仅供内部参考，请勿外传！

传媒行业周报

AI 应用周跟踪：AB 两面与 XYZ 轴——把产业新变化转化为待验证的逻辑线

方 正 证 券 研 究 所 证 券 研 究 报 告

分析师

焦娟 登记编号：S1220525090006

冯静静 登记编号：S1220525090003

行 业 评 级 ：推 荐

行 业 信 息

上市公司总家数	130
总股本(亿股)	1,603.55
销售收入(亿元)	5,351.30
利润总额(亿元)	269.63
行业平均 PE	57.23
平均股价(元)	15.92

行 业 相 对 指 数 表 现



数据来源：wind 方正证券研究所

相 关 研 究

《AI 应用周跟踪：大模型——从智能能力的生产，到平台控制权与估值重构》2026.09.19

《AI 应用周跟踪：AI 应用的三层研究框架只是 AI 应用研究体系的一部分》2026.09.03

《 AI 应用周跟踪：三层研究框架》2026.08.24

《宏观事件致港股波动放大，A 股进入财报密集披露期聚焦业绩》2024.10.22

本区间（20260914-20261006）国内外涨幅前三的核心标的分别为三六零、网易、阿里巴巴；Meta、SpaceX、英伟达。

本区间重点研究：

本区间外发 2 篇报告《从增长到价值增值——AB 面研究方法中的关键财务指标迁移与定量验证》、《AI 产业研究：当“AI 开始撞墙”，从位置变化到投资逻辑》。

本区间增量修正：

AI 应用的三层研究框架负责持续跟踪已有产业位置，在此基础上，我们新增“AB 两面与 XYZ 轴选股逻辑”，用于把业内新变化，转化为待验证的逻辑线——当模型公司主动寻找行业数据、训练环境、客户流程或本地部署伙伴时，可以考察这些条件是否使原本普通的资源方（上市公司），在 B 面获得新的价值。

OpenAI 与 Ironclad 的合作提供了行业经验参与模型改进的具体案例，这一案例揭示的研究线索是：当通用模型遇到业务规则、例外处理和验收条件的约束，掌握行业流程的企业可能提供训练环境与判断标准。沿 AB 两面对照，可以考察原有行业经验在 AI 阶段是否转为稀缺资源；沿 XYZ 轴，可以从生产型或决策型用途出发，把合作事实推演为行业交付、训练环境及任务验收等逻辑线。再根据大模型“撞墙”的具体场景，推演出业务逻辑线、遴选出逻辑线上的“重估”标的。

相关标的：

第一层：OpenAI（未上市）、Anthropic（未上市）、Google；DeepSeek（未上市）、阿里巴巴、智谱、mimimax；

第二层：腾讯控股（workbuddy）、快手（可灵）、即梦（未上市）；昆仑万维、中文在线；

第三层：暂无（以真正创收为衡量标准）。

风险提示：政策与监管风险；竞争激烈程度超预期的风险；财务数据波动超预期的风险；新业务进展低于预期的风险。

仅供内部参考，请勿外传！

正文目录

1 本区间行情（20260914-20261006）.....4
2 本区间行业动态跟踪.....4
2.1 中国科技/互联网巨头（基础大模型厂商）.....4
2.2 中国 AI 独立模型厂商与科研机构.....6
2.3 海外综合科技企业.....7
2.4 海外独立模型企业.....9
2.5 其他.....11
2.6 本区间动态的合并观察.....11
3 本区间重点研究.....12
4 三层研究架构再审视.....14
4.1 为什么需要重新建立 AI 应用研究框架.....14
4.2 三层不是上下游，而是三种平行布局姿态.....14
4.3 第一层：造通用发动机，长期目标是通用入口.....14
4.4 第二层：造专用发动机并建设平台.....15
4.5 第三层：直接使用 AI，真正门槛是重塑生产.....15
4.6 三层博弈：产业利润如何重新分配.....15
4.7 AIGC 的本质：广义出版.....15
4.8 内容从表达型走向生产型与决策型.....16
4.9 历史观：从分发为王到供给回归.....16
4.10 当生成能力普惠，稀缺性转向判断、数据与权限.....16
4.11 终局假设：生产单元从组织回归个人.....17
4.12 三类智能及其产权.....17
4.13 框架中的跟踪指标.....18
4.14 本区间增量修正.....19
5 相关标的.....19
6 风险提示.....19

仅供内部参考，请勿外传！

图表目录

图表 1：国内 AI 应用相关标的涨跌幅 4
图表 2：国外 AI 应用相关标的涨跌幅 4
图表 3：AI 应用三层研究框架 14
图表 4：三类智能及其产权 17
图表 5：AI 应用三层研究框架对应的选股逻辑 18

1 本区间行情（20260914-20261006）

图表1:国内 AI 应用相关标的涨跌幅

证券代码	证券名称	区间涨跌幅
601360.SH	三六零	2.40%
9999.HK	网易	1.92%
9988.HK	阿里巴巴	0.65%
0700.HK	腾讯控股	-0.05%
9618.HK	京东集团	-2.45%
9888.HK	百度集团	-3.31%
1024.HK	快手	-3.45%
002230.SZ	科大讯飞	-4.93%
3690.HK	美团	-5.73%
0020.HK	商汤	-6.87%
0100.HK	MINIMAX	-7.70%
1810.HK	小米集团	-7.97%
2513.HK	智谱	-9.77%

资料来源：iFinD，方正证券研究所

图表2:国外 AI 应用相关标的涨跌幅

证券代码	证券名称	区间涨跌幅
META.O	Meta	14.02%
SPCX.O	SpaceX	13.70%
NVDA.O	英伟达	9.60%
MSFT.O	微软	6.79%
GOOGL.O	谷歌 A	2.71%
AAPL.O	苹果	0.41%
AMZN.O	亚马逊	-0.19%
ORCL.N	甲骨文	-3.67%
IBM.N	IBM	-9.04%

资料来源：iFinD，方正证券研究所

2 本区间行业动态跟踪

2.1 中国科技/互联网巨头（基础大模型厂商）

1） 腾讯

9 月 30 日，腾讯云此前公告的旧版混元生成接口正式停止全量服务，涉及混元生图-1.0、混元文生视频-1.0 等共 6 个接口，相关产品已于 9 月 1 日停止新购。公告同步给出 TokenHub 控制台作为新一代模型统一接入与管理平台，并推荐 HY-Image-3.0、HY-Video-1.5、HY-3D-3.1 作为替代模型，提示客户在 9 月 30 日前完成接口适配与迁移。

2） 字节跳动

9 月 16 日，字节跳动豆包大模型升级 Seed 2.1 Pro-0915 版本，重点强化多模态编程能力，覆盖大型代码仓库处理、复杂工程问题解决、3D 建模与端到端开发；官方称其可调度多智能体并行处理，并能依据一张参考设计图生成含材质与天气状态逻辑的可交互 3D 场景，模型 API 已在火山方舟上线，并接入豆包工作。

3） 阿里巴巴

9 月 22 日，阿里巴巴在杭州云栖大会发布全栈 AI 战略路线图，覆盖模型、芯片与云三层。模型侧披露下一代模型 Qwen 4 正在训练，并给出 Qwen 4.5、Qwen 5 的后续规划，参数规模规划扩展至 5 万亿至 10 万亿；芯片侧，平头哥发布 Zhenwu V900 训练与推理芯片，配备 216GB 显存、原生支持 FP8 与 FP4，计划 2027 年一季度量产商用，官方称 Zhenwu 系列已服务超 650 家客户；云侧发布 Agentic Cloud 三层架构（AI Native Cloud、Agent Native Cloud 与 Context Engine），管理层提出到 2032 年阿里云运营的全球数据中心容量超过 20GW。

9 月 23 日，阿里云发布国际业务扩张计划，宣布未来 12 个月在土耳其、芬兰、荷兰设立首批云地域，并扩建马来西亚、德国、阿联酋、法国及中国香港的数据中心；官方称目前在全球 31 个地区运营 107 个可用区。同期面向国际企业发布 Smart Studio、Smart Fusion 与 Smart Video 三款方案，分别用于搭建自有品牌 MaaS 平台、提供统一多模型 API 与生成 AI 视频。

4） 百度

本区间内无符合收录标准的重大公开动态。

5） 科大讯飞

本区间内无符合收录标准的重大公开动态。

6） 快手

9 月 28 日，快手可灵 AI 发布 Kling 4.0 预览，宣布全新升级的 Kling 4.0 将于 10 月正式推出，轻量化版本 Kling 4.0 Flash 于 9 月 28 日率先开放小范围体验。据官方发布说明，Kling 4.0 支持文生视频、图生视频、首尾帧、灵活关键帧与全能参考，生成时长 3 至 30 秒，分辨率覆盖 720p、1080p 与 4K，其中 1080p 与 4K 支持 10bit HDR；Kling 4.0 Flash 生成时长 3 至 20 秒，分辨率 720p、动态范围 8bit SDR。

7） 京东

本区间内无符合收录标准的重大公开动态。

8） 网易

9 月 14 日至 28 日，有道有据更新日志在 11 个自然日连续发布更新，能力类更新集中在引用溯源与办公文件交付环节：引用支持悬停查看出处与被引原文，工作区内的 Word、Excel、PPT 可按原件版式在线查看与放映，演示文稿可在原幻灯片上直接改字并保留版式，法规引用支持定位条文全文；9 月 18 日问答默认模型切换为 DeepSeek-V4.1-Flash。其余条目以引用定位、文件预览与错误提示等交互修复为主。

9） 小米

9 月 22 日，小米发布 MiMo-V2.6 系列，含 Pro、Flash 与 Pro-UltraSpeed 三款模型。官方定价页显示，国内按量计费（元/百万 Token）为 Pro 输入 3.00、输出 6.00，Flash 输入 1.00、输出 2.00，Pro-UltraSpeed 输入 30.00、输出 60.00，UltraSpeed 档价格为旗舰档的 10 倍。该系列以开源方式发布，Pro 与 Flash 权重在 Hugging Face 按 MIT 许可开放，UltraSpeed 经 API 开放平台按量计费提供。

10）美团

9 月 25 日，美团 LongCat 开放平台更新日志显示 LongCat-2.5-Preview 上线，新增图像理解的多模态能力（跨模态问答、内容摘要、复杂视觉推理）与编程能力（代码生成、理解与自动化编程），并兼容 Claude Code、Hermes、OpenClaw、OpenCode、Kilo Code 等主流开发环境。

11）商汤

9 月 17 日与 9 月 20 日，商汤先后发布 SenseNova U1.5 技术报告并推出面向城市治理与产业数智化转型的全栈式 AI 智能体应用平台“商汤小浣熊·政数版”。据官方，U1.5 采用 8B-MoT 架构，为原生统一多模态模型，无需外部视觉编码器与 VAE 即可理解、推理和生成视觉内容，公司将开源含监督微调、强化学习与同策略蒸馏的训练代码；政数版为 Raccoon Work 的垂直行业版本，延续私有化部署、全链路数据治理与国产化适配能力。

12）三六零

9 月 24 日与 9 月 29 日，360 安全中心先后披露两起由 AI 安全专家自主完成的漏洞发现与处置案例：一例为银狐木马新变种的发现与处置，官方称从首次攻击出现到完成处置用时不足 4 小时；一例为 Web 应用远程命令执行（RCE）漏洞的发现与复现，采用多智能体协同架构，在隔离沙箱内自主搭建验证环境并在首次触发失败后自行修正利用路径。官方称最终提报与处置决策仍由人类安全专家把关。

13）华为

9 月 17 日至 19 日，第十一届华为全联接大会在上海举行，会期含 3 场主题演讲、20 场峰会与 60 余场论坛，会上发布的“昇腾 960 超节点”为全球首个采用 NPO 的超节点。官方“最新发布”栏列出的产品与解决方案还包括华为云基于灵衢昇腾 950 的 AI 云服务器、智果 AgentArts、码道 CodeArts 与 OceanStor M900 记忆存储等；其中昇腾 AI 产业峰会于 9 月 17 日举行，华为云 Agentic Cloud 主题演讲于 9 月 18 日举行。

2.2 中国 AI 独立模型厂商与科研机构

1） 智谱 AI

9 月 18 日，智谱 AI 发布 GLM-5.3-FlashX。据智谱官方文档与官方公告，该模型与同系列 GLM-5.3-Flash 共享同一套规格（总参数 320B、激活参数 18B、上下文窗口 1M），差异只在速度与价格：FlashX 最高输出速度 200 Token/秒、约为 Flash 的 5 倍，输入与输出单价相应由每百万 Token 0.8 元、2.8 元提至 2 元、7 元，缓存命中由 0.23 元提至 0.57 元，旗舰 GLM-5.3 为输入 8 元、输出 28 元。官方称本次是在 10 万张国产芯片提供的推理算力基础上，进一步加大基础设施投入与推理优化。

2） 深度求索

本区间内无符合收录标准的重大公开动态。

3） 月之暗面

本区间内无符合收录标准的重大公开动态。

4） MiniMax

本区间内无符合收录标准的重大公开动态。

5） 面壁智能
本区间内无符合收录标准的重大公开动态。

6） 阶跃星辰
本区间内无符合收录标准的重大公开动态。

7） 百川智能
本区间内无符合收录标准的重大公开动态。

8） 零一万物
本区间内无符合收录标准的重大公开动态。

9） 上海 AI 实验室
9 月 21 日，上海人工智能实验室披露，其已于 9 月 13 日在 2026 浦江创新论坛人工智能赋能科学研究专题论坛上发布“书生”多模态大模型 S2（Intern-S2），权重规模标注为 Intern-S2-397B，重点提升长程科研能力与智能体能力；模型采用 Memory Decoder，以可插拔专业记忆扩展领域能力而不修改主模型参数。实验室称已与昇腾计算生态围绕计算、通信、显存开展协同，并预告将推出首个在万亿级 Token 规模完成预训练的隐空间语言模型 NCP-ArchPreview。

10）中科院自动化所
9 月 15 日，中科院自动化所紫东太初团队正式开源通用多模态大模型 ZDTaichu5.0-9B（该发布经官方于 9 月 28 日披露），参数规模 9B，定位为面向物理世界的通用多模态大模型。该模型具备“识别物体位置—推演三维空间关系—判断操作条件—输出行动决策”四层思考链条，可理解远近、方位与遮挡关系并输出可直接供机器人使用的点位；本次一并公开了空间多模态数据生产的全流程方案，涵盖原始素材清洗、样本筛选、标签制作、模型微调与强化学习优化，官方称已在科学实验与智能制造两大场景完成真实测试。

11）智源研究院
本区间内无符合收录标准的重大公开动态。

2.3 海外综合科技企业

1） 英伟达
本区间内无符合收录标准的重大公开动态。

2） 亚马逊
本区间内无符合收录标准的重大公开动态。

3） 微软
9 月 25 日，微软发布博客说明 Copilot 定价模式的演进方向，即按用户订阅与按用量计费相结合。日常 AI 侧继续以 Copilot 用户订阅许可证（USL）按每用户每月计费并设置用量限制，触限时用户可切换至 Auto 继续或转向 Credits；高级 AI 侧采用基于用量的计费(UBB)，消耗 Copilot Credits，面向长时间运行的 Agent、无人值守工作流与多步财务模型等场景，USL 为访问前提。官方称两类计费均运行多实验室模型（目前为 OpenAI 与 Anthropic）。

9 月 28 日与 9 月 30 日，微软另有平台侧更新：Fabric IQ 把受治理的业务上下文带入 Copilot，基于组织已有的 Power BI 语义模型与业务定义，已在 Copilot Chat 与 Cowork 中全面可用；同期微软宣布将 OpenAI GPT-6.1 Sol 与 Anthropic Claude Sonnet 5.5 带入 Microsoft Copilot，即日起在 Copilot Cowork 与 Copilot Studio 以基于用量计费开始推出，并将在未来一周内分阶段进入 Word、Excel、PowerPoint 与 Chat；同日推出的 Microsoft 插件注册表定位为插件发现、发布与治理的共享场所，官方称已有 100 多个插件可用。

4） Apple

9 月 14 日，苹果随软件平台更新推出 Siri AI。据 Apple Newsroom，新功能开始在 iOS 27、iPadOS 27、macOS 27 等平台上分批推出，Siri AI 以 Beta 形式先推英文，另有五种语言将于 10 月加入。地区方面，欧盟的 Mac 与 Apple Vision Pro 用户在设定支持语言后可用，但 iOS、iPadOS 与 watchOS 在欧盟初期不提供 Siri AI，中国大陆在苹果完成监管要求前不提供；官方称依赖服务端模型的功能设有每日使用上限。

5） Google

9 月 15 日，谷歌发布 Gemini 3.8 Live 与 Gemini 3.8 Live Extended Thinking，并于 9 月 17 日更新发布说明。据官方博客，Gemini 3.8 Live 面向规模与成本效率，可近实时处理视觉输入、在对话中自动检测并切换语言、在继续对话的同时后台执行工具与 API 调用；Extended Thinking 面向高复杂度任务，可边推理边说话并以实时进度叙述引导用户了解多步后台任务。推出范围上，开发者可在 Gemini API 与 Google AI Studio 使用，企业侧在 Gemini Enterprise 为私有预览。

9 月 30 日，谷歌宣布通过 Fairwind 项目向一批受信任的网络防御者逐步提供 Gemini 4 Argon，该模型输出 Token 上限由 64K 提升至 100 万 Token；入门定价为每百万输入 Token 2 美元、输出 10 美元，缓存输入 Token 享输入价 95%折扣，入门期结束后适用每百万输入 Token 4 美元、输出 20 美元。官方称正参与美国政府关于发布前模型访问的自愿流程，之后将尽快面向开发者、企业和消费者推出。

6） 甲骨文

9 月 29 日，甲骨文发布 Fusion Claw，定位为面向 Oracle Fusion Agentic Applications 的受治理智能体执行运行时，将 AI 推理与确定性企业计算结合。官方称当日可用 25 个由 Claw 驱动的新智能体应用，使 Agentic Applications 组合增至 75 个，能力覆盖深度研究、计算、仿真、建模与持续重规划。该运行时运行在 Oracle Cloud Infrastructure 上，由包括 Gemini 与 OpenAI 在内的前沿模型驱动，并配套治理机制，客户可自选自动化程度。

7） IBM

9 月 29 日，IBM 在流程挖掘产品 Process Advisor 中引入由 watsonx.ai 上的 IBM Granite 模型驱动的 AI 能力，属技术预览。据官方社区更新，新增的对话助手可将自然语言提问转为可执行洞察、定位低效、构建图表并加入仪表盘，并自动推荐成本与工时参数；同期新增对 IBM Db2、PostgreSQL、SQL Server 与 MariaDB 的直接数据库连接与自动增量加载，以及智能数据建模与子流程抽取（均为技术预览）。

仅供内部参考，请勿外传！

8） Meta

9 月 29 日，Meta 宣布将个人 Agent Muse 扩展至小企业场景。据官方新闻稿，Muse 可连接 Asana、Box、Slack、Stripe、Zoom 以及 Facebook 与 Instagram 商业账户等工具，并支持自定义连接器；官方称“Muse 对多数需求免费”，同时提供订阅方案，权限上明确“未经批准不会发布、发送或花费任何内容”。

2.4 海外独立模型企业

1） OpenAI

9 月 22 日，OpenAI 发布 GPT-6 Sol 与 GPT-6 Luna，进一步补全 GPT-6 系列。据官方页面，Sol 标准输入、输出价格分别为每百万 Token 2 美元与 10 美元，Luna 为 0.10 美元与 0.50 美元。上线范围上，两款模型当日在 Microsoft Foundry、Amazon Bedrock 与 GitHub Copilot 可用，并在 ChatGPT Work 与 Codex 向 Plus、Pro、Business、Enterprise 及 Edu 用户推出，Free 与 Go 用户可在桌面版使用 GPT-6 Luna。

9 月 29 日，OpenAI 在 DevDay 2026 发布超过 20 项更新，模型侧推出 GPT-6.1 Sol，标准输入、输出价格与 GPT-6 Sol 持平（每百万 Token 2 美元与 10 美元），缓存输入价格下调至 0.10 美元，并称将在几天内推出 Ultrafast 版本；平台侧，Agents API 进入公开测试并提供托管执行、记忆、工具与多智能体支持，Decisions API 处于有限预览，此外发布个人智能体 Dots、Codex Security Cloud 与 Sign in with ChatGPT 等。

9 月 30 日，OpenAI 披露识别并阻断一起针对模型的协同蒸馏活动：该活动最早在 7 月第一周出现，7 月 24 日至 25 日活动量骤增，超过 4000 名用户发出 16000 次请求，公司已于 7 月 28 日全面阻断。官方将其中一组核心活动归因于与月之暗面（Kimi 开发商）有关联的人员，同时说明尚不清楚全部操作者是否来自同一主体，该归因为公司单方评估。

10 月 5 日与 10 月 6 日，OpenAI 另更新 ChatGPT 广告形式与衡量工具，宣布与 Atlassian 深化合作、将 GPT-6 系列前沿模型引入 Atlassian 平台及 Rovo，并披露与合同管理软件公司 Ironclad 的合同流程训练评估：在 11 项研究任务中，GPT-6 Astra（Max 强度）平均满足 55.0%的评分标准，对照 GPT-5.6 Sol（High 强度）为 41.6%；官方注明用时为模拟估算。公司另公布一批由内部前沿模型产出的数学研究结果，并在 GitHub 仓库分享多数证明的 Lean 形式化版本。

2） Anthropic

9 月 22 日与 9 月 28 日，Anthropic 先后发布 Claude 5.5 家族的 Claude Opus 5.5 与 Claude Sonnet 5.5。据官方定价表，Opus 5.5 输入、输出、缓存读取分别为每百万 Token 4、20、0.20 美元，公司称输入与输出较 Opus 5 低 20%、缓存读取低 60%；Sonnet 5.5 定价为每百万 Token 输入 2 美元、输出 10 美元，与 Sonnet 5 持平。两款模型均已在包括 AWS、Google Cloud 与 Microsoft Azure 在内的所有平台可用。

9 月 17 日与 10 月 6 日，Anthropic 先后推出生命科学验证计划 LSVP（beta）并扩大网络安全验证计划 CVP。LSVP 为生命科学专业人士提供 Mythos、Opus、Sonnet 模型的访问权，配备针对生物学工作更宽松的精细安全保障，设 Standard Use 与 High-risk Use 两种授权；CVP 将原先两项计划整合为一个扩展计划，并设 Defense、

仅供内部参考，请勿外传！

Red Team 与 Specialized 三个访问层级。官方公布，Project Glasswing 合作方在 2026 年 4 月至 7 月间至少发现 129000 个经核实的软件漏洞。

9 月 18 日与 10 月 2 日，Anthropic 另宣布两项组织层面安排：与埃森哲就前沿 AI 的独立评估开展合作，由埃森哲旗下 Faculty 牵头评估与红队测试模型，双方各自预计在未来五年内投入至少 10 亿美元建设该领域能力；推出 Claude Frontier Academy，以 1 亿美元承诺支持，目标到 2027 年底培训 1 万名前沿部署工程师，首批参与机构包括埃森哲、德勤、麦肯锡与摩根士丹利等。

3） Mistral AI

10 月 6 日，Mistral 发布 Mistral Large 4 并开放 API 公开预览。据官方模型卡片，该模型为 1 万亿参数的原生多模态 MoE 模型、激活参数 520 亿，统一指令、推理与智能体能力，原生支持 160 多种语言；定价为每百万 Token 输入 1.36 美元、输出 4.18 美元，首发期间提供为期两周的五折优惠；权重计划于本月底发布。官方称模型在位于欧洲的自有数据中心、3800 张 NVIDIA Grace Blackwell GPU 上从零训练。

9 月 16 日至 28 日，Mistral 另有三项进展：为 Firefox 的 AI 浏览助手 Smart Window（beta）提供模型支持；更新 Vibe 与企业知识工作功能，将 Chat 与 Work 合并为单一 Vibe 体验，并新增 Mini App Canvas 与处于公开预览的 Agentic Knowledge Base；宣布在慕尼黑设立德国业务中心，聚焦 Physics AI 与 Industrial AI，并与慕尼黑工业大学、BMW、西门子能源开展研究合作。官方称将到 2030 年建成 1 吉瓦欧洲算力容量。

4） Cohere

9 月 16 日，Cohere 与 Aleph Alpha 签署业务合并的确定性协议。据官方公告，交易仍需最终监管批准、预计今年稍晚交割；合并后公司全球以 Cohere 名义运营，采用柏林与多伦多双总部，保留 Aleph Alpha 海德堡办公室作为研究中心，员工总数将增至 1000 人以上。同日，Cohere 宣布与 OpenText 建立战略合作，将 North 平台与模型同 OpenText Aviator AI agents 集成，面向政府与受监管行业。

9 月 30 日与 10 月 5 日，Cohere 另有平台与产品更新：发布 Embed 5 检索模型家族，含 Pro 与 Fast 两档并共享同一嵌入空间，均为 128K Token 上下文，定价为每百万 Token 文本 0.12 美元（Pro）与 0.08 美元（Fast）；推出 North 2 企业平台，重新设计编排层并新增 Skills、Libraries、Memory、Applications、Automations 与 Connectors 等能力，支持模型无关与私有化、云或完全气隙部署，North Admin 提供细粒度成本控制。同日，Cohere 与普华永道宣布建立全球联盟，首站落地加拿大。决策支持与任务自动化等场景，部署选项包括私有云、本地与气隙环境。

5） Perplexity

9 月 15 日，Perplexity 与惠普宣布合作。据 Perplexity 官方博客，首批为惠普 16 英寸移动工作站 ZBook Ultra G3a 预装 Perplexity Windows 应用，未来数月将有更多搭载该应用的 HP Windows 设备出货；据 HP 新闻稿，该机型支持本地运行至多 300B 参数大模型、最高 192GB 统一内存，预计 2026 年 10 月上市。

仅供内部参考，请勿外传！

9 月 24 日，AMD 新闻室披露 Perplexity Portable Computer 已在搭载 AMD Ryzen AI Max 系列处理器的受支持 Windows PC 上可用。

6） Stability AI

本区间内无符合收录标准的重大公开动态。

7） xAI

本区间内无符合收录标准的重大公开动态。

2.5 其他

1） HUMAIN

9 月 30 日，HUMAIN 与安永中东及北非（EY MENA）宣布合作开发沙特首个 AI 原生业务流程外包（BPO）服务，由 EY 支持其解决方案的开发与商业化，HUMAIN 提供底层 AI 技术、基础设施与 agentic 生态。

2） Falcon

10 月 6 日，阿联酋技术创新研究院（TII）发布三款阿拉伯语模型。据官方新闻稿，Falcon-Emirati 为 70 亿参数语言模型，专为阿联酋阿拉伯语的词汇、习语与文化语境构建；Falcon-ASR 为 16 亿参数语音识别模型，可转写现代标准阿拉伯语、阿联酋阿拉伯语及英语、法语等；Falcon-OCR-Arabic 为轻量模型，可从图像与文档中抽取阿拉伯语文本与结构化内容。官方点名的应用方向包括多语言客户服务、会议与采访转写、字幕与语音驱动数字服务。

2.6 本区间动态的合并观察

本期基础模型产业的变化，集中在两条线上：模型供给进一步分层，以及模型能力向持续工作与企业业务流程延伸。新版本发布、缓存定价调整、任务型工具、云平台分发与行业合作同期推进，可用的智能供给整体扩大，但其对收入质量、客户留存与投入回报的影响仍需逐项验证；发布密度本身不等于竞争优势，更低的 Token 单价也不等于更便宜的合格结果。

1） 价格调整的路径各不相同

本期价格调整存在不同路径。OpenAI 的 GPT-6.1 Sol 下调缓存输入价格，Anthropic 的 Opus 5.5 下调标准输入与输出单价；另一条路径是以更少的 Token 完成同等任务，其效果不体现在单价上。三者都可能改善使用成本，但不能用同一个百分比概括——缓存折扣只作用于命中的输入，任务效率的改善也必须在相同任务与相同验收条件下比较。

小米提供了方向相反的例子：MiMo-V2.6 系列中，UltraSpeed 档的输入、缓存与输出单价均为 Pro 档的 10 倍。厂商在争取低价需求的同时，也在为低延迟需求设计溢价产品。更快的响应若带来转化提升或等待缩短，溢价可能成立；若任务本可异步完成，速度溢价的必要性则下降。

2） 企业入口正在组织多模型供给

9 月底，微软在 Copilot 中接入 OpenAI GPT-6.1 Sol 与 Anthropic Claude Sonnet 5.5；同期，GPT-6 Sol 与 Luna 在 Amazon Bedrock 上线。基础模型提供商与客户入口之间的分工因此需要分开观察：模型在某一任务上胜出，可以增加被调用的机会，但采购、权限、计费与用户使用习惯仍由入口平台掌握。

仅供内部参考，请勿外传！

Meta Muse、Cohere North 2 等产品进一步把任务放进日常运行环境。这类产品能否形成持续收入，取决于客户是否持续委托任务、工具权限能否稳定、执行失败如何升级处理，以及供应商能否留住任务执行中产生的反馈。产品发布可以证明供给在增加，尚不足以证明客户愿意长期付费。

3） 行业知识与验收条件开始反馈到模型训练

OpenAI 与 Ironclad 的合作提供了行业经验参与模型改进的案例。双方把合同流程拆解为可训练、可评分的专业任务：在 11 项研究任务中，GPT-6 Astra（Max 强度）平均满足 55.0%的评分标准，对照 GPT-5.6 Sol（High 强度）为 41.6%，相差 13.4 个百分点。该结果来自两个模型的对照评测，不是同一模型的版本提升，也不是端到端任务完成率；官方注明用时为模拟估算，不能视为客户实际节省的工时。

当通用模型面对业务规则、例外处理与验收条件的约束时，掌握行业流程的企业可能同时提供训练环境与判断标准。不过，合作关系的公布与收入形成之间仍有距离，仍需落到客户采用、交付复用、收费与现金回收上观察。

4） 能力扩展与访问边界同时受到关注

谷歌通过 Fairwind 项目，向一批受信任的网络防御者逐步提供 Gemini 4 Argon；Anthropic 在生命科学与网络安全两个方向新增验证计划。能力的可用性并不自动等于供给的可获得性：客户能否取得访问权限、哪些操作须经审批、运行过程如何记录，都会影响实际的部署速度与使用成本。

本期还包含服务停止与接口迁移，如腾讯云旧版生成接口于 9 月 30 日停止服务。厂商稳定性不宜依据个别运维记录判断，完整的比较需要统一观测窗口、受影响范围、接口、客户权重与服务等级定义。

3 本区间重点研究

本区间内我们外发了两篇研究报告《从增长到价值增值——AB 面研究方法中的关键财务指标迁移与定量验证》、《AI 产业研究：当“AI 开始撞墙”，从位置变化到投资逻辑》。

1） 《从增长到价值增值——AB 面研究方法中的关键财务指标迁移与定量验证》核心观点

关键财务指标的研究重点需要从增长规模进一步转向价值增值。收入增速、净利润增速和 ROE 仍是重要的基础指标，但在竞争更充分、增长来源更加多元以及 AI 改变生产与价值分配方式的背景下，仅观察报表增长难以解释增长来源、投入代价、能力沉淀及收益归属，研究需要进一步识别增长与价值创造之间的关系。

本报告是 AB 面研究方法在定量环节的具体落地。A 面考察互联网与移动互联网时代企业的资源禀赋、竞争优势和生态位，B 面分析 AI 趋势下这些条件如何变化；三层研究框架及“大模型 13 讲”“AI 应用 13 讲”用于解释变化的方向与机制，关键经营与财务指标则进一步验证这些变化是否形成经济结果，并通过实际经营结果反向修正产业判断。

指标迁移的核心是将研究视角从增长持续性延伸至价值创造、留存与兑现。本报告沿着“增长来源—增长代价—能力沉淀—生态位变化—股东归属”的路径展开，

仅供内部参考，请勿外传！

重点关注新增投入回报、单位经济性、资本配置、现金流以及融资和股权稀释后的每股价值。研究不以单一指标判断价值，而是将经营变化与财务结果保持因果衔接。

定量验证需要匹配业务发展阶段，并建立从经营指标到财务结果的验证路径。对于早期业务，重点观察真实付费、有效交付和复购意愿；产品或业务验证阶段进一步检验留存、净收费和服务成本；复制扩张阶段关注单位回报、增量资本及营运资金；成熟阶段则进一步观察现金转化、再投资质量和股东分配。产业判断可以领先于报表，但应预先明确验证里程碑、兑现时间与反向证据。

综上，本报告将经营能力、股东经济权益与市场回报区分开来。企业规模扩大、利润增加并不自动等同于每股价值增加，生态位改善也需要通过收益留存、现金兑现和资本回报加以验证。关键指标的迁移并非建立一套跨行业固定公式，而是根据企业所处阶段和价值创造机制，形成可观察、可比较、可修正的定量验证体系。

2） 《AI 产业研究：当“AI 开始撞墙”，从位置变化到投资逻辑》核心观点

AI 研究不仅需要持续跟踪已有标的，也需要从产业变化中发现新的研究对象。对于已经明确的 AI 公司，研究重点在于能力、商业化和估值判断；当 AI 进入真实生产和业务流程并遇到新的约束时，研究还需要进一步追问哪些原本普通的资源开始变得重要，以及哪些公司具备解决问题的条件。本报告以“AI 整体跟踪与选股逻辑生成框架”为总论图，构建从持续跟踪、逻辑推演到标的筛选和经营与财务验证的研究闭环。

“AI 开始撞墙”提供了从产业约束中发现新线索的研究入口。本报告所说的“AI 开始撞墙”，是指大模型向真实生产和业务流程深入时，开始遇到任务可靠性、业务情境理解、系统接入、权限与责任以及完整任务成本等约束，并不意味着模型能力已经触顶或 AI 发展停滞。不同约束可能分别由模型、数据、工程和组织条件解决，其解决主体及成本变化将进一步影响产业分工。

三层研究框架负责持续跟踪，AB 面对照与 XYZ 轴负责发现和推演。三层框架组织基础模型、AI 原生业务以及利用 AI 重塑自身生产和供应的企业，并持续观察已有研究标的；AB 面对照比较资源在原有环境与 AI 环境中的作用，XYZ 轴则从内容类型、产业观察和逻辑线与标的映射三个维度组织新证据，由此形成逻辑线并寻找具备承接条件的公司。经过初步筛选的新的进入动态股票池，再重新纳入持续跟踪。

经营与财务验证进一步检验产业逻辑能否转化为企业经济性。本报告以 FDE 现场交付贯穿发现和验证，以 Jev 与 Muse 作为方法应用案例，观察判断能力、执行条件等变化，并通过可用能力、客户付费、交付成本、收益归属等证据验证相关逻辑。进一步从任务经济性出发，分析收入质量、利润、现金流和资本回报，避免将产业逻辑、公司承接条件与投资价值直接等同。

研究最终形成从持续跟踪到发现、推演、筛选和验证的动态闭环。经营与财务验证结果重新反馈至逻辑线和动态股票池，持续修正研究判断；公开披露及独立列示的假设演算用于说明研究过程，配套底稿保留来源、口径和公式。本报告案例

用于展示研究方法，不预设任何资源或商业模式必然获得重估，产业逻辑、公司承接条件和当前价格的投资吸引力仍需分别验证。

4 三层研究架构再审视

4.1 为什么需要重新建立 AI 应用研究框架

市场习惯把 AI 放进互联网或移动互联网的延长线上，用用户数、流量、广告效率和平台交易额去解释一切。但这种方法忽略了最关键的差异：互联网主要改造需求端的连接、匹配与分发，AI 则开始直接进入供给端，参与生成、执行、判断和协同。

当技术进入生产函数，变化就不再局限于产品形态。成本曲线、生产主体、组织边界、价值链分配和评价体系都会发生改变。因此，AI 应用研究首先要回答的不是“哪家公司有 AI”，而是“企业以什么姿态进入供给端，它的生态位是否因此改善”。

我们认为，旧框架看用户与流量；新框架必须同时看生产、入口、锁定、数据、判断力与兑现。分析工具必须随着产业变革发生的部位一起迁移。

4.2 三层不是上下游，而是三种平行布局姿态

三层框架按照企业参与 AI 供给端革新的方式进行划分，而不是按照传统产业链的上游、中游、下游排序。三类参与者都可能面对终端用户，也都可能形成平台；差异在于它们掌握什么能力、争夺什么入口，以及最终希望从产业利润中获得什么。

图表3:AI 应用三层研究框架

研究层级	研究对象	核心问题	持续验证指标
第一层	基础大模型企业	谁能穿越卡位与出清，获得通用入口分成？	模型能力、资本储备、开发者生态、API 调用、锁定能力
第二层	垂类模型、Agent、MaaS、B/C 平台	谁能把专用能力、场景与分发闭环变成双边收入？	生产者 Token、消费收入、留存、数据飞轮、平台运营
第三层	直接调用 AI 的组织与个人	谁能用现成 AI 真正重塑生产、组织与商业模式？	降本、提效、供给扩张、组织重构、平台抽成比例

资料来源：方正证券研究所

4.3 第一层：造通用发动机，长期目标是通用入口

基础大模型企业表面上销售 Token、API 或订阅，实质上争夺的是通用智能入口。这个阶段往往经历“卡位—出清—分成”：前期依靠极高研发投入和资本储备占据位置，中期通过能力、成本和生态竞争淘汰弱者，后期才可能凭入口获得持续分成。

因此，收入增长不等于价值已经沉淀。模型价格通缩、迁移成本较低、开源替代和云平台议价，都可能压缩纯模型层的利润。第一层真正需要观察的是：模型是否进入高价值任务，开发者与企业工作流是否形成依赖，单位智能成本是否持续下降，以及资本开支能否转化为容量、订单、利润与现金流。

1） 能力：复杂推理、Coding、Agent、长上下文与多模态任务的成功率。

2） 成本：训练与推理效率、缓存命中、单位成功任务成本。
3） 生态：开发者数量、API 调用、工具链、模型切换成本。
4） 经济性：Capex、利用率、收入质量、毛利率、自由现金流。

4.4 第二层：造专用发动机并建设平台

第二层位于技术能力与商业兑现的交叉地带。垂类模型、Agent、MaaS 以及面向 B 端或 C 端的平台，只有进入真实任务并组织起数据、用户、交易和服务，才可能形成双边收入与生态抽成权。

这一层的关键不是“模型是否垂直”，而是是否存在比通用模型更强的场景理解、更完整的工作流、更高的任务成功率，以及平台能否在供给者与消费者之间形成网络效应。千问接入淘宝、豆包从规模向办公付费迁移，都是第二层由产品能力走向任务入口的不同路径。

1） 生产者侧：Token 消耗、创作或生产效率、工具链依赖、供给数量与质量。
2） 消费者侧：活跃、留存、付费、广告、电商或订阅收入。
3） 平台侧：数据飞轮、Skill 生态、跨服务调用、交易与履约闭环。
4） 锁定侧：默认心智、迁移成本、双边网络效应与生态分成能力。

4.5 第三层：直接使用 AI，真正门槛是重塑生产

第三层数量最大，包括直接购买或调用现成模型与 AI 软件的组织和个人。但“使用 AI”并不自动带来价值重估。工具接入、局部试用或效率宣传，都不足以证明生产关系已经改变。

第三层的核心证据是：AI 是否进入核心业务流，是否形成持续而可度量的 Token 消耗，是否改变产品供给、成本结构、决策方式与组织边界。只有当这些变化能够沉淀为收入增长、利润改善、供给扩张或组织效率，才说明企业的生态位发生了实质改善。

第三层的选股原则，不为“用了 AI”贴标签，只寻找 AI 已经进入业务流、利润与组织的公司。第三层本质上是 AI 应用中庞大的生态合作伙伴。

4.6 三层博弈：产业利润如何重新分配

第一层希望把通用入口税最大化；第二层希望把垂类生态税最大化；第三层希望把 AI 成本与平台抽成最小化。三者之间不会形成静态边界，均衡点取决于锁定能力、替代选择、数据归属以及任务入口究竟掌握在谁手中。

如果基础模型高度同质化且迁移成本低，利润可能向云基础设施和任务平台迁移；如果某一模型在高价值任务上具有显著成功率优势，它仍能保留溢价；如果第三层企业拥有独占数据、客户关系和业务闭环，它也可能反向压缩平台抽成。周报需要持续观察这种利润归属的变化。

4.7 AIGC 的本质：广义出版

当我们提及 AI，很多时候实际谈的是大模型与 AIGC 这一主流技术路径。理解其产业影响，需要先扩大“内容”的定义：内容不只是文章、图片、音乐或视频，也包括 AI 客服生成的对话、AI 编程生成的代码、AI 诊断给出的建议，以及 Agent 产生的执行方案。它们都是面向特定场景生成的信息输出。

仅供内部参考，请勿外传！

因此，AIGC 可以被理解为广义出版：它把可生成、可传播、可执行、可调用的内容范围不断外推。广义出版不是把旧内容全部替代，而是形成沉积岩式结构——手写、印刷、数字与 AI 内容长期并存，但新的技术层会把价值评价迁移到新的稀缺环节。

4.8 内容从表达型走向生产型与决策型

AIGC 的影响沿着三类内容逐层深化。第一阶段是表达型内容，文字、图像、音乐、视频与互动叙事的生成门槛持续下降；第二阶段是生产型内容，代码、设计、运营方案与工作流直接成为可执行的生产结果；第三阶段是决策型内容，模型开始参与判断、资源配置、任务拆解并在权限范围内行动。

1) 表达型内容：传媒、营销、娱乐、教育、社交。核心变化是表达能力普惠与全模态生产。
2) 生产型内容：软件、设计、运营、制造、专业服务。核心变化是输出直接进入业务流程。
3) 决策型内容：金融、医疗、管理、治理与个人 Agent。核心变化是判断和执行进入制度与权限边界。

边界判断：凡是被表达型、生产型或决策型内容深刻改造的行业，都应被纳入 AI 应用研究；AI 应用不是一个狭窄板块，而是一组供给端被重构的产业集合。

此外，表达型内容、生产型内容、决策型内容，除内容本身，内容用以分发后的各类反馈数据，更为重要，我们认为这也是未来的关键生态位。

4.9 历史观：从分发为王到供给回归

产业权力通常属于当时最稀缺的环节。前互联网时代稀缺的是供给准入；PC 互联网时代稀缺的是搜索与门户；移动互联网时代稀缺的是算法与流量；AI 时代，生产成本快速下降后，判断、权限、可信供给与真实身份开始变得更稀缺。

供给回归并不意味着平台权力消失。相反，平台会从分发中介升级为模型、数据、算力与权限的综合控制者。产业链可能由线性长链压缩成“生产—AI 分发—运营转化—消费或调用”的短链，平台在其中承担更强、更精密的过滤与调用功能。未来可能形成双轨供给结构：底部是成本趋零、数量巨大的 AI 标准化供给；顶部是真实经验、独特审美、情绪连接和价值判断驱动的人类精品供给；中间大量“足够好但无差异”的内容与服务将被压缩。

4.10 当生成能力普惠，稀缺性转向判断、数据与权限

会写、会画、会生成代码，正在从专业壁垒变成普遍能力。真正拉开差距的将是：什么值得生产，面向谁生产，哪些数据能够被调用，以及谁拥有被看见、被引用、被交易的权重与权限。

这意味着未来的研究不能只统计内容数量或模型参数，而要观察内容是否具有来源与可信度，个人或组织是否拥有独特数据，平台如何决定分发和调用，以及 IP 能否形成长期权重。人的不可替代性不在于重复执行，而在于真实经验、审美、价值取舍和责任承担。

仅供内部参考，请勿外传！

4.11 终局假设：生产单元从组织回归个人

公司的历史优势来自集中资本与生产资料、协调专业分工、沉淀流程制度，以及用组织智能完成个人无法独立完成的复杂任务。公共智能与 Agent 正在逐步削弱其中一部分成本：执行能力公共化，协作能力软件化，个人能够调用过去只有组织才拥有的分析、设计、运营与分发能力。

由此产生的 OPC 并不是一个人承接零散工作，而是“个人+Agent 集群”的完整生产结构。个人保留目标、判断、数据、审美和责任，Agent 穿透研究、生产、运营、分发与反馈。生产单元的衡量标准也将从人数规模转向智能结构的完整度。但“法人退出”应被视为前瞻假设，而不是线性结论。资本组织、法律责任、复杂治理、长期基础设施和大规模协作仍需要公司承载。更可能出现的中期状态是 OPC 与组织并存，个人 AI 结构不断扩大可独立完成的边界。

4.12 三类智能及其产权

图表4:三类智能及其产权

研究层级	研究对象	核心问题	持续验证指标
公共智能	通用模型与公共工具	如何获得并降低执行成本？	模型能力、价格、可替代性、公共可得性
组织智能	流程、制度与企业数据	会被模型穿透，还是形成护城河？	私有数据、流程嵌入、权限治理、组织采纳
私人智能	个人知识、经验、审美与判断	如何成为新的生产资料？	数据主权、数字人格、Agent 权限、长期沉淀

资料来源：方正证券研究所

4.13 框架中的跟踪指标

图表5:AI 应用三层研究框架对应的选股逻辑

研究框架	核心指标	
基础大模型	国内	大厂自研底座 独立大模型公司 国资/科研/产业背景底座
	国外	大厂自研底座 独立大模型公司 主权·国家级底座
	算力/智算	国内 国外
	数据·语料	国内 国外
	工具链·协议	国内 国外
模型服务与平台	垂类模型	国内 国外
	MaaS	国内 国外
	Agent	国内 国外
	封装模型能力的 toB·toC 分发平台	国内 国外
	模型路由·聚合	国内 国外
	知识 RAG 层	国内 国外
	评测安全层	国内 国外
AI 重塑自身业务	表达型内容重塑	国内 国外
	生产型内容重塑	国内 国外
	决策型内容重塑	国内 国外

资料来源：方正证券研究所

上述三层研究框架中，每一层的标的，我们重点关注的核心指标不同。

第一层，基础大模型，核心指标围绕“通用入口是否强化？”，具体包括不同的基础大模型的能力（参数）、价格、API、开发者、Capex、利用率、FCF 等。

第二层，各类平台，核心指标围绕“任务入口和双边网络是否形成？”，具体包括各平台的 MAU、深度任务、付费、交易、Skill、留存、抽成（运营方式）等。

仅供内部参考，请勿外传！

第三层，各应用方，核心指标围绕“消费端兑现”，具体包括各应用方的 Token 消耗、降本、提效、新供给、创收、利润、组织结构变化等。

4.14 本区间增量修正

AI 应用的三层研究框架负责持续跟踪已有产业位置，在此基础上，我们新增“AB 两面与 XYZ 轴选股逻辑”，用于把业内新变化，转化为待验证的逻辑线——当模型公司主动寻找行业数据、训练环境、客户流程或本地部署伙伴时，可以考察这些条件是否使原本普通的资源方（上市公司），在 B 面获得新的价值。

OpenAI 与 Ironclad 的合作提供了行业经验参与模型改进的具体案例，这一案例揭示的研究线索是：当通用模型遇到业务规则、例外处理和验收条件的约束，掌握行业流程的企业可能提供训练环境与判断标准。沿 AB 两面对照，可以考察原有行业经验在 AI 阶段是否转为稀缺资源；沿 XYZ 轴，可以从生产型或决策型用途出发，把合作事实推演为行业交付、训练环境及任务验收等逻辑线。再根据大模型“撞墙”的具体场景，推演出业务逻辑线、遴选出逻辑线上的“重估”标的。

5 相关标的

第一层：OpenAI（未上市）、Anthropic（未上市）、Google；DeepSeek（未上市）、阿里巴巴、智谱、MimiMax；

第二层：腾讯控股（workbuddy）、快手（可灵）、即梦（未上市）；昆仑万维、中文在线；

第三层：暂无（以真正创收为衡量标准）。

6 风险提示

政策与监管风险；竞争激烈程度超预期的风险；财务数据波动超预期的风险；新业务进展低于预期的风险。

仅供内部参考，请勿外传！

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，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。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。
在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。
本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：朝阳区朝阳门南大街 10 号兆泰国际中心 A 座 17 层
上海：静安区延平路71号延平大厦2楼
深圳：福田区竹子林紫竹七道光大银行大厦31层
广州：天河区兴盛路12号楼隽峰苑2期3层方正证券
长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层
网址：https://www.foundersc.com
E-mail：yjzx@foundersc.com