下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业动态

Muse 下载量稳居高位，智谱接入 Amazon Bedrock

科技

核心观点

产业更新：个人 Agent 进展快、关注度高，国产模型陆续进入全球云分销体系；海内外前沿模型密集迭代。

1/个人助理进展快：Muse 下载量稳定在高位，巨头与创业公司同场起跑。OpenAI DevDay 发布智能体 Dot，对标 Meta 的 Muse；豆包加速推进个人助理项目 Spell 与现有产品整合，预计较快对外推出；独立应用 Instinct 年化 GMV 近 10 亿美元，目前估值 100 亿美元。

2/国产模型陆续进入全球云分销体系，商业回报改善：智谱接入 AWS Bedrock，GLM 与 K3 进入 OpenAI 企业采购。

3/海外前沿模型密集迭代；旗舰模型的能力提升和价格变化是核心。

4/国内大厂数据中心 AI 容量扩张提速，关注交付与资本回报；海外 CSP：Agent 推动需求扩散至执行环境与数据层。

【谷歌】发布旗舰模型 Gemini 4 Argon，基准创公司新高，重回 T1。AA 智能指数 53 分追平 GPT-6 Astra、重回前三；首发优惠价 $2/$10（约为 Astra 的 1/5），但首批仅向可信网络安全团队开放。
【Meta】成立企业平台，Muse 正式进入 toB 市场。重点关注：1）开放地区扩展与下载量走势；2）Connectors 品牌扩容与抽佣落地；3）Muse Charm 12 月发售与定价；4）竞品 agent 商业化进展。
【阿里巴巴】云栖大会明确 2032 年全球数据中心规模超 20GW 的长期目标，升级全栈自研生态。发布新一代自研 AI 芯片真武 V900、AI 手机解决方案 Qwen Intelligence 及 Agentic Cloud 产品矩阵。

【MiniMax】M3.1-Flash-Preview 发布，期待旗舰 M3 Pro。
【智谱】GLM 5.3 接入 AWS Bedrock 开启云分成，得到 Anthropic 网络安全能力背书。

【哔哩哔哩】噜咪上线首周：霸榜免费榜，畅销榜爬坡中。明年产品大年，核心看《逃离鸭科夫》手游。
【汇量科技】重点关注 10 月新一代 Infra 上线节奏及上线后日耗变好，若进展顺利，有望复刻 24-25 年的算法红利，迈上新台阶。

建议关注：1）海内外大厂：Meta、阿里巴巴、谷歌、腾讯；2）大模型：MiniMax、智谱； 3）垂类应用：汇量科技、哔哩哔哩、美图公司等。4）游戏：网易、巨人网络、恺英网络、心动公司等。

提示关注 10 月 14 日 Anthropic 投资者日和 11 月份具体上市进展，Anthropic 将为大模型板块整体估值设立估值框架。

维持 强于大市

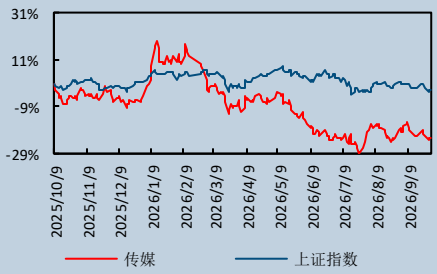
杨艾莉
yangaili@csc.com.cn
010-56135145
SAC 编号:S1440519060002
SFC 编号:BQI330
杨晓玮
yangxiaowei@csc.com.cn
010-56135147
SAC 编号:S1440523110001

蔡佳成
caijiacheng@csc.com.cn
010-56135149
SAC 编号:S1440524080008

马晓婷
maxiaoting@csc.com.cn
SAC 编号:S1440525070013

发布日期： 2026 年 10 月 07 日

市场表现



本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、全球 AI 进展及更新 1
1、行业观点 1
【大模型及 AI 应用板块】 1
【云计算板块】 2
2、全球 AI 产业进展 3
大模型：海外前沿模型密集迭代，旗舰模型降价 3
商业化：以 Muse 为代表的个人助理 Agent 破圈中，智谱接入 Amazon Bedrock 开启云分成 4
Token：OpenRouter 周度 token 调用连续 9 周环比增长 6
重点公司更新 7
二、港股互联网&消费 12
三、游戏：国庆档长青游戏版本更新密集，捉宠赛道新品竞争 13
四、广告营销 15
五、内容娱乐、影视院线及出版 15
风险分析 18

下载日志已记录，仅供内部参考

一、全球 AI 进展及更新

1、行业观点

【大模型及 AI 应用板块】

国庆期间核心：个人助理关注度高，国产模型陆续进入全球云分销体系；海内外前沿模型密集迭代

1 / 个人助理 Agent 关注度高：Muse 下载量稳定在高位，多家大模型厂商/大厂加快个人 Agent 布局。

1）OpenAI DevDay 核心是发布了**常驻智能体 Dots 对标 Meta 的 Muse**，每个 dot 配一台专属云电脑和浏览器，继承用户本人权限，可经 ChatGPT 内 4000 多个应用干活、在 Slack/Teams 回消息，即日向 Pro 及以上开放、费用含在订阅内。

2）豆包加速推进个人助理项目 Spell 与现有产品整合。据《科创板日报》援引知情人士称，Spell 从 4 月开始内测，计划与豆包更深度结合，新产品由 Spell 项目与豆包对话团队共同负责，预计较快对外推出。

3）个人助理新秀产品 Instinct：用户真实闭环体验，目前估值 100 亿美元。硅谷公司 Spear Street 发布的个人 AI 助理 Instinct 近期关注度高，创始人 Noah Shinn 23 岁，产品形态没有 App 的，用户在 iMessage/WhatsApp/短信里直接给 Instinct 下指令，Agent 在自己的云电脑上操作浏览器，用授权的邮箱、日历、银行卡完成订票、订餐、购物、退订。目前年化 GMV 逼近 10 亿美元，依靠邀请制用户目前已经破 10 万，日环比增长稳定 10%～11%、营销支出几乎为零，邀请码在 eBay 被炒到约 300 美元；10 月 5 日上线群聊功能（好友无账号也能把 Agent 拉进群）。

我们认为，Instinct 与 Meta Muse 验证，个人助理是 2026 年下半年最重要的 C 端赛道，巨头（Meta、字节、腾讯）与创业公司同场起跑，我们认为核心变量是信任（支付与隐私授权）以及生态整合能力。

2 / 国产模型陆续进入全球云分销体系：智谱接入 AWS Bedrock，GLM 与 K3 进入 OpenAI 企业采购。10 月 6 日 AWS Bedrock 官宣接入智谱 GLM-5.3，按模型调用量与智谱收入分成。此前 9 月 30 日美国推理服务商 Baseten 成为 OpenAI B2B 市场首批开源模型服务商，企业可在 Codex 中原生调用 GLM-5.3-Flash 与 Kimi K3。

3 /国庆前后，海外前沿模型密集迭代：Gemini 4 Argon、Claude Opus 5.5 / Sonnet 5.5、GPT-6 Sol / Luna、Grok 4.7、Kling 4.0、MiniMax M3.1-Flash-Preview 等。**我们认为，近期模型迭代的核心，都是将旗舰能力下沉到半价：**Opus 5.5 降价 20%、Argon 打 1/5 价格、GPT-6 Luna 打一折。

下载日志已记录，仅供内部参考

4 / Anthropic 招股书部分信息披露

路透社 9 月 28～29 日独家曝光 Anthropic IPO 招股书，核心分点如下：

——营收与亏损：2025 财年营收 45.9 亿美元（增长 12 倍）；运营亏损 80.6 亿美元（2024 年为 29.8 亿）；净亏损近 420 亿美元中，340 亿是可转换工具公允价值变动。

——算力投入：2025 年算力与基础设施支出 73.3 亿美元（一年三倍、占总运营支出过半）；未来一年云计算/算力投入承诺近 5180 亿美元。

——客户依赖程度：近 25%的收入来自两家客户，且许多大客户未签长期合同。

——IPO 时间表：彭博 10 月 1 日报道，定于 10 月 14 日举行 IPO 前投资者日，目标 11 月初挂牌，估值区间 1.5～2 万亿美元，募资规模计划超越 SpaceX 的 860 亿美元的纪录。

提示关注 10 月 14 日 Anthropic 投资者日和 11 月份具体上市时间，将为大模型板块整体估值设立估值框架。

5 / AMD 82 亿美元收购 World Labs：算力巨头补充上游模型能力

AMD 9 月 28 日宣布以约 82 亿美元全股票收购李飞飞创立的 World Labs，为公司史上第二大收购，预计 2026 年底前完成；李飞飞出任 AMD 执行副总裁兼首席科学家，直接向苏姿丰汇报。World Labs 主攻世界模型（生成和重建 3D 物理环境），首款产品 Marble 已上线。我们认为，芯片公司购买模型团队，主要是为下一代芯片架构的设计做提前考量。

【云计算板块】

1/ 国内大厂数据中心 AI 容量扩张提速，关注交付与资本回报

——五大厂商容量集中，字节和阿里领先。据 9 月 27 日云头条转引 SemiAnalysis 图表刻度估算，2026 年底中国境内预计已交付容量：字节约 5.3GW、阿里约 3.9GW、腾讯约 2.4GW、百度约 1.1GW、华为约 1.0GW，合计约 13.7GW。以上为自建与租赁合计的 IT 电力容量，包含传统云等负载，不能直接换算为 AI 算力或 GPU 数量；公司分项为公开转引估读，未取得付费模型底表。

——自建与租赁路径分化。字节以租赁为主，华为以自建为主，阿里、腾讯和百度采用混合模式。SemiAnalysis 公开报告预计中国 2026 年底容量超过 24GW，另有约 20GW 明确时间表的项目储备及约 30GW 已宣布项目；报告还指出，传统低密度机房空置与 AI 机房紧缺同时存在。

我们认为，国内算力扩张对第三方 IDC 的拉动，首先取决于大厂租赁需求及订单交付。对互联网公有云而言（阿里、腾讯、百度），主要关注新增容量能否转化为外部云收入或内部业务效率，并覆盖折旧和资金占用。

下载日志已记录，仅供内部参考

2/ 海外 CSP：Agent 推动需求扩散至执行环境与数据层

——近期更新集中在企业 Agent 落地。微软 9 月 24 日更新 Foundry 模型、语音及长任务能力，9 月 28 日将 Fabric 业务数据接入 Copilot；AWS 与 Salesforce 扩大 Agent 及数据互通；Google Cloud 在 9 月更新中强化沙盒、存储和推理调度。三家的共同方向是让模型调用进入持续运行的企业工作流。

我们认为，云需求有望由训练和推理进一步扩散至 CPU 执行、内存、存储、数据库和安全治理。大厂优势来自企业客户、应用入口与完整云产品。

【建议关注】

- ✓ **海内外大厂：Meta、阿里巴巴、谷歌、腾讯**
- ✓ **大模型：智谱、MiniMax**
- ✓ **垂类应用：汇量科技、哔哩哔哩、美图公司、易点天下。**
- ✓ **游戏：网易、巨人网络、恺英网络、心动公司**

2、全球 AI 产业进展

大模型：海外前沿模型密集迭代，旗舰模型降价

1、国庆前后前沿模型密集升级，编程、长任务执行是主要迭代方向，同时旗舰能力下沉到半价。我们认为，GPT-6.1 Sol 和 Sonnet 5.5 强化的是常用工作负载的性能效率，Gemini 4 Argon 扩展长程推理能力，重回 T1；但旗舰模型价格在降低，Opus 5.5 降价 20%、Argon 打 1/5 价格、GPT-6 Luna 打一折。

——Google Gemini 4 Argon（9 月 30 日）。沉寂 7 个月后的旗舰，Artificial Analysis 智能指数 53 分追平 GPT-6 Astra、重回前三，幻觉率为高分模型中最低；首发优惠价 $2/$10（约为 Astra 的 1/5）；先通过 Fairwind 计划向受信任网络安全防守方分阶段开放，尚未面向所有开发者。最大输出上限由 64K 升至 100 万 token；面向长程编码、法律、金融与防御性网络安全任务。

——Anthropic Claude Sonnet 5.5（9 月 22 日/9 月 28 日）。一周内双发。Opus 5.5 定价比 Opus 5 低 20%、典型负载成本降 40%、Terminal-Bench 4.0 达 66.4%；Sonnet 5.5 输出速度比 Sonnet 5 提高 30%以上、单任务成本最高降 30%。

——OpenAI GPT-6.1 Sol/Luna（9 月 22 日）。API 价格较上代促销价腰斩（Luna 低至 $0.10/$0.50）。

下载日志已记录，仅供内部参考

——**Grok 4.7（xAI，9 月 21 日）：**结束四次跳票，50 万 token 上下文，定价不变（$2/$6），Artificial Analysis 智能指数 46 分、首进全球前四；但单任务 token 消耗翻倍引发"总价不便宜"争议。

——**Kling 4.0（快手，9 月 28 日官宣内测）：**单次原生生成最长 30 秒（翻倍）、最多 10 张关键帧、4K HDR，正式版 10 月上线。

——**MiniMax M3.1-Flash-Preview（9 月 28 日公测）。**在 MiniMax Code 灰度上线并开启公测：最高 1M token 上下文、原生多模态输入、五档推理强度；仅限 Token Plan 订阅（约 22 美元/月起）在 MiniMax Code 内使用，未公布按 token 价格与模型卡。

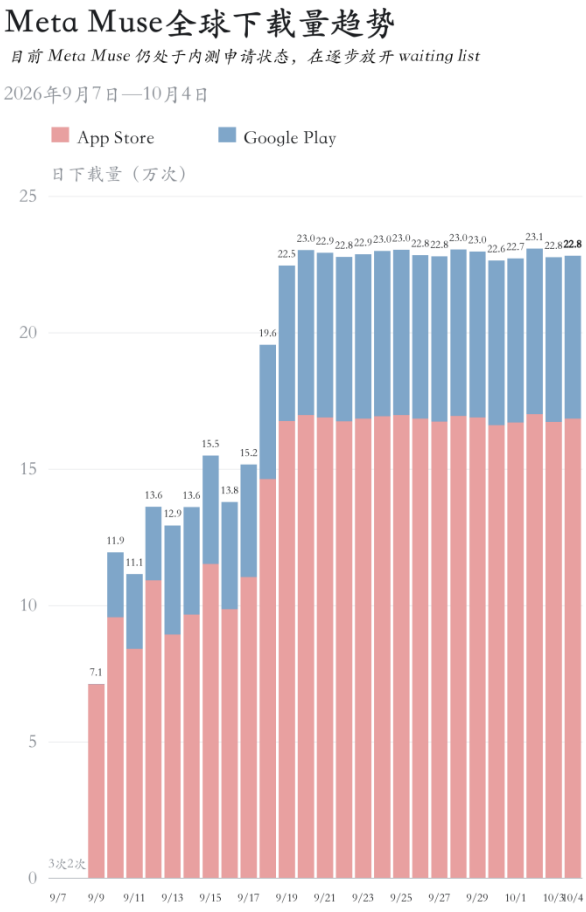
商业化：以 Muse 为代表的个人助理 Agent 破圈中，智谱接入 Amazon Bedrock 开启云分成

1/我们判断综合 token 定价依然在下降。1）GPT-6.1 Sol 降价。GPT-6.1 Sol 标准 API 每百万输入/输出 token 仍为 2/10 美元，缓存输入由 GPT-6 Sol 的每百万 tokens 0.20 美元降至 0.10 美元，下降 50%。2）。Sonnet 5.5 定价与 Sonnet 5 相同，任务成本（token 消耗）最多降低 30%。Sonnet 5.5 输入/输出/缓存读取分别为每百万 tokens 2/10/0.20 美元。

2/个人助理 Agent 关注度高：Muse 下载量稳定在高位，多家大模型厂商/大厂加快个人 Agent 布局。9 月 30 日 OpenAI 发布了常驻智能体 Dots，对标 Muse，每个 dot 配一台专属云电脑和浏览器，继承用户本人权限，可经 ChatGPT 内 4000 多个应用干活、在 Slack/Teams 回消息，即日向 Pro 及以上开放、费用含在订阅内；豆包加速推进个人助理项目 Spell 与现有产品整合，据《科创板日报》援引知情人士称，Spell 从 4 月开始内测，计划与豆包更深度结合，新产品由 Spell 项目与豆包对话团队共同负责，预计较快对外推出。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 1:Meta Muse 全球下载量趋势



数据来源：点点数据，中信建投证券，注：口径：全球 App Store+Google Play 下载量

3/智谱上架 Bedroc 开启开源模型云分成。GLM-5.3 进入 Amazon Bedrock，符合条件企业可通过托管 API 调用，预计将于 Kimi 类似落地分成模式，增厚利润。**开源模型的商业化回报在改善。**

4/OpenAI 进一步推进广告业务，将推出视觉广告展示、强化归因。10 月 5 日公告，将在图片生成过程中展示视觉广告，计划 10 月稍后在美国向部分广告主启动测试，面向 Free 和 Go 用户；接入 Hightouch、Tealium、LiveRamp 等数据系统，并扩展 AppsFlyer、Adjust 等归因伙伴；与 Haus、Measured、WorkMagic 探索地域实验，衡量广告真正带来的增量，而不只是点击后发生了多少购买，以补齐效果广告能力。

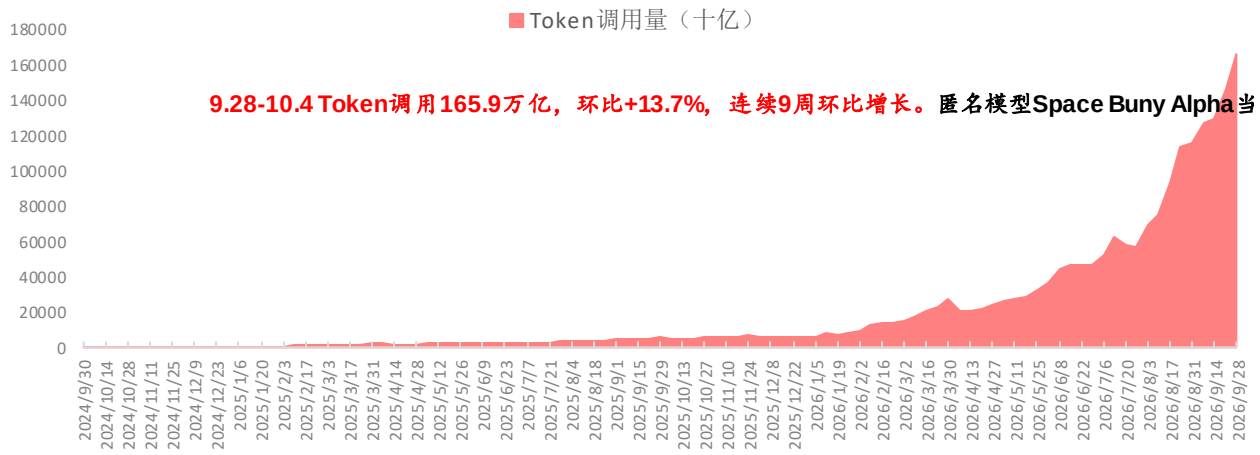
5/大模型在加深与 B 端的合作。10 月 1 日 OpenAI 与 Synopsys 的多年合作披露收入共享，拟将模型、算力及 EDA 许可打包交付，分成比例未披露；同日 Anthropic 扩大巴克莱合作。9 月 29 日 Meta 扩展 Muse 小企业连接器，接入商家营销和财务工具。

下载日志已记录，仅供内部参考

Token：OpenRouter 周度 token 调用连续 9 周环比增长

最新一周（9.28-10.4）Token 调用 165.9 万亿，环比+13.7%，连续 9 周环比增长，近 2 周增长重新提速，预计系新模型 Space Bunny Alpha（匿名模型）、GPT-6 Luna 等发布的拉动。匿名模型 Space Buny Alpha 当周排名升至第一；调用前 5 中，其余均为国产模型，分别为 DeepSeek V4.1 Flash、GLM 5.3 Flash、Mimo-V2.6-Flash、Hy4 preview。

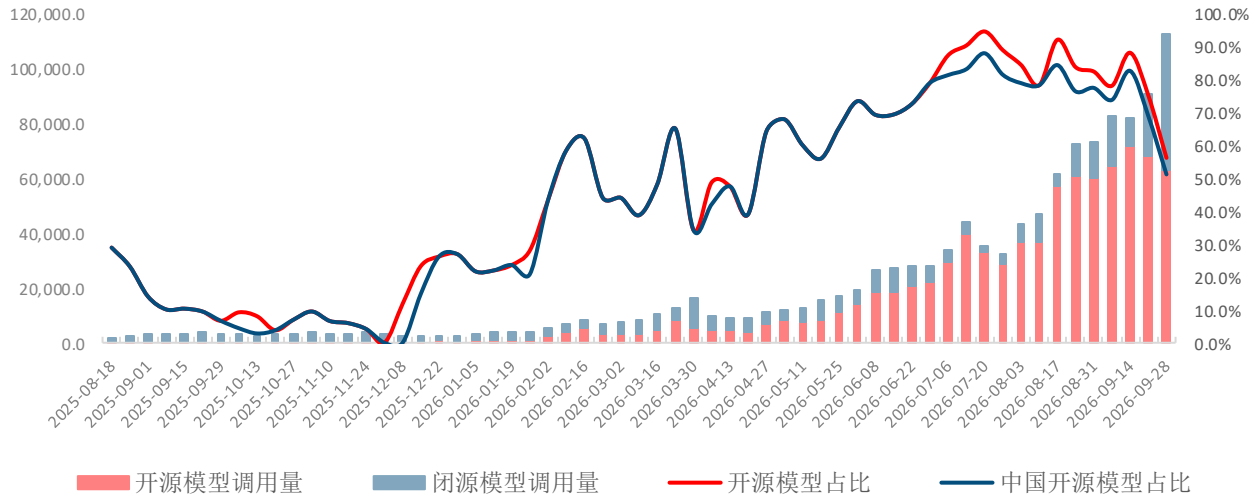
图 2: OpenRouter 最新周度（9.28-10.4）token 调用 165.9 万亿，环比+13.7%



数据来源：OpenRouter，中信建投证券，注：第三方数据，供参考

OpenRouter 周度 token 调用中，近 2 周开源模型下降明显，主要系匿名模型 Space Bunny Alpha 调用量大，近 2 周调用位于第 3、1，其是否开源尚未明确，故未统计在开源模型中。（该数据统计调用量 top9）。

图 3:OpenRouter 周度 token 调用结构：剔除排名第一的匿名模型，本周开源模型占比依然 55%以上



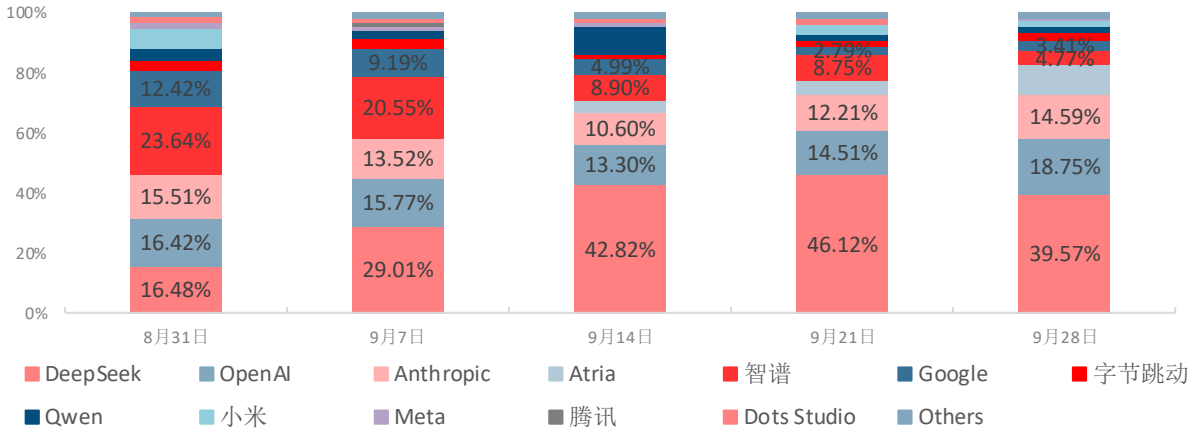
数据来源：OpenRouter，中信建投证券，注：第三方数据，供参考，上图仅统计周度 token 调用前 9 的模型，最新数据为 9.28-10.4

最新一周（9.28-10.4）token 市场份额（ZenMux 口径），DeepSeek 调用占比依然位于第一，OpenAI 调

下载日志已记录，仅供内部参考

用占比再次提升。据 ZenMux（大模型聚合平台）的统计，本周 token 市场份额前 5 为 DeepSeek、OpenAI、Anthropic、Atria、智谱。其中，DeepSeek 调用占比 39.57%，前五中国产模型合计占比 53.94%；OpenAI 调用占比 18.75%，环比+4.2pcts，预计系 GPT-6 Luna 等模型的拉动。

图 4:ZenMux 的 Token 市场份额周度统计



数据来源：ZenMux，中信建投证券，注：上图日期为起始日期，Dots Studio 为小红书旗下大模型工作室；Atria 是由上海人工智能实验室开发的新一代智能体模型预览版；inclusionAI 为蚂蚁集团旗下 AI 实验室

重点公司更新

【Anthropic】部分招股书信息披露，Opus 5.5 重回 SOTA&口碑好

1/ 路透社 9 月 28～29 日独家曝光 Anthropic IPO 招股书，核心分点如下：

——营收与亏损：2025 财年营收 45.9 亿美元（增长 12 倍）；运营亏损 80.6 亿美元（2024 年为 29.8 亿）；净亏损近 420 亿美元中，340 亿是可转换工具公允价值变动。

——算力投入：2025 年算力与基础设施支出 73.3 亿美元（一年三倍、占总运营支出过半）；未来一年云计算/算力投入承诺近 5180 亿美元。

——客户依赖程度：近 25%的收入来自两家客户，且许多大客户未签长期合同。

——IPO 时间表：彭博 10 月 1 日报道，定于 10 月 14 日举行 IPO 前投资者日，目标 11 月初挂牌，估值区间 1.5～2 万亿美元，募资规模计划超越 SpaceX 的 860 亿美元的纪录。

提示关注 *10 月 14 日 Anthropic 投资者*日和 11 月份具体上市时间，将为大模型板块整体估值设立估值框架。

2 / Claude 5.5 发布体感好。Opus 5.5（9 月 22 日）：API $4/$20 每百万 token（比 Opus 5 低 20%）、典

下载日志已记录，仅供内部参考

型负载成本降 40%、Terminal-Bench 4.0 达 66.4%，同步上调 Pro/Max/Team 用量上限（相较 OpenAI 体感更好）。一周内两款旗舰级模型且都在降单位成本，说明 Anthropic 在 IPO 前全力冲收入与市场份额。

3 / 面对企业客户，定价更加强势；企业部署生态扩大。根据 The Information 9 月 28 日报道，Anthropic 面对企业客户，**折扣幅度仅约 15%**，客户一旦用完合同 token 额度即终止折扣、须重新谈判。

截至 6 月的 12 个月内，100 多家公司各支付超 1000 万美元、1000 多家各支付超 100 万美元；Anthropic 曾向合作伙伴透露其模型销售毛利率约 75%。

10 月 1 日，公司扩大巴克莱合作并推动 Claude for Government 一般可用；10 月 3 日公布 Frontier Academy 计划，拟投入 1 亿美元、培训 1 万名企业部署工程师。

【OpenAI】上线 Dots 对标 Muse，Pro 200 额度减半；将拓展广告展示形式，新一轮融资推进中，目标估值约 1.4 万亿美元

1/DevDay 核心是发布了常驻智能体 Dots 对标 Meta 的 Muse，每个 dot 配一台专属云电脑和浏览器，继承用户本人权限，可经 ChatGPT 内 4000 多个应用干活、在 Slack/Teams 回消息，即日向 Pro 及以上开放、费用含在订阅内。

2 / Pro 200 额度砍半，并推出 Pro500。公司宣布从 10 月 30 日起 Pro 200 用量从 Plus 的 20 倍降至 10 倍，额度腰斩，官方理由是模型效率提升，同时推出更贵的 Pro 500 美金档位。

3 / 广告变现核心进展：将推出视觉广告展示、强化归因。10 月 5 日公告，将在图片生成过程中展示视觉广告，计划 10 月稍后在美国向部分广告主启动测试，面向 Free 和 Go 用户；接入 Hightouch、Tealium、LiveRamp 等数据系统，并扩展 AppsFlyer、Adjust 等归因伙伴；与 Haus、Measured、WorkMagic 探索地域实验，衡量广告真正带来的增量，而不只是点击后发生了多少购买，以**补齐效果广告能力**。

4 / 最新一轮融资：目标估值约 1.4 万亿。据 Bloomberg 匿名信源报道，OpenAI 正在进行新一轮融资谈判，至少 300 亿美元新融资、目标估值约 1.4 万亿美元；10 月 6 日 Bloomberg 进一步披露与阿联酋基金及 BlackRock 等谈判，阿联酋基金合计讨论最多 100 亿美元。

【谷歌】发布期间模型 Gemini 4 Argon，基准创公司新高

发布期间模型 Gemini 4 Argon，基准创公司新高。9 月 30 日，公司发布的 Gemini 4 Argon 是 Gemini 3 之后首个前沿旗舰：输出上限由 6.4 万提升至 100 万 token、在真实软件工程（DeepSWE v1.1 77.9%）与端到端自动化（AutomationBench 51.3%）基准上创公司新高，并已在内部用于数据中心内存优化（释放超 300TiB 内存）与 C/C++至 Rust 的大规模代码迁移。分阶段、先政府与安全伙伴的发布策略，配合 10 月起消费端分层调整，既塑造可信定位，也为后续商业化腾出定价空间。

1/9 月 30 日发布 Gemini 4 Argon，采取受控分阶段开放。首批面向 Fairwind 计划 650 余家合作伙伴中的网

下载日志已记录，仅供内部参考

络安全团队，并参与美国政府发布前安全评估；推广期 API 定价为每百万输入 token 2 美元、输出 10 美元（缓存输入低 95%），推广期结束后上调至 4 美元与 20 美元。

2/谷歌把首批 TPU 芯片送入近地轨道，启动 Project Suncatcher。10 月 1 日通过 SpaceX 猎鹰 9 号自范登堡发射 MVP 卫星，搭载 4 颗自研 Trillium TPU，为首次将规模化 AI 推理芯片送入轨道开展在轨验证；公司计划 2027 年进行双星激光通信组网测试，探索以太阳能卫星群替代地面数据中心，散热与经济性仍是主要挑战。

3/发布 Gemini 3.8 Live 与 Extended Thinking，实现零感知语音延迟。10 月 3 日上线，官方称新架构将用户音频路由至低延迟前端引擎，工具调用与多步推理在后台并行执行后再合并回复，使助手在用户说话时即可应答、同时完成后端长任务。我们认为，语音实时交互是谷歌相对 OpenAI 与 Anthropic 的差异化阵地。

4/消费端订阅分层调整，同步收紧开源漏洞赏金。10 月起，免费用户可用模型降为 Flash-Lite，AI Plus（4.99 美元/月）不再包含 Pro，使用 Pro 需订阅 AI Pro（19.99 美元/月）或 Ultra；公司还于 10 月 1 日暂停开源软件漏洞赏金计划，称自动化提交激增且绝大多数无效，计划 2027 年一季度更新。

5/DeepMind 新负责人 *Kavukcuoglu* 9 月 24 日首次公开亮相，称前沿模型需求正直接反哺未来两三代 TPU 规划、谷歌已直接对外销售 TPU。此外 Nano Banana 2.1 发布。

【Meta】成立企业平台，Muse 正式进入 toB 市场；Muse 下载持续增加

1/Connect 2026 围绕 Muse 生态集中发布，公司战略强调个人 AI 与可穿戴设备。随着 Muse 的生态建设和应用迭代，公司有望从广告单一引擎向“订阅+抽佣+广告”多元变现转型。产品与技术底座完备，独立虚拟机与审批智能体解决安全隔离；订阅、抽佣、广告三线并进，抽佣与广告决定长期空间；Connectors 开放生态构筑交易闭环；五款 AI 硬件卡位下一代计算入口，Muse Charm 为 Muse 提供摆脱手机依赖的随身入口。

2/Muse 下载持续增加。根据 Sensor Tower 口径上线 22 天美国下载破 500 万（美国最快破 500 万的 AI 应用）。根据点点数据口径，全球日下载 9 月 19 日以来稳定在每日约 23 万次，目前没有衰减迹象。订阅定价 Power 版 20 美元/月、Max 版 100 美元/月。

后续重点关注：1）开放地区扩展与下载量走势；2）Connectors 品牌扩容与首笔抽佣落地；3）Muse Charm 12 月发售与定价；4）竞品 agent 商业化进展。

1/成立企业平台，Muse 正式进入 toB 市场。9 月 30 日推出 Meta Enterprise Platform，聘请 MongoDB 首席执行官 CJ Desai 领导，向企业与开发者提供 Muse、Meta 商业智能体、Muse API 及 Muse Code 的完整技术栈，标志 Muse 从消费级应用升级为公司级 AI 入口。

2/Muse 面向中小企业开放，一次性接入 15 个经营类应用。10 月 1 日推出 Muse for Small Business，免费使用但有额度限制、可购买订阅；集成 Shopify、Dropbox、Slack、Asana、Stripe、Intuit QuickBooks、Notion、Zoom 等，并可连接 Instagram 专业账号、Facebook 主页与 Meta 广告账户，提供经营数据分析。

3/Meta 开源 Muse Gadgets 硬件平台，5,000 台 Home Link 免费发放。10 月 2 日 Superintelligence Labs 发

下载日志已记录，仅供内部参考

布 ESP32 固件与 Linux SDK，采用 Apache 2.0 协议并在 GitHub 公开，支持树莓派 5、电子墨水屏等现成硬件；同步自研 USB-C 设备 Muse Home Link，通过本地 API 控制电视、音箱与打印机，免费提供予美国订阅用户。

【xAI / Grok】Grok 4.7 发布：反馈相对平淡

1 / Grok 4.7 发布。50 万 token 上下文，定价不变（$2/$6、缓存输入 $0.50），Artificial Analysis 智能指数 46 分，xAI 首进全球前四实验室；Coding Agent Index 56 分超 GPT-5.6 Sol；但 Terminal-Bench 4.0 明显落后 Astra/Fable。**单任务耗 token 约为上代两倍引发 Cursor 社区争议。**

2 / 马斯克：Grok 4.8 已训完。同期在 X 表示下一代 2.5 万亿参数的 Grok 4.8 已训练完成。

3 / Colossus 继续扩容。马斯克近期更新，55 万块 GPU 在运（11 万 GB200+44 万 GB300），**计划年底前 GB300 达 110 万块，**单园区 GPU 总数超 120 万块。

【DeepSeek】估值升至约 840～870 亿美元，年化收入破 10 亿美元

1 / 我们统计今年以来 Deepseek 的融资与估值历程。公司 2026 年以来一共两轮融资

——首轮融资约 74 亿美元，已于 6 月交割，梁文锋，腾讯，宁德为最大投资方。

——第二轮自 7 月启动（目前尚未结束），**据彭博报道此轮融资额 120～150 亿美元**，腾讯、宁德时代为承诺出资最高的两家，**投前估值约 740 亿美元，投后约 840～870 亿美元。**

2 / 年化收入破 10 亿美元。根据 The Information 9 月 23 日报道，公司年化收入已达 10 亿美元，今年前七个月 API 销售毛利率 82.9%，70% 以上算力仍用于训练，华为最早今年四季度开始交付训练芯片。

3 / 转向昇腾。开源面向华为昇腾的全套基础设施组件，DeepGEMM-Ascend BF16 矩阵运算达硬件上限 99.8%；与华为共同推进基于昇腾 950 的 128 卡超节点方案。

4 / Harness 从安装交互改善向插件与兼容生态推进，Agent 运行框架成为重要更新维度。9 月 28 日、29 日、10 月 3 日分别发布 v0.2.0-rc.1、rc.2 及 v0.2.1-alpha.1，RC 版本新增内置 dsh 命令、插件管理与需手动启用的实验性异步提问；Alpha 版本加入实验性 Claude Code Mods 部分 API 兼容、Agent 辅助创建插件，并改善自动化创建和 Windows 沙箱/消息队列。**我们认为，插件、权限和持续任务机制有助于降低应用集成负担，继续关注实际使用效果。**

【智谱】GLM-5.3 上架 AWS Bedrock 拓展海外企业渠道，开启云分成；GLM-5.3 得到 Anthropic 安全背书

下载日志已记录，仅供内部参考

1 / GLM-5.3 接入 AWS Bedrock，企业客户可通过 Bedrock 直接调用，AWS 按调用量与智谱收入分成；智谱近期还与多家海外云厂商落实类似安排，国内已与阿里云百炼签分成协议、华为云已上架 GLM-5.3。

2 / 得到 Anthropic 安全背书 。9 月 29 日报告实测 GLM-5.3 漏洞利用成功率接近 Mythos Preview（50/410 vs 56/410），称其为"网络能力最强的开放权重模型"，距美国前沿约 4 个月。

【MiniMax】M3.1-Flash-Preview 发布，期待旗舰 M3 Pro

1 / M3.1-Flash-Preview 上线。在 MiniMax Code 灰度上线并开启公测：最高 1M token 上下文、原生多模态输入、五档推理强度；仅限 Token Plan 订阅（约 22 美元/月起）在 MiniMax Code 内使用，未公布按 token 价格与模型卡。发布前曾以匿名模型"Space Bunny Alpha"在 OpenRouter 秘密测试并口碑发酵。

【Kimi / 月之暗面】K3.1 发布在即

1 / K3.1 有望发布。近期有开发者发现"kimi-k3-1"标识并可调用，官方开放平台同步上线预告页：三档推理强度、最高 100 万 token 上下文、Agent 模式与 Swarm 多智能体协作。

【字节跳动】豆包扩展出行服务，推进"对话—服务调用—交易履约"， 加速推进个人助理项目 Spell 与现有产品整合

1 / 豆包宣布支持机票预订、火车票购买、打车及路线导航，**"出行用豆包"入口集中呈现相关能力。**履约方包括百度地图、曹操出行、航班管家和高铁管家，其中打车服务 9 月 9 日已在部分城市上线。

2 / 加速推进个人助理项目 Spell 与现有产品整合。根据虎嗅/投资界报道， 豆包团队国庆加班重构对标 Meta Muse 的独立个人助理新品。《科创板日报》援引知情人士称，Spell 从 4 月开始内测，计划与豆包更深度结合，新产品由 Spell 项目与豆包对话团队共同负责，预计较快对外推出。

3 / 近期豆包手机反馈：整体较为平淡。多名用户在豆包手机上登录/匹配《王者荣耀》被提示"设备环境异常"并强制踢下线，豆包 9 月 25 日致歉。多名用户实测跨 App 操作能力没有得到闭环，比如让手机用美团点外卖、淘宝购物均未顺利完成。

【腾讯】与甲骨文签署 70 亿美元算力大单，姚顺雨统管混元三条线

1 / 根据 FT 在 9 月 30 日报道，腾讯与甲骨文签署 5 年期协议，租其东南亚多个数据中心、获得约 **10 万颗 AI** 芯片使用权，交易估值约 70 亿美元，预付约 30%，算力用于混元训练/推理与智能体开发。

下载日志已记录，仅供内部参考

2 / 姚顺雨兼任 AI Data 部负责人。根据晚点报道，首席 AI 科学家姚顺雨同时管理基础模型部、AI Infra 部、AI Data 部，混元模型、算力、数据、评测正式归一人统管。

【行情回顾】

大模型公司分化（10.1-10.6）：智谱+11.62%（上架 AWS BedRock 驱动），MINIMAX-W-0.40%。

AI 应用相关公司（10.1-10.6）。跌幅靠前：汇量科技 -8.29%，赤子城科技 -3.76%，美图公司 -2.10%。

美股软件板块，10 月 1 日～10 月 6 日 IGV 指数 +4.40%，接近前高。涨幅靠前：Shopify +10.88%，Unity +9.81%，GitLab +9.27%，Atlassian +8.19%，HubSpot +5.84%，甲骨文 +5.44%，CrowdStrike +5.33%，财捷 +5.11%，Zoom +3.78%，MongoDB +3.47%，ServiceNow +2.98%，Palantir +2.68%，Cloudflare +2.25%，Datadog +1.60%。**跌幅靠前：AppLovin -4.01%**，Workday -2.05%，赛富时 -2.04%，Snowflake -1.08%，Adobe -0.76%。

美股 hyperscaler，10 月 1 日～10 月 6 日全线上涨。涨幅靠前：SpaceX +13.96%（MS 发布报告看好 AI 全栈逻辑），特斯拉 +7.29%，英伟达 +4.76%，微软 +3.20%，亚马逊 +2.87%，Meta +1.89%，谷歌 +1.05%，苹果 +0.18%。**其中 SpaceX 10 月 2 日起连续大涨、领涨板块；特斯拉涨幅居前，苹果相对滞涨。**

二、港股互联网&消费

【个股更新】

【阿里巴巴】云栖大会明确 20GW 算力目标，升级全栈自研生态

2026 云栖大会发布新一代自研 AI 芯片真武 V900、AI 手机解决方案 Qwen Intelligence 及 Agentic Cloud 产品矩阵，并给出 2032 年全球数据中心规模超 20GW 的长期目标。

我们持续看好公司：

- 云需求景气获管理层直接确认，吴泳铭表示行业中长期需求远超公司供给能力；
- 自研芯片商业化部署持续推进，真武 V900 性能达 M890 的 3 倍且 27Q1 量产，M890 超节点已规模化上架并支撑 2 万亿参数以上模型商业服务，自研降本将持续改善云业务毛利率；
- 模型与应用闭环成型，Qwen 团队计划启动 5-10 万亿参数新模型训练，Agentic Cloud 产品矩阵完整覆盖企业级 Agent 落地需求。

下载日志已记录，仅供内部参考

【快手】可灵 4.0 强化商业视频制作，关注完整版上线与付费转化

Flash 先行小范围开放，完整版计划 10 月上线。可灵官方产品页显示，当前 4.0 Flash 支持单次最长 20 秒、最高 720p（8-bit SDR），暂不支持首尾帧和多关键帧；完整版 4.0 计划 10 月上线，单次最长 30 秒，支持最多 10 个关键帧及 4K/1080p 10-bit HDR。

【汇量科技】10.1-10.6，-8.29%。**继续重点关注新一代 Infra，本月上线，有望进入类似 24-25 年的新算法红利期，继续推荐。**

1/新一代 Infra 进展：目前开发进入尾声，且测试顺利，预计 10 月正式上线，届时新模型迭代、追赶速度会快于老架构。

我们认为，Q4 有望迎来研发费率、收入增长的拐点，新架构将于 27 年完整贡献业绩增量；Applovin、Unity Q2 业绩分化，证明了算法迭代对业绩的影响，**新架构上线后，公司原有产品及在研 IAP 均有望突破，进而迈上新台阶。**

【明略科技】Octo 参与 AI 动画电影《神话事故》制作，重点关注 Agentic Service 在 B 端企业的落地，今年上半年 Agentic Services 高增长。

1/《神话事故》由阅合文化与掌阅科技联合打造，明略科技、清波致远传媒、北京青年湖畔联合出品。影片全程**基于掌阅科技旗下泡漫平台完成创作与制作**；明略科技作为“AI 统筹”，**依托**旗下 **Octo 智能体协作平台完成 AI 剧组搭建**，33 个 AI 智能体参与创作，剧组约数十人。

2/公司内部约 30%的人员转型为 FDE，并推动普联软件团队向 FDE 模式转型。目前，明略内部已有 100 余名 FDE 员工，公司以大型企业客户为 FDE 服务的核心场景，依托 Octo 平台推进业务，目前正与多家企业就相关需求密切沟通，推进合作落地。**该业务处于从模式验证到落地兑现的关键阶段，重点关注标杆案例的落地。**

【行情回顾】

恒生科技指数，10 月 1 日～10 月 6 日下跌 0.72%。涨幅靠前：智谱 +11.62%（上架 AWS BedRock 驱动），阿里巴巴-W +1.50%，百度集团-W +0.41%。**跌幅靠前：**小米集团-W -3.88%，网易 -3.63%，哔哩哔哩-W -3.01%，快手-W -2.46%，美图公司 -2.10%，腾讯音乐 -1.78%，美团-W -1.26%，商汤-W -0.81%，腾讯控股 -0.65%，MINIMAX-W -0.40%。

三、游戏：国庆档长青游戏版本更新密集，捉宠赛道新品竞争

下载日志已记录，仅供内部参考

国庆档总览：新品增量有限，二游新卡池版本更新密集

原神周年庆版本 9 月 23 日起连续两天畅销 Top2（9 月环比 +42%），国庆期间 7.2 版本接力；**崩铁** 4.6「沧海萃珠」9 月 28 日开版本；**鸣潮** 3.7（新五星「心」+千咲、尤诺复刻）9 月 30 日更新、首日 iOS 游戏畅销第 4、Steam 全球畅销榜登顶；**腾讯王者荣耀** 10 月 1 日重回 iOS 畅销榜第一；**恋与深空** 9 月 22 日新混池冲至 Top2。

【个股更新】

【腾讯】王者 10 月 1 日重回畅销榜第一，《异人之下》定档 12 月

1 / 王者与三角洲国庆更新。《王者》10 月 1 日重回 iOS 畅销榜第一（国庆农场双倍+万象棋导流）；《三角洲》新赛季“群星”9 月起稳定 Top3。

2 / 《异人之下》定档 12 月。9 月 29 日腾讯魔方官宣 12 月正式上线（预约破 3357 万），终局测试 10 月 15 日招募、11 月 4 日开测（终测）

3 / 《洛克王国：世界》S4 回暖、官宣出海。S4「月涌狂想」9 月 10 日首日总榜第 6、游戏榜第 2，连续两个赛季回升，8 月 26 日已官宣出海。**但客观来说，捉宠赛道受到新品竞争，包括近期哔哩的《闪耀吧！噜咪》以及《伊莫》。**

【网易】长青产品表现稳定，《无限大》获金摇杆最受期待提名

1 / 产品矩阵稳定。《梦幻西游》《蛋仔派对》稳在畅销 Top10；《逆水寒》手游 9 月 24 日上线双节版本+盗墓笔记联动；《阴阳师》推出国庆青蛙瓷器挑战赛 +为崽而战皮肤 5 折。

2 / 《无限大》获金摇杆“最受期待游戏”提名。与《黑神话：钟馗》同批入围；此前已官宣 2027 年 1 月 15 日全球同步上线、免费游玩、取消角色抽卡、纯外观付费、预约破 1700 万。**我们认为，“免费+去抽卡”是网易对二次元开放世界付费范式的一次大胆实验，上线前测试数据是关键观察点。**

【哔哩哔哩】噜咪畅销榜爬坡至 Top20 后回落

1 / 《闪耀吧！噜咪》更新。9 月 17 日全球公测，OS 免费榜最高第 2、畅销榜峰值第 19。虽然近期排名有回落，**但噜咪的投入产出比预计较好，走轻量化捉宠路线，后续看长线留存与海外发行。**

2 / 存量产品。《三国：谋定天下》9 月 29 日停服更新、S3 赛季结算推进，香港市场曾登顶；日本市场《嘟嘟脸大作战》表现良好。

下载日志已记录，仅供内部参考

【巨人网络】《超自然行动组》节前买量力度大，参展 RED LAND

1/ 节前买量力度高。根据 DataEye 口径，国庆前一周《超自然行动组》以超 5 万投放素材量位居国内游戏买量榜第一，鬼吹灯联动后公司仍在加大力度，DAU 8 月已破 1200 万。近期，游戏同时参展小红书 RED LAND。

【行情回顾】

A 股游戏板块 9 月 21 日～9 月 30 日（国庆休市前）申万游戏Ⅱ指数下跌 -4.73%。涨幅靠前：电魂网络 +8.76%，盛天网络 +0.38%。**跌幅靠前：**昆仑万维 -8.47%，巨人网络 -6.87%，世纪华通 -5.54%，恺英网络 -3.61%，完美世界 -2.61%，吉比特 -2.31%，三七互娱 -2.22%，冰川网络 -1.97%。

四、广告营销

【易点天下】继续关注下半年程序化模型调优情况、AI 模型与算力智能调度平台—TokenLX 进展（Q2 日均 token 消耗量环比增长超三倍），以及海外 AI 流量体代理/投放情况。

【分众传媒】目前股息率约 6.5%，依然建议重点关注当前节点公司的高股息属性。

后续经营层面重点关注：关注 AI 应用投放持续性、消费是否企稳，及新潮收购进展。我们认为无需过度担心业绩稳定性，公司是有经营韧性的梯媒龙头，拥有建立品牌心智的重要线下渠道，且**6%左右的股息率是公司估值的安全垫。**

【行情回顾】

广告营销，国庆假期休市前（9.21-9.30）跌幅略高于传媒板块。广告营销（申万）指数-2.25%，传媒板块-2.03%。涨幅靠前的标的为：国旅联合+13.57%、纵横通信+8.99%、引力传媒+8.93%、电声股份+4.46%、兆讯传媒+2.72%；跌幅较大的标的为蓝色光标-5.93%、三人行-5.85%、天娱数科-5.79%、易点天下-5.48%、福石控股-4.59%。

五、内容娱乐、影视院线及出版

【在线音乐】

1/ 免费平台对主流音乐平台的竞争仍在。据 QuestMobile，2026 年 6 月汽水音乐月活 1.67 亿、同比增长 68.7%，已超过网易云音乐；同期酷狗音乐（1.94 亿）与 QQ 音乐（1.89 亿）合计月活较 3 月减少约 2200 万，

下载日志已记录，仅供内部参考

酷狗与汽水音乐的月活差距由约 4,900 万收窄至 2,700 万（缩小约 45%）。

2 / 后续需要重点关注 1）两大在线音乐平台的营销费用增长，2）汽水音乐用户增长放缓情况。

【影视院线】

2026 年国庆档低开高走，但较往年依然趋冷。据猫眼，截至 10 月 6 日总票房（含预售）突破 10 亿元，连续 5 天单日票房破亿，10 月 5 日单日大盘约 2.02 亿元、创档期新高，但首日 1.81 亿元为近五年最低。档期第 5 天累计 7.66 亿元，低于 2025 年同期的 13.30 亿元，总人次约 2,134 万。单片看，《神探之痕迹》以近 4 亿元领跑，为档期唯一破 3 亿影片；《什么意思夫妇》破 2 亿元；10 月 5 日上映的《生化危机：爆发夜》首日 7,597 万元带动大盘逆跌。

【短剧漫剧】

1 / 国庆期间短剧大盘延续高景气。10 月 5 日红果热播新榜前八中有七部为季播续作，《万妖图录传》第十三季热度破 1.1 亿；10 月总榜由《大唐憨婿》第三季以 8,264 万热度登顶，其后为《绿意萌熹》7,370 万、《聚宝仙盆》第十二季 7,221 万。

2 / 据 DataEye 10 月 2 日抖音投放热度榜，点众《一夜幸孕，闪婚老伴宠上天》以超 400 万热力值登顶，番茄《婚姻正义联盟》居次；热力榜 TOP30 中点众占 7 席、番茄占 4 席、麦芽与美光盛世各 3 席。

【个股更新】

【阅文集团】持续关注短漫剧布局和 AI 生态建设

AI 深度赋能创作全链路。推出文创垂直 AI 智能体 Buddy 系列：作家助手 NovelBuddy、漫剧助手 DramaBuddy、版权助手 IPBuddy。

【芒果超媒】继续关注 AI 布局及剧综表现。《后西游记》第一季·战天宫篇 10.4 开播，收视为酷云及欢网同时段省级卫视双网第一。

1/AI 长剧《后西游记》未全面出圈，但收视表现较好。第一季·战天宫篇收视斩获酷云及欢网同时段省级卫视双网第一，酷云“六连冠”成就达成。10.4 播出当晚，收视峰值再创新高；芒果 TV 正片播放量超 3.2 亿次。**从“花果山”到“战天宫”，据美兰德数据显示，《后西游记》全网传播已超 40 亿次，全网热搜上榜 311 次。**

2/ AI 剧进展：继 AI 长剧《后西游记》后，首部 AI 纪录片《台湾岛纪》、首部长征题材 AIGC 微短剧《永不掉队》、首部复原西汉历史 AIGC 精品剧《永恒：辛追的一生》、大国基建红色主题 AIGC **沉浸式互动纪录片**《重生筑成昆，血肉凿天路》陆续播出。

3/2027 芒果共创生态大会当日，公司旗下、国内首个精品 AIGC 剧场厂牌「芒果灵创剧场」上线。灵创剧

下载日志已记录，仅供内部参考

场定位芒果 AIGC 精品内容战略供给平台，明确三条赛道——以《后西游记》为代表的国风经典 IP 焕新、面向女性用户的精品女频中长剧、以及面向亲子家庭的少儿动画，AI 内容由单点项目向厂牌化、矩阵化供给升级。包括长剧 IP《风起玲珑骨》《成凤》等。**芒果共创生态大会首次将 AIGC 片单（28 部作品）作为单独板块发布。**

下载日志已记录，仅供内部参考

风险分析

1）AI 模型迭代快于商业化变现的风险：国产模型密集发布但企业级付费转化和 C 端订阅渗透仍需培育，技术能力与变现节奏可能形成剪刀差。

2）AI 短剧内容同质化与爆款率低迷的风险：上半年 AI 短剧上线超 12 万部但播放量破百万不足 10%，产能爆发与爆款稀缺并存，存量博弈下变现效率承压。

3）算力与上游硬件成本持续上行的风险：海外 CSP 资本开支合计约 7250 亿美元，DRAM 现货价格环比涨约 40%，AI 内容生产成本结构短期难改善。

4）AI 生成内容版权界定模糊与监管收紧的风险：训练数据版权、生成内容归属等法律边界尚不清晰，重大版权判决或监管收紧可能影响业务节奏。

5）传统内容公司 AI 改造投入产出不确定的风险：工作流重构和团队培训短期推升成本，若 AI 未显著降本或提升爆款率，利润率拖累将持续 2-3 年。

6）海外 AI 竞赛引发出口管制升级的风险：中美 AI 竞争背景下，若管制波及 TPU、HBM 等关键环节，国内模型训练效率和内容生产成本将受影响。

7）AI 变现路径多元但单点贡献仍小的风险：多数公司 AI 业务收入占比不足 10%，若 2027 年前未提升至 20%以上，概念溢价向业绩验证切换时估值承压。

8）行业从流量驱动向内容驱动切换的阵痛风险：产能爆发但内容质量和叙事深度仍待提升，中小团队可能因跟不上转型节奏而批量出清，格局波动加大。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

杨艾莉

中信建投证券全球 AI 创新与互联网行业首席分析师，中国人民大学传播学硕士，曾任职于百度、新浪，担任商业分析师、战略分析师。2015 年起，分别任职于中银国际证券、广发证券，担任传媒与互联网分析师、资深分析师。2019 年 4 月加入中信建投证券研究发展部担任传媒互联网首席分析师。曾荣获 2019 年 wind 资讯传播与文化行业金牌分析师第一名；2020 年 wind 资讯传播与文化行业金牌分析师第二名；2020 年新浪金麒麟评选传媒行业新锐分析师第二名。

杨晓玮

中信建投证券全球 AI 创新与互联网行业联席首席分析师，上海交通大学金融硕士，主要研究全球大模型与应用、互联网平台、全球游戏行业及潮流玩具。

蔡佳成

中信建投证券全球 AI 创新与互联网行业研究员，哥伦比亚大学硕士、波士顿大学学士，主要研究传媒互联网领域。

马晓婷

中信建投证券全球 AI 创新与互联网行业研究员，上海财经大学学士，上海社会科学院硕士，主要研究全球大模型与 AI 应用、广告营销及长视频平台。

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15%以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk