

上海壁仞科技股份有限公司 IPO 報告分析

一、公司概況

1.1 新股基本資訊

- 股份代號：6082.HK
- 全球發售：發行 247,692,800 股 H 股，集資 4210.78- 4854.78 百萬港元
- 香港公開發售：發售 12,384,800 股 H 股，占全球發售總量約 5%
- 招股價：17-19.6 港元
- 每手股數：200 股
- 入場費：3,959.54 港元
- 公開發售日期：2025 年 12 月 22 日至 2025 年 12 月 29 日
- 分配結果日：2025 年 12 月 30 日
- 暗盤日：2025 年 12 月 31 日
- 上市日期：2026 年 01 月 02 日
- 保薦人：中金公司、平安證券、中銀國際 BOCI

1.2 企業簡介

壁仞科技開發 GPGPU 晶片及基於 GPGPU 的智慧計算解決方案，為 AI 提供所需的基礎計算能力。通過整合自主研發的基於 GPGPU 的硬體及專有的 BIRENSUPA 軟件平臺，公司的解決方案支持從雲端到邊緣的廣泛應用中 AI 模型的訓練及推理。特別是，公司基於 GPGPU 的解決方案在大語言模型（「LLMs」）的預訓練、後訓練及推理方面的強大性能與高效能，擁有高技術壁壘，使公司在國內競爭中具有關鍵優勢。公司的技術是支撐 AI 發展、推動 AGI 進步的重要基礎設施，能夠滿足各行業日益增長的計算需求，從而助力生產力提升、創新與轉型。

1.3 基石投資者

公司是次招股引入 25 家基石投資者，包括瑞銀旗下 UBS AM Singapore、中國平安(02318)旗下平安人壽保險、泰康人壽、泰國正大集團旗下 Charoen Pokphand 及保誠(02378)旗下 Eastspring 等，合共認購總金額 3.73 億美元（約 28.99 億港元），佔發售股份的概約百分比為 68.86%。

1.4 保薦人情況

中金公司

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2581. HK	明基醫院	

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
0699. HK	均勝電子	-8.00
0800. HK	文遠知行-W	-9.96
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	
2590. HK	極智嘉-W	5.36
1304. HK	峰岷科技	16.02
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

平安證券

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
3881. HK	希迪智駕	-13.69
2583. HK	西普尼	258.11

中銀國際 BOCI

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2460. HK	華潤飲料	15.03
2550. HK	宜搜科技	91.72

二、業務定位與市場環境

2.1 核心方向：原創架構驅動的雲端算力解決方案

公司以“開發原創性通用計算體系”為核心，聚焦雲端通用智慧計算，逐步向 AI 訓練推理、圖形渲染、高性能通用計算等領域拓展。通過自主研發的 GPU 晶片（如 BR106、BR110、BR166）與 BIRENSUPA 軟體平臺，構建“硬體+軟體”一體化解決方案，支撐大模型訓練、AI 推理等全場景算力需求。

2.2 產品矩陣：從晶片到解決方案的商業化落地

核心產品：已量產 BR106（2023 年 1 月量產）、BR110（2024 年 10 月量產）及 BR166（2025 年推出，採用芯粒技術提升性能），下一代 BR20X 系列預計 2026 年商用，定位更高端雲訓練推理場景。

收入結構：2025 年上半年，智慧計算解決方案貢獻 98.72% 收入（5,815 萬元），租賃收入占 1.20%，延長服務保修期占 0.08%，顯示核心產品已實現規模化銷售。

訂單儲備：截至 2025 年 12 月 15 日，在手訂單總額達 12.41 億元，為後續收入增長提供支撐。

2.3 技術路徑：自主架構與生態協同雙輪驅動

原創架構：採用自主研發的“壁立仞”架構，支援訓推一體，首代產品 BR100 峰值算力達國際領先水準（INT8 算力 2048 TOPS）。

軟硬協同：通過 BIRENSUPA 軟體平臺實現硬體抽象、程式設計模型優化，相容主流 AI 框架，降低客戶遷移成本。

技術壁壘：累計申請專利近 1200 項，授權 430 余項，位列國內通用 GPU 企業第一，核心團隊具備英偉達、華為海思等頭部企業研發經驗。

2.4 行業格局：國際巨頭壟斷，國產替代空間顯著

市場集中度：2024 年中國 GPGPU 市場中，國際巨頭佔據 97.6% 份額，壁仞科技市占率僅 0.2%；整體智慧計算晶片市場前兩大參與者（含美國 GPU 企業與國內 ASIC 廠商）合計占 94.4%，行業呈現“寡頭壟斷”特徵。

增長潛力：灼識諮詢預計 2025 年中國智慧計算晶片市場規模達 504 億美元，GPGPU 市場 409 億美元；國產廠商合併份額有望從 2024 年 20% 提升至 2029 年 60%，替代空間廣闊。

2.5 增長驅動：AI 算力需求與政策紅利共振

需求端：大模型訓練、智算中心建設推動 GPU 算力需求爆發，2025 年國內智算中心機架規模預計超 50 萬架，帶動晶片採購增長。

政策端：作為國家戰略性新興產業，半導體國產化受“自主可控”政策支持，上海、廣東等地國資基金參與投資，助力技術攻關。

資本端：IPO 擬募資 42.1-48.5 億港元，85%投向研發，用於 BR20X 系列及下一代架構開發，加速技術反覆運算。

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 0.59 億元，毛利率為 31.86%，期內虧損為 16 億元。按分部劃分的收入方面，產品銷售（智慧計算解決方案）收入為 0.58 億元，占比 98.7%，毛利率為 31.2%；提供支援或延保服務收入為 4.6 萬元，占比 0.1%，毛利率為 100%；智能計算集群的租賃收入為 70.7 萬元，占比 1.2%，毛利率為 84.3%。

四、公司發展戰略

4.1 長期目標：構建原創計算體系，實現國產替代突破

短期（當前-2026 年）：完成港股上市募資，推進第二代架構晶片壁礪™20X 系列商業化，實現千卡智算集群規模化部署，鞏固在國產 GPU 第一梯隊的地位。

中期（2027-2030 年）：在 AI 訓練推理、高性能計算等核心場景性能對標國際主流產品，軟體生態相容主流框架，國產替代份額提升至 20%以上。

長期（2030 年後）：形成原創計算體系的技術主導權，參與全球行業標準制定，成為全球智慧計算晶片市場的重要參與者。

4.2 市場定位：聚焦雲端高算力場景，卡位國產 GPU 第一梯隊

技術路線：以“類 GPU 路線”為主，相容 CUDA 生態，通過自主架構“壁立仞”實現高性能，對標國際主流水準（如 BR100 INT8 算力 2048 TOPS）。

應用場景：優先覆蓋雲端通用智慧計算，核心支撐大模型訓練、AI 推理及智算中心建設，逐步向邊緣計算、圖形渲染等場景延伸。

客戶群體：集中于高算力需求行業，包括三大電信運營商（中國移動、中國電信）、9 家財富中國 500 強企業（含 5 家世界 500 強）及智算中心客戶，2025 年上半年智慧計量解決方案收入占比達 99.9973%，客戶集中度高但行業壁壘顯著。

4.3 業務拓展策略：資本賦能+高算力客戶滲透，加速商業化落地

港股上市募資支撐發展：2025 年 12 月啟動招股，擬發行 2.48 億股，募資 42.1-48.5 億港元，其中 85%用於智慧計算解決方案研發（含下一代晶片壁礪™20X），5%用於商業化（銷售、行銷、技術支持），10%補充營運資金。引入 23 家基石投資者（如啟明創投、平安人壽、UBSAM Singapore）認購 28.99 億港元，占募資總額約 60%，為研發與商業化提供資金保障。

“無晶圓廠模式”輕資產運營：專注晶片設計與研發，生產環節外包，降低固定資產投入，2022-2024 年收入從 49.9 萬元飆升至 3.37 億元，年複合增長率 2500%，2025 年上半年收入 5890 萬元（同比+50%），驗證商業化潛力。

高算力行業訂單儲備充足：截至 2025 年 12 月 15 日，在手訂單總額 12.41 億元（含 5 份框架協議及 24 份銷售合同），其中 8.22 億元為有約束力訂單，客戶覆蓋電信、智算中心、金融等核心領域，為未來收入增長提供支撐。

4.4 技術研發方向：自主架構反覆運算+軟硬協同生態，下一代晶片 2026 年商用

自主架構持續反覆運算：已完成第一代架構開發，推出 BR106、BR110 晶片並量產；通過芯粒技術（共封裝兩個 BR106 裸晶）推出高性能 BR166 系列，2025 年 12 月開始量產；下一代旗艦晶片壁礪™20X 系列基於第二代架構，定位雲訓練及推理，計畫 2026 年實現商業化，性能目標對標國際最新產品。

軟硬協同生態建設：自主研發 BIRENSUPA 軟體平臺，涵蓋硬體抽象層、程式設計模型及編譯器，相容主流 AI 框架（如 PyTorch、TensorFlow），降低客戶遷移成本；累計申請專利近 1200 項，授權 430 余項，位列國內通用 GPU 企業第一，技術壁壘顯著。

前沿技術佈局：引入芯粒架構、三維堆疊晶片技術、光互連技術（如聯合研發“光曜 LightSphere X”光交換 GPU 超節點），提升晶片算力密度與能效比，突破“算力孤島”難題（已實現 4 種及以上異構晶片混訓技術落地）。

五、投資亮點與風險

5.1 投資亮點

壁仞科技作為“國產 GPU 四小龍”之一，憑藉自主架構技術壁壘、充足在手訂單及資本助力，有望在 AI 算力需求爆發與國產替代加速的背景下佔據高端通用 GPU 賽道重要地位。

5.2 投資風險

然而，公司持續大額虧損、高估值壓力及生態壁壘突破難度，構成短期投資核心風險。