

行业及产业
电子

摩尔线程、沐曦股份 IPO 首发成功

——人工智能月度跟踪

强于大市

一年内行业指数与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据，爱建证券研究所

相关研究

- 《电子行业周报：NVIDIA H200 芯片放松出口限制》2025-12-16
- 《爱建电子专题报告：iPhone 折叠屏有望带来产业发展拐点》2025-12-15
- 《电子行业周报：字节跳动发布豆包手机助手》2025-12-08
- 《“朱雀三号”首飞在即，推动卫星通信行业发展》2025-12-01
- 《电子行业周报：Google 发布第三代旗舰人工智能模型 Gemini 3》2025-11-25

证券分析师

许亮
S0820525010002
0755-83562506
xuliang@ajzq.com

联系人

朱俊宇
S0820125040021
021-32229888-25520
zhujunyu@ajzq.com

投资要点：

- **事件：**12 月 3 日，摩尔线程披露公告称，经上海证券交易所审核同意，公司发行的人民币普通股股票已于 2025 年 12 月 5 日在科创板正式挂牌上市；12 月 17 日，沐曦股份成为继摩尔线程之后第二家实现 A 股上市的国产 GPU 厂商。
- 摩尔线程与沐曦股份高度聚焦国产 GPU 领域布局。其中，摩尔线程以全功能 GPU 为核心，构建了覆盖芯片、板卡、集群及软件生态的全链条体系，产品矩阵涵盖 AI 智算、专业图形、桌面级 GPU 与智能 SoC 四大类；2024 年公司实现营业收入 4.38 亿元（同比+253.65%），2022-2024 年复合增长率达 208.57%，毛利率同步提升至 70.71%。沐曦股份聚焦异构计算，推出曦思 N 系列（智算推理）、曦云 C 系列（通用计算）、曦彩 G 系列（图形渲染）全栈 GPU 产品，凭借自主架构、高速互联技术及兼容主流生态的软件栈，适配智算、数据分析、云游戏等多场景需求。
- NVIDIA H200 基于 Hopper 架构，搭载 141GB HBM3e 显存及 4.8TB/s 显存带宽，是美国允许对华出口的最新芯片型号。其性能优于 A100 及国产主流 AI 芯片，但不及 NVIDIA GB200 等更高端型号。华为、寒武纪、海光信息、地平线等国内企业虽已陆续推出自研 AI 芯片，但在核心算力性能上与 H200 存在显著差距。其中，华为昇腾 910B 采用 7nm+ 工艺，FP16 算力达 256 TFLOPS，虽在国产大模型训练领域表现亮眼，但算力仅为 H200 1979 TFLOPS@FP16 的八分之一；其 32GB HBM2e 显存容量不及 H200 的 141GB HBM3e 显存，导致在大模型超长序列训练、高并发推理等场景下带宽支撑能力不足。寒武纪 MLU370-X8 芯片采用 7nm 制程，FP16 算力为 96 TFLOPS，且搭配的 LPDDR5 显存在带宽、速率上与 H200 的 HBM3e 显存存在明显差距。
- 燧原科技、壁仞科技、格兰菲等潜力企业加速产品迭代，从细分赛道推进算力自主化布局。燧原科技聚焦云端 AI 算力，以新一代推理加速卡 S60 为核心，搭配 DeepSeek 一体机与云燧智算集群，构建“芯片-整机-集群”完整硬件体系；壁仞科技深耕高性能通用 GPU 领域，推出壁砺™系列产品，涵盖液冷/风冷 OAM 模组（Open Accelerator Model，开放加速模组）、PCIe 加速卡（Peripheral Component Interconnect Express，高速串行计算机扩展总线标准）等多元形态，全面覆盖 AI 训练与推理全场景；格兰菲依托自主研发的 Arise-GT10C0 独显芯片，打造软硬件一体化图形图像解决方案，该芯片兼容多系统与硬件平台，凭借核心算力支撑 4K 高清显示、视频播放及 3D 画面渲染；同时具备多路视频输出与拼接能力，适配多场景应用需求。
- **投资建议：**虽然美国通过芯片出口政策持续打压国产算力芯片企业的发展，但是我们仍然对国产芯片的未来保持信心。建议关注国产算力芯片上市公司的投资机会。
- **风险提示：**国际贸易摩擦加剧、下游需求不及预期、技术升级进度滞后。

目录

事件：摩尔线程、沐曦股份 IPO 首发成功	4
1. 摩尔线程、沐曦股份深耕 GPU 业务布局	4
1.1 摩尔线程	4
1.2 沐曦股份	5
2. H200 出口放松是陷阱还是利好?	6
3. 国产 GPU 赛道升温，潜力企业加速突围	7
3.1 燧原科技	7
3.2 壁仞科技	8
3.3 格兰菲	9
4. 风险提示	9

图表目录

图表 1 : 2022-2025 Q1-3 摩尔线程营业收入及同比	4
图表 2 : 2022-2025 Q1-3 摩尔线程毛利率情况	4
图表 3 : 摩尔线程主要产品分类	5
图表 4 : 沐曦股份主要产品分类	5
图表 5 : NVIDIA 芯片算力持续提升	6
图表 6 : H200 芯片与国产芯片性能对比	6
图表 7 : 燧原科技 S60 产品示意图	7
图表 8 : 燧原科技 DeepSeek 一体机及性能梳理	8
图表 9 : 壁砺 GPU 产品梳理	8
图表 10 : 格兰菲 Arise-GT10C0 芯片性能示意图	9

事件：摩尔线程、沐曦股份 IPO 首发成功

12 月 3 日，摩尔线程披露公告称，经上海证券交易所审核同意，公司发行的人民币普通股股票已于 2025 年 12 月 5 日在科创板正式挂牌上市；12 月 17 日，沐曦股份成为继摩尔线程之后第二家实现 A 股上市的国产 GPU 厂商。

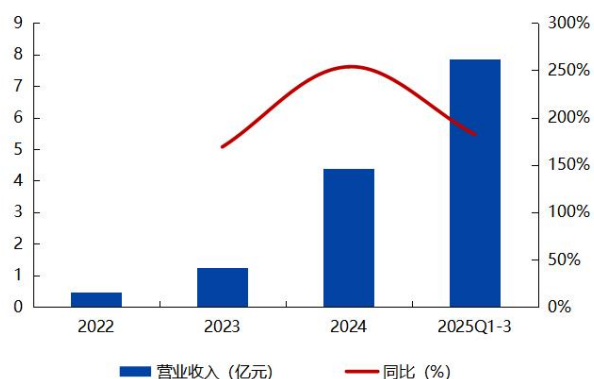
1. 摩尔线程、沐曦股份深耕 GPU 业务布局

1.1 摩尔线程

摩尔线程成立于 2020 年，以全功能 GPU 为核心，致力于向全球提供加速计算的基础设施和一站式解决方案，为各行各业的数智化转型提供强大的 AI 计算支持。公司覆盖芯片、板卡、集群及软件生态全链条，产品矩阵涵盖 AI 智算、专业图形、桌面级 GPU 与智能 SoC 四大类。

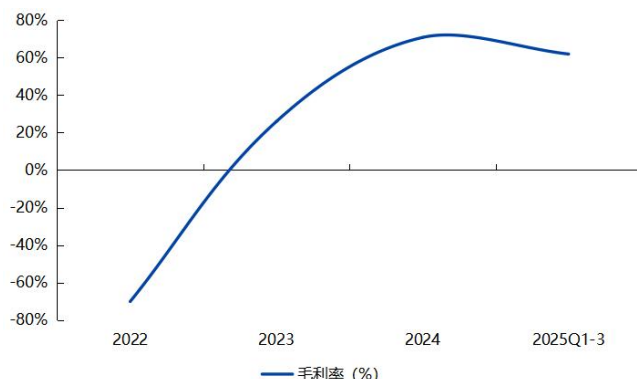
2024 年，摩尔线程实现营业收入 4.38 亿元（同比+253.65%），2022-2024 年复合增长率达 208.57%；2024 年公司毛利率为 70.71%，同比增加 44.84 pct。

图表 1：2022-2025 Q1-3 摩尔线程营业收入及同比



资料来源：摩尔线程公司公告，爱建证券研究所

图表 2：2022-2025 Q1-3 摩尔线程毛利率情况



资料来源：摩尔线程公司公告，爱建证券研究所

摩尔线程产品矩阵呈现多元化特征，覆盖多场景需求。公司服务器端 AI 智算企业级产品包含第四代 GPU “平湖”（芯片 S5000）、板卡 D800X1/X 及集群设备 KUAE2，第三代 GPU “曲院”（芯片 S4000）搭配集群设备 KUAE1；专业图形加速领域覆盖消费级与企业级，其中消费级含第二代 GPU “春晓”（芯片 S3000）、板卡 D200/D400/D800 及集群设备 MCCX，企业级为第一代 GPU “苏堤”（芯片 S1000/S2000）；智能 SoC 类企业级产品则包含第一代 SoC “长江”，对应 AI 模组 E300 及 AI 算力本 A140。

图表 3：摩尔线程主要产品分类

分类		芯片		板卡/模组	一体机	集群设备
服务 AI 智算器相关	企业级	第四代 GPU “平湖”		S5000	D800X1/X	KUAE2
	企业级	第三代 GPU “曲院”		S4000		KUAE1
	专业图形加速	消费级	第二代 GPU “春晓”	S3000	D200/D400/D800	MCCX
	企业级	第一代 GPU “苏堤”		S1000/S2000	NA	NA
智能 SoC 类	企业级	第一代 SoC “长江”		AI 模组-E300	AI 算力本-A140	NA
	消费级					

资料来源：摩尔线程招股说明书，爱建证券研究所

1.2 沐曦股份

沐曦集成电路（上海）股份有限公司于 2020 年在上海成立。公司聚焦异构计算领域，打造全栈 GPU 芯片及解决方案。公司旗下拥有曦思 N 系列（智算推理）、曦云 C 系列（通用计算）、曦彩 G 系列（图形渲染）等产品。

就各产品性能来看，曦思 N 系列深度锚定云端智算推理场景，依托高带宽内存与领先视频编解码能力，以高速显存配置、澎湃算力输出，支撑大规模数据推理与超高清视频流处理，搭配完整软件栈，实现智算任务高效部署。

图表 4：沐曦股份主要产品分类

芯片名	介绍	产品特点	应用场景
曦思 N 系列	曦思 N 系列是面向云端应用的智算推理产品，采用高带宽内存，提供强大的算力和领先的视频编解码能力。	高速显存； 澎湃算力； 领先的视频处理能力； 完整的软件栈	智算
曦云 C 系列	曦云 C 系列通用 GPU(GPGPU)芯片是针对智算及通用计算的完美解决方案	自主知识产权 GPGPU； 超强高精度及混合精度算力 片间互联 MetaXLink 无缝连接多 GPU 系统； 自主软件栈 MXMACA 提供全面生态解决方案	智算； 数据分析
曦彩 G 系列	曦彩 G 系列 GPU 是针对图形渲染加速的解决方案，沐曦自主知识产权架构提供卓越的图形图像渲染与视频处理能力	卓越的图形图像渲染与视频处理能； 国产全功能显卡； 采取沐曦自主知识产权； 兼容主流 GPU 生态的完整软件栈	云游戏与元宇宙

资料来源：沐曦股份公司官网，爱建证券研究所

曦云 C 系列作为通用 GPU（GPGPU）芯片，基于自主知识产权架构，具备超高精度算力与片间互联 MetaXLink 技术，支持多 GPU 系统无缝协同，借自主软件栈 MXMACA 构建全生态方案，覆盖智算研发、数据分析等复杂场景。

曦彩 G 系列专攻图形渲染加速，凭自主架构输出卓越图形图像渲染与视频处理性能，以国产全功能显卡身份，兼容主流 GPU 生态，为云游戏、元宇宙等场景提供高画质、低延迟的算力支撑。三者精准覆盖智算、通用计算、图形渲染赛道，以技术特性适配场景需求，构建数字经济多领域算力矩阵。

国内 GPU 企业深耕自主研发、构建多元化产品矩阵之际，美国政府放宽了 NVIDIA

H200 AI 芯片的对华出口限制。

2. H200 出口放松是陷阱还是利好？

NVIDIA H200 基于 NVIDIA Hopper 架构，是首款搭载 141GB HBM3e 显存、显存带宽达 4.8TB/s 的 GPU，同时它也是本轮美国政府允许 NVIDIA 向中国出口的芯片型号。

我们梳理了 NVIDIA 市售主要芯片及国产自研芯片，通过横向与纵向对比发现：H200 相较于 A100、H100 实现性能持续迭代，但与 B100、B200、GB200 等更高端芯片仍存在差距。

图表 5：NVIDIA 芯片算力持续提升

算力类型	A100	H100	H200	B100	B200	GB200
FP16 (FLOPS)	312T	1P	1P	1.75P	2.25P	5P
FP8 (FLOPS)	-	2P	2P	3.5P	4.5P	10P
INT8 (OPS)	624T	2P	2P	3.5P	4.5P	10P
FP6 (FLOPS)	-	-	-	3.5P	4.5P	10P
FP4 (FLOPS)	-	-	-	7P	9P	20P
NVLink 带宽	600GB/s	900GB/s	900GB/s	1.8TB/s	1.8TB/s	3.6TB/s

资料来源：NVIDIA 官网，OFweek，爱建证券研究所

注：仅列举 NVIDIA 代表产品；NVIDIA 官网显示，H200 GPU 具备内存容量达 H100 GPU 2 倍等优势。

华为、寒武纪、海光信息、地平线等企业陆续推出国产自研 AI 芯片，但与 H200 相比仍存在显著差距。其中，华为昇腾 910B 采用 7nm+ 工艺，FP16 算力达 256 TFLOPS；虽在大模型训练领域表现突出，但显著低于 H200 的 1979 TFLOPS；其 32GB HBM2e 显存容量，也不及 H200 配备的 141GB HBM3e 显存，在大模型超长序列训练、高并发推理等场景下的带宽支撑能力存在差距。

寒武纪 MLU370-X8 采用 7nm 制程，FP16 算力仅 96 TFLOPS，且搭配的 LPDDR5 显存在带宽、速率上与 H200 的 HBM3e 存在差距；尽管其 250W 的功耗控制具备一定场景优势。

图表 6：H200 芯片与国产芯片性能对比

厂商	型号	核心架构	制程工艺	算力	显存配置	功耗
英伟达	H200	Hopper	4nm	1979 TFLOPS@FP16; 3958 TOPS@INT8	141 GB HBM3e	700W
华为昇腾	昇腾 910B	达芬奇架构	7nm+	256 TFLOPS@FP16 512 TOPS@INT8	32 GB HBM2e	350W
寒武纪	MLU370-X8	MLUarch03	7nm	96 TFLOPS@FP16 256 TOPS@INT8	48 GB LPDDR5	250W
壁仞科技	BR106B	-	-	-	-	300W
摩尔线程	MTTS80	春晓架构	12nm	14.4 TFLOPS@FP32	16 GB GDDR6	250W
燧原科技	邃思 2.0	GCU-CARA	12nm	40 TFLOPS@FP32	64 GB HBM2e	-

资料来源：NVIDIA 官网，捷易科技，寒武纪公司官网，壁仞科技公司官网，爱建证券研究所

注：非完全梳理

相较于国产主流 AI 芯片，H200 凭借 1979 TFLOPS@FP16 的强劲算力、141GB

HBM3e 显存赋予的超高带宽优势，以及经过市场验证的成熟 CUDA 生态适配能力，在中高端大模型训练与推理场景中仍维持显著竞争优势。

3. 国产 GPU 赛道升温，潜力企业加速突围

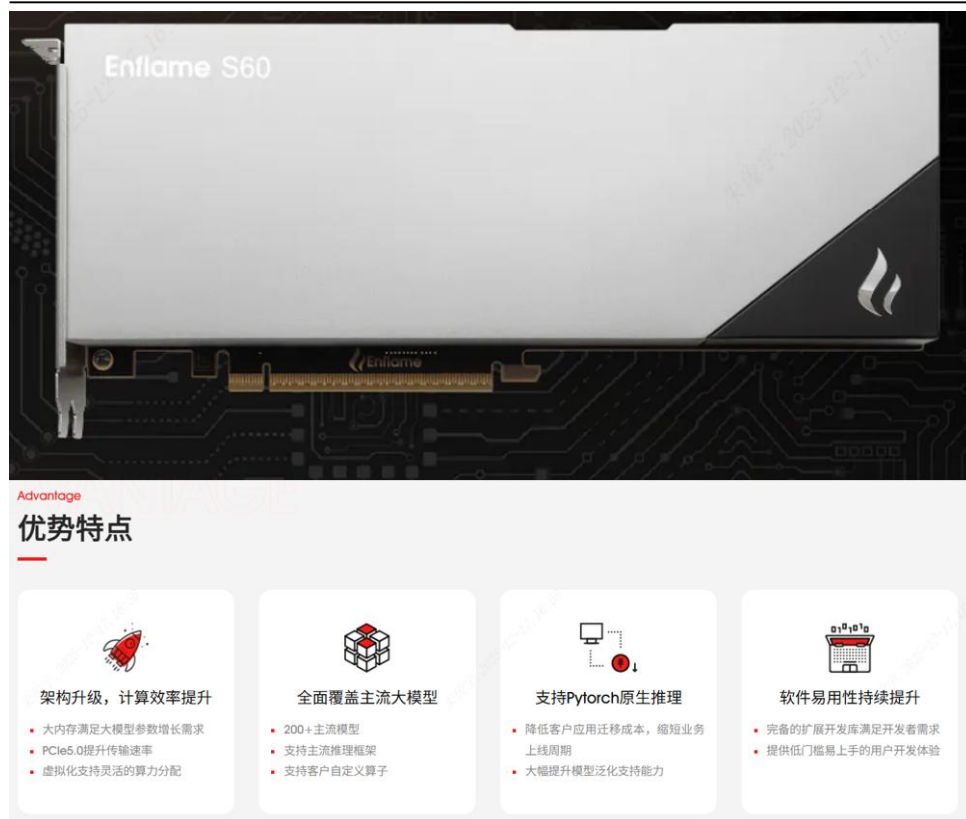
摩尔线程、沐曦股份等国内 GPU 企业相继登陆资本市场，以及美国政府允许 H200 芯片对华出口，GPU 赛道热度持续攀升。燧原科技、壁仞科技、格兰菲等国产 GPU 厂商也加速推进产品迭代与性能升级。

3.1 燧原科技

燧原科技专注于人工智能领域云端算力产品，致力于为通用人工智能打造算力底座，提供具备原始创新能力与自主知识产权的 AI 加速卡、系统集群及软硬件一体化解决方案。依托高算力、高能效比的创新架构与高效易用的软件平台，其产品广泛适配泛互联网、智算中心、自动驾驶等领域的应用场景。

燧原科技正加速推进面向数据中心大规模部署的新一代 AI 推理加速卡燧原 S60 的升级迭代。该产品采用升级架构设计，计算效率显著提升，不仅可全面覆盖 200+ 主流大模型及推理框架，还具备大内存适配能力，可应对大模型参数增长需求，通过 PCIe 5.0 接口提升数据传输速率，有效降低客户应用迁移成本，缩短业务上线周期。

图表 7：燧原科技 S60 产品示意图



资料来源：燧原科技公司官网，爱建证券研究所

在核心硬件产品与算力服务布局中，公司依托自主研发优势，为客户提供燧原 DeepSeek 一体机与云燧智算集群两大核心解决方案。其中，DeepSeek 一体机以燧

原 S60 AI 推理加速卡为核心，是开箱即用的专属解决方案；该产品提供四种配置，单设备支持 1/2/4/8/16/32 卡部署，可适配满血 671B 或蒸馏版模型。

图表 8：燧原科技 DeepSeek 一体机及性能梳理



资料来源：燧原科技公司官网，爱建证券研究所

云燧智算集群采用一体化液冷技术，PUE（能效比）最低可降至 1.1 以下；节点内依托燧原 GCU-LARE® 互联技术提供 1.2TB/s 聚合通信带宽，节点间配置 3 个 200 Gb/s（RDMA）传输链路，既能支撑集群高速通信，又可以通过存算网三分离设计保障大规模算力调度稳定性与数据传输效率。

3.2 壁仞科技

壁仞科技专注研发高性能通用 GPU，打造自主原创的全栈 GPU 软硬件体系，构建国产智能计算产业生态。作为国产通用计算领域的核心企业，公司立足算力自主化需求，依托全栈自研的芯片架构与软件栈技术，推出涵盖训练、推理全场景的通用 GPU 产品，形成从单机算力到大规模集群的完整产品矩阵。

公司核心产品壁砺™系列 GPU，涵盖液冷/风冷 OAM 模组、PCIe 等多元形态，其中 166L、166M 为训练、推理一体型号；166C 则侧重高性能推理，全面支撑大模型、多模态 AIGC 等全场景 AI 训练与推理需求。

图表 9：壁砺 GPU 产品梳理

产品型号	产品定位	峰值功耗 (W)	适配设备	应用场景
壁砺™166L	数据中心训推一体 AI 加速液冷 OAM 模组	600	标准 OAMV1.X 版本 GPU 服务器	大模型、多模态 AIGC、图像/语音识别、自然语言处理、推荐系统等 AI 训练与推理
壁砺™166M	数据中心训推一体 AI 加速风冷 OAM 模组	550	标准 OAMV1.X 版本 GPU 服务器	大模型、多模态 AIGC、图像/语音识别、自然语言处理、推荐系统等 AI 训练与推理
壁砺™166C	数据中心高性能推理 AI 加速卡	450	多种 4-8U 的 PCIe 类型 GPU 服务器	大模型、多模态 AIGC 等人工智能推理场景
壁砺™106M	AI 训练场景算力解决方案	400	适配 OAM 架构 GPU 服务器	广泛人工智能训练场景
壁砺™106B	AI 训练、微调与推理加速卡	300	PCIe 架构 GPU 服务器	大模型、多模态 AIGC、图像/语音识别等 AI 训练、微调与推理场景

资料来源：壁仞科技公司官网，爱建证券研究所

注：OAM 是 OCP-OAI 小组制定的 AI 加速模块接口规范，PCIe 是一种高速串行计算机扩展总线标准。

3.3 格兰菲

格兰菲专注于提供软硬件一体化的图形图像及 AMOLED 显示驱动解决方案，其图形图像业务以自主研发的 GPU 为核心支撑，以 Arise-GT10C0 芯片及自主研发的图形图像处理引擎为技术依托，助力客户在计算机软硬件、自动驾驶、网络游戏、智能办公等领域破解潜在技术挑战，满足多样化应用需求。

Arise-GT10C0 是首款面向桌面、商业显示及通用计算等中高端场景的图形图像独显芯片；该芯片采用 28nm 工艺，搭载自主研发的新一代图形图像处理引擎；该芯片兼容银河麒麟 KOS、统信 UOS、Windows 等主流操作系统。

图表 10：格兰菲 Arise-GT10C0 芯片性能示意图



资料来源：格兰菲公司官网，爱建证券研究所

Glenfly Arise-GT10C0 显卡基于自研图形图像处理引擎，适配多类操作系统及 CPU 硬件平台，显著提升软硬件兼容性；凭借 1.5 TFLOPS 浮点运算能力，可支持 4K 高清显示与视频播放，呈现身临其境的 3D 画面及栩栩如生的视觉体验，同时能轻松实现多路视频输出与拼接功能。

4. 风险提示

- 1) 国际贸易摩擦加剧
- 2) 下游需求不及预期
- 3) 技术升级进度滞后

爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。