

北京智譜華章科技股份有限公司 IPO 報告分析

一、公司概況

1.1 新股基本資訊

- 股份代號：2513.HK
- 全球發售：發行 37,419,500 股 H 股，集資 4348.15 百萬港元
- 香港公開發售：發售 1,871,000 股 H 股，占全球發售總量約 5%
- 招股價：116.2 港元
- 每手股數：100 股
- 入場費：11,737.19 港元
- 公開發售日期：2025 年 12 月 30 日至 2026 年 01 月 05 日
- 分配結果日：2026 年 01 月 06 日
- 暗盤日：2026 年 01 月 07 日
- 上市日期：2026 年 01 月 08 日
- 保薦人：中金公司

1.2 企業簡介

智譜是中國領先的人工智慧公司，致力於開發通用大模型。2019 年，公司秉承著在中國追求通用人工智慧(AGI)創新的大膽理念而創立。公司於全方位的人工智慧研究中紮實交付先進技術，並穩步擴大其商業應用，以實現收入的快速增長。2021 年，公司發佈了中國首個專有預訓練大模型框架 GLM 框架，並推出了公司的模型即服務(MaaS)產品開發及商業化平臺，透過該平臺提供公司的大模型服務。於 2022 年，公司開源首個 1,000 億規模的模型(GLM-130B)。公司運營於大語言模型(LLM)市場，其為更廣泛 AI 市場的一個細分領域。公司為機構客戶（包括私營企業及公共行業實體）及個人用戶（包括個人終端用戶及獨立開發者）提供通用大模型服務。截至 2025 年 6 月 30 日，公司的模型已為逾八千家機構客戶提供支援，截至最後實際可行日期，已為約 80 百萬台設備提供支援。根據弗若斯特沙利文的資料，按 2024 年的收入計，公司在中國獨立通用大模型開發商中位元列第一，在所有通用大模型開發商中位元列第二。

1.3 基石投資者

引入 JSC International Investment Fund SPC、JinYi Capital Multi-Strategy Fund SPC、Perseverance Asset Management、上海高毅、WT Asset Management、泰康人壽、廣發基金、3W Fund Management 等 11 家投資機構為基石投資者，累計擬認購 29.84 億港元，佔發售股份的概約百分比為 68.63%。

1.4 保薦人情況

中金公司

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
6651. HK	五一視界	
3696. HK	英矽智能	
2635. HK	諾比侃	363.75
2661. HK	輕鬆健康	158.82
2581. HK	明基醫院	-49.46
3881. HK	希迪智駕	-13.69
2676. HK	納芯微	-4.31
9609. HK	海偉股份	-22.97
2685. HK	量化派	88.78
2788. HK	創新實業	32.76
2698. HK	樂舒適	25.95
0800. HK	文遠知行-W	-9.96
0699. HK	均勝電子	-8.00
9927. HK	賽力斯	0.00
2718. HK	明略科技-W	106.10
6687. HK	聚水潭	23.86
2575. HK	軒竹生物-B	126.72
2889. HK	博泰車聯	53.58
9973. HK	奇瑞汽車	3.80
2525. HK	禾賽-W	9.96
2580. HK	奧克斯電氣	-5.40
3858. HK	佳鑫國際資源	177.84
6960. HK	雙登股份	31.29
2631. HK	天岳先進	6.40
2591. HK	銀諾醫藥-B	206.48
6887. HK	東陽光藥	
1304. HK	峰昭科技	16.02
2590. HK	極智嘉-W	5.36
2648. HK	安井食品	-5.00
9678. HK	雲知聲	44.59
6168. HK	週六福	25.00
2050. HK	三花智控	-0.13
3288. HK	海天味業	0.55
2605. HK	METALIGHT	-30.26
2621. HK	手回集團	-18.19
2603. HK	吉宏股份	39.06
2565. HK	派格生物醫藥-B	-25.90

2629. HK	MIRXES-B	28.76
3750. HK	寧德時代	16.43
1333. HK	博雷頓	38.33
3677. HK	正力新能	1.45
6681. HK	腦動極光-B	3.42

二、業務定位與市場環境

2.1 核心業務：通用大模型研發與技術轉化

公司聚焦通用人工智慧（AGI）領域，核心業務為通用大模型的研發、優化及商業化落地。依託清華大學技術成果轉化，2021 年推出 GLM 框架，2022 年開源千億參數模型 GLM-130B，構建了覆蓋語言、多模態、代碼生成的完整技術體系。截至 2025 年 6 月，模型已服務逾 8000 家機構客戶及 8000 萬台設備，覆蓋金融、教育、工業等多行業場景。

2.2 產品矩陣：多模態能力覆蓋全場景需求

公司形成“基座模型+行業應用”的產品矩陣，核心產品包括：

語言大模型：ChatGLM 系列（對話交互）、GLM-130B（千億參數基座模型）；

多模態模型：CogVLM（圖文理解）、CogView（文生圖）；

垂直領域工具：CodeGeeX（代碼生成）、智譜清言（AI 提效助手）。

產品通過 MaaS 開放平臺輸出 API 介面，支援開發者與企業定制化需求，降低 AI 技術應用門檻。

2.3 商業模式：MaaS 驅動的 B 端主導路徑

公司採用“模型即服務”模式，核心收入來自機構客戶的 API 調用與定制化解決方案。不同于 C 端原生企業，智譜通過與消費電子廠商、互聯網平臺等“平臺型 B 端客戶”合作，間接覆蓋終端使用者，契合中國大模型市場 B 端主導的產業結構。2022-2024 年，公司收入從 5740 萬元增長至 3.12 億元，複合年增長率超 130%，印證商業模式有效性。

2.4 行業地位：獨立開發商龍頭，市場份額穩居前列

根據弗若斯特沙利文資料，2024 年智譜華章在中國獨立通用大模型開發商中收入排名第一，在所有通用大模型開發商中位元列第二，市場份額達 6.6%。截至 2025 年 6 月，累計服務超 8000 家機構客戶及 8000 萬台設備，技術實力與商業化能力獲得行業認可。

2.5 行業趨勢：技術反覆運算與商業化加速並行

當前大模型行業呈現兩大趨勢：

技術層面：多模態能力成為核心競爭點，視頻生成、Agent 智慧體等技術快速反覆運算，智譜已推出 CogVLM（圖文理解）、CogView（文生圖）等多模態模型，GLM-4.7 在代碼生成、推理能力上持續進階。

商業化層面：從“技術可用”向“場景好用”轉變，端側 AI 成為覆蓋 C 端的關鍵路徑。智譜通過優化模型推理效率，降低硬體門檻，推動大模型在消費電子設備中的應用，已支援 8000 萬台設備，間接觸達海量 C 端用戶。

三、財務與經營情況

綜合損益及其他全面收益表概要方面，截至 2025 年 6 月 30 日止六個月公司收入為 1.91 億元，毛利率為 50%，期內虧損為 23.58 億元。按分部劃分的收入方面，當地語系化部署收入為 1.62 億元，占比 84.8%，毛利率為 59.1%；雲端部署收入為 0.29 億元，占比 15.2%，毛損率為 0.4%。

四、公司發展戰略

4.1 服務物件分層覆蓋

為機構客戶（私營企業及公共行業實體）提供定制化大模型服務，同時通過支援終端設備（截至 2025 年 6 月約 8000 萬台）觸達個人用戶及獨立開發者，形成“B 端賦能+C 端滲透”的業務格局。

4.2 技術與算力協同

依託底層算力基礎設施支援（如與優刻得合作構建超千卡規模訓推一體化集群），保障大模型訓練效率與資源利用率，支撐業務規模化擴張。

4.3 行業地位鞏固

以技術研發為壁壘，按 2024 年收入計，在中國獨立通用大模型開發商中位元列第一，在所有通用大模型開發商中位元列第二，強化“技術領先+商業化能力”的雙重優勢。

五、投資亮點與風險

5.1 投資亮點

5.1.1 行業領先優勢顯著

根據弗若斯特沙利文資料，公司 2024 年在獨立通用大模型開發商中收入排名第一，在全行業（含科技巨頭）中位列第二，技術實力與商業化能力獲得市場認可，具備頭部效應。

5.1.2 客戶覆蓋與設備支援規模突出

截至 2025 年 6 月，累計服務逾 8000 家機構客戶，覆蓋金融、教育、工業等多行業，並為約 8000 萬台設備提供模型支援，終端觸達能力強，為收入持續增長奠定基礎。

5.1.3 算力合作夥伴保障基礎設施能力

與優刻得等中立協力廠商雲計算服務商深度合作，依託其自建智算中心的訓推一體化服務及高性能存儲能力，保障大模型研發與服務的底層算力需求，降低基礎設施自建成本。

5.2 投資風險

5.2.1 持續虧損風險

通用大模型行業具有高研發投入特性，獨立開發商普遍面臨盈利週期長的問題，公司或存在持續虧損壓力。

5.2.2 行業競爭加劇

市場呈現“科技巨頭+獨立開發商”競爭格局，科大訊飛等企業依託多元化行業場景（教育、醫療等）構建差異化優勢，遠超智譜當前規模，公司需在技術反覆運算與場景落地中保持競爭力。

5.2.3 算力供應鏈依賴風險

公司核心算力需求依賴外部合作夥伴（如優刻得），若合作關係變動或算力成本上升，可能影響模型研發進度與服務穩定性。