

# MiniMax找全球变现通路

大多数大模型公司在卖API(应用程序编程接口),MiniMax则把大模型应用推广到全球。1月9日,这家强调多模态的大模型公司正式登陆港交所,成为继智谱之后第二家上市的国产大模型企业。与前一上市日的智谱不同,MiniMax的营收主要来自全球消费者的钱包,产品包括虚拟AI扮演社交应用星野和Talkie、AI视频平台海螺AI等。截至2025年9月,其产品覆盖超200个国家,累计用户达2.12亿,海外收入占比超过70%。2025年前9个月,MiniMax营收5343.7万美元,同比增长174.7%,经调整净亏损1.86亿美元,同比扩大9.5%。

## 注重C端

1月9日上午,MiniMax在港交所主板正式挂牌交易,开盘报235.4港元,和116.5港元的发行价相比上涨42.7%。截至1月9日收盘,该股收涨约109%,报345港元,总市值超过1000亿港元。

在向北京商报记者分享的致辞中,MiniMax创始人、CEO闫俊杰表示,“公司的使命‘Intelligence with Everyone’的核心

## MiniMax近年业绩情况

2023年  
营收:346万美元  
净利润:-2.69亿美元

2024年  
营收:3052万美元  
净利润:-4.65亿美元

2025年  
营收:5344万美元  
净利润:-5.12亿美元



是我们认为一家人工智能公司的真正价值是提供源源不断的先进智能,并为人所用”。

第三方观察人士的关注点是前后脚上市的两家大模型公司的异同。文溯智库创始人王超向北京商报记者表示,不管是智谱还是MiniMax,都抓住了AI上市第一波,尤其是中国资本市场先机的战略窗口。“实际上两者的技术差距不是代际式的,有一定差距,但差距较小。普通投资人分不清两个公司各是什么背景,但两家公司业务明显不同——一个注重C(用户)端,一个注重B(企业)端。”

MiniMax的财报数据印证了这一点。2023年,MiniMax产生营收,当年AI原生产品给MiniMax贡献21.9%的营收;2024年和2025年前9个月,这一部分营收占比分别是71.4%、71.1%。

财报披露的四款产品中,Talkie/星野最早产生营收,在2023年给MiniMax贡献了75.8万美元,海螺AI从2024年开始贡献营收。2025年前9个月Talkie/星野、海螺AI、MiniMax语音和MiniMax四款产品的营收占比分别是35.1%、32.6%、2%和1.4%。

在用户层面,MiniMax平均MAU(月活用户)从2023年的310万增长至2024年的1910万,并进一步增至截至2025年9月30日止9个月的2760万。付费用户数从2023年的约11.97万名增至2024年的约65.03万名,并于截至2025年9月30日止9个月进一步增至约177.16万名。

如果按地域覆盖范围看,MiniMax的营收主要来自亚太、美洲和欧洲、中东和非洲。2025年前9个月,来自中国内地的营收占比为26.9%,来自新加坡、美国和其他地区的营收

占比分别是24.3%、20.4%和28.4%。

## 继续投入

高速增长背后是高投入。2025年前9个月,MiniMax研发开支达1.8亿美元,是营收的3.37倍。销售及分销开支占营收的73.6%,行政开支占营收的比例是41.3%。细数研发开支,主要包括与训练活动相关的云计算服务费用,2025年前9个月这部分开支占研发开支的79%。

资料显示,MiniMax历经了7轮融资,早期投资方包括云启资本、IDG、高瓴创投、明势创投、米哈游等,后腾讯、阿里巴巴参与了其A轮和B轮融资。最近的一轮融资在去年8月,融资金额约3.9亿美元,此轮融资后其估值超过42亿美元。

目前,全球大模型市场仍处于商业化落地的早期阶段。随着技术的持续成熟以及用户付费意愿的逐步提升,按基于模型的收入口径计算,全球大模型市场规模将从2024年的107亿美元,增长至2029年的2065亿美元,年复合增长率(CAGR)达80.7%。

同时,在大模型技术持续迭代与成熟的驱动下,大模型应用市场规模预计将由2024年的71亿美元增长至2029年的1515亿美元,CAGR为84.3%;大模型MaaS市场规模有望从2024年的36亿美元增至2029年的550亿美元,CAGR达72.7%。面对高昂的算力成本、持续扩大的亏损和复杂的全球运营,MiniMax坚持投入。它的故事,本质上是一场关于“AI如何被使用”的实验。当行业还在争论大模型该卖给谁、部署在哪里时,它选择把答案交给用户。北京商报记者 魏蔚

## 快时尚集体转向户外

Zara正在不断寻求可以实现增长的新领域。近日,Zara推出了越野跑鞋,从快时尚向户外泛运动再进一步。值得注意的是,北京商报记者了解到,不只是Zara,像优衣库、GAP等品牌也在向泛运动领域拓展。当冲锋衣成交增长20%,山系穿搭成年度热词,运动与休闲的界限正在消融,户外穿搭正在向城市生活延展,最懂变化的快时尚品牌们自然明白其中道理。

## Zara加码泛运动

Zara的越野跑鞋采用防滑大底、7mm落差设计,并强调抓地力和稳定性等典型户外跑鞋特性。从定价来看,Zara越野跑鞋定价为549元,与市面上大部分专业越野跑鞋价格差距较大,是一个普通消费者也可以接受的价格,毕竟像HOKA、萨洛蒙、始祖鸟等专业越野跑鞋价位基本在千元以上。另据公开资料,该款越野跑鞋采用透气针织鞋面、耐磨Shield Protect Max材质、SPUME Foam V3中底以及可拆卸Ortholite内底,鞋重约290克。业内普遍认为,Zara通过该产品将户外元素融入快时尚体系,反映行业趋势,即快消品牌利用供应链优势将户外功能(如防风、轻量)与城市场景结合,满足消费者对“轻户外生活方式”的需求。

在知名战略定位专家、福建华策品牌定位咨询创始人詹军豪看来,Zara入局户外运动领域,本质是顺应运动休闲常态化的消费趋势,以快时尚的性价比优势切入入门级户外市场。549元的越野跑鞋精准对标非专业户外爱好者,既填补了专业品牌的价格空白,又能拓宽产品品类、丰富消费场景,缓解快时尚同质化竞争压力。

对于运动领域的拓展,Zara早已开始。早在2016年,Zara就推出了Sports运动线,将跑步、训练、健身等高频运动场景纳入商品体系,推出覆盖紧身裤、速干衣、跑步短裤与训

练外套等产品。随后在2022年,Zara推出了部分滑雪装备产品。但当时并未在中国市场上市。直到2023年11月底,Zara才在中国市场推出了ZaraSki系列产品,包括基础的滑雪服、雪靴等单品在内的滑雪系列ZaraSki产品,价格定位在百元到千元之间。

从Zara这些泛运动系列产品来看,其并不是在致力于打造一款或多款专业运动品牌,去分食专业运动市场份额。无论是从定价还是款式等层面来看,Zara的布局更多的是在瞄准泛运动群体的日常穿搭或者生活穿搭场景。就发展相关问题,北京商报记者对Zara进行采访,但截至发稿未收到回复。

在鞋服行业品牌战略咨询专家、上海良栖品牌管理有限公司创始人程伟雄看来,目前户外运动场景是主流,Zara涉足户外推出越野跑鞋不排除是在做产品品类延伸。但需要注意的是,专业的越野跑鞋不仅仅是流行,实际上对功能穿着的要求也很高,时尚与功能如何平衡,对于Zara来说是一种挑战。

## 探索新增长

不只是Zara,H&M、优衣库等快时尚品牌在近两年的发展中都推出了户外运动产品。如H&M自2023年起,其软壳、防水外套、抓绒与徒步裤被系统性推到主力货架位置,并在秋冬季叠加Ski系列,覆盖滑雪场景。

GAP集团旗下的Old Navy品牌推进轻

防风、轻徒步单品;优衣库几乎每一季都会更新“轻户外”关键词下的功能单品——防风、防水、易打理、耐磨,成为稳定输出的商品语言。

2025年春季,优衣库携手瑞典知名乒乓球运动员莫雷加德Moregardh推出“早点行动”特别企划——生活运动系列,强调超弹·速干·凉感·防晒四大机能。

快时尚品牌集体向户外运动领域延伸的背后,和当下户外运动市场不断繁荣有着直接关系。根据公开数据,户外运动服饰市场预计到2034年有望增长至300亿美元以上,年复合增速超过7%。此外,天猫运动户外品类在2025年“双11”期间的爆发系数高达268%,位居全品类榜首。其中,截至2025年10月31日,天猫户外鞋服品类同比实现高双位数增长,冲锋衣成交同比增长超20%,羽绒服同比增长超60%,功能内衣同比增长超30%。

当户外的专业性被稀释,运动品类产品逐渐融入通勤、社交与城市日常的穿着体系,越来越多的鞋服品牌涉足该领域寻求新增长。当然,在户外市场不断火爆的同时,快时尚也面临着发展瓶颈。比如,优衣库母公司迅销集团在截至2025年8月31日的2025财年,大中华区业绩显著承压。2025财年迅销集团在大中华区的收入为6502亿日元,同比下滑4%;营业利润减少12.5%至899亿日元。

在盘古智库研究院高级研究员江瀚看来,布局泛运动领域确实是一个值得探索的方向,因为泛运动市场具有较大的增长潜力和发展空间。泛运动市场的消费者通常更加关注产品的舒适性和时尚性,这对于擅长快速响应市场需求的快时尚品牌来说,是一个相对容易切入的领域。通过推出符合消费者需求的泛运动产品,快时尚品牌可以有效吸引新的消费群体,提升销售额。

“泛运动布局可以理解成运动时尚的场景搭配,但没有户外运动背景的产品延伸很难在激烈的专业户外市场中脱颖而出,尤其在不专业领域去探索,还不如坚持做好擅长的时尚穿搭。”程伟雄补充道。

北京商报记者 张君花

## 芯天下等待一场翻身仗

紧追行业周期,存储芯片厂商芯天下于2026年1月9日正式向港交所递交IPO申请——这已是其在资本市场的二度闯关。

时间拉回2022年,芯天下曾启动创业板IPO:当年4月深交所受理其申请,11月便通过了创业板上市委审议,上市进程一度推进顺利。但这场闯关最终戛然而止:2024年1月,深交所发布监管函指出,芯天下2022年过会时披露的业绩预告(预计全年营收9.3亿—10亿元、净利润1.65亿—1.95亿元),与最终实际业绩(营收7.48亿元、净利润7572万元)差距显著,且相关申请文件未对业绩预计做充分风险提示,信息披露未达“真实、准确、完整”的要求,因此对其采取了书面警示的自律监管措施。受此影响,芯天下最终撤回了创业板上市申请。

如今递交港交所,是芯天下时隔近两年后再次冲击资本市场。

芯天下所聚焦的代码型闪存芯片赛道,恰好踩中行业扩容节奏。据招股书,这类芯片是智能终端启动、运行代码的核心元件,对稳定性与可靠性要求较高。灼识咨询数据显示,全球闪存芯片市场在2023年跌至409亿美元的低谷后,2024年回升至684亿美元;其中代码型闪存的市场份额从2020年的6.1%升至2024年的7.2%,预计2030年将达9.3%。

而芯天下作为国内少数能同时覆盖NOR Flash与SLC NAND Flash产品的厂商,2024年在全球晶圆厂模式(Fabless)企业中,代码型闪存细分排名第六、SLC NAND Flash排名第四,产品已切入AI通讯、汽车电子等领域的供应链。

业绩层面,芯天下的翻身轨迹与行业周期高度契合。从招股书披露的财务数据看,2023年公司实现收入6.63亿元,毛利1.03亿元,毛利率15.5%,但年内净亏损1400万元;2024年受临时性运营滞滞后与战略性定价调整影响,收入下滑至4.42亿元,毛利降至6190万元,毛利率微跌至14%,净亏损进一步扩大

至3710万元。

不过,行业复苏的红利让其业绩在2025年迎来转折:截至2025年9月30日的9个月内,公司收入达3.79亿元,毛利回升至7130万元,毛利率升至18.8%,最终实现净利润840万元——而2024年同期,公司仍处于净亏损1880万元的状态。公司解释称,这一改善既得益于全球存储芯片市场的复苏,也源于公司与客户合作关系的优化。另外,公司NOR与SLC NAND产品在2025年四季度的平均售价与销量亦实现大幅增长。

东海证券研报显示,2025年12月存储芯片价格延续涨势,DRAM与NAND Flash涨幅区间达1.73%—57.42%;全球半导体10月销售额同比增长27.23%,1—10月累计同比为21.19%,需求端的复苏节奏逐步加快。

北京社科院副研究员王鹏此前向北京商报记者分析称,本轮存储芯片行业回暖的核心逻辑在于供需失衡。需求端既有AI算力、智能终端带来的新增需求,也有消费电子、数据中心的传统需求形成复苏共振;供给端则因国际大厂收缩低端产能、扩产节奏受限。市场缺口的出现,给了更多企业上位的机会。

眼下半导体行业正处回暖周期,自身业绩也完成扭亏,芯天下选择此时冲击港交所,显然有意借行业东风打响翻身仗。只是这场迟到的上市闯关能否成功,仍要看其能否将短期的周期红利,转化为持续的盈利能力。

北京商报记者就相关问题向芯天下方面发去采访函,但截至发稿未得到回复。

北京商报记者 陶凤 王天逸

## 遗失公告

北京立文嘉园餐厅(注册号:110101604011678)不慎将营业执照正本遗失,声明作废。

北京立文嘉园餐厅  
2026年1月12日