下载日志已记录，仅供内部参考

Meta Muse 放量强化需求预期，关注应用变现与推理算力

海外科技

评级： 增持

■ 海外科技行业 2026 年第 37 期

姓名	电话	邮箱	登记编号
秦和平(分析师)	0755-23976666	qinheping@gtht.com	S0880523110003
栾玉(研究助理)	0755-23976163	luanyu@gtht.com	S0880126080016

本报告导读：

Meta Muse 快速放量，Consumer AI Agent 进入规模化用户验证；OpenAI、Anthropic 同步迭代模型，持续推进降本增效；阿里云栖大会进一步明确其全栈 AI 路线。

投资要点：

- **投资建议：**维持行业增持评级，推荐 AI 算力方向、云厂商方向、AI 应用方向、AI 社交方向。
- **Meta Muse 快速放量，Consumer AI Agent 开始进入规模化用户验证阶段。**Meta 于 9 月初推出个人 AI Agent Muse，上线不到两周，Muse 已经登顶美国苹果 App Store 免费应用排行榜，超越 OpenAI 的 ChatGPT，同时领先 Anthropic 的 Claude、SpaceX 旗下 Grok 以及 Meta 自家的 Meta AI 应用。据 Sensor Tower 数据，Muse 于 9 月 8 日正式上线，并在 9 月 18 日超过 ChatGPT，成为美国 iOS 免费应用榜第一名。上线后的大约 5 天时间里，Muse 累计下载量达到 73 万次，上线 13 天累计下载量超 250 万次。相比传统 Chatbot，Muse 的核心变化在于从“回答问题”转向直接执行任务，叠加 Meta 旗下 Facebook、Instagram、WhatsApp 庞大的用户分发入口，使 Consumer Agent 第一次出现较明确的大规模用户验证。
- **OpenAI、Anthropic 同步推新模型，Frontier Model 竞争进一步转向“能力/成本比”。**9 月 22 日 OpenAI 推出 GPT-6 Sol 和 Luna，定价较 ChatGPT-5.6 系列低 50%；同日，Anthropic 发布 Claude Opus 5.5，使用成本较前代降低~40%，其中 Input/Output 价格降至 4/20 美元每百万 Token（vs 其现有最强模型 Fable 5.1 Input/Output 10/50 美元每百万 Token）。本轮模型迭代的共同特征已经不是单纯 Scaling 和 Benchmark 提升，而是同时优化模型能力、推理成本和 Agent 效率。随着单位智能成本持续下降，Agent 及 AI 应用调用量有望进一步增长，但模型层的价格竞争也将持续加剧。
- **阿里云栖大会：从模型、AI 芯片到 20GW 数据中心，进一步明确 Full-stack AI 路线。**9 月 22 日阿里在云栖大会公布新一轮 AI 路线图，模型侧，下一代 Qwen 4 正在训练，未来模型规模规划达到 5–10 万亿参数，向超级人工智能迈进；芯片侧，平头哥发布自研 AI 芯片真武 V900，算力提升至真武 M890 的 3 倍，基于它构建的单一集群可扩展至 50 万卡，可支撑前沿模型的训练和推理。云侧，2032 年阿里云全球数据中心运营容量超过 20GW。数据中心除自建外，阿里预计也通过引入合作伙伴合建、合作运营等方式，投入结构更多转向运营性支出。若自研芯片持续摊薄单位算力成本，阿里云有望在供给规模和算力成本两端同时建立壁垒。在此基础上，阿里进一步形成 AI Chip—Infrastructure—Cloud—Foundation Model —Agent 的全栈布局，AI Capex 投入的长期持续性也进一步明确。
- **风险提示：**宏观经济风险；AI 技术发展未及预期；地缘政治风险；消费复苏未及预期；行业竞争风险；政策监管风险。

相关报告

海外科技《NBIS 涨价验证算力供给偏紧，国产模型继续迭代》2026.09.19
海外科技《甲骨文业绩验证 AI 需求超预期，算力供需持续偏紧》2026.09.13
海外科技《大模型加速迭代，竞争转向 Agent 效率与垂直场景》2026.09.07
海外科技《英伟达 FY28 指引超预期，美股软件 AI 赋能叙事获业绩验证》2026.08.30
海外科技《长期协议占比提升，步入高 FCF 资本回报新阶段》2026.08.25

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 周观点 3
2. 一周行情回顾 4
3. 一周 AI 行业要闻 7
4. 投资建议 8
5. 风险提示 8

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 周观点

Meta Muse 快速放量，Consumer AI Agent 开始进入规模化用户验证阶段。Meta 于 9 月初推出个人 AI Agent Muse，上线不到两周，Muse 已经登顶美国苹果 App Store 免费应用排行榜，超越 OpenAI 的 ChatGPT，同时领先 Anthropic 的 Claude、SpaceX 旗下 Grok 以及 Meta 自家的 Meta AI 应用。据 Sensor Tower 数据，Muse 于 9 月 8 日正式上线，并在 9 月 18 日超过 ChatGPT，成为美国 iOS 免费应用榜第一名。上线后的大约 5 天时间里，Muse 累计下载量达到 73 万次，上线 13 天累计下载量超 250 万次。相比传统 Chatbot，Muse 的核心变化在于从“回答问题”转向直接执行任务，叠加 Meta 旗下 Facebook、Instagram、WhatsApp 庞大的用户分发入口，使 Consumer Agent 第一次出现较明确的大规模用户验证。

OpenAI、Anthropic 同步推新模型，Frontier Model 竞争进一步转向“能力/成本比”。9 月 22 日 OpenAI 推出 **GPT-6 Sol 和 Luna**，定价较 ChatGPT-5.6 系列低 50%；同日，Anthropic 发布 **Claude Opus 5.5**，使用成本较前代降低 ~40%，其中 Input/Output 价格降至 4/20 美元每百万 Token（vs 其现有最强模型 Fable 5.1 Input/Output 10/50 美元每百万 Token）。本轮模型迭代的共同特征已经不是单纯 Scaling 和 Benchmark 提升，而是同时优化模型能力、推理成本和 Agent 效率。随着单位智能成本持续下降，Agent 及 AI 应用调用量有望进一步增长，但模型层的价格竞争也将持续加剧。

阿里云栖大会：从模型、AI 芯片到 20GW 数据中心，进一步明确 Full-stack AI 路线。9 月 22 日阿里在云栖大会公布新一轮 AI 路线图，模型侧，下一代 Qwen 4 正在训练，未来模型规模规划达到 5–10 万亿参数，向超级人工智能迈进；芯片侧，平头哥发布自研 AI 芯片真武 V900，算力提升至真武 M890 的 3 倍，基于它构建的单一集群可扩展至 50 万卡，可支撑前沿模型的训练和推理。云侧，2032 年阿里云全球数据中心运营容量超过 20GW。数据中心除自建外，阿里预计也通过引入合作伙伴合建、合作运营等方式，投入结构更多转向运营性支出。若自研芯片持续摊薄单位算力成本，阿里云有望在供给规模和算力成本两端同时建立壁垒。在此基础上，阿里进一步形成 AI Chip—Infrastructure—Cloud—Foundation Model—Agent 的全栈布局，AI Capex 投入的长期持续性也进一步明确。

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 一周行情回顾

大盘行情上，（2026.09.19-2026.09.25）恒生指数下跌 1.0%，恒生科技指数下跌 2.1%，道琼斯工业指数上涨 0.3%，纳斯达克指数上涨 2.1%。

图1：恒生指数下跌 1.0%



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

图2：恒生科技指数下跌 2.1%



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

图3：道琼斯工业指数上涨 0.3%



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

图4：纳斯达克指数上涨 2.1%



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

板块表现上，（2026.09.19-2026.09.25）恒生互联网科技业指数下跌 1.1%，纳斯达克中国金龙指数下跌 1.7%。

图5：恒生互联网科技业指数下跌 1.1%



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

图6：纳斯达克中国金龙指数下跌 1.7%



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

重点个股方面，周港股、美股涨跌不一，（2026.09.19-2026.09.25）港股表现前三为知乎-W（+15.0%）、腾讯控股（+4.2%）、腾讯音乐-SW（4.1%）；美股表现前三为 ZH.N（+17.1%）、DDOG.O（+16.6%）、QCOM.O（+13.6%）。

下载日志已记录，仅供内部参考

表1：港股重点公司周涨跌幅（2026.09.19-2026.09.25）

证券代码	证券简称	总市值(亿港元)	收盘价(港元)	周涨跌幅(%)	月涨跌幅(%)	PE(TTM)	PS(TTM)
2390.HK	知乎-W	24.9	9.6	15.0	25.5	-7.4	0.8
0700.HK	腾讯控股	39709.4	436.6	4.2	-3.6	14.9	4.4
1698.HK	腾讯音乐-SW	1019.3	32.4	4.1	-4.0	10.0	2.6
9626.HK	哔哩哔哩-W	495.2	116.5	-0.3	-9.8	28.6	1.4
9988.HK	阿里巴巴-W	21555.3	108.4	-0.8	-5.1	25.4	1.8
0992.HK	联想集团	4613.3	37.2	-1.1	23.7	73.9	0.6
0020.HK	商汤-W	531.9	1.3	-1.2	-12.5	145.8	8.4
9618.HK	京东集团-SW	2922.6	103.7	-1.2	-7.6	17.1	0.2
9999.HK	网易-S	5804.6	180.9	-1.5	-5.6	15.7	4.4
0772.HK	阅文集团	194.8	19.2	-1.5	-10.6	-11.9	2.2
1810.HK	小米集团-W	6671.9	25.9	-1.9	-6.2	17.8	1.3
3690.HK	美团-W	4424.7	71.7	-2.1	-9.2	-10.4	1.0
1024.HK	快手-W	1292.1	30.0	-2.3	-10.6	7.3	0.8

数据来源：Choice，国泰海通证券研究

表2：美股重点公司周涨跌幅（2026.09.19-2026.09.25）

证券代码	证券简称	总市值(亿美元)	收盘价(美元)	周涨跌幅(%)	月涨跌幅(%)	PE(TTM)	PS（TTM）
ZH.N	知乎	3.3	3.8	17.1	44.1	-7.6	0.8
DDOG.O	DATADOG	962.8	268.1	16.6	19.8	542.2	24.3
QCOM.O	高通(QUALCOMM)	2120.7	202.0	13.6	21.9	22.9	4.8
TWLO.N	TWILIO	423.6	275.8	13.1	20.6	36.9	7.6
META.O	脸书(META PLATFORMS)	19148.6	751.7	13.0	30.0	28.1	8.4
AMD.O	超威半导体(AMD)	10294.9	630.6	12.6	37.2	160.0	24.9
TME.N	腾讯音乐	138.5	8.4	8.1	1.2	10.6	2.8
OKTA.O	OKTA	341.2	195.2	7.0	17.3	115.3	11.1
MDB.O	MONGODB	330.6	410.4	7.0	-5.5	561.4	11.9
JG.O	极光	0.4	6.8	6.6	13.2	47.2	0.7
API.O	声网	3.5	4.2	5.3	4.6	32.2	2.3
BZUN.O	宝尊电商	1.7	2.9	3.2	7.3	-8.8	0.1
YSG.N	逸仙电商	2.4	2.5	2.0	-4.5	-7.8	0.4
VNET.O	世纪互联	18.9	6.6	1.8	6.8	-19.1	1.2
ATHM.N	汽车之家	24.6	21.3	1.7	-3.5	17.5	3.1
PINS.N	PINTEREST	107.0	18.9	1.6	-11.1	43.0	2.3
TAL.N	好未来	66.6	12.0	1.6	-1.9	7.3	2.1
EDU.N	新东方	93.8	56.5	1.5	-4.4	19.7	1.7
XNET.O	迅雷	3.2	5.0	1.2	3.8	-4.5	0.7

下载日志已记录，仅供内部参考

CAN.O	嘉楠科技	2.7	0.4	1.2	18.8	-0.9	0.6
ZM.O	ZOOM	261.8	89.7	1.1	-5.5	8.0	5.2
SNOW.N	SNOWFLAKE	1185.2	335.9	1.1	5.0	-108.7	21.8
IQ.O	爱奇艺	9.8	1.0	1.0	12.8	-8.1	0.3
YALA.N	雅乐科技	8.3	5.5	0.7	0.7	6.1	2.5
VIPS.N	唯品会	58.9	12.4	0.6	-5.5	3.9	0.4
BEKE.N	贝壳	187.0	16.3	0.3	-7.9	26.9	1.4
DAO.N	有道	17.7	14.7	0.3	-10.3	75.4	2.0
NOW.N	SERVICENOW	1402.1	135.6	0.1	-5.1	84.0	9.5
YMM.N	满帮集团	84.4	8.1	0.0	-4.5	13.7	4.5
YI.O	1 药网	0.3	3.6	0.0	8.4	-2.1	0.0
RLX.N	雾芯科技	20.5	1.7	0.0	-6.1	14.3	2.9
FUTU.O	富途控股	156.8	111.9	-0.1	-6.2	11.0	4.7
NTES.O	网易	738.9	115.4	-0.7	-3.5	15.5	4.3
LX.O	乐信	1.2	0.7	-0.7	-15.8	0.8	0.1
WB.O	微博	15.9	6.5	-0.8	-4.6	5.0	0.9
NIU.O	小牛电动	1.6	2.1	-1.0	3.5	-5.4	0.2
JD.O	京东	356.3	26.5	-1.5	-5.0	16.2	0.2
EH.O	亿航智能	3.4	4.5	-1.5	1.6	-6.7	6.2
PDD.O	拼多多	1104.1	77.6	-1.7	-6.7	8.2	1.7
TIGR.O	老虎证券	8.3	4.6	-1.9	-4.9	7.5	1.2
SNAP.N	SNAP	91.7	5.4	-2.0	1.3	-29.5	1.4
SE.N	SEA	609.7	99.6	-2.2	-11.6	37.2	2.2
WDAY.O	WORKDAY	456.6	189.5	-2.3	-4.5	36.5	4.5
KC.O	金山云	29.0	9.7	-2.6	-5.7	-32.4	1.8
DDL.N	叮咚买菜	4.9	2.2	-2.6	-3.5	6.0	0.3
BIDU.O	百度	298.4	87.3	-2.9	-7.9	-65.0	1.6
BABA.N	阿里巴巴	2727.7	109.7	-3.1	-2.8	25.1	1.8
HTT.N	趣店	3.7	2.4	-4.7	-5.1	3.7	2.6
PATH.N	UIPATH	64.9	12.5	-6.9	-31.3	17.9	3.8
QFIN.O	360 数科	8.9	7.3	-9.8	-8.2	1.6	0.5

数据来源：Choice，国泰海通证券研究



下载日志已记录，仅供内部参考

3. 一周 AI 行业要闻

Intel EMIB 基板良率由约 30%提升至 45%，基板仍是先进封装扩产的重要瓶颈。据 TrendForce，Intel EMIB 基板良率已由 2Q26 的~30%提升至~45%，供应链目标 4Q26 达到 50%、1Q27 进一步达到 60%。EMIB-T 需要将硅桥嵌入 ABF 基板，硅与有机基板之间的 CTE 差异、平坦度控制及 Bonding 过程中 NCF 气泡等均增加制造难度，因此先进基板成为 EMIB 放量的重要约束。TrendForce 预计谷歌将在 2027 年采用 EMIB-T，AWS 也在测试 EMIB 技术。（TrendForce）

玻璃基板从技术验证进一步走向客户验证。随着 AI Package 尺寸扩大，传统有机基板面临翘曲等良率约束，玻璃凭借低 CTE、高平整度等优势，具备长期替代潜力。据 TrendForce，京东方已完成玻璃基封装载板试验线建设并在推进客户验证，公司已经制造出 24 层、100×100mm 以上的玻璃芯基板，完成内部可靠性测试并向客户送样，进一步进行 CPU/GPU 安装后的电气及系统测试。与此同时，NVIDIA 等 AI 芯片厂商正推动供应链加速开发玻璃基板，有望在 2028 年开始采用玻璃基板。（TrendForce，IT 之家）

Meta × Shopify 打通 Agentic Commerce，AI Agent 开始直接进入交易环节。Shopify 宣布将 Shop Pay Checkout 接入 Meta Muse，Muse 用户可以从商品发现进一步直接完成 Shopify 商户商品购买，而 Amazon 则选择限制 Muse 访问。我们认为，相比此前 AI 仅承担搜索、推荐功能，若 Agent 逐渐成为消费者新的购物入口，互联网平台竞争可能由传统 Search/Social/E-commerce 流量入口进一步延伸至 Agent 入口与基础设施的竞争；Shopify 等底层商户基础设施的战略价值也可能随 Agentic Commerce 渗透提升。（澎湃新闻）

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 投资建议

1）算力方向：推荐英伟达（NVDA.O）、台积电（TSM.N）、阿斯麦（ASML.O）、博通（AVGO.O）。
2）云厂商：推荐北美三大云厂商微软（MSFT.O）、亚马逊（AMZN.O）、谷歌（GOOGL.O）。
3）AI 应用：推荐 AI Agent 方向受益的苹果（AAPL.O）、高通（QCOM.O）、联想集团（0992.HK）、小米集团（1810.HK），Physical AI 方向受益的特斯拉（TSLA.O）。
4）AI 社交：推荐 AI 赋能下的社交网络巨头腾讯控股（0700.HK）、Meta（META.O）、谷歌（GOOGL.O）。

表3：重点标的盈利预测与估值表(截至 2026 年 9 月 25 日，预测值来源于国泰海通证券)

证券代码	证券简称	收盘价（当地货币）	EPS（当地货币）				PE				评级
			2023A	2024A	2025A	2026E	2023A	2024A	2025A	2026E	
NVDA.O	英伟达	225.07	1.2	2.9	4.9	10.6	188.6	76.6	45.9	21.2	增持
TSM.N	台积电	450.61	5.1	7.1	10.4	15.8	88.6	63.3	43.2	28.4	增持
ASML.O	阿斯麦	1,743.94	22.6	21.8	28.1	37.5	77.1	79.9	62.1	46.5	增持
AVGO.O	博通	352.81	3.3	1.2	4.2	5.1	107.0	286.8	84.0	69.2	增持
MSFT.O	微软	516.17	9.7	11.8	13.6	15.8	53.3	43.7	37.8	32.6	增持
AMZN.O	亚马逊	249.67	2.9	5.5	7.2	10.2	86.1	45.2	34.7	24.5	增持
GOOGL.O	谷歌	343.92	5.8	8.0	9.5	11.3	59.3	42.8	36.3	30.4	增持
META.O	META	751.66	14.9	23.9	27.2	28.9	50.5	31.4	27.7	26.0	增持
AAPL.O	苹果	341.07	6.1	6.1	7.3	7.7	55.6	56.1	46.6	44.2	增持
QCOM.O	高通	201.97	8.4	10.2	12.3	14.8	24.0	19.9	16.4	13.6	增持
TSLA.O	特斯拉	372.11	4.3	2.0	1.4	2.6	86.4	183.4	273.3	140.9	增持
HSAI.O	禾赛	16.25	-0.6	-0.1	0.4	0.1	-28.6	-137.6	36.6	261.4	增持
0992.HK	联想集团	37.16	1.1	0.6	0.9	1.1	32.9	58.4	41.0	34.0	增持
1810.HK	小米集团	25.90	0.8	1.0	1.7	1.3	34.1	25.4	15.2	19.8	增持
0700.HK	腾讯控股	436.60	19.0	26.8	30.7	34.0	23.0	16.3	14.2	12.9	增持

数据来源：Choice，国泰海通证券研究
注 1：表中年份为财年，其中英伟达因财年提前一年，选取 FY2024A、FY2025A、FY2026E、FY2027E 数据。
注 2：收盘价、EPS 单位均为股票上市地当地货币。

5. 风险提示

宏观经济风险；AI 技术发展未及预期；地缘政治风险；消费复苏未及预期；行业竞争风险；政策监管风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666