

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——重要，二是准备第三次登上春晚舞台——重要且紧急。

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告诉北京商报记者，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，无论新老贵贱，资本持续向具备核心科技属性的标的集聚，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家头部企业或将于年内会师资本市场。

大模型赛道的资本化节奏同样迅猛。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、MiniMax、智谱、豪威集团、兆易创新6家。

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%—246.67%，亏损收窄，且仍重金投向新一代芯片研发。摩尔线程方面曾对北京商报记者表示，上市融资能为持续研发提供资金支持，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，壁仞科技方面向北京商报记者表示：“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。”

大模型PK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，可处理文本、视觉、音频等多种模态信息，

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，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。

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向北京商报记者表示，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，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本投入较大的行业，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。

天使投资人郭涛对北京商报记者表示，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型，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。

A股与港股 时机与利弊

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。

某行业律师对北京商报记者表示，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。

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，香港证监会发布通报，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宗上市申请暂停审理。同时，同花顺FinD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向北京商报记者预判，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年行业逐步步入理性发展阶段。

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。

北京商报记者 马换换 王蔓蕾 王天逸