

# MiniMax、智谱相继宣布冲刺科创板 大模型双雄为何“快步”回A?

◎记者 孙小程

港股大模型双雄，有望在科创板再次“会师”。

6月1日晚，智谱在港交所公告称，公司向相关监管机构申请配发及发行A股，并向上海证券交易所申请该等A股在科创板上市及准予交易。前一日，MiniMax在港交所公告称，公司已聘请专业顾问就符合在科创板上市条件提供咨询，并签订辅导协议。

上述2家公司今年初在港上市，不到5个月就双双启动回A，这在过去是极其罕见的节奏。为何这2家公司要“快步”冲刺科创板?

接受上海证券报记者采访的投行人士、行业专家认为，政策窗口打开、A股估值优势与全球AI竞赛压力叠加，是2家公司回A的核心驱动力。随着全球大模型玩家仅剩个别位数比拼的阶段，尽早打通“A+H”双重平台，也是中国大模型企业参与产业竞争的必然选择。

## MiniMax、智谱相继推出回A计划

最新公告显示，智谱建议A股发行数量占发行完成后公司总股本的2%至8%之间（不含因超额配股权行使而将予发行的任何A股），即不少于909.88万股且不多于3876.9万股新A股。公司拟募资不超过150亿元，用于人工智能通用基座大模型、大模型MaaS一站式服务平台和补充流动资金。

智谱拟登陆科创板一事，在市场预期之内。今年2月，中国证监会官网更新了智谱公司的IPO辅导进展信息，智谱撤回了其于2025年4月提交的辅导备案，并办理了新的辅导备案登记。

相较之下，MiniMax的回A计划有些“突然”。证监会官网显示，5月29日，MiniMax已与中信证券签署辅导协议，正式启动A股IPO。在具体板块上，记者自知情人士处获悉，MiniMax拟冲刺科创板。

5月31日，MiniMax在港交所发布公告，官宣了“登科”意向，目前其尚未披露拟募资金额。该公司董事会宣布，已决议探究拟发行人民币股份的初步建议，可能涉及与专业顾问订立协议及与相关证券或其他监管机构进行咨询及磋商。在港交所上市后，公司在持续评估资本市场，包括对在科创板上市进行评估。

回溯来看，今年1月，智谱、MiniMax相继登陆港交所，且上市后获得市场力捧。财务方面，2家公司尚处于未盈利状态，营收均在快速增长。

智谱发布的上市首份财报显示，2025年公司实现总收入7.24亿元，同比增长131.9%；核心的MaaS平台（模型即服务）ARR（年度经常性收入）约为17亿元，在12个月内提升60倍。2025年经调整净亏损为31.8亿元，2024年为24.6亿元；全年综合毛利率41%，远超行业水平。

MiniMax2025年总收入为7903.8万



郭晨凯 制图

美元，同比增长158.9%；毛利为2007.9万美元，同比增长437.2%，毛利率提升至25.4%；经调整净亏损为2.5亿美元，上年同期经调整净亏损为2.4亿美元。

## 先后回A 科创板释放“强磁力”

对于已在港股上市的大模型企业而言，为何不约而同“再战”科创板?

首先应当看到，科创板在制度层面打开的窗口，为此类企业提供了“入场券”。2025年6月，中国证监会出台《关于在科创板设置科创成长层 增强制度包容性适应性的意见》（即科创板深化改革“1+6”政策措施），扩大第五套上市标准适用范围，支持人工智能、商业航天、低空经济等更多前沿科技领域企业适用。

受访投行人士认为，大模型作为人工智能领域的“基座”，应当受到资本市场的支持。科创板重启未盈利企业第五套上市标准，显著提升了资本市场服务科技创新的能力，也为这些企业打通了上市路径。

“政策面目前是绝佳的窗口期，制度层面的主要障碍已经全面扫清。”上海财经大学特聘教授胡延平称，智谱和MiniMax不约而同宣布将在A股上市，是人工智能科技产业在宏观政策、资本市场、技术研发、应用需求等四个维度整体向好的结果，也是产业信心和实力增强的表现。

再从市场结构的维度来看，大模型标

的在A股具备稀缺性。资深投行人士王骥跃分析称，A股目前尚无大模型公司上市，“正宗”大模型标的的出现，亦能填补结构上的空白。

此外，A股对“硬科技+战略资产”的定价逻辑，愿意给出更高估值。常金创投管理合伙人冯博表示：“A股市场的流动性，对公司估值的支撑，是港股不能比拟的。”

王骥跃表示，对于中国大模型公司来说，更大的市场还是在境内，在境内的关注度要高于港股。“A股和港股上市各有各的好处，A股估值更高、关注度更高；港股融资便利度高，更便于国际资本投资和企业业务国际化。”

智谱在公告中明确，成为双重上市公司，对融资渠道、企业治理均有助益。A股发行并在科创板上市，可通过“A+H”同时上市，提升公司的声誉及影响力。公司也将借助A股平台拓宽资本基础及融资渠道，从而加强其整体研发能力及商业化能力。此外，公司将能够在管理结构及内部治理政策上保持及优化公司治理。

## 弹药比拼 产业竞争迎来新赛点

在某种程度上，大模型的研发也是一场持续的“马拉松”：千卡/万卡集群的算力采购、顶级研发人才的薪酬、海量数据标注与模型迭代……这意味着，每一代新模型都是数亿元级别资金的消耗战。

当前，AI模型企业均在争夺上市窗口。美国大模型公司Anthropic于当地时间6月1日宣布，已以保密形式向美国证券交易委员会提交了首次公开募股IPO申请，计划推动公开上市。Anthropic预计将成为今年3家估值达到1万亿美元级别并登陆美股的科技巨头之一，另2家分别为SpaceX和OpenAI。

这并非巧合。冯博认为，大模型发展到今天，已经进入最后的个位数竞争。目前海外主要大模型企业其实只有3家，但中国的数量可能是其2倍。“此时中国的大模型企业，从港股上市到冲刺A股，至少可以让这些模型公司在一级和二级以及不同的市场中拿到足够的资源。只有这样，他们才能参与到全球的科技竞争中。”冯博说。

对于国内大模型产业而言，行业发展节奏也将受此影响。胡延平认为，2家头部公司一起回A，会加速生态竞争分化，同时扩大头部与中小模型服务商发展差距。在资本市场的引导下，基座模型迭代与行业MaaS落地会因此加快。

同时，行业应用落地与价值变现等摆在核心位置。“以往一些团队闭门研发、重技术轻营收的发展思路难以维系，通用大模型和工业、医疗、金融等细分产业的融合落地，会成为未来产业发展的能力底座和驱动引擎，国产大模型的本土资本链、本土供应链进而由此闭环。”胡延平说。

## IP赋能、深耕科技 文旅上市公司 探寻内容变现最优解

◎记者 杨翔菲

中国影史二维动画票房冠军《流浪山小妖怪》，被誉为上海城市名片的“上马”系列路跑赛事，旅游爱好者口碑相传的“乐游西藏”平台，曾拥有“神州第一高楼”的知名酒店……

6月2日，在2025年度沪市主板惠民促消费之悦享文旅集体业绩说明会上，上海电影、兰生股份、西藏旅游、金陵饭店等4家上市公司高管集体亮相，传递公司发展新动向，研判行业未来新趋势。

## IP赋能 剑指消费新赛道

如何让优质IP从内容产品走向实体消费？让IP成为打造消费新赛道的核心引擎？多家上市公司给出了答案。

上海电影副总经理李早在回答上海证券报记者提问时表示，《流浪山小妖怪》是公司首个“内容投资+发行放映+IP运营”全链项目，衍生品销售金额突破2.5亿元，终端消费GMV超过25亿元，成为跨平台、跨圈层、跨产业的现象级作品。

“我们将持续深耕国风动画赛道，稳步推进动画电影《流浪山小妖怪2》《中国奇谭3》等奇谭系列重点作品的开发以及其他新IP作品的孵化，持续丰富内容储备、扩容升级IP矩阵。”李早表示。

兰生股份董事长陈宏表示，公司围绕“上马”系列路跑赛事、上海赛艇公开赛和上海帆船公开赛构建“三上”赛事IP体系。公司持续推进IP专业化、品牌化、资本化运作，并打造“它博会”“文旅消费季”等自主IP，深耕宠物经济、大文旅、大健康赛道。

作为西藏本土第一家旅游上市公司，西藏旅游董事长胡晓非表示，公司把握阿里地区打造“世界级高原文化旅游目的地”及入境游政策持续放宽的双重机遇，将冈仁波齐这一资源转化为可体验、可交付的世界级产品IP。

诞生于改革开放初期的金陵饭店是全国首批大型涉外饭店。目前，该公司聚焦品牌精益运营，持续推进“金陵”品牌焕新标准落地。公司副总经理刘羽欣介绍，公司凭借淮扬菜非遗技艺、五星级餐饮标准打造差异化产品，持续迭代新品、孵化特色IP单品。

## 深耕科技 重塑文旅新体验

“人工智能正深度渗透影视行业全链条、重构产业生态格局，行业分化趋势持续加剧。AI不仅能有效提升行业生产效率，而且能深度挖掘并赋予IP情感价值，助力经典IP立体焕新、长效活化。”上海电影总经理戴运的一席话道出科技对文旅行业的重要意义。

戴运介绍，上海电影联动AI模型厂商，将科技融入内容生产、创意焕新等环节，持续放大IP价值。公司依托生态合作模式，推动优质IP与AI技术双向融合，落地实体消费产品。其中：AI情感陪伴潮玩“英惠”市场反响热烈；行业首创“电影+XR”虚拟现实影片《流浪山小妖怪：幻境奇旅》已布局全国100多家场馆。

兰生股份也在加速数字化转型。陈宏介绍：世博展览馆正推进“智慧展馆”三期建设，聚焦数据智能分析、数字孪生和AI安防升级，以数字化手段提高运营效率；工博会推出“GO CIIP”智能体，打造数字工博平台；WAIC上线“Hi WAIC”智能助手，探索“AI+会展”新模式。

西藏旅游深化数字智能应用，其自主研发的“乐游西藏”智慧旅游服务平台在2025年完成了重要迭代，已升级为具备AI行程规划、智能伴游能力的“智慧旅游中枢”，该平台与头部OTA共建了“西藏深度体验”专区，成为游客规划进藏行程的重要入口。

金陵饭店以“一体化运营、精细化管理”为抓手，针对自有及股权托管酒店，探索优化区域一体化管理模式，实现了品牌推广、营销联动、集采协同、资源调配与人才交流的规模化集约效应。据介绍，公司后续将重点落地三大数字化升级方向，搭建统一数据中台与核心业务数仓、迭代升级会员营销等项目，推进重点子公司全链路数字化改造。

## 共话未来 文商旅体展融合

展望未来，文商旅体展融合成为四家上市公司的一致发展方向。

上海电影表示，公司力争从“观看一部电影”延伸到“体验一座城市”，让影视IP深度融入城市空间与市民生活。据悉，上海电影与京东方晶芯科技合资设立上影东方，将以屏幕为核心入口，逐步建设新型院线生态，同时向文旅、商显、XR及数字展陈等多场景延展，提供“硬件+内容+运营”一体化解决方案，打造面向未来电影与娱乐方式的AI原生院线生态服务商。

“兰生股份将以赛事为纽带推动文商旅体展融合发展，在赛事组织、体育展览、体育旅游、数字体育和场馆运营等方面逐步构建完整的产业生态。”陈宏表示，未来，公司将依托上海的票根联动政策红利与消费券支持，以优质XR赛事为流量引擎，通过数字化工具、票根联动、商圈联合和首发经济等组合拳，构建“展会/赛事引流—消费场景串联—全域权益互通”的闭环。

展望2026年，胡晓非表示：西藏旅游将打造冈仁波齐世界级精神体验IP，创新“生态徒步+”深度产品；针对自由增长趋势，开发林芝度假、阿里探寻等主题产品；升级“乐游西藏”平台为智能旅程中枢，支持区域性文旅经济协调发展。

金陵饭店董事长、总经理张胜新表示，国内酒店行业已从规模时代全面转向品质时代，“酒店+”跨界融合成为创新发展的重要方向。公司将以品牌化、数智化、资本化、规模化引擎，以多品牌多模式体系、数智化创新平台、ESG战略导向为支撑，以整合内外资源、创新发展方式手段，推动产业链重塑和价值链提升。

# 光伏企业集体转型综合能源服务商 算电协同成争夺重地

◎记者 王玉晴 邱思雨

6月2日，全球重磅光伏展会2026 SNEC SMART E国际智慧能源大会（下称“SNEC”）在上海开幕。上海证券报记者参会发现，光伏行业正逐渐告别单一制造时代，迈入价值重构元年，企业加速从光伏产品制造商向综合能源、零碳算力服务商转型。

产业转型的“重头戏”是算电协同。当日，多家光伏龙头企业AIDC算电融合方案，针对性研发算力专用光伏产品。有储能上市公司高管对记者表示，“十五五”末算力中心用电量有望达到全社会用电量的8%，对新能源及储能的带动效应非常显著，且有超预期。

## 从单一制造迈向综合能源多元布局

“切肤之痛，铭心之悟。旧发展范式和行业叙事模式已经全面失效。”在开幕式现场，协鑫集团董事长朱共山称，2026年不仅是工业和信息化部明确的光伏行业治理攻坚之年，也是光伏产业生态迁移、价值回归的元年。

迁移的方向，是数字经济时代的综合能源服务商。

“单一光伏制造企业的概念或许会消失。”朱共山直言，光伏的制造业属性与能源属性将剥离，区分出完全不同的业态。他预测，顺利穿越周期性困感与结构性阵痛的企业，必将进化为数字能源资产运营商、零碳解

决方案商、AI+能源科技服务商等，以更新面目出现在数字经济大舞台。光伏企业从只关注千瓦时的电力制造商，升级为绿电直供、算力租赁、Token销售、AaaS订阅、AI工厂解决方案等多元价值服务商。

在这场迁移中，朱共山认为，硅锂碳构成的“材料三角”是产业竞争的关键节点之一，将帮助企业锁定下一代能源系统发电、储电、用电的物理形态与生态卡位。遵循这一思路，协鑫集团旗下协鑫科技于5月17日宣布启动全面战略转型升级，从聚焦光伏上游硅材料的“颗粒硅单项冠军”进军“全球化多产品新能源材料平台”，目标是覆盖“硅基+锂基+碳基”三大材料体系。

从风电起家的远景集团，同样认为新能源的未来是“系统为王、运营制胜”。远景集团高级副总裁田庆军在演讲中表示，当下，中国新能源产业正迈入“系统为王、运营制胜”的3.0时代。行业1.0时代是产品制造的黄金时代，2.0时代实现了规模扩张但陷入内卷。在3.0时代，系统解决方案和资产运营能力成为新能源企业新的核心竞争力。

田庆军认为，金融资产运营能力在3.0时代尤为重要。绿电直连、零碳园区等综合解决方案本质上是一种金融资产。“出海的新能源企业都很清楚，一些国际大型新能源项目背后的操盘方是大财团或金融公司。”因此，新能源项目金融化将是大势所趋。

在行业集体向多元化转型的背景下，部分企业反向进入光伏行业，以补齐相应的短板。6月1日，阳光电源推出自主研发的全球首款高效智能组件，旨在由电站系统的真实需求来反向定义组件能力。远景集团现定位为新型电力系统提供商，田庆军透露，基于这一定位，公司推出新一代AI组串式光伏逆变器，正式进军光伏行业。

虽然多元化不失为一种企业进化路径，但并非所有嘉宾都支持这一方向。多位嘉宾提到，“专业分工+互相合作”也许更有利于新能源行业生态健康。

“最近光伏一体化很火，不少光伏企业涌入储能行业。我不知道这是好事还是坏事。中国企业家太能干，大家都有雄心壮志。我担心再过几年，储能行业会重蹈光伏内卷覆辙。作为储能企业，我们认为的理想方式是光伏企业合作，相互支持。”有企业高管在圆桌对话环节直言道。

## AI全面驱动新能源需求增长

综合能源服务的“星辰大海”，点亮了光伏行业重获新生的希望。在未来的用电增量市场中，AI无疑成为讨论度最高的方向。记者在多家光伏企业发布活动现场发现，今年新品的重要卖点，都与AI能源、算电协同方向有关。

6月2日，晶澳科技子公司晶澳智慧能源事业部总裁施俊发布AIDC算电融合解决方案，提出了破解算电中心能源瓶颈的系

统性解法。施俊提到，全球算力规模年复合增速超过40%，但能源约束已成为首要瓶颈。晶澳智慧能源正加快布局算电融合赛道：底层依托稳定的绿色电力供应实现多能互补统筹，中层通过算力负荷动态调配双向节能降耗，上层搭建算电协同体系、打造双向优化决策模型。

晶科能源技术服务总经理臧鹏飞向记者介绍了公司AIDC专用组件。该组件专为算力中心打造，全生命周期发电量提升3%以上，系统风险成本可降低88.6%。

从市场前景来看，算力中心用电的增量，不仅将成为新能源的希望，也有望成为全社会用电量的增长引擎。AI用电，将成为下一个“兵家必争之地”。

“我们判断，未来新增风光发电一半以上都会用于AI算力中心。”田庆军对市场需求做出预测。一位储能上市公司高管称，预计算力中心用电量在“十五五”末将达到全社会用电量的8%左右，“杀手级”AI应用出现，将会进一步推动用电量爆发。未来五年内，算力中心储能规模可能将超越独立储能。

朱共山还将思路延伸至电力出海。他认为，“绿电—数据中心—大模型—Token”这一产业链，让不易储存、难以运输的富余电力，通过比特流转化为可全球流通的数字服务，使得合规算力像原油一样进入全球贸易体系。这对新能源企业将是难得的机遇。