

大模型“双子星”蓄力上市



两家公司都没有官宣,但数字已经传开。近日有消息称,DeepSeek最近在最新一轮融资锁定至少800亿元,最终或逼近1000亿元,为其2027年潜在的IPO铺路。同期,Kimi被曝完成最后一轮私募融资,估值约为500亿美元,并正推进2027年一季度在港交所的IPO。这两家大模型“双子星”的上市传闻年内已有多轮:DeepSeek自6月完成首轮外部融资以来屡传IPO,Kimi以保密形式递交申请的传闻也在坊间流传。先行者已经给出市场参照:智谱和MiniMax 1月在港交所上市,截至10月7日晚间收盘,智谱股价跌幅为2.73%,报696港元/股,MiniMax股价跌幅为3.61%,报240.2港元/股。若按传闻中的计划,几个月后,资本市场将再次迎来两家国产大模型公司。市场作何反应、模型有何变化、盈利能否改善,这几个问题现在都没有答案。

数字越传越高

DeepSeek的融资刻度,又一次被改写。国庆假期期间,有报道援引知情人士消息,DeepSeek最新一轮融资已接近收官,宁德时代、腾讯控股均是承诺出资金额最高的投资方。DeepSeek在本轮寻求约500亿元融资,报道发布时锁定至少800亿元,知情人士认为,本轮融资最终有望逼近1000亿元。如消息属实,这意味着DeepSeek在这一轮融资中实际募资额约为原定目标的两倍。对此,北京商报记者向传闻中的投资方腾讯求证,截至发稿对方未予回应,DeepSeek也未就此次融资传闻表态。

6月,围绕DeepSeek风传的是首轮融资的消息。据多家媒体报道,DeepSeek当时融资总额超74亿美元(约500亿元人民币),是DeepSeek成立以来的首轮融资,也创下当时中国大模型行业单轮融资规模之最。融资完成后,DeepSeek估值或突破500亿美元。Kimi的数字是另一种涨法。根据公开信息,2025年底Kimi估值43亿美元,2026年初三轮“小步快跑”融资将估值推至180亿美元,5月约20亿美元的单轮融资,投后估值超200亿美元,7月F轮融资35亿美元融资,公司估值涨至350亿美元,直至最新一轮融资,公司估值约500亿美元,不到一年时间,Kimi的估值增长超10倍。上市进展也有新版本,消息人士称,Kimi已开始为了

解投资者意向做准备,最快本月起与投资者进行初步会谈,考虑在本次上市中募资最高50亿美元。对外,公司层面却始终留有余地。2025年底,Kimi创始人兼CEO杨植麟曾在内部信中承认,公司完成了超5亿美元融资,现金持有量超过100亿元,短期不着急上市。当然,未来公司计划将上市作为手段来加速AGI(通用人工智能),择时而动,主动权掌握在公司手中。8月初,针对Kimi计划最早于本月内提交香港IPO申请或募资约30亿美元的消息,Kimi官方未予回应,知情人士表示,消息不实。近日,北京商报记者就最新传闻向Kimi相关人士求证,截至发稿官方未回应。

业务不停

传闻中的2027年,两家大模型公司真会上资本市场吗?科方得咨询机构负责人张新告诉北京商报记者:“可能性要分开看。DeepSeek背靠幻方量化,资金压力相对小,DeepSeek创始人梁文锋多次表达不急于融资和上市,可能性偏低,但若竞争加剧、算力投入指数级上升,长期不上市也会面临资金瓶颈。Kimi多轮融资后投资方有退出需求,2027年港股IPO是合理路径,前提是收入模型能撑住估值,否则上市也可能破发。”收入模型撑不撑得住估值,得拿业务和产品说话。9月10日,DeepSeek发布全新架构下的DeepSeek V4.1 Flash模型,具备原生多模态视觉理解能力。9月29日,DeepSeek Harness v0.2预览版正式发布,并提供开箱即用的macOS 和Windows桌面端安装包。次日,公司正式开源面向华为昇腾算力平台的基础设施组件。定价是DeepSeek的另一条摆动线,数月之间,涨价、分层、换代、降价轮番上演。按照DeepSeek V4.1 Flash的空闲时段定价,输入缓存命中价格为0.02元/百万Token、输入缓存未命中价格为1元/百万Token,输出价格为4元/百万Token。高峰时段的价位是空闲时段的两倍。长期观察DeepSeek的文渊智库创始人王超猜测:“自6月融资后,DeepSeek的风格有了明显变化,是在寻找价格弹性区间,可能就是因为有融资需求。”而Kimi的9月是商业化密集落地的一个月,9月17日,Kimi推出金融行业解决方案,落地客户包括中金公司与中信建投证券等。9

月下旬,亚马逊官宣接入Kimi K3,Kimi与海外云厂商分成模式正式落地。按照当月初的报道,Kimi年化收入8月突破10亿美元,计划在2026年底前把年化收入提高至20亿美元。

答同一道题

智谱和MiniMax已经把答卷摊开。2026年上半年智谱实现营业收入约9.5亿元,同比增长399.7%,经调整净亏损约19.6亿元,同比扩大12.1%。2026年1—6月,MiniMax总营收约1.2亿美元,同比增长283.1%,经调整净亏损约2.9亿美元,同比扩大111.2%。营收成倍涨、亏损如影随形,已上市的公司给出现实坐标。“上市先后的重要性在下降。”张新原向北京商报记者表示,大模型不是赢家通吃的市场,上市更多是融资手段和品牌背书,不是技术或产品的决胜点,智谱和MiniMax先上市,能获得公开市场资金和更高透明度,但也会承受季度财报压力和股价波动。后上市的公司可以观察前者的市场反应,调整估值和叙事,如果技术迭代足够快,后发者可能反超。不过,殊途同归的是同一张答卷。智谱2026年上半年营收约9.5亿元,研发开支约21.3亿元,同比增长33.6%;MiniMax总营收约1.2亿美元,研发开支约2.97亿美元,同比增长139%。在张新原看来,“四家面临的共同难题是商业化落地和算力成本之间的鸿沟。具体来说,包括收入增长跟不上模型训练和推理的算力开销、产品同质化严重、人才竞争激烈、上市预期与真实财务之间的落差等。总之,谁能先跑通高毛利可复制的行业解决方案,谁才能真正活下来”。

北京商报记者 魏蔚

造车新势力9月交付量进一步分化

步入10月,新势力车企陆续交出9月成绩单。传统意义上的“金九”车企销量走势进一步分化:零跑守住10万辆大关,小鹏、小米月销突破4万辆。鸿蒙智行和理想的交付量则出现下降,其中,鸿蒙智行已连续3个月出现下滑,9月同比降幅扩大至29%。业内人士指出,车市集中度持续抬升,头部造车新势力的竞争优势愈发凸显。新车已经成为拉动销量的核心抓手,依靠新车型上市刺激市场需求成为常态。在激烈的市场竞争下,能够持续突围的企业,核心在于体系化竞争力,保障新品稳定走量,并维持健康的经营基本面。

行业分化明显

今年9月,零跑月销继续领跑,交付量达105656辆。自7月首次跨过10万辆后,其交付量已连续3个月超过10万辆。海外市场贡献了重要增量:按零跑此前披露的累计数据推算,8月出口约1.83万辆,9月超过2.7万辆,增长约8700辆。相较于8月,9月新势力销量第二梯队迈入了4万辆大关。其中,小鹏集团共交付新车41256辆,环比增长5%。海外市场同样成为重要增量,9月11日,小鹏G9L右舵版首批量产车已正式下线;小鹏MONA L03的产能也持续攀升,9月交付量超1万辆,并已在中国香港、菲律宾、澳大利亚和印度尼西亚等多个市场陆续开启交付。小米汽车则靠澎湃系列走出了平台期。9月小米汽车交付突破4万辆,其中9月12日开启交付的小米澎湃,首月交付超1万辆。在此之前,小米汽车连续5个月销量维持在3万余辆。依托多品牌战略,蔚来公司9月共交付新车37408辆,同比增长7.7%。其中,蔚来品牌交付21318辆,同比增长55.3%;乐道品牌交付8763辆;萤火虫品牌交付新车7327辆,同比增长26.9%。此外,部分企业的销量明显承压。鸿蒙智行近期密集的新品投放,暂未在销量上得到体现。9月,鸿蒙智行交付37490辆,环比下降约11%,同比下滑约29%,已连续3个月回落。9月28日,鸿蒙智行一次带来了三款新

车:智界RX、全新智界R7以及享界V8,享界G9也已于8月20日上市。理想汽车销量也出现了下滑,9月交付31817辆,同比下降6.3%,环比下降约15.6%。今年9月,2025款理想i6关闭线上下单通道,10月,2026款理想i6将正式上市。理想汽车董事长兼CEO李想表示,2026款理想i6续航、舒适性和智能化能力进一步升级。同时,理想汽车将在巴黎车展完成欧洲首秀,理想i6也将正式登陆欧洲市场,“随着产品矩阵的持续丰富,理想汽车将更好地服务全球不同需求的家庭用户”。

存量竞争加剧

传统车企孵化的子品牌,正依托母公司体系能力涌入新能源核心战场。背靠吉利体系的极氪交出亮眼成绩单,9月交付新车37216辆,同比增长103.85%,连续8个月实现同环比双增长;长安启源同期全球交付46507辆,创下品牌历史新高,环比增长约1.4%;比亚迪旗下方程豹9月交付43181辆,同比增长79%,环比增长3.9%,连续3个月站稳月销4万辆以上梯队。与此同时,新能源赛道正迎来多方入局者。9月29日,北京现代正式推出艾尼氪V,限时售价9.99万元起;东风与华为合作打造的奕境X9,于9月24日正式上市,搭载华为乾崮AD85智驾,瞄准30万元级家庭SUV赛道。此外,广汽全新新能源品牌启境,也在持续推进产品投放,其首款猎装车GT7在今年6月上市,第二款车型GX7则于9月开启预售。合资品牌、车企集团新品牌密集投放新品,持续挤压存量市场空间,行业竞争进一步升温。中国汽车流通协会乘用车市场信息联席分会(以下简称“乘联分会”)发布的数据显示,9月1日—27日,全国乘用车新能源零售渗透率达65.7%,批发渗透率70%,再创历史新高。高渗透率之下,月销3万—4万辆区间的赛道日趋拥挤,行业步入存量博弈阶段。乘联分会分析称,9月虽为传统汽车销售旺季,但受去年高基数影响,大盘同比承压。9月1日—27日全国乘用车零售125.8万辆,较2025年同期下滑29%,环比上月同期增长

1%。往年“金九”是大盘普涨,首购、换购需求共同释放,但今年是存量博弈,增量基本集中在新能源车型。

市场份额持续向头部集中

对于今年9月新势力销量呈现出的特点,经济学者、工信部信息通信经济专家委员会委员盘和林表示,车市集中度持续抬升,头部造车新势力的竞争优势愈发凸显。当前,新车已经成为拉动销量的核心抓手,依靠新车型上市刺激市场需求成为常态,这也导致新车发布节奏显著加快。同时,消费者购车偏好切换速度提升,品牌忠诚度的维系难度加大。盘和林进一步分析称,存量竞争环境下,新能源赛道的角逐主要集中在两大维度。一是价格竞争,消费者倾向以更低成本换取更强产品性能;二是智能化竞争,智驾系统与智能座舱在整车成本中的占比不断走高,不少车企因此陷入增收不增利的困境,这也意味着,智能化实力突出的企业更有机会守住利润空间。想要月度销量竞争中取得较好成绩,企业一般有两条突围路径。北方工业大学汽车产业创新研究中心主任纪雪洪指出,车企可以依靠创新产品拉动增长,并非简单迭代改款,而是要打造具备差异化创新力的车型。此外,依托高性价比打开市场。高性价比的底层支撑,来自企业体系化建设与自研能力。“无论是走技术创新路线,还是成本控制路线,质量、品牌力等基础盘都必须同步向上。”“当前新能源市场整体处于供过于求的格局,行业盈利难度加大,在激烈的市场竞争下,部分企业或将因持续失血、大额亏损,最终面临淘汰或整合。”纪雪洪直言,能够持续突围的企业,核心在于体系化竞争力:保障新品能够稳定走量,维持健康经营基本面。同时,缺乏创新能力的品牌,业绩或只能昙花一现,短期风光后难以维持长期竞争力。整体来看,新能源市场份额将持续向头部集中。“伴随品牌影响力提升,叠加智能驾驶等技术带来的优势,头部企业的马太效应会进一步强化。”纪雪洪认为。

北京商报记者 简雨薇

业绩修复 传音启动港股招股

10月7日,传音控股启动港股招股,这家被誉为“非洲手机之王”的消费电子企业,距离完成A+H两地上市仅一步之遥。据上市文件,公司拟全球发售8664.83万股H股,其中香港公开发售约866.49万股、国际发售约7798.34万股,发售价最高每股38.8港元,预期10月15日在港交所开始交易。招股之际,公司业绩正经历一轮滑坡后的修复:归母净利润在2023年、2024年连续两年超55亿元后,2025年腰斩至约25.81亿元、同比下滑53.49%;2026年半年报显示,公司营业收入约354.31亿元、同比增长21.85%,归母净利润约17.73亿元、同比增长46.22%。上市文件显示,本次全球发售所得款项净额约31.18亿港元,公司将依据时间表分年度逐步动用,具体进度公司称“可视实际经营需求及市场情况调整”。按计划,2026年动用约5.57亿港元,此后逐年加码,2028年达到约6.86亿港元的峰值后回落,2030年降至约6.05亿港元。分用途看,AI相关技术研发为最大单一投向,占比40%、合计约12.47亿港元,五年间年均动用约2.49亿港元。其中,人才引进约占AI研发投入的51.8%,研发服务约占47.2%——包括云计算资源,以及与上海一所高校在视觉基础模型加速、多人对话中个体发言者识别等方向的研究合作——其余用于硬件采购与研发场所租赁。具体投向分布于四个大类:AI基础能力,涵盖面向新兴市场定制的AI小语言模型、适配中低端芯片的30亿参数小模型、AI声纹识别等;AI助手与智能体开发;传音OS(智能终端操作系统)升级,将AI整合至系统层级;成像能力提升,涉及AI成像算法及芯片、传感器、摄像头模组。北京商报记者就相关技术应用及业务问题向公司发去采访函,截至发稿未能得到回复。技术突围背后,是传音面向行业成本压力的应手。IDC数据显示,2026年上半年,传音在全球手机市场占有率为11.3%、排名第三,其中智能手机占有率7.1%、排名第六;非洲市场智能机份额居第一,巴基斯坦、孟加拉国智能机份额同样居首,印度市场排名第七。

但放眼全球大盘,这家以中低端机型为主力的厂商正身处逆风,2026年二季度全球智能手机出货量2.775亿部,同比下降6.7%,连续第二个季度下滑,前五名中并无传音,包含传音在内的其他厂商合计出货同比下滑11%,快于行业整体。张新原认为,在存储成本短期难以回落的背景下,中端厂商开始将重心转向差异化竞争,强化影像、续航或AI功能,而非单纯依赖存储硬件;同时加大自研投入或联合定制(如华为与国产存储厂商合作),降低对供应链的依赖。具备供应链整合能力或生态优势的厂商在2026年的市场中更占主动,中小厂商则面临更大压力。另一方面,通过技术等带动溢价的红利,在其上半年业绩中已有所体现。据公司招股书财务资料及2026年中报,公司已通过产品价格调整推动智能手机均价上涨,毛利率随之回升。招股书显示,截至2026年4月30日的4个月,公司收入约232.9亿元,较上年同期的约179.08亿元增长约30%;毛利率由上年同期的18.4%回升至21.9%,期内净利润由约6.14亿元增至约13.61亿元。同期智能手机平均售价亦较上年上涨,主要系公司为应对存储芯片价格不断上涨,于2026年上调相关产品售价所致。业绩的修复同样直观——据传音中报,2026年上半年公司营业收入约354.31亿元、同比增长21.85%,归母净利润约17.73亿元、同比增长46.22%,扣非归母净利润同比增长64.98%。回看近三年,修复的幅度并不寻常:归母净利润2023年、2024年连续两年超55亿元(分别约为55.37亿元、55.49亿元),2025年腰斩至约25.81亿元、同比下滑53.49%;分半年度看,2023年上半年、2024年上半年营收分别为约250.29亿元、约345.58亿元,2025年上半年降至约290.77亿元,归母净利润仅约12.13亿元,2026年上半年营收重回高位。北京社科院副研究员王鹏向北京商报记者表示,长期来看,传音的路径是从区域龙头走向全球化:巩固新兴市场之后,通过技术与品牌抵御竞争,继而依托物联网等产品矩阵实现全场量覆盖,成为新兴市场数字生活的中心入口。

北京商报记者 王天逸