

先发难领跑 云天励飞赴港问路

风口之上的NPU

招股书显示,公司聚焦AI推理芯片的研发与商业化,产品覆盖企业级、消费级、行业级三大场景,打造了从芯片到应用的落地闭环。根据灼识咨询数据,按2025年国内市场收入统计,公司位列全场景AI推理芯片、NPU(神经网络处理器)驱动AI推理芯片赛道前三,但行业整体呈寡头垄断格局,两大龙头合计占据超83%的市场份额,NPU赛道龙头市场占有率更是高达82.2%,其余市场份额被大幅稀释后高度分散,公司市占率仅约0.2%。

同日,公司亦披露了2026年一季报。数据显示,公司当期营收3.12亿元,同比增长17.97%;归母净利润1.34亿元,亏损幅度同比扩大;研发投入1.4亿元,同比大增67.04%,占营收比例近45%。

在招股书中,云天励飞还特别提到了DeepSeek。据公司招股书援引灼识咨询的行业分析,AI、大数据与云计算的快速发展,推动各行业智能化转型;大模型参数持续攀升,千亿参数模型训练成本已突破千万美元,边际效益逐步递减,而推理成本的大幅下降直接带动推理应用爆发式增长。以DeepSeek为代表的国产开源模型,无需完整训练周期即可做场景化优化,进一步降低行业开发门槛,叠加国产芯片替代推进,也为AI推理规模化落地筑牢了硬件基础。

AI芯片的核心任务可分为训练与推理两大环节,二者定位差异明显:训练芯片侧重高精度、大内存带宽,多用于云端数据中心;推理芯片则更强调低延迟、高性价比与能效,可覆盖云端、边缘、终端全场景,是AI模型从“学习”走向“应用”的关键环节。行业硬件架构也随之迭代,从早期通用CPU、并行计算GPU,逐步转向专为AI推理优化的NPU,NPU在延迟、能

大模型算力需求持续高涨,国产AI芯片企业的资本布局与市场扩张日益提速。A股上市公司云天励飞近日向港交所递交了招股书。这家2023年登陆上交所科创板、尚未摘“U”的AI推理芯片企业,迈出A+H两地上市进程的关键一步。背靠大模型带动的算力竞赛,起步早却份额偏低、营收增长仍难覆盖高研发投入的云天励飞,正试图通过此次赴港上市,为扩张与突围之路补充弹药、积蓄势能。

效、计算密度与部署成本上更具适配性,成为推理场景的主流选择。

国际注册创新管理师、鹿客岛科技创始人兼CEO卢克林对北京商报记者分析称,NPU芯片的爆发源于AI时代的结构性红利,随着AI产业重心从训练环节加速向推理落地迁移,NPU作为专为神经网络推理优化的架构,在能效比、低时延和成本控制上具备天然优势,尤其契合边缘侧与端侧的部署需求。大模型应用从云端向终端下沉,以及消费级AI场景快速爆发之后,NPU驱动的芯片或将进一步占据算力相关产业的关键生态位。

倍增之后的万亿市场

落地层面,AI推理芯片已覆盖企业、消费、工业三大类应用场景,构成了商业化的“全场景”布局。

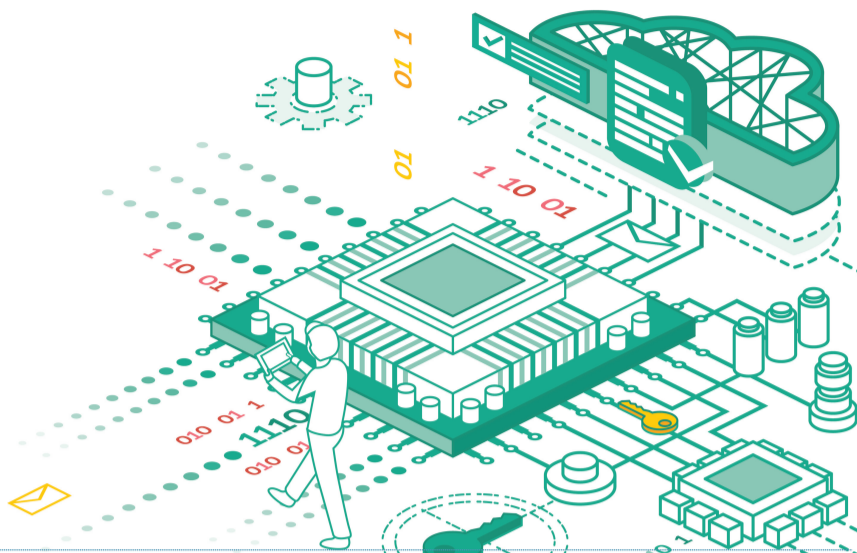
企业端,该类芯片用于AI服务器、边缘网关与机器人;消费端渗透智能穿戴、儿童硬件等轻量化设备;工业端支撑智慧城市、智慧交

通等本地化算力需求,其中消费场景增速最为突出。

灼识咨询测算数据显示,中国AI芯片相关产品及服务市场规模由2021年的284亿元增至2025年的4273亿元,复合年增长率97%,预计2030年达26375亿元;其中AI推理芯片市场由2021年的193亿元增至2025年的3050亿元,复合年增长率99.4%,预计2030年达21097亿元;NPU驱动的推理市场增速更猛,由2021年的12亿元增至2025年的621亿元,复合年增长率167.4%,预计2030年攀升至7012亿元。

场景结构上,2021—2025年消费场景复合年增长率达149.5%,远超非消费场景的90%,后续市场份额仍将持续扩大,赛道规模的持续高速扩张,坐实了行业的高景气度。

当下,行业增长的核心驱动力清晰可见:大模型普及带来推理需求激增,企业数字化、消费电子智能化、政府智慧城市建设持续释放算力需求;芯片架构与工具链技术迭代,持续提升推理方案性价比;应用场景从传统领



于爬坡阶段。

数据显示,2023—2025年,云天励飞的营业收入从5.06亿元增至13.39亿元,两年间规模增长超160%,增速与行业增长的节奏相当契合。

随着营收规模扩大,公司的毛利水平同步改善:2025年公司毛利额达3.68亿元,毛利率回升至27.5%,较2024年的20.9%显著提升,也超过了2023年的23.5%,产品盈利能力的修复,体现了营收规模扩大带来的成本摊薄效果。

尽管营收与毛利同步改善,但云天励飞仍未摆脱持续亏损的状态,过去三年公司亏损分别为3.84亿元、5.72亿元、4.12亿元,2024年受研发投入加码、减值拨备等因素影响亏损规模有所扩大,2025年随着营收消化能力增强、费用管控优化,亏损幅度同比收窄,年内亏损占营收的比例也从2023年的75.9%降至2025年的30.7%,亏损率显著改善。

研发投入始终是公司刚性的大额支出,2023—2025年间,公司研发开支分别为2.95亿元、4.4亿元、4.45亿元,不过随着营收的快速增长,研发费用占营收的比例已从2023年的58.3%持续降至2025年的33.3%,营收对研发投入的消化能力在逐步增强。

在行业技术快速迭代、市场竞争激烈的背景下,公司仍需维持高强度的研发投入与市场拓展,短期盈利拐点似乎尚未明确。北京商报记者就相关业务问题向云天励飞发去采访函,但截至发稿未能得到回复。

北京社科院副研究员王鹏对北京商报记者表示,对于芯片这类高投入企业而言,盈利兑现的关键在于以规模效应摊薄研发等成本——众所周知,算力芯片是典型的高固定成本行业,通过产品放量与持续迭代才能让营收增长跑赢研发投入,进而逐步实现经营杠杆由负转正。北京商报记者 陶凤 王天逸

仍需爬坡的业绩

从招股书披露的2023—2025年经营数据来看,NPU推理赛道的热度已传导至云天励飞的营收端,公司规模实现快速扩张,成本与费用结构持续优化,但持续的高研发投入仍让公司尚未摆脱亏损状态,业绩兑现仍处

八成营收靠海外 鱼子酱销冠鲟龙科技再冲港股

继首次港股递交未果后,近日,杭州千岛湖鲟龙科技股份有限公司(以下简称“鲟龙科技”)再次向港交所递交招股书,拟在香港主板上市,冲刺“港股鱼子酱第一股”。值得一提的是,此前鲟龙科技还曾三次冲刺A股,但均以失败告终。作为全球最大的鱼子酱企业,鲟龙科技近年来业绩持续增长,但收入约八成依赖海外,国内占比逐年下滑,在业内人士看来,这种营收结构既放大了海外经营风险,也使公司的抗风险能力备受考验。

多次上市未果

鲟龙科技成立于2003年,构建了覆盖鲟鱼遗传育种与养殖、鱼子酱加工、销售及品牌营销于一体的鲟鱼和鱼子酱全产业链,创立了全球知名的鱼子酱品牌“KALUGA QUEEN(卡露伽)”。根据灼识咨询数据,自2015年以来,公司已连续11年位居全球鱼子酱销量首位。

在过去的十几年时间里,这家全球鱼子酱“销冠”已四次冲击上市,但均以失败告终。2011年10月,鲟龙科技首次提交创业板上市申请,但由于若干关联方交易金额占公司当时总收入及净利润的比例问题,该次上市申请未获批准。2014年,公司提交第二次创业板上市申请,由于海外销售、存货水平及公司当时股权结构等问题,鲟龙科技IPO再次折戟。2022年12月,鲟龙科技转向深交所主板提交第三次上市申请,但未收到证监会的受理通知或反馈。在A股屡战屡败后,鲟龙科技于2024年3月挂牌新三板,但为了更专注于公司经营管理、降低公司运营成本、提升业务决策效率等,2025年8月,鲟龙科技自愿从新三板摘牌。

随后,公司将目光转向港股。2025年10月30日,鲟龙科技首次向港交所递交招股书。因6个月内未获聆讯,该招股书已于2026年4月30日自动失效。5月4日,鲟龙科技再次向港交所递交招股书,联席保荐人为中信证券与中信建投国际,正式开启了其在资本市场的第五次征程。

鲟龙科技表示,本次寻求在港股上市,主要是港交所能为公司提供直接进入国际资本市场的途径,提升其融资能力,拓宽融资管道及股东基础,并

加强公司的国际曝光度。

在盘古智库高级研究员江瀚看来,鲟龙科技上市多次折戟背后最大的考验在于其业务模式与市场环境的适配性。A股市场更青睐有稳定盈利能力和明确增长预期的企业,而鲟龙科技高度依赖鱼子酱单一产品,且生物资产养殖周期长、风险高,盈利的稳定性和可预测性可能不足。转战港股,可能是考虑到港股市场对新兴行业和成长型企业更为包容,同时国际投资者对高端食材如鱼子酱的接受度较高,有利于其获得更高估值和更广阔的融资渠道。

高度依赖海外市场

鱼子酱素有餐桌上的黑黄金之称。自20世纪80年代以来,人工养殖鲟鱼产业兴起,人工养殖鱼子酱逐渐替代野生鱼子酱,全球产销量稳步增长。

在这一产业浪潮中,鲟龙科技逐渐成为龙头企业。灼识咨询数据显示,2021年至2025年,鲟龙科技鱼子酱销量持续占据全球市场的30%以上,于2025年达到36.1%。这意味着,全球每卖出三罐鱼子酱,就至少有一罐来自该公司。

招股书数据显示,鲟龙科技近年来业绩持续增长,2023—2025年,公司分别实现收入5.77亿元、6.69亿元、7.69亿元,同期净利润分别为2.73亿元、3.24亿元、3.65亿元。

从产品结构看,2023—2025年,鱼子酱产品收入分别为5.23亿元、6.14亿元、6.98亿元,分别占公司总收入的90.6%、91.8%、90.8%,其余收入则来自鲟鱼制品、活鲟鱼销售等。

鲟龙科技的市场重心在海外。招股书数据显示,2023—2025年,公司海外销售收入分别为4.43亿元、5.36亿元、6.44亿元,分别占总销售额的76.7%、80.1%、83.8%。相比之下,国内市场的收入和占比逐渐下滑。2023—2025年,鲟龙科技国内销售收入分别为1.35亿元、1.33亿元、1.25亿元,占总营收比重分别为23.3%、19.9%、16.2%。

苏商银行特约研究员武泽伟表示,鲟龙科技收入约八成来自海外市场,使鲟龙科技深度嵌入全球高端餐饮和奢侈品消费链条,但风险在于全

球经济周期波动直接影响消费意愿,地缘政治博弈可能导致关税壁垒或进口限制骤然升级,汇率波动也会侵蚀利润空间。同时海外食品安全认证成本持续攀升,复合型贸易政策变动足以冲击其高毛利根基。

影响力研究院品牌与IP委员会副主任高承飞认为,公司国内收入不增反降,说明“KALUGA QUEEN(卡露伽)”在本地高端消费市场尚未真正破圈,一旦海外市场遇阻,缺乏第二增长曲线缓冲。

生物资产的潜在风险

由于鱼子酱原材料是雌性鲟鱼卵,鲟龙科技需要养殖大量成熟及未成熟鲟鱼,因此有着大量的生物资产,这也给公司带来了潜在风险。对于水产养殖行业,比较突出的风险就是洪涝灾害,洪水可能导致疫病或鱼类死亡。

招股书数据显示,2023—2025年,鲟龙科技的生物资产分别为13.89亿元、15.54亿元、17.49亿元。同期,鲟龙科技在计入生物资产公允价值变动前的毛利率分别为70.1%、66.3%、67.7%;但若扣除生物资产公允价值变动影响后,毛利率仅为1.3%、-2.9%、1.1%。

其中,2024年鲟龙科技的毛利率从2023年的1.3%下降至-2.9%,主要原因就是附属公司辽宁鲟龙科技发展有限公司在2024年7月遇到夏季洪灾,鲟鱼出现异常死亡率,生物资产公允价值减少了2487.9万元。

鲟龙科技在招股书中提及,尽管公司在2024年洪灾前未曾遭遇与洪灾相关的损失,但从历史上看,极端天气事件(包括台风引发的降雨及超标准洪水)偶尔会导致鲟鱼水产养殖行业遭受损失。

招股书显示,此次赴港上市,鲟龙科技的募集资金将在未来五年内用于在湖北、浙江及江西的水产养殖及产能扩张、现有养殖加工基地技术升级,以及品牌营销、扩张全球销售管道、升级数字化信息系统、进行战略性投资或收购等方面。

就港股上市的相关问题,北京商报记者向鲟龙科技发去了采访函,但截至发稿未收到回复。

北京商报记者 陶凤 王悦彤

高端驱动 雅诗兰黛增长超预期

“中国大陆市场实现高个位数增长。”近日,雅诗兰黛公布了2026财年第三季度财报,实现净销售额增长5%,达到37亿美元,有机净销售额增长2%。对于本季度的表现,雅诗兰黛管理层给出的评价是好于预期。“在‘重塑美妆新境’战略指引下,我们第三季度业绩延续年初至今的强劲表现。”雅诗兰黛集团总裁兼首席执行官司泰峰对外表示。

在这份好于预期的财报中,中国大陆市场成为亮点。第三季度,雅诗兰黛在中国大陆市场实现高个位数增长。雅诗兰黛方面对北京商报记者透露,其在中国大陆高端美妆市场表现优于行业整体水平。根据财报数据,雅诗兰黛旗下海蓝之谜(La Mer)奇迹面霜和雅诗兰黛(Estée Lauder)智妍胶原系列成为拉动增长的核心品牌。此外,雅诗兰黛在中国大陆市场已连续5个季度实现市场份额增长,本季度有6个品牌实现双位数增长,其香水业务也实现双位数增长。

要客研究院院长周婷分析认为,雅诗兰黛在中国大陆市场的表现,本质是雅诗兰黛“战略适配+市场红利”的双重成果。一方面印证了中国高端消费回暖的确定性,高端美妆“量价齐升”的赛道优势为其提供了天然土壤;另一方面凸显了其策略的精准性——“高端巩固+年轻触达”的双线布局,既抓住了成熟客群的升级需求,又通过大众化品牌完成年轻客群的早期绑定,既积累了潜在高端用户,又抢占潮流传播先机,同时也验证了中国区

垂直管理等本土化举措的有效性,形成了差异化竞争优势。

近两年,伴随业绩的乏力,雅诗兰黛开启转型,聚焦高端、聚焦有潜力的品牌成为重点策略。值得一提的是,放眼整个高端美妆市场的发展,该领域已经成为不少美妆品牌重点聚焦的增长领域,而雅诗兰黛能否持续这种增长有待观察。雅诗兰黛最直接的竞争对手欧莱雅,近两年在高端美妆领域不断落子。除了旗下兰蔻、赫莲娜、阿玛尼等高端品牌的布局外,欧莱雅还通过收购手段扩大市场份额。

2025年,欧莱雅收购了开云集团旗下美妆部门多款高奢品牌的美妆开发权,包括古驰、巴黎世家、葆蝶家等高奢品牌。此外,各奢侈品集团也在加速美妆市场布局,如LVMH集团加速对美妆业务的布局,推动LV推出彩妆业务。再看以珀莱雅为代表的国货美妆企业在不断推动企业

高端化、科技化转型,凭借对研发、技术的迭代升级,强化品牌的高端定位。对于雅诗兰黛而言,这些不断加剧的市场竞争都是其要面对的挑战。

在周婷看来,雅诗兰黛近两年“高端为主、年轻化为辅”的核心策略,既契合中国高端美妆市场的结构性增长红利,如高净值人群扩容、悦己消费升级,又通过集团战略落地的连贯性,如架构优化、供应链提效,筑牢基础,加之年轻客群培育形成的长期流量储备,为增长提供了持续动力。

北京商报记者 张君花