板块延续下跌态势，北美巨头密集发布财报

——人工智能行业半月报（2026 年 11 月第 1 期）

推荐|维持

报告要点：

- **指数表现（2026 年 10 月 22 日至 11 月 6 日）**

内地指数：中证人工智能产业指数下跌 6.64%，国证 AI 应用指数上涨 6.13%，上证科创板人工智能指数下跌 1.61%。

香港指数：恒生港股通人工智能主题指数下跌 1.79%。

- **数据跟踪**

OpenRouter 数据显示，在刚过去的一个整周(11.02-11.08)中，按 token 计算的大模型周调用量为 210 万亿 tokens，周调用量最高的编程智能体为 Hermes Agent。Artificial Analysis 数据显示，11 月 10 日，以 AAII 为标准，Anthropic、谷歌与 OpenAI 的系列模型的智能水平总体上仍保持领先；当前智能水平最高的国产大模型是 Kimi K3.1 Pro；OpenAI 与 Anthropic 有多个性价比高的模型。当前总参数量最高的开源大模型是 Kimi 的 K3.1 Pro 和 K3。易观分析数据显示，2026 年 9 月，中国桌面端 AI 原生办公智能体平台访问量最高的是 WorkBuddy。

- **重点新闻**

大模型企业：DeepSeek V4.1 Flash 新版本上线，开放自研搜索 API；MiniMax 更新 M3.1 Flash；SpaceX 公布 2026 年三季报，实现单季度盈利；DeepSeek 开源推理框架；Kimi 发布 Kimi K3.1 Pro；OpenAI 推出 GPT-6.1 Terra；Anthropic 递交 S-1 文件与 S-1/A 修订文件；谷歌发布世界模型 Genie 4；Alphabet 公布 2026 年三季报；谷歌发布 Gemini 4 Carbon；腾讯发布 Hy4；OpenAI 发布网络安全模型 GPT-6 Cyber；Anthropic 发布 Claude Fable 5.2 和 Mythos 5.2。

底层算力基础设施：英伟达发布 DSX POD 算力集装箱；SpaceX 签订 400 亿美元 GPU 融资协议；英伟达与 Meta 深化 Muse 及其系列模型的合作；微软公布 2027 财年一季报；亚马逊公布 2026 年三季报；谷歌在美国怀俄明州建设数据中心；移动云与智谱签署合作协议。

人工智能运用：OpenAI 启动 Rosalind 学术计划；Claude 推出个人智能体 Duet；腾讯推出 Buddy One；Kimi 发布 Hosted Agents。

政策法规与安全性：商务部与科技部就修订《中国禁止出口限制出口技术目录》公开征求意见；OpenAI 联合多方修复 PHP 重大安全漏洞，提出全球协同响应框架；《国家信息化“十五五”规划》印发；《智能体发展自律公约》发布。

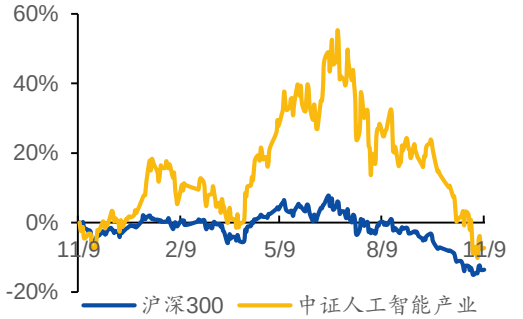
- **投资观点**

我们建议持续关注大语言模型、世界模型、智能体等人工智能技术在应用场景中的最新进展，结合应用技术突破与商业化信号，综合研判智能制造、网络安全、办公智能体等新兴或热门应用方向的业务闭环前景，选择在技术迭代中展现中长期业绩兑现能力的受益上市公司。

- **风险提示**

大模型技术迭代不及预期风险；人工智能基础设施需求不及预期风险；人工智能技术应用不及预期风险；宏观经济表现不及预期风险；行业竞争加剧的风险；相关政策落地不及预期的风险。

过去一年市场行情



资料来源：iFinD

相关研究报告

《国元证券行业研究-人工智能行业半月报（2026 年 9 月第 2 期）：大模型密集发布，商业化持续推进》2026.10.09

《国元证券行业研究-人工智能行业半月报（2026 年 9 月第 1 期）：板块持续调整，前沿大模型快速迭代》2026.09.18

《国元证券行业研究-人工智能行业半月报（2026 年 8 月第 1 期）：大模型加速迭代，AI 应用百花齐放》2026.08.19

报告作者

分析师 耿军军
执业证书编号 S0020519070002
电话 021-51097188-1856
邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

目 录

1.指数表现 3
1.1 内地股票相关指数 3
1.2 香港股票相关指数 4
2.数据跟踪 5
2.1 大模型调用与测评 5
2.2 大模型价格与参数 9
2.3 应用软件与智能体 11
3.重点新闻 13
3.1 大模型与代表企业 13
3.2 底层算力基础设施 18
3.3 人工智能实践应用 21
3.4 政策法规与安全性 22
4.投资观点 25
5.风险提示 25

图表目录

图 1：沪深 300 指数及人工智能概念指数半月度与月度涨跌幅 3
图 2：沪深 300 指数及人工智能概念指数 2026 年初至今累计涨跌幅 3
图 3：恒生系列核心指数及人工智能相关指数半月度与月度涨跌幅 4
图 4：恒生系列核心指数及人工智能相关指数 2026 年初至今累计涨跌幅 4
图 5：大模型调用统计（截至 11 月 08 日） 5
图 6：大模型厂商市场份额变化（以文本请求为衡量标准，截至 11 月 08 日） 6
图 7：大模型智能水平综合排名（以 AAII 为标准，截至 11 月 10 日） 7
图 8：前沿大模型通用能力对比与演进（截至 11 月 10 日） 8
图 9：大模型性价比对比（AAII vs.任务加权平均成本，截至 11 月 10 日） 9
图 10：开源大模型总参数量对比（十亿单位，截至 11 月 10 日） 10
图 11：编程智能体调用统计（截至 11 月 08 日） 11
图 12：中国桌面端 AI 原生办公智能体平台访问量（2026 年 9 月）（单位：万） 12

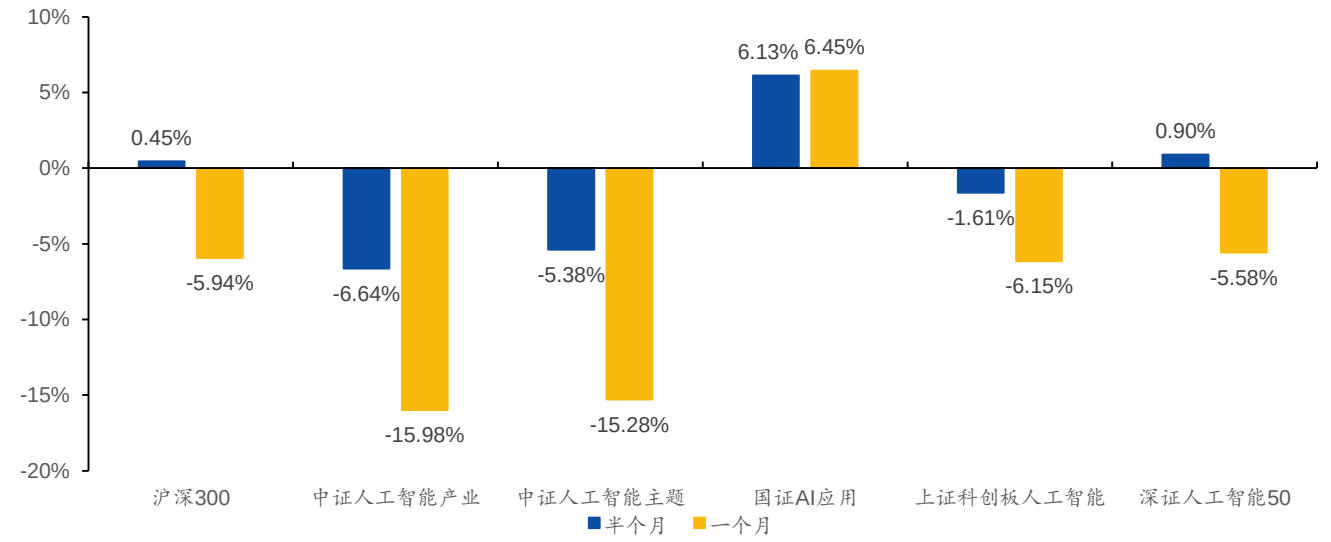
表 1：“十五五”国家信息化主要指标 23

1.指数表现

1.1 内地股票相关指数

2026 年 10 月 22 日至 11 月 6 日，中证人工智能产业指数下跌 6.64%，跑输沪深 300 指数 7.08 个百分点。同一时间段内，国证 AI 应用指数上涨 6.13%，上证科创板人工智能指数下跌 1.61%。

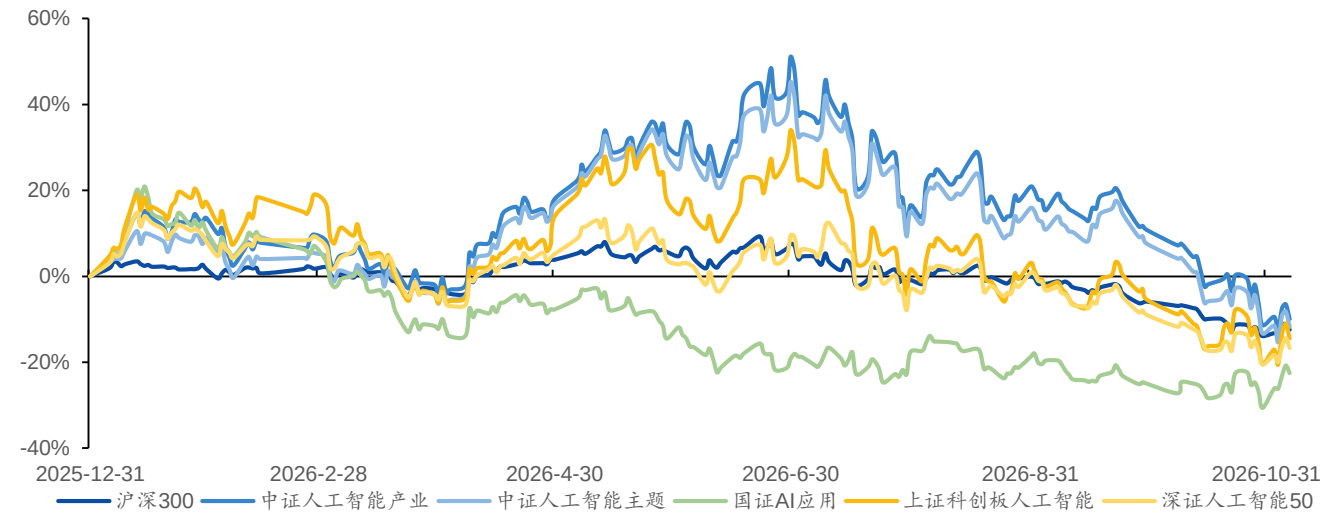
图 1：沪深 300 指数及人工智能概念指数半月度与月度涨跌幅



资料来源：iFinD，国元证券研究所

今年以来，中证人工智能产业指数累计下跌 9.93%，跑赢沪深 300 指数 2.50 个百分点。国证 AI 应用指数累计下跌 22.56%，上证科创板人工智能指数累计下跌 14.46%。

图 2：沪深 300 指数及人工智能概念指数 2026 年初至今累计涨跌幅

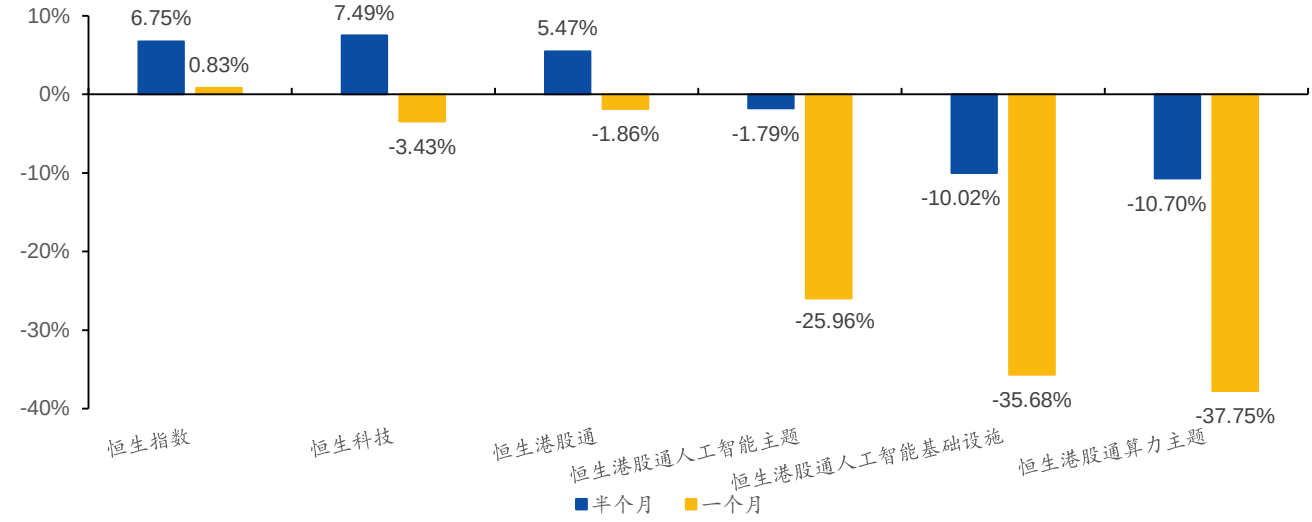


资料来源：iFinD，国元证券研究所

1.2 香港股票相关指数

2026 年 10 月 22 日至 11 月 6 日，恒生港股通人工智能主题指数下跌 1.79%，跑输恒生指数 8.53 个百分点。同一时间段内，恒生港股通人工智能基础设施指数下跌 10.02%，恒生港股通算力主题指数下跌 10.70%。

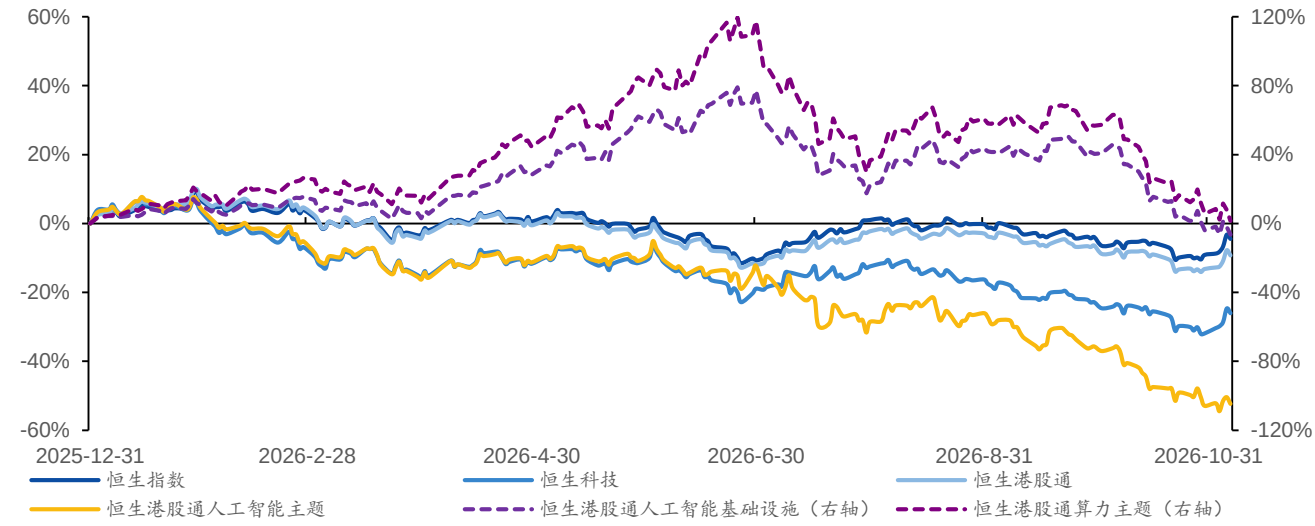
图 3：恒生系列核心指数及人工智能相关指数半月度与月度涨跌幅



资料来源：iFinD，国元证券研究所

今年以来，恒生港股通人工智能主题指数累计下跌 52.33%，跑输恒生指数 47.85 个百分点。恒生港股通人工智能基础设施指数累计下跌 6.46%，恒生港股通算力主题指数累计上涨 1.54%。

图 4：恒生系列核心指数及人工智能相关指数 2026 年初至今累计涨跌幅



资料来源：iFinD，国元证券研究所

注：恒生港股通人工智能基础设施指数的指数基期为 2022-12-30，启用日期为 2026-07-31；恒生港股通算力主题指数的指数基期为 2020-12-31，启用日期为 2026-09-23。

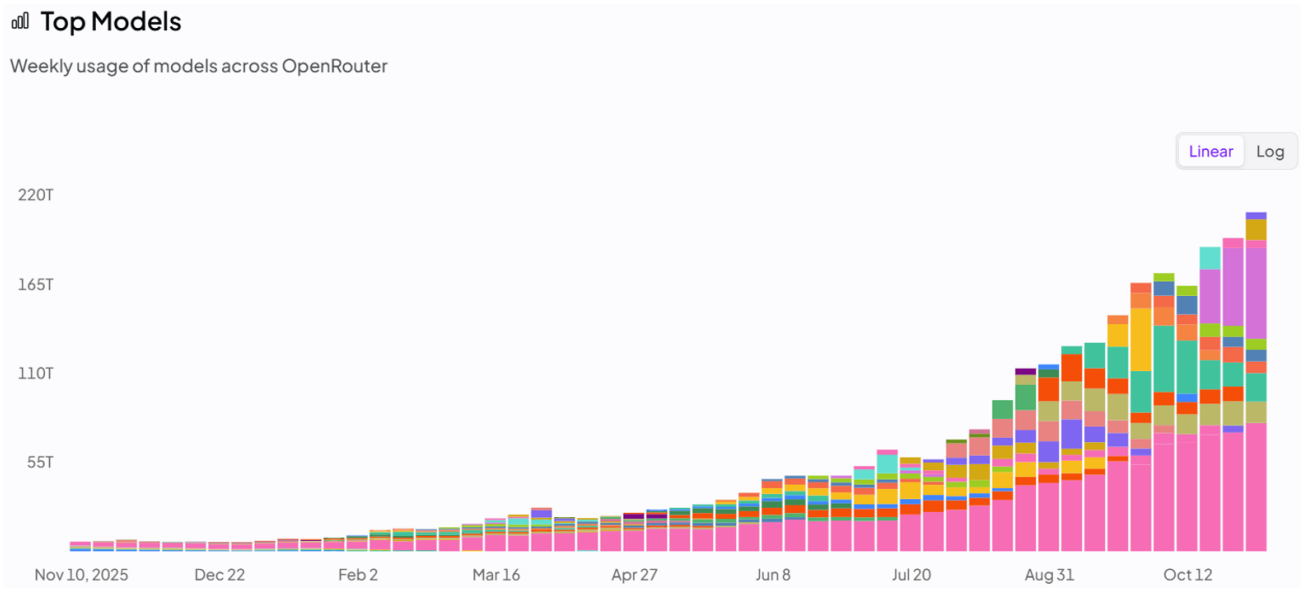
2.数据跟踪

2.1 大模型调用与测评

OpenRouter 统计数据显示，按 token（词元）计算的大模型周调用量在刚过去的一个整周(2026.11.02-2026.11.08)中继续创新高，达到 210 万亿 tokens，较上一个整周(2026.10.26-2026.11.01)的 194 万亿 tokens 有所上升。

其中，该周调用排名前五的大模型依次为 DeepSeek 的 DeepSeek V4.1 Flash 1017、DeepSeek 的 DeepSeek V4.1 Flash、智谱的 GLM 5.3 Flash、腾讯的 Hy4、OpenAI 的 GPT-6 Luna。

图 5：大模型调用统计（截至 11 月 08 日）



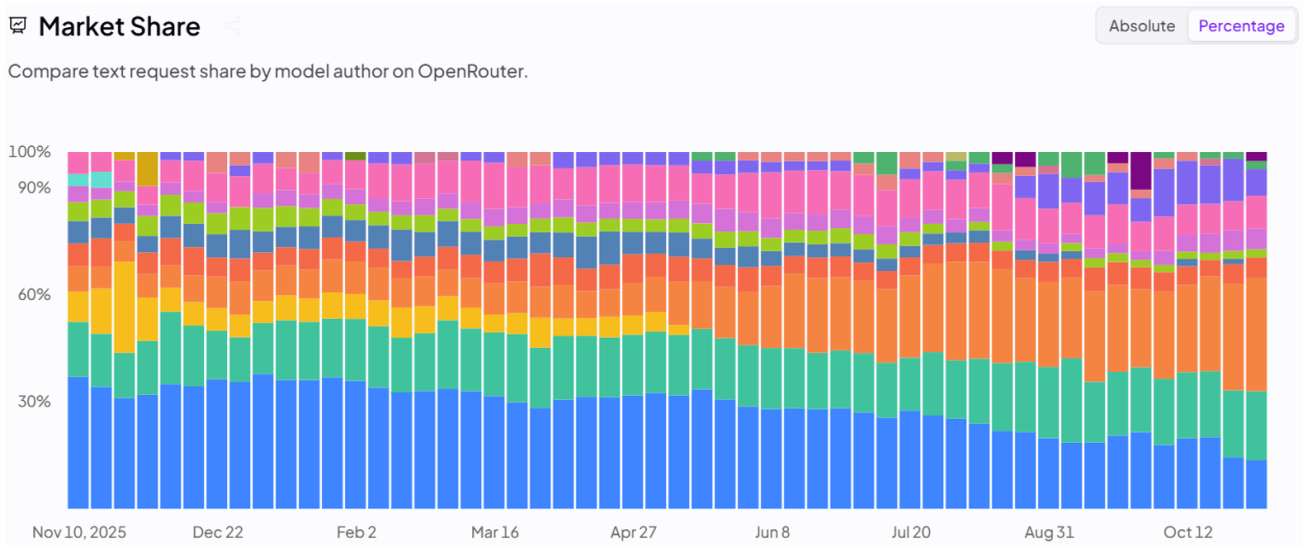
October 19, 2026		October 26, 2026		November 2, 2026	
Others	72.1T	Others	73.4T	Others	79.3T
DeepSeek V4.1 Flash 1017	33.6T	DeepSeek V4.1 Flash 1017	48.1T	DeepSeek V4.1 Flash 1017	56T
DeepSeek V4.1 Flash	18T	GLM 5.3 Flash	15T	DeepSeek V4.1 Flash	17.6T
MiniMax M3.1 Flash (free)	13.7T	DeepSeek V4.1 Flash	14.9T	GLM 5.3 Flash	13.2T
GLM 5.3 Flash	13.2T	GPT-6 Luna	9.62T	Hy4	12.8T
Hy4 preview	8.97T	Hy4 preview	9.07T	GPT-6 Luna	7.21T
GPT-6 Luna	8.35T	Claude Opus 5.5	6.73T	Step 5 Preview	7.2T
Claude Opus 5.5	8.27T	Step 5 Preview	6.25T	Claude Opus 5.5	6.77T
MiMo-V2.6-Flash	6.07T	MiniMax M3.1 Flash	6.23T	MiniMax M3.1 Flash	5.01T
Nemotron 3 Ultra (free)	5.85T	GPT-5.6 Luna	4.33T	Kimi K3.1 Pro	4.37T
Total	188T	Total	194T	Total	210T

资料来源：OpenRouter，国元证券研究所

以文本请求为衡量标准，在最近过去的一个整周(2026.11.02-2026.11.08)，市场份额排名首位的是 DeepSeek(31.8%)，排名第二的是 OpenAI(19.3%)。

谷歌、智谱以及 Anthropic 在相应市场份额上排名三到五位。

图 6：大模型厂商市场份额变化（以文本请求为衡量标准，截至 11 月 08 日）



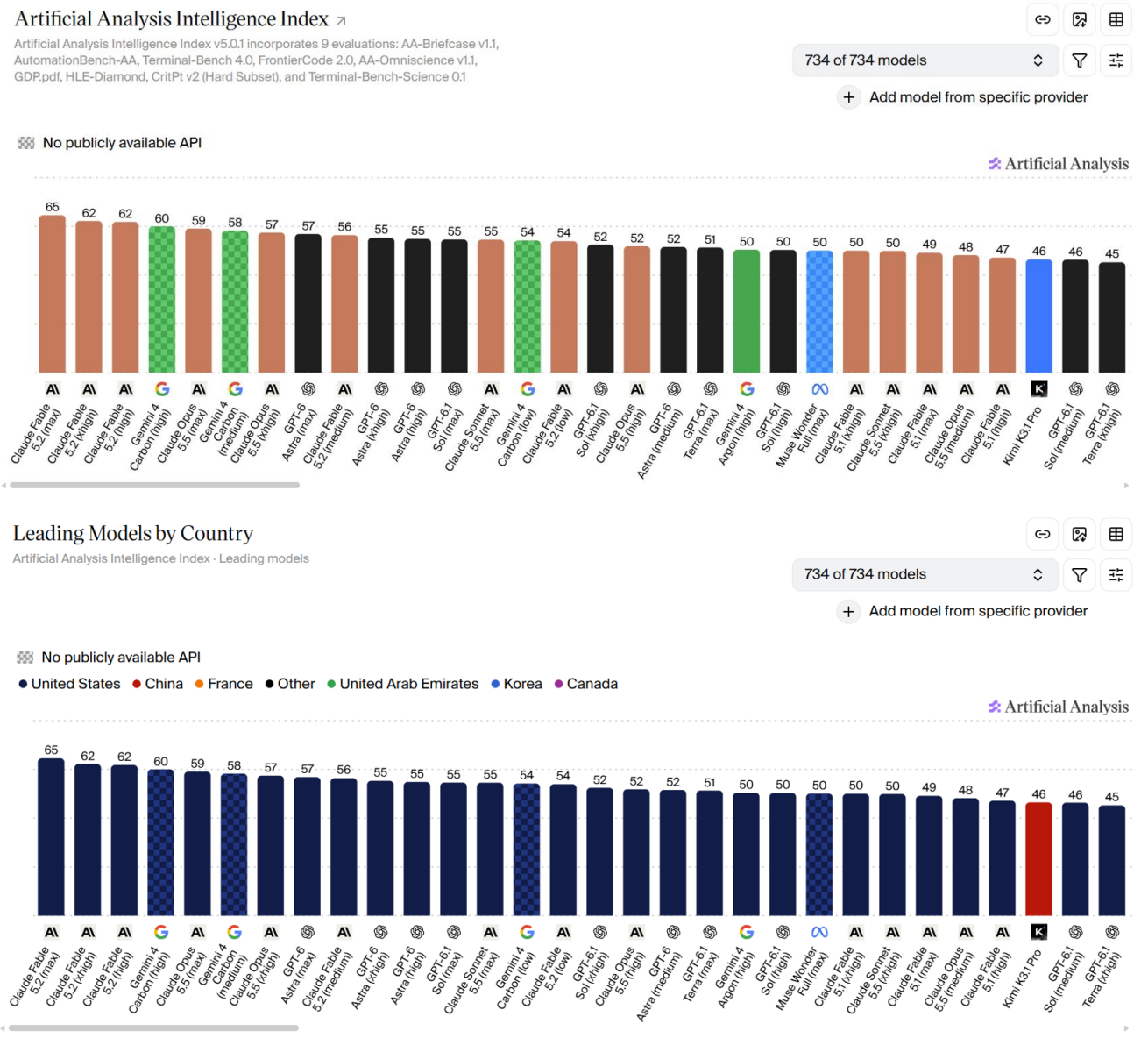
October 19, 2026		October 26, 2026		November 2, 2026	
DeepSeek	26.5%	DeepSeek	29.8%	DeepSeek	31.8%
Google	20.1%	OpenAI	18.8%	OpenAI	19.3%
OpenAI	18.5%	Google	14.4%	Google	13.6%
Z.ai	10.7%	Z.ai	11.9%	Others	9.2%
Others	8.3%	Others	8.2%	Z.ai	7.4%
Anthropic	5.5%	Anthropic	5.7%	Anthropic	5.8%
Qwen	4.7%	Qwen	5.6%	Qwen	5.7%
Mistral	2.0%	Mistral	2.2%	Stealth	2.5%
MiniMax	2.0%	Tencent	1.9%	Mistral	2.3%
Tencent	1.8%	Meta Llama	1.5%	Tencent	2.3%
Total	100.0%	Total	100.0%	Total	100.0%

资料来源：OpenRouter，国元证券研究所

当地时间 10 月 27 日，Artificial Analysis 发布了 AAII v5.0。据 Artificial Analysis 介绍，本次阶段性更新后，指数中首次有过半(60%)权重建立在采用私有测试集或留出答案的评测之上，任务对模型的工作量要求显著提高。当地时间 11 月 3 日，Artificial Analysis 发布了 AAII v5.0.1。各评测领域在新版 AAII 计算中的权重为：知识工作占 25%、编程占 25%、科学占 25%、通用占 25%，延续 v5.0 的新设定。

Artificial Analysis 数据显示，11 月 10 日，Anthropic Claude、谷歌 Gemini 与 OpenAI GPT 系列模型的智能水平总体上保持领先；当前智能水平排名前三的国产大模型依次为 Kimi K3.1 Pro、Tencent Hy4、Qwen3.8 Max (0902)。

图 7：大模型智能水平综合排名（以 AAII 为标准，截至 11 月 10 日）

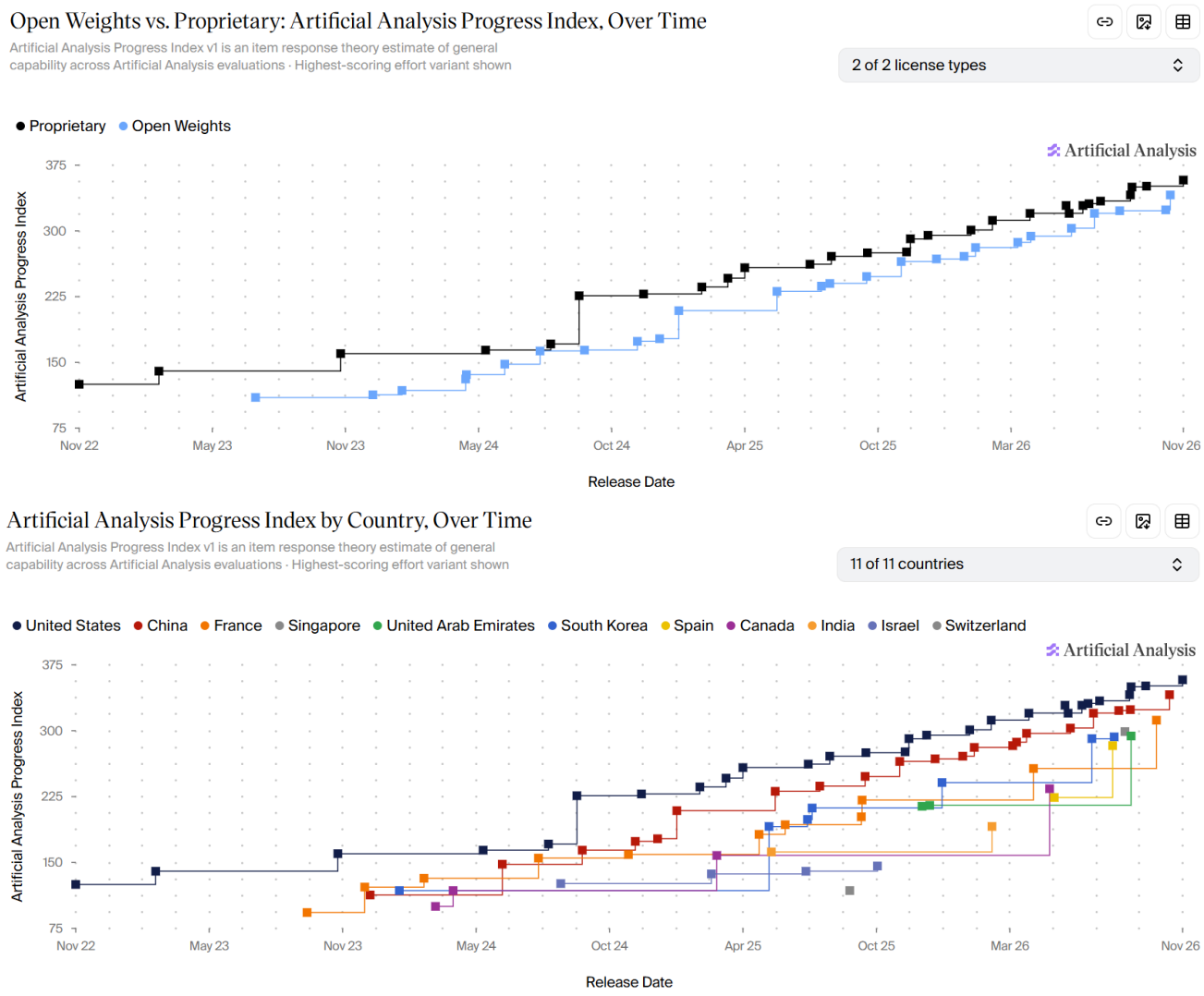


资料来源：Artificial Analysis，国元证券研究所

在发布了 AAII v5.0 的同时，Artificial Analysis 推出了 Progress Index v1（以下简称 Progress Index）。据 Artificial Analysis 介绍，Progress Index 将自 2022 年 11 月以来发布的语言模型置于同一能力标尺上，覆盖广泛的基准测试。针对 Progress Index 与 AAII 的区别，Artificial Analysis 表示，前者可用于比较底层能力随时间的变化，包括相隔数年发布的模型之间的变化；而后者作为衡量当前模型智能的主要指标，更适合用于比较面向当前用例的模型并了解当前的智能水平前沿。

Artificial Analysis 数据显示，以 Progress Index 为衡量标准，当前前沿大模型通用能力排名前五的国家依次为美国、中国、法国、新加坡、阿联酋。

图 8：前沿大模型通用能力对比与演进（截至 11 月 10 日）

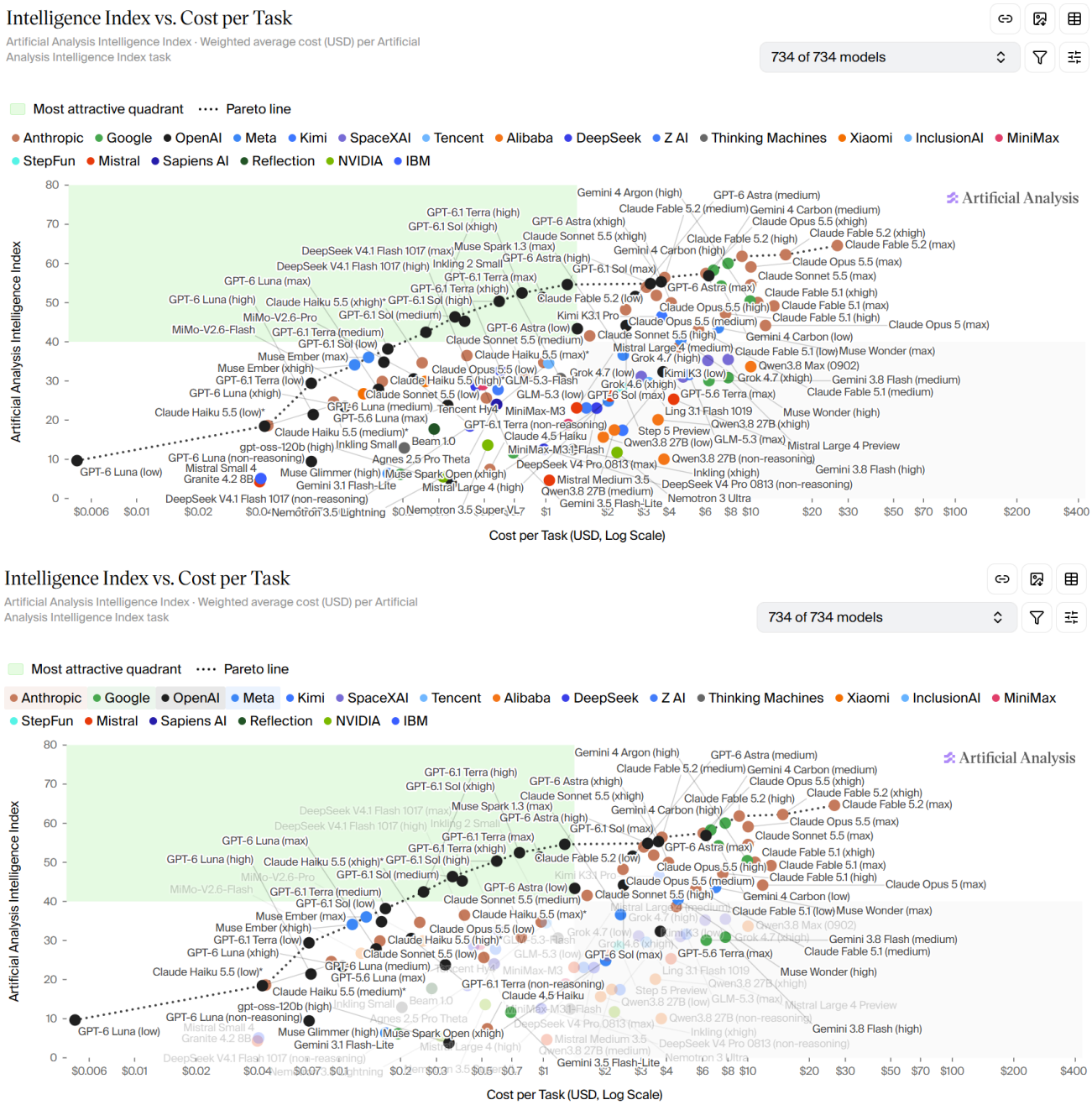


资料来源：Artificial Analysis，国元证券研究所

2.2 大模型价格与参数

Artificial Analysis 数据显示，当前 AAII-任务加权平均成本帕累托线上有多个 OpenAI GPT 与 Anthropic Claude 系列模型。这些在帕累托线上的大模型在相应的价位上相比其他大模型有更高的智能水平(AAII)，即性价比更高。

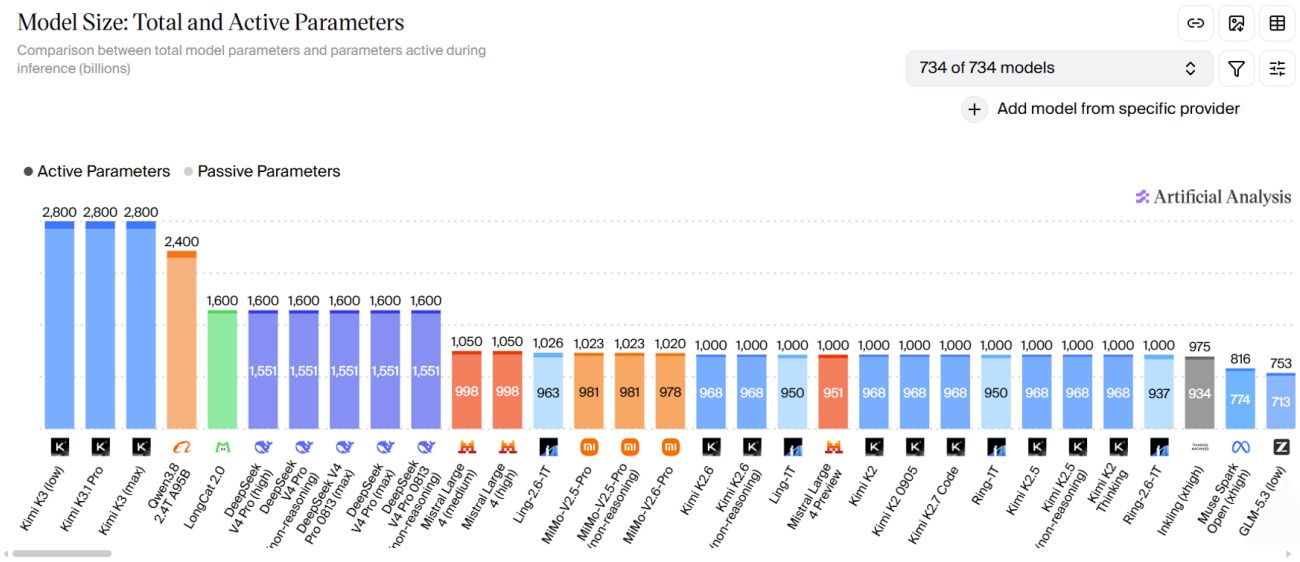
图 9：大模型性价比对比（AAII vs.任务加权平均成本，截至 11 月 10 日）



资料来源：Artificial Analysis，国元证券研究所

Artificial Analysis 数据显示，开源大模型中，当前总参数量最高的大模型为 Kimi 的 K3.1 Pro 和 K3，总参数量均为 2.8 万亿。

图 10：开源大模型总参数量对比（十亿单位，截至 11 月 10 日）



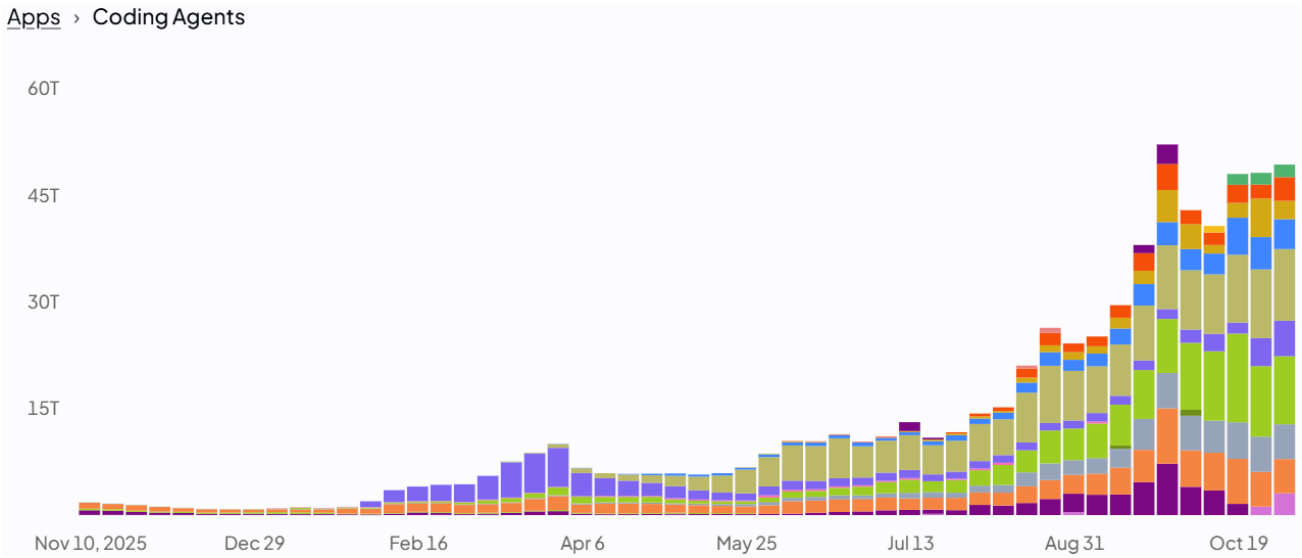
资料来源：Artificial Analysis，国元证券研究所

2.3 应用软件与智能体

OpenRouter 统计数据显示，在最近过去的一个整周(2026.11.02-2026.11.08)中，编程智能体的调用总量为 49.3 万亿 tokens，较上一个整周(2026.10.26-2026.11.01)的 48.2 万亿 tokens 有所上升。

其中，在最近过去的这个整周中周调用量排名前三的编程智能体依次为 Nous Research 的 Hermes Agent、Anthropic 的 Claude Code、OpenClaw。

图 11：编程智能体调用统计（截至 11 月 08 日）

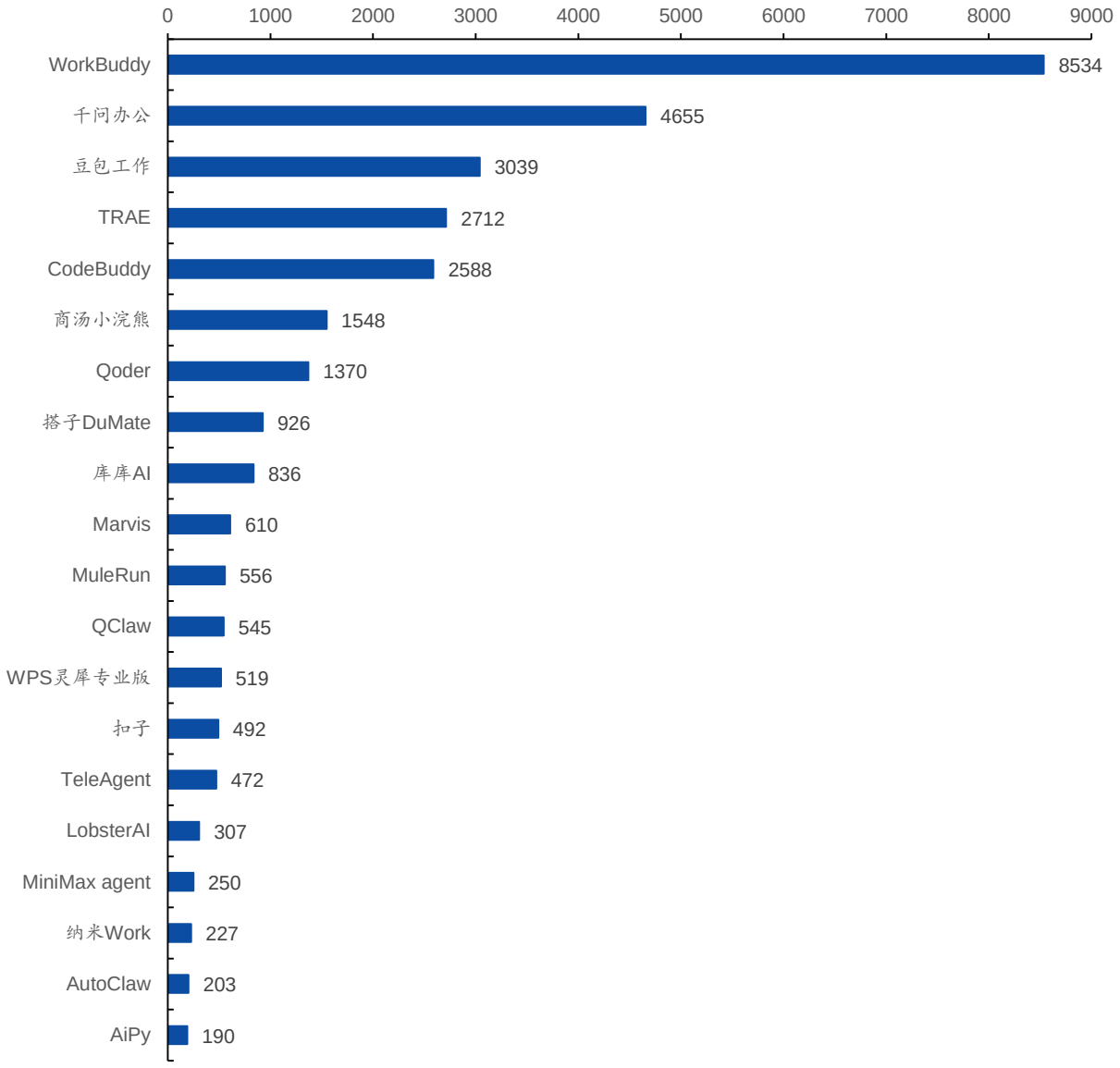


October 19, 2026		October 26, 2026		November 2, 2026	
Claude Code	12.5T	Claude Code	9.92T	Hermes Agent	10.1T
Hermes Agent	9.56T	Hermes Agent	9.67T	Claude Code	9.58T
Kilo Code	6.34T	Codex	5.43T	OpenClaw	4.98T
pi	5.21T	Others	4.96T	Others	4.9T
Others	5.15T	Kilo Code	4.89T	Kilo Code	4.82T
omp	2.54T	pi	4.55T	pi	4.2T
Codex	2.09T	OpenClaw	3.94T	omp	3.34T
Cline	1.57T	omp	1.97T	Portkey AI	3.07T
OpenClaw	1.54T	Strix	1.64T	Codex	2.58T
Strix	1.52T	Portkey AI	1.2T	Strix	1.77T
Total	48T	Total	48.2T	Total	49.3T

资料来源：OpenRouter，国元证券研究所

易观分析数据显示，2026 年 9 月，基于 20 款纳入统计的中国主流桌面端 AI 原生办公智能体平台，当月访问量居首位的是腾讯旗下的 WorkBuddy（8534 万），排名第二和第三的分别为阿里旗下的千问办公(4655 万)和字节旗下的豆包工作(3039 万)。

图 12：中国桌面端 AI 原生办公智能体平台访问量（2026 年 9 月）（单位：万）



资料来源：易观分析，国元证券研究所

3.重点新闻

3.1 大模型与代表企业

1) DeepSeek V4.1 Flash 新版本上线，开放自研搜索 API（事件日期：2026.10.17）

DeepSeek V4.1 Flash 更新至 V4.1-Flash-1017 版本，官方网页端、APP 与 API 模型已同步变更为新模型。据 DeepSeek 介绍，DeepSeek V4.1 Flash 1017 通过基于自反馈的强化学习(RL)训练技术，提升了在游戏开发、3D 建模等方面从零开始构建完整项目的能力，能够支持实现更多“许愿式”编程任务及项目开发请求。

此外，DeepSeek 在本次新版本发布的 DeepSeek API 中新增对 Search 与 Fetch 接口的支持，相关能力正式向公众开放。两个接口价格均为 5 元/千次。据 DeepSeek 介绍，DeepSeek 搜索是 AI 原生的通用搜索引擎，索引了全球千亿级网页，支持多语言搜索，实时返回高相关、高权威、高时效的优质结果。

Artificial Analysis 测评结果显示，DeepSeek V4.1 Flash 1017 (Max)的 AAII v5.0.1 得分为 33。

链接：https://mp.weixin.qq.com/s/X-5kbBkedQ5Oct9byUunag
https://artificialanalysis.ai/models/deepseek-v4-1-flash-1017

2) MiniMax 更新 M3.1 Flash（事件日期：2026.10.19）

10 月 19 日，MiniMax 宣布正式更新 MiniMax M3.1 Flash。据 MiniMax 介绍，M3.1 Flash 早期版本即匿名处理超 200T token 的 Space Bunny。M3.1 Flash 的价格为每百万 token 输入 1 元，输出 4 元，缓存读取 0.1 元，已上线 MiniMax API、MPlan 以及 MiniMax Code。

Artificial Analysis 测评结果显示，MiniMax-M3.1-Flash 的 AAII v5.0.1 得分为 29。

链接：https://mp.weixin.qq.com/s/petCn1z6BUpKjmh5_RnaRg
https://mp.weixin.qq.com/s/fO9snz_lnPxVg0q55chDFg
https://artificialanalysis.ai/models/minimax-m3-1-flash

3) SpaceX 公布 2026 年三季报，实现单季度盈利（事件日期：2026.10.20）

当地时间 10 月 20 日，SpaceX 公布 2026 年三季报。据 SpaceX 公告，SpaceX 2026 年第三季度实现营收 146 亿美元，同比增长 161%，主要得益于超级智能(SI)业务以及连接(Connectivity)业务的加速增长；实现净利润 44 亿美元，较去年同期 11 亿美元净亏损改善 55 亿美元；实现调整后的息税折旧摊销前利润(Adjusted EBITDA)88 亿美元，同比增长 306%。

具体到超级智能(SI)板块，据 SpaceX 公告，SI 板块实现营收 76 亿美元，环比增长 195%，同比增长 830%，主要得益于新的云服务协议的启用、收购 Cursor，以及 Grok 在企业客户与消费者中采用率提升；实现经营利润 4.31 亿美元，其中包含本季度因

收购 Cursor 产生的 12 亿美元股权激励费用；实现调整后的息税折旧摊销前利润 50 亿美元。此外，SpaceX 表示，截至 2026 年 9 月 30 日，额定算力扩大至 1.7 吉瓦，因持续推进 COLOSSUS II 的建设；本季度新签多项云服务协议，扩大了面向第三方客户的关键 SI 基础设施算力储备；加快了 Grok 模型发布节奏，并推出了 Grok Bot；SI 板块总成本及费用同比增加 46 亿美元，主要由于算力基础设施的持续扩建。

链接：
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1181412/000162828026066482/spaceexplorationtechnologi.htm

4) DeepSeek 开源推理框架（事件日期：2026.10.20）

DeepSeek 决定将内部推理框架 DeepInfer 全面开源。据 DeepSeek 介绍，DeepInfer 推理框架集成高性能算子与深度优化的推理引擎，支持分布式推理、推测解码、SWA Bounded Replay、结构化输出等能力，兼容英伟达与华为昇腾平台；基于 DeepInfer，DeepSeek 已实现 DeepSeek V4.1 Flash 高吞吐、低延迟的大规模推理服务；未来，DeepSeek 新模型的推理代码及后续优化也将在 DeepInfer 持续更新。

此外，DeepSeek 同步开源生产级 Token 编解码组件 deepseek-recipe，其与 DeepSeek 官方 API 处理逻辑完整对齐，确保社区获得与官方部署一致的 API 体验。

链接：https://mp.weixin.qq.com/s/5MEu2eeqNfBWXlkCKTd6sg

5) Kimi 发布 Kimi K3.1 Pro（事件日期：2026.10.24）

10 月 24 日，Kimi 正式发布 Kimi K3.1 Pro。据 Kimi 介绍，Kimi K3.1 Pro 是 K3.1 系列的第一个模型，也是 Kimi 迄今能力最强的 3 万亿级参数模型，支持 100 万上下文；Kimi K3.1 Pro 是 Kimi K3 的后训练版本，后训练算力大幅增加，在代码、3D 创作、金融研究和其他长程 Agent 能力上的提升尤为显著；完整模型权重将于 11 月 4 日前发布。Kimi 同步推出高速版模型 Kimi K3.1 Pro Highspeed，同等智能，输出速度约 2~3 倍。

此外，据 Kimi 介绍，随着 K3.1 Pro 的能力不断提升，Kimi 将更多精力投入到了解其网络安全能力的来源，以及能在多大程度上对其进行管控；为此，Kimi 分析并评估了 K3.1 Pro 的漏洞研究能力，同时在训练过程中实施了针对性控制，在降低潜在滥用风险的同时，保留模型的通用实用性。

Artificial Analysis 测评结果显示，Kimi K3.1 Pro 的 AAII v5.0.1 得分为 46。

链接：https://mp.weixin.qq.com/s/Q6Z-skAUH_na9g37VWbHew
https://artificialanalysis.ai/models/kimi-k3-1-pro

6) OpenAI 推出 GPT-6.1 Terra（事件日期：2026.10.26）

当地时间 10 月 26 日，OpenAI 推出 GPT-6.1 Terra。据 OpenAI 介绍，GPT-6.1 Terra

是一款快速、高效的模型，将细致的视觉推理、精准的计算机操控能力与更清晰、更自然的写作结合起来；在 OpenAI 的「预备框架」下达到了网络安全领域的 Critical（关键）门槛，并保留了为 GPT-6 Astra 所开发的各项保护机制；标准 API 定价比 GPT-5.6 Terra 和 GPT-6.1 Sol 低 50%：每百万 token 输入、缓存输入和输出分别为 1 美元、0.05 美元和 5 美元。

Artificial Analysis 测评结果显示，GPT-6.1 Terra (Max) 的 AAII v5.0.1 得分为 51。

链接：https://openai.com/index/introducing-gpt-6-1-terra/
https://artificialanalysis.ai/models/gpt-6-1-terra

7) Anthropic 递交 S-1 文件与 S-1/A 修订文件（事件日期：2026.10.26、2026.11.02）

当地时间 10 月 26 日，Anthropic 宣布向美国证券交易委员会(SEC)递交了 S-1 文件，标志着其招股书正式公开；一周后的当地时间 11 月 2 日，Anthropic 向 SEC 递交了 S-1/A 修订文件，新公布了其 2026 年第三季度的业绩表现。

文件显示，营收方面，Anthropic 在 2026H1 实现营收 162.86 亿美元，同比增长 1300.34%；在 2026Q1-Q3 实现营收 332.42 亿美元，同比增长 1206.17%。营收结构上，2026Q1-Q3，Anthropic 美国业务与国际业务营收分别为 234.70 亿美元与 97.72 亿美元，后者占比(29.40%)相较 2026H1(27.77%)有所上升；2026Q1-Q3，Anthropic 基于消费与基于订阅的营收分别为 263.06 亿美元与 69.36 亿美元，后者占比(20.87%)相较 2026H1(19.78%)有所上升。单季收入方面，Anthropic 在 2026Q3 实现收入 169.56 亿美元，同比增长 1126.92%，环比增长 46.74%。

算力与基础设施成本方面，Anthropic 在 2026H1 的算力与基础设施成本为 89.45 亿美元，同比增长 283.25%，占全部营业成本的 52.68%；在 2026Q1-Q3 的算力与基础设施成本为 188.08 亿美元，同比增长 329.31%，占全部营业成本的 54.51%。从单季度看，Anthropic 在 2026Q3 的算力与基础设施成本为 98.63 亿美元，超过上半年两个季度数据的和，同比增长 381.83%，环比增长 77.46%。

利润方面，Anthropic 在 2026Q2 实现经营利润 9.74 亿美元，自 2025Q1 以来首次实现正值，但在 2026Q3 再次转负，为-5.67 亿美元。合并来看，Anthropic 在 2026H1 的经营利润与净利润分别为-6.93 亿美元与-807.48 亿美元，在 2026Q1-Q3 的经营利润与净利润分别为-12.60 亿美元与-1036.22 亿美元，亏损相比往年继续扩大。

客户结构方面，Anthropic 披露，截至 2026 年 9 月 30 日的过去 12 个月，超过 1900 家客户贡献了 100 万美元或以上的收入，约 250 家客户贡献了 1000 万美元或以上的收入；截至 2026 年 9 月 30 日的三个月内，约 79%的收入来自前五大客户以外的客户，高于截至 2026 年 3 月 31 日的三个月内的约 64%。

链接：https://www.anthropic.com/news/s1-sec
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2130357/000162828026067168/anthropicpbc-sx1.htm
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2130357/000162828026068676/anthropicpbc-sx1ax1.htm

8) 谷歌发布世界模型 Genie 4（事件日期：2026.10.27）

当地时间 10 月 27 日，谷歌发布了世界模型 Genie 4。谷歌表示，Genie 4 模型融合并建立在 Gemini 系列模型的能力之上：Gemini Omni 将模拟锚定在真实世界的外观和行为上，而其他 Gemini 模型则提供所需的复杂推理能力，以帮助维持模拟的连贯性和连续性；借助 Genie 4，用户以用自然语言启动事件并实时操控场景，如移动镜头、改变天气或引入新角色等；每个世界还会即时生成原生音频，包括环境声、音乐和交互式对话。

链接：https://blog.google/innovation-and-ai/models-and-research/google-deepmind/introducing-genie-4/

9) Alphabet 公布 2026 年三季报（事件日期：2026.10.28）

当地时间 10 月 28 日，谷歌母公司 Alphabet 公布 2026 年第三季度业绩。据 Alphabet 介绍，Alphabet 合并营业收入增长 25%，至 1276 亿美元，连续第 13 个季度实现两位数收入增长；Google Cloud 收入增长 103%，至 307 亿美元，主要受 Google Cloud Platform(GCP)在企业 AI 基础设施、企业 AI 解决方案以及核心 GCP 服务方面的强劲增长带动；TPU 系统销售也为收入增长做出了重要贡献。利润方面，据 Alphabet 介绍，Alphabet 合并营业利润增长 30%，营业利润率为 31.8%。

链接：https://s206.q4cdn.com/479360582/files/doc_financials/2026/q3/2026q3-alphabet-earnings-release.pdf

10) 谷歌发布 Gemini 4 Carbon（事件日期：2026.10.28）

当地时间 10 月 28 日，谷歌发布 Gemini 4 Carbon。据谷歌介绍，Carbon 模型建立在两周前发布的 Gemini 4 Argon 之上，在编程、复杂推理、智能体工作流、网络安全防御上均实现升级，重点针对需要长时间持续执行、多步骤规划、自主纠错的复杂工程任务优化。Gemini 4 Carbon 在发布当周起向一部分网络防御者开放，并通过 Fairwind Program 逐步向更多可信合作伙伴开放访问。

价格方面，谷歌表示，Gemini 4 Carbon 将以与 Argon 相同的优惠价格推出：每百万 token 输入 2 美元、输出 10 美元、缓存输入按输入价格的 95%折扣计价；优惠期结束后，输入和输出价格翻倍。

Artificial Analysis 测评结果显示，Gemini 4 Carbon (High) 的 AAII v5.0.1 得分为 60。

链接：https://blog.google/innovation-and-ai/models-and-research/gemini-models/introducing-gemini-4-carbon/

https://www.nbd.com.cn/articles/2026-10-29/4627827.html

https://artificialanalysis.ai/models/gemini-4-carbon

11）腾讯发布 Hy4（事件日期：2026.11.04）

11 月 4 日，腾讯发布 Hy4 正式版。据腾讯混元介绍，相比于 Hy4 preview，Hy4 显著扩展了预训练和后训练规模，首次引入了视觉能力，并大幅提升了指令遵循、长文理解、长程任务、深度研究等各项综合能力；API 价格为每百万 tokens 输入 6 元、输入（命中缓存）0.3 元、输出 18 元，与 Hy4 preview 的 API 价格相同。腾讯混元承认 Hy4 与顶尖闭源模型仍然存在较大差距，会持续稳健地扩展预训练和后训练规模，努力缩小和顶尖闭源模型的差距。

Artificial Analysis 测评结果显示，Tencent Hy4 的 AAII v5.0.1 得分为 35。

链接：https://mp.weixin.qq.com/s/JrQeiqx3PXBDSGish2IzwA
https://artificialanalysis.ai/models/tencent-hy4

12）OpenAI 发布网络安全模型 GPT-6 Cyber（事件日期：2026.11.05）

当地时间 11 月 5 日，OpenAI 推出网络安全模型 GPT-6 Cyber。据 OpenAI 介绍，GPT-6 Cyber 经过专门训练，能够发现和验证可利用的漏洞，并遵守研究人员设定的任务范围；能力较 GPT-5.6 Cyber 显著提升，在大多数网络安全任务上的表现优于 GPT-6 Astra；已在帮助安全团队发现漏洞、验证其影响并开发修复方案，得到包括 Palo Alto Networks、CrowdStrike 等网络安全企业的背书；发布前新增并强化了针对网络安全场景的失对齐监测、针对新兴威胁的专项监测、隐私安全处理(PSP)等防护措施；初期通过 API 和 Codex 向一部分获批的 Daybreak Red 客户开放，将于近期逐步向所有 Daybreak Red 客户开放。

链接：https://openai.com/zh-Hans-CN/index/introducing-gpt-6-cyber/

13）Anthropic 发布 Claude Fable 5.2 和 Mythos 5.2（事件日期：2026.11.09）

当地时间 11 月 9 日，Anthropic 发布 Claude Fable 5.2 和 Mythos 5.2。据 Anthropic 介绍，Claude Fable 5.2 和 Mythos 5.2 最适合最宏大、开放式的技术工作，在编码、推理、视觉等方面都有提升；Fable 配有强有力的网络安全与生物学防护措施以防滥用，因此向所有用户开放；在网络安全或生物医学研究领域从事有益应用的组织，可通过 Anthropic 近期扩容的 Life Sciences 与 Cyber Verification 计划申请访问 Mythos。

价格方面，据 Anthropic 介绍，Fable 5.2 与 Mythos 5.2 的价格为每百万 token 输入 8 美元、输出 40 美元；快速模式(fast mode)下价格翻倍。

Artificial Analysis 测评结果显示，Claude Fable 5.2 (Max, Default Fallback)的 AAII v5.0.1 得分为 65。

链接：https://www.anthropic.com/claude-fable-and-mythos-5-2
https://artificialanalysis.ai/models/claude-fable-5-2

3.2 底层算力基础设施

1) 英伟达发布 DSX POD 算力集装箱（事件日期：2026.10.21）

当地时间 10 月 21 日，黄仁勋在英伟达 GTC 柏林发布 DSX 全栈 AI 工厂参考架构与 DSX POD 计算集装箱。这是一套参考设计，用于在模块化集装箱内、由合作伙伴建造的完整 NVIDIA Vera Rubin AI 工厂，并在交付前完成集成与验证。借助 DSX POD，只要现场公用设施就绪，现场部署时间即可从六个月缩短至仅 14 天。“这是对全球供应链的一次彻底变革，”黄仁勋说，“这将改变人们安装和建造数据中心的方式；希望由此带来的结果是，速度能提上去。”此外，英伟达表示，NVIDIA DSX AI 工厂平台使企业能够将制冷用水量最多减少 100%，并以最多节省 30%的电力产生相同的 AI 输出。

链接：https://mp.weixin.qq.com/s/ucLT1c0QVPPBfmsmEhQMfQ
https://blogs.nvidia.com/blog/gtc-berlin-2026-keynote/

2) SpaceX 签订 400 亿美元 GPU 融资协议（事件日期：2026.10.26）

当地时间 10 月 26 日，SpaceX 宣布已达成一项具有约束力的承诺：与由 Apollo Global Management, Inc.(Apollo)管理的一家实体签订总额约 400 亿美元的 GPU 及相关设备主租赁融资协议。SpaceX 表示，该租赁将为 SpaceX 的地面算力建设提供英伟达下一代 Vera Rubin 芯片，是公司“构建超级智能未来”计划中的重要一步，是迄今规模最大的已承诺 GPU 融资。不过，SpaceX 也提到，该租赁的正式签署仍须满足若干约定的交割条件，预计将于 2026 年底前完成交割；各期租赁安排预计在 2027 年上半年 GPU 及相关设备交付后开始生效。

链接：https://ir.spacex.com/updates/releases-details/2026/SPACEX-SECURES-40-BILLION-IN-THE-LARGEST-GPU-FINANCING-EVER-2026-EnDqGhTAB3/default.aspx

3) 英伟达与 Meta 深化 Muse 及其系列模型的合作（事件日期：2026.10.26）

当地时间 10 月 26 日，英伟达宣布，其与 Meta 将深化合作，扩大在 Muse 及其系列模型方面的工作，以提升推理和训练性能，来满足市场对实用 AI 智能体日益增长的需求。英伟达表示双方还考虑开展其他技术合作，包括用于增强机构安全性的英伟达 OpenShell 参考架构，以及用于监测，并支持结构化数据、非结构化数据和图数据处理的英伟达 Sentry；Meta 将扩大英伟达 Vera Rubin 和 Vera CPU 的部署，并借助英伟达 Spectrum-X 以太网网络和 BlueField-4 提升性能并扩展工作负载。此外，英伟达还表示其将投资 30 亿美元，参与 Meta 的股权发行。

链接：https://blogs.nvidia.cn/blog/nvidia-and-meta-to-expand-collaboration-on-muse-and-muse-family-of-models-amid-robust-growth/

4) 微软公布 2027 财年一季报（事件日期：2026.10.28）

当地时间 10 月 28 日，微软公布 2027 财年一季报(FY27 Q1)。据微软介绍，微软 FY27 Q1 营收 923 亿美元，增长 19%，营业成本 297 亿美元，增长 24%，均由代理(Agents)与基础设施(Infra)业务驱动营业利润 459 亿美元，增长 21%，主要由强劲的营业收入增长、平台效率提升以及全产品组合的聚焦投入推动，部分被向 Azure 的销售结构转移所抵消；净利润按 GAAP 口径为 366 亿美元，增长 32%，按非 GAAP 口径为 364 亿美元，增长 18%，后者口径剔除了对 OpenAI 投资的影响。

营收细节方面，据微软介绍，代理(Agents)与基础设施(Infra)业务营收为 768 亿美元，增长 25%，其中 Microsoft Cloud 营收为 639 亿美元，增长 30%；Azure 营收增长 48%。资本开支方面，据微软介绍，资本开支增长 30%，达到 452 亿美元，其中约四分之三的资本开支用于短期资产（主要是 CPU 与 GPU），以支撑 Azure、Microsoft 365 Cloud、研发的需求，以及服务器与网络设备到期后的持续更新换代；其余部分用于长期资产，将支撑长期的变现。

链接：https://www.microsoft.com/en-us/investor/earnings/fy-2027-q1/press-release-webcast

https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=https://microsoft.com/en-us/investor/earnings/FY-2027-Q1/Document/DownloadDocument/31/SlidesFY27Q1.pptx

5) 亚马逊公布 2026 年三季报（事件日期：2026.10.29）

当地时间 10 月 29 日，亚马逊公布 2026 年三季报。据亚马逊介绍，亚马逊净销售额第三季度增长 12%，达到 2019 亿美元，其中 AWS 业务板块销售额同比增长 39%，达到 460 亿美元，是近五年来最快增速；营业利润第三季度增至 281 亿美元，其中 AWS 业务板块营业利润为 178 亿美元；净利润第三季度降至 207 亿美元，而去年第三季度为 212 亿美元，这一下降主要源于去年第三季度包含在亚马逊对 Anthropic 投资所得的非经营性收入中的 95 亿美元税前收益。

自由现金流方面，据亚马逊介绍，其过去 12 个月的自由现金流转为 424 亿美元的净流出，主要受不动产与设备购置（扣除出售与激励所得后）同比增加 948 亿美元推动，这一增长主要反映了在人工智能领域的投资。亚马逊继续预计 2026 年现金资本开支约为 2200 亿美元。

链接：https://ir.aboutamazon.com/news-release/news-release-details/2026/Amazon-com-Announces-Third-Quarter-Results/

6) 谷歌在美国怀俄明州建设数据中心（事件日期：2026.11.05）

当地时间 11 月 5 日，谷歌宣布其在怀俄明州建设首个数据中心，合作方包括 Tallgrass Energy、Black Hills Energy、American Electric Power 以及 Related Digital。谷歌表示，其将为自身消耗的电力支付 100%的费用；在建设数据中心时，也会承担由自身增长直接带来的基础设施需求；数据中心将采用空气冷却，以尽量减少对当地水资

源的压力。

链接：https://blog.google/innovation-and-ai/infrastructure-and-cloud/global-network/wyoming-data-center/

7) 移动云与智谱签署合作协议（事件日期：2026.11.06）

中国移动云公司（以下简称“移动云”）公告，11 月 6 日，移动云与北京智谱华章科技股份有限公司（以下简称“智谱华章”）正式签署合作协议。

据移动云介绍，双方将秉持“优势互补、合作创新、互利共赢”原则，以“联合技术创新、共拓 Token 市场”为目标，在 Token 技术创新、模型服务、产品打造、行业方案等领域深化战略合作，共同推动人工智能技术与产业创新发展。技术创新领域，聚焦国产化算力适配与模型调优，共建 Token 联合发展中心，攻坚关键核心技术，持续提升 Token 生产效率。模型服务方面，深化模型层生态协同，依托 MoMA 模型服务平台提供 GLM 系列模型，共拓场景化服务市场。产品打造领域，联合构建智能产品矩阵，共创 AI Coding 融合产品，培育融合应用创新生态。行业方案领域，深耕金融、政务等重点行业，构建“算力+模型+应用”一体化解决方案，共建专业交付服务体系。

此次合作是移动云深化人工智能领域生态布局的重要举措。双方将充分发挥各自在算力资源与模型技术领域的优势，携手开拓 Token 市场新空间，为千行百业数智化转型注入强劲动能。

链接：https://mp.weixin.qq.com/s/rEE1jpJT7bypETTR5dTcag

3.3 人工智能实践应用

1) OpenAI 启动 Rosalind 学术计划（事件日期：2026.10.15）

当地时间 10 月 15 日，OpenAI 宣布正式启动 Rosalind 学术计划，为符合条件的实验室提供资助，支持其使用 GPT-Rosalind 及相关工具，探索生命科学。OpenAI 表示，GPT-Rosalind 将前沿推理能力与 Rosalind 工作台相结合，支持在药物化学、基因组学、湿实验辅助及其他科学应用中进行专业工具编排。符合条件的实验室可免费获得最多 30 个 Business Standard 席位，使用期限最长为 12 个月；可访问所有 OpenAI 商用前沿模型，但需遵守计划用量限制；通过可信使用全线审批后，即可使用 GPT-Rosalind。

链接：https://openai.com/zh-Hans-CN/index/introducing-the-rosalind-academic-plan/

2) Claude 推出个人智能体 Duet（事件日期：2026.10.21）

当地时间 10 月 21 日，Anthropic 发布个人智能体 Claude Duet，由 Claude Opus 5.5 驱动，直接继承原账户的记忆、Skills 和应用连接；研究预览版今日起通过候补名单开放，首批面向美国 Pro 和 Max 订阅用户；Claude Duet 作为独立应用在 iOS 和 Android 上提供，也可在 claude.ai 上使用。在此研究预览阶段，Claude Duet 包含在 Pro 和 Max 套餐中，并使用与 Claude 其他部分相同的用量限制。

链接：https://mp.weixin.qq.com/s/mJ4a60pNrTtT4PRULpblog
https://claude.com/resources/articles/claude-duet

3) 腾讯推出 Buddy One（事件日期：2026.10.29）

10 月 29 日，腾讯发布面向个人的跨应用 AI 协同体系 Buddy One，打通腾讯文档、会议、网盘与 ima，共享 WorkBuddy Agent 底座；WorkBuddy PC 端 5.9.0 以上关联账号即可用，免反复授权；一句话检索多应用资料并标注来源。

链接：https://mp.weixin.qq.com/s/knrSV0XoB9I4T4R7sJ7agA

4) Kimi 发布 Hosted Agents（事件日期：2026.11.05）

11 月 5 日，Kimi 发布 Kimi Hosted Agents（托管智能体）。Kimi Hosted Agents 将 Agent 运行所需 Harness 作为云服务提供，企业无需自建即获 7×24 小时托管环境，支持长程任务与多智能体协作；提供 140+Skills 与 30+插件，可接入自有工具与数据源；配独立沙箱、网络权限控制，可随时中止会话并导出审计；可结合独立安全组件 Kimi Inference Hook 在每次推理前按企业规则拦截敏感数据，目前仅向企业认证用户开放；首批提供 8 个金融 Agent 模板。

链接：https://mp.weixin.qq.com/s/ZNqQn3y1IdhvbZugI1akPg
https://mp.weixin.qq.com/s/anUer3njbiUh4KOYfORncA

3.4 政策法规与安全性

1) 商务部与科技部就修订《中国禁止出口限制出口技术目录》公开征求意见（事件日期：2026.10.16）

10 月 16 日，商务部、科技部发布 2026 年第 48 号公告，就修订《中国禁止出口限制出口技术目录》（以下简称《目录》）公开征求意见，并对相关技术实施出口前登记的临时管理措施。此次公开征求意见涉及人工智能、生物医药、光伏三个领域 40 项技术。其中，人工智能领域包括大模型、智能体、算力集群、信息处理相关 23 项技术；对已通过开源、发表学术论文等方式进入公共领域的技术，不纳入管理范围。

自本公告发布之日起，至《目录》正式修订并实施之日止，技术出口经营者在出口本公告附件所列技术前，应当在商务部业务系统统一平台技术贸易管理信息应用登记。已经开始但尚未完成的出口，在登记范围内。需开展登记的出口情形包括：向境外转让技术所有权，如知识产权转让；境内技术授权境外使用，如知识产权授权使用；境内技术的所有权人或者实际控制人变更为境外主体；商务部以通知等形式明确要求登记的其他情形。登记的信息主要包括：技术出口经营者和技术接收方的基本信息、出口国别或地区、拟出口技术及用途、技术预计出口金额等。

商务部新闻发言人表示，此次拟将人工智能大模型、智能体、算力集群、信息处理相关 23 项关键技术增列至《目录》，主要有以下考虑：一是确保人工智能技术安全可控，二是鼓励开源开放、合作共享。针对人工智能大模型的“出海”问题，商务部新闻发言人表示，此次纳入监管的人工智能技术范围精准有限，有关措施正式实施后，绝大部分人工智能技术仍可以自由出口；对于纳入限制类的人工智能技术，开展海外本地化部署，属于技术出口管理范围；如果部署在海外自有云等风险相对可控的情形下，可适用自动许可等便利措施。对于企业利用限制类大模型对外提供 API 调用、APP/网页交互、SaaS 应用、本地端侧轻量化部署等情形，不属于大模型技术出口管理范围。

链接：
https://www.mofcom.gov.cn/zwgk/zcfb/art/2026/art_0a31a3c9ac404f7a9b0e917ce3412997.html
https://www.mofcom.gov.cn/zwgk/zcjd/art/2026/art_b11d5c1e9374421e93e85dc87eba6e38.html

2) OpenAI 联合多方修复 PHP 重大安全漏洞，提出全球协同响应框架（事件日期：2026.10.21）

10 月 21 日，OpenAI 表示，过去两个月，该公司联合开源维护者、研究人员及安全服务商，协助修复 PHP 中的重大安全漏洞。其中，Calif 利用 GPT-5.6 Sol 发现一项漏洞，网络安全公司 Wiz 也独立发现并报告了相关漏洞。

OpenAI 提出分阶段漏洞响应框架，涵盖漏洞验证与修复、提前通知受影响机构、协调政府部门、推动相关产品更新及发布修复指南等环节，并承诺提供 10 亿美元的 Daybreak 补贴访问资源，帮助安全资源有限的机构加强防护。

链接：https://www.jiemian.com/article/15220069.html

3) 《国家信息化“十五五”规划》印发（事件日期：2026.10.23）

中央网络安全和信息化委员会近日印发《国家信息化“十五五”规划》，对体系化深层次推进“十五五”时期国家信息化发展作出部署安排。

规划提出，到 2030 年，我国信息化取得重大进展，在推进中国式现代化中的作用更加凸显。信息基础设施巩固拓展领先优势，陆海空天立体化网络体系基本形成，新一代通信网全面建成，适时启动第六代移动通信(6G)商用，国家区块链网络基本建成，智能互联网加快布局发展。网信科技创新能力显著增强，科技创新体系更加健全，重点领域关键核心技术取得突破。网信产业生态繁荣发展，数字技术和实体经济深度融合，网信企业综合实力显著增强。经济社会数字化网络化智能化应用水平迈上新台阶，赋能经济社会发展和治理能力明显提升。网络安全保障坚实有力，法规标准体系更加完善，网络空间命运共同体理念深入人心。

表 1：“十五五”国家信息化主要指标

序号	指标	2025 年	2030 年	属性
1	互联网普及率(%)	80.1	85	预期性
2	每万人拥有 5G（含 5G-A）基站数（个）	34	50	预期性
3	IPv6 网络流量占比(%)	33.79	42	预期性
4	新建大型超大型算力设施运行电能利用效率(PUE)	1.25	<1.2	预期性
5	计算机、通信和其他电子设备制造业研发经费投入强度(%)	3.03	3.6	预期性
6	数字经济核心产业国内发明专利有效量（万件）	237.5	326.6	预期性
7	新一代智能终端、智能体等应用普及率(%)	40	>90	预期性
8	数字经济核心产业增加值占国内生产总值(GDP)比重(%)	10.5*	12.5	预期性
9	关键业务环节全面数字化的企业比例(%)	62	70	预期性
10	跨境电商进出口规模（万亿元）	2.84	3.5	预期性
11	成年人中具备高级数字素养与技能的人群占比(%)	16.26*	25	预期性
12	申领电子社会保障卡人口覆盖率(%)	78.6	90	预期性

资料来源：中央网络安全和信息化委员会，国元证券研究所

注：标*为 2024 年统计值。

规划围绕“十五五”发展目标，提出“建设三个体系、提升五个水平、夯实两个支撑”的总体布局，部署了 10 个方面具体任务，包括建设新型信息基础设施体系、建设网信科技创新体系、建设网信产业生态体系、提升现代治理水平、提升信息惠民水平、提升数字化绿色化协同水平、提升区域协调水平、提升开放发展水平、夯实安全保障支撑、夯实法规标准支撑。

链接：https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202610/content_7084172.htm

4) 《智能体发展自律公约》发布（事件日期：2026.11.04）

11 月 4 日，2026 年世界互联网大会乌镇峰会“智能体互信互联互操作全球合作创

新——携手构建智能互联网论坛”正式发布了《智能体发展自律公约》（以下简称《自律公约》）。《自律公约》是落实《智能体规范应用与创新发展实施意见》“强化行业自律”任务部署的具体举措，由中国信息通信研究院、腾讯、蚂蚁、阿里、抖音等智能体生态主体，在中国网络社会组织联合会等组织下共同起草并发布。

《自律公约》共提出八条自律措施，一是健全智能体信任体系，二是建设智能体互联基础设施，三是提升智能体互操作水平，四是提升智能体安全防护能力，五是健全智能体治理机制，六是保护智能体用户权益，七是加速智能体赋能千行百业，八是推动智能体技术普惠共享。

链接：https://mp.weixin.qq.com/s/-AYI2HAgNoXZjb89XJlQEw

4.投资观点

近期，国内外厂商的各类大模型产品持续快速迭代，人工智能技术在多个应用领域持续深化。中国电子信息产业发展研究院在 10 月 31 日发布的《新域新质创新发展十大趋势》显示，我国人工智能推理数据量首次超过训练数据量。截至 2026 年 6 月，日均词元调用量超过 175 万亿，相比 2024 年年初增长 1000 多倍。中国电子信息产业发展研究院党委书记、副院长刘文强认为，当前，人工智能正以前所未有的速度重塑产业体系。人工智能已不仅仅是工具的变革，而正在成为变革的工具，人工智能正成为牵引全域变革的通用目的技术。智能制造是推动人工智能加快规模化应用的重要场景。随着“人工智能+制造”行动深入实施，我国已累计建成 500 多家卓越级智能工厂，覆盖 31 个省（区、市），涵盖超过 80%的制造业行业大类。国产算力、大模型已在钢铁、汽车等 20 个行业落地 1000 多个应用场景，推动个性化定制、全生命周期服务等新模式不断拓展。

我们建议持续关注大语言模型、世界模型、智能体等人工智能技术在应用场景中的最新进展，结合应用技术突破与商业化信号，综合研判智能制造、网络安全、办公智能体等新兴或热门应用方向的业务闭环前景，选择在技术迭代中展现中长期业绩兑现能力的受益上市公司。

5.风险提示

大模型技术迭代不及预期风险；人工智能基础设施需求不及预期风险；人工智能技术应用不及预期风险；宏观经济表现不及预期风险；行业竞争加剧的风险；相关政策落地不及预期的风险。

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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本报告中所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投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市朝阳区安定路 5 号院 3 号楼中建财富国际中心 5 层
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100029