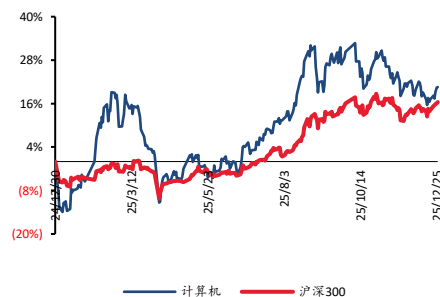


计算机

计算机行业周报（20251222-20251228）：智谱、MiniMax 通过港交所聆讯

■ 走势比较



■ 推荐公司及评级

相关研究报告

<< 计算机行业周报（20251201-20251207）：端侧 AI 产品密集发布 >>-2025-12-09

<< 业绩快速增长，持续受益 AI >>-2025-11-27

<< 收入增长加速，持续投入 FarAI 平台 >>-2025-11-17

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520080001

证券分析师：王景宜

电话：

E-MAIL: wangjy@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523090002

报告摘要

行情回顾：本周（2025.12.22-2025.12.28）申万计算机行业指数上涨 2.20%，在 31 个申万一级行业中排名第 14 位。截至本周五（12 月 26 日），计算机行业指数与较年初上涨 16.89%，跑输沪深 300 指数 1.47pct。

智谱是国内领先的独立通用大模型厂商。公司的模型矩阵涵盖端侧小模型、经济型模型和千亿参数级别的旗舰大模型等多种参数规模，可针对性地满足不同客户的特定需求。智谱通过一站式 MaaS 平台将 AI 模型及智能体工具组合为集成产品。该平台主要提供语言模型、多模态模型、智能体模型、代码模型 4 类模型，以及广泛的智能体模板和工具选择，可实现专用模型的三步微调和无代码应用开发，支持本地化部署和云端部署两种部署方式。

智谱收入快速增长，目前收入主要来自于本地化部署。2023 年、2024 年、2025 年 1-6 月，智谱收入分别为 1.25 亿元、3.12 亿元、1.91 亿元，同比增速分别为 116.93%、150.86%、325.03%。其中本地化部署收入占比较高，2025 年 1-6 月占总收入的 85%。从客户类型看，互联网、公共服务是主要收入来源，2024/2025H1 合计占比约 72%/68%。

MiniMax 推出系列原生 AI 原生多模态产品，面向全球 C 端客户。公司以 MiniMax M2、Hailuo-02 和 Speech-02 为核心的自研大模型组合，具备长上下文处理能力，可理解、生成并融合文本、视觉、音频等多种模态。这些模型支持着公司的核心 AI 原生产品——包括 MiniMax、海螺 AI、MiniMax 语音、Talkie/星野，以及面向企业和开发者的开放平台。公司 C 端用户数增长较快，截至 2025 年 9 月 30 日，公司的平均 MAU 约 27.6 百万名，AI 原生产品的付费用户数量约 177 万。

MiniMax 收入主要来自 C 端订阅和在线营销服务。2023 年、2024 年、2025 年 1-9 月，MiniMax 营业收入分别为 346/3052.3/5343.7 万美元。2025 年 1-9 月，公司 AI 原生应用收入 3802 万美元，占收入比重为 71.1%，企业服务收入为 1542 万美元，占收入比重为 28.9%。其中，主力产品海螺 AI、Talkie/星野的订阅收入，以及在线营销服务收入贡献较大。

投资建议：AI 大模型公司开始陆续上市，形成 AI 产业的催化，预计对 AI 应用和算力产生积极影响。重点推荐金山办公、蜂助手、用友网络、合合信息、熵基科技、云从科技等。AI 应用爆发也会带来算力需求的大幅增长，重点推荐海光信息、智微智能、协创数据、联想集团、卡莱特等。

风险提示：AI 技术发展不及预期，市场竞争加剧。

目录

一、 智谱、MiniMax 通过港交所聆讯	4
（一）智谱华章：国内领先的独立通用大模型厂商	4
（二）MiniMax：推出系列原生 AI 原生多模态产品，面向全球 C 端客户	7
二、 行情回顾	10
三、 投资建议	11
四、 风险提示	11

图表目录

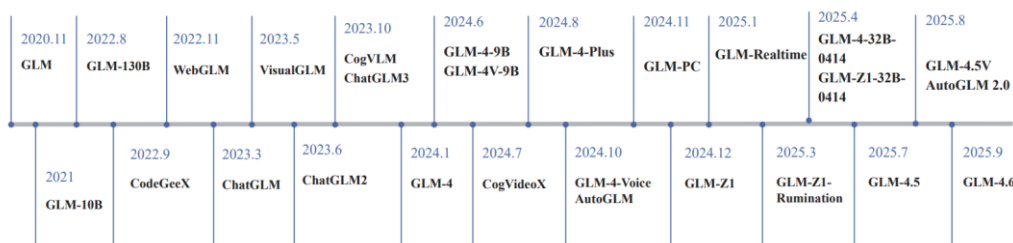
图表 1：智谱模型迭代时间线.....	4
图表 2：智谱大模型矩阵.....	5
图表 3：智谱 GLM-4.7 推理、代码、智能体能力达到开源模型 SOTA.....	5
图表 4：智谱 MaaS 平台.....	6
图表 5：智谱本地化部署及云端部署收入（千元）.....	6
图表 6：智谱收入按行业垂直领域划分.....	7
图表 7：MiniMax 大模型及 AI 原生产品矩阵.....	8
图表 8：MiniMax 主要产品及盈利模式.....	9
图表 9：MiniMax 按变现方式划分的收入明细.....	10
图表 10：申万一级行业周涨幅（12.22-12.26）.....	11
图表 11：申万计算机指数和沪深 300 指数年初至今涨跌幅（截至 12.26）.....	11
图表 12：本周计算机行业涨跌幅前五.....	11

一、智谱、MiniMax 通过港交所聆讯

(一) 智谱华章：国内领先的独立通用大模型厂商

智谱是国内领先的独立通用大模型厂商。2019 年，公司秉承着在中国追求通用人工智能 (AGI) 创新的大胆理念而创立。2021 年，公司发布了中国首个自主研发的预训练大模型框架 GLM 框架，并推出了“模型即服务” (MaaS) 产品开发与商业化平台，通过该平台提供大模型服务。2022 年，公司开源了首个千亿参数规模的大模型 (GLM-130B)。根据弗若斯特沙利文 (Frost & Sullivan) 的数据，按 2024 年收入计算，智谱在中国独立通用大模型开发商中排名第一，在所有通用大模型开发商中排名第二，市场份额达 6.6%。

图表1：智谱模型迭代时间线



资料来源：智谱聆讯后资料集（第一次呈交），太平洋证券整理

智谱建立了多种参数规模的大模型矩阵。公司的模型矩阵涵盖端侧小模型、经济型模型和千亿参数级别的旗舰大模型等多种参数规模，可针对性地满足不同客户的特定需求。该矩阵提供全面的功能支持，覆盖对话、通用智能体、代码生成、图像理解、文本生成图像/视频、语音交互等多种能力，充分满足各类模型应用场景的需求。

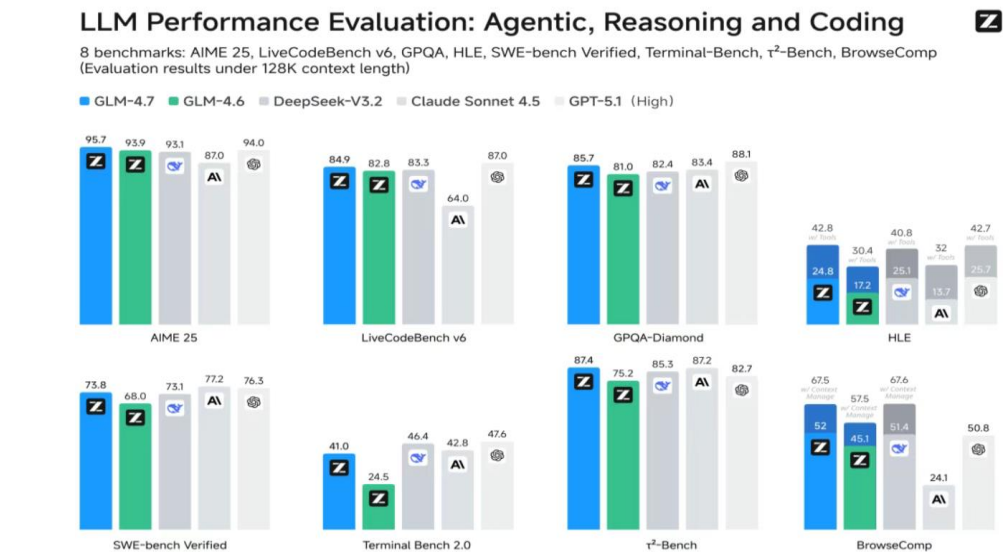
图表2: 智谱大模型矩阵



资料来源: 智谱聆讯后资料集 (第一次呈交), 太平洋证券整理

智谱新一代模型达到开源模型 SOTA, 代码能力突出。12 月 23 日, 智谱上线并开源了 GLM-4.7, 其推理、代码、智能体能力全面达到开源模型 SOTA, 工具调用、复杂任务执行表现领先。在全球百万用户参与盲测的专业编码评估系统 Code Arena 中, GLM-4.7 位列开源第一、国产第一, 超过 GPT-5.2。在主流基准测试表现中, GLM-4.7 的代码能力对齐 Claude Sonnet 4.5。

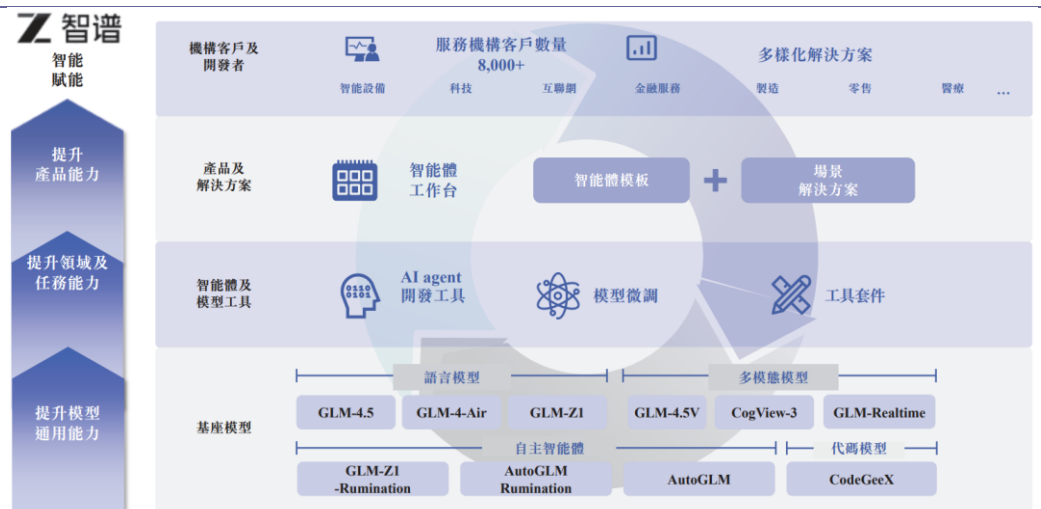
图表3: 智谱 GLM-4.7 推理、代码、智能体能力达到开源模型 SOTA



资料来源: 智谱微信公众号, 太平洋证券整理

智谱以一站式 MaaS 平台推动模型商业化。智谱通过一站式 MaaS 平台将 AI 模型及智能体工具组合为集成产品。该平台主要提供语言模型、多模态模型、智能体模型、代码模型 4 类模型，以及广泛的智能体模板和工具选择，可实现专用模型的三步微调和无代码应用开发。该平台支持本地化部署和云端部署两种部署方式。

图表4: 智谱 MaaS 平台



资料来源: 智谱聆讯后资料集 (第一次呈交), 太平洋证券整理

智谱收入快速增长，目前收入主要来自于本地化部署。2023 年、2024 年、2025 年 1-6 月，智谱收入分别为 1.25 亿元、3.12 亿元、1.91 亿元，同比增速分别为 116.93%、150.86%、325.03%。其中本地化部署收入占比较高，2025 年 1-6 月占总收入的 85%。从客户类型看，互联网、公共服务是主要收入来源，2024/2025H1 合计占约 72%/68%。

图表5: 智谱本地化部署及云端部署收入 (千元)

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2022年		2023年		2024年		2024年		2025年	
	(人民幣千元)						(未經審計)			
本地化部署	54,815	95.5%	112,614	90.4%	263,930	84.5%	26,806	59.7%	161,777	84.8%
雲端部署	2,594	4.5%	11,924	9.6%	48,484	15.5%	18,103	40.3%	29,100	15.2%
總計	57,409	100.0%	124,538	100.0%	312,414	100.0%	44,909	100.0%	190,877	100.0%

资料来源: 智谱聆讯后资料集 (第一次呈交), 太平洋证券整理

图表6：智谱收入按行业垂直领域划分

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2022年		2023年		2024年		2024年		2025年	
	(人民幣千元，百分比除外)									
互聯網與科技.....	30,258	55.2%	76,177	67.6%	130,956	49.6%	11,598	43.3%	61,924	38.3%
公共服務.....	19,752	36.0%	10,267	9.1%	57,967	22.0%	693	2.6%	47,533	29.4%
電信.....	1,504	2.7%	21,742	19.3%	42,731	16.2%	13,748	51.3%	22,045	13.6%
傳統企業 ⁽¹⁾	2,198	4.0%	939	0.8%	26,559	10.1%	64	0.2%	18,679	11.5%
消費電子.....	915	1.7%	241	0.2%	3,405	1.3%	42	0.2%	9,177	5.7%
其他 ⁽²⁾	188	0.4%	3,248	3.0%	2,312	0.8%	661	2.4%	2,419	1.5%
總計.....	54,815	100.0%	112,614	100.0%	263,930	100.0%	26,806	100.0%	161,777	100.0%

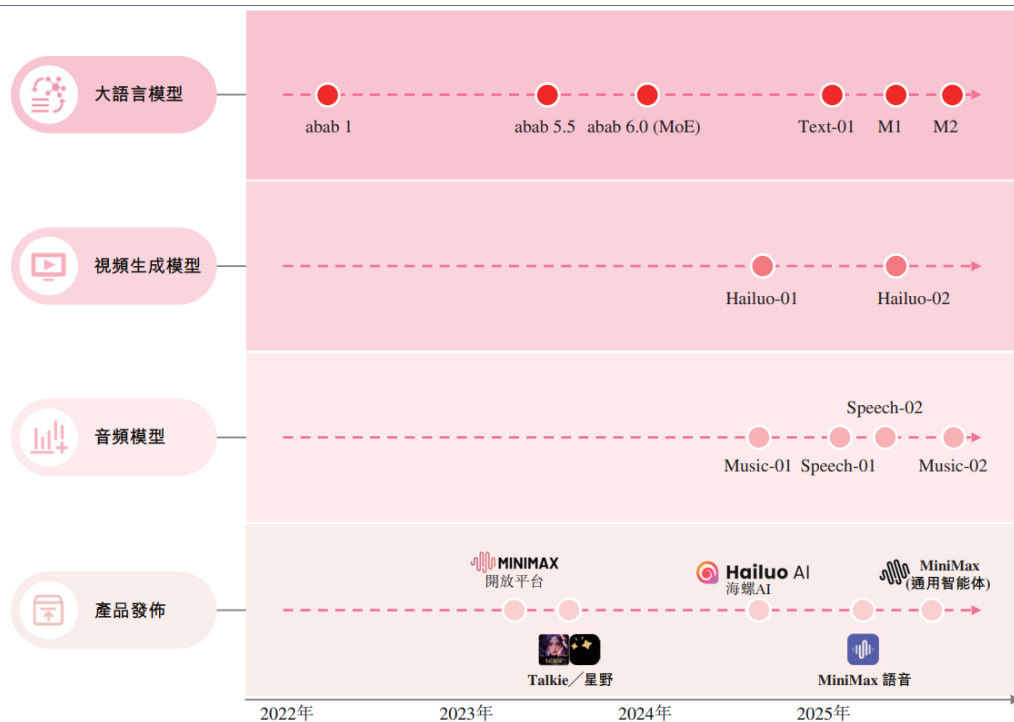
资料来源：智谱聆讯后资料集（第一次呈交），太平洋证券整理

（二）MiniMax：推出系列原生 AI 原生多模态产品，面向全球 C 端客户

MiniMax 是一家全球化的 AI 大模型公司。公司的愿景聚焦两个重点：研发先进的大模型，及打造 AI 原生产品，以提升社会生产力和丰富个人生活质量。公司是少数自伊始即专注全模态模型研发的大模型公司之一，并以一种更高成本效率的方式推动 AI 发展，在实现高性能的同时确保技术普惠全球用户且可负担。公司在早期阶段便采用了混合专家（MoE）架构及混合注意力机制，在保持全球领先性能的同时，亦能够大幅降低计算资源。

公司持续迭代模型，形成多模态模型矩阵和系列 AI 原生产品。公司以 MiniMax M2、Hailuo-02 和 Speech-02 为核心的自研大模型组合，具备长上下文处理能力，可理解、生成并融合文本、视觉、音频等多种模态。这些模型支持着公司的核心 AI 原生产品——包括 MiniMax、海螺 AI、MiniMax 语音、Talkie/星野，以及面向企业和开发者的开放平台，为全球用户提供极致的智能体验。截至 2025 年 9 月 30 日，公司的 AI 原生产品累计为来自超过 200 个国家及地区的逾 2 亿名个人用户，以及来自超过 100 个国家及地区的 10 万余名企业以及开发者提供服务。

图表7：MiniMax 大模型及 AI 原生产品矩阵



资料来源：MiniMax 聆讯后资料集（第一次呈交），太平洋证券整理

MiniMax 盈利模式包括订阅服务、基于 token 的应用内购买、在线营销服务以及按使用量计费的企业级 API 服务。面向消费者的产品（如 MiniMax、海螺 AI、MiniMax 语音、Talkie/星野等）主要通过高级功能订阅服务、基于 token 的应用内购买及在线营销服务盈利；开放平台则主要通过 API 调用量（即用户请求使用公司模型）进行计费盈利。

公司已实现用户增长和早期盈利进展。公司的平均 MAU 由 2023 年的约 3.1 百万名增加至 2024 年的约 19.1 百万名，并进一步增加至截至 2025 年 9 月 30 日止九个月的约 27.6 百万名；AI 原生产品的付费用户数量由 2023 年的约 12 万增加至 2024 年的约 65 万，并进一步增加至截至 2025 年 9 月 30 日止九个月的约 177 万。

图表8：MiniMax 主要产品及盈利模式

產品名稱	目標用戶	核心底層模型	中國發佈日期	全球發佈日期	主要用例	盈利模式
MiniMax	個人(B2C)	文本、視頻、語音和音樂 ¹	MiniMax Chat應用程序： 2025年3月 MiniMax Chat 網站： 2025年3月 MiniMax Agent 網站： 2025年6月	MiniMax Chat 應用程序： 2025年3月 MiniMax Chat 網站： 2025年3月 MiniMax Agent 網站： 2025年6月	智能Agent 應用程序	免費增值、訂閱、 基於token的應用內購買
海螺AI	個人(B2C)	視頻	網站：2024年8月 應用程序：2025年3月	網站：2024年8月 應用程序：2025年3月	領先的視頻生成 平台	免費增值、訂閱、 基於token的應用內購買
MiniMax語音	個人(B2C)	語音和音樂	網站：2025年5月	網站：2025年3月	音頻生成工具	免費增值、訂閱、 基於token的應用內購買
Talkie/星野	個人(B2C)	文本、視頻、語音和音樂	應用程序：2023年9月 (星野)	應用程序：2023年6月 網站：2023年12月 (Talkie)	全模態 交互平台	免費增值、訂閱、 在線營銷服務、應用內購買
開放平台	企業(B2B) 及開發者	文本、視頻、語音和音樂	2023年5月 (首個中國客戶簽約)	2024年9月 (首個海外客戶簽約)	API平台	免費增值、基於token 的API計費、訂閱 (代碼方案)、企業許可

資料來源：MiniMax 聆訊後資料集（第一次呈交），太平洋證券整理

MiniMax 收入主要来自 C 端订阅和在线营销服务。2023 年、2024 年、2025 年 1-9 月，MiniMax 营业收入分别为 346/3052.3/5343.7 万美元。2025 年 1-9 月，公司 AI 原生应用收入 3802 万美元，占收入比重为 71.1%，企业服务收入为 1542 万美元，占收入比重为 28.9%。其中，主力产品海螺 AI、Talkie/星野的订阅收入，以及在线营销服务收入贡献较大。未来，公司计划拓宽盈利渠道并提升各产品线的单用户收入。具体而言，包括在面向消费者的产品中扩展增值功能，并优化 API 分级以支持各行业的高流量场景；同时，深化模型与产品的整合，解锁跨模态的更多可扩展商业机会。

图9：MiniMax 按变现方式划分的收入明细

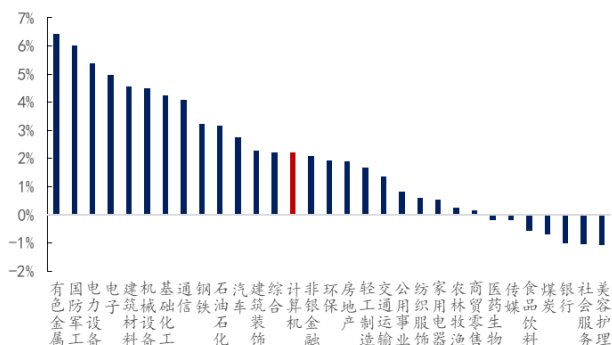
		截至12月31日止年度						截至9月30日止九個月			
		2022年		2023年		2024年		2024年		2025年	
		美元	%	美元	%	美元	%	美元	%	美元	%
(千元，百分比除外)											
(未經審計)											
AI原生產品											
MiniMax	應用內充值	-	-	-	-	-	-	-	-	204.0	0.4
	訂閱	-	-	-	-	-	-	-	-	552.0	1.0
海螺AI	應用內充值	-	-	-	-	527	1.7	-	-	3,317	6.2
	訂閱	-	-	-	-	1,820	6.0	-	-	14,147	26.4
MiniMax 語音 . . .	應用內充值	-	-	-	-	-	-	-	-	196	0.4
	訂閱	-	-	-	-	-	-	-	-	854	1.6
Talkie/星野 . . .	應用內充值	-	-	164	4.8	897	3.0	712	3.7	958	1.8
	訂閱	-	-	594	17.1	3,960	12.9	2,917	14.9	6,604	12.4
	在線營銷服務	-	-	-	-	14,601	47.8	9,900	50.9	11,188	20.9
開放平台及其他											
企業級AI服務		-	-	2,702	78.1	8,718	28.6	5,925	30.5	15,417	28.9
總收入		-	-	3,460	100.0	30,523	100.0	19,454	100.0	53,437	100.0

资料来源：MiniMax 聆讯后资料集（第一次呈交），太平洋证券整理

二、行情回顾

本周申万计算机行业指数上涨 2.20%，在 31 个申万一级行业中排名第 14 位。截至本周五（12 月 26 日），计算机行业指数与较年初上涨 16.89%，跑输沪深 300 指数 1.47pct。

图表10: 申万一级行业周涨幅 (12.22-12.26)



资料来源: iFinD, 太平洋证券整理

图表11: 申万计算机指数和沪深 300 指数年初至今涨跌幅 (截至 12.26)



资料来源: iFinD, 太平洋证券整理

本周计算机行业涨幅前五的公司分别佳华科技 (+16.27%)、直真科技 (+15.95%)、品茗科技 (+15.45%)、优刻得 (+14.62%)、首都在线 (+14.57%); 跌幅前五的公司分别为创识科技 (-20.82%)、智莱科技 (-10.29%)、天玑科技 (-8.06%)、汉仪股份 (-6.57%)、佳创视讯 (-6.32%)。

图表12: 本周计算机行业涨跌幅前五

涨幅前五			跌幅前五		
证券简称	周涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)	证券简称	周涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)
佳华科技	16.27	33.49	创识科技	-20.82	47.42
直真科技	15.95	38.04	智莱科技	-10.29	37.03
品茗科技	15.45	114.32	天玑科技	-8.06	37.52
优刻得	14.62	135.57	汉仪股份	-6.57	36.98
首都在线	14.57	109.13	佳创视讯	-6.32	28.09

资料来源: iFinD, 太平洋证券整理

三、投资建议

AI 大模型公司开始陆续上市, 形成 AI 产业的催化, 预计对 AI 应用和算力产生积极影响。重点推荐金山办公、蜂助手、用友网络、合合信息、熵基科技、云从科技等。AI 应用爆发也会带来算力需求的大幅增长, 重点推荐海光信息、智微智能、协创数据、联想集团、卡莱特等。

四、风险提示

AI 技术发展不及预期, 市场竞争加剧。

投资评级说明

1、行业评级

看好: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上;

中性: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间;

看淡: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上;

增持: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间;

持有: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。