

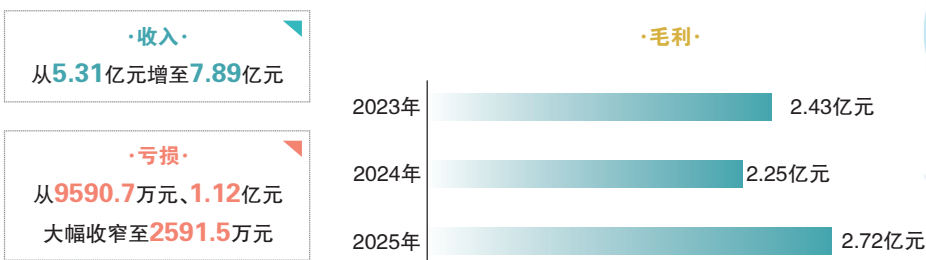
盈利门槛难越 硅基智能赴港求解

近日更新港交所招股书的硅基智能，站在数字人赛道的风口与争议中心。

作为国内市占率第一的数字人智能体厂商，硅基智能踩着行业高景气周期冲刺港股。据灼识咨询数据，全球数字人智能体市场由2021年的13亿元增至2024年的41亿元，复合年增长率达44.7%，预计2030年市场规模将达470亿元，2024—2030年复合年增长率为50.4%。

但硅基智能尚未完全兑现这种巨大的行业红利，尽管三年营收稳步增长、净亏损持续收窄，但该公司仍在招股书中披露，今年预计将净亏损。持续走低的毛利率、尚未清晰的盈利路径，亦与赛道景气度形成反差。

□2023—2025年硅基智能收入、亏损及毛利一览



高景气下的数字人龙头

北京一家数字人及AI短剧初创企业创始人此前向北京商报记者介绍称，数字人正重构多个行业的生产逻辑。医疗、教育、传媒、艺术等领域，过去始终高度依赖人的决策与创造，而早期AI生成内容也曾因逻辑不足、可信度存疑难以被采纳。但随着大模型与多模态技术的突破，如今AIGC早已渗透进这些行业的日常流程。

在他看来，数字人并非要取代人，而是成为“不会抱怨的工具人”：复刻了真人知识体系与表达逻辑的数字分身，能让顶流主播同时出现在上百个直播间，让顶级医生持续提供辅助指导，让教师的知识体系在任意课堂复刻传播，最终实现“解放人、扩大生产力”的目标。

目标。

这种产业共识的形成，背后是数字人智能体赛道的爆发式增长。根据硅基智能招股书引用的灼识咨询数据，中国数字人智能体市场规模已从2021年的5亿元增至2024年的20亿元，2021—2024年复合年增长率高达55.8%；预计2030年市场规模将达155亿元，2024—2030年的复合年增长率仍将保持40.3%的高位。

值得注意的是，2024年数字人智能体在全球及中国人工智能市场中的占比仍不足1%，行业仍处于发展初期，未来增长空间广阔。

行业的高景气源于多重因素：一方面，大语言模型、语音合成、实时渲染等关键技术的成熟，让数字人智能体从展示导向的应用，转向企业级可部署的商业系统；多模态交互融合与虚拟形象实时驱动技术的突破，大幅提

升了交互的自然度与拟真度，推动场景从营销展示向客服、培训、金融解说等垂直专业场景深化，衍生出AI教师、AI主播、AI医生等专业化形态。另一方面，企业数字化转型的需求持续释放，劳动力成本上升、服务标准化的需求，让数字人智能体成为企业降本增效的选择，在客户服务、营销传播、内部运营等领域承担高频标准化工作。

此外，海外市场也为行业带来第二增长曲线，日韩等面临劳动力短缺的经济体，对低成本、多语言的数字服务方案需求旺盛，为国内厂商出海提供了机遇。

扩张还是收缩

身处高景气赛道，硅基智能的规模扩张与盈利节奏却并不完全匹配。招股书数据显

示，2023—2025年，硅基智能的收入从5.31亿元增至7.89亿元，连续三年保持稳步增长，三年复合年增长率达21.7%；同期年内亏损从9590.7万元、1.12亿元，大幅收窄至2591.5万元，亏损幅度同比收缩76.8%。但招股书同时明确预警，今年公司仍将维持净亏损状态，持续的研发投入、渠道扩张及海外布局，仍将对当期利润形成拖累。

规模增长的背后，盈利质量却持续承压。数据显示，2023—2025年，硅基智能的毛利分别为2.43亿元、2.25亿元及2.72亿元，毛利率则从45.8%下滑至34.3%，去年虽随收入回升至34.5%，但仍较2023年水平大幅回落。

招股书解释，2024年毛利及毛利率的下降，主要源于两方面因素：一是公司因产品迭代计划主动下调部分早期产品价格；二是为支持低线市场业务扩张，为硅基劳动力解决

方案提供了更优惠的折扣条款。2025年虽毛利随收入增长同步回升，但毛利率并未明显改善，低价扩张的策略对盈利水平的影响仍在持续。

研发投入的结构变化，也折射出硅基智能扩张与收缩之间的矛盾。2023—2025年，硅基智能的研发开支从1.3亿元增至1.63亿元，持续保持高位投入，其中云服务费的占比从57.4%升至83.8%，成为研发投入增长的主要来源；研发人员雇员福利开支则从4585.6万元降至1928.1万元，占比从35.4%大幅下滑至11.8%。

值得注意的是，去年8月初，网络曾流传一则疑似硅基智能创始人司马华鹏的群聊消息截图，称公司已做好全员裁员计划，算法研发将外包给港科大和清华，仅保留少量工程化骨干。尽管公司随后辟谣称该内容为假消息，但研发人员开支的持续收缩，仍引发了市场对其团队稳定性及研发模式的讨论。

数字经济专家、中食科技创始人兼总裁晏湘对北京商报记者表示，行业发展格局与竞争逻辑的变化，或将深刻影响头部企业的经营取舍。

晏湘认为，行业步入成熟阶段后，市场会逐步形成头部多极化态势，当前头部企业优势源于市场自然筛选，后续新晋玩家仍可凭借垂直场景深耕、技术代差优势寻找突围机会；而不断更新迭代的大模型技术同样可能在短期内不可预见地改写行业竞争内核，行业比拼重心从过往流量规模，转向智能算力、推理成本、场景适配等核心实力。中小团队依托轻量化模型叠加垂直领域数据，同样具备差异化竞争潜力。

AI数字赛道热度整体升温下，硅基智能提及的数字人劳动力红利，仍有待长期验证。

北京商报记者 陶凤 王天逸

思必驰IPO被否三年后再战科创板



前次IPO被否三年后，国内领先的对话式人工智能企业思必驰科技股份有限公司（以下简称“思必驰”）再向科创板发起冲刺。5月25日，上交所官网显示，思必驰IPO获得受理，拟首发募资15.55亿元。相比前次IPO，思必驰拟募金额增加5.22亿元。除募金额调增外，思必驰的保荐机构也由中信证券变更为东吴证券。

随着招股书的披露，思必驰近三年的财务情况也摆上台面，2023—2025年营收逐年增长，2024年迈上6亿元大关，2025年直逼7亿元，其中智慧出行的贡献收入占比逐年走高，去年贡献四成营收。另外，报告期内思必驰尚未扭亏，不过去年净利大幅减亏，归属净利润亏损5699.66万元。

拟首发募资15.55亿元

相比前次IPO，思必驰拟募金额向上调整，由10.33亿元上调至15.55亿元。

据了解，思必驰专注于全栈对话式AI和端侧智能技术的自主研发，以及智能人机交互产品的设计、开发及销售。此次冲刺科创板上市，思必驰拟募集资金约15.55亿元，扣除发行费用后，将投资于AI软件及软硬一体化解决方案项目、AI智能终端产品研发升级项目、研发中心建设项目。

值得一提的是，早在2022年，思必驰便曾计划冲刺科创板上市，当年7月IPO招股书获得受理，拟首发募资10.33亿元。不过，2023年5月，思必驰IPO上会未能获得通过。彼时，上市委对该公司核心技术的硬科技属性、差异化竞争的有效性提出疑问，同时也要求其结合报告期持续亏损、净资产大幅下降等情况，说明公司经营能力的可持续性。

而此次IPO，思必驰仍未盈利，不过去年已大幅减亏。

财务数据显示，2023—2025年，思必驰营收分别约为5.39亿元、6.01亿元、6.88亿元；归属净利润分别约为-1.12亿元、-1.4亿元、-5699.66万元；扣非后归属净利润分别约为-1.29亿元、-1.75亿元、-8429.45万元。另外，剔除股份支付的影响后，扣非归属净利润分

别约为-2.19亿元、-1.44亿元、-4825.6万元，亏损大幅收窄。同时，2023—2025年，思必驰经营活动产生的现金流量净额均为负值，分别为-2.28亿元、-1.83亿元和-1.71亿元。对此，思必驰方面表示，主要原因为公司持续投入研发创新及市场拓展，研发投入、人员支出及采购金额大于销售回款。

从思必驰两次IPO的中介机构看，保荐机构由中信证券更换为东吴证券，会计师事务所仍为天健会计师事务所，律师事务所仍为北京市金杜律师事务所。

四成营收来自智慧出行

2023—2025年，思必驰营收全部来自主营业务收入。从主营业务收入按产品类别构成看，思必驰聚焦智慧出行、智慧办公、智慧物联三大领域。报告期内，智慧出行收入占比在明显走高，去年已达四成；智慧物联收入占比在明显走低。数据显示，去年，智慧出行、智慧办公、智慧物联贡献收入分别约为2.76亿元、2.43亿元、1.69亿元，占比分别为40.08%、35.4%、24.51%。

另外，就近三年的营收构成看，智慧出行贡献的营收占比也在走高。2023年、2024年，智慧出行产生销售金额分别约为1.62亿元、2.08亿元，占比分别为30.04%、34.69%；智慧物联产生销售金额分别约为1.97亿元、1.6亿

元，占比分别为36.63%、26.65%。

思必驰方面表示，在智慧出行领域，公司已与比亚迪、上汽、北汽、吉利、长城、赛力斯等国内头部车企，以及梅赛德斯-奔驰、T公司、奥迪、大众、保时捷、路特斯等国际知名品牌达成合作，并拓展雅迪等两轮车客户。截至报告期末，公司赋能客户车型近300款，累计“上车”超2500万辆。

另外，根据盖世汽车研究院数据，以国内整车终端销售为统计口径，去年思必驰车载语音装机量市占率达22%，位居行业第二位，较2023年的6.8%提升超15个百分点，大幅超过国际龙头赛轮思。同时，思必驰多语种人机对话技术已规模化赋能上汽、赛力斯、长城、阿维塔等国产品牌，助力其拓展海外市场。

股权关系方面，思必驰无控股股东，实际控制人为高高兴兴和俞凯，两人通过直接持股和间接控制的方式合计控制公司33.1177%股份的表决权。

思必驰方面也提示风险称，由于公司股权相对分散，且本次发行完成后实际控制人持股比例及支配公司表决权比例将被进一步稀释，若一致行动关系发生变化或上市后潜在投资者通过收购股权控制公司等情形发生，可能会对实际控制人控制权稳定性产生不利影响，从而可能影响公司未来的经营管理和业务发展。

北京商报记者 马换换 李佳雪

侃股 Stock talking

理性看待半导体股遭扎堆减持

周科竞

A股7家半导体公司集体宣布股东减持，短期而言，对相关个股会有一定的负面冲击。股东减持对于股价的压力不仅来自于盘面直接抛压，同时投资者的信心也会受到一定影响，对于本就涨幅较大的半导体股票更是如此。不过，涨多了股东减持也很正常，只要行业发展趋势以及公司基本面没有问题，减持并不会对相关个股长期走势造成影响。

近期半导体板块多家上市公司集中发布股东减持计划，引发市场对于半导体板块后续走势的担忧。半导体前期整体涨幅较高，股价已经充分反映市场乐观情绪，在这样的背景下，股东密集减持很容易放大市场波动，让个股短期走势承受明显压力。

股东减持带来的影响是多方面的。一方面减持会直接增加二级市场股票供给，盘面出现持续抛盘，直接压制股价上行空间。另一方面减持行为很容易改变市场资金情绪，投资者会下意识解读为相关股东不看好未来股价走势，进而跟风卖出股票，加剧板块短期震荡。叠加半导体板块前期积累大量获利盘，一旦情绪转向，可能出现短期回调走势。

从长期发展看，半导体行业整体成长路径清晰，国产替代进程仍在持续推进，行业长期发展逻辑并没有因为股东减持而发生改变。很多股东减持属于正常的获利兑现行为，并不是企业经营出现利空，也不是行业景气度下行，单纯是股价上

涨之后合理的财务安排。

A股市场长期存在股价大涨之后股东集中减持的现象，这并不是半导体板块独有。热门赛道经过一轮持续上涨，股东持股浮盈大幅增加，出于资金周转、个人财务规划等需求，选择减持套现符合市场常态，不能简单理解为中长期利空。如果投资者单纯把减持当作长期看空依据，很容易做出错误交易判断。

判断个股走势，核心还是要看公司业绩的成长性和行业未来的景气度预期。半导体公司只要主营业务正常推进，订单情况稳定，盈利水平持续改善，行业政策与发展逻辑不变，短期减持带来的利空就只是阶段性的。股价经过消化整理之后，依旧会回归自身基本面定价，不会因为少数股东减持就改变中长期运行趋势。

对于普通投资者来说，面对多家公司扎堆减持不必盲目恐慌，也不要无视风险盲目抄底。前期涨幅过高的公司，本身就存在估值修复需求，减持只是加速调整到内。投资者应当认真研判公司内在价值，理性评估当前股价是否已经透支未来成长空间，区分情绪波动与基本面发生变化的差异。

同时投资者也不必过度解读减持信号。优质赛道长期投资价值不会被短期股东行为改变，投资者不必被短期盘面干扰。耐心等待股价充分调整之后，投资者仍以可布局长期看好的优质上市公司。