

# 士兰微联合厦门国资 200 亿加码高端产能 “先参股后收购”模式待检验

中经记者 陈佳岚 广州报道	翼科技”)，共同向子公司厦门士兰集华微电子有限公司(以下简称“士兰集华”)增资 51 亿元，拟建设一条总投资 200 亿元的 12 英寸高端模拟集成电路芯片制造生产线。项目分两期实施，达产后年产能 54 万片，其	中，一期投资 100 亿元，建设主体厂房、110kV 变电站等公用辅助设施及部分工艺设备，建成后月产能 2 万片。	点填补我国汽车、工业、机器人、大型服务器和通讯等产业领域关键芯片的空白，同时支撑带动产业链上下游企业在厦门集聚，为厦门市在集成电路芯片领域的产业链集聚作出贡献。	多位业界专家在接受《中国经营报》记者采访时表示，当前国内高端模拟芯片国产化率仍处低位，而新能源车、AI 服务器等下游需求持续爆发，为士兰微布局的高端模拟芯片市场提供了广阔增长空间。	值得注意的是，在这一新项目中，国资承担初期重资投入与风险，士兰微则锁定未来控制权。未来，这一模式能否在减轻企业负担的同时，成功撬动高端模拟芯片的国产化是关注焦点。
---------------	--	---	--	--	---

## 与国资深度联姻 “先参股后收购”

正是基于对行业模式特点和 IDM 模式潜在风险的考量，士兰微选择了“先参股、后收购”的产线布局模式。

在半导体行业，士兰微是知名的功率半导体企业，2017 年，士兰微就建成国内首条 12 英寸功率器件产线。

在 2025 年半年报中，士兰微介绍，公司从集成电路芯片设计业务开始，逐步搭建了特色工艺的芯片制造平台，并已将技术和制造平台延伸至功率器件、功率模块、MEMS 传感器、光电器件的封装领域，建立了较为完善的 IDM(设计与制造一体)经营模式。

同时，士兰微也在半年报中提到模拟芯片，介绍公司发展战略，并对标国际上先进的 IDM 大厂，打算成为具有国际一流竞争力的综合性的半导体产品供应商。

面对 200 亿元的投资规模，融资方案如何达成？士兰微拉来了厦门政府与之合作。

本次合作的核心载体为士兰集华。第一期总投资 100 亿元，含资本金 60.1 亿元、占 60.1%，银行贷款 39.9 亿元、占 39.9%。根据出资方案，项目一期资本金 60.1 亿元中，士兰微及其全资子公司合计出资 15.1 亿元，而厦门市的两大国资平台——厦门半导体和新翼科技则联合出资 36 亿元，占据主导份额。厦门半导体的实际控制人

为厦门市国资委。

增资前，士兰集华是士兰微 100%持股的全资子公司。本次 51 亿元增资完成后，士兰微及全资子公司厦门士兰微合计持股比例降至 29.55%，厦 门 半 导 体 持 股 29.35%，新翼科技持股 41.10%，士兰微不再控股士兰集华。

士兰集华也不再纳入士兰微合并财务报表，改为按权益法核算投资，后续将根据持股比例 29.55% 确认投资收益。士兰微强调，本次 15 亿元出资占士兰微最近一期经审计总资产的 6.05%、净资产的 12.28%，不会对公司资产负债情况产生重大影响，且项目建设周期长，对当期业绩无重大冲击。

这意味着在项目初期，厦门国资将成为合资公司的控股股东。然而，公告中一项关键的股权收购协议揭示了士兰微的长期掌控意图：协议约定，士兰微有权在未来数年内，分两步收购国资方持有的股权，最终使其持股比例提升至 70%—75%，重获对项目公司的控股权。

对于士兰微布局 12 英寸高端模拟集成电路芯片制造生产线为什么要选择这种“先参股后收购”的模式？记者也发送采访邮件给

士兰微，截至发稿未获得回复。

探索科技首席分析师王树一对记者分析，当前，全球高端模拟厂商普遍采用 IDM 主导、fab-lite 混合的模式，IDM 的优势在于其专有模拟工艺能够针对具体产品进行深度定制化，在产品性能与产能保证上形成优势。而 IDM 模式固有的短板依然明显，最大的问题在于前期投资规模巨大，且投资回收周期漫长。如果企业的产品销售覆盖面不足，无法形成规模化效应，那么在生产线设备折旧周期结束之前，很可能给企业带来长期且沉重的财务负担，对企业的资金链和持续经营能力构成挑战。

王树一认为，正是基于对行业模式特点和 IDM 模式潜在风险的考量，士兰微选择了“先参股、后收购”的产线布局模式，在晶圆产线建设和运营的早期阶段，通过参股的方式，士兰微可以有效降低自身直接承担的财务压力，分散投资风险；而当产线逐渐成熟，具备稳定的盈利能力和市场竞争力后，再通过收购的方式实现对产线的完全控制，从而大幅提升对产线利润的占有比例。综合来看，这是一个对士兰微高端化发展非常有利的战略方案。

## 模拟芯片市场广阔 国产化空间巨大

国内模拟芯片自给率较低，发展空间广阔。

对于这种模式的评价及是否具有可持续性、可复制性？王树一认为，还要看当地政府是否拥有半导体产业发展所需的资源储备与资金实力，以及企业与政府对于责权利的划分。

财报显示，2022 年至 2024 年，受市场波动等因素影响，士兰微的经营业绩出现明显波动。不过目前业绩已明显好转。

士兰微财报显示，公司 2025 年上半年营业收入 63.36 亿元，同比增长 20.14%；归母净利润 2.65 亿元，实现扭亏，同比大幅增长 1162.42%。

作为电子系统的“心脏”，模拟芯片在电子电路中应用广泛，AI 可穿戴设备逐步渗透、汽车电动化与智能化浪潮有望驱动行业实现量价齐升。根据世界半导体贸易统计协会数据，2024 年全球模拟芯片市场规模为 794 亿美元，预计 2025 年将达到 832 亿美元。

市场规模可观，但高端国产化程度并不乐观。半导体资深专家张国斌对记者表示，近几年国产模拟 IC 市场发展迅速，但主要还是集中在中低端市场，高端的产品主要市场份额被欧美企业占据，国内模拟芯片自给率较

低，发展空间广阔。

张国斌表示，当前我国高端模拟器件领域正面临“卡脖子”挑战，比如高端模数转换器(ADC)、高端射频器件等均遭到美国的禁运限制。在此背景下，我国要实现高端模拟器件领域的突破，推动高端模拟器件产业发展，必须构建从设计到制造的完全自主可控的完整闭环。唯有如此，才能有效摆脱外部禁运带来的“卡脖子”风险。

不过，高端模拟器件自主化发展进程中仍存在现实风险。张国斌分析，一些高端模拟器件的市场需求量相对有限，厂商若开展相关研发工作，需投入大量资金，但投资回报率却并不理想，这一“高投入、低回报”的矛盾对产业发展形成制约。随着本土模拟器件巨头启动 IDM 模式，在政府以及资本的有力支持下，这一制约行业发展的瓶颈有望被打破，本土模拟器件向高端方向突破有望。

士兰微明确表示，此次投资旨在加快高端模拟芯片的国产化进程，提高公司国际竞争力。

“目前主流的模拟芯片产线是 8 英寸，12 英寸晶圆在单位

成本、生产效率和技术先进性上具有明显优势。布局 12 英寸线，是企业保持技术竞争力、降低成本的关键一步。”王树一亦对记者分析，同类芯片，12 英寸线大概在成本上比 8 英寸线有 30% 的优势，这也是 TI(德州仪器)可以屡屡开打价格战的一个重要因素。谁能率先在 12 英寸线上实现良率爬坡和规模化量产，谁就能在未来的成本竞争中占据优势。而这也是兰士微想要布局 12 英寸模拟产线的原因之一。

不过，士兰微也在公告中提示了风险，项目建设周期长，未来在经营过程中可能面临宏观经济、行业政策变化、市场竞争等不确定因素的影响，存在建设不达预期的风险、经营管理风险等，其未来的经营情况存在一定的不确定性。

“12 英寸模拟产线的技术成熟度与设备供应等，应该风险不大，即使面临当前的限制政策，但绝大部分 12 寸线所需设备不受美国管控影响。”王树一认为，所需资金能否实际落地，以及政府与企业合作关系上的责权利划分，也是士兰微该项目能否成功落地的风险考量。

# 摩尔线程、沐曦股份冲刺 IPO 国产 GPU“破冰”提速

中经记者 李玉洋 上海报道	继摩尔线程率过会后，又一家国内 GPU 公司上会在即。
	近日，上交所官网披露，沐曦集成电路(上海)股份有限公司(以下简称“沐曦股份”)于 10 月 24 日上会。同时，沐曦股份正式推出首款国产通用 GPU (GPGPU)——曦云 C600，实现了从芯片设计、制造到封装测试的全流程国产化供应链。
	《中国经营报》记者注意到，借乘沐曦股份上会这股东风，包括持大股东、合作方在内的“沐曦概念股”闻风而动，股价多有上涨。目前，A 股上市公司淳中科技(603516.SH)、中山公用(000685.SZ)以及七匹狼(002029.SZ)的控股股东等公司持有沐曦股份股权，超讯通信(603322.SZ)、中电港(001287.SZ)、优刻得(688158.SH)等公司与沐曦股份存在业务往来。
	“中国算力需求市场足够大，把国产所有的卡或者能力放在一个行业，可能都不够那个行业的快速发展。而中国的芯片行业需要百花齐放，因为每个行业有定制化的需求。”今年 WAIC(世界人工智能大会)期间，沐曦股份首席产品官兼高级副总裁孙国梁如此对记者表示。
	随着摩尔线程和沐曦股份冲刺 IPO，国产 GPU 市场会有怎样的变化？行业研究机构 Omdia 人工智能首席分析师苏廉节表示：“未来国内 GPU 解决方案肯定优先考虑自产自研。现在比较关键的是生态(建设)，英伟达能经营得很成功，有赖于其庞大的生态伙伴。这一点值得国内厂商多多学习。”

## 上半年营收同比暴涨 404.51%

根据公开资料，沐曦股份 2020 年成立于上海，主要开展通用 GPU 产品的研发。

值得一提的是，该公司的创始团队来自另一大 GPU 巨头 AMD，其创始人陈维良曾在 AMD 任职多年，负责过多代 GPU 芯片设计及产品线的全球业务，拥有丰富的 GPU 芯片设计和管理经验；联合创始人彭莉、杨建同样出身 AMD，其曾是 AMD 首位华裔女性科学家。作为沐曦股份的实控人、董事长、总经理，目前陈维良直接、间接控制公司 22.94% 的表决权。

有观察指出，随着今年 6 月证监会出台《关于在科创板设置科创成长层 增强制度包容性适应性的意见》(即科创板深化改革“1+6”政策措施)，科创企业 IPO 进程进一步提速。在沐曦股份之前，同处 GPU 行业的摩尔线程创下了 88 天过会

## 推动国产 GPU 多维突破

据了解，自 2022 年以来，沐曦股份主要产品全面覆盖人工智能计算、通用计算和图形渲染三大领域，先后推出了用于智算推理的“曦思”N 系列 GPU 产品、用于训推一体和通用计算的“曦云”C 系列 GPU 产品，以及正在研发用于图形渲染的“曦彩”G 系列 GPU 产品。

目前，沐曦股份专注于 GPU 产品的技术创新和迭代升级，布局教科研、金融、交通、能源、医疗健康、大文娱等行业应用场景，形成了“1+6+X”的发展战略与商业布局，已在 10 余个智算集群实现商业化应用，覆盖国家人工智能公共算力平台、运营商智算平台和商业化智算中心。

截至今年 3 月 31 日，沐曦股份 GPU 累计销量已超过 2.5 万颗，市场覆盖区域横跨北京、上海、杭州、

的新纪录，目前已经提交注册。

从审核进程来看，沐曦股份的 IPO 申请于今年 6 月 30 日正式获上交所受理，随后分别于 7 月 19 日、9 月 5 日收到首轮和第二轮审核问询。目前，公司已如期完成对第二轮问询的回复工作。若沐曦股份此次成功过会，其从上市申请获受理到过会的周期也仅为 116 天。

根据公司招股书披露，沐曦股份计划发行不超过 4010.00 万股 A 股股份，拟募集资金总额为 39.04 亿元。

在资金投向上，募集资金将主要用于三大项目。具体来看，公司将投入 24.59 亿元用于新型高性能通用 GPU 研发及产业化项目，投入 4.53 亿元用于新一代人工智能推理 GPU 研发及产业化项目，以及投入 9.91 亿元用于面向前沿场景的高性能 GPU 技术研发项目。

长沙、香港等地。

孙国梁表示，在算力成为数字经济“硬通货”的背景下，通用 GPU 芯片将是国与国之间的终极博弈标的。这场算力争夺战，不仅事关人工智能产业链供应链的稳定，更是推动整个产业技术进步与未来发展的核心基石。

目前，沐曦股份与中国科学院合作的国产千卡集群已完成多个大模型全参数训练，证实了国产算力已具备大模型预训练能力。

10 月 22 日消息显示，沐曦股份又与之江实验室正式签署合作协议，共同组建“智算集群联合实验室”，再迈出了共同筑牢 AI 模型算力底座、助力国家人工智能生态繁荣的坚实一步。

今年 WAIC 上，由国内大模型明星初创公司阶跃星辰发起了横

就像很多初创公司一样，由于 GPU 芯片研发成本较高，收入规模仍难以覆盖成本费用支出以及因实施股权激励而确认了较大金额的股份支付费用等原因，沐曦股份目前尚未盈利。

招股书显示，沐曦股份 2022 年、2023 年、2024 年营收分别为 42.64 万元、5302.12 万元、7.43 亿元；归母净利润亏损分别为 7.77 亿元、8.71 亿元、14.09 亿元，亏损幅度逐年扩大。

最新披露的财务数据显示，2025 年上半年，沐曦股份营收为 9.15 亿元，同比暴涨 404.51%；净利润为-1.86 亿元，同比减亏 63.74%。

对此，公司对外称，2025 年上半年，公司核心产品训推一体系列商业化进程持续推进，出货量大幅增加，带动营业收入相较上年同期大幅增长。随着公司营业收入的快速增长，公司亏损幅度显著收窄。

跨模型、芯片和平台的“模芯生态创新联盟”，首批成员包括华为昇腾、沐曦、壁仞科技、燧原科技、天数智芯、无问芯穹、寒武纪、摩尔线程、硅基流动等。

在外界看来，这一重大举措不仅彰显“国芯”与“国模”的深度融合，更标志着“国用”生态的加速落地，推动中国 AI 产业迈向自主可控的新阶段。

“底层是最难的。半导体、设备以及算力集群和模型的适配等，都是我们面临的考验。模型适配完后，在行业上的应用服务和打通，也是我们必须要面临的问题。”孙国梁表示，沐曦股份希望击穿整个产业链，做好“国芯+国模+国用”这件事。

至于什么时候能做到“开箱即用”，孙国梁当时表示，虽然具体的



图为在今年世界人工智能大会上的沐曦股份展台。

李玉洋/摄影

在订单储备方面，截至 2025 年 9 月 5 日，沐曦股份在手订单金额达 14.30 亿元，主要客户包括超讯通信、新华三、汇天网络等企业。

目前，该公司的主打产品为训推一体芯片曦云 C500，贡献了超 70% 的营收。以算力性能指标 FP16/BF16 为标 准 衡 量，曦 云

C500/C550 芯片处于英伟达 A100 的算力区间。

不过，据 Bernstein Research 和 IDC 数据，2024 年沐曦股份在国内 AI 芯片市场中的份额约为 1%。“沐曦股份所选的赛道竞争对手不少，要做得好需要有独特的技术突破。”苏廉节表示。

程度上造成了企业的亏损。数据显示，2022 年至 2024 年，沐曦股份研发投入分别为 6.48 亿元、6.99 亿元、9.01 亿元，累计研发投入高达 22.47 亿元，占同期总营收的 282.11%。

而沐曦股份正在研发中的下一代旗舰产品 C700，则将在计算能力、存储能力、通信能力及能效比等方面进一步大幅提升，接近英伟达 H 系列旗舰 H100 水平。这意味着不低的研发成本，也将影响着公司的业绩表现。

“资本示范效应下，科创板支持未盈利企业上市吸引更多芯片设计公司进入高性能 GPU 赛道，形成产业集群，标志着国产 GPU 从技术追赶迈向规模化商用新阶段，加速国产替代进程并提升全球竞争力。”郭涛表示。