

# MiniMax今日登陆港交所 长线基金、科技巨头“力挺”

记者 孙小程

成立仅四年的 AI 公司将登陆资本市场。1月8日,MiniMax(稀宇科技)公告显示,公司将以165港元/股的定价上限发行,于1月9日在港交所挂牌。上市前的暗盘交易中,MiniMax 盘中一度涨超32%。截至收盘,富途证券数据显示,MiniMax 暗盘收盘涨24.61%,报于205.60港元/股。

在申购环节,MiniMax 已成为近期港股 AI 板块新股认购的焦点。富途证券数据显示,MiniMax 最终融资申购额超2831亿港元,公开发售部分超额认购倍数超过1837倍,吸引42万人认购,为近期唯二获逾40万人申请的新股。

## 多家头部资本押注

MiniMax 成立于2022年初,是一家通用人工智能科技公司,坚持文本、视频、语音全模态自研。该公司有望刷新纪录,成为从成立到 IPO 历时最短的 AI 公司。其团队同样高度年轻化,截至2025年9月底,公司员工385人,平均年龄仅29岁。

上市前,MiniMax 已获得米哈游、阿里、腾讯、小红书、高瓴、IDG、红杉、经纬、明势、云启等多家顶尖机构的投资和支持。本次 IPO 中,MiniMax 发行价确定在发行区间上限,为165港元/股。公司预计发行2538.92万股,募资41.89亿港元,估值超过500亿港元。

在基石认购环节,还有多家头部资本展示了对 MiniMax 的“追捧”。根据全球公开发售文件,MiniMax 此次引入14名基石投资者,阵容涵盖国际长线基金、头部科技企业、中资长线机构及保险资本等,包括 Aspex、Eastspring、Mirae Asset、ADIA、阿里巴巴、易方达等国内外知名机构,合计认购金额达27.23亿港元。

在近期的港股市场,这样顶级资本“扎堆”的交易,并不常见。有投行人士介绍,



郭晨凯 制图

Aspex、Eastspring 及 Mirae Asset 等长期布局的国际资产管理巨头,其投资决策更注重长期价值和风险控制,对担任基石投资者较为审慎。此类长线资金愿意长期持有 MiniMax,代表了其对 MiniMax 长期发展潜力的认可。

另据记者了解,除基石份额以外,新加坡主权财富基金(GIC)、百利投资(Baillie Gifford)和挪威央行已参与 MiniMax 此次公开募股。

## 海外营收占比超70%

投资者阵容的全球化,也与 MiniMax

业务上的全球化基因契合。

成立之初,MiniMax 即制定了“生而全球化”的战略。在 LMARENA.AI 的 Web Dev 榜单中,MiniMax M2.1 Preview 跻身全球第四名,语音、视频等模态同样全球领先。实现这一成绩,MiniMax 累计花费5亿美元,用了 OpenAI 约1%的费用。

产品层面,基于自研全模态模型,MiniMax 已面向全球推出一系列 AI 原生产品,包括海螺 AI、星野、Talkie 等,以及面向企业和开发者的开放平台。截至2025年9月30日,MiniMax 已有超过200个国家及地区的逾2.12亿个人用户。

海外市场是 MiniMax 营收的主要阵地。聆讯后资料显示:MiniMax 在2023年、2024年及2025年前三季度分别实现营收346万美元、3052.3万美元和5343.7万美元,海外收入占比分别为19.2%、69.8%和73.1%;经调整净亏损分别为8907.4万美元、2.44亿美元和1.86亿美元。

MiniMax 称,本次上市拟将90%的募集资金用于未来五年的大模型升级与 AI 原生产品开发,提供越来越先进、通用的智能,帮助整个社会提升生产效率、提高发展质量与长期创造力。

## 多家上市公司 披露闲钱理财计划

年悦 记者 张雪

2026年第一周,多家上市公司发布公告,披露其使用闲置资金购买理财产品、进行现金管理的计划或进展。据上海证券报不完全统计,1月1日至8日18时,共有13家上市公司公布使用闲置资金购买理财产品及证券投资计划,45家上市公司公布相关进展,新增授权部分的计划额度合计超过270亿元。

新年首周,多家上市公司公布了规模可观的年度理财授权。例如:三美股份委托理财单日最高余额授权不超过30亿元;辰欣药业拟使用不超过29亿元闲置自有资金进行委托理财及证券投资;云南能投计划使用不超过10亿元自有闲置资金开展委托理财等。

在资金投向、安全性、流动性与收益性的平衡是核心原则。根据公告,结构性存款、银行保本或低风险理财产品、证券公司收益凭证等仍是主流选择。例如:正川股份1月7日公告称,使用1.5亿元自有资金购买了重庆银行一款挂钩欧元兑美元汇率的保本浮动收益型结构性存款,期限为365天;飞龙股份同日披露,分别购买了2000万元和5000万元的同笔短期结构性存款;好太太使用自有资金5000万元购买交通银行“蕴通财富定期结构性存款130天(挂钩汇率看涨)”。

受地缘事件等因素影响,市场避险情绪高涨,部分上市公司看涨黄金并购买相关产品。例如:阿科力投资中国民生银行“聚赢黄金-挂钩黄金 AU9999 看涨二元结构性存款”;格力软件投资招商银行“点金系列看涨两层区间58天结构性存款”。

部分公司配置了一定比例的非保本理财产品。兴业股份在公告中列示了较大比例非保本理财产品,其近期操作中该类产品合计金额为9950万元,占近期总投资额的60.86%,包括“华夏理财纯债日开25号A”“民生理财贵竹纯债91天持有期23号理财产品”等。

记者注意到,闲置资金授权额度还普遍具有“滚动使用”的特点,即在有效期内,资金可循环投资并进行动态管理,以匹配公司经营资金的波动周期。例如,弘宇股份近期滚动操作:在2025年10月22日赎回一笔由中国光大银行股份有限烟台莱州支行发行的2500万元结构性存款后,当日以2000万元再次购买了同一发行方的同类型产品;在2025年12月集中赎回多笔本金合计约1.4亿元的产品后,又于2025年12月至2026年1月初,分批投入共1.6亿元购买了新的结构性存款。

此外,根据交易所“占净资产10%以上且超1000万元需披露”的标准,多家上市公司披露了成交金额占净资产比例。例如,邦德股份披露,公司使用闲置自有资金购买理财产品的未到期余额占净资产的比例为26.87%。

## AI幻觉再引关注 “生成内容”时代边界何在

记者 罗茂林

大模型的普及让全球内容生产正经历一场重构。近期,部分大模型突破框架,输出不雅回复的新闻一度在社交媒体上发酵。与此同时,各类诸如“关公战秦琼”的 AI 幻觉,也令模型商业化落地难以真正令人满意。

“生成式”内容带来的冲击远不止于此。日前,法国、马来西亚及印度的监管部门共同向马斯克旗下的 AI 聊天机器人 Grok 发难:该模型生成大量针对女性和未成年人的性相关侮辱内容。相关部门谴责称,这样的行为正在突破法律和伦理的底线。

新生事物的发展总伴随争议与挑战,当“生成式”内容正以前所未有的规模进入大众生活,新的规则边界也需要在探索中逐渐形成。

## AI大模型:与幻觉共生

近期,有用户称在使用大模型时模型出现不雅回复,一时间引发网友关注。

“这件事在业内来看有点蹊跷,因为输出的内容连格式都和一般的模型对话不太一样。”Listenhub 运营负责人马克斯告诉上海证券报记者,这种不寻常的情况有可能意味着大模型被注入过特殊指令。

一位 AI 大模型工程师告诉记者,目前 AI 大模型训练中工程师往往会为大模型设定一套底层“人设”:“它可以理解为大模型的人格,包含了很多禁止性约束,在内容输出前起到审核作用,确保输出内容合规。”

而所谓注入指令,便是用户通过输入特定的词语,让大模型短时间内忘掉被工程师设定的“人格”。在此背景下,模型可能突破既定规则,这也被业内视为 AI 大模型幻觉的一种表现。

汇正财经资深投资顾问冯涛告诉记者,从目前大模型行业的训练惯例来看,AI 产生幻觉大致包括两方面原因:一方面是初始的训练数据可能存在少量错误、噪声或覆盖盲区;另一方面是模型对复杂逻辑的推理能力不足,知识关联建模存在缺陷而导致的漏洞。

“国内外的大模型产品,本质上叫 next token prediction,这就是说模型在生成答案时,是基于概率预测下一个词,而不是真正地进行逻辑推理或计算。所以为了流畅或其他原因,有可能会产生一些很奇怪的说法。”深圳大学一位专攻大语

AI大模型自诞生之日起,其幻觉就难以避免。因为从底层规则来看,大模型被强制要求一定要有回应,但它确实会出现无法回答的情况,自然就会胡说八道。一边是厂商不断加高的安全壁垒,另一边是用户不断尝试,设法在已有的规则中找寻突破口。就如几十年前互联网刚普及时一样,这注定将成为一场“猫鼠游戏”。“AI大模型目前的这一结构令其在技术上无法消灭幻觉,只能在工程上尽可能避免。”Listenhub运营负责人马克斯说

言模型及其安全领域的副教授告诉记者,“出现这些幻觉更本质的核心原因,还是当前的计算能力受限了。”

在马克斯看来,AI大模型自诞生之日起,幻觉就难以避免。“因为从底层规则来看,大模型被强制要求一定要有回应,但它确实会出现无法回答的情况,因此自然就会胡说八道。”

一边是厂商不断加高的安全壁垒,另一边是用户不断尝试,设法在已有的规则中找寻突破口。就如几十年前互联网刚普及时一样,这注定将成为一场“猫鼠游戏”。

“AI大模型目前的这一结构令其在技术上无法消灭幻觉,只能在工程上尽可能避免。”马克斯说。

## “生成式”内容:规则边界的重新定义

如何尽可能减少 AI 幻觉?除了确保源头数据的准确以外,建立更加多维且可靠的安全墙是最好的选择。

马克斯告诉记者,除了在输出前增加新的对抗性“人格”,再次确保内容合规外,使用检索增强生成技术也成为现在厂商的选择之一,“这个技术相当于一个外置的知识库,大模型在输出前再到库里检索一遍,以确保内容准确”。

记者注意到,目前不少厂商在医疗、金融、教育等对准确度要求极高的场景中使用了相关技术。

尽管如今 AI 大模型幻觉触发的概率正变得越来越低,但在越发庞大的总量面前,这些“胡言乱语”的数量仍不能小觑。更重要的是,不少内容甚至伴随对既有社会法规的挑战。

近期,印度电子信息技术部发布命令,要

求 X 平台必须采取措施,限制 Grok 生成“淫秽、色情、低俗、猥亵等违法内容”。同期,法国、马来西亚的监管部门也宣布了对 Grok 违规行为的审查。

对此,马斯克发文称:“任何利用 Grok 生成非法内容的人,都将面临与上传非法内容同等的后果。”

早前,有用户通过 Grok 生成了儿童色情图片引发社交媒体震动。Grok 官方随后紧急发文致歉,表示这是安全防护机制的一次失效,“我们对此造成的任何伤害深表歉意。正对此事展开审查,以杜绝类似问题再次发生”。

采访中,多位业内人士表示,尽管国内目前对于生成式内容的管理整体更为有序,但潜在的争议仍需要明确。“比如说对于生成内容,究竟是由大模型厂商、使用模型的商家,还是由用户承担责任,这些都需要明确。”马克斯说。

记者注意到,在国内,围绕生成式内容的管理目前已有了一定的法规指引。2023年1月10日起施行的《互联网信息服务深度合成管理规定》明确规定,对“可能导致公众混淆或者误认”的深度合成服务情形需做出显著标识。

在此基础上,2025年9月1日,国家网信办等四部门联合发布《人工智能生成合成内容标识办法》,进一步细化规则,提出“显式标识”与“隐式标识”的双轨标识制度。

“根据《生成式人工智能服务管理暂行办法》第十四条第一款的规定,提供者发现违法内容的,应当及时采取停止生成、停止传播、消除等处置措施,采取模型优化训练等措施进行整改,并向有关主管部门报告。”北京市律师事务所律师孟博告诉上海证券报记者,新修改的《中华人民共和国网络安全法》也进一步要求完善人工智能伦理规范。

没有人能准确估计如今 AI 生成内容的总量。据搜索引擎优化公司 Graphite 估算,截至2025年5月,仅在英文互联网,AI 生成的内容数量已占据整个互联网书面内容的52%。

这注定是一个 AI 蓬勃生长的时代。有意思的是,全球知名的韦氏词典(Merriam-Webster)宣布,将“slop”选定为2025年度词汇,这个本意为“残羹剩菜”的词语,如今被引申为由人工智能批量生成的低质量数字内容。

“这是一个全新的领域,不仅是技术,很多的规则制度都需要各方去完善,从而确保人工智能能够真正实现科技向善。”孟博说。

## 恺英网络沈军: 在变化中打造“爆款盒子”

记者 罗茂林

刚刚过去的2025年,对于中国游戏产业而言无疑是个大年。

大到腾讯“搜打撤”品类的爆款《三角洲行动》,小到世纪华通风靡全球的小游戏《无尽冬日》,一匹匹“黑马”让市场看到更多赛道的可能。而在宏观层面,全年市场销售收入超3500亿元,用户规模突破6.8亿,两项核心指标均创历史新高。

当市场不断变大,当赛道变得越来越多,中国游戏产业在2026年又将迎来哪些新的机遇与挑战?日前,恺英网络副董事长兼总经理沈军接受上海证券报记者专访,深入阐述了“IP时代”下游游戏产业的新逻辑。

## “可能性正在变多”

谈及2025年中国游戏行业的变化,沈军将之概括为一个词——可能性。

如果说过去几年,大家都拥挤在个别赛道“卷”,那么2025年就是让大家意识到,原来行业还有很多新的可能。回顾2025年,沈军认为最大的变化就是跟风行为在变少:“我们看到很多小众品类的产品都跑出来了。”

事实也是如此,从2025年初巨人网络的《超自然行动组》,到下半年突然风靡的“搜打撤”(战术撤离射击游戏类型)赛道,许多曾被业内视为冷门的游戏纷纷成为“黑马”,不少头部作品甚至迅速展现出“长青游戏”的潜力。沈军称,过去一年是大厂小厂都丰收的一年。

财报显示,2025年前三季度,恺英网络实现营业收入40.75亿元,实现归母净利润15.83亿元,同比提升23.70%,毛利率进一步稳定在83%以上。

恺英网络是行业的一个缩影。2025年,多家游戏公司股价翻倍,游戏板块涨幅远超大盘。“我觉得,这得益于大环境的不断宽松。”沈军认为,近两年来,国家对于游戏行业政策的扶持在稳步加码,2025年全年版号发放量创下新高。

稳定宽松的外部环境,让更多的“可能性”拥有了萌发的机会。一个颇具代表性的例子便是小游戏。2025年,我国小游戏市场收入达到535.35亿元,在前值已大增的基数上,同比大幅增长34.39%。“而在几年前,几乎没有业内人士会相信,这类主打休闲的轻度游戏能够获得如此大的市场规模。以前都觉得游戏是小青年玩的,但现在大家发现,中老年人也爱玩游戏。”沈军说。

当各大厂商不再短期扎堆于单一赛道,各家的所长反而得到了更充分地发挥。在沈军看来,这是行业走向一种良性竞争的开端:“当大家走出‘内卷’,开始尝试在各自赛道探索,反而会把这个市场的蛋糕做大。”

## 打造 IP“爆款盒子”

不过,竞争本身并未减少。

在沈军看来,如果说中国游戏产业发展的前二十年是“小步快跑”,那么如今若仍想抵达成功,传统思路已难奏效。“已经不可能再特别简单地复制其他模式,以及在产品某一方面进行小修小补的改良。”沈军说。

如何最大可能地避免失败,IP是当下最佳选择。“使用IP,是目前行业公认的能保证产品成功率的前提条件。”在沈军看来,使用IP意味着在研发阶段能省下大量构建世界观的时间,在发行阶段也能节省大量预算,IP自带粉丝群体,让项目发行拥有一个可预期的基数。这在宣发流量成本不断攀升的当下意义重大。

事实上,早在2020年,恺英网络就明确“聚焦游戏主业”的核心战略方向,此后进一步明确“研发、发行、投资+IP”三大业务体系。

谈及其中的关联,沈军认为,这是一件水到渠成的事情。“我们一直以来就以复古情怀类IP见长,包括传奇系列、热血江湖等,很多都是‘80后’‘90后’的童年回忆。”沈军表示,由这些经典IP衍生出的现象级产品中,不少是由恺英负责发行的。久而久之,公司自然会考虑向源头进军。只有加强对IP的掌控力,公司才能更好地围绕IP展开长线运营,制定合适的运营策略。

产业延伸的另一头,则是下游的用户群体。2024年,在原有三大业务体系的基础上,恺英网络增加了用户平台核心业务,形成了如今四大业务体系的新格局。

所谓的用户平台,其中最重要的抓手便是恺英网络推出的“996传奇盒子”。据了解,这是恺英网络聚焦传奇用户需求,针对性推出的一个垂直社区平台。“我们很早就注意到,我们的IP积累了一大批忠实的粉丝群体。”沈军说,然而,页游时代的繁多版本加之早期各种混乱的私服,让玩家重温的门槛被无形中抬高。

“我们就想能否打造一个平台,把各类已有版权的版本放进去,玩家们随时可以体验。”沈军介绍道,顺着这个思路,“996传奇盒子”应运而生。据恺英网络披露,目前该平台日活用户数已经接近50万。

采访最后,沈军表示,2026年将是恺英网络布局四大业务体系的提升之年,“我们会进一步围绕研发、发行、投资+IP与用户平台四大业务体系,实现业务间更好地协同发力。”