

李勇鹏还提到,商业火箭是周期较长且资金投入较大的行业,如果能够登陆资本市场获取更多资金支持,对公司发展会有非常大的助力。

作为国内首家实现入轨的民营商业运载火箭公司,星际荣耀自成立以来便聚焦液体可复用火箭领域,早早启动上市准备,这也得益于科创板对未盈利硬科技企业的制度支持,为企业上市提供了路径保障。

天使投资人郭涛表示,目前我国商业航天正处于产业化高速推进阶段,民营火箭企业在核心技术上实现重要突破,卫星批量化生产体系初步成形,多地积极布局火箭总装基地,产业布局不断完善,为行业资本化奠定了坚实基础。

在李勇鹏看来,商业航天大规模产业化浪潮刚开始,国家对于商业航天的支持方向非常清楚、明确。未来,行业下游需求方面并不缺乏,企业在商业方面的竞争力主要体现在拼管理、拼成本、拼效益。

相比科创板,港股18C章对硬科技企业上市的核心优势集中在财务包容、股权结构灵活、审核与披露机制适配、国际资本对接及再融资便利等方面,更适合未盈利、高研发、依赖创始人控制且有全球化融资需求的硬科技公司。

该律师表示,自去年以来,各大中介机构手里的IPO单子猛增,这得益于去年“科企专线”的开通,保密递表机制降低了企业的沟通成本,催生了AI、机器人领域的递表热潮。

财经人士屈放表示,当前选择A股上市的企业,多为技术壁垒高、需深度对接本土产业链资源的“卡脖子”领域企业;选择港股上市的企业,更多带有国际化战略需求。此外,融资迫切性也会影响企业的选择,部分企业因A股审核相对严格,上市周期较长,为快速获得研发资金,不得不转向港股冲刺上市。

值得注意的是,上市平台的落子已不再是单项选择,前述智谱在港交所挂牌后仍在持续推进A股辅导,拟实现“A+H”两地上市,这种模式正成为优质硬科技企业的新选择,成为企业推进全球化布局的主流路径。

热潮之后

今年2月以来,寒武纪、摩尔线程、壁仞科技的股价均出现不同程度的回调。除股价外,IPO后扎堆的隐忧也在显现。1月30日,香港证监会发布通函,针对去年港股新上市申请激增暴露的保荐人履职失当、上市文件质量欠佳等问题,要求保荐机构尽快开展全面内部检讨。

披露显示,截至去年底,已有16宗上市申请暂停受理。同时,同花顺iFinD统计,目前港股排队企业超400家,处于“待上市”“通过聆讯”等阶段。针对市场担忧的“堰塞湖”,港交所CEO陈翊庭曾表态称,企业上市需求与投资者多元化需求相匹配,无需过度担忧。

硬科技领域的资本盛宴席卷市场后,热潮的持续时长与未来走向,已成为资本市场与产业界的共同关切。

艾媒咨询CEO张毅表示,多重因素叠加催生了硬科技上市热潮,国家战略层面推进国产替代、培育核心生产力,筑牢政策根基,而外部技术封锁下,产业强链补链需求迫切,倒逼企业加速突围。资本与产业的合力进一步为企业上市铺路。张毅认为,国家大基金三期等耐心资本加持,叠加全球估值洼地的吸引力,打消了企业与资本的长期顾虑,持续引导资金集聚硬科技领域。

当前,AI与算力需求爆发,硬科技企业迈入商业化拐点,此时上市融资、升级品牌恰逢其时。同时,行业资本集中度提升,呈现强者恒强格局,“链主”企业带动专精特新企业形成产业集群,GPU、大模型等赛道进入规模化竞争,国产替代加速。机构监测显示,资金流向呈现“投早、投长、投硬”特征,企业估值逻辑也从短期逐利转向长期成长与国产替代价值。

A股硬科技IPO储备亮点凸显,今年最受关注的存储芯片龙头长鑫科技,上市热度被普遍看好,有望超越去年上市的摩尔线程、沐曦股份等GPU头部企业。

而对于热潮持续时长,某不愿具名投行人士预判,结合政策支持、项目储备消化及龙头表现,硬科技资本热潮至少延续至2028年,其中2027年可能出现结构性分化,2028年行业逐渐步入理性发展阶段。

短期局部调整不会动摇硬科技资本化的整体方向,港交所核心人物的表态或许能够缓解市场中的部分焦虑。

今年,港交所新股数量有望在去年117只的基础上继续攀升,德勤预计全年将迎来160只新股,技术与资本协同前行仍是此轮周期的主流。

据《北京商报》作者:马换换 王蔓蕾 王天逸