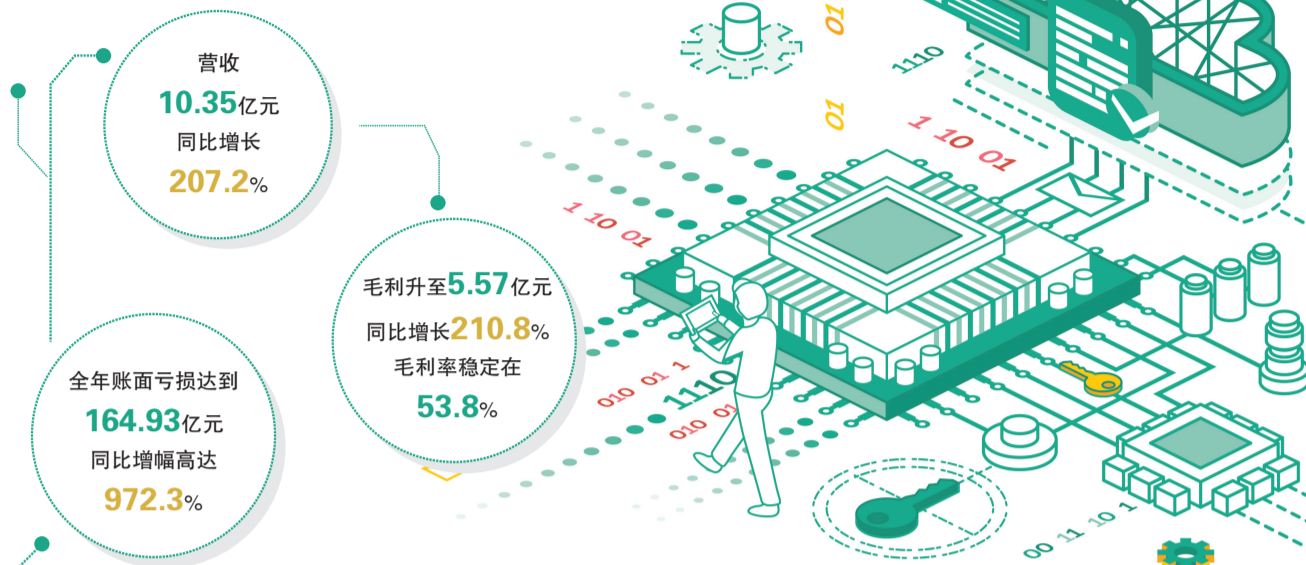


“港交所GPU第一股”年报交卷

2026年1月2日,伴着新年钟声的余响,壁仞科技正式于香港联交所鸣锣上市,成为港股市场首个GPU标的,也打响了新年硬科技IPO的第一枪。日前,公司正式发布2025年全年业绩公告,这是壁仞科技登陆港后的首份年报。2025年内,公司营收首度突破10亿大关,达到10.35亿元,但公司亏损规模同步扩大,全年账面亏损达到164.93亿元。即便剔除一次性因素影响,经调整后的亏损仍有8.74亿元,同比扩大13.9%。

壁仞科技团队告诉北京商报记者,年内业绩高增来自智能计算解决方案业务的规模化落地与交付,公司目前仍处于高速成长期,战略资源优先布局长期能力建设,现阶段的重心在于研发投入和市场拓展,并依托充足的资金储备加码下一代芯片与系统级技术研发,抢占AI推理时代的算力市场先机。

壁仞科技2025年业绩情况



需求崛起的红利期

大模型技术的全面爆发重塑全球智能计算芯片的市场格局,训练与推理成为行业两大核心应用场景。

早期行业需求集中于大模型预训练环节,千亿乃至万亿级参数的模型研发,需要大规模服务器集群提供超强算力支撑,高带宽与高速互联成为核心要求。随着大模型功能与应用场景持续成熟,终端使用频次与覆盖范围快速扩张,推理场景的算力需求迎来爆发式增长:单次任务的算力需求虽相对适中,但高并发带来的整体算力消耗持续攀升,低延迟也成为推理场景的核心诉求。

据壁仞科技招股书引用灼识咨询(CIC)资料,未来一到两年,推理芯片的投资增速有望超越训练,成为驱动行业增长的核心动力。

从市场规模来看,全球智能计算芯片行业保持跨越式增长:2020年至2024年,市场规模从66亿美元快速增至1190亿美元,年复合增长率达106%,预计2029年将突破5850亿美元,2024年至2029年的年复合增长率维持在37.5%。中国作为全球核心AI市场,增速持续领跑全球:2020年至2024年,市场规模从17亿美元增长至301亿美元,年复合增长率105%,预计2029年将达到2012亿美元,2024年至2029年的年复合增长率达46.3%。

其中,GPGPU(通用图形处理器)凭借通用性、灵活性与完善的软件生态,成为智能计

算芯片的主流选择。2024年,GPGPU在全球智能计算芯片市场的占比达92%,在中国市场的占比为78.1%;中国GPGPU市场预计2024年至2029年的年复合增长率达49%,增长潜力显著。

据招股书及公开资料,在行业竞争由单一芯片性能比拼转向硬件迭代、软件生态、集群系统协同等维度全栈竞争的背景下,大规模算力集群成为行业趋势,高额研发投入与生态构建也成为企业立足的刚需。

产品落地静待花开

2025年壁仞科技的突破直观体现在营收数字的翻倍增长,而数字背后是业务落地能

力的有效提升。

据该公司向北京商报记者介绍,营收高增的核心支撑,是智能计算解决方案的规模化落地交付——旗下BR106、BR166两款旗舰GPU实现全形态量产,公司也成功从单一芯片供应商,升级为可提供千卡级智算集群的整体方案服务商,2048卡光互连超节点集群等标杆项目顺利落地,客户覆盖国家级算力平台、电信运营商及头部AI企业。

横向比较来看,科创板国产GPU龙头摩尔线程同期也交出了亮眼答卷:据其2025年度业绩快报公告,公司年营收同比增长243.37%,同时亏损幅度同比收窄36.7%。两家头部企业在收窄亏损挖掘盈利空间的节奏

不同,但营收层面的高增长互相印证着行业的强劲动能。

作为处于高速扩张期的科技企业,壁仞科技的研发与运营投入必然同步走高。2025年,公司研发开支达14.76亿元,同比增长78.5%。据悉,相关资金主要投向下一代BR20X系列芯片、全栈软件优化以及光互连系统技术研发,针对性适配AI推理时代的算力需求;销售及营销开支为5750万元,同比增长11.6%,用于销售团队扩容与下游市场拓展;一般及行政开支升至3.32亿元,同比增长35.8%,核心是团队规模扩张带来的人力及运营成本增加,属于企业成长期的常规经营性支出。

生态适配层面,壁仞科技完成了与DeepSeek、智谱GLM、阿里千问、腾讯混元等主流大模型的快速对接,打通芯片、大模型与云端的协同链路,大幅降低了国产算力的落地门槛。在行业竞争转向系统级效率的当下,其光互连超节点方案的推出,也精准切中了行业从单点性能比拼转向整体系统角逐的关键节点。

北京社科院副研究员王鹏在接受北京商报记者采访时表示,国产GPU企业正处于关键的发展路口。企业需要依托规模化业务对冲研发的刚性投入,搭建成熟软件生态降低客户迁移成本,逐步以一体化算力服务替代单一硬件销售。

王鹏认为,真实商业需求已是市场增长的核心支撑,产业链集群协同与规模效应,将直接决定企业能否消化高额研发投入,实现可持续盈利。

北京商报记者 陶凤 王天逸

Market focus

张雪机车逆袭背后:民企耐力与国企助力

“黑马”张雪,一战成名。这不仅仅是一场比赛的胜利,更是一场教科书级别的“技术豪赌”。——2026年1月,浙江国资背景的浙创投A轮融资9000万元,投后估值10.9亿元。两个月后,张雪机车上了世界之巅。这一事件被视为国企与民企创新协作的样本:浙江国资以市场化机制筛选硬科技项目,用资本赋能弥补民企研发投入短板,而张雪的草根逆袭印证了“技术信仰”对产业升级的推动力。张雪的故事不只是一个修车学徒的逆袭,它直指一个更本质的问题:创投资本与创新企业怎样双向奔赴,才能孵化出世界级的中国品牌?

爆单之后的50%份额

这几天,“霸占”各大热搜的是张雪和张雪机车,各种话题也接踵而至。

2026年3月底,中国摩托车品牌张雪机车在世界顶级赛事WSBK(世界超级摩托车锦标赛)葡萄牙站上,以近4秒的绝对优势力压杜卡迪、雅马哈等国际巨头,历史性夺得双回合冠军,打破了欧美日品牌长达数十年的垄断。有人感慨,这是中国摩托车的高光时刻,也是现实版的飞驰人生。

赛后,张雪机车创始人张雪说:“未来五年之内,我们会吃掉国际大牌50%以上的市场份额”。这一豪言,带火相关板块和概念股,更受到消费者热烈追捧。

据媒体报道,张雪机车湖北一门店工作人员表示,“这几天已经爆单,车型订单交付周期大幅拉长。爆款车型ZX500RR市场需求最旺,现阶段下单需排队至5月底提车;ZX820RR订单新车交付要等到6至7月,两款热门车型当前门店订单数基本持平,单日排单量超百台”。

张雪本人也受到巨大关注,其社交平台粉丝激增。第三方数据显示,3月28日张雪的抖音账号“张雪的机车”粉丝数为147.8万,3月29日一天时间涨粉17.1万,达到164.9万。3月30日,是自夺冠以来“张雪的机车”抖音账号涨粉最多的一天,涨粉

50.8万,账号粉丝数也突破了200万。

热闹之余,更引发市场广泛讨论:张雪的底气何在?

从张雪机车本身来看,其核心优势在于自研的高性能发动机,尤其是三缸16000转高转速引擎技术。WSBK参赛车辆必须基于量产车型改装,被誉为“量产车性能的终极试金石”。据悉,2025年,张雪机车研发投入6958万元,占比高达9.33%,2026年预算将达到1.35亿元。

价格和销售也是张雪的另一张王牌。对标顶级性能但价格腰斩的机车让消费者高度认可,以冠军车型民用版820RR为例,售价仅4.35万元,约为同级进口车的三分之一。新品预售百小时内订单超5500台,累计签单近万台,就是最好的证明。贝恩公司商品战略顾问总监潘俊认为,张雪的成功源于技术极客精神与完整产业链的完美结合。他坚持产品为王(首款车1000台用于测试)、技术自主(自研三缸发动机)、安全第一,个人IP的号召力与对细分市场的精准定位,形成了差异化竞争优势。

中国城市发展研究院投资部副主任袁帅表示,张雪机车凭借核心技术突破,已经在产品性能上实现了对部分国际大牌的赶超,而消费者对国产品牌的认可度不断提升,为企业的规模化发展奠定了基础。浙江国资的资本赋能不仅解决了资金问题,更带来了国企体系内的资源对接渠

道,帮助企业在供应链、政策支持等方面获得更多便利,给了张雪机车这样的后发企业弯道超车的机会。

9000万元的神级投资

张雪夺冠,带火的不仅是张雪机车,还有浙江国资的“神级操作”,被视为国企与民企创新协作的样本。

3月初,张雪机车完成A轮融资,为公司带来了约9000万元资金,投后估值达到10.9亿元。新股东中,最引人注目的是两家来自浙江的创投基金——金华浙创金义智控创业投资合伙企业与杭州浙创百舸创业投资合伙企业。这两家机构的执行事务合伙人都是浙江省创业投资集团有限公司。

9000万元资金怎么投的?浙创投总经理程俊华复盘了全过程。据浙江当地媒体对程俊华的采访,张雪机车这个项目是一个入职不算久的投资经理带来的。

2025年8月,浙创投主动联系了张雪。“几次交流下来,他觉得我们有诚意。”程俊华回忆。有一次,团队下飞机后直奔公司谈合同,一个多小时就把该谈的都谈完了。张雪当场感叹:“你们投资团队的这种效率,我之前从没见过。”

“我们承诺以市场化方式和他合作,过往业绩也让他相信,我们比同行更了解他。”程俊华还特意提到浙江的一些摩托车企业、浙江的出海优势以及成熟的汽配供应链。

程俊华还透露了一个想法——把张雪引到浙江来。他算了一笔更长远的账:如果张雪机车能带动浙江汽配产业链的升级,如果能在浙江形成高端摩托车的产业集群,这笔投资的回报,就远不止财务上的数字。

HICOOL基金总经理李红立在接受北京商报记者采访时表示,浙创投在投资创新上,决策流程去繁琐化,讲求效率,投资持股比例较小,参股不控股,只通过基

本的股东权力对企业经营施加影响,而不是通过直接干预经营事项。

她进一步表示,作为投资基金,首先,应组建市场化、专业化的投研团队,从技术创新性、市场需求、产业生态等方面去挖掘,以长期发展潜力筛选创业项目,杜绝摊派项目。其次,可以联动其他兄弟投资单位,形成不同轮次的投资接力,为项目做长期资金布局。最后,要注重长期收益,通过项目的成长带来股权增值收益,同时也要注重社会效益,比如完善当地产业链、产业生态,解决国内技术瓶颈,实现国产替代等。

潘俊则认为,浙江国资的“生态思维”投资模式具有突破性。不设返投要求,将资本从指挥棒变为孵化器,以产业链、供应链、人才链弥补民企短板,同时利用浙江跨境电商网络预埋出海通道。这种“耐心资本”模式关注长期价值而非短期回报。

投早、投小、投长期、投硬科技

程俊华说,浙创投的理念是,在全球视野里找项目,先投进来,再引到浙江。不是强行返投,而是立足全国大市场。

浙创投成立25年来,每年都有被投资企业上市,投资版图覆盖新能源与新材料、装备制造、信息和健康产业板块,投资上市的公司包括新恒泰、欧晋泰、环球新材、天铁实业、捷强动力、宇邦新材等。

“浙创投有个机制,希望所有人都有找项目的能力。”程俊华说,他们聚焦高端装备、新材料、信息技术、生物医药等领域,团队里都是复合专业人才,真正懂行。

浙创投对张雪机车的选择,无疑体现了一种“投早、投小、投科技”的市场化突击姿态,代表了一种共识:一家国资机构,选择押注“长期主义”,支持“硬科技创新”。

今年政府工作报告明确提出,培育壮大新兴产业和未来产业。实施产业创新工程,鼓励央国企带头开放应用场景。高

效用好国家创业投资引导基金,大力发展创业投资、天使投资,政府投资基金要带头做耐心资本,推动更多初创企业加快成长为科技领军企业。

国家发改委、证监会等部门也多次明确提出“投早、投小、投长期、投硬科技”。1月12日,国家发改委等四部门联合发布《关于加强政府投资基金布局规划和投向指导的工作办法》,政府投资基金有了布局投向的“路线图”和“指挥棒”,着力培育新兴支柱产业,坚持“投早、投小、投长期、投硬科技”。

此外,国家创业投资引导基金已经启动,支持重大战略、重点领域和市场难以有效配置资源的薄弱环节,推动科技创新和产业创新深度融合,着力培育新兴支柱产业,坚持“投早、投小、投长期、投硬科技”。

东方企业创新发展中心特邀副理事长、教授高泽龙表示,浙江国资通过市场化机制筛选出真正具备硬科技潜力的民企,以资本为纽带、资源为杠杆,帮助其突破“死亡谷”;而张雪团队则以极致技术构建壁垒,通过全球化布局和生态化盈利实现可持续增长,这一模式为国企与民企合作提供了新范式:国企需放下“身份包袱”,以投资人心态参与创新;民企需摆脱“短期思维”,以技术长期主义回报资本信任。

潘俊则认为,这一案例证明,中国制造业升级需要技术信仰者、完整产业链和耐心资本的“铁三角”协同。国资不应仅是财务投资者,更应成为产业生态构建者,用市场化机制筛选硬科技项目,用生态资源赋能企业成长。张雪机车的成功,为中国品牌冲击世界级提供了可复制的协作范式。

“当耐心资本遇见长期主义,当市场化机制结合产业资源,中国智造完全有能力在世界舞台实现从跟跑到领跑的跨越。”中国企业资本联盟副理事长柏文喜说。

北京商报记者 和岳