

国产大模型、国产GPU

接力叩响
资本大门

国产GPU

并驾齐驱 姿势各异

在全球算力竞赛进入白热化阶段的今天，中国GPU产业正迎来历史性的集体突围时刻。

继摩尔线程以超3000亿市值登陆科创板后，沐曦股份紧随其后强势上市，壁仞科技也刚刚通过港交所聆讯，天数智芯则已递交招股书蓄势待发——“国产GPU四小龙”齐聚资本市场。

天数智芯：双轮驱动战略

作为国内最早启动通用GPU设计的企业之一，天数智芯凭借“最早量产、最稳供给”的先发优势，确立了其在供应链中的稳健地位。招股书显示，公司是国内首家实现“训练+推理”通用GPU双量产的企业，且是首家采用7nm工艺达成该里程碑的中国设计公司。

产品线的完整度是天数智芯的核心护城河。目前，公司拥有天核（训练）和智铠（推理）两条成熟产品线，分别覆盖AI模型训练和推理场景，构建了完整的通用GPU产品组合，公司累计出货量已超过53,000片。

这种双轮驱动的产品策略使其能够覆盖从复杂模型开发到高效生产部署的全场景需求。

摩尔线程：平台价值可期

刚刚登陆科创板的摩尔线程，以超过3000亿元的市值跻身板块前列，市场的高估值更多是为其庞大的生态想象力买单。

不同于仅聚焦单一算力场景的厂商，摩尔线程强调全功能GPU策略，公司已推出四代基于自主MU-SA架构的GPU，实现了单芯片同时支持AI计算、图形渲染及科学计算的突破。其产品MTT S80显卡在单精度浮点算力上已接近英伟达RTX3060，部分性能指标达到国际先进水平。

投资者对摩尔线程的高估值，本质上是对其长期生态想象力的买单。作为国内极少数同时布局B端与C端、支持全计算精度的GPU企业，一旦由于应用适配广泛而形成生态闭环，其平台将具备极强的放大效应。

纵深

四家企业虽处于同一赛道，但差异化路径已十分清晰：从追求全功能生态的平台型策略，到聚焦单季度盈利的工程化能力，再到绑定国家级算力枢纽的集群路线，各家企业正通过不同的切口抢占芯片市场份额。

在这场激烈的角逐中，各家企业的差异化竞争路径已然清晰。天数智芯凭借“最早量产、最稳供给”的先发优势，依托天核（训练）与智铠（推理）两条成熟产品线，实现了客户结构的多元化与营收的稳健增长。

摩尔线程则高举“生态为王”的大旗，以MUSA架构的全功能GPU

壁仞科技：算力枢纽首选

12月17日，壁仞科技通过聆讯，即将成为港股“国产GPU第一股”。

公司背靠豪华的“国家队”资本阵容，包括上海国投先导基金、广州产投及平安集团等，这种股东背景使其在承接国家级算力枢纽和超算中心项目时具备天然优势。

在技术路线上，壁仞科技主打千卡级集群、Chiplet（芯粒）及光互连技术，专注于解决大规模算力部署中的系统级难题。数据显示，2024年公司与三大电信运营商建立了深度合作伙伴关系，并成功交付了金额达1.8亿元的1024-GPU智能计算集群项目。这种大单交付能力证明了其产品在电信级高可靠性场景下的成熟度。

尽管营收规模尚处于爬坡期，但壁仞科技的增长极具爆发性，年复合增长率高达2500%。

沐曦股份：商业化速度快

与其他三家相比，沐曦股份展现出了极强的工程化能力与商业化速度。这家拥有深厚AMD技术基因的公司，在成立仅四年后即迎来商业化爆发，率先打破行业持续亏损常态。

作为国家级专精特新“小巨人”，从IPO受理至上市耗时不足6个月，更关键的是，沐曦股份已率先迎来了财务拐点——2025年第二季度，公司实现归母净利润4661.89万元，成为四小龙中最早实现单季度盈利的企业。

沐曦股份的做法务实且高效。公司并未一味追求概念，而是依托AMD系团队强大的产品落地能力，迅速推出了覆盖AI计算、通用计算及图形渲染的三大产品线。其不仅在2025年上半年实现了营收同比数倍的增长，更预计全年营收将突破15亿元。

同一赛道不同路径

策略打通B端与C端市场，其对标英伟达的宏大生态布局与超3000亿元的市值，展现了资本对其平台级价值的极高期待。

与此同时，另外两家巨头则在算力基建与商业化效率上展现出强劲势头。沐曦股份则以惊人的速度完成了市值两千亿的华丽上市，更是率先在2025年第二季度实现单季盈利，成为四小龙中打破行业亏损常态、商业化变现最快的领跑者。

相比之下，壁仞科技背靠的“国家队”资本阵容，在大规模集群部署与运营商合作上展现出实力。

重庆商报综合上证报、中经网

国产大模型

双雄抢跑 押宝各异

继智谱之后，MiniMax（稀宇科技）于12月21日首次披露聆讯后资料集。

MiniMax成立于2022年初，是一家通用人工智能科技公司，坚持文本、视频、语音全模态自研。其有望刷新纪录，成为从成立到IPO历时最短的AI公司。

角逐冲线“第一股”

作为大模型领域的两大“独角兽”，智谱与MiniMax谁将冲线成为“第一股”，仍存悬念。但有大模型企业高管认为，智谱与MiniMax虽同属头部企业且均在推进上市，但二者在技术路线、商业模式等核心维度有所差异，各有其竞争赛道。二者上市后，将填补资本市场大模型领域标的空白，更为行业带来二级市场的估值参照。

聆讯后资料集显示，MiniMax于2023年、2024年、2025年前三季度的营收分别为346万美元、3052.3万美元、5343.7万美元，2024年全年营收较2023年增幅为782.2%，2025年前9个月同比增幅达174.7%；海外收入占比分别约为19.2%、69.8%、73.1%；经调整净亏损分别为8907.4万美元、2.44亿美元、1.86亿美元。

稀宇“模型即产品”

在商业化路径上，MiniMax的路线采用了创业公司中少见的打法——“模型即产品”，同步推进模型和应用。因此，MiniMax更像一个“AI产品工厂”。目前，MiniMax推出了一系列面向全球的AI原生应用，包括海螺AI、星野、Talkie等，以及面向企业和开发者的开放平台。

其中，视频生产产品海螺AI是MiniMax最“出圈”的产品，基于该应用生成的“动物跳水”视频，在海外社交平台爆火，播放量破3亿。

具体到业务层面，MiniMax的商业模式以全球付费订阅和模型调用收入为主，分为To C和To B业

务。B端不涉及私有化部署业务，追求循环收入，目前增速较快，且海外营收已远超国内，海外收入占比超70%；C端同样也是有选择地做，不参与对话产品竞争，聚焦内容工具、内容平台、agent等方向。

分业务看，海螺AI、星野与Talkie是MiniMax营收的重要支撑，于2025年前三季度分别贡献营收1746.4万美元、1875万美元，占总营收为32.6%、35.1%；每位付费客户平均支出分别为56美元和5美元。

毛利率方面，MiniMax从2023年的-24.7%快速转正，于2024年达到12.2%，并在2025年前九个月进一步提升至23.3%。C端毛利为4.7%，除星野外公司整体毛利近50%。

技术路线“非主流”

对比国内外大模型企业，MiniMax沿循的技术路线有些“非主流”——行业普遍认为应先聚焦文本等单一模态做到极致，再推进融合，进而实现AGI；MiniMax则是认为实现AGI（通用人工智能）是系统工程，像造火箭、芯片一样，各环节环环相扣。

因此，MiniMax没有采用单一模态深耕后再融合的模式，而是从创立第一天起，便押注文本、视觉、音频全模态自研。对于一家创业公司而言，多模态同步推进也意味着高投入、高风险，甚至有些激进。

熟悉MiniMax的人士解释称，MiniMax各模态有80%资源可共用，且正是得益于第一天就同步推进了三大模态，所以当下推进模态融合时，会比其他企业“轻松很多”。

纵深

不同跑道鸣枪起跑

模态并行的策略。

技术路径的分化，直接决定了两家公司产品的面貌。

智谱的选择是一条艰难但壁垒很高的路，死磕基座模型，对标OpenAI全栈架构。MiniMax则选择了全模态战场。

对市场而言，谁率先敲响上市并不关键。这两家公司为AI创业企业提供了两条清晰的发展路径：一条是深耕基座模型，凭借技术深度服务B端并融入产业生态；另一条是押注多模态技术，依托产品创新直达C端并布局出海竞争。

重庆商报综合上海证券报、21经济网

MiniMax的创始人闫俊杰从中国科学院自动化所博士毕业后进入商汤科技，七年时间做到副总裁。MiniMax确立了文本、语音、视觉全