

“龙虾热”激活全产业链 国产大模型企业商业化提速

证券时报记者 陈霞昌

“龙虾”AI智能体(开源AI智能体框架“OpenClaw”,中文戏称为“龙虾”)的爆发,掀起了全民“养虾”的产业热潮。百度、字节跳动、腾讯等一众科技大厂也集中推出各类“龙虾”智能体。但随着热度逐渐散去,人工智能产业,特别是大模型企业商业化前景却逐渐明朗。MiniMax、智谱、滴普科技等布局大模型港股企业则有望迎来业绩拐点。

“龙虾热”激活AI全产业链

“在美国,‘龙虾’更多是专业技术人员在使用和讨论,并没有看到全民‘养虾’的现象。‘龙虾’在国内比在海外更火爆,原因是背后有一整条产业链的支撑。”在美国某科技大厂工作,同时长期关注国内AI产业发展的周琪告诉证券时报记者。

英伟达CEO黄仁勋曾把人工智能产业拆解成五个紧密相连的层级,其中最底层为能源(电力),随后是芯片,中间层是以数据中心为代表的设施,然后是模型,包括大语言模型、世界模型等,最上层则是各种应用。黄仁勋认为,一个成功的AI应用,会拉动它下面所有层级的需求,一直拉动到最底层的发电厂。

“以‘龙虾’为代表的AI智能体属于应用的一种。其低门槛部署、开源开放的特性,打破了AI产业各环节的发展壁垒,带动人工智能上中下游全产业链实现全方位激活。”周琪说。

周琪解释,“龙虾”是不绑定底层大模型的开源模式,用户可以选择各类大模型,这就直接刺激全球开发者与用户快速涌入,特别是以开源为主的中国大模型企业。而中国大模型的成本相比美国更低,这使得用户更偏向使用国产大模型。这也是本轮“龙虾”热潮背后,国产大模型企业迅速爆红的原因。随之而来的就是直接引爆了上游算力需求,云服务商的算力租赁、服务器订购订单量呈指数级增长。

各大证券公司对此均有明确观点,其中华泰证券测算,与聊天机器人相比,智能体的词元(Token,大语言模型处理文本的基本单元)的消耗或提升十倍以上,对应的算力需求将增长百倍以上,且这种需求变革将推动推理算力历史性超越训练算力,成为算力需求的核心支撑;中信证券认为,“龙虾”的爆火标志着智能体从概念走向落地,算力需求将从脉冲式转为持续性,成为算力产



图片来源:AI生成

“龙虾”是不绑定底层大模型的开源模式,用户可以选择各类大模型,这就直接刺激全球开发者与用户快速涌入,特别是以开源为主的中国大模型企业。

业链中长期增长的核心引擎;中金公司也表示,“龙虾”的全民级普及将快速放大推理算力缺口,倒逼算力硬件升级与算力服务扩容。

“虽然中国在芯片计算能力层面不算领先,但凭借着相对低廉的电力价格和稳定的电力供给,国内企业在人工智能产业链的竞争力都非常强。”周琪说。事实上,在能源价格层面,马斯克、黄仁勋等业内大佬不止一次对中国极具竞争力的电力价格表示羡慕。

大模型企业商业化提速

在“龙虾热”带动的全产业链红利中,国产大模型企业成为最直接、最核心的受益者。

全球最大人工智能模型API聚合平台OpenRouter最新数据显示,3月16日至3月22日,全球AI大模型总调用量为20.4万亿词元,环比增长20.7%。而在上榜前十的AI大模型中,国产AI大模型的周调用量为7.359万亿词元,较此前一周上涨56.9%;美国AI大模型周调用量为3.536万亿词元,环比上涨7.35%。这是中国AI大模型周调用量连续三周超越美国。

具体到企业,上周全球调用量排名前四的均为国产AI大模型,包括小米MiMo V2 Pro、阶跃星辰Step3.5 Flash (free)、MiniMax M2.5、DeepSeek-V3.2。智谱GLM 5此前也一度上榜。

“这场热潮打破了国产大模型长期以来‘烧钱投入、变现困难’的发展困境,凭借词元消耗暴增、用户规模激增、商业模式升级三大核心动力,推动国产大模型企业的商业化进程驶入快车道,从技术投入期正式迈向价值兑现期。”周琪说。

数据也证实了这点。国产大模型MiniMax M2.5已经连续五周霸榜全球大模型调用量冠军,MiniMax创始人、首席执行官闫俊杰在业绩交流会上披露,2026年2月公司ARR(Annual Recurring Revenue,年度经常性收入)超过1.5亿美元。月之暗面K2.5大模型于2026年1月发布。据公司透露,上线不到一个月,公司近20天累计收入已超过2025年全年总收入,该增长主要来自全球付费用户数及API调用量激增。

而数据暴增除了刺激已经上市的两家大模型公司的股价,未上市企业的估值也节节攀升。其中,阶跃星辰在1月完成超50亿元人民币B+轮融资,并且有望登陆港股市场。月之暗面在今年2月完成逾7亿美元融资,又在进行新一轮10亿美元融资,且估值已超过180亿美元。

业绩有望迎来拐点

对于在港股上市的大模型企业,何时盈利一直是众多投资者关注的焦点。从近期两家发布业绩的大模型企业来看,盈利并不遥远。

今年1月才上市的MiniMax财报显示,去年公司全年实现了7904万美元的总收入,同比增长了158.9%;毛利达到2007.9万美元,较去年同期暴增437.2%,毛利率提升至25.4%,盈利能力显著改善。据公司披露,2026年2月,M2系列文本模型的日均词元消耗量较2025年12月增长了6倍以上,编码方案产生的词元消耗量更是增长了10倍以上。摩根大通的报告认为,如此旺盛的API需求势头,为2026年收入实现翻倍增长带来了极高的可见度。

MiniMax早期投资机构基石资本投资部董事总经理张任奇则告诉记者:“上市后最大的考验是财务表现,港股市场非常看重商业化能力和利润水平。对于MiniMax来说,未来可能会在现有业务基础上拓展硬件布局,将交互能力融入特定硬件形态,不过目前大模型行业仍处于早期阶段,模型能力持续提升后,会催生更多新应用和软件形态。”

而另外一家企业级大模型人工智能应用解决方案提供商滴普科技最新发布的财报显示,公司2025年营业收入4.15亿元,同比增长70.8%,并且在四季度实现了经营性盈利。对于公司盈利前景,滴普科技董事会主席、首席执行官赵杰同样非常乐观。他在业绩发布会上对投资者表示,公司去年扣除非经营性项目后调整净亏损2754万元,同比收窄71.4%,并且连续4个会计年度大幅减亏。他认为公司2026年经营性盈利的预期明确。

港股新式茶饮公司业绩亮眼 加速攻占下沉市场

证券时报记者 王军

2025年,新式茶饮行业在市场存量竞争和消费升级的双重作用下,交出了一份亮丽的年报成绩单。

近日,港股上市公司蜜雪集团、沪上阿姨、古茗等先后发布了2025年年报,茶百道也发布了2025年业绩预告,多家公司实现营收、净利双增长。蜜雪集团营收超过330亿元,归母净利润接近60亿元,成为最赚钱的新茶饮公司。

2025年,新茶饮赛道迎来密集上市潮,古茗、蜜雪集团、沪上阿姨等纷纷登陆港交所,而在此之前,奈雪的茶、茶百道已分别于2021年、2024年在港交所上市。在行业增速放缓、头部分化加剧的背景下,新式茶饮如何实现高质量增长?

营收、净利双增长

3月25日,新茶饮品牌古茗发布2025年度业绩报告:全年总收入约129.14亿元,同比增长46.9%;归属母公司股东的净利润31.09亿元,同比增长110.3%。

而在此之前,蜜雪集团、沪上阿姨也发布了2025年业绩报告,营收、净利同样实现大增。蜜雪集团的年报显示,公司2025年实现营收335.60亿元,同比增长35.2%;归母净利润58.87亿元,同

比增长32.7%。沪上阿姨2025年实现营业收入44.66亿元,同比增长36.0%;归母净利润5.01亿元,同比增长52.4%。

在现制茶饮赛道竞争日趋激烈的当下,头部品牌正以强劲的增长态势持续发展。蜜雪集团在年报中提到,公司业绩增长主要归因于商品和设备销售产生的收入增加,其次是加盟和相关服务产生的收入增加。数据显示,2025年,公司商品和设备销售的收入327.66亿元,同比增长35.3%;加盟和相关服务的收入7.94亿元,同比增长28.0%。“上述增加主要归因于公司的门店网络扩张。”蜜雪集团在财报中表示。数据显示,截至2025年12月31日,公司已在全球构建起约6万家门店网络。

沪上阿姨旗下拥有沪上阿姨、茶瀑布和沪咖三大品牌,截至2025年12月31日,门店共有11449家,较2024年12月31日的9176家门店增长24.8%。沪上阿姨表示,在加速扩张的同时,公司遵循“有进有退”原则,主动关闭部分经营不善或租约到期的门店,通过优化布局来提升品牌整体服务水平和门店盈利能力。

茶百道则在更早前发布了业绩预告,2025年度经调整净利润预计7.92亿元至8.52亿元,同比增长22.79%至32.09%。公司认为,经调整净利润增长主要受益于公司核心经营表现持续改善。

加速渠道下沉

从上述新式茶饮企业的经营策略来看,

渠道下沉成为品牌快速传播和市场渗透的关键。

蜜雪集团的年报显示,截至2025年末,公司在中国内地的门店总数超过5.53万家,其中,近4.27万家处于二线、三线及以下城市,占比超77%。与2024年相比,公司2025年的门店数量增加了近1.38万家,其中,二线、三线及以下城市增加的门店数1.12万家。蜜雪集团称,公司在中国内地的门店网络已遍布31个省份,超过300个地级市,覆盖所有线级城市。“公司门店网络的广度和深度将公司与中国内地其他现制饮品品牌区别开来。”蜜雪集团在财报中表示。

沪上阿姨的门店也以二线、三线及以下城市为主。截至2025年末,公司在二线、三线及以下城市的门店数量达8357家,占比73%;2025年末的门店数较2024年末增加了2273家,其中,在二线、三线及以下城市的门店数量增加了1764家。

根据灼识咨询调研,中国三线及以下城市的现制茶饮店市场,按商品交易总额计,是2023年至2028年期间最大且预期增长最快的细分市场,未来增长潜力巨大。

艾媒咨询分析师认为,二、三线城市消费升级趋势明显,且运营成本更低,正成为新式茶饮企业竞相布局的核心区域和驱动行业增长的重要引擎。

如何进一步突围?

需要注意的是,目前,新式茶饮行业已从初期快速扩张、激烈争夺份额的“跑马圈地”阶段过渡至注重精细化运营的存

量竞争新阶段。

iiMedia Research数据显示,2024年中国新式茶饮市场规模达3547.2亿元,市场空间逐渐饱和,行业内各品牌进入存量竞争阶段,预计未来几年中国新式茶饮市场规模将维持小幅但稳定的增长态势,到2028年有望突破4000亿元。

在此背景下,如何实现高质量增长,成为行业亟待破解的新命题。蜜雪集团在年报中提到,面对不断变化的市场环境,公司将坚持“高质平价”的价值主张,并持续拓展在中国的门店网络,巩固在中国现制饮品行业的领先地位;同时,继续深耕东南亚市场,适时开拓其他市场,打造具有世界级影响力的全球化食品饮料品牌。

沪上阿姨则表示,公司将按阶段有序推进门店扩张策略,不断提升单店盈利能力与投资回报率;同时,密切跟踪消费趋势与行业动态,加快咖啡品类布局节奏,创新消费场景与销售模式,激活多元化消费需求。此外,公司还将持续深化多品牌战略,加强与国内外优质供应商合作,加大信息技术与数字化投入,确保整体运营的高效与合规。

艾媒咨询分析师认为,新式茶饮行业正从“规模扩张”向“价值升级”转型,健康化与个性化成为核心消费诉求,企业需要通过产品创新回应消费者对健康与品质的需求,形成“需求驱动产品迭代”的精准匹配逻辑。同时,出海成为行业拓展增长边界的重要手段,不仅为企业带来新的增长空间,也推动中国新式茶饮文化的全球化传播。

3月26日晚间,作为港股市场黄金珠宝龙头之一的周生生发布了2025年业绩。公告显示,周生生2025年持续经营业务的综合营业额上升6%,至224.46亿港元,珠宝及钟表零售较2024年增长5%。年度来自持续经营业务的公司拥有应占溢利上升115%,创下16.59亿港元的历史新高,集团持续经营业务的毛利率上升4.3个百分点至32.6%。周生生公司拥有应占年内溢利17.17亿港元,同比增长113%。值得注意的是,周生生2025年同店销售增长录得上升趋势,整体较2024年增加7%。

周生生表示,金价上涨令以往以较低成本购入的存货在出售时录得较高利润。此外,由于持续优化零售网络,成本得到节省,销售及分销费用以及行政费用下降6%。受惠于毛利率改善及成本下降,集团零售分部业绩录得141%的大幅增长。

周生生业绩增长,是在2025年金价居高不下背景之下,港股不少黄金珠宝企业实现增长的一个缩影。

在周生生发布财报前,已有多家港股上市黄金珠宝企业发布财报,相关企业中,多数实现营收或利润增长。

老铺黄金近日发布的财报显示,2025年集团销售业绩(销售业绩指含税收入金额)约为人民币313.75亿元,同比增长约220.3%,营业收入约为人民币273.03亿元,同比增长约221.0%。利润方面,老铺黄金2025年毛利额约为人民币102.74亿元,较2024年毛利额增长约193.4%,年内利润约为人民币48.68亿元,同比增长约230.5%。

周六福近日发布的财报显示,周六福2025年全年实现营业收入58.34亿元,同比增长2%,净利润7.69亿元,同比增长8.9%。

梦金园发布的年度业绩公告显示,梦金园2025年度收入约为人民币207.1亿元,较上年增加5.1%,年度毛利约为人民币15.79亿元,较上年增加18.6%,年度净利润为人民币1.1亿元,较上年减少45.2%。

对于营收或利润变动的原因,上述企业也给出相关解释。

比如老铺黄金表示,其2025年业绩的增长归因于几个方面:一方面,集团品牌影响力持续扩大形成的市场优势,带来线上线下店铺整体营收的大幅增长;另一方面,集团产品的持续优化、推新迭代,保证了线上线下营收的持续高增长;此外,对比2024年,集团2025年新增门店10家、优化及扩容门店9家,为营收贡献增量。

周六福则提及,其线上收入贡献增长、自营店盈利水平进一步提升,以及线下加盟业务收入在结构性调整中实现市场地位稳中有进等因素。

美团净利由盈转亏 加大人工智能投入

证券时报记者 陈霞昌

3月26日,美团发布2025年第四季度及全年业绩。财报显示,美团2025年全年实现收入3649亿元,同比增长8%。受即时零售行业竞争加剧影响,美团业绩由盈转亏,全年净亏损234亿元,经营亏损170亿元。

财报显示,2025年美团核心本地商业板块收入2608亿元。为应对外卖行业竞争,美团持续加大对针对餐饮行业的直接补贴力度,并通过“品牌卫星店”“拼好饭”等创新供给,联合餐饮品牌商满足消费者需求。值得关注的是,四季度美团核心本地商业经营亏损100亿元,较三季度大幅收窄。

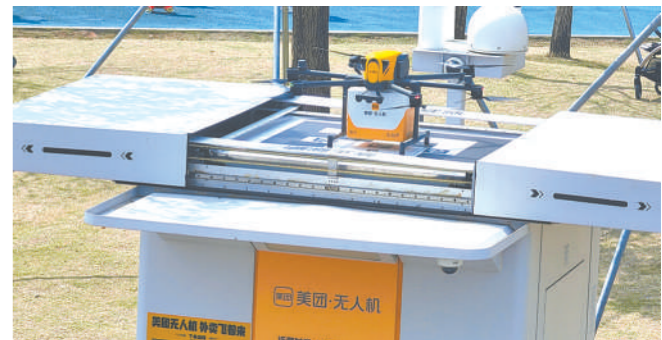
2025年,美团食杂零售业务及海外业务实现强劲增长,带动新业务板块收入1040亿元,同比增长19%。

国际化方面,Keeta加速全球布局。继中国香港地区后,Keeta已完成中东海湾地区主要国家覆盖,并在巴西展业。在中国香港,Keeta持续巩固市场地位,并于第四季度实现UE(单位经济)转正。在沙特阿拉伯、卡塔尔、科威特、阿联酋以及巴西等新市场,Keeta均展现出强劲增长势头。

2025年,美团持续加大AI投入力度,打造物理世界的AI底座和行动能力。公司全年研发投入260亿元,同比增长23%。基于自研多模态LongCat系列大语言模型与开源模型,美团推出了面向用户的AI助手“小美”和“小团”,实现AI技术在用户真实消费场景落地。春节假期,有过亿人次用户通过“小团”规划吃喝玩乐消费,“小团”累计核验了7亿次全国商家信息,并结合13亿条真实用户评价进行二次校准,带动线下消费增长。同时,美团持续为商户迭代一系列AI工具,提供个性化的智能服务。截至目前,已有超过340万商户使用美团的AI商家经营助手,有效降低运营成本。

在备受关注的骑手保障方面,美团表示,已经率先实现骑手养老保险覆盖全国,推出业内首个覆盖全类型骑手的养老保险方案。美团职业伤害保障计划已拓展至全国17个省区市,覆盖1600万骑手,并持续完善骑手在医疗、住房等多方面、多层次福利体系。

“2025年是公司机遇和挑战共存的一年。不管外部环境如何变化,美团的战略方向始终清晰。”美团CEO王兴表示,“我们坚决‘反内卷’,专注于做正确的事,通过科技创新、供给升级与生态共建,更好地服务用户与商户,努力践行‘帮大家吃得更好,生活更好’的公司使命。”



时报财经图库/供图

金价持续上涨 黄金珠宝企业进账丰厚

证券时报记者 胡华雄



证券时报
ID:www.stcn.com