

Kimi“限购”

暂停新用户订阅

Kimi发布《关于算力紧缺与会员暂停开放的说明》(以下简称《说明》)时,已是7月19日将近23时,但多位用户很快在评论区留言:“明天套餐到期了,开了自动续费能继续用吗?”“按月续费的怎么办?”

根据《说明》,Kimi决定即日起暂停C端新用户订阅,将已有算力全部投入服务已订阅用户,保障已订阅用户的全部权益不受影响。同时,Kimi已在全速推进算力扩容。随着新算力陆续到位,Kimi将逐步开放更多订阅名额直至全面恢复正常订阅。

Kimi称,对于后续新订阅用户,将拆分Kimi主权益(包含Kimi Web、Kimi App、Kimi Work)和Kimi Code权益,以方便更精准匹配算力,保障用户体验。

面对用户在评论区的集中问询,Kimi官方账号统一答复并置顶。

例如,“订阅了但关了自动付费,订阅到期后还能再订阅吗?”Kimi答复:“可以的。”并给出四种情况的后续使用说明:一是没有移除老套餐,当前用户能正常使用,会自动续费,正在优化界面显示;二是很多用户订阅之后会选择手动关闭自动续费,这部分用户也可以续费,界面上24小时内可以支持;三是老用户可以选择升级老套餐(例如从199元/月升级至699元/),界面上24小时内可以支持;四是新套餐目前因为算力原因还没有开放购买,开放时间待定。

北京商报记者体验发现,目前Kimi订阅计划包括Adagio、Andante、Moderato、Allegretto和Allegro,如连续包月购买,价格分别是0元/月、49元/月、99元/月、199元/月、699元/月;如连续包年购买,价格分别是0元/年、468元/年、948元/年、1908元/年、6708元/年。

“过去48小时,用户请求量已大幅超出我们的预估,并且逼近现有集群的承载极限。”在7月19日深夜发布的说明中,Kimi承认算力紧缺,宣布即日起暂停Kimi的C端新用户订阅,并将已有算力全部投入保障已订阅用户权益。

一切因Kimi K3模型而起。7月17日,Kimi正式上线月之暗面迄今能力最强的旗舰模型Kimi K3,在ArenaAI排行榜前端代码榜排名首位,当日社交平台上用户反馈刷屏,现象级火爆很快传导至流量端。半年前,智谱也曾因扩容节奏跟不上模型“上新”致歉。“限购”事件验证了市场对国产开源模型的真实需求,也让算力弹性成为新的竞争门槛。

《说明》中,Kimi向满怀期待却没能获得预期体验的用户致歉,并对给予理解和包容的用户致谢。针对K3发布后订阅用户增长规模等问题,北京商报记者采访了Kimi相关人士,但截至发稿对方未予回应。

K3的48小时

从这份致歉说明往前倒推48小时,是另一番景象。

7月17日凌晨,月之暗面在2026世界人工智能大会(2026 WAIC)开幕当天,正式上线Kimi K3。该模型拥有2.8万亿参数、100万token上下文窗口,基于KDA混合线性注意力机制和注意力残差技术构建,原生支持视



觉理解,是全球首个开源的3万亿级别模型,面向长程编程、知识工作和推理等前沿智能场景而设计。

Kimi对自身定位的表述颇为克制:官方明确承认,K3的整体表现仍落后于最强的闭源模型Claude Fable 5和GPT-5.6 Sol,但K3在整套评测中展现出前沿水平的能力,并稳定超过了其他所有模型。

但一经发布,K3就在海外社区引发强烈反响,在ArenaAI排行榜最新数据中位列前端代码榜第一。

WAIC举办期间,Kimi展台成为上海世博展览馆内人气最高的区域之一。整个展台以高饱和度蓝色为主色调,正面立着巨大的白色“KIMI”发光字母,几乎占据半面墙。展

台前始终围满了人,有人举着手机对着屏幕上的K3演示界面录像,有人在“登月指南”立牌前扫码。

从Arena登顶到社交平台刷屏,再到暂停新用户订阅,K3用48小时完成了一次完整的市场验证。“自Kimi K3发布以来,我们收获了远超预期的支持,但也面临始料未及的算力挑战。”Kimi在《说明》中表示。

“这相当于一年前的DeepSeek时刻。”文渊智库创始人王超在K3上线之初就观察到了海外社区的热度,他告诉北京商报记者,“DeepSeek的诞生,打破了英伟达、OpenAI、甲骨文这种三位一体的模式。这次K3打破了算力限制下国产大模型与国际顶尖模型的差距,从原来的6至9个月缩短到了2至3个月。”

同一堵墙

Kimi的火爆,也在资本市场有所显现。

7月18日,有报道称,Kimi已通知投资者调整公司架构,筹备赴港IPO,最快可能6个月内就能完成港股上市。这已经是Kimi第N次被曝上市进展。过去半年,Kimi估值一路攀升,先后完成多轮融资。有消息称,Kimi已开启新一轮融资,投前估值315亿美元。

回到当下的焦点——算力紧缺。这种“爆单”情况,智谱在半年前也曾遇到。

“大模型算力扩容绝不是‘买几张显卡插上’那么简单,核心难度在于它是一个极其复杂的系统工程。”明日新程创始人李笛向北京商报记者列举了几个瓶颈:物理与供应链瓶颈,要解决有钱也买不到的问题;分布式通信与工程墙,要解决买得起用不好的问题;算力调度与群体智能优化,存在软硬件协同问题。

具体到Kimi扩容算力的时间计划,截至北京商报记者发稿,Kimi相关人士未予透露。站在行业角度,李笛向北京商报记者表示,扩容算力的时间取决于企业要解决的是“短期应急”还是“物理扩容”。

他进一步解释:“如果是临时应急,扩容可以以天甚至小时计,通过云厂商弹性租用现成的算力资源。如果云厂商库存充足、商务合同进展顺利,最快几天甚至几小时内就能完成算力的虚拟划转和接口接入,缓解瞬时的用户排队压力。”

如果是算力集群自建或长期物理扩容,则以月甚至季度计。李笛说:“如果是自己采购设备、搭建机房,从商务谈判、芯片排单、通关报关,到机房上架、光纤布线、高速网络调试、环境适配以及最终的真机压测,整个周期通常需要3个月到半年起步。对于超大规模的万卡集群扩容,甚至需要更久。”

北京商报记者 魏蔚
图片来源:视觉中国

Market focus

高额商誉悬顶 康佰家IPO藏隐忧

自2023年华人健康登陆创业板后,A股连锁药店板块IPO经历了三年空窗期。不过,近日上交所官网显示,康佰家医药集团股份有限公司(以下简称“康佰家”)主板IPO已进入问询阶段。

在IPO前,康佰家曾密集收购资产,这虽然使康佰家的经营业绩有了一定保证,但同时也让康佰家的商誉一路走高。在行业闭店潮尚未退去的背景下,康佰家逆势扩张的背后,高悬的商誉、频发的合规问题,或是其IPO路上绕不开的隐忧。

康佰家2023—2025年核心业绩数据一览



	2023年	2024年	2025年
营业收入	47.48亿元	51.25亿元	53.84亿元
归属净利润	3.34亿元	2.9亿元	3.11亿元
中西成药+中药收入占比	87.56%	89.15%	89.22%
直营门店数量	1934家	2437家	2484家
商誉账面价值	1.19亿元	2.84亿元	3.22亿元
商誉占资产总额比例	3.26%	6.73%	7.33%

频繁收购资产

康佰家的主营业务为医药零售业务。康佰家通过直营门店、线上平台向消费者销售中西成药、中药、医疗器械、保健品及其他健康相关产品,以及少量向加盟商等主体进行销售的药品批发业务。

招股书显示,2023—2025年,康佰家营收分别约为47.48亿元、51.25亿元、53.84亿元,归属净利润分别约3.34亿元、2.9亿元、3.11亿元。其中,康佰家主营业务收入主要来自于中西成药及中药,2023—2025年,中西成药及中药收入占主营业务收入的比例分别为87.56%、89.15%、89.22%。

康佰家在报告期内经营业绩保持稳定,与其频繁收购资产不无关系。

招股书显示,为拓展医药零售业务以及业务整体布局需要,2023—2025年康佰家进行了一系列股权收购和资产收购,其中收购总金额超过千万元的大额收购共有7笔。其中,康佰家于2023年收购了南昌市鑫通大药房有限公司、福建元中中医药连锁有限公司的资产,收购总金额分别为1170万元、6750万元;康佰家于2024年以3650万元收购福建易安堂大药房连锁有限公司的资产,同年还收购了江西玉萤火企业管理有限公司、浙江维康医药商业有限公司的股权,收购总金额分别为5594.4万元、9500万元;2025年,康佰家收购了晋

江合德医药有限公司和泉州合德医药有限公司的资产、厦门市莲福堂药店有限公司的资产,收购总金额分别为1280万元、2474万元。

商誉一路走高

频频收购,确实让康佰家在报告期内的经营业绩保持稳定,但同时也推高了商誉。

根据康佰家商誉确认政策,股权收购及资产收购对价1000万元以上且10家门店以上的收购需确认商誉,其他资产收购计入长期待摊费用。

招股书显示,2023—2025年,康佰家

商誉账面价值分别为1.19亿元、2.84亿元、3.22亿元,占资产总额的比例分别为3.26%、6.73%、7.33%。康佰家方面坦言,商誉形成主要系康佰家收购门店所致。其中,康佰家江西地区医药商业资产组商誉原值为1170万元,于2023年、2024年出现减值迹象,康佰家已于2023年与2024年计提该资产组商誉减值。截至2025年末,康佰家商誉账面价值仅包括福建地区医药商业资产组与浙江省片区医药商业资产组,分别约为1.85亿元、1.36亿元,占比分别为57.64%、42.36%。

此外,康佰家在招股书中表示,2024年有3.9万家零售药店关闭,闭店率达到5.7%,且关店速度在当年四季度有所加快。这一“汰弱留强”的过程为管理规范、资金雄厚、具备规模与品牌优势的头部企业通过并购整合实现外延扩张创造了历史性机遇。但康佰家方面也坦言,若收购标的未来经营状况未达预期,将产生商誉减值的风险,从而对康佰家未来经营业绩产生不利影响。

北京中医药大学卫生健康法治研究与创新转化中心主任邓勇表示,后续门诊统筹政策收紧、门店整体店效下滑,可能会同步抬升康佰家资产组的减值压力,发展慢病、中医特色高毛利服务,是稳定盈利、规避减值的核心抓手。

募资拟投向门店扩张

招股书显示,2023—2025年,康佰家的门店数量持续增长,康佰家直营门店数量分别为1934家、2437家、2484家。其中,2025年,康佰家在福建省、浙江省的直营

门店数量分别新增63家、4家至1657家、409家,江西省则减少20家至418家。

门店数量的增长也放大了合规风险。2023—2025年,康佰家及其子公司共有10笔单笔处罚金额在3万元及以上的行政处罚,处罚事由包括未按规定凭处方销售处方药、超医保范围支付、处方管理不规范等。在黑猫投诉平台上,也能看到消费者对康佰家“产品价格不符”“产品出现异物”“强制消费”等相关投诉。

康佰家此次IPO仍计划继续扩张门店数量。招股书显示,本次冲刺上市,康佰家拟募集资金约8.09亿元,扣除发行费用后拟投资于营销网络建设项目、老店改建项目、仓储物流中心项目、信息化建设项目,拟分别投入约5.49亿元、5005.73万元、1.29亿元、8075万元。其中,营销网络建设项目计划在四年内,于康佰家具有战略优势及高增长潜力的福建、江西、浙江三省,共计拓展1250家直营门店。不过,康佰家也在招股书中提示,门店网络扩张将在短期内形成较大的新增运营压力。

奥优国际董事长张玥表示,康佰家继续深耕闽浙赣区域,在供应链和区域医保资源方面具备一定的本地化壁垒,但新店培育周期拉长,短期人力、租金成本将推高销售费用,利润或持续被稀释;与此同时,行业竞争内卷,客流分流、价格战压缩单店盈利空间。大幅扩店叠加前期并购形成的商誉,一旦业绩不达预期,商誉减值压力将进一步加剧。

针对康佰家相关问题,北京商报记者致电康佰家官网联系方式进行采访,对方表示:“暂时没有负责采访对接的人员。”

北京商报记者 董亮 王悦彤