

2026年02月02日  
爱芯元智 (600.HK)

SDIOSI

IPO 点评

证券研究报告

半导体

## 爱芯元智 IPO 点评

## 公司概况

**视觉端侧AI推理SoC供应商。**成立于2019年，公司核心产品为智能视觉感知SoC，主要应用于IP摄像机与同轴摄像机，覆盖智能安防、智能家居、智能汽车等场景。截至2025年9月30日，视觉终端计算SoC累计出货量超1.57亿颗。此外，公司积极布局智能汽车SoC和边缘AI SoC，并于2023年开始交付。公司在6年内实现5代SoC上市，核心技术包括爱芯通元混合精度NPU（性能远高于传统GPU）、爱芯智眸AI-ISP（全球首款规模商业化AI图像信号处理器）。

**出货量数据：**2024年，公司终端计算芯片出货量为7,842万颗，同比增69%，其中视觉感知SoC出货量4,990万颗，视觉感知辅助SoC和芯片2,849万颗。此外，公司2024年智能汽车SoC/边缘AI推理SoC出货量为8.5万颗/10万颗。2025年前3季度，公司在终端计算机SoC出货量同比降4%，因主动收缩若干低毛利、非核心产品，智能汽车SoC/边缘AI推理SoC出货量同比增3.4倍/2.8倍。

**财务表现：**2024年总收入为4.7亿元（图表1-2），同比增105%，终端计算机产品收入4.5亿元，贡献总收入的95%，其中视觉感知SoC/视觉感知辅助SoC和芯片收入为3.6亿元/8500万元，同比增107%/156%；边缘AI推理产品/智能汽车产品的收入为1900万元/700万元。2024年收入的高速增长受芯片出货量增长、及并购华图（2023年10月完成）驱动。2025年前3季度，总收入2.7亿元，同比增6%，增速放缓因终端计算机SoC出货量主动战略调整。截至2025年9月，待履行订单总额9,580亿元，预计2个月内交付。利润侧，9M25毛利率为21%，同比稳定，经调整净亏损为4.6亿元，对比2023/2024年亏损5.4亿元/6.3亿元，公司预计2025年综合亏损不超过11.5亿元。

## 行业状况及前景

**预计中国未来5年端侧AI推理芯片市场规模增速为21%。**据灼识咨询数据，预计2025年中国云端、边缘及端侧AI推理芯片市场规模为2,862亿元，同比增78%，其中云端/边缘/端侧推理芯片市场规模为930亿元/600亿元/1,340亿元，占比32%/21%/47%，预计到2030年规模增至5,130亿元/3,030亿元/3,500亿元，对应年复合增速为41%/38%/21%。

**看市场竞争格局，按2024年出货量计，**公司在全球视觉端侧AI推理芯片的出货量份额为6.8%，位列第5。我们根据招股书信息推测，前4名分别为星宸科技（份额31%）、富瀚微（20%）、联咏科技（12%）、北京君正（9%）。此外，公司在中国边缘AI推理芯片出货量份额为12.2%，位列第三，对比华为海思（48.6%）、算能科技（18.2%）。

## 优势与机遇

1) 技术能力已有验证，自研爱芯通元混合精度NPU和爱芯智眸AI-ISP，公司研发人员占比约80；2) 智能汽车SoC和边缘AI SoC处于出货量高速增长阶段，未来市场空间乐观；3) 智能视觉终端市场国产化率提升是中长期趋势。

## 弱项与风险

1) 盈利时点具备较高不确定性；2) 终端计算机产品短期或仍有调整，影响收入增速；3) 行业竞争有加剧趋势，或面临价格战压力；4) 客户较为集中，2024年/9M25前5大客户占总收入的75.2%/75.0%，最大客户占总收入的24%/28%。

股份名称：爱芯元智  
股份代码：600.HK

## IPO 专用评级 5.1

— 评级基于以下标准，最高10分

1. 公司营运 (30%)	5
2. 行业前景 (30%)	6
3. 招股估值 (20%)	4
4. 市场情绪 (20%)	5

注：预期认购反应一般，融资申购需注意所获股份分配过多的风险

## 主要发售统计数字

上市日期：	2026/2/10
发行价(港元)	28.2
发行股数，绿鞋前(百万股)	104.92
— 香港公开发售：占比	10.49；10%
— 最高回拨后股数：占	15.74；15%
发行后股本，绿鞋前(百万股)	587.76
集资金额总额，绿鞋前(亿港元)	29.59
— 香港公开发售部分	2.96
— 最高回拨后	4.44
发行后总市值，绿鞋前(亿港元)	165.75
备考每股有形资产净值(港元)	6.72
备考市净率(倍)	4.20

保荐人	中金公司、国泰海通、交银国际
账簿管理人	中金公司、国泰海通、交银国际
会计师	安永

资料来源：公司招股书，国投证券国际

王婷

tinawang@sdiosi.com.hk

### 招股信息

招股时间为2026年1月30日至2025年1月5日，上市交易时间为2026年2月10日。

### 募集资金及用途

基石投资人合计认购512万股（约14.4亿港元），占全球发售股份的49%。基石投资人包括：韦尔半导体（豪威集团子公司）、明山资本、JSC International Investment Fund SPC等16家机构。不考虑超额配售，预计募资净额为27.9亿港元。资金未来4年用途规划上，60%用于优化现有技术平台（40%用于平台研发团队，20%用于产品组合及应用场景拓展），15%用于探索新技术，5%销售拓展，10%用于股权收购，10%补充运营资金。

### 投资建议

招股价为28.2港元，预计发行后公司市值为166亿港元，较上市前最后一轮融资（2025年4月）估值提升约40%，对应2024年市销率为31.2倍，对应2025年（将9M25收入年化）市销率约40倍，对比星宸科技PS TTM为10.8x、富瀚微PS TTM为7.2x、瑞芯微19.6x。考虑当前估值、公司业务前景、行业竞争、打新热度等，给予IPO专用评分5.1分，建议谨慎申购。

## 公司财务及经营数据概览

**图表 1: 利润表**

百万元	2022	2023	2024	9M24	9M25
<b>收入</b>	<b>50</b>	<b>230</b>	<b>473</b>	<b>254</b>	<b>269</b>
同比		358%	105%		6%
销售成本	-37	-171	-373	-201	-212
<b>毛利</b>	<b>13</b>	<b>59</b>	<b>99</b>	<b>54</b>	<b>57</b>
同比		356%	68%		6%
<b>GPM</b>	<b>26%</b>	<b>26%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>
其他收入及收益	8	8	47	37	17
同比		3%	473%		-54%
<b>研发成本</b>	<b>-446</b>	<b>-515</b>	<b>-589</b>	<b>-450</b>	<b>-414</b>
同比		16%	14%		-8%
占收入比	887%	224%	125%	177%	154%
一般及行政开支	-51	-114	-136	-101	-160
同比		123%	19%		59%
占收入比	102%	50%	29%	40%	60%
销售及营销开支	-29	-42	-65	-48	-56
同比		44%	56%		18%
占收入比	58%	18%	14%	19%	21%
<b>经营亏损</b>	<b>-482</b>	<b>-594</b>	<b>-656</b>	<b>-514</b>	<b>-549</b>
同比		23%	10%		7%
<b>OPM</b>	<b>-959%</b>	<b>-258%</b>	<b>-139%</b>	<b>-202%</b>	<b>-204%</b>
<b>期内亏损</b>	<b>-612</b>	<b>-743</b>	<b>-904</b>	<b>-691</b>	<b>-856</b>
同比		22%	22%		24%
<b>NPM</b>	<b>-1218%</b>	<b>-323%</b>	<b>-191%</b>	<b>-272%</b>	<b>-318%</b>
<b>经调整净亏损</b>	<b>-444</b>	<b>-542</b>	<b>-628</b>	<b>-489</b>	<b>-462</b>
同比		22%	16%		-6%
<b>Adj.NPM</b>	<b>-884%</b>	<b>-236%</b>	<b>-133%</b>	<b>-193%</b>	<b>-172%</b>

资料来源: 公司招股书, 国投证券国际

**图表 2: 分部业绩**

百万元	2022	2023	2024	9M24	9M25
<b>分部业绩:</b>					
<b>终端计算产品</b>	<b>45</b>	<b>208</b>	<b>447</b>	<b>244</b>	<b>235</b>
同比		366%	114%		-4%
占比	89%	91%	95%	96%	87%
边缘AI推理产品	-	5	19	5	16
智能汽车产品	0	8	7	5	17
其他	6	9	1	0	1
<b>毛利</b>					
终端计算产品	7	46	88	48	40
边缘AI推理产品	-	3	8	2	7
智能汽车产品	0.02	2	4	3	9
其他	6	8	0	0	1
<b>毛利率</b>					
终端计算产品	17%	22%	20%	20%	17%
边缘AI推理产品	0%	52%	42%	50%	43%
智能汽车产品	82%	31%	53%	56%	49%
其他	100%	95%	54%	59%	100%

资料来源: 公司招股书, 国投证券国际

**图表 3：主要经营数据**

	2022	2023	2024	9M24	9M25
<b>经营数据：</b>					
<b>出货量（千件）</b>					
终端计算产品	928	46,436	78,420	40,615	38,800
同比			69%		-4%
视觉感知SoC	928	28,750	49,928	23,073	23,743
同比			74%		3%
视觉感知辅助SoC和芯片	-	17,686	28,492	17,542	15,057
同比			61%		-14%
智能汽车产品	0.15	161	85	62	273
同比			-47%		337%
边缘AI推理产品	-	21	100	24	91
同比			367%		282%
<b>平均售价（元）</b>					
终端计算产品	48	4	6	6	6
视觉感知SoC	48	6	7	9	8
视觉感知辅助SoC和芯片	-	2	3	3	3
智能汽车产品	196	48	78	79	63
边缘AI推理产品	-	240	185	192	176

资料来源：公司招股书，国投证券国际

**客户服务热线**

香港：2213 1888

国内：40086 95517

**免责声明**

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国投证券(香港)有限公司(国投证券国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国投证券国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国投证券国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国投证券国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国投证券国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国投证券国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国投证券国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国投证券国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国投证券国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国投证券国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

**规范性披露**

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国投证券国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

**公司评级体系****收益评级：**

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

**国投证券(香港)有限公司**

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010