

## IPO 申购指南

## MINIMAX-WP (0100.HK)

建议谨慎申购

2025-12-31 星期三

### 【招股详情】

保荐人	中金公司、UBS
上市日期	2026年01月09日(周五)
招股价格	151.00 港元 – 165.00 港元
集资额	38.18 亿港元 (扣除包销费用和全球发售有关的估计费用、以中位数计算)
每手股数	20 股
入场费	3,333.28 港元
招股日期	2025年12月31日-2026年01月06日
国元证券认购截止日期	2026年01月05日
招股总数	2,539 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	2,412 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 95%
公开发售	127 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 5%

### 【申购建议】

MiniMax 是一家全球化的 AI 大模型公司, 通过研发大模型来打造 AI 原生产品, 目前专注于全模态模型研发。公司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, 确保技术让全球用户可以负担, 所以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。公司核心 AI 产品包括 MiniMax、海螺 AI、MiniMax 语音、星野。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 个国家及地区的超过 10 万家企业以及开发者提供服务。

根据弗若斯特沙利文的资料, 按 2024 年收入计, 中国人工智能市场规模由 2022 年的 937 亿元增至 2024 年的 1,607 亿元, 自 2022 年至 2024 年的复合年增长率为 31.0%; 且估计于 2030 年, 中国人工智能市场规模将进一步增至 9,930 亿元, 2024 年至 2030 年的复合年增长率为 35.5%。

业绩方面, 公司收入保持高速增长, 2023 年、2024 年及 2025 年前三个季度收入分别为 346 万美元、3052.3 万美元和 5343.7 万美元, 2024 年同比增长 782.2%, 2025 年前三季度同比增长 174.7%; 毛利率从 2023 年的 -24.7% 转正后持续提升, 2025 年前三个季度达 23.3%。收入结构上, 2024 年星野贡献约 64%, 海螺 AI 占 7.7%。2023 年、2024 年及 2025 年前三个季度净亏损分别为 7.69 亿美元、4.65 亿美元和 5.12 亿美元, 近四年累计亏损 13.2 亿美元。公司上市后市值约 504 亿港元, 招股价对应 2025 年收入 PS 约 80.0X, 估值较高, 建议谨慎申购。

#### 研究部

姓名: 李承儒

SFC: BLN914

电话: 0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

**表 1：行业相关上市公司估值**

代码	证券简称	总市值(百万港元)	市盈率PE			市净率PB	市销率PS
			TTM	25E	26E		
0700.HK	腾讯控股	5,446,467.4	22.8	22.2	19.4	4.2	6.8
9999.HK	网易-S	684,912.7	17.2	17.3	16.1	4.0	5.6
9888.HK	百度集团-SW	327,544.9	35.6	24.3	16.4	1.1	2.3
9626.HK	哔哩哔哩-W	80,295.1	95.2	67.7	36.6	4.9	2.5
9698.HK	万国数据-SW	51,974.1	8.5	86.6	346.8	1.9	4.6
3896.HK	金山云	25,468.6		-21.5	-25.8	3.4	2.6
2518.HK	汽车之家-S	22,260.2	13.9	13.2	13.3	0.8	3.0
9898.HK	微博-SW	19,133.1	5.3	5.1	6.2	0.6	1.4
2643.HK	曹操出行	16,219.5		-16.8	-58.8	-3.9	0.8
9911.HK	赤子城科技	15,683.8	19.2	14.6	11.4	7.2	2.4

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

# 免责声明

## 一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司  
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼  
电 话：(852) 3769 6888  
传 真：(852) 3769 6999  
服务热线：400-888-1313  
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>