


行业评级 **推荐（维持）**
报告日期 2026 年 06 月 15 日

相关研究

【兴证传媒】AI 重塑内容产业：变革已至，浪潮将涌——2026 年传媒中期策略报告-2026.06.01

【兴证传媒】周报：内容供给修复暑期档值得期待，传媒公司切入 AI 服务商-2026.05.25

【兴证传媒】游戏新品周期开启，关注 AI 应用漫短剧和广告营销落地-2026.04.11

分析师：杨尚东

S0190521030003

yangshangdong@xyzq.com.cn

传媒行业周报：前沿模型向多模态与智能体跃迁，物理 AI 与端侧入口加速落地

投资要点：

- **前沿 AI 模型向多模态生态与智能体架构加速跃迁，关注企业级部署成本拐点。**2026 年 6 月以来，全球技术生态系统正从开发孤立的对话模型向部署具备高度行动能力的智能体系统过渡。微软发布 MAI 生态系统，提出“攀登者机器”理念以实现模型的持续迭代；谷歌推出 Gemini 3.5 Flash，在保持前沿模型九成性能的同时大幅降低 Agent 运行成本至三分之一到一半；OpenAI 收购 Ona 以加强云端企业级部署。海外大厂的战略重心已转向降低 Agent 运行成本，以跨越企业大规模部署的门槛。国内方面，月之暗面开源 Kimi K2.7 Code，智谱全量开放 GLM-5.2，国产大模型在推理效率与智能体编程能力上持续实现技术突破。
- **AGI 演进路径系统性明确，需警惕地缘政治与合规层面的“主动减速”。**Google DeepMind 探讨了从人类水平的 AGI 向超级人工智能（ASI）演进的四条可能路径，并明确了数据墙、算力极限及政治社会等六个核心瓶颈因素。同时，Anthropic 的新模型 Fable 5 和 Mythos 5 因出口管制指令对全体客户关停。这凸显了在前沿模型能力大幅跃升的背景下，大国博弈与安全监管将成为影响行业演进节奏的重要外部变量。
- **物理 AI 开启“通用工程师”时代，AI 应用逐渐打破虚实边界。**物理 AI 正让 AI 从虚拟数字世界走向感知并执行真实世界动作。初创公司 Prometheus 获得百亿美元融资，致力于构建协助设计复杂物理系统的“人造通用工程师”（AGE）；SpaceX 计划收购 Cursor AI 并与 xAI 融合以重构航天软件工程，标志着 AI 在高端制造和实体科学领域的应用空间被进一步打开。
- **端侧设备与超级 APP 重构 AI 入口，催生新一代内容与交互生态。**苹果在 WWDC2026 上通过端侧及云端大模型重构 Siri 架构，使其跃升为能跨应用调用的自主智能体，并发布基于空间计算的照片重构功能。国内方面，微信通过 A2A 方案开放 AI 生态，探索作为流量总入口的调度价值；腾讯内测 TDream，依托多模态能力构建“互动影游+AI 生成”的全新内容社区。随着端侧 AI 底座的成熟，智能终端与超级应用的入口价值将迎来重估，基于多模态的互动内容社区有望成为传媒与互联网行业的新增长极。
- **风险提示：**技术与突破不及预期，地缘政治与合规监管加剧，商业化落地与商业模式验证不及预期，行业竞争格局恶化

目录

一、 近期全球 AI 模型进展：多模态生态与智能体趋势凸显	3
二、 全球 AI 应用进展情况：跨越物理边界，重构端侧入口	9
（一） 物理 AI：迈向真实物理世界	9
（二） 端侧与互联网平台入口：苹果重构 Siri 架构，微信开放流量成为入口	10
三、 风险提示	12

图目录

图 1、 从 AGI 到 ASI 的演进路径	4
图 2、 Google DeepMind《Image Generators are Generalist Vision Learners》 论文于 6 月 5 日发布更新版本	5
图 3、 Claude Mythos5/ Fable 5 在各类基准测评方面的表现	6
图 4、 Kimi K2.7 Code 基准测试结果	8
图 5、 根据开发者实测基准表现，GLM-5.2 表现优异	8
图 6、 空间重构功能通过模糊效果向用户显示它将利用 AI 技术填充新照片所需空白区域的位置	11
图 7、 除了空间重构功能外，苹果还发布了用于编辑、扩展和清理照片的新工具	11

表目录

表 1、 2026 年 6 月 8 日微软推出的新代表性模型	3
--------------------------------------	---

一、近期全球 AI 模型进展：多模态生态与智能体趋势凸显

梳理 6 月前沿 AI 模型的演进情况，可以清晰看到大模型正加速从纯文本对话工具向多模态生态系统与强行动能力的智能体架构跃迁。海外科技巨头如微软、谷歌、OpenAI 的战略重心已由单纯比拼“模型智力”，转向通过优化架构（如 Gemini 降价提效、收购 Ona）来大幅降低 Agent 运行成本，以跨越企业级大规模部署的门槛。国内层面，月之暗面与智谱等厂商在代码生成、推理效率上持续突破，国产大模型在复杂软件工程等智能体工作流上正快速追赶。同时，Anthropic 受出口管制停服事件表明，地缘政治与安全合规将成为影响模型演进与商业部署的核心变量。未来行业的发展方向将持续聚焦于智能体执行成本的指数级下降、多智能体协同架构（Multi-agent）的涌现，以及在符合全球安全监管框架下的垂直场景深度商业化。

1. 微软：构建 MAI 多模态生态，探索“攀登者机器”进化路径

微软在 6 月 8 日发布了 7 款全新的内部开发模型，统称为 MAI 生态系统。通过使 AI 在真实环境中进行强化学习，AI 逐渐能够适应特定工作流程的系列，微软将其称为“微软前沿调优”，并认为其是 AI 未来的发展方向。微软同时提出“攀登者机器”（Hill-Climbing Machine）的协同设计流水线理念。该理念强调通过吸收更纯净的数据、更强大的奖励机制、更复杂的环境以及更高效的算力，使得模型开发的每一个组件都能实现可持续的迭代与攀升。

总体来看，在图像、语音、转录、编码和推理方面的新模型共同构成了 MAI 模型家族，微软通过构建一个多模态生态系统，旨在处理现实世界中重要的各种任务。在模型调用上，这些模型除了对微软自身的产品进行优化外，还可以在 OpenRouter、Fireworks 和 Baseten 等第三方聚合平台上调用，并且开发者首次能够自行调整模型的权重。

表 1、2026 年 6 月 8 日微软推出的新代表性模型

模型名称	核心模态	架构特征与性能指标
MAI-Thinking-1	文本与复杂推理	1 万亿总参数/350 亿激活参数 MoE 架构。在 SWE-Bench Pro 中表现顶尖。将任意的安全拒绝视为模型缺陷并加以修正。支持 256K 上下文。
MAI-Code-1-Flash	智能体代码生成	50 亿激活参数。深度集成于 VS Code。在对抗性陷阱测试中以 85.8% 的调整后准确率超越 Claude Haiku 4.5。
MAI-Image-2.5	高保真图像生成	在 Arena ELO 评分中超越 Nano Banana Pro（综合得分 1254）。具备强烈的面部一致性保留机制和细粒度局部编辑能力。
MAI-Transcribe-1.5	语音识别与转录	在 43 种语言中实现 SOTA 准确率（WER 2.4%）。处理速度比 Gemini 3.1 快 5 倍。引入领域特定关键词偏置（Keyword Biasing）技术。
MAI-Voice-2	文本转语音生成	支持零样本（Zero-shot）声音克隆（仅需 5-60 秒音频样本）。在 15 种语言中支持代码切换（Code-Switching）而不损失韵律自然度。

数据来源：Microsoft，兴业证券经济与金融研究院整理

2. 谷歌与 DeepMind：Gemini 提效降价，ASI 理论奠基

在 2026 年 5 月 20 日的 Google I/O 2026 大会上，谷歌发布了新一代 Gemini 3.5 系列模型、全模态世界模型 Gemini Omni、第八代 TPU 双芯片架构，以及从编码工具升级为 agent 管理平台的 Antigravity 2.0。这次大会的主线仍然是 Agent，我们也可以看到 Agentic AI 时代，前沿模型从比拼“谁最聪明”转向将 Agent 运行成本降低到企业大规模部署的门槛以下。

谷歌新模型尝试兼顾模型速度、质量和价格。Gemini 3.5 Flash 的性能能够达到前沿模型的大约九成，速度快 4 倍，在 Antigravity 平台上能快到 12 倍，而成本只有 Gemini 3.1 Pro 的三分之一到一半。据谷歌 CEO 皮查伊介绍，对于在谷歌云上每天处理大约 1 万亿个 token 的顶级客户而言，如果将 80% 的工作量转移到 Flash 和前沿模型的组合上，每年可以省下超过 10 亿美元。

2026 年 6 月谷歌发布重要论文，探讨 ASI 终极路径。6 月 12 日，Google DeepMind 发表题为《From AGI to ASI》论文，系统勾勒了从人类水平的通用人工智能（AGI）向超级人工智能（ASI）演进的潜在路径。该论文驳斥了超级人工智能将通过“引爆点”瞬间降临的观念，提出四条可能并行或交织的演进路径：1）将现有的基础模型规模扩展至物理算力的极限；2）出现不可预见的算法范式转换；3）递归式自我改进，即 AI 具备重写其底层代码和架构的能力；4）大规模多智能体集体的涌现。

图 1、从 AGI 到 ASI 的演进路径

Pathway	Main uncertainty
Scaling compute, models & data	Unclear how increases in scale translate into increases in performance and capabilities (Spiky vs. smooth progress? Emergent “new capabilities” and broad generalization? Diminishing returns at scale?).
Algorithmic paradigm shift	High unpredictability of technological progress and frictions & bottlenecks resulting from novel paradigms.
Recursive (self-) improvement	Dynamics of AI progress under recursive (self-) improvement unclear and no historic precedent to fit forecast-models. AI capabilities could explode (hyperbolic growth), or they could taper out relatively quickly, or anything in-between.
ASI via group agent formation	ASI could emerge from multi-agent orchestration or in a self-organizing, decentralized fashion governed by evolutionary pressures and market dynamics. Emergence in complex dynamical systems, such as multi-agent dynamics, is poorly understood.

数据来源：arxiv Google DeepMind《From AGI to ASI》，兴业证券经济与金融研究院整理

论文同样指出阻碍 AGI 向 ASI 的六个瓶颈因素：1）数据墙；2）经济与资源的极限；3）神经网络范式的天花板；4）研究难度提高，进展变慢；5）抽象壁垒。该理论认为，AI 系统本质上是在人类已有的抽象框架内工作，而超人之处主要来自于更快的速度和更强大的记忆能力，而非从原始感知的数据中“发明新概念”。

这就意味着通向 ASI 的必要条件是 AI 直接与物理世界互动；6）政治、社会角度的主动减速。

6月5日，Google DeepMind 对于4月23日发布的《Image Generators are Generalist Vision Learners》论文进行了一定的数据补充和完善，将该论文更新为最新版本；以更丰富的数据增强论证了“图像生成器就是强大的通用视觉学习器”这一核心判断。

图 2、Google DeepMind 《Image Generators are Generalist Vision Learners》论文于 6 月 5 日发布更新版本



2026-06-05

Image Generators are Generalist Vision Learners

Valentin Gabeur^{*}, Shangbang Long^{*}, Songyou Peng^{*}, Paul Voigtlaender[▽], Shuyang Sun[▽], Yanan Bao[▽], Karen Truong[▽], Zhicheng Wang[▽], Wenlei Zhou[▽], Jonathan T. Barron[▽], Kyle Genova[▽], Nithish Kannen[▽], Sherry Ben[▽], Yandong Li[▽], Mandy Guo[▽], Suhas Yogin[▽], Yiming Gu[†], Huizhong Chen[†], Oliver Wang[‡], Saining Xie[‡], Howard Zhou[‡], Kaiming He[‡], Thomas Funkhouser[‡], Jean-Baptiste Alayrac[‡] and Radu Soricut[‡]

^{*}project leads and equal contributions, [▽]core contributors, [†]project advisors, [‡]leadership sponsors

数据来源：arxiv Google DeepMind 《Image Generators are Generalist Vision Learners》，兴业证券经济与金融研究院整理

Google DeepMind 研究发现，类似于 LLM 的生成式预训练让模型涌现出语言理解和推理能力，图像生成训练能使模型学习到强大且通用的视觉表征，从而在各种视觉任务中实现 SOTA 的性能。该研究的重大意义在于，其表明图像生成可以作为视觉任务的统一通用接口，生成式视觉预训练在构建同时支持生成和理解的基础视觉模型中扮演核心角色，并为基于视觉的 AGI 铺平道路。

3. Anthropic: 新模型能力大幅提升，受到安全监管影响暂停服务

2026年6月9日，Anthropic 推出 Claude Fable 5 和 Claude Mythos 5；其中 Fable 5 是首款 Mythos 级模型，该模型搭载了全新的安全分类器，对于网络安全、生物科技等领域的部分提示词，系统会做出风险标记，并且存在降级兜底机制，若 Fable 5 模型拒绝处理某些请求，会自动切换至 Claude Opus 4.8 重试；Mythos 5 则为“满血版”，但仅提供给少数受信任用户使用。新模型在软件工程、复杂知识工作、视觉、长上下文、记忆能力以及生命科学研究等方面均具备优势。

图 3、Claude Mythos5/ Fable 5 在各类基准测评方面的表现

	Claude Mythos 5 / Fable 5	Claude Mythos Preview	Claude Opus 4.8	GPT 5.5	Gemini 3.1 Pro
Agentic coding SWE-Bench Pro	80.3%	77.8%	69.2%	58.6%	54.2%
Agentic coding FrontierCode (Diamond)	29.3% xhigh	—	13.4% xhigh	5.7% xhigh	—
Knowledge work GDPval-AA	1932	—	1890	1769	1314
Knowledge work vision GDP.pdf	29.8% no tools	—	22.5% no tools	24.9% no tools	16.7% no tools
Spatial reasoning Blueprint-Bench 2	38.6%	—	14.5%	36.2%	26.5%
Tool use AutomationBench	17.4%	—	15.5%	12.9%	9.6%
Computer use OSWorld-Verified	85.0%	85.4%	83.4%	78.7%	76.2%
Legal Legal Agent Benchmark	13.3%	—	10.4%	2.1%	0.0%
Multidisciplinary reasoning Humanity's Last Exam	59.0%* no tools	56.8% no tools	49.8% no tools	41.4% no tools	44.4% no tools
	64.5%* with tools	64.7% with tools	57.9% with tools	52.2% with tools	51.4% with tools
Biology BioMysteryBench	46.1%* hard	29.6% hard	40.0% hard	—	—
	83.9%* human solved	82.6% human solved	80.4% human solved	—	—
Agentic coding Terminal-Bench 2.1	88.0%*	—	82.7%	83.4% Codex CLI	70.7% Gemini CLI
Cybersecurity ExploitBench (Cap%)	78.0%*	69.0%	40.0%	34.0%	—
Health HealthBench Professional	66.0%*	64.7%	56.9%	51.8%	—

Methodology: Reported scores are within a 1-3 percentage point difference for Claude Mythos 5 and Claude Fable 5. This table shows the higher score of the two. Starred (*) benchmarks show a larger difference due to our blocking safeguards for cybersecurity and biology-related questions. For these benchmarks, Claude Fable 5 performs closer to Claude Opus 4.8 due to fallbacks. See the system card for details.

数据来源：量子位，兴业证券经济与金融研究院整理

但 6 月 11 日晚，Fable 5 和 Mythos 5 对所有用户全面停止服务。此事原因为美国政府发布出口管制指令，要求所有外籍人士，无论身处美国境内还是境外，一律停止访问 Fable 5 与 Mythos 5 模型，对此 Anthropic 选择对全体客户关停 Fable 5 和 Mythos 5 的使用权限。

4. OpenAI：战略收购加强企业级部署能力

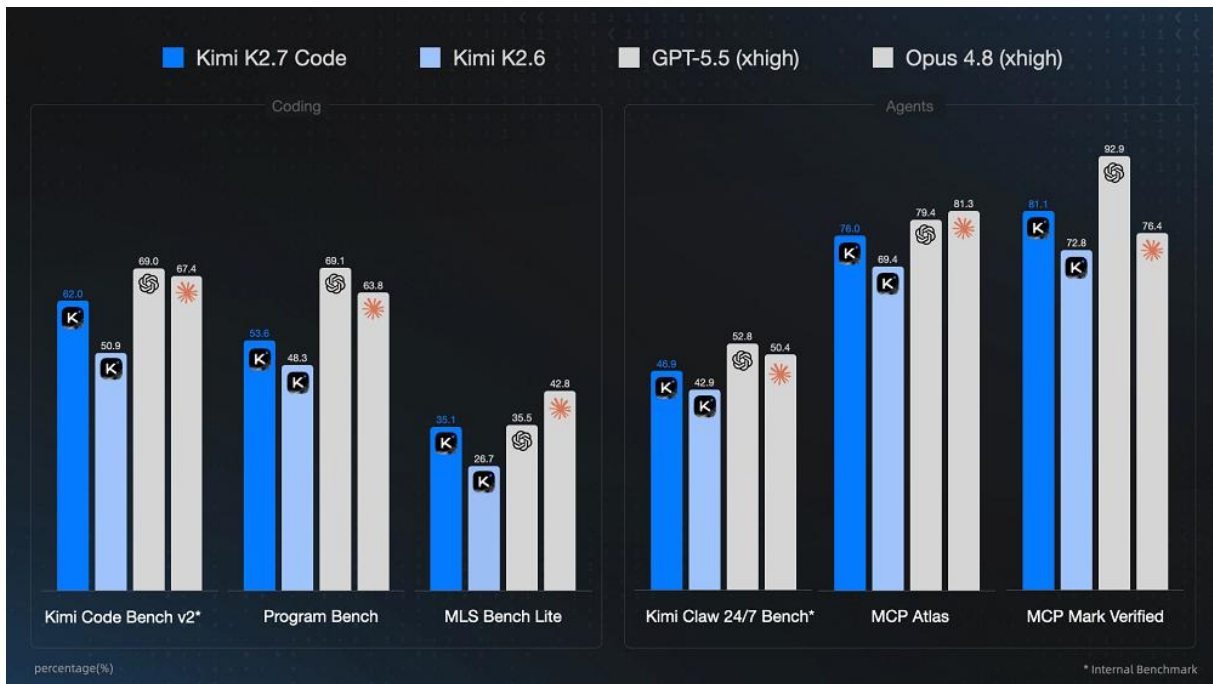
6月11日，OpenAI 宣布将收购 Ona，将该公司的云执行和编排技术引入到 Codex 生态系统中。Codex 希望借助 Ona 为用户提供一个持久的工作空间。Ona 多年来一直致力于帮助开发者将软件开发从本地机器迁移到云端。该公司已帮助 200 万开发者在安全、可复现的云环境中工作，并为多家共享客户提供支持。在该技术加持下，即使在笔记本电脑关闭的情况下 codex 也能继续在客户的云环境中工作。Ona 的客户可控执行模型允许 Agent 在企业自身的云环境中运行，而 OpenAI 则提供驱动用户体验的模型和编排功能。这使企业能够更好地控制其基础设施、数据和安全边界。

5. 月之暗面（Moonshot AI）：新模型提升推理效率和编程能力

6月12日，月之暗面正式开源了 Kimi K2.7 Code 模型，这是一款参数量达 1.1 万亿、提供 256K 上下文窗口的混合专家模型，专为智能体编程和复杂软件工程师 workflow 而优化。

Kimi K2.7 Code 的一项重大技术突破是其在架构层面上将“推理 Token”的消耗量减少了约 30%。在常规模型中，过度思考不仅推高了 API 调用成本，还会导致严重的延迟；而 K2.7 Code 通过削减冗余推理步骤，大幅降低了互动命令行（CLI）会话的延迟，并允许智能体在触及上下文窗口限制之前执行更深层次的自主运行。根据基准测试结果，K2.7Code 在多项编程和 Agent 基准测试中较 K2.6 实现大幅提升，但距离 GPT-5.5（xhigh）、Opus 4.8（xhigh）仍有一定差距。目前，这一模型已经上线 Kimi API 开放平台，其每百万个 token 的标准输入和输出价格与 K2.6 模型一致，分别为 6.5 元和 27 元；命中缓存的输入价格小幅度上调 0.2 元至 1.3 元。

图 4、Kimi K2.7 Code 基准测试结果

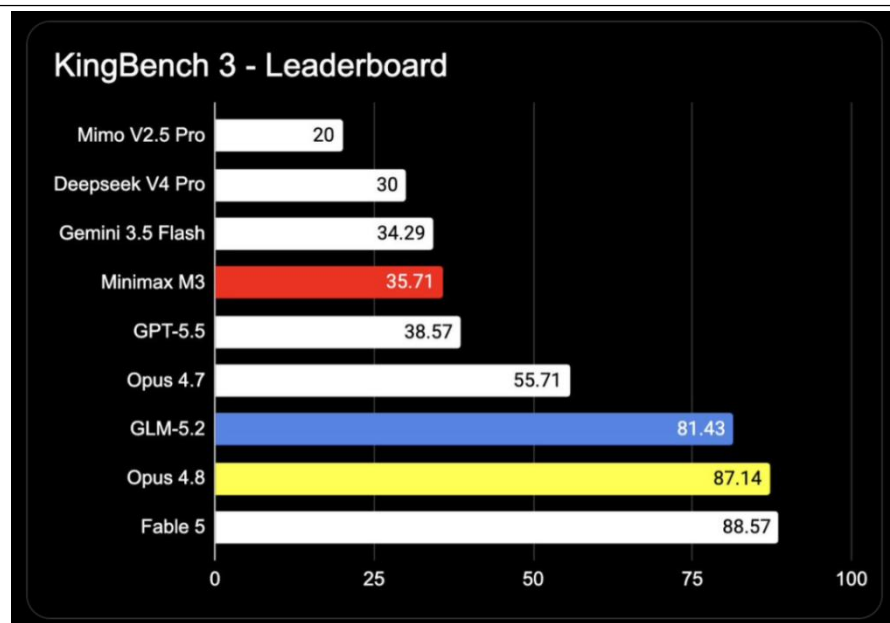


数据来源：智东西，兴业证券经济与金融研究院整理

6. 智谱：GLM-5.2 全量开放

2026 年 6 月 13 日，智谱表示 GLM-5.2 将面向 GLM Coding Plan 全量用户开放，覆盖 Lite/Pro/Max/团队版，GLM-5.2 API 于下周上线，并且模型于下周正式开源。根据海外知名博主 AICodeKing 给出的实测基准表现来看，GLM-5.2 编程能力在国产模型中处于领先地位。

图 5、根据开发者实测基准表现，GLM-5.2 表现优异



数据来源：新智元，兴业证券经济与金融研究院整理

二、全球 AI 应用进展情况：跨越物理边界，重构端侧入口

当前全球 AI 应用正加速跨越纯数字世界的边界，向实体制造业与核心流量入口双向渗透。一方面，以 Prometheus 和 SpaceX 为代表的物理 AI 系统，正推动 AI 在喷气式发动机、航天软件等极复杂工程制造中的端到端应用，标志着“人造通用工程师”时代的开启。另一方面，在端侧与消费者入口，苹果通过端侧及云端模型深度重构 Siri，微信凭借 A2A 方案打通跨应用指令生态，两者均在争夺新一代 AI 入口的定义权；同时腾讯探索“互动影游+AI”社区，展现了多模态模型赋能内容产业的新商业化路径。我们认为，未来的发展方向将是端云协同的 AI 硬件全面普及，超级 APP 演变为 AI 智能调度中枢，以及基于空间计算和多模态生成的全新互动娱乐内容形态的爆发。

（一）物理 AI：迈向真实物理世界

通俗理解，物理 AI 是让 AI 从虚拟数字世界走向真实物理世界，能感知、理解物理规律并自主执行物理动作的 AI 技术。

6 月 11 日，由亚马逊创始人杰夫·贝索斯和前谷歌高管维克·巴贾杰共同创立的初创公司 Prometheus（普罗米修斯）宣布完成高达 120 亿美元的 B 轮融资，投后估值达到 410 亿美元。

Prometheus 的终极愿景是构建世界上第一个“人造通用工程师”（Artificial General Engineer，简称 AGE）。与当今主要依赖人类文本进行训练并用于内容生成的大语言模型不同，Prometheus 的 AGE 系统吞吐海量的真实世界物理力学数据、材料科学文献以及工业传感器的遥测数据。该系统的目标是能够端到端地协助设计和制造极其复杂的物理系统，范围涵盖喷气式发动机、医疗机器人、摩天大楼甚至航天器。通过让 AI 深度介入概念设计、性能模拟预测到生产线优化的每一个环节，公司认为 AI 系统可以大幅缩短开发周期，同时成为帮助工程师解决复杂问题的工具。

6 月 12 日，埃隆·马斯克旗下公司 SpaceX 完成人类历史上规模最大的 IPO，发行价每股 135 美元，通过出售约 5.556 亿股筹集 750 亿美元。SpaceX 业务包含火箭业务、星链宽带卫星网络、xAI 和 X 平台。在 5 月 20 日披露的 IPO 文件中，SpaceX 计划以 600 亿美元收购 Cursor AI 编程平台，将 Cursor 的自主编程工作流程能力与 xAI 的 AI 模型融合，以重构航天软件工程。SpaceX 计划利用其星链和星舰的运载能力，将融合后的 AI 计算节点部署在拟建的太空数据中心群中，以构建一个能够提供全球智能体计算服务的轨道基础设施网络。

（二）端侧与互联网平台入口：苹果重构 Siri 架构，微信开放流量成为入口

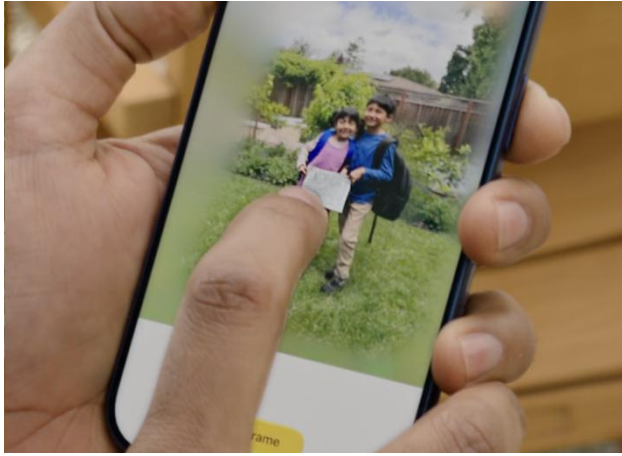
1. 苹果：WWDC2026 与 Siri 架构重构

在 6 月 8 日举行的全球开发者大会（WWDC 2026）上，苹果展示了其 Apple Intelligence 的进展以及在 Siri、摄影等方面的 AI 工具加持，这些新功能预计被嵌入到今年秋天发布的 iOS27、iPadOS 27、macOS 27 等产品中。

首先，本次大会的标志性事件是对 Siri 的彻底架构重建。Siri 从一个基础语音遥控工具跃升为能够完成部分任务、跨应用调用的自主智能体。新的 Siri AI 能够动态调用跨应用程序的数据，综合用户的备忘录、电子邮件、通讯软件、日历和导航软件，来完成比如检索某件事情的日期并设置提醒、识别图片地点并规划路线等任务。底层而言，苹果端侧优先型个人智能系统 Apple Intelligence 与 Google Gemini 合作完成。所有支持 Apple Intelligence 的设备均配备基础版端侧模型 AFM 3 Core，一个 3B 的小模型。但在部分 Apple 设备上，比如 iPhone 17 Pro、iPhone 17 Pro Max、iPhone Air、M4 及以上且至少 12GB 统一内存的 iPad、M3 及以上且至少 12GB 统一内存的 Mac，苹果额外部署了一个更强的第二版端侧模型 AFM 3 Core Advanced，一个 20B 的 MoE 模型。Siri 更有表现力的声音、更精准的全系统等功能，仅支持配备了第二版端侧模型的设备。总体而言，重构后的 Siri AI 由谷歌的 Gemini 模型提供底层驱动，大量复杂计算被托管在谷歌的云服务器上。

其次，在图片编辑方面，苹果发布“空间重构”功能。借助于 AI 的空间计算能力，该功能允许用户更改照片的角度、透视或缩放。这项技术脱胎于 Apple Vision Pro 头显的空间计算环境，并被首次移植到 iOS27 的相机和照片应用中。空间重构利用设备端的小型空间模型和苹果的私有云计算，能够扫描 2D 照片，允许用户通过滑动和捏合的手势动态改变照片的拍摄角度、透视关系和缩放比例。空间重构功能会尽可能保留原始照片的完整性，并通过模糊效果向用户显示它将利用 AI 技术填充新照片所需空白区域的位置。苹果空间重构功能的独特之处在于，它会在用户使用触摸屏时实时向用户显示他们的更改如何影响原始照片。除了空间重构功能外，苹果还发布了用于编辑、扩展和清理照片的新工具。

图 6、空间重构功能通过模糊效果向用户显示它将利用 AI 技术填充新照片所需空白区域的位置



数据来源：Apple，兴业证券经济与金融研究院整理

图 7、除了空间重构功能外，苹果还发布了用于编辑、扩展和清理照片的新工具



数据来源：Apple，兴业证券经济与金融研究院整理

2. 微信：开放流量，作为 AI 入口；探索互动影音 AI 社区

6 月 8 日，微信开放平台宣布面向开发者提供便捷接入“微信 AI”生态的能力。微信明确两类接入路径，即“自动模式”和“开发模式”两种方案，开发者在小程序管理后台一键授权即可开通。“自动模式”下，开发者只需要授权平台提审时读取小程序源码，开发者无需额外开发，平台会自动分析其小程序页面，供微信 AI 直接调用操作；“开发模式”面向有一定定制需求的开发者，可基于小程序也无特性进行自主的个性化开发，通过平台评测与审核后即可被微信 AI 调用。根据时代财经信息，京东、美团、滴滴、携程、同城旅行等十余个平台作为首批内测团队接入，覆盖电商、本地生活、出行、旅游等多个高频场景。

6 月 10 日，荣耀 YOYO 与微信 AI 的生态合作成果落地。该合作基于 A2A (Agent to Agent) 方案实现，用户可唤醒 YOYO 直接语音给微信下达指令，由微信负责完成跨应用任务执行。据时代财经，微信目前还在与华为、小米、OPPP、vivo 等厂商推进合作，相关功能将陆续上线。

在内容产业方面，腾讯或许希望跳出“视频生成工具”这一相对拥挤的赛道，构建“互动影游+AI 生成”的内容社区。6 月 12 日，腾讯内测 AI 内容创作工具“TDream”，定位为“创造可玩的世界”，以“互动影游化创作”为切入口。TDream 支持微信/QQ 一键登录，拥有 AI 一键长视频、AI 实时生成可玩内容、AI 辅助 IP/游戏性改编、全模态长记忆 AI-NPC 四大核心能力。

三、风险提示

1. 技术发展与突破不及预期的风险：多模态大模型、智能体架构及物理 AI 的研发面临极高的技术壁垒，可能遭遇“数据墙”、算力成本极限或底层神经网络范式天花板等阻碍，导致技术演进停滞。
2. 地缘政治与合规监管加剧的风险：随着前沿模型能力向 AGI 逼近，全球对 AI 技术的出口管制、数据隐私与安全审查日益严格，可能对相关公司的技术开源及全球化业务拓展造成实质性打击。
3. 商业化落地与商业模式验证不及预期的风险：尽管前沿模型正努力降低运行成本，但端侧 AI 应用、物理 AI 及 AI 互动内容社区的用户付费意愿和长效变现模式仍有待市场检验，企业级部署的投入产出比可能低于预期。
4. 行业竞争格局恶化的风险：无论是底层大模型赛道，还是端侧智能硬件（如手机、PC）与超级 APP 的 AI 入口之争，海内外巨头均在加速投入，市场竞争极其激烈，可能导致相关企业利润率承压。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
	行业评级	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
		推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布

的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。分析中所做的回报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。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本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或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn

