

互联网传媒 AI 双周专题（二）

如何看待美股软件板块反弹？

行业评级

买入

前次评级 买入

AI 专题：美股软件股近期反弹明显，截至 5 月 29 日，北美科技软件 ETF 近 30 日涨幅 19.6%，2026YTD 下跌 3.8%，基本收回前期跌幅。我们认为原因在于模型吞噬一切的长期叙事在短期内被收入增长证伪，推动软件板块迎来估值修复。软件公司在 26Q1 收入保持了增长趋势，具体而言，近 30 日修复较为明显的包括 Oracle、Snowflake、MongoDB、ServiceNow、AppLovin、FICO 及 Figma 等。这些公司在 26Q1 维持了较高的收入增速，其中 Oracle 26Q1 收入增速创近四个季度以来的新高；Snowflake、MongoDB、ServiceNow、Atlassian、AppLovin 等保持了中高水平的收入增速，Figma 增速达到 46.1%，与去年同期持平。强劲的收入增长短期证伪了模型吞噬的叙事，推动估值修复。

AI 数据跟踪：通过 OpenRouter 调用的模型中，DeepSeek V4 Flash 超过 Hy3 preview 登顶调用量榜单，Claude Opus 4.7 调用量排名上升至第三名。5 月 18 日-5 月 24 日豆包、千问、元宝位列国内大模型 iPhone 端下载量前三；ChatGPT、Claude 下载量分别为 17924.40 万次、9310.62 万次，环比变化分别为-6.81%、3.88%。

AI 热点跟踪：海外模型持续迭代，Google 在 Google I/O 2026 大会上集中发布新一轮 AI 产品与平台更新，推动 AI 从“辅助生成”进一步向“任务执行与流程自动化”演进。据量子位报道，Anthropic 发布新一代旗舰模型 Claude Opus 4.8，重点提升代码开发、知识工作及长流程任务处理能力。国内方面，Token 出现降价趋势，DeepSeek 正式宣布旗舰模型 DeepSeek-V4-Pro 的 API 价格永久调整为原价的 1/4；小米 MiMo 宣布对 V2.5 系列 API 实施永久调价。

投资建议：我们认为本轮 AI 产业链的核心驱动来自模型 agentic coding 能力的增强，以 Claude Code、Codex 为代表的编程工具正从辅助补全跃迁至自主协作，并由此向上下游传导出多层投资机会。向上游看，Agentic Workload 对算力的消耗大幅提升，推动云厂商 IaaS&MaaS 业务高速增长，减少市场对于云厂商投入过剩导致 AI 泡沫等问题的担忧，对 FCF Margin 下降的敏感度随之减弱，关注 CSP 算力约束缓解与订单增长节奏。向模型厂商自身看，Agentic 任务驱动 Token 消耗飙升、头部模型 ARR 加速提升，短期交易重点在于模型更新、ARR 数据、Token 价格与算力供应等边际变化。向下游应用看，Coding Agent 最先验证 PMF，关注“Claude Code for X”式的场景复制与 Token 经济性提升带来的扩展空间。我们持续看好 AI 发展带来的产业需求加速，建议围绕自研模型+算力+云生态的垂直整合进行标的选择，关注阿里巴巴、谷歌、微软、腾讯控股；多模态应用场景建议关注快手、美图公司。IP+AI 视频建议关注华策影视、阅文集团、中文在线、上海电影、掌阅科技等；AI 营销关注汇量科技、易点天下、蓝色光标、钛动科技（拟上市）等；AI 陪伴社交关注恺英网络，AI 游戏关注心动公司；AI 内容确权关注阜博集团；AI 医疗关注京东健康、阿里健康。

风险提示：模型迭代效果不及预期；商业化应用落地不及预期；版权、伦理、内容质量的风险。

相对市场表现



旷实

SAC 执证号：S0260517030002
SFC CE No. BNV294
kuangshi@gf.com.cn

廖志国

SAC 执证号：S0260525060001
liao zhiguo@gf.com.cn

章驰

SAC 执证号：S0260523080001
gfzhangc@gf.com.cn

请注意，廖志国、章驰并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

互联网传媒行业：Anthropic 完成 650 亿美元 H 轮融资，《异环》1.1 版本上线	2026-05-31
互联网传媒 AI 专题：效率重构与范式跃迁，AI 赋能内容变革与流量变现	2026-05-25
互联网传媒行业：腾讯音乐完成收购喜马拉雅，谷歌 I/O 2026 大会发布多项更新	2026-05-24

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
横店影视	603103.SH	人民币	21.85	2025/10/24	买入	18.18	0.52	0.63	42.02	34.68	10.70	9.00	20.5	19.9
芒果超媒	300413.SZ	人民币	16.99	2026/4/26	买入	32.13	0.95	1.21	17.88	14.04	5.40	4.80	7.0	8.1
儒意电影	002739.SZ	人民币	8.98	2025/10/31	买入	14.20	0.47	0.60	19.11	14.97	6.10	5.20	11.5	12.7
新媒股份	300770.SZ	人民币	34.43	2026/4/14	买入	52.35	2.91	2.97	11.83	11.59	9.70	9.40	18.4	18.6
世纪华通	002602.SZ	人民币	15.02	2026/4/30	买入	24.55	1.23	1.64	12.21	9.16	8.70	6.10	24.2	26.3
巨人网络	002558.SZ	人民币	25.59	2026/4/30	买入	47.46	2.37	2.72	10.80	9.41	11.00	8.80	24.6	23.7
完美世界	002624.SZ	人民币	13.36	2026/5/2	买入	18.79	0.94	1.18	14.21	11.32	9.30	7.00	20.8	21.8
神州泰岳	300002.SZ	人民币	7.82	2025/11/1	买入	17.09	0.74	0.83	10.57	9.42	11.60	9.60	15.7	15.5
吉比特	603444.SH	人民币	334.36	2026/3/27	买入	452.24	25.12	28.50	13.31	11.73	7.90	6.70	30.3	31.7
三七互娱	002555.SZ	人民币	19.48	2026/4/29	买入	26.01	1.44	1.50	13.53	12.99	13.10	11.00	20.2	18.3
恺英网络	002517.SZ	人民币	15.45	2026/5/5	买入	25.27	1.26	1.43	12.26	10.80	11.40	9.50	26.9	25.1
分众传媒	002027.SZ	人民币	5.50	2026/1/25	买入	9.45	0.42	0.42	13.10	13.10	10.80	10.20	43.1	44.1
天下秀	600556.SH	人民币	5.16	2026/4/10	买入	7.23	0.05	0.08	103.20	64.50	44.60	36.70	2.1	3.4
中南传媒	601098.SH	人民币	11.21	2026/4/9	买入	13.73	0.92	0.97	12.18	11.56	2.80	1.80	9.2	8.9
凤凰传媒	601928.SH	人民币	8.87	2026/4/21	买入	11.64	0.65	0.71	13.65	12.49	11.80	10.70	8.1	8.6
皖新传媒	601801.SH	人民币	5.65	2026/4/29	买入	6.67	0.37	0.39	15.27	14.49	3.80	3.40	5.9	6.2
蓝色光标	300058.SZ	人民币	16.55	2025/10/30	买入	8.84	0.09	0.11	183.89	150.45	30.00	26.90	3.6	4.2
华立科技	301011.SZ	人民币	16.43	2026/4/15	买入	25.64	0.57	0.77	28.82	21.34	14.20	12.10	8.6	10.8
浙数文化	600633.SH	人民币	12.21	2026/4/8	买入	16.71	0.56	0.60	21.80	20.35	15.70	14.20	6.6	6.8
易点天下	301171.SZ	人民币	45.05	2026/3/26	买入	48.80	0.53	0.71	85.00	63.45	70.00	50.50	6.3	7.7
腾讯控股	00700.HK	港元	466.40	2026/5/14	买入	717.04	30.51	33.57	13.30	12.09	12.70	11.20	21.2	21.7
美团-W	03690.HK	港元	80.40	2026/3/27	买入	111.37	-4.09	3.84	-	18.22	-	76.71	-16.5	17.2
泡泡玛特	09992.HK	港元	179.30	2026/5/13	买入	253.27	11.04	13.00	14.13	12.00	10.00	8.60	59.4	57.7
哔哩哔哩	BILI.O	美元	18.65	2026/3/6	买入	30.97	1.08	1.43	17.32	13.02	14.00	12.00	9.0	12.0
哔哩哔哩-W	09626.HK	港元	144.10	2026/3/6	买入	242.11	8.44	11.23	17.08	12.83	14.00	12.00	9.0	12.0
网易	NTES.O	美元	124.75	2026/5/19	买入	134.04	1.72	2.05	14.53	12.18	10.60	8.30	20.2	20.8
网易-S	09999.HK	港元	195.00	2026/5/19	买入	209.85	2.69	3.21	14.49	12.14	10.60	8.30	20.2	20.8
腾讯音乐	TME.N	美元	9.51	2026/3/18	买入	16.67	0.99	1.11	9.59	8.57	1.28	1.16	11.0	12.0
腾讯音乐-SW	01698.HK	港元	36.82	2026/3/18	买入	65.31	3.89	4.35	9.48	8.46	1.28	1.16	11.0	12.0
阿里巴巴	BABA.N	美元	130.82	2026/5/14	买入	188.07	6.91	9.52	18.93	13.74	15.10	11.50	9.0	10.6
阿里巴巴-W	09988.HK	港元	126.60	2026/5/14	买入	185.26	6.77	9.33	18.70	13.57	15.10	11.50	9.0	10.6
京东集团	JD.O	美元	30.15	2026/5/13	买入	35.38	2.98	4.02	10.13	7.50	4.05	2.82	9.6	11.9
京东集团-SW	09618.HK	港元	115.10	2026/5/13	买入	135.69	11.67	15.75	9.87	7.31	4.05	2.82	9.6	11.9
微博	WB.O	美元	8.03	2026/5/29	买入	11.47	1.50	1.70	5.35	4.72	4.10	3.30	5.1	6.5
微博-SW	09898.HK	港元	61.80	2026/5/29	买入	89.84	10.19	11.76	6.07	5.26	4.10	3.30	5.1	6.5
百度集团	BIDU.O	美元	136.72	2026/5/19	买入	186.00	7.48	7.04	18.28	19.42	7.00	6.00	4.0	4.0
百度集团-SW	09888.HK	港元	132.90	2026/5/19	买入	182.00	7.33	6.90	18.14	19.27	7.00	6.00	4.0	4.0
汇量科技	01860.HK	港元	14.12	2026/6/1	买入	17.21	0.07	0.13	175.49	94.50	15.50	8.30	23.9	31.5
网易云音乐	09899.HK	港元	120.00	2026/2/13	买入	239.00	10.00	12.00	10.44	8.70	13.00	11.00	14.0	14.0
美图公司	01357.HK	港元	5.23	2026/3/31	买入	6.70	0.29	0.37	15.69	12.30	10.90	8.30	19.8	20.5

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、专题：业绩增长证伪 AI 替代，北美软件股实现反弹	5
二、AI 应用股价与估值复盘	7
三、国内外 AI 数据跟踪与行业动态	9
（一）OPENROUTER 大模型 TOKEN 调用量追踪	9
（二）国内主要 AI 大模型与 AI 应用产品数据追踪	10
（三）国内 AI 应用买量趋势追踪	11
（四）海外主要 AI 大模型和 AI 应用数据追踪	12
（五）海内外科技大厂 AI 动态	15
四、投资建议	16
五、风险提示	17

图表索引

图 1: OpenRouter 大模型周度 token 调用量.....	9
图 2: 国内主要 AI 大模型产品网页周访问量 (万次)	10
图 3: 国内主要 AI 大模型产品 iPhone 周下载量 (万次)	10
图 4: 国内主要 AI 大模型产品网页周访问量 (万次)	11
图 5: 国内主要 AI 大模型产品 iPhone 周下载量 (万次)	11
图 6: 国内主要 AI 产品周度广告投放素材量 (万个)	12
图 7: 国内主要 AI 产品月度广告投放金额 (万元)	12
图 8: 海外主要 AI 大模型产品网页周访问量 (万次)	12
图 9: 海外主要 AI 大模型 iPhone 端周下载量 (万次)	12
图 10: 海外主要 AI 应用产品网页周访问量 (万次)	13
图 11: 海外主要 AI 应用 iPhone 周下载量 (万次)	13
表 1: 美股重点 AI 应用公司相对纳斯达克指数股价涨跌幅与估值 (截至 2026/5/29)	5
表 2: 美股重点 AI 应用公司 25Q1-26Q1 收入同比增速.....	6
表 3: 港股重点 AI 应用公司相对恒生指数股价涨跌幅与估值 (截至 2026/5/29)	7
表 4: A 股重点 AI 应用公司相对深证成指股价涨跌幅与估值 (截至 2026/5/29)	8
表 5: 国内主要大模型产品周度访问量 (2026/5/18-2026/5/24)	10
表 6: 国内热门 AI 应用周度访问量 (2026/5/18-2026/5/24)	11
表 7: 海外主要大模型产品网页端周度访问量 (2026/5/18-2026/5/24)	13
表 8: 海外主要 AI 应用产品周度访问量 (2026/5/18-2026/5/24)	13
表 9: 国内外科技大厂 AI 重点事件梳理	16

一、专题：业绩增长证伪 AI 替代，北美软件股实现反弹

近期北美软件板块估值修复明显，截至 5 月 29 日，北美科技软件 ETF 近 30 日涨幅 19.6%，2026YTD 下跌 3.8%，基本收回前期跌幅。虽然 2026 年初美股关于 AI 颠覆传统软件的担忧情绪蔓延，但截至目前来看，板块估值已经有显著修复。

表 1：美股重点 AI 应用公司相对纳斯达克指数股价涨跌幅与估值（截至 2026/5/29）

细分领域	代码	指数/公司	股价涨跌幅			估值		
			上周	近 30 日	YTD	2026E PE	PE-TTM	PS-TTM
指数	IXIC.GI	纳斯达克指数	2.4%	9.4%	16.1%		40.8	5.6
	SOX.GI	费城半导体指数	5.1%	27.8%	81.1%		46.7	18.2
	IGV.BAT	北美科技软件 ETF	8.1%	19.6%	-3.8%			
云计算	MSFT.O	微软	5.2%	-4.2%	-22.5%	26.4	26.7	10.5
	AMZN.O	亚马逊	-0.8%	-5.1%	1.2%	31.9	32.1	3.9
	GOOGL.O	谷歌	-3.1%	-0.6%	5.5%	29.1	28.8	10.9
	ORCL.N	Oracle	15.2%	26.7%	0.5%	38.9	40.1	10.1
	IBM.N	IBM	14.9%	19.4%	-14.2%	28.9	26.0	4.1
新云	CRWV.O	CoreWeave	1.4%	-5.6%	36.9%	净亏损	净亏损	9.6
	NBIS.O	Nebius	5.2%	61.2%	160.0%	净亏损	71.8	66.8
IT 运维	DDOG.O	Datadog	8.9%	78.7%	65.8%	562.9	649.0	24.0
数据治理	PLTR.O	Palantir	12.0%	1.5%	-28.0%	132.9	164.5	71.8
	SNOW.N	Snowflake	46.0%	69.9%	0.4%	净亏损	净亏损	17.6
	MDB.O	MongoDB	0.5%	20.6%	-36.1%	净亏损	净亏损	10.4
网络安全	CRWD.O	CrowdStrike	7.8%	51.3%	39.9%	净亏损	净亏损	38.7
	PANW.O	Palo Alto 网络	5.7%	46.3%	36.9%	146.5	179.3	23.2
	NET.N	Cloudflare	9.5%	6.6%	6.6%	净亏损	净亏损	36.7
B 端 SaaS	NOW.N	ServiceNow	19.4%	28.1%	-34.9%	56.0	73.0	9.2
	CRM.N	Salesforce	3.7%	-4.0%	-43.7%	净亏损	19.5	3.7
	WDAY.O	Workday	11.7%	11.3%	-48.0%	净亏损	42.6	3.7
	TEAM.O	Atlassian	23.6%	45.0%	-49.7%	净亏损	净亏损	4.6
	HUBS.N	Hubspot	6.9%	-11.7%	-61.1%	净亏损	112.7	3.4
内容确权	RDDT.N	Reddit	21.8%	9.6%	-39.5%	42.7	47.9	13.7
AI 营销	Meta.O	Meta	1.3%	-15.1%	-20.1%	19.8	22.7	7.5
	APP.O	AppLovin	24.9%	27.2%	-25.1%	37.7	52.0	33.4
AI 金融	INTU.O	Intuit	1.2%	-26.6%	-65.8%	21.6	19.8	4.3
	FICO.N	FICO	-1.5%	14.4%	-42.1%	36.8	38.2	12.9
	LMND.N	Lemonade	0.2%	-21.2%	-34.6%	净亏损	净亏损	5.3
AI 创意	FIG.N	Figma	9.9%	39.1%	-47.8%	净亏损	净亏损	11.6
	ADBE.O	Adobe	3.5%	-2.8%	-42.0%	15.7	14.5	4.3
	U.N	Unity	16.8%	5.4%	-47.1%	净亏损	净亏损	6.9

AI 教育	DUOL.O	Duolingo	2.1%	-4.5%	-52.6%	32.8	12.3	4.7
AI 电商	SHOP.O	Shopify	12.9%	-12.1%	-42.3%	99.6	115.6	12.5
AI 医疗	TEM.O	TempusAI	6.9%	-10.6%	-30.6%	净亏损	净亏损	6.6

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

软件股修复的本质是强劲的收入增长在短期内证伪了 AI 替代的叙事。具体在个股层面，近 30 日修复较为明显的包括 Oracle、Snowflake、MongoDB、ServiceNow、Atlassian、AppLovin、FICO 及 Figma 等标的。从收入增速来看，这些公司很明显在 26Q1 维持了较高的增速，其中 Oracle 26Q1 收入增速超过过去四个季度的同比；Snowflake、MongoDB、ServiceNow、Atlassian、AppLovin 等公司保持了中高水平的收入增速，Figma 增速达到 46.1%。我们认为，北美软件公司用强劲的收入增长对冲了市场对 AI 替代的担忧，市场对软件的看法从 AI 替代部分转向为 AI 赋能，带动估值修复。

表 2：美股重点 AI 应用公司 25Q1-26Q1 收入同比增速

细分领域	代码	公司	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
云计算	MSFT.O	微软	16.0%	12.3%	13.3%	18.1%	18.4%
	AMZN.O	亚马逊	8.6%	13.3%	13.4%	13.6%	16.6%
	GOOGL.O	谷歌	12.0%	13.8%	15.9%	18.0%	21.8%
	ORCL.N	Oracle	6.9%	8.6%	6.4%	11.3%	12.2%
	IBM.N	IBM	0.5%	7.7%	9.1%	12.2%	9.5%
新云	CRWV.O	CoreWeave	—	—	—	—	111.7%
	NBIS.O	Nebius	385.3%	322.1%	237.4%	500.8%	621.5%
IT 运维	DDOG.O	Datadog	24.6%	28.1%	28.4%	29.2%	32.2%
数据治理	PLTR.O	Palantir	39.3%	48.0%	62.8%	70.0%	84.7%
	SNOW.N	Snowflake	32.9%	28.9%	28.3%	27.4%	25.7%
	MDB.O	MongoDB	22.3%	12.8%	22.3%	19.7%	21.9%
网络安全	CRWD.O	CrowdStrike	33.0%	31.7%	28.5%	25.2%	19.8%
	PANW.O	Palo Alto 网络	13.9%	14.3%	15.3%	15.8%	15.7%
	NET.N	Cloudflare	26.5%	27.8%	30.7%	33.6%	33.5%
B 端 SaaS	NOW.N	ServiceNow	18.6%	22.4%	21.8%	20.7%	22.1%
	CRM.N	Salesforce	10.7%	8.4%	8.3%	7.6%	7.6%
	WDAY.O	Workday	18.1%	16.7%	15.8%	15.0%	12.6%
	TEAM.O	Atlassian	21.5%	21.4%	14.1%	22.3%	20.6%
	HUBS.N	Hubspot	15.7%	19.4%	20.9%	20.4%	23.4%
内容确权	RDDT.N	Reddit	61.5%	77.7%	67.9%	69.7%	69.1%
AI 营销	Meta.O	Meta	16.1%	21.6%	26.2%	23.8%	33.1%
	APP.O	AppLovin	40.3%	16.5%	17.3%	20.8%	24.2%
AI 金融	INTU.O	Intuit	10.2%	17.0%	15.1%	20.3%	18.3%
	FICO.N	FICO	15.2%	15.0%	19.8%	13.6%	16.4%
	LMND.N	Lemonade	—	—	—	—	—

AI 创意	FIG.N	Figma	46.1%	—	—	—	46.1%
	ADBE.O	Adobe	10.3%	10.6%	10.7%	10.5%	12.0%
	U.N	Unity	-5.5%	-1.9%	5.4%	10.1%	16.8%
AI 教育	DUOL.O	Duolingo	37.7%	41.5%	41.1%	35.0%	26.5%
AI 电商	SHOP.O	Shopify	26.8%	31.1%	31.5%	30.6%	34.3%
AI 医疗	TEM.O	TempusAI	75.4%	89.6%	84.7%	83.0%	36.1%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

二、AI 应用股价与估值复盘

港股 AI 应用公司股价持续分化，模型公司股价持续走强。2026 年以来 AI 应用整体以回调为主，其中智谱、MiniMax 股价分别跑赢恒生指数 1110.0%、140.1%，近 30 日恒生科技和港股通 AI 指数股价上涨 1.2%和 0.8%。

表 3：港股重点 AI 应用公司相对恒生指数股价涨跌幅与估值（截至 2026/5/29）

细分领域	代码	指数/公司	股价涨跌幅			估值		
			上周	近 30 日	YTD	2026E PE	PE-TTM	PS-TTM
指数	HSTECH.HI	恒生科技	0.3%	1.2%	-11.5%		20.5	1.6
	932493.CSI	港股通 AI	-0.6%	0.8%	-6.0%		25.2	3.8
云计算	09988.HK	阿里巴巴	-7.2%	-13.8%	-31.4%	净亏损	19.3	2.0
	00700.HK	腾讯控股	-5.6%	-18.1%	-43.9%	14.1	14.6	4.5
	09888.HK	百度集团	-1.0%	-3.9%	-17.2%	21.0	353.0	2.4
	03896.HK	金山云	-16.8%	-32.9%	-3.2%	净亏损	净亏损	2.6
AI 模型	02513.HK	智谱	22.0%	90.0%	1098.6%	净亏损	净亏损	886.7
	00100.HK	MiniMax	6.9%	6.7%	128.6%	净亏损	净亏损	428.3
	00020.HK	商汤	-8.6%	-23.8%	-40.6%	净亏损	净亏损	12.6
内容确权	03738.HK	阜博集团	-5.5%	-18.7%	-47.9%	25.9	36.4	2.5
AI 内容	01024.HK	快手	-2.6%	-1.7%	-44.8%	11.9	9.9	1.2
	09626.HK	哔哩哔哩	-3.7%	-27.5%	-45.4%	29.6	36.2	1.7
	00772.HK	阅文集团	-1.6%	-15.5%	-46.1%	18.9	净亏损	2.9
AI 创作	01357.HK	美图	-5.1%	-3.8%	-53.8%	14.6	31.0	4.7
	02400.HK	心动公司	-4.8%	-29.4%	-37.6%	10.7	14.6	3.9
AI 营销	01869.HK	汇量科技	-7.4%	-26.0%	-41.2%	净亏损	净亏损	1.3
AI 医疗	06618.HK	京东健康	-7.8%	-23.5%	-46.9%	18.7	20.7	1.5
	00241.HK	阿里健康	-8.1%	-27.4%	-44.2%	净亏损	26.8	1.5
AI 教育	02469.HK	粉笔	-9.6%	-37.5%	-84.8%	3.7	6.5	0.5

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心、2026E PE 使用 Wind 一致预期计算

上周 A 股传媒 AI 应用领域整体走弱，个股方面，欢瑞世纪、易点天下收涨，其他公司下跌。2026 年以来，AI 营销等主题行情较为活跃，建议关注 AI 业务的落地进展带来的板块催化。

表 4：A 股重点 AI 应用公司相对深证成指股价涨跌幅与估值（截至 2026/5/29）

细分领域	代码	指数/公司	股价涨跌幅			估值		
			上周	近 30 日	YTD	2026E PE	PE-TTM	PS-TTM
指数	399001.SZ	深证成指	-0.1%	5.0%	15.2%		36.7	2.2
	921441.CSI	AI 50 全收益	-0.6%	14.0%	29.1%		62.3	7.1
IP+AI 视频	300364.SZ	中文在线	-5.0%	-20.4%	-15.0%	589.9	净亏损	11.7
	601595.SH	上海电影	-5.9%	-20.1%	-41.6%	81.6	165.8	11.9
	000892.SZ	欢瑞世纪	2.7%	-23.7%	-53.4%	净亏损	净亏损	8.2
	300133.SZ	华策影视	-12.8%	-14.8%	-14.5%	51.8	100.9	6.9
	603533.SH	掌阅科技	-6.6%	-13.7%	-7.4%	净亏损	净亏损	3.2
	300418.SZ	昆仑万维	-7.3%	-20.8%	-10.7%	净亏损	净亏损	6.9
	301171.SZ	易点天下	0.1%	22.0%	19.8%	106.7	693.8	6.8
AI 营销	300058.SZ	蓝色光标	-4.8%	-9.3%	28.9%	211.0	248.4	0.9
	600986.SH	浙文互联	-8.6%	-26.3%	-3.0%	净亏损	净亏损	1.9
	603598.SH	引力传媒	-3.3%	2.0%	13.6%	85.4	342.1	0.8
内容确权	000681.SZ	视觉中国	-2.4%	-5.3%	-29.6%	净亏损	50.5	19.8
AI 陪伴社交	002517.SZ	恺英网络	-4.9%	-16.6%	-42.7%	14.1	17.4	6.1
AI 电商	300785.SZ	值得买	-10.4%	-16.7%	-12.3%	81.7	106.5	8.1
	002315.SZ	焦点科技	-10.0%	-19.6%	-38.3%	21.7	26.0	6.4
AI 教育	300010.SZ	豆神教育	-7.1%	-53.8%	-77.2%	26.7	净亏损	5.5

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心、2026E PE 使用 Wind 一致预期计算



三、国内外 AI 数据跟踪与行业动态

（一）OpenRouter 大模型 token 调用量追踪

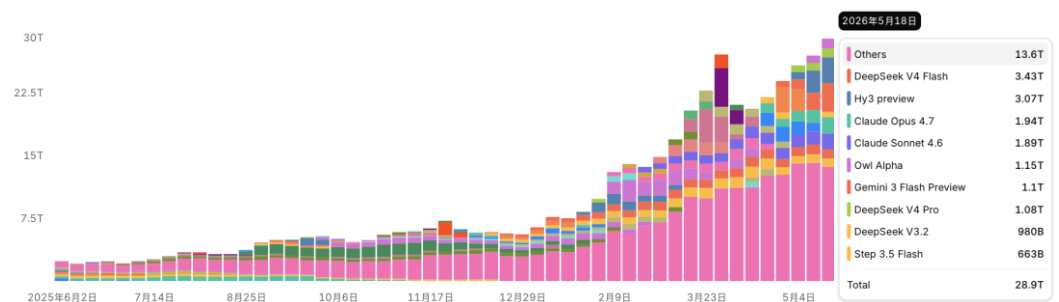
近期，通过 OpenRouter 大模型 token 调用量上升。周度数据看，2026 年 5 月 18 日-2026 年 5 月 24 日通过 OpenRouter 调用的大模型 token 数量为 28.9T，相比 2026 年 5 月 11 日-2026 年 5 月 17 日的 26.9T 有所增长，后续模型调用量预计将继续走高。

通过 OpenRouter 调用的模型中，DeepSeek V4 Flash 超过 Hy3 preview 登顶调用量榜单，主要因较低的 API 定价推动使用需求增长，Claude Opus 4.7 调用量排名上升至第三名。

国产模型中，2026 年 5 月 18 日-2026 年 5 月 24 日 DeepSeek V4 Flash、Hy3 preview、DeepSeek V4 Pro 调用量分别为 3.43T、3.07T、1.08T，位列第 1、2、7 名，其中 DeepSeek V4 Flash 调用量环比上升 66.5%。

海外模型中，Claude Opus 4.7、Claude Sonnet 4.6、Owl Alpha 调用量分别为 1.94T、1.89T、1.15T，位列第 3、4、5 名，环比上升 26%、22%、28%。

图 1：OpenRouter 大模型周度 token 调用量



数据来源：OpenRouter、广发证券发展研究中心

通过 OpenRouter 调用的模型厂中，DeepSeek、Anthropic 与谷歌份额位列前三，DeepSeek 超越 Anthropic 与谷歌成为第一名。

2026 年 5 月 18 日-2026 年 5 月 24 日，DeepSeek、Anthropic、谷歌、腾讯、Open AI、通过 OpenRouter 市场份额分别为 19.8%、16.5%、15.1%、10.6%、10.3%。

通过 OpenRouter 调用的应用中，Hermes Agent、OpenClaw、Kilo Code 三大 Agent 产品位居前三。

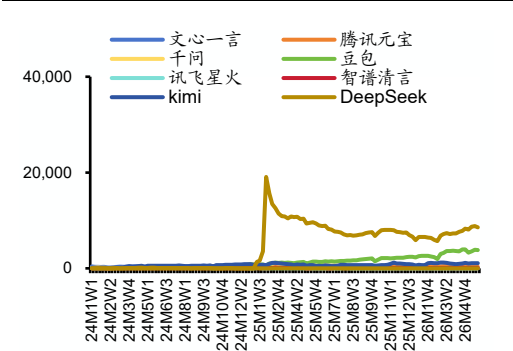
截至 2026 年 5 月 24 日，近一周 OpenRouter 追踪的应用中，排名前五为 Hermes Agent、OpenClaw、Kilo Code、Descript、Claude Code，token 消耗量分别为 3.51T、1.06T、916B、420B、360B。

根据 ClawHub 的 Skills 下载量数据，目前下载量前五的 Skills 分别为：self-improving-agent、Skill Vetter、Polymarket、self-improving-agent + Proactive Agent、ontology；下载量分别为：45 万次、25 万次、21.3 万次、19.3 万次、18.5 万次。

(二) 国内主要 AI 大模型与 AI 应用产品数据追踪

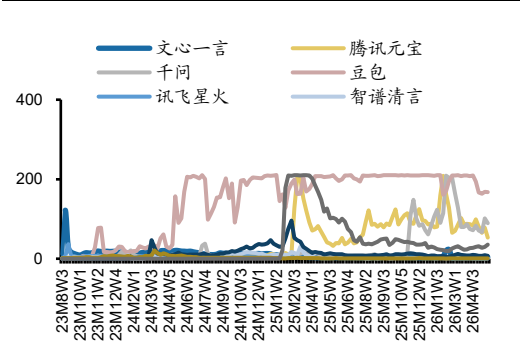
周度数据看，根据 SimilarWeb，国内主要 AI 大模型产品 2026 年 5 月 18 日-5 月 24 日期间网页端访问量中，DeepSeek 依然保持领先；App iPhone 端下载量看，豆包下载量排名第一，文心一言、DeepSeek 下载量出现明显的环比上升。

图 2：国内主要 AI 大模型产品网页周访问量（万次）



数据来源：SimilarWeb、广发证券发展研究中心

图 3：国内主要 AI 大模型产品 iPhone 周下载量（万次）



数据来源：七麦数据、广发证券发展研究中心

根据 SimilarWeb，2026/5/18-2026/5/24 国内主要 AI 大模型产品中，DeepSeek、豆包、Kimi 网页端访问量排名前三，分别为 8564.05 万次、3845.18 万次、1073.59 万次，文心一言访问量环比上升 7.08%；千问、腾讯元宝访问量分别环比下降 16.36%、12.93%。

App 下载量看，根据七麦数据，豆包、千问、腾讯元宝排名前三，分别为 167.08 万次、89.38 万次、53.45 万次，文心一言环比上升 55.08%，DeepSeek 下载量环比上升 20.09%，腾讯元宝下载量环比下降 31.69%。

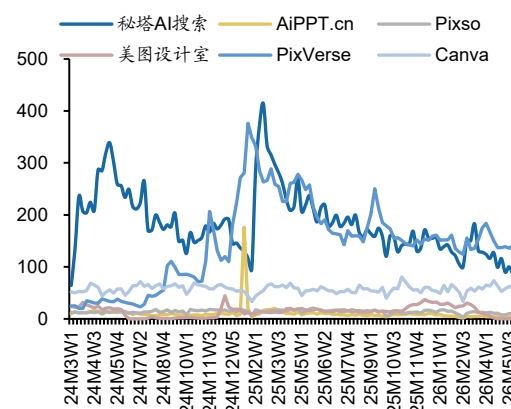
表 5：国内主要大模型产品周度访问量（2026/5/18-2026/5/24）

产品	网页周度访问量（万）	环比	App iPhone 端周度下载量（万）	环比
Kimi	1073.59	-0.01%	7.52	-11.22%
文心一言	59.46	7.08%	4.04	55.08%
千问	13.25	-16.36%	89.38	-12.10%
豆包	3845.18	-0.86%	167.08	-0.56%
智谱清言	100.90	-0.02%	1.68	-4.49%
DeepSeek	8564.05	-3.13%	35.37	20.09%
腾讯元宝	326.47	-12.93%	53.45	-31.69%
天工 AI	4.71	-9.93%	0.50	4.58%

数据来源：SimilarWeb、七麦数据、广发证券发展研究中心

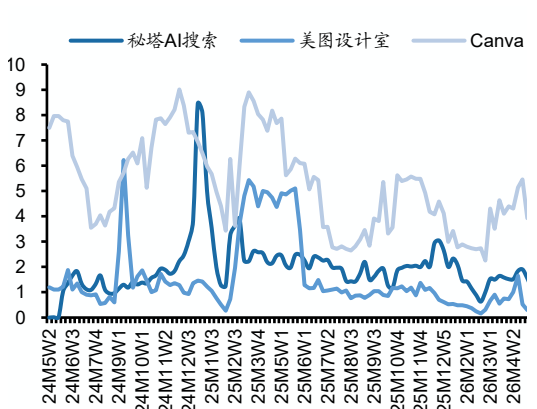
根据 SimilarWeb 和七麦数据，2026/5/18-2026/5/24 国内主要 AI 应用产品中，AiPPT、美图设计室搜索访问量环比上升 31.81%、18.26%，秘塔 AI、Pixso、Canva 访问量环比下降 14.71%、6.68%、6.10%。

图 4：国内主要 AI 应用网页周访问量（万次）



数据来源：SimilarWeb、广发证券发展研究中心

图 5：国内主要 AI 应用 iPhone 周下载量（万次）



数据来源：七麦数据、广发证券发展研究中心

表 6：国内热门 AI 应用周度访问量（2026/5/18-2026/5/24）

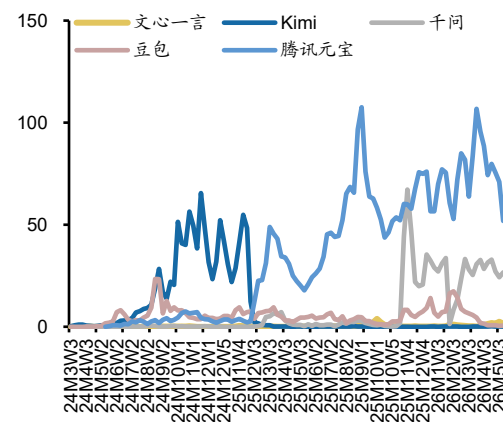
产品	网页周度访问量（万）	环比	App iPhone 端周度下载量（万）	环比
AI 搜索				
秘塔 AI 搜索	85.45	-14.71%	1.60	3.73%
AI 设计				
Pixso AI	9.58	-6.68%	-	-
AiPPT.cn	4.55	31.81%	-	-
美图设计室	0.31	18.26%	0.57	88.13%
Canva	58.54	-6.10%	4.97	-5.47%
AI 视频				
PixVerse	140.58	3.34%	-	-

数据来源：SimilarWeb、七麦数据、广发证券发展研究中心

（三）国内 AI 应用买量趋势追踪

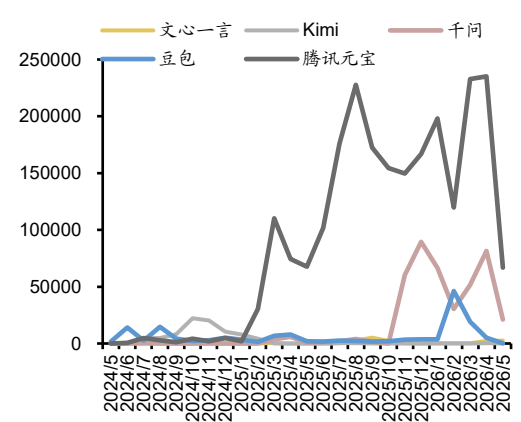
根据 APPGrowing，5 月 18 日-5 月 24 日国内主要 AI 产品广告投放素材量为 805682 次，相较 5 月 11 日-5 月 17 日的 982481 次有所下降。投放素材量排名前三的 AI 产品为腾讯元宝、千问、文心一言，分别为 51.80 万、26.65 万、1.50 万，环比变化分别为-27.03%、+9.60%、-33.88%；月度广告投放金额来看，2026 年 5 月至今，腾讯元宝和千问明显领先，分别为 66717.52 万元、21234.87 万元。

图 6：国内主要 AI 产品周度广告投放素材量（万个）



数据来源：APP Growing、广发证券发展研究中心

图 7：国内主要 AI 产品月度广告投放金额（万元）



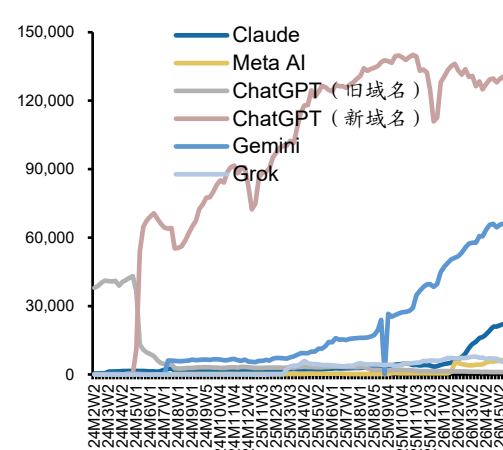
数据来源：APP Growing、广发证券发展研究中心

（四）海外主要 AI 大模型和 AI 应用数据追踪

网页端周度访问量：根据 SimilarWeb，2026 年 5 月 18 日-5 月 24 日 ChatGPT、Gemini、Claude、Grok 访问量分别为 125082.76 万次、67406.46 万次、22080.09 万次、5628.53 万次，环比变化分别为-4.23%、2.17%、0.02%、2.40%。

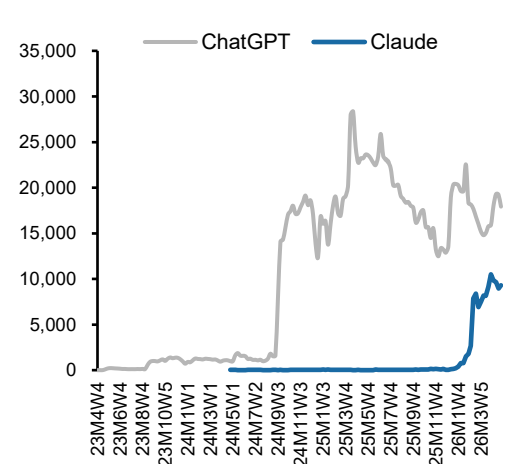
iPhone 端周度下载量：根据 SimilarWeb，2026 年 5 月 18 日-5 月 24 日 ChatGPT、Claude 下载量分别为 17924.40 万次、9310.62 万次，环比变化分别为-6.81%、3.88%。

图 8：海外主要 AI 大模型产品网页周访问量（万次）



数据来源：SimilarWeb、广发证券发展研究中心

图 9：海外主要 AI 大模型 iPhone 端周下载量（万次）



数据来源：七麦数据、广发证券发展研究中心

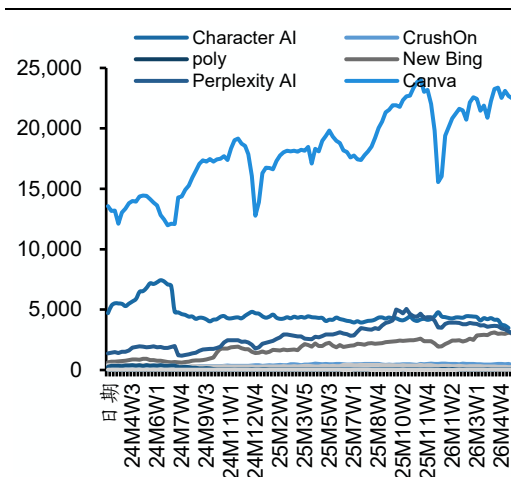
表 7：海外主要大模型产品网页端周度访问量（2026/5/18-2026/5/24）

产品	网页周度访问量（万次）	环比	App iPhone 端周度下载量（万次）	环比
ChatGPT	125082.76	-4.23%	17924.40	-6.81%
Claude	22080.09	0.02%	9310.62	3.88%
Gemini	67406.46	2.17%	-	-
Grok	5628.53	2.40%	-	-

数据来源：七麦数据、SimilarWeb、广发证券发展研究中心

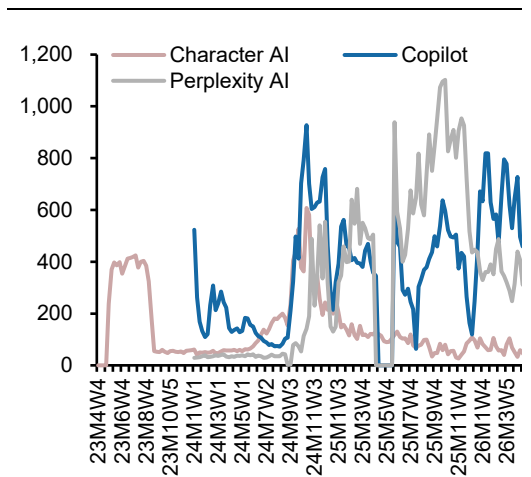
根据 SimilarWeb 和七麦数据，2026 年 5 月 18 日-5 月 24 日海外主要 AI 产品数据：（1）AI 陪伴：CrushOn 周度访问量为 429.01 万，环比下降 15.67%。（2）AI 搜索：Perplexity AI 周度访问量为 3036.27 万，环比下降 5.33%。（3）AI 设计：Yodayo 周度访问量为 61.86 万，环比上升 13.50%。

图 10：海外主要 AI 应用产品网页周度访问量（万次）



数据来源：SimilarWeb、广发证券发展研究中心

图 11：海外主要AI应用iPhone周下载量（万次）



数据来源：七麦数据、广发证券发展研究中心

表 8：海外主要 AI 应用产品周度访问量（2026/5/18-2026/5/24）

产品	周度访问量（万）	环比	周度下载量（万）	环比
AI 陪伴产品				
Character AI	3477.46	-5.57%	52.34	56.78%
CrushOn	429.01	-15.67%	-	-
poly	5.65	-4.61%	-	-
Ohai	0.00	0.00%	-	-
Monaland	0.00	0.00%	-	-
AI 搜索				
Perplexity AI	3036.27	-5.33%	343.14	14.60%
Copilot (New Bing)	3023.71	-2.30%	463.91	-1.74%
AI 设计				

Canva	22494.54	-0.83%	-	-
Midjourney	240.50	-3.29%	-	-
Yodayo	61.86	13.50%	-	-

数据来源：SimilarWeb、七麦数据、广发证券发展研究中心

（五）海内外科技大厂 AI 动态

1.大模型相关：

（1）阿里云：根据公司官微，阿里云于年度峰会推出面向 AI 智能体时代的全新 AI 产品官网千问云，并同步升级芯-云-模型-推理全栈技术体系。平台提供多维度模型对比与效果实测功能，采用按量付费与 Token 订阅双模式，相关工具能力已开源，进一步完善 MaaS 服务生态布局。

（2）智谱：根据公司官微，智谱正式推出推理模型 GLM-5.1 API，在性能、速度与成本之间进一步优化，并支持最高 400k 上下文窗口，强化复杂任务处理与 Agent 能力。

（3）DeepSeek：根据 DeepSeek 官网，DeepSeek 正式宣布旗舰模型 DeepSeek-V4-Pro 的 API 价格将在 5 月 31 日结束限时 2.5 折优惠后，永久调整为原价的 1/4。其中缓存命中输入的价格已经低到 0.025 元/百万 tokens。

（4）小米：根据小米 MiMo 官微，公司宣布对 V2.5 系列 API 实施永久调价，最高降幅达 99%，且不再区分上下文窗口长度。本次降价依托推理缓存与集群吞吐技术优化实现，其余旧版模型价格保持不变，TT 系列仍限时免费开放。

（5）Google：根据公司官网，Google 在 Google I/O 2026 大会上集中发布新一轮 AI 产品与平台更新，推动 AI 从“辅助生成”进一步向“任务执行与流程自动化”演进。

（6）Anthropic：据量子位报道，Anthropic 发布新一代旗舰模型 Claude Opus 4.8，重点提升代码开发、知识工作及长流程任务处理能力。官方表示，模型在代码缺陷识别、结果可靠性及不确定性表达方面有所优化，其中代码缺陷漏报率较 Opus 4.7 进一步下降，减少了未经验证即输出结论的情况。

（7）OpenAI：根据公司官网，OpenAI 发布 Codex 三项功能更新，推出角色化插件（Plugins）、可共享交互式工作空间（Sites）及精准编辑功能（Annotations），进一步拓展 Codex 在知识工作场景中的应用。官方披露，目前 Codex 周活跃用户已超过 500 万，其中约 20%为分析师、研究员、设计师、投资人等非开发者用户。

2.市场动态相关：

（1）Anthropic：据 yahoo 财经报道，Anthropic 在最新一轮融资中筹集 650 亿美元，投后估值达到 9,650 亿美元，首次超过竞争对手 OpenAI。这笔融资由 Altimeter Capital、Dragoneer、Greenoaks 及 Sequoia Capital 领投。

表 9：国内外科技大厂 AI 重点事件梳理

日期	产品 (公司)	主要内容
2026/5/20	阿里云	阿里云于年度峰会推出面向 AI 智能体时代的全新 AI 产品官网千问云，并同步升级芯-云-模型-推理全栈技术体系。平台汇聚超 150 款主流大模型 API，将模型服务完成 Skill 与 CLI 工具化改造，支持智能体无代码自主调用各类模型能力。平台提供多维度模型对比与效果实测功能，采用按量付费与 Token 订阅双模式，相关工具能力已开源，进一步完善 MaaS 服务生态布局。
2026/5/22	智谱	智谱推出 GLM-5.1 高速版大模型 API，输出速度达 400 tokens/s，处于全球大模型 API 较高水平。该版本未缩减模型规模，完整保留旗舰版综合能力，实现性能与低延迟兼顾。模型依托自研 TileRT 推理引擎，从推理引擎、调度系统、底层基建完成全链路优化，适配 AI 编程、实时交互、商业决策等时延敏感场景，目前已向部分企业客户开放调用。
2026/5/23	DeepSeek	深度求索（DeepSeek）正式宣布旗舰模型 DeepSeek-V4-Pro 的 API 价格将在 5 月 31 日结束限时 2.5 折优惠后，永久调整为原价的 1/4。这不是短暂的促销，而是一次实打实的定价策略转向。输入（缓存命中）、输入（缓存未命中）、输出三档价格全部砍到原价的 1/4。其中缓存命中输入的价格已经低到 0.025 元/百万 tokens。
2026/5/27	小米	小米 MiMo 宣布对 V2.5 系列 API 实施永久调价，最高降幅达 99%，且不再区分上下文窗口长度。同步优化 Token Plan 计费体系，套餐 Token 用量提升至原有 5-8 倍；百万亿 Token 创造者激励计划提前收官，存量有效用户额度将全量重置。本次降价依托推理缓存与集群吞吐技术优化实现，其余旧版模型价格保持不变，TTS 系列仍限时免费开放。
2026/5/20	Google	Google 在 Google I/O 2026 大会上集中发布新一轮 AI 产品与平台更新，推动 AI 从“辅助生成”进一步向“任务执行与流程自动化”演进。模型层面，公司推出 Gemini 3.5 Flash 与 Gemini Omni。产品与应用层面，Google 对搜索体系进行较大幅度升级，引入 AI Search 与新一代智能搜索框，可支持文本、图片、文件、视频及浏览器内容的统一理解与跨模态推理，并推动 AI Overviews 与 AI Mode 深度融合。此外，公司将 Gemini 能力嵌入 Workspace、YouTube、Android XR 等产品体系，并推出面向科研场景的 Gemini for Science，推动 AI 在办公、内容创作及科研探索等领域的应用深化。
2026/5/29	Anthropic	Anthropic 在最新一轮融资中筹集 650 亿美元，投后估值达到 9,650 亿美元，首次超过竞争对手 OpenAI。这笔融资由 Altimeter Capital、Dragoneer、Greenoaks 及 Sequoia Capital 领投。资金主要用于模型研发、算力扩展及人才激励。公司仍保持以 Claude 系列大模型为核心的研发路线，同时推动多 Agent 工作流、企业级应用与安全策略优化。整体来看，此轮融资强化了 Anthropic 在大模型市场的资本与研发布局，有助于其在企业和高安全性应用场景中持续拓展。
2026/5/29	Anthropic	Anthropic 发布新一代旗舰模型 Claude Opus 4.8，重点提升代码开发、知识工作及长流程任务处理能力。官方表示，模型在代码缺陷识别、结果可靠性及不确定性表达方面有所优化，其中代码缺陷漏报率较 Opus 4.7 进一步下降，减少了未经验证即输出结论的情况。
2026/6/3	OpenAI	OpenAI 发布 Codex 三项功能更新，推出角色化插件（Plugins）、可共享交互式工作空间（Sites）及精准编辑功能（Annotations），进一步拓展 Codex 在知识工作场景中的应用。官方披露，目前 Codex 周活跃用户已超过 500 万，其中约 20% 为分析师、研究员、设计师、投资人等非开发者用户。

数据来源：阿里云开发者公众号、智谱开放平台公众号、DeepSeek 官网、Xiaomi MiMo 公众号、Google 官网、yahoo 财经、Anthropic 官网、量子位公众号、OpenAI 官网、广发证券发展研究中心

四、投资建议

我们认为本轮 AI 产业链的核心驱动来自模型 agentic coding 能力的增强，以 Claude Code、Codex 为代表的编程工具正从辅助补全跃迁至自主协作，并由此向上下游传导出多层投资机会。向上游看，Agentic Workload

对算力的消耗大幅提升，推动云厂商 IaaS&MaaS 业务高速增长，减少市场对于云厂商投入过剩导致 AI 泡沫等问题的担忧，对 FCF Margin 下降的敏感度随之减弱，关注 CSP 算力约束缓解与订单增长节奏。向模型厂商自身看，Agentic 任务驱动 Token 消耗飙升、头部模型 ARR 加速提升，短期交易重点在于模型更新、ARR 数据、Token 价格与算力供应等边际变化。向下游应用看，Coding Agent 最先验证 PMF，关注"Claude Code for X"式的场景复制与 Token 经济性提升带来的扩展空间。除编码外，模型技术的创新还在生成式推荐与多模态等方向延伸，并由此外溢至更广的应用场景，关注广告营销板块与内容平台的业务进展。持续看好 AI 发展带来的产业需求加速。持续推荐围绕自研模型+算力+云生态的垂直整合进行标的选择，建议关注阿里巴巴、谷歌、微软、腾讯控股；多模态应用场景建议关注快手、美图公司。IP+AI 视频建议关注华策影视、阅文集团、中文在线、上海电影、掌阅科技等；AI 营销关注汇量科技、易点天下、蓝色光标、钛动科技（拟上市）等；AI 陪伴社交关注恺英网络，AI 游戏关注心动公司；AI 内容确权关注阜博集团；AI 医疗关注京东健康、阿里健康。

五、风险提示

（一）模型迭代效果不及预期

AI 相关模型的算法迭代可能进入瓶颈，无法得到更好的测试效果；算法可能过拟合，或在不同数据集上获得不同的效果。

（二）商业化应用落地不及预期

AI 行业发展处于早期，不同应用场景对与 AI+结合的应用效果的要求不同，商业化可能受不同垂直领域应用效果差距的影响，不及预期。

（三）版权、伦理、内容质量的风险

生成式 AI 用于内容创作/内容生产领域，其内容版权归属问题没有一致的规范，AI 生成的内容可能存在暴力、低俗等内容质量问题；AI 技术的发展可能存在伦理争论。

广发传媒与互联网行业研究小组

旷实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。

廖志国：联席首席分析师，硕士，毕业于莫纳什大学，2025年6月加入广发证券，曾任职于华创证券研究所，4年证券行业研究经验。

周喆：资深分析师，香港理工大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。

章驰：资深分析师，硕士，毕业于北京大学，2023年8月加入广发证券发展研究中心。

罗悦纯：资深分析师，硕士，毕业于中南财经政法大学，2024年加入广发证券发展研究中心。

黄静仪：高级研究员，华东师范大学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



旷实

SAC 执证号：S0260517030002
SFC CE No. BNV294
kuangshi@gf.com.cn



廖志国

SAC 执证号：S0260525060001
liao zhiguo@gf.com.cn



章驰

SAC 执证号：S0260523080001
gfzhangc@gf.com.cn

请注意，廖志国、章驰并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

广发证券	买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
行业投资评级说明	持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
	卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券	买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
公司投资评级说明	增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
	持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
	卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们	地址	邮政编码	客服邮箱
	广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
	深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
	北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
	上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
	香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。