

月之暗面发布 Kimi K3，7 款手机端侧生成式人工智能服务完成备案

——传媒行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2026 年 07 月 20 日

行业核心观点:

上周传媒行业（申万）下跌 5.66%，居市场第 16 位，跑输沪深 300 指数 0.40pct，跑赢创业板指数 5.12pct。年初至今，传媒行业（申万）累计跌幅 21.54%。

月之暗面发布新一代模型 Kimi K3，并宣布暂停 C 端新用户订阅。我们认为，Kimi K3 凭借大规模参数、长上下文及长程任务处理能力，在模型发布后快速吸引大量用户使用，请求量超预期在一定程度上验证了产品能力及用户需求。但与此同时，模型推理所需的算力规模明显提升，现有集群承载能力成为用户扩张及服务体验的短期限制因素，表明大模型商业竞争已由单纯的能力比拼，逐步转向模型能力、推理成本、算力供给及服务稳定性的综合竞争。后续建议重点关注算力扩容进度、订阅恢复时间、用户留存及单位推理成本变化。

7 款手机端侧生成式人工智能服务备案信息公布。我们认为，主要手机厂商的端侧生成式 AI 服务集中完成备案，为相关功能后续合规应用及规模化推广奠定基础，也标志着生成式 AI 正由独立应用和云端调用，加速向手机操作系统及硬件终端渗透。相较于单纯调用云端模型，端侧及端云协同部署有望改善响应速度、个性化体验等，并降低高频基础任务对云端推理资源的依赖。后续建议重点跟踪各品牌 AI 功能实际上线节奏、用户使用频率、端侧模型体验及付费模式。

从中长期来看，AI 模型能力、端侧部署和应用商业化持续推进，建议重点跟踪 AI+内容创作、AI+游戏、AI+营销广告以及 AI 智能终端等领域的落地进展，聚焦具备模型能力、算力资源、终端入口、用户基础及清晰变现路径的头部厂商。

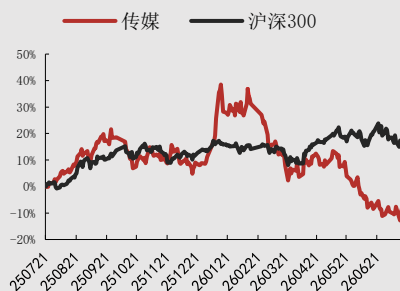
投资要点:

产业动态：（1）AI：月之暗面发布 Kimi K3，暂停 C 端新用户订阅；（2）AI：7 款手机端侧生成式人工智能服务完成备案；（3）游戏：《雾影猎人》公布全球发售计划及国服定价。

行业估值：SW 传媒行业 PE（TTM）估值上周有所下跌，从 23.65X 震荡下跌至 22.79X，仍低于 2018-2025 年均值水平 26.24X，下跌幅度为 13.16%。

风险提示：政策环境变化；市场竞争加剧；创新技术应用不及预期；AI 应用侵权风险；算力扩容及供给不及预期；游戏产品上线表现不及预期；商誉减值风险。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

网易《遗忘之海》、电影《功夫女足》激活暑期档市场

快手可灵 AI 融资落地，6 月 171 款游戏版本号获批

AI 浪潮已起，内容革新将至

分析师:

夏清莹

执业证书编号:

S0270520050001

电话:

(0755) 8322 3620

邮箱:

xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师:

李中港

执业证书编号:

S0270524020001

电话:

17863087671

邮箱:

lizg@wlzq.com.cn

正文目录

1 行业周观点.....3

2 市场行情回顾.....3

3 产业动态.....5

 3.1 AI: 月之暗面发布 Kimi K3, 暂停 C 端新用户订阅5

 3.2 AI: 7 款手机端侧生成式人工智能服务完成备案5

 3.3 游戏: 《雾影猎人》公布全球发售计划及国服定价5

4 风险提示.....5

图表 1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%)4

图表 2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)4

图表 3: 申万传媒行业估值情况 (2018 年至今)5

1 行业周观点

月之暗面发布新一代模型 Kimi K3，并宣布暂停 C 端新用户订阅。我们认为，Kimi K3 凭借大规模参数、长上下文及长程任务处理能力，在模型发布后快速吸引大量用户使用，请求量超预期在一定程度上验证了产品能力及用户需求。但与此同时，模型推理所需的算力规模明显提升，现有集群承载能力成为用户扩张及服务体验的短期限制因素，表明大模型商业竞争已由单纯的能力比拼，逐步转向模型能力、推理成本、算力供给及服务稳定性的综合竞争。暂停新增订阅有助于优先保障现有付费用户体验，而后续拆分 Kimi 主权益和 Kimi Code 权益，则有望根据办公、内容生成及编程等不同场景实现更精细的用户分层和算力资源配置。后续建议重点关注算力扩容进度、订阅恢复时间、用户留存及单位推理成本变化。

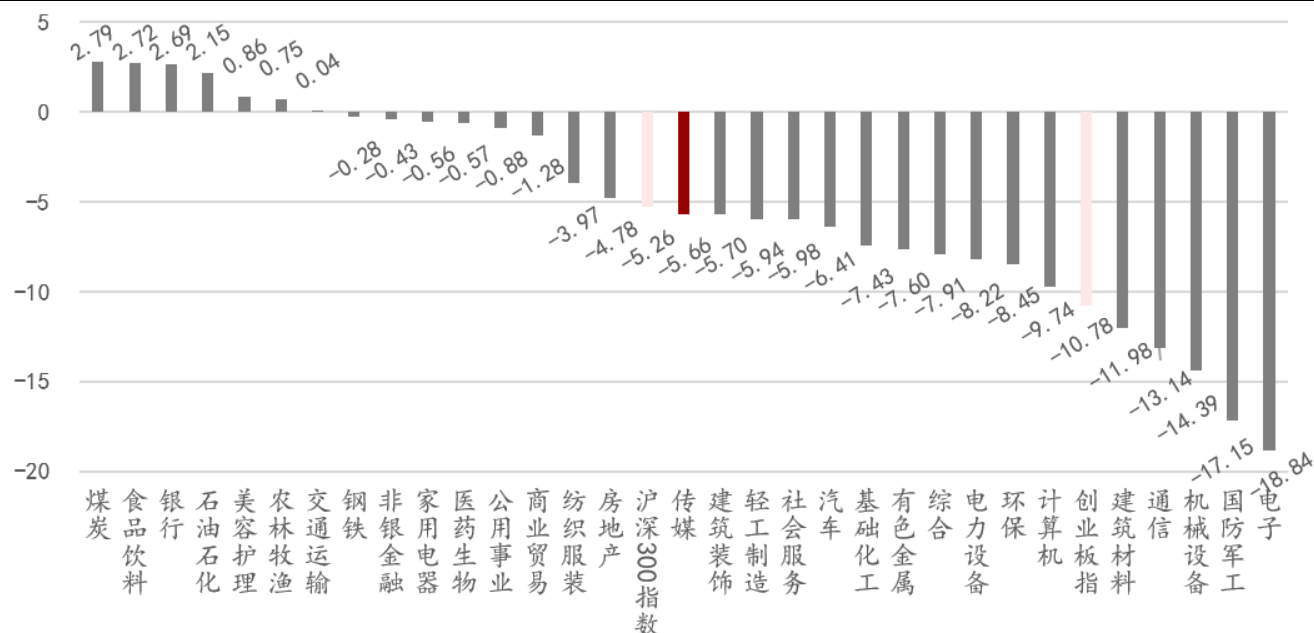
7 款手机端侧生成式人工智能服务备案信息公布。我们认为，主要手机厂商的端侧生成式 AI 服务集中完成备案，为相关功能后续合规应用及规模化推广奠定基础，也标志着生成式 AI 正由独立应用和云端调用，加速向手机操作系统及硬件终端渗透。相较于单纯调用云端模型，端侧及端云协同部署有望改善响应速度、个性化体验等，并降低高频基础任务对云端推理资源的依赖。随着头部厂商陆续完成备案，手机行业的竞争重点有望进一步延伸至系统级智能助手、跨应用任务执行、图片及视频生成、智能搜索和内容推荐等功能。对于传媒行业而言，智能手机作为核心内容消费及生产入口，其 AI 能力升级有望重塑内容创作、信息分发、广告营销及用户交互方式。后续建议重点跟踪各品牌 AI 功能实际上线节奏、用户使用频率、端侧模型体验及付费模式。

从中长期来看，大模型能力持续迭代，生成式 AI 正由模型技术竞争逐步走向终端部署及场景商业化竞争。建议关注具备领先模型能力和充足算力储备的头部厂商，以及掌握智能手机、操作系统、内容平台等高频用户入口的企业；同时重点跟踪 AI+内容创作、AI+游戏、AI+营销广告及端侧智能体等应用方向的商业化进展。

2 市场行情回顾

上周传媒行业（申万）下跌 5.66%，居市场第 16 位，跑输沪深 300 指数。上周沪深 300 指数下跌 5.26%，创业板指数下跌 10.78%。传媒行业跑输沪深 300 指数 0.40pct，跑赢创业板指数 5.12pct。

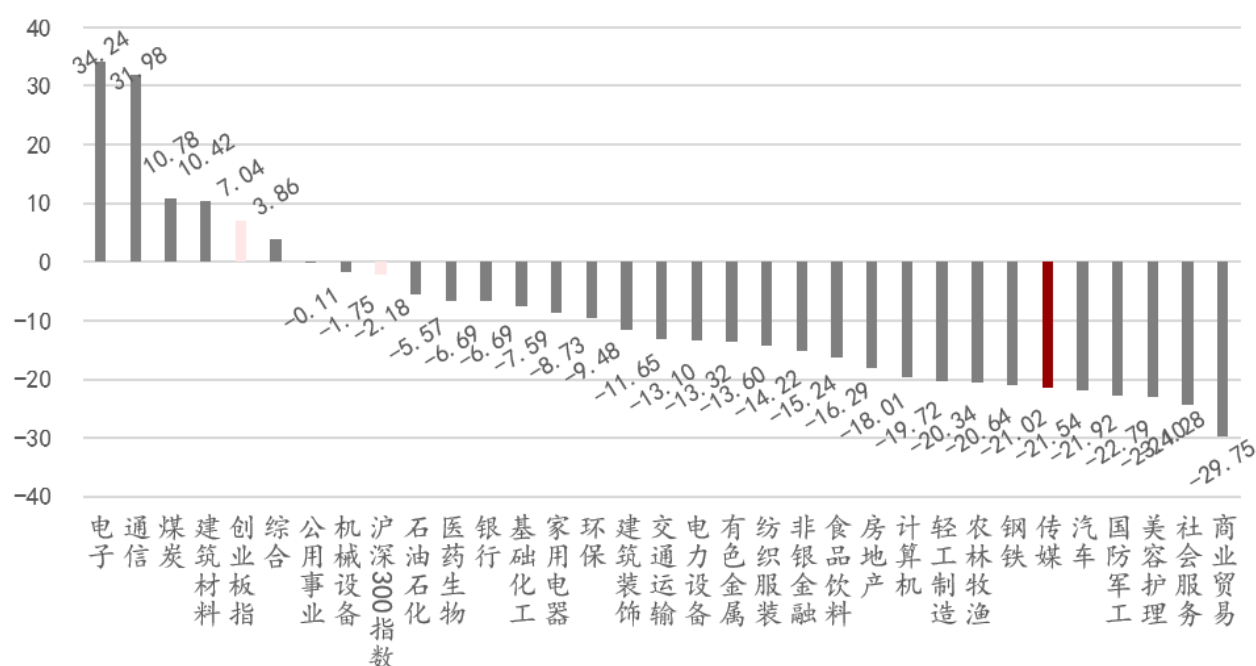
图表1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

年初至今, 传媒行业(申万)跑输沪深300指数。传媒行业(申万)累计跌幅21.54%, 沪深300指数下跌2.18%, 创业板指数上涨7.04%。传媒行业跑输沪深300指数19.36pct, 跑输创业板指数28.58pct。

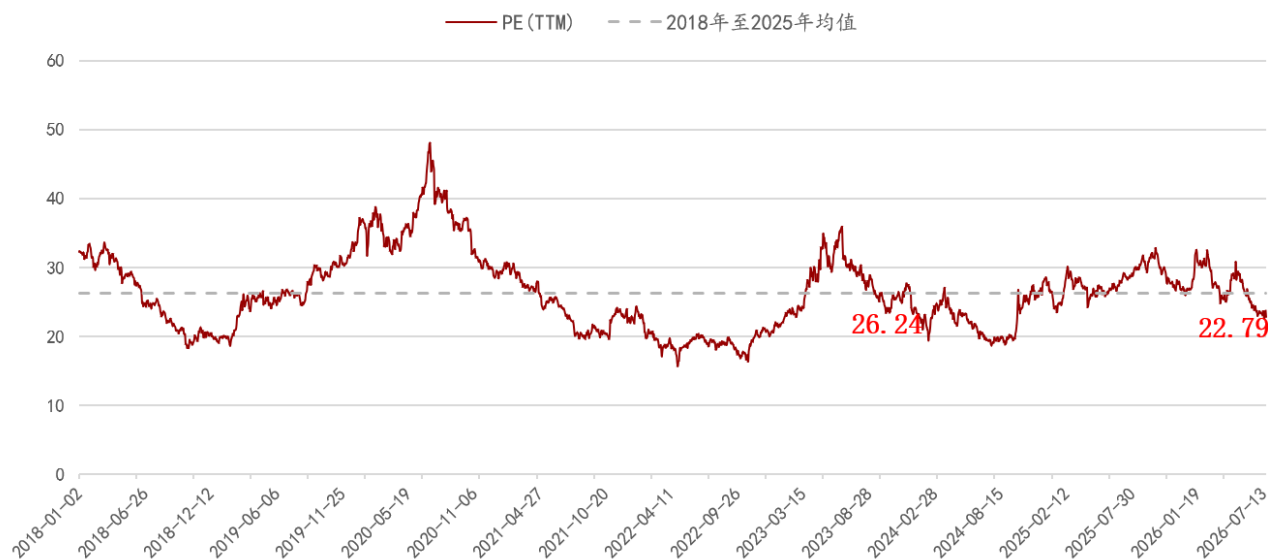
图表2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

估值低于2018-2025年均值水平。从估值情况来看, SW传媒行业PE(TTM)估值上周有所下跌, 从23.65X震荡下跌至22.79X, 仍低于2018-2025年均值水平26.24X, 下跌幅度为13.16%。

图表3: 申万传媒行业估值情况 (2018年至今)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

3 产业动态

3.1 AI: 月之暗面发布 Kimi K3, 暂停 C 端新用户订阅

7月17日, 月之暗面发布新一代模型Kimi K3。该模型参数规模达到2.8万亿, 具备100万词元上下文窗口, 重点面向复杂推理、长程编程及知识工作。7月19日, 月之暗面表示, Kimi K3上线后的过去48小时内, 用户请求量大幅超过预估, 并逼近现有集群承载极限。公司决定暂停C端新用户订阅, 将已有算力优先投入已订阅用户服务, 同时加速推进算力扩容, 后续将随新增算力到位逐步恢复订阅。(资料来源: 月之暗面 Kimi, 红星新闻)

3.2 AI: 7款手机端侧生成式人工智能服务完成备案

7月15日, 国家网信办公布7款提供手机端侧生成式人工智能服务的备案信息, 包括Apple智能、华为小艺AI大模型、OPPO AndesGPT大模型、vivo蓝心端侧大模型、小米澎湃AI、三星盖乐世AI及努比亚豆包手机大模型, 备案服务分别应用于对应品牌手机终端。(资料来源: 网信中国微信公众号)

3.3 游戏: 《雾影猎人》公布全球发售计划及国服定价

7月17日, Bellring Games公布黑暗奇幻动作搜打撤游戏《雾影猎人》的全球发售计划, 游戏将于7月30日正式上线, 国服标准版定价88元、豪华版定价138元, 并将开启为期14天的首发限时折扣。该产品融合第三人称动作战斗与PvPvE搜打撤玩法, 支持单人或三人组队。Steam新品节测试期间, 《雾影猎人》Demo最高同时在线人数达到16683人。(资料来源: 《雾影猎人》微信公众号, 游戏葡萄微信公众号)

4 风险提示

政策环境变化; 市场竞争加剧; 创新技术应用不及预期; AI应用侵权风险; 数据安全及隐私风险; 算力供给和扩容进度不及预期; 游戏产品上线及商业化表现不及预期; 商誉减值风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场