

多路明星资本护航 “全球大模型第一股”花落智谱

◎记者 孙小程

“全球大模型第一股”的归属已无悬念。12月30日，智谱宣布开启港股招股，计划于2026年1月8日在港交所主板挂牌。智谱的上市，将填补资本市场大模型领域标的空白，港股也有望首次迎来一家以AGI底座模型为核心业务的上市公司。

冲线IPO，也是对智谱过去六年从实验室到市场的全链路检验。作为少数全系统对标OpenAI的大模型企业，智谱确立了以通用大模型为核心，以MaaS平台（即大模型API调用）与私有化部署解决方案为双轮驱动的发展模式。智谱的上市极具“风向标”意义，其后续表现将验证此类发展模式的长期可行性，并为资本市场评估大模型企业提供关键参照。

基石投资占比近七成

智谱成立于2019年，由清华大学计算机系的技术成果转化而来。据弗若斯特沙利文提供的资料，2024年，智谱的收入在中国独立通用大模型开发者中排名第一，在所有通用大模型开发者中位列第二，市场份额占到6.6%。

本次IPO中，智谱计划发行3741.95万股H股，其中香港公开发售187.1万股H股，国际发售3554.85万股H股。按每股116.20港元发行价计算，扣除相关费用后，智谱本次募资规模预计将达43亿港元，对应市值预计超511亿港元。

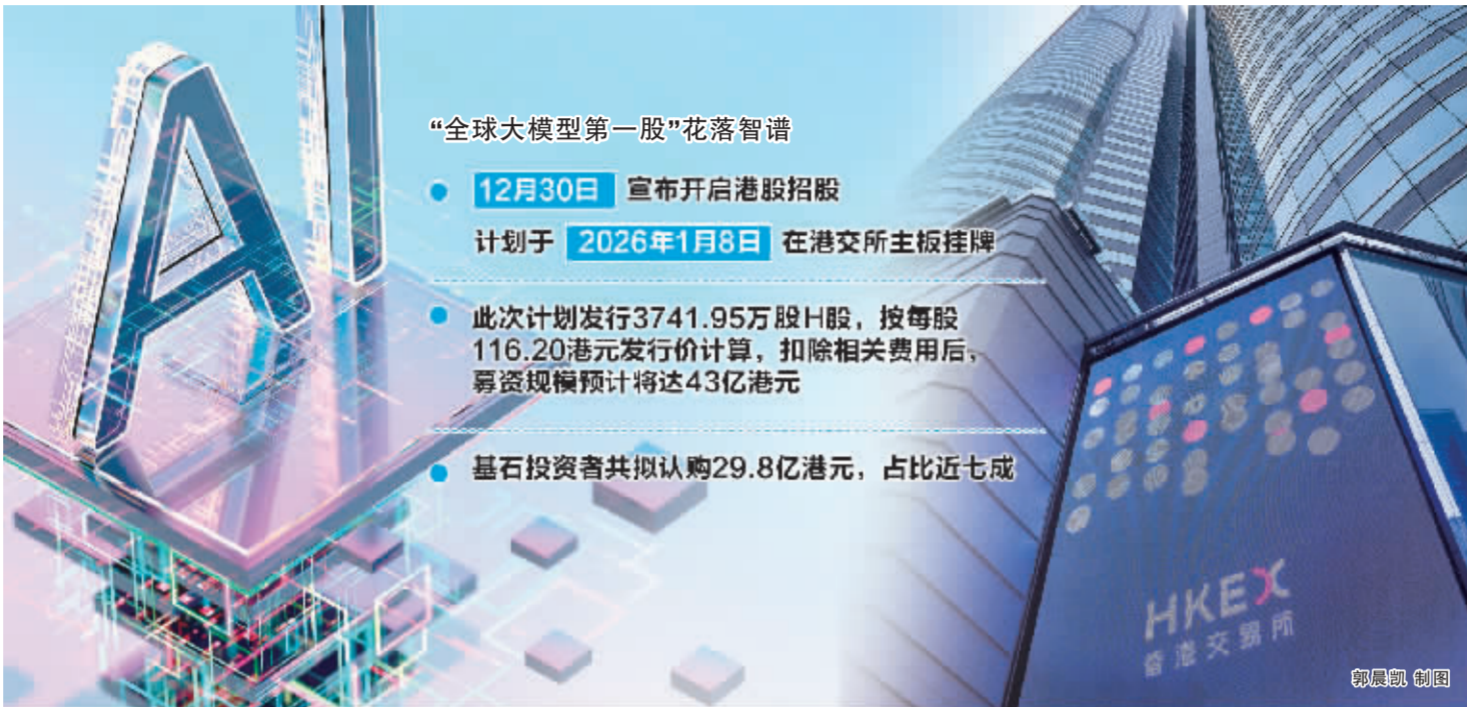
其中，基石投资者共拟认购298亿港元，占比近七成（假设超额配股未获行使）。基石投资者包括JSC International Investment Fund SPC、上海高毅、泰康人寿、广发基金、3W Fund Management等11家投资机构。

在IPO之前，智谱已完成了8轮融资，融资规模超83亿元，云集了一众知名投资机构。股权架构图显示，其股东包括美团、蚂蚁、阿里、腾讯、小米等产业资本，达晨财智、君联资本、红杉中国、高领创投、启明创投、顺为资本等一线机构及地方国资。

财务方面，招股书显示，智谱于2022年、2023年、2024年、2025年上半年分别实现营收5740万元、1.245亿元、3.124亿元和1.9亿元；经调整净亏损分别为9740万元、6.21亿元、24.656亿元和17.52亿元；毛利率分别为54.6%、64.6%、56.3%和50%。

智谱称，亏损主要原因在于巨额的研发投入。同期智谱研发投入分别为8440万元、5.289亿元、21.954亿元和15.947亿元，累计研发投入约44亿元。

商业模式上，智谱作为底座模型厂商，其商业模式以MaaS为主。智谱于2021年开始布局MaaS。MaaS类似于OpenAI与Anthropic的变现方式，交付“通用智能”而非“定制项目”，低成本地将智能赋能于无限场景，快速实现大模型调用量的scaling。除了MaaS，本地模型部署是智谱的另一收入来源，覆盖B端与G端客户。



源，覆盖B端与G端客户。

在战略方向上，智谱计划在稳固本地化部署收入基本盘的前提下，持续提升MaaS平台的收入占比，进而强化规模化扩张能力。

一众上市公司“分羹”

2025年，智谱在模型产品线的进展，多次提振了相关上市公司在二级市场的表现，“智谱AI”概念也频频成为市场热点。有券商分析师表示，此次智谱冲线IPO，与之前存在股权关联、业务合作的上市公司，将深度受益。

从股权投资角度而言，电广传媒是与智谱关联最为紧密的上市公司之一。一方面，电广传媒控股的创投平台达晨财智，于2021年初领投了智谱的A轮融资，并在后续多轮融资中持续加注，是智谱的早期投资方。另一方面，达晨财智是科创板上市公司凌云光的前十大股东之一，后者拟参与智谱的基石投资。12月22日，凌云光公告称，公司全资子公司凌云光国际拟作为基石投资者，使用自有资金不超过500万美元参与认购智谱在港交所拟进行的首次公开发行股票。

此外，旋极信息、三七互娱、华策影视等多家上市公司间接投资了智谱。业务层面，智谱与芒果超媒、优酷、凯文教育、洲明科技、正和生态、并行科技等公司存在合作关系。

深耕大模型之余，智谱近期频频涉猎机器人相关业务。2025年10月，洲明科技公告称，拟与智谱关联公司、元客视界共同投资设立智显机器人，构建AI智能终端领域的创新生态体系。2025年9月，拓斯达公告称，公司首款人形机器人产品“小拓”基于公司与智谱共同构建的具身模型，可实现对复杂任务的自主推理与决策。

国产GPU厂商瀚博半导体 完成上市辅导

◎记者 郑维汉

12月30日，中国证监会官网信息显示，通用GPU芯片厂商瀚博半导体（上海）股份有限公司（简称“瀚博半导体”）及其辅导机构中信证券，已向上海证监局提交辅导工作完成报告，标志着公司在规范运作和治理体系建设方面取得阶段性成果。

根据辅导工作完成报告，中信证券认为，瀚博半导体具备成为上市公司应有的公司治理结构、会计基础工作、内部控制制度，充分了解多层次资本市场各板块的特点和属性；瀚博半导体及其董事、高级管理人员、持有百分之五以上股份的股东和实际控制人已全面掌握发行上市、规范运作等方面的法律法规和规则，知悉信息披露和履行承诺等方面的责任和义务，树立了进入证券市场的诚信意识、自律意识和法治意识。

公开信息显示，瀚博半导体成立于2018年12月，注册地上海。公司专注于高性能全功能GPU芯片的自主研发，致力于为客户提供以自研芯片、底层软件及应用开发工具为核心的芯片综合解决方案。基于公司的核心技术壁垒及丰富产品矩阵，应用领域可广泛覆盖AI推理、AI训练、通用计算、智算中心等多元算力场景。

瀚博半导体在技术积淀上底蕴深厚。公司目前拥有一支在国际顶级芯片大厂完

成多代GPU产品开发，且具备多年合作经验的建制团队。公司核心团队来自AMD、华为、Intel等国际领先科技企业，成员具备完整GPU产品从架构设计到量产落地的实践经验，核心团队平均拥有近20年芯片及软件研发、管理和市场经验，曾参与主导业界首颗7nm GPU芯片的设计与量产。

依托自主原创的核心GPU IP、前沿的统一计算架构VUCA以及领先的软硬件一体化开发能力，公司成功研发了多代GPU产品并持续迭代优化。目前，公司已构建了全功能多场景产品和解决方案矩阵：以数据中心AI GPU产品为基本盘，继续夯实规模化收入基础；以数据中心图形渲染GPU产品为增长爆发点，持续引领市场头部地位；以边缘AI GPU产品为战略业务纵深，前瞻式布局并拓展长期发展空间。

完成上市辅导是公司发展历程中的阶段性成果，也是重要里程碑。瀚博半导体表示，公司始终将自身发展置于国家“人工智能+”战略大背景下，坚持以“为数字和像素世界提供浩瀚算力”为使命和愿景，坚定践行“技术驱动、生态共建、客户聚焦”的发展路线。未来，公司将通过持续的产品和技术迭代，不断提升在国产GPU领域的综合竞争力，增强供应链自主可控能力，为公司可持续高质量发展奠定坚实基础。

拟购五矿盐湖51%股权 盐湖股份再扩资源版图

◎记者 李少鹏

若成功控股五矿盐湖有限公司（下称“五矿盐湖”），盐湖股份的行业龙头地位将得到进一步巩固。

盐湖股份12月30日晚发布公告，拟以46.05亿元现金收购控股股东中国盐湖工业集团有限公司（下称“中国盐湖”）持有的五矿盐湖51%股权。交易完成后，五矿盐湖将成为公司的控股子公司，并纳入公司合并报表范围。

盐湖股份拟收购五矿盐湖一事在市场预期之内。盐湖股份、五矿盐湖共同实际控制人中国五矿在2024年就作出关于避免同业竞争的承诺，承诺妥善解决五矿盐湖与盐湖股份之间的同业竞争问题。

解决同业竞争 盐湖股份拿下五矿盐湖控制权

具体来看，盐湖股份与中国盐湖在12月30日签署了关于五矿盐湖股权转让的协议。根据转让协议，盐湖股份拟以支付现金方式收购五矿盐湖51%股权，交易价格为46.05亿元。

公告显示，经采用资产基础法评估，五矿盐湖所有者权益账面价值为19.96亿元，评估值为90.3亿元，增值70.34亿元，增值率为352.42%。由于中国盐湖为盐湖股份的控股股东，本次交易构成关联交易。

事实上，这笔交易主要是为解决盐湖股份及五矿盐湖实际控制人中国五矿旗下盐湖资源开发企业的同业竞争问题。

回顾来看，由中国五矿牵头组建的中国盐湖在2024年底成为盐湖股份控股股东，中国五矿成功上位盐湖股份实控人。资料显示，中国盐湖由盐湖股份、青海汇信、五矿盐湖3家企业组成，员工15000余人，注册资本100亿元。其中，中国五矿持股53%，青海省国资委和青海省国有资产投资管理有限公司共同持股47%。

“中国五矿成为盐湖股份实控人后，五矿盐湖同时装入上市公司就成为关注重点。”有熟悉盐湖资源开发产业人士表示，盐湖股份收购五矿盐湖应该算是“明牌”，中国五矿入主一年便给出解决方案，时间上还是比较快的。尽管此番交易的目的还是解决实控人旗下企业同业竞争的问题，但对于锚定世界一流的盐湖股份而言应该是好事一桩。

资料显示，五矿盐湖的主要产品为碳酸锂、磷酸锂、氢氧化锂和氯化钾。财务数据显示，五矿盐湖在2024年、2025年前8个月分别实现营收20.84亿元、7.98亿元，分别实现净利润6.9亿元、3.16亿元。

业绩承诺方面，中国盐湖承诺五矿盐湖在2026年至2028年可实现的净利润分别将达到6.68亿元、6.92亿元和7.45亿元。若五矿盐湖当年度期末实现的净利润数低于该年度承诺净利润数，中国盐湖将给予盐湖股份相应现金补偿。

资源版图扩张 盐湖龙头行业话语权或再提升

作为中国五矿投身盐湖资源开发的主要载体，以提出“原卤提锂”概念在业内出名的五矿盐湖从事钾、锂资源开发已近8个年头。若盐湖股份此番成功将其收归麾下，公司资源版图有望得到扩容。

五矿盐湖主要通过位于柴达木盆地中部盐湖带中西部的一里坪盐湖从事盐湖锂、钾资源的开发，根据《青海省冷湖市委一里坪盐湖锂矿2024年储量年度报告》，截至2024年末，五矿盐湖氯化锂保有资源量为164.59万吨，氯化钾保有资源量为1463.11万吨。

从产能情况来看，五矿盐湖目前已建成碳酸锂产能1.5万吨/年、磷酸锂产能0.2万吨/年、氢氧化锂产能0.1万吨/年及钾肥产能30万吨/年。

记者了解到，盐湖股份近期宣布锂电材料板块圆满完成2025年度生产经营任务。从之前披露的任务目标来看，盐湖股份2025年计划生产碳酸锂4.3万吨。其中，4万吨锂电项目已于今年9月底正式投运，现公司碳酸锂总产能已达8万吨。

由此推算，控股五矿盐湖后，盐湖股份碳酸锂产能有望达到8.5万吨/年，盐湖提锂行业龙头地位将得到进一步稳固。

除了五矿盐湖外，中国盐湖旗下青海汇信2万吨/年碳酸锂项目于2025年6月正式投产。据了解，该项目是中国盐湖旗下重点新能源材料项目，总投资为22.9亿元，产品符合动力电池级标准。

“就碳酸锂行业看，盐湖股份对定价不会带来绝对影响，但从规模来看，其在锂盐行业的话语权肯定会大幅提升。”A股某锂电企业负责人坦言，盐湖提锂最大优势在于相对较低的成本，加上中国五矿强大的资源优势，盐湖股份“强者恒强”的形象呼之欲出。

对于碳酸锂业务，盐湖股份表示，行业需求增长的核心驱动力明确且强劲，一方面源于新能源汽车产业的持续扩容与渗透率提升，另一方面则依托储能领域的规模化发展带来的增量需求，公司对行业发展前景持乐观态度。

君圣泰医药刘利平： 在天然产物中探索代谢病治疗“新解法”

性疾病的刘利平，回国创立君圣泰医药，选择深耕代谢性疾病领域。

“代谢性疾病治疗是一个充满挑战的赛道，也是一个前景非常广阔的赛道。”在刘利平看来，随着人类生活方式改变和寿命延长，代谢性疾病正日益成为全球性的长期健康问题。

确定赛道后，代谢性疾病领域的“大药”给了刘利平创新研发灵感。在代谢性疾病领域，已有从天然植物山豆里提取关键成分，研发出二甲双胍的先例；在其他疾病领域，也有从金鸡纳树皮中分离出奎宁、根据柳树的树皮研发出阿司匹林的案例。

刘利平相信，自己也能在天然产物中寻找答案。很快，她选定了源于中药黄连的小檗碱，该成分具备抗炎、调节血糖血脂的功效；同时选中了最初在熊胆粉中发现的关键活性成分熊去氧胆酸。熊胆粉在医药古籍中均有记载，而熊去氧胆酸在现代研究中已显示出对多种代谢性疾病的潜力。

这背后也包含了她对药物安全性的考量。“相较肿瘤领域药物而言，代谢性疾病的受众人群更广泛，需要长期用药，对药物的安全性要求更高。”刘利平说，小檗碱和熊去氧胆酸均源于天然产物，拥有长期的用药历史，为药物安全性提供了良好基础。

在将小檗碱和熊去氧胆酸结合成一个全新分子实体的过程中，刘利平发现，这两个活性成分能携手实现“1+1>2”的增效减毒效果，在结合时既解决对方的缺点，又放大对方的优点。

“HTD1801不仅能激活AMPK（腺苷活化蛋白激酶），改善葡萄糖摄取和脂肪氧化，维持能量稳态，以缓解与代谢慢病和心血管病相关的功能障碍，还能有效抑制引发慢性炎症的‘导火索’（NLRP3炎症小体），改善肝肾等器官损伤。”刘利平说。

充分挖掘新药潜力 拓展适应症版图

在刘利平看来，“一药多效、多病同治”正是HTD1801最大的优势。

对此，她做了一个通俗的比喻——假设人体是一栋房子，不同的疾病就像各个房间里的垃圾。如果只清理其中一个房间，或者将某一房间的垃圾转移到另一间，整栋房子依然没有真正变干净。“应对代谢性疾病及炎症相关共病的核心策略，就是充分挖掘HTD1801的潜力，让患者实现全方位的综合获益。”

2025年4月15日，君圣泰医药公告，HTD1801在中国T2DM（2型糖尿病）患者中开展的两项3期临床试验（SYMPHONY 1和SYMPHONY 2）达成主要疗效终点及多个次要疗效终点。

随着临床试验不断取得积极结果，君圣泰医药已向国家药品监督管理局递交HTD1801治疗2型糖尿病适应症的新药上市申请。

HTD1801还在2025年新增了慢性肾病（CKD）适应症。“在开展T2DM相关临床试验时，我们注意到一部分合并轻度肾病的患者。如果对这些病人进行早期干预，就可以有效阻止他们发展到肾衰或尿毒症阶段。”刘利平表示，CKD是一种进行性疾病，其特征为肾功能随时间逐渐下降。

君圣泰医药11月7日公告称，公司在第58届美国肾脏病学会（ASN）年会上，展示了HTD1801在轻度肾功能损害患者中的肾脏获益数据。临床结果显示，HTD1801具有在CKD患者发病早期改善肾小球滤过率（eGFR）变化情况并恢复肾功能的潜力，能为患者带来实质性健康获益。

目前，君圣泰医药正在筹备HTD1801治疗CKD的2期临床研究。此外，公司正计划

开展一项HTD1801联合GLP-1RAs治疗肥胖的2期临床研究。

她表示，HTD1801并不会让人快速降低体重，而是通过调节代谢，引导机体恢复正常的代谢平衡，从而实现健康减重。临床前研究表明，与GLP-1RAs单药治疗相比，HTD1801与GLP-1RAs联合用药能产生协同减重效果，同时维持肌肉质量。

随着研究的持续推进，HTD1801的适应症版图将不断拓展，未来有望成为心血管-肾-代谢（CKM）领域的基础性治疗药物。刘利平表示，君圣泰医药将继续深耕CKM领域，致力于以系统化、创新性的治疗策略，为患者提供更全面的健康解决方案。

攀登研发“珠峰” 创新药破局前行

当被问及研发创新药是怎样的体验时，刘利平不假思索地道：“像在攀登珠穆朗玛峰。”

前沿的未知靶点，便像鲜有人至的“珠峰”。“要将小檗碱和熊去氧胆酸这两个天然存在的分子结合成一个全新的化合物（成盐），难度不亚于发明苹果手机。”刘利平回忆称，这个过程中遇到了很多难题，包括“能不能成盐”“成盐的必要性是什么”“怎么拿数据来证明”等。

面对权威机构断定“成盐”是不可能完成之事时，君圣泰医药并未放弃。“既然开始选择攀登‘珠峰’，我就想要登顶，在峰顶插上一面旗帜。”带着必能“成盐”的信念，刘利平和团队共同努力，潜心攻关“成盐”难题，终获成功的“果实”。

“专注、突破、进化”这三个关键词是刘利平所描绘的君圣泰医药未来发展之路，也恰是中国创新药行业发展的缩影。

正如刘利平攀登“珠峰”般的信念，中国创新药企业正在全球医药创新版图奋力插上更多旗帜，为全球患者提供中国方案。



刘利平

◎记者 杨子墨 孔令仪

在全球创新药研发的竞技场，君圣泰医药正用源自天然产物的创新分子，展示代谢性疾病治疗的“新解法”。

“创新药企业要有更强的竞争力，必须始终以患者为中心，聚焦未被满足的临床需求。”近日，君圣泰医药创始人刘利平在接受上海证券报记者专访时，谈及她选择创新药赛道的初心。

深耕代谢性疾病领域多年的她，带领团队从传统天然产物中寻找灵感，将中药黄连中的小檗碱和熊胆中的成分熊去氧胆酸创新结合，研发出新型分子实体HTD1801。这一原创新药开启了“多靶点、多机制”治疗多种代谢性疾病的探索之路，展现出创新药研发的无限可能。

从天然产物出发 探索代谢病药物蓝海

不同于沿着被验证过的路径直接“照猫画虎”、批量生产仿制药，创新药的研发意味着要走出一条自己的路。这个过程往往是摸黑前进，未知与困难伴行。

2011年，在海外主要研究免疫治疗与代谢