

## 1. 核心催化剂

### AI算力需求爆发与“科技自主”逻辑强化

寒武纪此轮市值飙涨和2022年年底ChatGPT横空出世引爆的全球AI热潮时间线高度一致，以ChatGPT、DeepSeek为代表的AI技术革命，引发了全球对AI算力的疯狂需求。作为AI算力的核心，高端AI芯片成为万众追捧的稀缺资源。

根据IDC（国际数据公司）预测，全球人工智能市场规模从2020年的1565亿美元增长到2025年的3000亿美元以上，年复合增长率超过15%。其中，AI芯片作为人工智能产业的核心硬件基础，市场需求持续旺盛。

在中国市场，随着“AI+战略”的深入推进，以及各行业数字化转型加速，对AI算力的需求更呈现出井喷式增长态势。IDC预计，到2027年，中国数据中心市场国产算力占比将从2023年的17%飙升至55%，国产AI芯片迎来前所未有的发展机遇。

同时，全球科技竞争和国际地缘政治摩擦加剧，美国持续加大对华尖端芯片和半导体设备的出口管制。在“买不到”和“买不够”的背景下，发展自主可控的AI算力产业链从“备选项”转变为“必选项”，中国“算力自主”战略应运而生。

为此，国家层面或地方政府出台支持人工智能、半导体产业发展的重磅政策不断出炉，推动整个板块持续增长。

8月23日，工业和信息化部在2025中国算力大会上强调，将有序引导算力设施建设，切实提升供给质量，同时“加快突破GPU芯片等关键核心技术”。

国务院日前印发的《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》提到，到2027年，率先实现人工智能与六大重点领域广泛深度融合，新一代智能终端、智能体等应用普及率超70%。

同时，中国科技巨头也在积极支持适配国产芯片。9月16日，腾讯在全球数字生态大会上宣布，腾讯已全面适配主流国产芯片。百度则表示，百度智能云构建了灵活的人工智能架构，能够支持包括国产GPU在内的多种芯片。

而寒武纪作为国内为数不多、具有全栈AI芯片研发能力的上市公司，也是目前A股唯一的AI芯片标的，自然被推到了风口浪尖，成为市场资金在国产AI算力领域布局的关键标的。

记者注意到，华为昇腾、阿里

平头哥、百度昆仑芯等虽然也在提供AI芯片，但它们都没有上市。燧原科技、壁仞科技、摩尔线程、沐曦股份等AI芯片创业公司，目前又都处于IPO（首次公开募股）阶段。寒武纪是国内唯一一家已上市的AI芯片企业。

“除自身业绩爆发外，中长期来看，寒武纪股价走势受到行业趋势与资金流动形成的影响。”南开大学金融发展研究院院长田利辉向记者分析，人工智能与半导体产业发展加速，寒武纪作为国产AI芯片龙头，其技术迭代与产品落地能力获得市场认可；资金面上，寒武纪纳入指数核心成分股，被动资金的流入进一步推升其估值。

TrendForce集邦咨询指出，寒武纪作为少数具备AI芯片量产交付能力的厂商，已构建涵盖芯片架构、训练推理软件平台、整机系统的全栈方案，产品在互联网、运营商、金融等多个重点

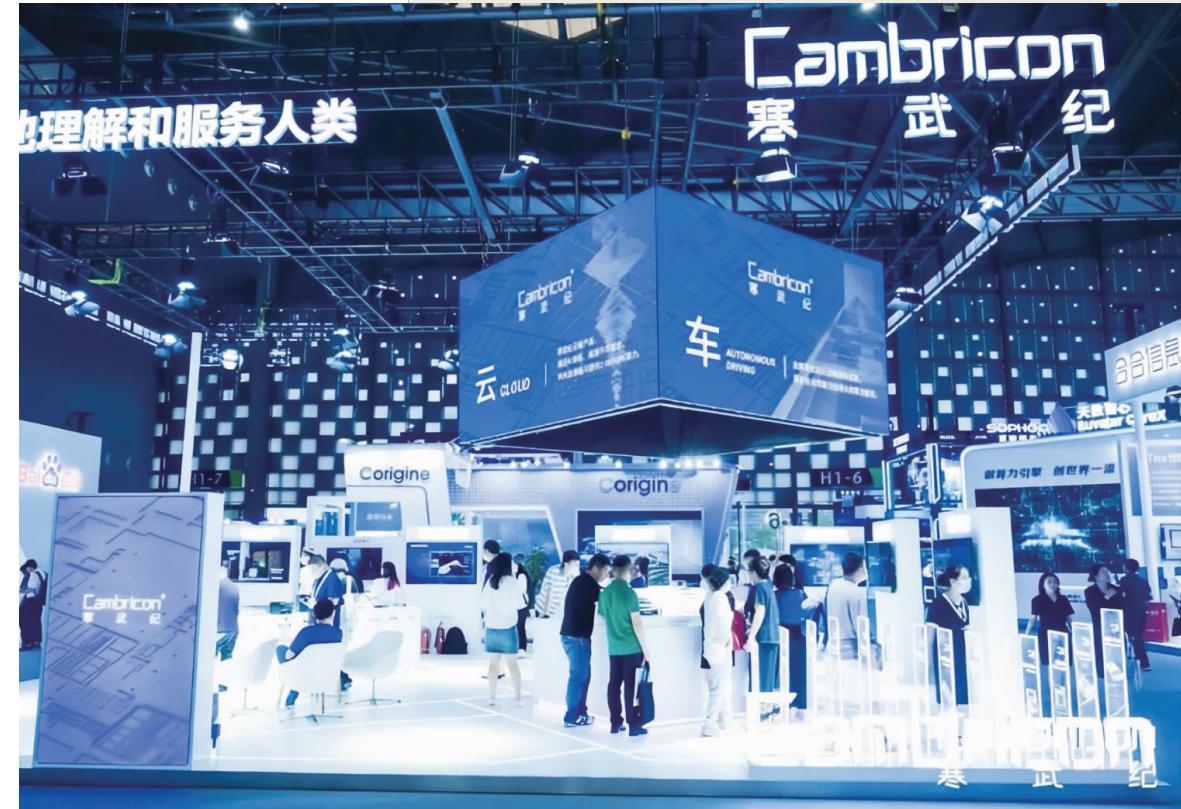
## 拆解6000亿寒武纪的跃升逻辑

**编者按**/11月6日，寒武纪(688256.SH)股价上涨近10%，达1480元/股，今年第三次超过贵州茅台(600519.SH)，坐上A股“股王”宝座。8月底和10月底，公司股价就曾超越贵州茅台。这家成立仅8年的AI芯片公司，被冠以“寒王”“AI圈的茅台”“国产英伟达”等称号。

寒武纪此轮股价大涨始于2023年，经过连续两年半的上涨，寒武纪股价由2023年年初的54.15元/股涨至今年8月28日的历史高点1595.88元/股，涨幅达28.47倍。同期，贵州茅台的股价则由1603.75元/股跌至1446.1元/股。

一个曾经连续亏损7年、累计亏损近50亿元的AI芯片企业，凭什么在短短两年半时间里股价暴涨近30倍，市值超过茅台？这场资本盛宴是价值发现还是非理性泡沫？背后支撑的究竟是什么？这场资本狂欢能否持久？寒武纪的狂飙成为中国资本市场最具观察性的现象之一。

业内人士认为，排除资本热潮和一些非理性的因素，寒武纪冲击A股第一高价股被认为是一个标志性的事件，意味着A股从传统消费类的投资权重标的，迈向了以科技为核心主导的成长性赛道。这背后反映了资本市场对中国科技产业的高度期待和对传统行业估值逻辑的深层转变。本期商业案例，《中国经营报》记者和你一起探寻寒武纪股价爆发背后的逻辑和密码。



图为世界人工智能大会上的寒武纪展台。

行业中落地。公司新一代芯片思元590性能接近英伟达A100的80%，在特定场景下效率更高。

国际投资研究机构伯恩斯坦今年8月预估，华为昇腾、寒武纪等国产AI芯片厂商的地位日益提升。中国AI芯片国产化率将从2023年的17%提升至2027年的55%。寒武纪有望受益于这一趋势。

伯恩斯坦研报里提到，寒武纪2024年向字节跳动交付了2万—3万片思元590芯片，预计2025

年的出货量将增至15万片。

而在地缘政治背景下，寒武纪的“英伟达平替”价值开始被市场发现，股价也开始一路狂飙。仅2024年，寒武纪的股价就上涨387%，拿下“2024年涨幅王”称号。直到今年，寒武纪股价三次超过茅台，市值近6000亿元。

高盛8月24日发布报告，进一步上调寒武纪目标价50%至1835元，主要原因包括云计算资本支出提高、芯片平台多样

化、寒武纪研发投入增大。

此外，业内人士认为，寒武纪近期股价的飙涨，还有一些现实因素：一是近几个月以中际旭创、新易盛等为代表的算力链表现强势，以寒武纪为代表的国产算力链涨幅明显偏低，故吸引部分资金挖掘补涨机会；二是近期国内算力产业正值催化时刻，围绕科技自立自强的叙事正持续开展；三是寒武纪近期发布调整定增募资金额、财报等一系列公告，引发外界乐观预判。

## 2. 内在逻辑

### 技术壁垒和业绩爆发

实际上，行业形势和环境刺激只是外因，自身的技术优势和业绩突破才是市场愿意给予寒武纪很高估值的底层逻辑。

业绩持续突破和市场利好消息的不断发布，成为寒武纪股价爆发的直接推手。

寒武纪股价飙升背后，最坚实的支撑无疑是其亮眼的业绩表现。8月26日晚，寒武纪发布2025年半年报，数据显示，公司上半年营业收入高达28.81亿元，同比暴增43倍。同时，在国产AI芯片公司普遍亏损时，公司成功实现扭亏为盈，归母净利润达10.38亿元，要知道去年同期其还亏损超5亿元。财报发布次日，寒武纪股价便一路猛涨，超越茅台成为A股新股王。

10月17日晚，寒武纪披露2025年三季度报告。财报显示，前三季度，公司实现营业收入约46亿元，同比暴增近24倍；归母净利润约16亿元，同比增幅超3倍。再度引发市场追捧和股价大涨，推动寒武纪10月24日股价再度超过茅台。

田利辉对记者分析，寒武纪股

价的爆发式上涨，是多重力量共振的结果。但首要因素，还是其业绩的显著改善。“从财务可持续性看，其今年上半年净利润率超36%，显示业务已初步具备盈利韧性；净利润10.38亿元扭亏为盈，直接重塑了市场对其基本面的信心。”田利辉说道。

业绩大涨背后是寒武纪自身的质变。三年前它还顶着“亏损王”的帽子，7年累计亏损近50亿元，甚至被外界质疑靠政府补贴续命。而如今不仅实现盈利，其业绩增速还很快，2024年全年营收为11.2亿元，仅2025年上半年就已猛增至28.8亿元。

同时，寒武纪的经营现金流也明显改善。2025年前三季度，公司经营现金流净额为-2930.48万元，与上年同期的-18.10亿元相比，净流出金额减少98.4%。

对此，寒武纪表示，这主要得益于持续拓展市场，积极助力人工智能应用落地。

业内人士认为，扭亏为盈，意味着寒武纪从长期“高研发、高亏损”状态中突围；迅猛的增长态势，表明公司产品在市场上的认可度

不断提升，市场份额逐步扩大；2025年上半年实现盈利和现金流双双转正，则标志着其从技术投入期迈入商业化收获期。

2025年第二季度，寒武纪云端智能芯片订单达1.2万片，创下其季度历史最高纪录。互联网客户收入占比从去年同期的8%提升至22%，商业化进程明显加速。

同时，2025年中报披露的存货和合同负债等前瞻性指标大增，更反映了寒武纪目前下游需求旺盛，且在手订单充足，业务呈高景气度，进一步增强了市场对寒武纪未来业绩的预期。

而业绩突变背后，是寒武纪多年的技术积淀引发的质变。

作为AI芯片领域的技术驱动型企业，2022年至2024年，寒武纪研发投入分别为15.23亿元、11.18亿元、12.16亿元。2025年前三季度，其研发投入7.15亿元，继续保持增长。

与此同时，截至2025年上半年，寒武纪研发团队共792人，占员工总人数的77.95%，其中80.18%的研发人员拥有硕士及以上学历。

上学历。截至2025年6月30日，寒武纪累计申请的专利为2774项，其中发明专利申请2697项。

“寒武纪的核心优势在于其‘云边端’全栈式AI芯片布局，以及自研的指令集、基础系统软件平台。这种全栈能力在国内具有稀缺性，技术壁垒较高。”一位接近寒武纪的半导体产业人士对记者表示，而且其创始团队和核心技术源自中科院计算所，“中科院系”背景为其带来了深厚的技术底蕴、人才资源以及在争取国家级项目上的潜在优势。

技术突破让寒武纪的产品性能持续提升，赢得了市场信任。其最新一代思元590芯片采用7nm工艺和Chiplet架构，综合性能接近英伟达A100芯片的80%。正在测试的思元690芯片则直接对标英伟达H100。

与此同时，生态建设也为寒武纪打开了更广阔的空间。寒武纪构建的NeuWare软件栈已吸引超10万开发者，虽然与英伟达CUDA生态的500万开发者尚有差距，但还在持续增长中，且已覆盖阿里、腾讯等头部客户。

## 3. 助推器

### 资本市场估值逻辑的深层转变？

除了政策环境和自身特质“内外兼修”外，当前A股市场估值逻辑的变化也成为“新股王”寒武纪的助力因素。

在AI和科技自立自强主题火热时，寒武纪作为辨识度最高的标的，容易成为游资和散户追捧的对象，资金涌入推动股价快速上涨。而媒体和券商研究报告的频繁报道和分析，则进一步提升其市场热度。

“这也导致了公募基金、券商资管等机构的持续调研和加仓行为，向市场传递积极信号。而市场发现机构持仓比例上升时，会吸引更多资金跟随，形成‘龙头效应’。”一位长期关注科创板板块的资本市场研究人士对记者表示，当市场整体流动性充裕时，高风险、高成长性的科技股更容易获得资金青睐。

实际上，在寒武纪股价大涨的过程中，指数化投资扮演了重要角色。2024年年底，寒武纪先后被纳入上证50指数以及富时中国A50指数，此前还被纳入了科创50指数、沪深300指数、中证A50指数、国证芯片指数等多个重要指数。

Wind数据显示，截至2025年上半年，由于指数基金的被动配置，寒武纪排在公募基金重仓股第14位，共有399只基金合计持有约6300万股，总持仓市值达到379.85亿元。

知名牛散章建平也坚定看好寒武纪。2025年第三季度，章建平再度加仓32.02万股，以1.58%的持股比跻身寒武纪第四大股东。

相关指数基金按规则买入该股，这为寒武纪股价提供了稳定的资金支持，从而形成了“指数上涨—资金流入—股票上涨”的良性循环。

不过，资本狂欢中风险也开始显现，寒武纪面临的挑战和风险依然不小，比如激烈的市场竞争、客户集中度高、供应链稳定性、高估值与泡沫风险等，这也是其股价波动巨大的原因。

值得注意的是，寒武纪的股价波动一直较大。比如今年二季度芯片良率问题曝光，股价很快从700元砸到500元。2025年5月至7月初，寒武纪一度在两个月内下跌25.8%。

“在AI概念炙手可热的当下，投资者更需要保持冷静的头脑。回顾历史，每一轮技术革命都催生了一批明星企业，但最终能穿越周期、持续成长的只是少数。寒武纪能否成为这样的企业，尚需时间检验。”上述资本市场研究

人士表示。

寒武纪在半年报中也直言，公司仍面临供应链稳定、毛利率波动、行业竞争等风险，尤其是当前全球AI芯片领域竞争激烈，英伟达这些国际巨头仍占据主导地位，公司需要持续提升产品竞争力以应对市场挑战。

如今，芯片行业的竞争不断加剧。竞争对手华为昇腾、海光信息在政务云、边缘计算等领域的渗透率不断提升，互联网科技巨头也纷纷下场自研芯片，进一步加剧了市场竞争。更重要的是，寒武纪的技术实力与国际巨头相比仍有差距。市场调研机构Counterpoint Research的报告显示，2025年上半年中国AI加速卡出货量排名中，寒武纪以18.7%的市场份额位列第三，次于英伟达(62.3%)和华为昇腾(19.1%)。

中欧资本董事长张俊对记者表示，相比硬件差距，寒武纪与英伟达的生态差距更难追赶，英伟达最强大的护城河并非仅仅是硬件性能，而是其历经十余年构建的CUDA软件生态系统。

而且从全球产业链来看，上游EDA软件、先进封装设备等依然被海外巨头“卡脖子”，寒武纪的自主品牌对寒武纪的态度出现分化。

面对高估值和诸多风险，公募基金对寒武纪的态度出现分化。2025年第二季度，有269家基金增持，同时119家基金选择减持，基金持股总数降至近两年低点。寒武纪的股价也出现了较大波动。

在张俊看来，投资英伟达，某种程度上是投资全球AI发展的“现在”，风险更多在于行业周期波动和竞争。而投资寒武纪则是押注中国AI芯片的“未来”，其面临的是生存性风险，如果未来不能找到稳定、规模化的营收来源，公司可能被边缘化。

历史上，中国船舶、全通教育等公司都曾短暂超越茅台，但此后都遭遇大幅回调，成为A股市场著名的“茅台魔咒”。寒武纪能否摆脱“茅台魔咒”，不仅取决于其业绩增长的持续性，更取决于其能否在技术迭代和生态建设上持续突破。

寒武纪创始人陈天石在2025年定增路演中曾慨叹：“我们不是追赶英伟达，而是在AI的寒武纪大爆发中寻找自己的生命形态。”

这句话背后还有一个隐喻：5亿多年前，寒武纪生命大爆发，虽然大多数物种后来灭绝了，但幸存者开启了新纪元。对于寒武纪来说，千元股价或许只是起点，它的未来，取决于能否在“算力自主”的道路上，走出属于自己的新时代。

## 观察

### 理性看待“中国英伟达”梦

寒武纪的股价狂飙是一部国产AI芯片的逆袭史诗。寒武纪股价大涨的核心原因和逻辑可以概括为：在全球AI算力需求爆发与“科技自立自强”的双重历史性机遇下，市场将其视为中国AI算力的希望之星，押注其能够突破技术封锁，在未来巨大的国产AI芯片市场中占据主导地位。

随后，寒武纪踩中“科技自主”风口，被纳入多个重要指数，牛散重仓押注，投资客疯狂涌入。

而本身的稀缺性，才是造就寒武纪高市值的原因。从连续亏损7年到两年半股价涨近30倍，从被质疑“最烧钱、最会讲故事但最不赚钱”到半年盈利10.38亿元，这家企业见证了中国芯片产业的困境与机遇、坚韧与突破。

寒武纪的一飞冲天并非偶然，是其在技术创新、产品布局、市场拓展等方面长期努力的结果，当然也得益于国家政策和行业发展的东风。

如今，市场的常见疑问是，寒武纪被高估了吗？

业内人士认为，短期看，这是由消息面（新产品、新订单、新政策）和市场情绪驱动的主题投资。而中长期看，股价能否维持

高位甚至继续上涨，最终取决于其商业化落地能力和盈利能力的实质性改善，即能否将“科技自立自强”的逻辑真正转化为持续的真金白银的营收和利润。

因此，对于投资者而言，理解寒武纪既要看到其承载的国家战略意义和巨大的想象空间，也要清醒认识到其作为一家仍在“烧钱”阶段的科技公司所面临的商业挑战。

事实上，高库存、客户集中、竞争和供应链风险与500余倍动态市盈率的估值泡沫已悄然浮现。

目前来看，寒武纪在公司发展和股价表现上均具有较大潜力，但也面临诸多挑战，需持续创新、积极应对，方能在激烈的市场竞争中保持领先地位。

未来，全球科技竞争格局日趋复杂。从更宏大的叙事来看，以寒武纪为代表的科技企业崛起，背后是国家政策对科技创新、“人工智能+”的支持。在寒武纪取代贵州茅台登顶A股第一高价股之时，A股市场也正在展开新一轮由科技股主导的“科创板”，中国硬科技企业正迎来价值重估。