

云豹智能：领跑国产算力网络赛道 补齐算力基础设施关键一环

近日，深圳云豹智能股份有限公司（简称“云豹智能”）创业板IPO获深交所受理。作为国内最早实现DPU（数据处理器）商业化落地的头部公司，云豹智能正式叩响资本市场大门，冲刺“国产DPU第一股”。

云豹智能创始人、董事长萧启阳接受中国证券报记者专访时表示，在国家级算力基础设施建设中，DPU这个曾经鲜为人知的芯片品类，正从幕后走向台前，成为算力产业链条中不可或缺的一块拼图。依托领先的研发创新能力，云豹智能致力于补齐国内算力基础设施关键一环。

● 本报记者 齐金钊

DPU赛道战略价值凸显

云豹智能在招股书申报稿中介绍，公司于2020年成立，聚焦DPU数据处理器芯片设计，是国内首家突破400Gbps速率的DPU企业，也是独立厂商中唯一实现DPU大规模商用的企业，商业化落地进度领先同行。

今年4月28日召开的中共中央政治局会议指出，加强水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等规划建设。据国家发改委测算，“十五五”期间，全国一体化算力网建设新增直接投资规模将达4万亿元。而DPU作为数据中继CPU（中央处理器）、GPU（图形处理器）后的第三颗核心算力芯片，是AI算力基建不可或缺的关键硬件底座。

在业内人士看来，算力网纳入“六张网”，意味着算力从产业议题上升为核心基建议题。在数据中心核心三大芯片——CPU、GPU、DPU构成的“3U”体系中，前两者已形成较为成熟的产品格局。而高性能DPU是目前国内算力链条中相对薄弱的一环。在算力产业链上，DPU不再是数据中心的“可选配件”，而是决定算力网络传输效率与整体性能的关键组成部分。今年初，全球AI超算芯片头部企业英伟达最新产品布局也从侧面印证了这一趋势。其全新发布的AI超算平台共推出六款核心芯片，其中就包含两款DPU类核心芯片。

“采购GPU已经不再是最大难题，GPU之间的互连才是真正的卡点。”萧启阳直言，现代AI模型的训练与推理需要数万颗算力芯片协同工作，对外表现为一台完整计算机。而这台“超级计算机”的性能，既取决于芯片本身，也高度取决于芯片之间的网络。在大规模AI集群

中，GPU之间需要频繁交换数据，训练、推理和存储访问等任务也需要在数据中心内部高效协同。如果数据流动不畅，GPU就可能处于等待状态，算力投入也难以充分转化为有效产出。

而DPU的角色，恰如算力集群里的“隐形指挥官”。在通用算力场景中，它将网络、存储和安全等任务从CPU侧卸载出来，在数据流动的关键位置完成加速和调度，降低系统时延，提升整体资源效率。而在智能算力场景下，DPU的核心价值更为突出——它优化智算集群的网络连接和数据传输，打通设备间的通信壁垒，杜绝网络拥塞、数据等待、算力空转浪费等问题，让所有GPU高效联动、全力运转，显著提升GPU集群的有效算力利用率。

从市场规模看，DPU赛道正迎来快速增长期。根据弗若斯特沙利文测算，中国DPU市场规模将从2025年的约500亿元增长至2030年的约1290亿元。这是一个正在快速释放的增量市场。

全球头部厂商已经把DPU视作AI算力集群不可或缺的核心组成。行业普遍认为，未来的算力竞争，比拼的不再是单一芯片的硬件性能，而是整套算力系统的协同运行效率。

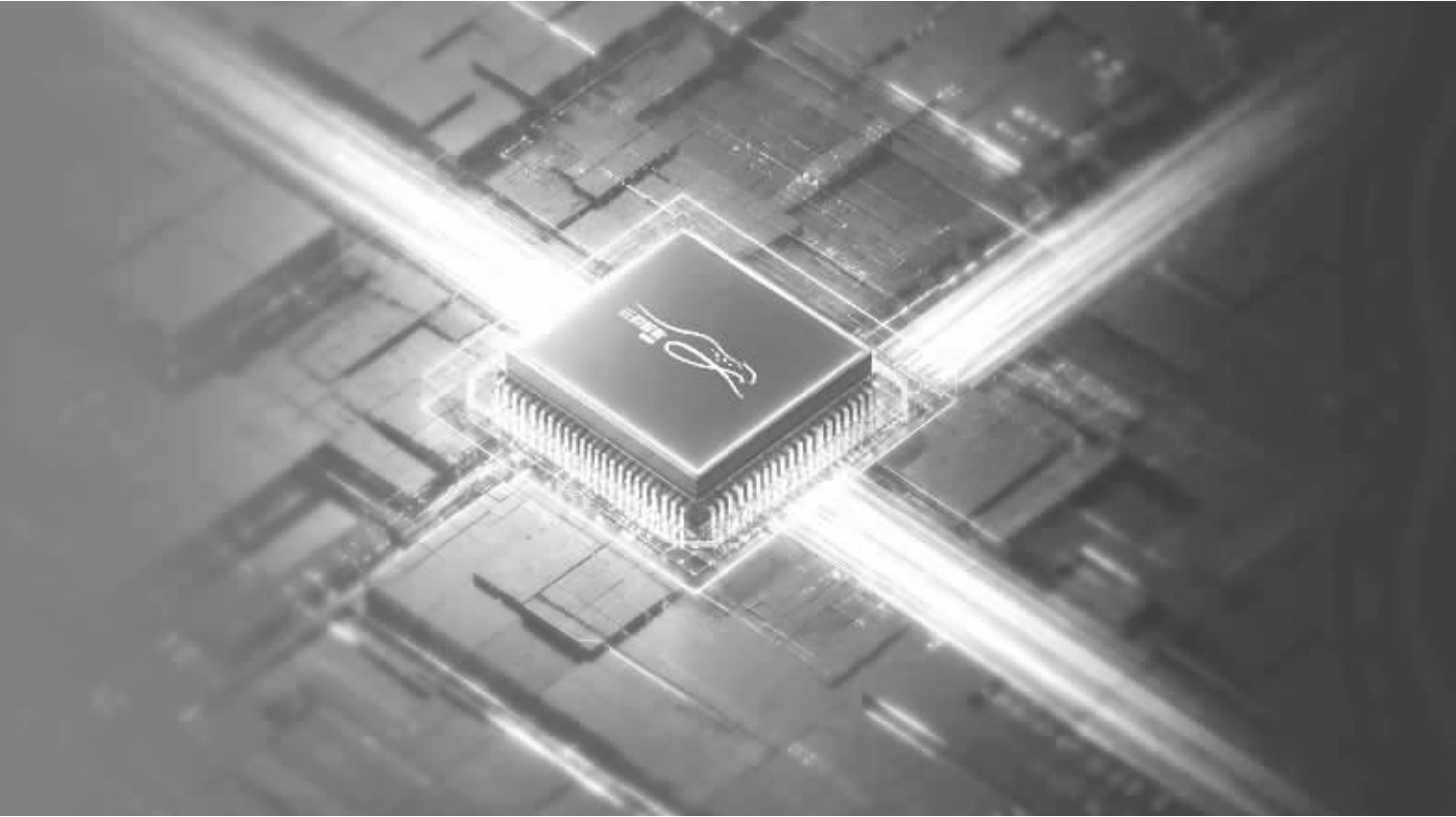
大芯片的指数级增长“密码”

据公司披露，2023年、2024年、2025年、2026年上半年，其营收分别约为17.3万元、3636万元、3.7亿元、9.4亿元。公司营收几乎从零起步，实现了指数级的增长。

这一增长曲线背后，是大芯片行业特有的产业化规律：前期漫长的研发、流片、验证周期走完之后，一旦产品通过头部客户验证进入采购周期，出货量和收入会快速释放。萧启阳解释：“云豹智能营收的高速增长，和公司DPU大芯片迅速商业化落地有关。其一，公司DPU产品正进入规模化商用阶段，公司的首款DPU从2024年下半年量产以来，出货量快速爬坡，截至今年6月末累计已超10万颗。其二，AI算力需求呈井喷之势，下游客户资本开支大幅增长，直接拉动了DPU采购规模。其三，头部客户验证效应正向更多客户延伸——在中国移动、工商银行、南方电网等重量级客户实现供货后，产品成熟度获得了强有力的行业背书。”

云豹智能在国产DPU领域异军突起，与创始人萧启阳及其团队的技术、产业背景也息息相关。萧启阳二十四岁就获得美国斯坦福大学电子工程博士学位，后在美国麻省理工学院（MIT）任教，长期专注网络与分布式计算方向研究。在创立云豹智能之前他已有大芯片领域成功的创业经验，其之前在硅谷作为联合创始人 的网络处理器公司后被博通以37亿美元收购。同时，云豹智能的核心团队来自博通、英特尔、ARM、深圳市海思半导体有限公司、阿里巴巴公司等，覆盖网络芯片、云计算与系统架构等多个方向。

值得一提的是，云豹智能将AI工具链融入芯片研发和设计全流程，借助AI完成架构探



云豹智能研发系列DPU产品

公司供图

索、前端设计、仿真验证、后端布局布线等多环节工作，有效缩短了芯片迭代周期，降低了复杂大芯片的设计风险，为DPU产品快速落地提供了技术支撑。

不过，在营收高速增长的同时，云豹智能目前仍处于亏损状态。对此，萧启阳坦言，这是硬科技企业必须跨越的关口。

“这需从大芯片行业的产业化规律来理解。大芯片创业是一场长周期竞赛，在被称为‘九死一生’的赛道上，能够持续迭代和生存，本身就是能力与韧性的体现。”萧启阳解释，DPU是高端网络芯片，要与国际头部厂商竞争就必须维持高强度的研发投入。公司近三年累计研发投入达17.58亿元，这是构建技术壁垒的必要投入。事实上，初期时的亏损与大客户单一是大芯片企业发展过程中的常见现象。云豹智能的成长路径与大芯片行业规律一致。

对于云豹智能的盈利“拐点”，萧启阳表示，公司预计2028年有望实现盈利。支撑这一判断的是几个正在发生的变化：收入在快速放量，市场不断扩大，亏损逐期收窄，而大量的在手订单则提供了收入可见性。

构建差异化竞争力

如果说产品和技术是硬科技的“硬实力”，那么客户结构和生态布局，则决定着企业能否从“小而美”走向“大而强”。在此次冲刺上市之际，市场关注度最高的问题之一，是云

豹智能对大客户腾讯的依赖程度。腾讯既是云豹智能的重要股东，又是其早期客户。这种“股东即客户”的模式，是否会影响云豹智能的市场独立性和议价能力？

“腾讯在天使轮就投资了云豹智能，当时公司还处于非常早期的阶段，这笔投资是对团队和DPU赛道的战略判断。但投资关系不等于采购保证。”萧启阳回应称，腾讯在DPU方案上做过多种尝试，包括国外头部厂商的产品和自研方案，最终云豹智能的产品在性能、定制化和响应速度上赢得了规模化部署的机会。投资是起点，但能走到今天，靠的是产品实力。

他进一步解释称，云豹智能与腾讯不存在单方面的依赖。腾讯提供了国内复杂度最高、并发量最大的数据中心多元化场景，而云豹智能则提供了全栈DPU能力，双方各取所需，互相成就。而关于独立性，腾讯作为股东一直尊重云豹智能的经营自主权，更鼓励云豹智能跟其他客户合作。

更重要的是，在腾讯场景中积累的适配和交付经验，正在快速复用到其他客户身上。目前，云豹智能已搭建起覆盖运营商、金融、能源、互联网、整机厂商的客户矩阵。运营商方面，中国移动基于云豹智能的DPU发布了“磐石”“智算琢光”“灵耀”三款产品，中国联通也与云豹智能合作推出了“大衍”DPU；金融和能源方面，云豹智能对工商银行、南方电网已实现批量供货；互联网和AI领域，云豹智能服务新浪及多家国产大模型厂商；超聚变数字

技术股份有限公司则将云豹智能的DPU嵌入全系通算和智算服务器。此外，多家头部云和AI企业正处于产品测试导入阶段。

“客户多元化是一个渐进的过程，每拓展一个新客户都需要适配周期，但趋势是明确的。”他说。

面对即将到来的资本市场征程，云豹智能选择了创业板第四套上市标准——这一标准打破了上市必须盈利的限制，精准适配高端芯片这类前期重投入、暂未盈利的硬科技企业。

“希望通过这次上市申请，让公司的业务真实性、技术创新性与长期成长性获得市场认可，也进一步来印证国产DPU赛道的战略价值。”萧启阳表示，本次若顺利完成发行，公司拟将30.35亿元募集资金全部投入核心研发领域，重点布局新一代全功能DPU、新一代AI DPU以及下一代前瞻性核心技术研发。

在产品路线上，云豹智能的规划清晰而务实：风驰2.0 AI DPU已成功流片，即将推向智算市场；云霄1.0系列400Gbps全功能DPU已规模化量产，主要面向通算场景；下一代800Gbps全功能DPU和1.6Tbps AI DPU已在研发中。同时，公司正布局Chiplet技术和开放标准生态，目标是实现从“芯片供应商”向“算力平台与生态构建者”的升级。

“让中国算力基础设施的关键网络基座更加坚实，这是云豹智能的使命。”萧启阳表示，做芯片是一场没有终点的长跑，公司追求的不只是一时的领先，更是持续迭代、长期进步。

中再资环董事长王云立：以转型攻坚重塑行业龙头价值

● 本报记者 何昱璞

2026年，是中再资环向全链条协同并重、市场化运营全面转型的关键一年。转型成效已在经营数据上初步显现：2026年半年报显示，公司实现营业收入12.58亿元，经营活动现金流持续改善，降本增效成果显著。市场化拓展接连落地，多品类小家电拆解业务亦实现量产并贡献稳定利润。“2026年是转型的关键之年。”中再资环董事长王云立在接受记者采访时表示，“我们将继续直面挑战，一步一个脚印地把‘收—拆—销’全链条做实、做优、做强，用实实在在的经营成果回应市场关切。”

重塑商业模式

“等、靠、要没有出路。”采访伊始，王云立便直指行业痛点。2024年以来，废弃电器电子产品处理基金补贴政策发生重大调整，专项资金采取“以奖代补”方式分配，行业赖以生存的补贴模式遭遇根本性挑战。

面对变局，王云立给出的战略路径清晰而坚定——“一个核心转型、两条腿走路”。

所谓“一个核心转型”，是从过去“以拆为主、依赖补贴”的单一模式，全面转向“收—拆—销”全链条协同并重、市场化运营的新发展阶段。“这不是修修补补，而是一场根本性的模式变革。”王云立说。

“两条腿走路”，一是在废电拆解主业上持续深耕，坚持“三降一拓”经营方针；二是在业务拓展上积极谋变——拓展非奖补类业务、延伸深加工链条。

对于新一届管理团队，王云立提出了四个维度的要求：政治上有高度、经营上务实、作风上过硬、团队上实干。“企业最终要靠业绩说话。”他强调。

行业政策环境正在发生深刻变化。2026年3月，《中华人民共和国生态环境法典》表决通过，法典第四编“绿色低碳发展”将生产者责任

延伸制度（EPR）纳入法定范围，要求生产者建立废旧产品回收体系并履行回收利用责任——“这标志着EPR从政策倡导正式上升为刚性法律约束。”王云立表示，同年7月印发的《固体废物污染防治“十五五”规划》进一步强化废弃电器电子产品全链条管控，支持线上数字化回收平台与线下联合货场协同运营，要求建立固废全流程溯源管理体系，推动行业资源向头部企业集聚。

在王云立看来，政策趋严对长期坚持合规经营的企业反而是利好。“行业严格执行属地许可、一厂一证、一址一证的监管规则，资质无法跨区域通用，新进入者难以快速完成全国产能布局。”公司下属12家拆解子公司均依法取得国家废电处理资格，列入财政部、生态环境部等四部委共同公布的补贴企业名单，“随着行业准入标准持续提升，公司所持的资质价值将愈发突出。”

坚持市场化转型

“市场化业务不仅可行，而且能赚钱。”王云立上半年非奖补业务已实现稳定盈利的事实，印证了这一判断。

在回收端，公司持续完善回收体系建设，深耕大客户B2B战略合作取得显著成效，成功中标头部电商同步仓业务、主流家电品牌家电回收及物流运损机回收项目，打通工厂至物流端业务闭环；互联网回收小程序于2025年12月正式上线，已实现全国主要城市全品类废旧家电上门回收服务，面向居民家庭、政企单位、家电厂商提供线上估价、一键预约、批量处置全流程数字化服务。

在拆解端，AI智能分选等先进技术已在多家拆解厂落地应用，替代人工，降低成本效果显著；差异化、精细化的生产调度管理推动高附加值产品拆解占比稳步提升，“以利润为核心锚定各厂区经营目标，重点提升高毛利白电拆解占比。”

在销售端，公司推行公开竞价与线下议价相



中再资环生产线

公司供图

结合的多元化模式，兼顾交易公平性与市场效率。

在市场化业务端，公司已完成多品类小家电拆解工艺与质量标准搭建，全部拆解厂均取得对应生产资质并具备量产能力，通过多渠道开展回收业务，实现良好收益。

谈及下一步落地，王云立提出“四个抓手”：坚持利润导向，以利润为核心科学规划拆解规模与产品结构——“赚钱的多拆、不赚钱的控量”；织密回收网络，深化与家电头部企业“以旧换新+定向回收”战略合作，统一质检与议价标准，依托规模优势压降收储成本；积极开拓新品类，持续优化3C及小家电等新品类的工艺流程和运营模式，推动非奖补产品拆解业务拓展；深挖价值链，围绕再生铜、再生铝、废塑料、制冷剂等高价值品类完善分类标准，优化深加工工艺，稳固核心客户合作体系。

值得一提的是，2025年底公司10家子公司成功中标“2025—2026年度美的绿色回收项目”，总中标含税金额约2.05亿元。“这验证了‘总对总’集团化模式的可行性。”王云立表

示，下一步将持续深化头部客户合作，拓展“1+N”合作生态，推动B2B业务规模化发展。

在产业园区固体废物一体化处置方面，公司创新采用标准化B2B管控运营模式，依托全国布局网点对产业废弃物进行专业分选、加工、无害化处理，实现从大型产废企业到终端利废企业的高效衔接。“这一业务与废电拆解形成协同互补，共同支撑公司的资源循环利用产业布局。”

在绿色转型中担当龙头使命

尽管2025年公司经营业绩承压，但经营活动产生的现金流量净额达12.27亿元，同比增长251.79%；2026年上半年这一数据达5.93亿元，同比增长110.80%。“补贴回款节奏加快，为公司稳健持续运营提供了坚实保障。”王云立说。

在降本增效方面，公司持续深化费用精细化管理，推行一线人员机动协同机制，严控压降各项运营成本。同时稳步推进重点项目建设，国

债项目及部分募投项目按期完工并已投产运营，剩余项目有序开展验收及收尾工作；积极盘活存量资产，持续提升资产与资金使用效能。

谈及核心竞争力，王云立归纳为五大优势：合规资质全覆盖、网络化产能布局、回收体系升级、标准化全链条运营、股东资源协同赋能。公司依托供销系统深厚的产业积淀与完善的全国网络，可实现产业资源与主营业务的深度协同。“公司实控人为中国供销集团有限公司，控股股东为中国再生资源开发集团有限公司，这为回收网络布局、政企合作及重点项目落地提供了全方位支撑。”

对于行业风险，王云立并不回避：奖补金额逐年退坡挤压盈利空间、人力成本上涨、大宗商品价格波动、固废回收业务采购集中度较高。“我们有清晰的应对路径——完善废电回收拆解多元化产业链条、持续提升拆解运营能力、强化工业废弃物回收处置一体化服务，最终实现从依赖政策红利向依靠市场化能力的转变。”

谈及行业前景，王云立用三个关键词定义中再资环的龙头定位：示范者、赋能者、贡献者。作为示范者，公司将继续坚守合规底线。“随着监管执法日趋严格，非正规市场空间正在被压缩，这为长期坚持合规经营的企业创造了更好的竞争环境。”

作为赋能者，公司正加快构建“收—拆—销”全链条协同体系——前端数字化连接千家万户，中端智能化提升拆解效率，后端深加工挖掘产物价值。“我们把废旧家电变成‘城市矿山’，让资源真正循环起来。”

作为贡献者，王云立给出了一组数据：每处理1吨废旧家电拆解出的再生资源，可减少二氧化碳等排放4.7吨；截至目前，公司已累计规范拆解处置各类废旧家电超2.2亿台（套），实现二氧化碳减排超2600万吨。“公司将持续推动废旧资源高水平再生利用，积极投身绿色低碳循环发展，努力为建设美丽中国贡献企业力量。”

“绿色低碳转型不是一蹴而就的，但方向已经明确，路径已经清晰。”王云立说。