

Grok 4 Fast 上线,《三角洲行动》DAU 破 3000 万

推荐|维持

——传媒行业周报

报告要点:

● 市场表现

周度涨跌情况 (2025.9.13-2025.9.19, 下同): 传媒行业 (申万) 上涨 0.92%, 排名行业第 8 名, 同期沪深 300 跌 0.44%, 上证指数跌 1.30%, 深证成指涨 1.14%, 创业板指涨 2.34%, 恒生科技指数涨 5.09%。星辉娱乐、完美世界、迅游科技、芒果超媒和*ST 返利表现较优, 恒生科技成分股中传媒行业百度集团-SW (周涨幅 14.25%) 和哔哩哔哩-W (周涨幅 6.64%) 表现较好。

● 行业重点数据及动态更新

AI 应用: 据 Questmobile 统计, 2025 年 8 月, 原生 AI 软件用户规模 2.77 亿, 字节豆包月活超过 Deepseek。最近一周 (9.15-9.21) Deepseek/豆包/夸克/腾讯元宝七麦数据预估 ios 端下载量分别为 50.25/210.12/63.39/78.96 万次, 环比分别+4.30%/+0.66%/-15.06%/-8.79%, 豆包周度下载量处于领先, 七麦预测 ios 端日下载量稳定在 30 万, 8 月以来, 腾讯元宝的日下载量有所回升。AI 应用事件方面, OpenAI 发布 GPT 5-Codex 新模型, 宇树开源 UnifoLM-WMA-0, 腾讯混元 3D 3.0 模型发布, 李飞飞发布世界模型新成果 Marble, 天工超级智能体海外版上线 Vibe Coding Agent——AI Developer, 生数科技完成 A 轮数亿元融资, 马斯克 xAI 最具性价比 AI 模型 Grok 4 Fast 上线。

游戏: 周度 IOS 游戏畅销榜方面,《三角洲行动》DAU 破 3000 万, 多日登顶榜单第一,《超自然行动组》排名稳定 15 名上下, 上线“怪物农场”玩法。新游方面, 9 月 25 日心动新游《伊瑟》国服上线, 此前海外表现亮眼, 关注国服表现。

影视: 周度 (9.13-9.19) 总票房 8.31 亿元,《731》成为周度票房第一, 周度票房 5.80 亿元, 占比周度票房 69.7%。国庆档临近, 截至 9.22 已有 14 部影片定档国庆, 其中《刺杀小说家 2》想看人数达 34.4 万, 排名档期第一;《志愿军: 浴血和平》想看人数 22.6 万, 排名第二,《熊猫计划 2》想看人数 15.4 万, 排名第三。

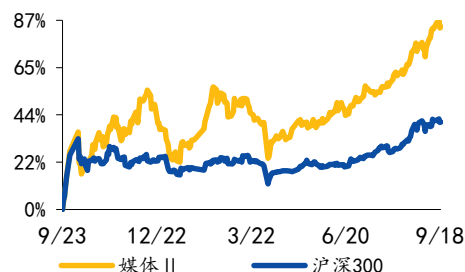
● 投资建议

我们看好 AI 应用、文化出海等主题方向, 重点关注游戏、IP、短剧、出版等子板块, 标的方面, 关注巨人网络、恺英网络、姚记科技、神州泰岳、吉比特、浙数文化、完美世界、快手、美图公司、心动公司、上海电影、芒果超媒、南方传媒、皖新传媒。

● 风险提示

监管风险, AI 进展不及预期的风险等。

过去一年市场行情



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-传媒行业周报: 暑期档总票房 120 亿元, 阿里发布 Qwen3-Max-Preview》2025.09.08

《国元证券行业研究-传媒行业周报: 国务院印发“人工智能+”行动意见, 8 月发放 173 款游戏版号》2025.09.02

报告作者

分析师 李典
执业证书编号 S0020516080001
电话 021-51097188-1866
邮箱 lidian@gyzq.com.cn

分析师 郜子娴
执业证书编号 S0020525080001
电话 021-51097188
邮箱 gaozixian@gyzq.com.cn

附表：重点公司盈利预测

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS			PE		
					2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
002517	恺英网络	买入	26.80	57,256.68	0.76	1.05	1.19	35.42	25.64	22.57
002605	姚记科技	买入	28.80	12,027.59	1.30	1.45	1.60	22.23	19.92	18.05
000681	视觉中国	买入	20.17	14,130.65	0.17	0.20	0.22	118.60	101.41	91.05
300002	神州泰岳	买入	14.40	28,327.30	0.73	0.58	0.69	19.84	24.88	20.89
603444	吉比特	买入	549.50	39,586.58	13.12	20.24	23.26	41.89	27.15	23.63
002558	巨人网络	买入	45.00	87,063.78	0.74	1.09	1.58	61.10	41.15	28.48
600633	浙数文化	买入	14.18	17,981.30	0.40	0.54	0.59	35.15	26.47	24.00
002624	完美世界	增持	19.45	37,732.39	-0.66	0.41	0.76	-29.31	47.79	25.45
300418	昆仑万维	增持	43.45	54,545.26	-1.30	-0.35	0.06	-33.55	-125.00	705.22
1024. HK	快手-w	买入	75.80	324,721.63	4.10	4.65	5.70	18.48	16.31	13.30
2400. HK	心动公司	买入	87.35	42,952.06	1.64	3.33	3.97	53.13	26.21	22.03
601595	上海电影	买入	31.07	13,925.57	0.20	0.53	0.72	154.65	58.60	42.91
300413	芒果超媒	买入	33.01	61,752.49	0.73	0.83	0.95	45.26	39.95	34.80
601900	南方传媒	买入	12.91	11,386.23	0.90	1.31	1.38	14.06	9.74	9.19
601801	皖新传媒	买入	6.65	13,020.24	0.36	0.39	0.41	18.47	17.05	16.21

资料来源：Wind，国元证券研究所 注：港股标的单位为港币；收盘价截至 9.19

目 录

1.行情回顾.....	4
2.行业重点数据	6
2.1AI 应用数据	6
2.2 游戏数据	7
2.3 电影数据	10
3.行业重点事件及公告	12
4.投资建议.....	14
5.风险提示.....	15

图表目录

图 1：市场指数周度涨跌幅（%）	4
图 2：传媒细分行业周度涨跌幅（%）	4
图 3：周度申万一级行业涨跌幅（%）	4
图 4：2025 年 8 月 月活跃用户规模 TOP10 原生 App 环比变化.....	6
图 5：Deepseek/豆包/夸克/腾讯元宝七麦数据预估 IOS 端下载量.....	7
表 1：周内涨跌前 5 名	5
表 2：周度七麦 IOS 端游戏畅销榜	8
表 3：后续上线新游.....	9
表 4：重点游戏活动更新.....	10
表 5：周度票房数据.....	10
表 6：国庆档定档影片	11

个股方面，本周，传媒（申万）行业中，星辉娱乐、完美世界、迅游科技、芒果超媒和*ST 返利表现较优，周内分别实现涨幅+25.95%、+14.55%、+13.37%、+12.62%和+11.31%；涨跌幅后 5 名为吉视传媒(周跌幅 23.52%)、粤传媒(周跌幅 14.43%)、文投控股(周跌幅 11.54%)、果麦文化(周跌幅 10.41%)和元隆雅图(周跌幅 10.00%)。恒生科技成分股中传媒行业百度集团-SW（周涨幅 14.25%）和哔哩哔哩-W（周涨幅 6.64%）表现较好。

表 1：周内涨跌前 5 名

涨幅前五			跌幅前五		
排名	个股	涨跌幅	排名	个股	涨跌幅
1	星辉娱乐	25.95%	1	吉视传媒	-23.52%
2	完美世界	14.55%	2	粤传媒	-14.43%
3	迅游科技	13.37%	3	文投控股	-11.54%
4	芒果超媒	12.62%	4	果麦文化	-10.41%
5	*ST 返利	11.31%	5	元隆雅图	-10.00%

资料来源：ifind，国元证券研究所

2.行业重点数据

2.1AI 应用数据

据 Questmobile 统计，2025 年 8 月，原生 AI 软件用户规模 2.77 亿，其中腾讯元宝环比增长 22.4%。9 月 16 日，Questmobile 发布《2025 年 8 月 AI 应用行业月度报告》，数据显示，截止到 2025 年 8 月，互联网及 AI 科技企业原生 APP 用户规模 2.77 亿，应用插件 (In-App AI) 用户规模 6.22 亿，两大 AI 应用整体规模达 6.45 亿；手机厂商 AI 助手用户规模 5.29 亿；PC 端应用用户规模达到 2.04 亿，网页端用户规模 1.95 亿，客户端用户规模 0.13 亿。8 月 MAU 规模前三的原生 AI 应用分别为字节豆包、Deepseek 和腾讯元宝，字节豆包 MAU 规模为 1.57 亿，环比增长 6.6%，超过 Deepseek 成为首位，腾讯元宝环比增长 22.4%。

图 4：2025 年 8 月 月活跃用户规模 TOP10 原生 App 环比变化

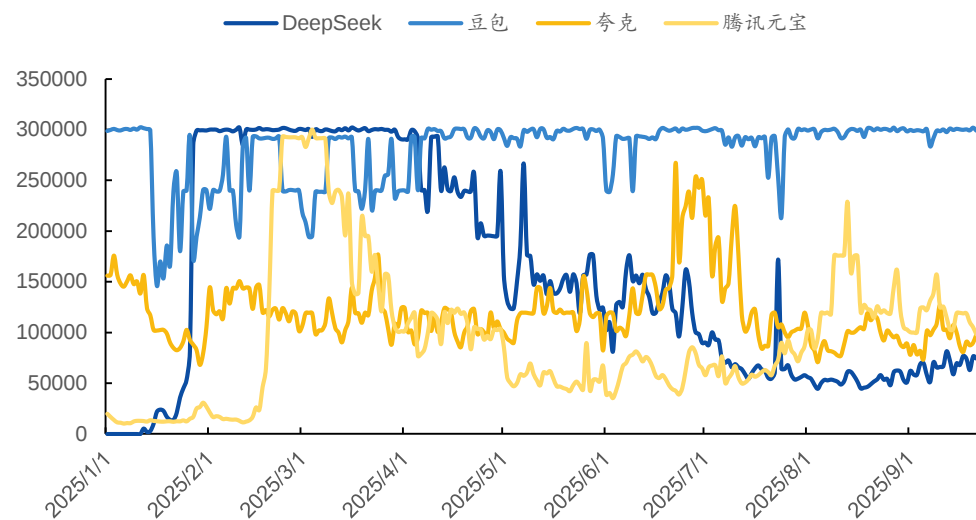
序号	应用名称	AI赛道	应用规模(万)	规模量级	环比增速	排名变化	规模量级变化
1	 豆包	AI综合助手	15,742	亿级	6.6%	↑ 1位	--
2	 DeepSeek	AI搜索引擎		亿级	-4.0%	↓ 1位	--
3	 腾讯元宝	AI综合助手		1000万-1亿	22.4%	--	--
4	 Kimi	AI综合助手		500-1000万	-9.6%	--	↓ 下降一个量级
5	 即梦AI	AI创作设计		500-1000万	10.8%	--	--
6	 豆包爱学	AI学科教育		500-1000万	-7.0%	--	--
7	 快对AI	AI学科教育		500-1000万	-6.5%	--	--
8	 文小言	AI综合助手		500-1000万	-1.6%	--	--
9	 星野	AI社交互动		100-500万	0.3%	--	--
10	 AQ	AI专业顾问		100-500万	60.1%	↑ 4位	--

注：1、应用排名变化，指应用在所有原生App（不包含手机厂商旗下AI助手）中规模排名较7月的变化；2、应用规模量级变化，指应用所在的规模量级较7月的变化；3、以上按照AI应用8月月活跃用户规模降序排列。

资料来源：Questmobile，国元证券研究所

最近一周（9.15-9.21）Deepseek/豆包/夸克/腾讯元宝七麦数据预估 ios 端下载量分别为 50.25/210.12/63.39/78.96 万次，环比分别+4.30%/+0.66%/-15.06%/-8.79%，豆包周度下载量处于领先，七麦预测 ios 端日下载量稳定在 30 万，8 月以来，腾讯元宝的日下载量有所回升。

图 5: Deepseek/豆包/夸克/腾讯元宝七麦数据预估 IOS 端下载量



资料来源：七麦数据，国元证券研究所

2.2 游戏数据

周度 IOS 游戏畅销榜方面，《三角洲行动》DAU 破 3000 万，多日登顶榜单第一，《超自然行动组》排名稳定 15 名上下，上线“怪物农场”玩法。根据七麦数据，9 月 18 日 IOS 游戏畅销榜中，《三角洲行动》、《王者荣耀》和《和平精英》为畅销榜前 3 名。本周巨人网络《超自然行动组》“怪物农场”玩法上线，并与“卡皮巴拉小黄豚”进行联动，全新赛季“惊魂逃生”将于 9 月 26 日开启，周内排名稳定在 15 名左右；腾讯《三角洲行动》DAU 破 3000 万，本周多日登顶 IOS 畅销榜第 1；吉比特《杖剑传说》排名在 30-45 之间。

表 2：周度七麦 iOS 端游戏畅销榜

排名	2025 年 9 月 18 日	2025 年 9 月 11 日	2025 年 9 月 4 日	2025 年 8 月 28 日
1	三角洲行动	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀
2	王者荣耀	金铲铲之战	和平精英	和平精英
3	和平精英	三角洲行动	金铲铲之战	无尽冬日
4	无尽冬日	和平精英	明日方舟	梦幻西游
5	金铲铲之战	无尽冬日	三角洲行动	三角洲行动
6	梦幻西游	原神	无尽冬日	地下城与勇士：起源
7	无畏契约：源能行动	无畏契约：源能行动	无畏契约：源能行动	鸣潮
8	鸣潮	梦幻西游	梦幻西游	无畏契约：源能行动
9	开心消消乐	阴阳师	地下城与勇士：起源	开心消消乐
10	穿越火线-枪战王者	穿越火线-枪战王者	开心消消乐	英雄联盟手游
11	地下城与勇士：起源	地下城与勇士：起源	绝区零	第五人格
12	向僵尸开炮-尸潮来袭	恋与深空	崩坏：星穹铁道	穿越火线-枪战王者
13	第五人格	开心消消乐	火影忍者	超自然行动组
14	火影忍者	向僵尸开炮-尸潮来袭	捕鱼大作战-街机打鱼游戏	蛋仔派对
15	英雄联盟手游	冒险岛：枫之传说	英雄联盟手游	金铲铲之战
16	捕鱼大作战-街机打鱼游戏王者	永劫无间	向僵尸开炮-尸潮来袭	向僵尸开炮-尸潮来袭
17	超自然行动组	英雄联盟手游	逆水寒	火影忍者
18	我的花园世界	火影忍者	炉石传说	捕鱼大作战-街机打鱼游戏
19	三国志·战略版	捕鱼大作战-街机打鱼游戏王者	FC 足球世界-2025	桃源深处有人家
20	捕鱼大咖-畅爽 3D 街机捕鱼游戏	明日方舟	穿越火线-枪战王者	恋与深空
21	腾讯欢乐斗地主	超自然行动组	超自然行动组	腾讯欢乐斗地主
22	地下城堡 4：骑士与破碎编年史	第五人格	腾讯欢乐斗地主	指尖四川麻将
23	指尖四川麻将	腾讯欢乐斗地主	燕云十六声	重返未来：1999
24	原神	如鸢	恋与深空	三国志·战略版
25	恋与深空	逆水寒	杖剑传说	燕云十六声
26	JJ 斗地主-专业棋牌合集	我的花园世界	三国志·战略版	杖剑传说
27	FC 足球世界-2025	三国志·战略版	我的花园世界	FC 足球世界-2025
28	英雄没有闪	FC 足球世界-2025	指尖四川麻将	我的花园世界
29	鱼乐达人-千炮捕鱼游戏	指尖四川麻将	英雄没有闪	云·鸣潮
30	幻唐志：逍遥外传	率土之滨	心动小镇	美职篮全明星

资料来源：七麦数据，国元证券研究所

后续新游上线方面，国庆小长假临近，9.22-9.26 期间将有 14 款游戏将上线，心动公司旗下《伊瑟》国服将于 9.25 上线，此前海外表现优秀，国服上线值得期待。

表 3：后续上线新游

	游戏名	品类	厂商	预估上线时间
1	LHEA 和圣言之灵	策略/Roguelike	Soul Fuel Games	2025. 9. 22
2	诺亚传说口袋版	MMO/角色扮演	深圳市尚游网络科技	2025. 9. 23
3	我的英雄之路	卡牌/策略	极辉游戏	2025. 9. 24
4	无主星渊	冒险/射击	Dreamhaven	2025. 9. 24
5	Jump+大乱斗	策略/塔防	BANDAI	2025. 9. 24
6	风之海岸	角色扮演/像素	奇创星动	2025. 9. 24
7	剑灵：英雄	MMO/策略	NCSOFT	2025. 9. 24
8	王国保卫战	塔防	西安西品网络科技	2025. 9. 25
9	伊瑟	二次元/策略	心动公司	2025. 9. 25
10	JOJO 的奇妙冒险 欧拉欧拉波纹疾走	剧情/冒险	gumi	2025. 9. 25
11	夺帅	休闲/卡牌	上海祺卡网络技术	2025. 9. 26
12	植物大战僵尸 3	休闲/策略	萌星	2025. 9. 26
13	热血排球少女	回合/竞技	DAERI SOFT	2025. 9. 26
14	总之就是肉鸽抓宠自走棋！	建造/抓宠	龙马工作室	2025. 9. 26
15	坍塌世界	放置/休闲	享玩互愉	2025. 9. 27
16	源序空间	塔防/策略	虎妞游戏	2025. 9. 28
17	华夏绘世录	历史/模拟经营	三狸网络	2025. 9. 29
18	小小梦魇 3	解谜/冒险	Bandai Namco	2025. 10. 10
19	三国群英传：策定九州	策略/模拟	星辉游戏	2025. 10. 11
20	二重螺旋	二次元/动作	英雄游戏	2025. 10. 28

资料来源：好游快爆，TapTap，国元证券研究所

重点游戏方面，9.24，腾讯《胜利女神：新的希望》开启与《剑星》联动，《地下城与勇士：起源》上线安徒恩 12 人团本玩法；9.25 网易《第五人格》开启《故宫观唐》联动，腾讯《金铲铲之战》《王者荣耀》开启新赛季，三七互娱《斗罗大陆：猎魂世界》开启 1.2 版本；9.26 腾讯《和平精英》《暗区突围》均有更新。

表 4：重点游戏活动更新

公司	产品	活动更新
米哈游	崩坏：星穹铁道	9月24日全新五星角色上线
腾讯	胜利女神：新的希望	9月24日开启《剑星》联动
腾讯	地下城与勇士：起源	9月24日安徒恩 12 人团本玩法上线
网易	第五人格	9月25日开启《故宫观唐》联动
腾讯	金铲铲之战	9月25日 S10 赛季“强音对决”回归
腾讯	王者荣耀	9月25日新赛季开启，新英雄登场
三七互娱	斗罗大陆：猎魂世界	9月25日开启“天斗争霸”1.2 版本
腾讯	和平精英	9月26日超体荣都地图上新
腾讯	暗区突围	9月26日新套装、新改动、新赛季

资料来源：好游快爆，国元证券研究所

2.3 电影数据

周度（9.13-9.19）总票房 8.31 亿元，《731》成为周度票房第一，周度票房 5.80 亿元，占比周度票房 69.7%。第二名《捕风追影》，票房 7829 万元，占比票房 9.4%；第三名《浪浪山小妖怪》，票房 4469 万元，占 5.3%；第四、五名为《南京照相馆》（票房 2603 万元，占比 3.1%）和《死神来了：血脉诅咒》（票房 1654 万元，占比 1.9%）。

表 5：周度票房数据

排名	影片名	周度票房（万元）	票房占比（%）	累计票房（亿元）
1	731	57950.24	69.7%	12.36
2	捕风追影	7829.17	9.4%	11.88
3	浪浪山小妖怪	4469.24	5.3%	16.36
4	南京照相馆	2603.39	3.1%	29.98
5	死神来了：血脉诅咒	1654.24	1.9%	1.88

资料来源：猫眼专业版，国元证券研究所 累计票房截至 9.22

国庆档临近，截至 9.22 已有 14 部影片定档国庆，其中《刺杀小说家 2》想看人数达 34.4 万，排名档期第一；《志愿军：浴血和平》想看人数 22.6 万，排名第二，《熊猫计划 2》想看人数 15.4 万，排名第三。

表 6：国庆档定档影片

影片名	类型	出品方	导演-主演
志愿军：浴血和平	剧情/战争	中国电影产业集团、中影创意、八一电影制片厂、北京荣光其影视文化传媒、北京博纳影业集团	陈凯歌-张子枫、宋佳
浪浪人生	喜剧/家庭	上海亭东影业、上海猫眼影业、中国电影产业集团、万达影视传媒、浙江横店影业、广州热浪文化传播	马林-黄渤、范丞丞
刺杀小说家 2	奇幻/动作	上海华策电影、上海猫眼影业、宁波元气未来文化传媒、中国电影产业集团、北京自由酷鲸影业	路阳-邓超、董子健
熊猫计划 2	喜剧/动作	峨眉电影集团、上海猫眼影业	糊糊、成龙
风林火山	犯罪/剧情	银都机构、北京嘉映文化传媒、一生电影、天津猫眼微影文化传媒、邵氏兄弟国际影业、上海淘票票影视文化、华夏电影发行	麦浚龙-金城武、刘青云
猪猪侠·一只老猪的逆袭	喜剧/动画	广东咏声动漫、霍尔果斯千澄影业、苏州咏声影业、木方文化科技发展	陆锦明-陆双、山新
三国的星空第一部	动画/历史	果麦文化、北京光纤影业、海平屋脊影视文化、上海亭东影业	于孟-檀健次、路金波
毕正明的证明	犯罪/剧情	麦特影业、上海淘票票影视文化、上海西嘻影视文化传媒、中国电影产业集团、湖北长江电影集团、壹志行动影业	佟志坚-王安宇、张天爱
红孩儿火焰山之王	动画		文静-唐梦、不喝开水
穷途末路	剧情/青春		朱红岩-朱红岩、卉稚
震耳欲聋	剧情/犯罪	北京联瑞影业、中国电影产业集团、上海猫眼影业、浙江横店影业、天津木木影视传媒、深圳市一怡以艺文化传媒、大方向影业、内蒙古电影集团	万力-檀健次、兰西雅
极限城市	动画/爱情	上海乾古文化传媒、中影年年文化传媒、甲古视界文化传媒、上海晶度文化传媒、北京乐开了花影业	胡淑华-不喝开水、薛小雨
疯狂电脑城	动画	吉林吉动禹硕影视传媒	张睿、张天爱
江南：在爱开始的地方等你	青春/爱情	苏州市东吴影视文化发展、炎黄影业	康锐-赖雨濛、刘冬沁

资料来源：猫眼专业版，国元证券研究所

3.行业重点事件及公告

OpenAI 发布 GPT 5-Codex 新模型。近日，OpenAI 发布了 GPT 5-Codex，这是针对智能体编程任务进行了专门优化的 GPT 5。OpenAI 博客介绍说，GPT 5-Codex 的训练重点放在真实的软件工程任务上。它既能在短时间的交互式会话中快速响应，也能独立完成冗长复杂的任务。它的代码审查（code review）能力可以在代码上线前发现关键漏洞。GPT 5-Codex 已经在 Codex 的所有使用场景中上线，包括 Codex CLI、IDE 扩展、网页端、移动设备以及 GitHub 中的代码审查。它是云端任务和代码审查的默认模型，开发者也可以通过 Codex CLI 或 IDE 插件，在本地任务中选择使用它。（源自：机器之心）

宇树开源 UnifoLM-WMA-0。宇树科技宣布开源 UnifoLM-WMA-0 世界模型架构，专为通用机器人学习设计的跨多类机器人本体的开源架构。核心是能理解机器人与环境交互物理规律的世界模型，具备两大功能：一是作为交互式仿真器运行，为机器人学习提供合成数据；二是与动作头对接，通过预测未来与物理世界的交互过程来优化决策性能。（源自：宇树公众号）

腾讯混元 3D 3.0 模型发布。9 月 16 日，腾讯发布混元 3D 3.0 模型，建模精度提升 3 倍，几何分辨率高达 1536³，支持 36 亿体素超高清建模，细节表现力显著增强。该模型面向用户免费开放，上线腾讯云 API，助力游戏、影视、电商等行业实现专业级 3D 内容创作。混元 3D 3.0 专项优化人物生成，提升建模精度，使五官轮廓更清晰立体，体态更自然流畅。（源自：腾讯混元公众号）

李飞飞发布世界模型新成果 Marble。9 月 17 日，斯坦福大学教授李飞飞的创业公司 World Labs 上线空间智能新成果 Marble。Marble 是限量访问的 Beta 测试版平台，用户可在官网浏览和创建 3D 世界。技术通过给 AI 一张照片，让其生成场景的几何结构等，创建可探索的 3D 世界。（源自：APPSO）

天工超级智能体海外版上线 Vibe Coding Agent——AI Developer。昆仑万维集团宣布天工超级智能体(Skywork Super Agents)海外版上线全新 Vibe Coding Agent——AI Developer。功能帮助非专业开发人员，如白领、营销人员、教师、学生等，通过自然语言与 Agent 交互，快速构建、部署和管理全栈 Web 应用程序。用户通过几轮交互即可得到专属网站，支持自动收发邮件、对接支付系统等后端能力，能自动部署上线。（源自：昆仑万维公众号）

生数科技完成 A 轮数亿元融资。近日，生数科技完成新一轮数亿元人民币规模的 A 轮融资。该轮融资由博华资本领投，百度战投、北京市人工智能产业投资基金、启明创投、达泰资本、卓源亚洲、BV 百度风投等老股东持续跟投，建发新兴投资等产业合作方加码跟投。2024 年 7 月，Vidu 在全球上线，全球首创「参考生」图片/视频概念，并凭借在商业内容创作领域中一致性保持方面的关键突破，在 AI 视频生成和 AI 生图领域快速覆盖全球 200 多个国家和地区的超 3000 万用户和 6000 家开发者及企业。通过 Vidu 累计生成视频数量超过 4 亿，其核心功能参考生视频和参考生图的数量已超过 1 亿，其中商业内容素材生成量占比超过 50%。（源自：生数公众号）

马斯克 xAI 最具性价比 AI 模型 Grok 4 Fast 上线。9 月 20 日，马斯克旗下 xAI 公

司推出全新 AI 模型 Grok 4 Fast，在企业与消费级任务中实现接近 Grok 4 的推理表现，同时平均减少 40% 推理 tokens。在性能测试中，Grok 4 Fast 的推理基准表现与 Grok 4 相当，但平均使用的推理 tokens 减少 40%，价格降低 98%。Grok-4 Fast 的最大亮点在于支持高达 2M 的上下文窗口，这一特性显著提升了模型处理复杂推理任务的能力。Grok-4 Fast 采用端到端的工具使用强化学习进行训练，使其能够自主判断何时调用代码执行、网页浏览等外部工具来增强处理能力。（源自：IT 之家，TechWeb）

4.投资建议

我们看好 AI 应用、文化出海等主题方向，重点关注游戏、IP、短剧、出版等子板块，标的方面，关注巨人网络、恺英网络、姚记科技、神州泰岳、吉比特、浙数文化、完美世界、快手、美图公司、心动公司、上海电影、芒果超媒、南方传媒、皖新传媒。

5.风险提示

消费市场疲软的风险，头部产品流水和商业化能力大幅下滑的风险，AI 进展不及预期的风险等。

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：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027