

# 中国大模型的降本与增效

## AI新面孔

1月19日,闫俊杰作为大模型企业代表出席专家、企业家和科教文卫体等领域代表座谈会并发言,这位年轻创业者的公司被更多人看到。

上一个出现在此类座谈会上的大模型初创企业创始人是DeepSeek创始人梁文锋。作为在2025年开年引爆科技圈的大模型公司,DeepSeek神秘又低调,主动披露的全是模型更新消息,V3模型更新、R1模型更新、V3.1发布和更新,以及最新的V3.2正式版模型发布。

MiniMax的路子明显不同。2022年1月,MiniMax开始运营,同年4月公司首个文本模型abab1发布。大洋彼岸,OpenAI的ChatGPT在2022年11月底推出。MiniMax成为当时第一批和OpenAI“掰手腕”的中国大模型创业公司。进入2023年,MiniMax的模型发布频率明显加快,首个AI原生全模态交互平台Talkie发布。2026年1月9日,这家员工平均年龄29岁的公司在港交所敲锣,从成立到上市只用了四年。

上市当天,闫俊杰在致辞环节分享了团队对人工智能公司价值的思考:“真正的价值是提供源源不断的先进智能,并为人所用。”

在MiniMax,这一理念对内对外都适应。在公司内部,基于日常工作痛点,MiniMax的两名研发工程师自发打造了一套适应内部办公系统的Agent(智能体)工具,并开放给全公司使用。目前,MiniMax内部接近100%的员工使用Agent实习生,这群“95后”将先进智能用来改进自己的工作方式。

对外,为了生成“把酒不小心倒在酒杯的桌子上”的视频,视频模型团队试了89次,终于让AI克服默认为,生成了正确动作的片段。用一年时间,MiniMax视频模型从Video 01系列升级到了Hailuo 02系列,达到全球第

二水平,帮助用户生成超5.9亿个视频。继DeepSeek创始人梁文锋之后,MiniMax创始人兼CEO闫俊杰在1月19日出席专家、企业家和科教文卫体等领域代表座谈会。DeepSeek聚焦底层大模型研发,MiniMax则从成立之初就瞄准海外,在闫俊杰身后,是一家成立四年、产品正被2.12亿用户使用的AI公司。MiniMax把大模型的能力转化为可感知、可交互、可付费的消费级产品,Talkie和星野中的虚拟角色可与你道晚安;海螺AI可生成视频短片和图像。2025年前9个月,MiniMax的5343.7万美元营收中,超七成来自海外。

在大模型赛道,DeepSeek通过开源策略推动国内AI基础设施建设,MiniMax走产品出海的路子,把模型变成能用、好用、愿付费的产品放在全球用户的指尖。

二水平,帮助用户生成超5.9亿个视频。

不谈情怀,无关概念,资本市场用脚投票。1月20日,MiniMax股票以390港元开盘,较前一日378港元的收盘价高了3.2%,截至北京商报记者发稿,MiniMax股价390港元,总市值1223亿港元。

## 把技术封装成产品

要说MiniMax与同行的差别,核心是把技术变成了具体的产品,面向全球推出了海螺AI、星野、Talkie等一系列AI原生产品。用户无需理解“大模型”是什么,只需点击、输入、对话、等待生成。

Talkie是MiniMax第一个面向用户的产品尝试,面向国际市场的Talkie和面向中

国本土市场的星野主打全模态交互,用户可以与AI智能体或虚拟角色互动产生情绪连接。1月20日当天,在苹果应用商店免费社交榜上,星野排在第60名。

视觉生成平台海螺AI于2024年推出,集成了MiniMax的Hailuo-02模型,用户通过网页端和App,可实时生成AI图像和视频,截至北京商报记者发稿,海螺AI在苹果应用商店的畅销摄影与录像榜排名第37位。

MiniMax语音是音频生成工具,由MiniMax的Speech-02模型支撑,支持交互式音频合成,可从文本输入中生成语音。MiniMax是智能Agent应用,也是MiniMax最新的一款产品,依托MiniMax的基础模型,MiniMax Agent能在统一工作空间内规划、推理并执行代码、研究、文档起草和演示

文稿创建等复杂操作。

2025年前9个月,AI原生产品给MiniMax贡献了71.1%的营收。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%。

“技术即产品,是MiniMax的商业模式。产品和模型开发有强关联性,可以反过来驱动模型升级。你可以看到,MiniMax的视频、文本、多模态模型,都有对应的产品。从梁文锋代表的toB(企业)公司到闫俊杰代表的toC(用户)尝试,路径和大模型厂商发展规律一致,从技术到落地。”比达分析师李锦清向北京商报记者表示。

## 大模型出海去

交付产品而非API(应用程序编程接口),或者说在卖API的同时,用产品强化品牌形象,是大模型厂商和科技大厂大模型的共同策略。

在与北京商报记者交流时,文渊智库创始人王超直言,“如果模型打磨得很好,但应用做得不好,那是拿不到规模性用户的,而用户是最重要的,可能会反过来制约模型”。王超进一步解释,“像豆包,既做模型也做应用,它做豆包手机助手就是基于这个考虑。即便模型能力是第一位,但应用也不可偏废。否则很可能起大早赶晚集”。

相比其他头部大模型,MiniMax基本从第一天就面向全球。

截至2025年9月30日,这些AI原生产品累计为来自200多个国家和地区的2亿多名个人用户,以及来自100多个国家和地区的10万多家企业以及开发者提供服务。MiniMax 70%以上收入来自海外。

按地域覆盖范围看,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%。

以国内为技术原点,向全球释放技术红利,MiniMax优势何在?来看一组成本层面的数据,以最新推出的大语言模型MiniMaxM2为例,这款模型的API定价约为每百万输入token 0.3美元,每百万输出token 1.2美元,约为海外领先模型价格的8%。

梁文锋的DeepSeek让开发者调用大模型的成本大幅降低,闫俊杰的MiniMax则让用户通过AI提升效率。一个向内优化基础设施,一个向外拓展应用场景。两者路径不同,却让技术不再局限于实验室。

北京商报记者 魏蔚

## 超8亿元商誉压顶 多宁生物三闯港交所

第三次向港交所更新招股书,上海多宁生物科技股份有限公司(以下简称“多宁生物”)试图以“盈利转折”的故事叩开资本市场大门。近日,多宁生物向港交所更新招股书,在经历连续亏损后,多宁生物2025年迎来业绩关键转折:2025年前三季度,净利润1425.7万元,首次实现盈利。然而,这份看似亮眼的成绩单背后,是其2019—2022年间激进并购留下的“后遗症”——高达8.43亿元的商誉高悬头顶。通过三年收购9家公司,多宁生物迅速拼凑起生物工艺解决方案的版图,但这种“并购驱动”的增长模式,在带来收入的同时也堆积了巨量商誉。当扩张节奏放缓,其内生增长动力与整合能力正面临考验,这使得多宁生物第三次IPO的“盈利故事”显得根基不稳。

### “脆弱”的盈利拐点

对于多宁生物而言,刚刚过去的2025年是其财务表现发生质变的转折期。招股书显示,2023年、2024年,多宁生物的营业收入分别为8.14亿元、8.43亿元,同期,净利润分别亏损3.15亿元和2750万元;2025年前三季度,多宁生物业绩迎来拐点,实现营业收入6.58亿元人民币,净利润首次转正,为1425.7万元。

据了解,多宁生物的经营主要聚焦两部分业务,一是生物工艺解决方案,提供包括试剂、耗材及设备在内的广泛的产品组合;二是实验室产品和服务,主要为实验室研发提供产品以及生物工艺解决方案及实验室研发相关服务。

生物工艺解决方案是多宁生物的业绩支柱,近两年营收占比均超七成。2023—2025年9月底,该部分业务分别带来营收6.26亿元、6.38亿元以及5.07亿元,营收占比分别为77%、75.7%、77.1%。其中,试剂/耗材收入占比大幅提升。2025年试剂/耗材收入占多宁生物总营收的55.4%,而2023年这一比重为44.1%。这一品类涵盖细胞培养基、一次性产品等核心耗材,具有高频复购、毛利率稳定的特点,该项占比的提升也带动了整体毛利率

的改善。2025年多宁生物整体毛利率达38.9%,较2023年的33.5%提升5.4个百分点,盈利基础得到了巩固。

此外,海外市场的爆发式增长,成为多宁生物扭亏的另一关键引擎。2023—2025年9月底,海外业务带来营收分别为6952万元、9530.4万元以及1.12亿元,2025年前三季度同比实现翻倍式增长,海外市场贡献的收入占比亦由9.8%提升至17.1%。

招股书披露信息显示,多宁生物目前已在美国、新加坡和日本设立了附属公司,以开发当地市场,同时于北美、东亚(不包括中国)、东南亚及欧洲等其他海外地区进行业务活动及营销产品。

吃到了海外市场带来的红利后,多宁生物打算继续押注全球市场。根据招股书,多宁生物计划将部分募资用于拓展产品及服务的全球市场。包括用于在目标海外市场设立工厂,建设生物工艺产品的本地生产线、为团队招聘及聘用海外人员以及用于营销及品牌推广计划。

北京中医药大学卫生健康法学教授、博士生导师邓勇向北京商报记者表示,净利润转正对多宁生物IPO是关键利好,不仅突破盈利门槛,契合港股主流估值逻辑,降低审核与投资风险,更验证了公司商业模式的可行性,其盈利由产品结构优化、并购降本和海外增收共同驱动,扭转了此前连续亏损的态势,强化了业绩拐点的市场叙事,是此次递表的重要筹码。但该盈利根基仍较薄弱,净利率偏低,且高额商誉若发生减值,或将快速侵蚀利润,盈利可持续性仍待验证。

就业务情况等相关问题,北京商报记者向多宁生物发送采访函,但截至发稿未获得回复。

### 激进并购埋下超8亿元商誉

公开资料显示,多宁生物成立于2005年,最初只是一家从事细胞培养基开发的公司。2016年,王猛以18万元收购多宁生物60%的

股权后,成为该公司董事长兼首席执行官,并主导推动多宁生物向综合型生物工艺解决方案服务商转型。

2019—2022年间,多宁生物成功收购及整合了亮黑科技、金科过滤、熙迈检测、安拓思、乐枫生物、楚博生物技术、Salus Bioscience、楚怡生物科技、普瑞流体技术9家公司。

这一系列密集的收购动作,使得多宁生物的业务版图迅速扩展至生物反应器、过滤器、层析填料、纳米药物制剂制备系统、实验室纯水系统等高技术壁垒领域。目前,该公司已在上海、南京、无锡、苏州、嘉兴及常州等地经营着9个生产基地,构建起了庞大的生产网络。

不过,频繁并购的同时也带来了高额商誉。截至2025年9月底,多宁生物的商誉账面价值达8.43亿元。这对于净利润刚刚转正的多宁生物而言,危机暗藏。在业内人士看来,如果未来收购标的业绩不及预期,将可能引发大额商誉减值,这将直接冲击多宁生物的利润表,甚至可能导致其重回亏损。

经过前些年大举扩张后,近两年多宁生物似乎把注意力放在了消化整合新业务上,未再有大的并购动作。不过,在并购整合逐渐进入稳定期后,多宁生物仍有意继续扩张。在招股书中,多宁生物表示本次IPO部分募资将用于选择性地战略收购及股权投资,以充实产品及服务组合,拓宽销售渠道及进一步巩固全球布局。

邓勇指出,多宁生物身处生物工艺解决方案黄金赛道,国产替代空间大,且获药明生物产业链加持,海外业务翻倍增长也打开了第二增长曲线,IPO成功概率较高。但同时需直面商誉减值、盈利可持续性、关联交易合规披露等审核重点,若无法给出清晰增长指引,可能面临估值压低风险。整体而言,净利润转正大幅提升多宁生物的资本市场吸引力,IPO能否顺利推进、长期竞争力能否巩固,核心取决于盈利可持续性验证、商誉风险化解及研发与市场拓展能力的持续提升。

北京商报记者 王寅浩 宋雨盈

## 冲刺北交所 绽妍生物的渠道挑战

近日,护肤品牌绽妍母公司绽妍生物科技股份有限公司(以下简称“绽妍生物”)启动上市辅导。根据绽妍生物披露的信息,其已与中国国际金融股份有限公司签署辅导协议,正式启动向不特定合格投资者公开发行股票并在北京证券交易所(以下简称“北交所”)上市的辅导流程。

在美资深评论人、美云空间电商创始人白云虎看来,在当前资本市场,特别是港股和北交所对科技导向的创新企业鼓励上市的大环境下,绽妍品牌基于创新材料、医疗创新等医学方向开展美妆产品科研开发,这正契合这一环境。同时,资本市场已被证明是国货美妆企业和品牌走向可持续发展、提升市场竞争力的有效路径。因此,对于绽妍生物而言,能够上市得到资本市场的加持,更有助于其实现持续发展,特别是科研和营销投入的资金力量。

绽妍生物成立于2019年12月6日,注册资本6162万元,法定代表人为张颖霆。股权关系方面,绽妍生物控股股东为张颖霆,直接持有公司62.1551%股权。根据官网信息,绽妍生物是一家专业从事生物医用材料、皮肤学级护肤品以及生物原料的研发、生产和销售的创新型企业,先后打造了皮肤修护品牌绽妍、婴幼儿皮肤专业护理品牌绽小妍以及德菲林等品牌,并针对不同人群推出皮肤疾病辅助治疗、敏感肌修护等产品线。

实际上,绽妍品牌被推出的时间更早。早在2015年,张颖霆创立“绽妍”品牌,以“医研共创”为核心模式,目前产品包括了针对敏感肌修护的医用敷料、水乳、面霜等。从绽妍官方旗舰店售价来看,产品价格基本在百元以下。

根据绽妍生物披露的信息,2023—2024年,绽妍生物营业收入分别为4.86亿元、5.97亿元,净利润分别为6847.76万元、7350.11万元,毛利率分别为62.33%、68.34%。

值得一提的是,与几乎在同一时期成

长起来的医用敷料品牌敷尔佳以及专攻敏感肌领域的贝泰妮(旗下拥有薇诺娜品牌)早已登陆资本市场,成为细分领域头部玩家。与同行相比,绽妍品牌的发展似乎晚一步。根据公开资料,敷尔佳品牌创立于2015年4月;薇诺娜则创立于2010年。在2019年前后,敷尔佳、薇诺娜迎来自己的高速增长期,尤其是在敏感肌以及皮肤修护领域。上述两家企业的营收规模更是早早突破10亿元规模。根据财报数据,2023—2024年,敷尔佳营收分别为19.34亿元、20.17亿元;贝泰妮的营收分别为55亿元、57亿元。

“从企业竞争力角度出发,绽妍在其擅长的领域具备一定优势。需要关注的是,在‘原料供应’和‘品牌产品’两个业务板块,如何进行战略选择和投入平衡,是品牌必将面临的深层考量。”白云虎分析称。

从当下整个械字号护肤品、医用敷料甚至院线医美品牌的市场来看,竞争不小。除了敷尔佳、薇诺娜等早早布局的品牌外,近两年越来越多的美妆品牌加入了医美产品的研发和布局阵容中。如珀莱雅此前推出了旗下首款医用辅料产品;欧莱雅不断推动旗下修丽可品牌走向医美院线等。对于绽妍生物而言,这些都是其在这一领域想要实现进一步增长时所面临的挑战。

此外,在渠道布局层面,绽妍生物的收入主要来源于经销及线下渠道,包括医院、OTC药房及经销商体系,相关渠道长期占据较高比例。根据公开数据,直到2024年,绽妍生物经销收入占总营收比例才由上一年的58.91%下降至44.88%。这也被认为,在当下以线上为主的美妆市场,绽妍生物的另一问题来自渠道的转型。

就发展相关问题,北京商报记者对绽妍生物进行采访,但截至目前未收到回复。北京商报记者 张君花