编辑 卓洋 美编 张彬 责校 池红云 电话:64101949 bbtzbs@163.com

登临科技通过聆讯 赴港上市提速

10月25日通过聆讯后,苏州登临科技距离以18C章特专科技公司身份登陆港股主板仅一步之遥。

在英伟达、AMD等海外巨头主导的算力市场中,这家2017年成立、官网称系“国内首个实现规模化商业落地”的通用图形处理器(GPGPU)提供商,试图从企业AI这一细分领域着力,占据更大的市场。



按弗若斯特沙利文口径,中国GPGPU市场由2021年的235亿元增至2025年的1236亿元,预计2030年达6027亿元。

结构上,2025年公有云AI规模1118亿元,占90.5%,企业AI仅118亿元,占9.5%。但企业AI市场被认为有着更为陡峭的增长斜率——机构统计称,2021年至2025年复合年增长率为58.1%,预计2026年至2030年将升至61.3%,2030年达1085亿元,占比升至约18%。

登临科技解释,公有云增速放缓主要源于供给端:2025年英伟达与AMD合计份额超过90%,出口限制下高端产品长期供应受限,国内厂商受先进制程产能与认证导入周期限制难以快速填补由此产生的供应缺口;而企业AI所用产品受制约较轻,私有云、边缘节点等场景对能效比与本地化服务要求更高,渗透仍处早期,因此增速预计更为显著。

招股书援引弗若斯特沙利文数据称,按2025年收入计,登临科技是中国企业AI GPGPU市场第三大公司,但这一“第三名”口径实为建立在较小基数上。整体市场,2025年中国GPGPU市场英伟达收入1012亿元,占81.9%,AMD收入120亿元,占9.7%,两家合计超过九成;国产厂商中,公司E(或为海光信息)收入31亿元,占2.5%,公司G(或为摩尔线程)收入15亿元,占1.2%,登临科技排名前十、份额不足1%。

细分到企业AI场景,英伟达收入98亿元,占83.1%,AMD收入14亿元,占12.3%,登临科技收入约1.16亿元,占1%、排名第三,与第一名差距约85倍,身后还有两家国产厂商,分别占0.9%、0.8%。

2026年前4个月,登临科技GPGPU产品收入中83%来自企业私有云场景。同期前五大客户合计贡献收入1.81亿元,占总收入比例高达90.4%。

北京商报记者就相关业务问题向登临科技发去采访函,但截至发稿未能得到回复。

但市场需求的增量,已在公司的财务数据中有所显现。

2023年至2025年收入由约2793万元增至约8263万元、再增至约1.71亿元,复合年增长率147.6%;2026年前4个月收入约2亿元,同比增长达3355.2%,这一营收规模数字甚至超过2025年全年。

利润层面,公司净亏损由约3.32亿元逐年收窄至2025年的约2.81亿元,2026年前4个月进一步收窄至约1647万元;剔除股份支付等非现金项后,经调整净亏损由约2.78亿元收窄至约2.04亿元,2026年前4个月录得经调整净利润约2058万元,首次转正。

不过,与前述同赛道公司2025年年报相比,登临科技的营收体量仍然有限。海光信息2025年营收约143.77亿元,归母净利润约25.45亿元;摩尔线程2025年营收约15.05亿元,同比增长243.37%,归母净亏损约10.01亿元,同比收窄38.16%;登临科技2025年营收约1.71亿元,同比增长107.3%,归母净亏损约2.81亿元,同比小幅收窄,营收规模约为摩尔线程的1/9、海光信息的1/80。

募资规模与投向方面,招股书未披露具体金额与各用途占比。公司仅称募资净额预计将投向五方面:现有GPU产品线的迭代升级及商业化落地,新产品类别的开发及商业化落地,芯片产品软件工具链的开发、销售及营销能力强化,以及营运资金及其他一般企业用途。

盘古智库高级研究员江瀚向北京商报记者表示,算力行业正处于高景气周期,AI Agent带动算力需求指数级抬升,商业化订单释放的势能正在被相关厂商承接;但算力行业的竞争最终比拼的是交付确定性——订单能否按期交付、产品能否在客户场景中稳定运行,才是决定市占率走向的关键。

登临之路,恰行至半途,市占率如何升高、客户集中度如何分散等,都在等待上市募资后给出下一步答案。

北京商报记者 王天逸

四年估值“腰斩” 保伦股份主板IPO迎考

排队逾5个月时间,广东保伦电子股份有限公司(以下简称“保伦股份”)主板IPO便等来了上会机会。上交所官网显示,公司IPO将于10月27日上会迎考。从基本面来看,报告期内,公司主营业务毛利率与综合毛利率均接连下降。另外,在公司最新披露的上会稿中,公司将拟募资额由15.83亿元下调至约11.48亿元,募投项目也进行了调整。IPO期间,保伦股份股权转让价格的公允性也是上交所追问的要点,这其中涉及公司的估值问题。2021年12月,保伦股份估值120亿元,而在四年后的2025年11月,估值下调至52亿元,四年间估值“腰斩”。

毛利率逐年走低

根据安排,上交所上市审核委员会定于10月27日召开2026年第54次上市审核委员会审议会议,审核保伦股份首发事项。回顾保伦股份IPO历程,公司IPO于今年5月13日获得受理,并于6月3日进入问询阶段。

据悉,保伦股份成立于2008年,是一家“声、光、电、视、讯”系统解决方案提供商,主要从事公共广播系统、专业扩声系统、智慧会议系统、显示终端系统、指挥管理系统、灯光亮化系统等专业视听产品的研发、生产与销售。

业绩表现方面,2023—2025年,保伦股份营业收入持续走低。不过,保伦股份表示,2026年上半年,公司营业收入同比增长1.54%。

财务数据显示,2023—2025年以及2026年1—6月,保伦股份实现营业收入分别约为30.43亿元、27.88亿元、27.68亿元、10.93亿元;对应实现归属净利润分别约为5.89亿元、4.13亿元、4.24亿元、8617.78万元。

此外,招股书显示,保伦股份主营业务毛利率、综合毛利率接连走低。报告期各期,公司主营业务毛利率分别为56.47%、56.4%、54.86%、52.99%;公司综合毛利率分别为56.49%、56.42%、54.88%、53.02%。

对于2026年上半年主营业务毛利率下滑的情况,保伦股份给出了两点解释,一是受下游订单正常波动影响,毛利率较高的专业扩声系统、指挥管理系统的收入占比下降,拉低了整体毛利率。二是受公司推出部分高性价比产品、主动调整部分产品价格的影响,显示终端系统、指挥管理系统等产品毛利率有所下降,进一步拉低主营业务毛利率0.89个百分点。

募资额减少至11.48亿元

与保伦股份今年9月披露的招股书相比,公司在上会稿中下调了募资金额。

保伦股份9月更新的招股书显示,公司拟募集资金约15.83亿元,扣除发行费用后,将依次用于专业音视频配套设备及电子元器件生产基地建设项目、保伦股份产业园生产线智能化升级改造项目、总部研发中心升级建设项目、营销及技术支持中心建设项目、总部运营中心及信息化建设项目。

据保伦股份上会稿,公司拟募集资金缩水至约11.48亿元。对比来看,公司取消了“营销及技术支持中心建设项目”,该项目原拟投入募资额约3.71亿元;将“总部运营中心及信息化建设项目”拟使用募资额从2.2亿元下调至1.56亿元。

据保伦股份介绍,公司前身保伦有限设立时,朱正辉、张常华及赵定金三人即为公司创始股东及核心管理人员,主导公司经营决策。截至招股书签署日,朱正辉、张常华和赵定金分别直接持有公司21.8%、20.8%、10.9%的股份,三人通过保伦控股间接控制公司合计33.23%的股份表决权。截至招股书签署日,保伦股份控股股东为保伦控股;朱正辉、张常华和赵定金系公司共同实控人,合计控制公司86.74%的股份表决权。

履历方面,朱正辉现任保伦股份董事长,张常华任公司副董事长,赵定金则担任公司董事、总经理。

天使投资人、资深人工智能专家郭涛告诉北京商报记者,实控人控制股权比例较高,很可能削弱中小股东监督效能,损害公司治理科学性。

此外,需要注意的是,保伦股份报告期内合计分红6.9亿元。具体来看,2023—2025年,保伦股份现金分红金额分别为3亿元、2.5亿元、1.4亿元。

股份转让价格公允性遭追问

在审核中心意见落实函中,上交所重点提到了保伦股份实际控制人之一张常华股份转让一事。

据了解,保伦股份本次申报前12个月新增1名自然人股东沈汉标。2025年11月,张常华因个人资金需求,将其持有的公司367.2万股股份(占本次发行前公司总股本的1%)转让给沈汉标,股份转让价款5200万元,转让价格为14.16元/股,对应公司整体估值为52亿元。

对此,上交所要求保伦股份说明张常华向沈汉标转让1%股份的背景原因及合理性,转让价格的公允性,是否存在利益输送情形。

保伦股份解释称,以2025年10月31日为评估基准日,公司股权全部权益价值为51.88亿元,与本次股权转让对应的整体估值52亿元基本一致,不存在重大差异。2025年11月,公司2025年前三季度经营情况已基本明朗,交易双方主要参照公司过往业绩及当时已实现的经营情况,结合在手订单、客户拓展情况及历年第四季度收入占比较高的季节性特征,对公司经营情况进行了合理判断。

纵观保伦股份的估值变动情况,2021年12月,外部投资机构入股,彼时,公司整体估值为120亿元。时隔两年,2023年12月,公司实施第五次员工股权激励,截至2023年12月31日,公司股权公允价值为85.13亿元。

对于估值情况,保伦股份在回复中提到,报告期前后,公司估值水平随经营业绩变化而相应调整,由2021年12月的120亿元下降至2023年12月的85.13亿元,并进一步下降至2025年11月的52亿元。上述时点所属会计年度的净利润分别约为7.54亿元(未经审计)、5.89亿元、4.24亿元,整体呈下降趋势,估值变动趋势与经营业绩变动趋势一致。

眺远影响力研究院院长高承远表示,公司基本面与成长预期的变化,是估值变动的核心变量。审核中监管会重点关注,估值下降期间公司的业绩表现是否与估值变动方向一致,若业绩增长而估值持续下行,则需要进一步解释定价的公允性。

值得一提的是,上述股份受让方沈汉标,并非资本市场的陌生面孔,其与王妙玉为夫妻关系,二人系A股公司好莱客、好太太的实控人。履历方面,沈汉标现任好莱客董事长兼总经理、好太太董事长、广东粤商创业投资有限公司执行董事、广东汉银投资控股有限公司执行董事兼总经理等。

针对相关问题,北京商报记者向保伦股份方面发去采访函进行采访,但截至发稿,未收到公司回复。

北京商报记者 马换换 李佳雪

Stock talking 侃股

机构研报观点仅供参考

周科竞

市场上部分公开研报对热门股进行研判分析,经常被投资者拿来作为估值判断的依据。但机构研报观点仅供参考,并不能作为投资者买卖的直接依据,即便机构一致看多,也不意味着机构一定集中买入,对于个股的价值判断,投资者还是需要综合多方因素考虑。

随着信息获取渠道越来越便捷,普通投资者接触机构研报的门槛大幅降低。各类市场研判、个股分析、行业深度研究随时可以查阅,部分投资者会将研报内容作为自己选股、估值、买卖操作的重要参考。尤其是多家机构观点趋于一致、集体看多某一家公司时,更容易让投资者形成确定性预期,直接跟随研报观点进行交易。

但在实际投资过程中,完全依赖机构研报做决策,存在明显的局限性和潜在风险。投资者需要认清研报的本质属性,客观看待其参考价值,不能将研报观点等同于市场最终走势。

实际上,机构研报本身存在时效性滞后的问题。多数研报是基于过往财报数据、行业现状、当下市场环境做出的分析判断。资本市场和产业环境随时处于变化之中,上市公司经营状况、行业竞争格局、市场情绪都会随时发生调整。研报成文后的一段时间里,很多变量可能已经发生改变,原本的分析逻辑可能已经不再适用。

而且,机构研报的研究视角和投资周期可能并不适合普通投资者。机构资金体量更大、持仓周期更长、风控体系更完善,能够承受更长时间的估值消化和股价震荡。普通投资者资金体量小、持仓周期偏短、风险承受能力相对有限。同样的上市公司,机构看好的中长期逻辑,未必适合普通投资者短线或波段操作,照搬观点操作很容易出现持仓节奏错配的问题。

市场中经常出现多家机构一致看多,但个股后续走势不及预期的情况。部分投资者对此产生困惑,认为研报判断失误。而其原因可能在于,研报发布的观点是对上市公司内在价值和行业前景的理性分析,二级市场股价短期走势,更多受到资金情绪、板块轮动、市场热点等短期因素主导。基本面逻辑正确,不代表短期股价必然会按照研报的预期上涨。

除此之外,机构研报观点更多是基于合理假设做出的推演判断,并非确定性结论。研报的各项测算,都是建立在上市公司及行业正常经营、外部环境没有重大变动的基础之上。一旦出现环境变化、市场流动性异常等情况,此前的测算模型和判断逻辑就会失效,研报结论也会随之失真。

还有部分投资者认为机构发布看多研报,就代表机构正在进场买入。事实上,研报更多是行业观点的梳理和价值判断,不对应即时的交易行为。机构的研究部门和交易部门相互独立,研究观点不会直接等同于交易指令,公开看多的同时,机构未必会同时建仓,甚至不排除存在反向交易的可能。