爱建证券 AIJIAN SECURITIES

2026 年 01 月 20 日

行业及产业

电子

全球大模型第一股，智谱 IPO 成功

——电子行业跟踪报告

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：台积电 25Q4 单季度业绩创历史新高》2026-01-19

《电子行业周报：NVIDIA 宣布 Rubin 平台全面量产》2026-01-12

《电子行业跟踪报告：2026 年 Neuralink 将对脑机接口设备进行大规模生产》2026-01-12

《人工智能月度跟踪：CES 2026 AI 前沿信息汇总》2026-01-09

《电子行业周报：国产 DRAM 存储龙头 IPO 成功受理》2026-01-06

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**：2026 年 1 月 8 日，北京智谱华章科技股份有限公司于港交所正式挂牌上市，一举成为全球首家以通用大模型为核心业务的 IPO 企业。作为中国最早布局大模型研发的企业之一，智谱在 IPO 前已完成 8 轮融资，累计融资规模超 83 亿元。公司依托 GLM 系列模型深厚的技术积累，以及 MaaS 平台的商业化落地突破，截至 2024 年，公司已跻身中国收入体量最大的独立大模型厂商之列。

- 智谱成立于 2019 年，核心技术源自清华大学知识工程实验室，秉持“让机器像人一样思考”的愿景深耕智能大模型领域，聚焦自然语言处理、多模态理解及知识图谱等关键技术方向。2021 年发布自研预训练框架 GLM，突破 BERT 与 GPT 的技术瓶颈。2022 年开源千亿级大模型 GLM-130B 填补国内技术空白，同期推出多语言代码生成大模型 CodeGeeX 完善产品矩阵。2023 年依托 ChatGLM2 推出首款合规生成式 AI 助手智谱清言，并发布第三代 ChatGLM3 强化多模态与代码执行能力。2024 年新一代基座大模型 GLM-4 及迭代版本 GLM-4.5/4.6/4.7 相继亮相，核心性能全面跃升，同步推出 GLM-OS 及 AutoGLM 等智能体产品，重塑人机交互范式。

- GLM-4.7 是智谱 AI 旗下以 Agentic Coding（自主编程）为核心方向的旗舰级开源大语言模型，在多维度实现技术突破与性能跃升。1）编程与智能体能力全面增强，在 LiveCodeBench V6 中取得 84.9%的开源领域 SOTA 分数，性能超越 Claude Sonnet 4.5。2)推理与工具调用能力显著提升，在 HLE 测试中以 42.8%的成绩超越 GPT-5.1，在τ^2-Bench 交互式工具调用评测中更以 87.4 分刷新开源领域 SOTA 纪录。3）该模型创新性构建交错式、保留式、轮级思考三重可控机制，通过精准锚定任务路径、留存推理内容、动态平衡成本与效果，大幅提升指令遵循度与生成质量。4）它强化了视觉代码理解能力，在前端设计中能提供更具美感的默认方案，并升级了办公创作的版式与审美。PPT16:9 适配率从 52%跃升至 91%，海报设计也更具灵活性与设计感，进一步降低开发者与创作者的落地成本。

- 智谱作为中国最早研发大模型的企业之一，公司 IPO 前已完成 8 轮融资，累计规模超 83 亿元。2024 年公司实现营业收入 3.12 亿元，同比增长 149.60%，2022-2024 年复合增长率达 133.96%。2024 年公司毛利率为 56.30%，同比下降 8.30pct。其营收增长主要得益于：1）公司围绕一体化 MaaS 平台构建语言、多模态等模型及标准化 API，快速渗透科技、金融等多领域客户以推动商业化规模扩张。2）公司坚持技术创新导向，2023 年、2024 年研发金额分别投入 5.29 亿元、21.95 亿元，为模型迭代与产品升级提供保障。3) 公司依托 IPO 募资夯实发展基础。公司预计全球发售所得款项净额约 41.7 亿港元，这笔资金将按 70%、10%、10%、10%的比例，分别用于增强通用 AI 大模型研发能力、优化 MaaS 平台、发展业务合作伙伴网络及战略投资、补充营运资金及其他一般企业用途。

- **投资建议：**随着国产大模型公司 IPO 成功，国产人工智能产业链将有望迎来新一轮的成长动能。我们看好人工智能产业链国产化投资机会，包括上游算力芯片，PCB，光模块以及下游服务器等终端设备零部件等等。

- **风险提示：1）技术迭代升级风险；2）下游需求不及预期风险；3）市场竞争风险。**

目录

1. 全球大模型第一股：智谱顺利登陆港交所 4
1.1 智谱发展史梳理 4
1.2 GLM-4.7 大模型性能卓越显著 5
1.3 智谱：中国重要的独立大模型厂商 7
2. 风险提示 9

图表目录

图表 1 ： 智谱发展历程 4
图表 2 ： GLM-4.7 相较于主流 AI 大模型参数性能对比 5
图表 3 ： GLM-4.7 交错式思考示意图 6
图表 4 ： GLM-4.7 保留式思考示意图 6
图表 5 ： GLM-4.7 生成高质量网页案例展示 7
图表 6 ： 智谱营业收入 8
图表 7 ： 智谱综合毛利率 8
图表 8 ： 智谱 MaaS 平台示意图 8
图表 9 ： 智谱研发投入情况 9
图表 10 ： 智谱筹资金额应用分布 9

1. 全球大模型第一股：智谱顺利登陆港交所

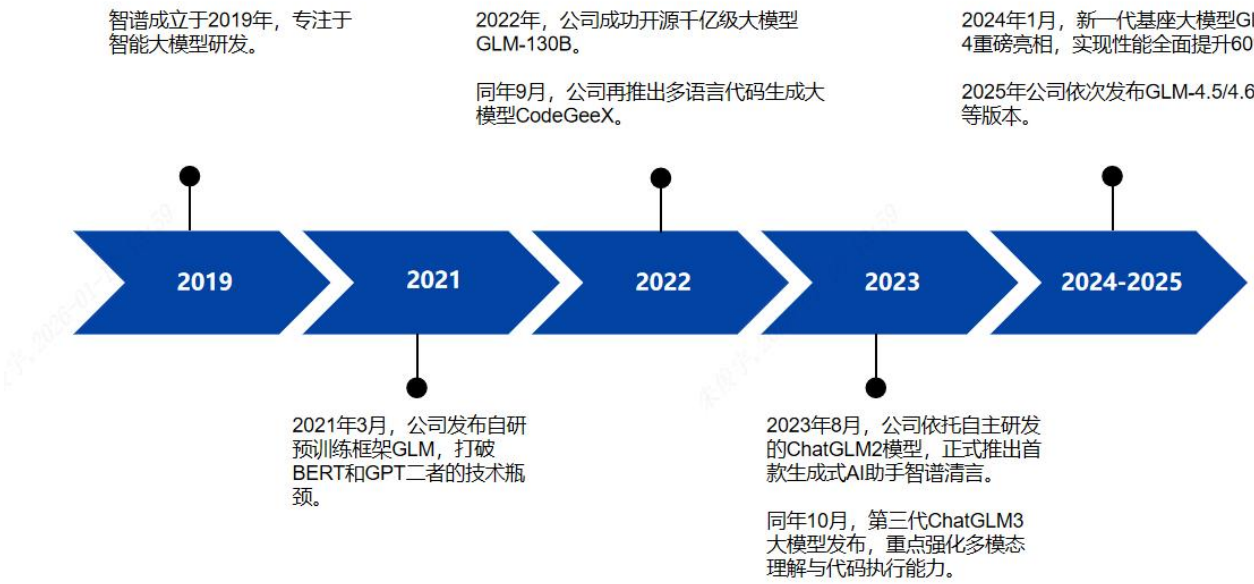
事件：2026 年 1 月 8 日，北京智谱华章科技股份有限公司于港交所正式挂牌上市，一举成为全球首家以通用大模型为核心业务的 IPO 企业。作为中国最早布局大模型研发的企业之一，智谱在 IPO 前已完成 8 轮融资，累计融资规模超 83 亿元。公司依托 GLM 系列模型深厚的技术积累，以及 MaaS 平台的商业化落地突破，截至 2024 年，公司已跻身中国收入体量最大的独立大模型厂商之列。

1.1 智谱发展史梳理

智谱成立于 2019 年，专注于智能大模型研发，致力于实现“让机器像人一样思考”的愿景。公司核心技术源于清华大学知识工程实验室（KEG Lab），团队持续深耕自然语言处理、多模态理解及知识图谱领域的研究。

2021 年 3 月，公司发布自研预训练框架 GLM（通用大语言模型），打破 BERT（基于 Transformer 的双向编码器表征模型，通过双向注意力捕捉上下文信息）和 GPT（自回归语言模型，基于单向注意力实现文本生成）二者的技术瓶颈。

图表 1：智谱发展历程



资料来源：智谱官网，智谱清言官网，Github，InfoQ，今日头条，爱建证券研究所

2022 年，公司成功开源千亿级大模型 GLM-130B，一举填补国内千亿级开源大模型的技术空白；同年 9 月，公司再推出多语言代码生成大模型 CodeGeeX。该模型聚焦提升开发效率、优化代码质量及强化跨语言支持能力，进一步完善了公司在 AI 核心技术领域的产品矩阵。

2023 年 8 月，公司依托自主研发的 ChatGLM2 模型，正式推出首款生成式 AI 助手智谱清言。该产品覆盖通用问答、多轮对话、创意写作、代码生成等多元功能，且已完成国家备案，标志着公司智能化服务迈入全新阶段。同年 10 月，第三代 ChatGLM3 大模型发布，重点强化多模态理解与代码执行能力。

2024 年 1 月，新一代基座大模型 GLM-4 重磅亮相，实现性能全面提升 60%，在上

下文长度、多模态支持能力及推理速度等核心维度均实现突破。随即，公司以 GLM-4 为技术底座持续深耕，快速迭代出 GLM-4.5/4.6/4.7 等升级版本；同时，公司推出 GLM-OS 及 AutoGLM 等智能体产品，重构人机交互范式。

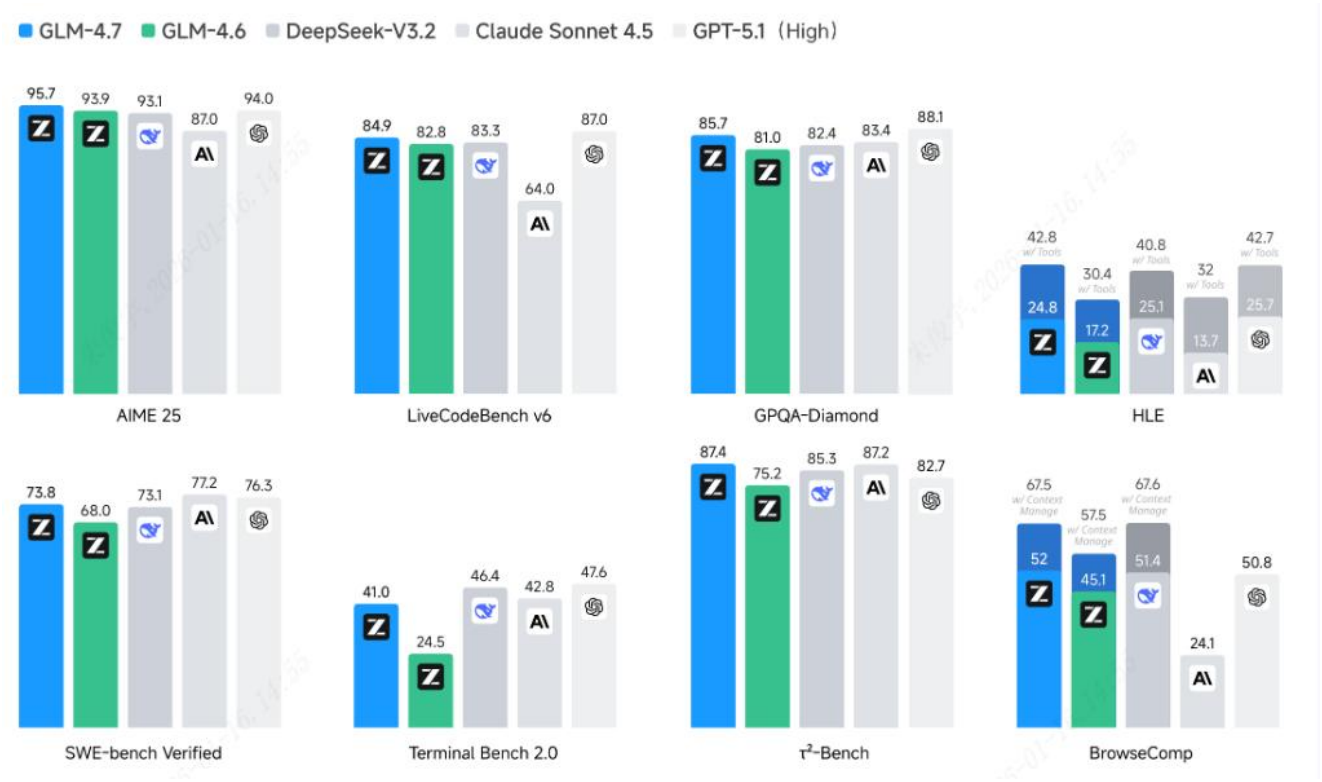
1.2 GLM-4.7 大模型性能卓越显著

GLM-4.7 是智谱 AI 旗下旗舰级开源大语言模型，该模型以 Agentic Coding（自主编程）为核心应用方向，重点强化了编码、推理及工具协同的适配能力。

1）编程与智能体能力全面增强。模型在多语言编码、终端任务执行等场景表现突出，于 LiveCodeBench V6 中获得 84.9%的开源领域 SOTA 分数，性能超越 Claude Sonnet 4.5。

2）推理与工具调用能力实现突破。模型在数学推理、多步骤工具调用等复杂逻辑场景中展现出优异性能。GLM-4.7 在涵盖工具使用的 HLE（人类最后考试）测试中取得 42.8%的成绩，超越 GPT-5.1；在τ²-Bench 交互式工具调用评测中，更以 87.4 分的成绩刷新开源领域 SOTA 纪录。

图表 2：GLM-4.7 相较于主流 AI 大模型参数性能对比

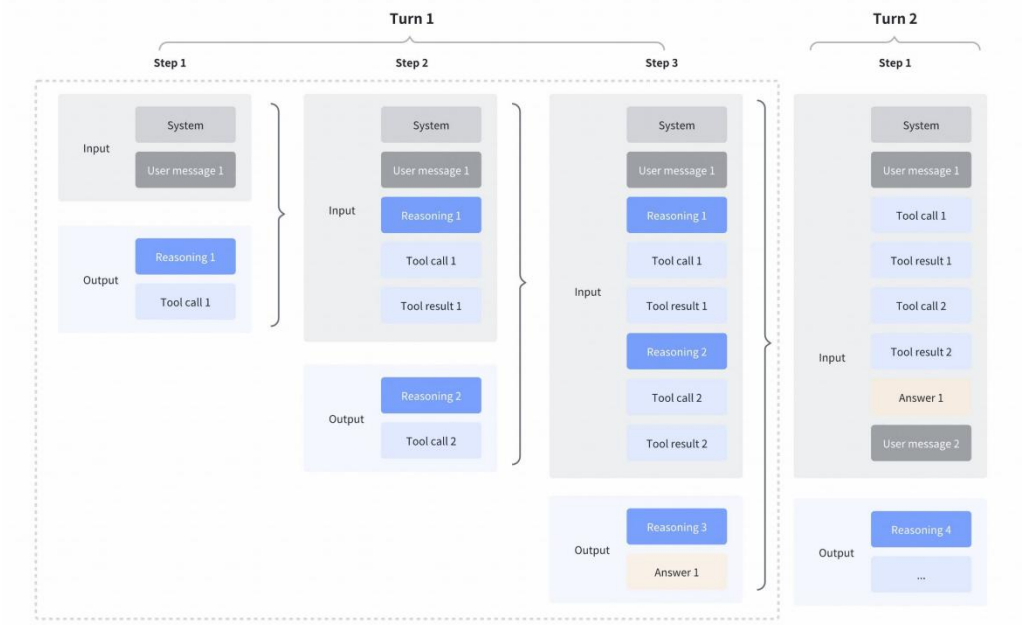


资料来源：Modelscope，爱建证券研究所

GLM-4.7 增强了自 GLM-4.5 以来引入的交错式思考功能，创新性引入保留式思考与轮级思考两大模块，构建起三重可控思考机制。

1）交错式思考：GLM-4.7 在生成每一轮响应、发起每一次工具调用前，均会预先启动思考流程，精准锚定任务目标与执行路径，提升指令遵循度和内容生成质量。

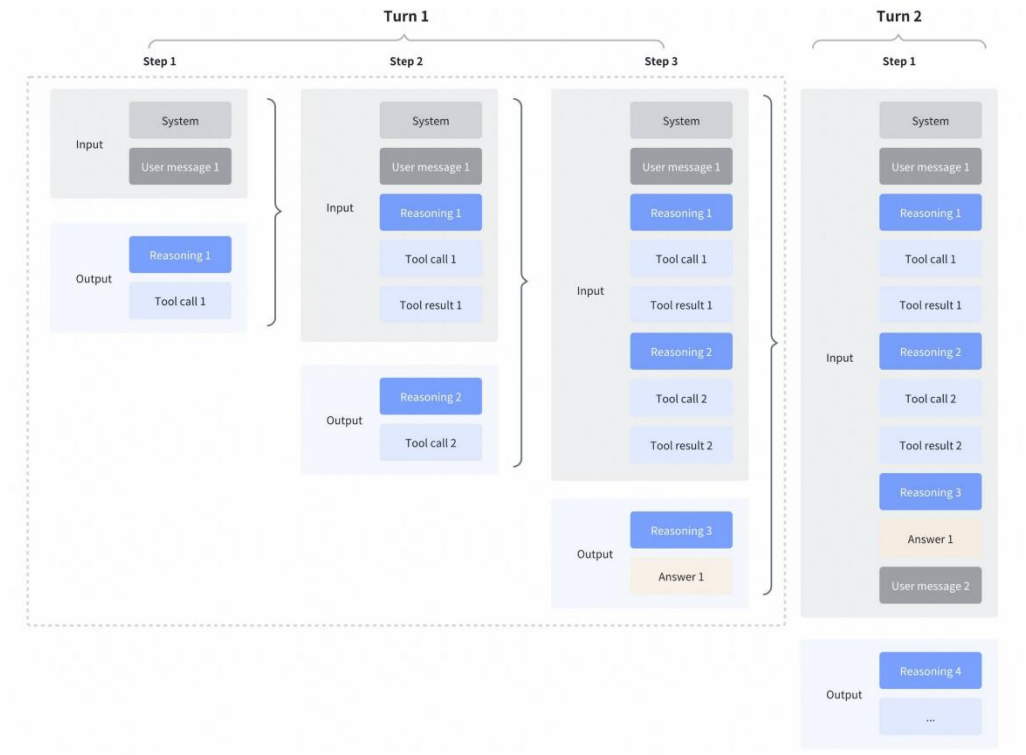
图表 3：GLM-4.7 交错式思考示意图



资料来源：GLM-4.7，爱建证券研究所

2）保留式思考：GLM-4.7 在编码场景下留存之前的推理内容，确保此后运行任务的准确性。

图表 4：GLM-4.7 保留式思考示意图

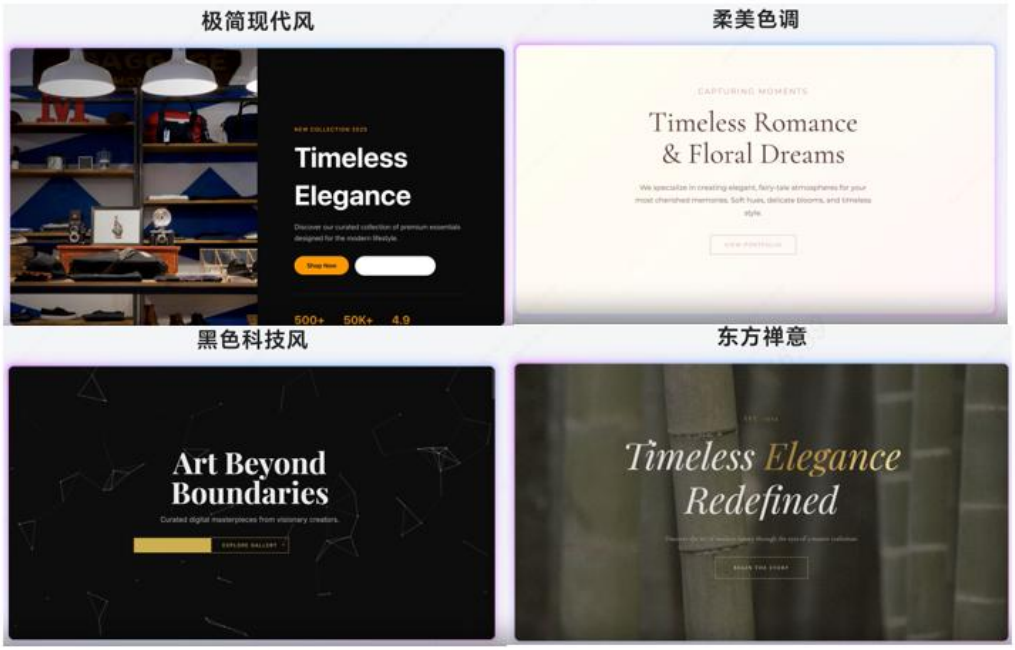


资料来源：GLM-4.7，爱建证券研究所

3）轮次思考：对于相对简单的问题，可关闭思考环节以降低响应延迟与算力成本；处理高复杂度任务时，则开启思考流程保障结果的准确性与稳定性，实现成本与效果的动态平衡。

GLM-4.7 增强了对视觉代码的理解。在前端设计中，它能更好地理解 UI 设计规范，在布局结构、配色和谐度及组件样式上提供更具美感的默认方案，从而减少开发者在样式“微调”上花费的时间。

图表 5：GLM-4.7 生成高质量网页案例展示



资料来源：Big Model:GLM-4.7，爱建证券研究所

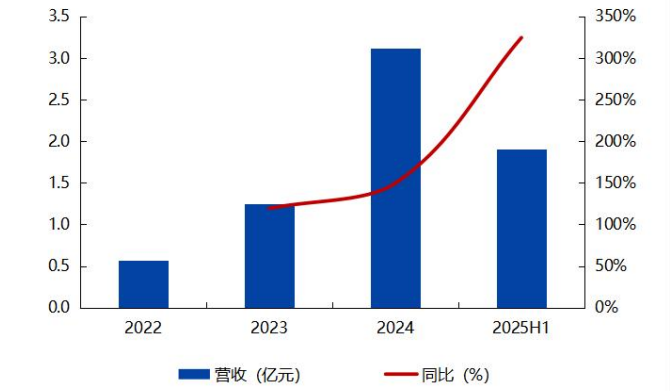
同时它在 GLM-4.7 在办公创作中版式与审美显著升级，PPT16:9 适配率从 52%跃升至 91%，生成结果基本“即开即用”；海报设计的排版与配色更加灵活，具备设计感。

1.3 智谱：中国重要的独立大模型厂商

智谱作为中国最早研发大模型的企业，也是中国收入体量最大的独立大模型厂商。公司在 IPO 之前已完成了 8 轮融资，融资规模超 83 亿元。根据弗若斯特沙利文的资料，按 2024 年的收入计，公司在中国独立通用大模型开发商中位列第一，在所有通用大模型开发商中位列第二。

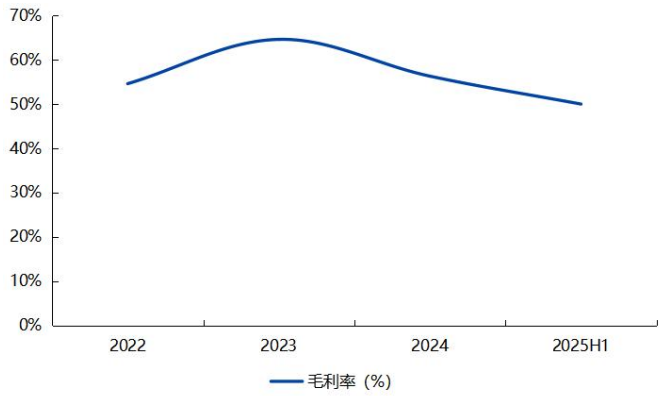
2024 年，公司实现营业收入 3.12 亿元（同比+149.60%），2022-2024 年复合增长率达 133.96%。2024 年公司毛利率为 56.30%，同比下降 8.30 pct。

图表 6：智谱营业收入



资料来源：智谱招股说明书，爱建证券研究所

图表 7：智谱综合毛利率

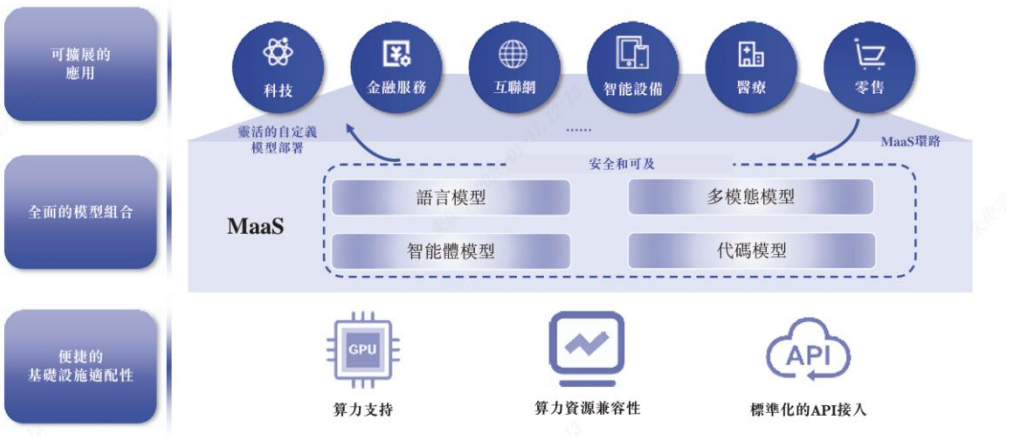


资料来源：智谱招股说明书，爱建证券研究所

公司营收增长主要得益于：

1）公司围绕一体化 MaaS 平台构建多元产品供给，依托语言、多模态等四类模型及标准化 API，快速渗透科技、金融等多领域客户，有效推动商业化规模扩张，形成营收增长的核心增量。

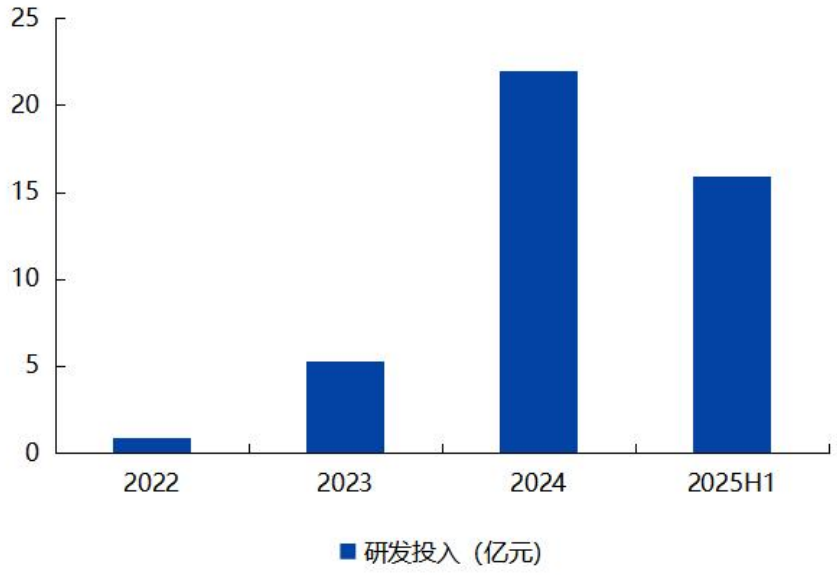
图表 8：智谱 MaaS 平台示意图



资料来源：智谱招股说明书，爱建证券研究所

2）公司坚持技术创新导向，通过高强度研发投入支撑模型持续迭代。2023 年、2024 年研发投入分别达 5.29 亿元、21.95 亿元，为产品升级与新品研发提供充足保障，持续强化产品竞争力，进一步赋能营收增长。

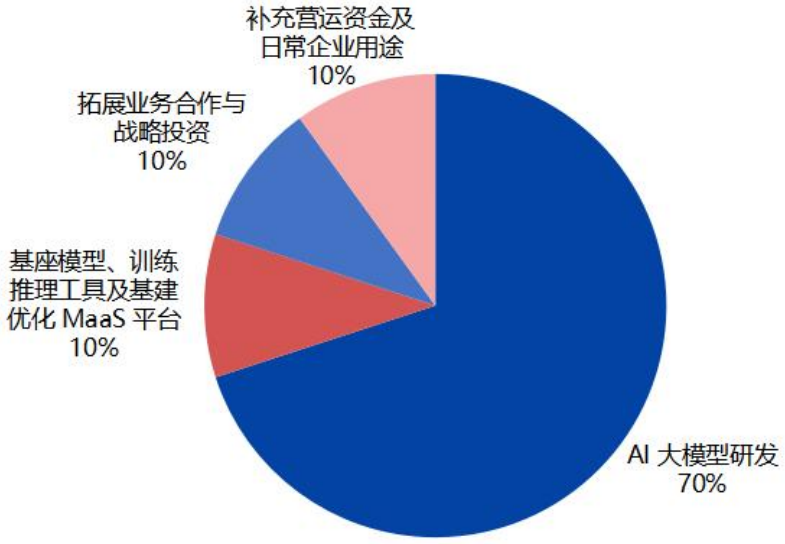
图表 9：智谱研发投入情况



资料来源：智谱招股说明书，爱建证券研究所

3）筹资用途方面，智谱预计全球发售所得款项净额约 41.7 亿港元，据其招股书披露，这笔资金将作如下分配：约 70%用于持续增强通用 AI 大模型研发能力，约 10%用于依托最新基座模型、训练/推理工具及基础设施优化 MaaS 平台，约 10%用于发展业务合作伙伴网络及开展战略投资，剩余 10%则用于营运资金及其他一般企业用途。

图表 10：智谱筹资金额应用分布



资料来源：智谱招股说明书，爱建证券研究所
注：公司筹资金额使用的港元

2. 风险提示

1）技术迭代升级风险：大模型行业技术迭代周期短，新架构、新算法及轻量化方案持续涌现，或导致公司现有技术优势下降。

2）下游需求不及预期风险：大模型商业化尚处场景验证阶段，下游客户投入偏谨慎。若公司 MaaS 平台及行业解决方案无法匹配客户落地需求，将导致营收增长或将下滑。

3）市场竞争风险：若公司研发投入节奏滞后于行业前沿，或核心模型性能被竞品超越。

爱建证券
AIJIAN SECURITIES

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

本报告版权归属爱建证券所有，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。