智谱市值破万亿港元 国产大模型获稀缺性溢价

证券时报记者 聂英好

6月22日，港股智谱盘中一度涨超42%，最高触及2980港元/股，对应总市值为1.27万亿港元。截至当日收盘，智谱股价涨幅小幅回落至15.09%，收报2410港元/股，总市值1.07万亿港元。

拉长时间线来看，智谱上市不到半年，从上市时的528亿港元市值到如今万亿港元市值，累计涨幅超过1900%。

根据多家券商分析，稀缺性是2026年大模型估值的底层逻辑。“全球模型厂商上市标的稀缺+尚未进入解禁期+较低流动性”，瑞银分析师如此拆解智谱的估值溢价原因。在市值快速攀升的同时，对于智谱的稀缺性溢价能维持多久，市场目前仍有分歧。但至少目前，资本正为“AGI（通用人工智能）叙事”投下信任票。

技术突破催化市场情绪

智谱本轮大涨的催化剂，或是其6月17日发布并开源的新一代旗舰大模型GLM（通用语言模型）-5.2。该款大模型提供达到1M的长上下文处理能力，这是自今年2月发布GLM-5以来的又一次重要产品迭代。据悉，GLM-5.2在Code Arena盲测中位列全球可用模型第一，在Artificial Analysis综合榜单上位列开源模型榜首。

GLM-5.2的Coding（编程）能力得到进一步强化，最大亮点在于1M上下文和长程任务能力，让模型在跨越数周、数月乃至数年的规划与执行中“不健忘”，更贴合程序员群体的使用需求。此外，在Frontier-SWE、Terminal-Bench等代码和长程任务权威基准上，GLM-5.2与国际顶尖模型Claude Opus 4.8差距收窄至1%~4%。

值得一提的是，Artificial Analysis综合榜单显示，Anthropic、OpenAI、智谱等顶尖模型厂商正在形成“新三杰”格局。

在技术突破之外，一场“隔空辩论”进一步点燃了市场情绪。6月18日，马斯克在X平台称GLM-5.2“无疑缩小了差距”，预计中国或在2027年一季度追上顶尖水平；智谱创始人唐杰随即回应“不需要那么久”。

这场隔空对话迅速出圈，将市场对智谱技术实力的关注推向高潮。唐杰回应：“我们唯一需要的就是专注，特别是专注于智能的本质究竟是什么。”

政策与流动性共振

如果说技术是“点火器”，政策与流动性则是“助燃剂”，智谱A+H双平台布局显著打开了估值空间。6月8日，智谱正式纳入恒生科技指数与港股通，这是AI大模型企业首次进入港股核心科技基准，为南向资金打开了通道。

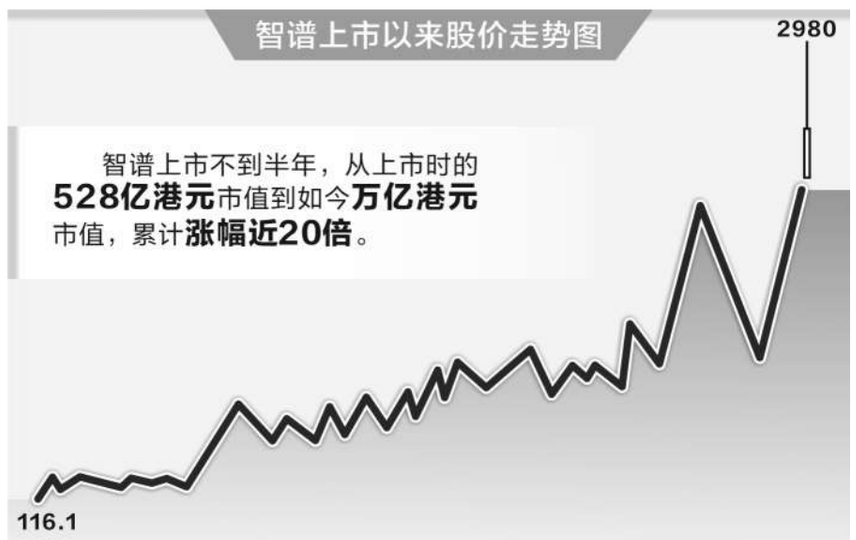
更大的想象空间来自A股。6月1日，智谱公告拟发行A股在科创板上市，拟募资150亿元；仅11天后，其科创板IPO辅导状态便变更为“辅导验收”，回A进程远超预期。招商证券研报预测，智谱2026年至2028年收入将分别达到35.4亿元、81.1亿元、150.2亿元。

政策层面，在6月上旬，美国对Anthropic实施出口管制，部分海外开发者转向国产大模型。据了解，GLM-5.2上线首日即完成与华为昇腾、寒武纪等国产算力平台的全适配，国产替代逻辑或进一步强化了市场对智谱的定价预期。

稀缺性溢价为估值底层逻辑

综合券商分析，稀缺性是2026年大模型估值的底层逻辑。瑞银分析师指出，智谱的估值溢价源于“全球模型厂商上市标的稀缺+尚未进入解禁期+较低流动性”。不过，汇丰报告同样提到，智谱自由流通股数量极少，随着股份禁售期在7月届满，流通股大幅提升或将平抑股价。

智谱将在7月8日解禁2568.16万股，



数据来源：公开资料

对应当前解禁市值约为269.14亿港元。而变动前流通股仅约1735.08万股，占总股本比例不足4%。这意味着，在上述股份解禁之前，市场上可自由交易的智谱股票极其稀缺。在A股尚无其他大模型龙头标的的背景下，智谱或成为内地资金配置AI核心资产的“稀缺出口”。

如果说智谱上半场的估值靠的是“筹码稀缺”，那么下半场的估值需要的或是“能力稀缺”，即企业能否凭借技术的绝对领先，获得客户的持续付费与市场份额的稳步扩张。在站上万亿市值之后，市场真正等待的，或许远不只是技术和稀缺性，更是智谱模型能力能否持续转化为可量化的商业回报。

摩根大通在研报中表示，智谱今年以来API（应用编程接口）的价格涨了一倍，同时销量保持增长。随着行业变现路径逐渐收敛至API、编码、智能体和企业工作流，模型能力领先性变得越来越关键，因为定价权将更多取决于能力，而不仅仅是产品覆盖广度或使用规模。

2025年，智谱MaaS业务ARR（年度经常性收入）为17亿元，同比增长60倍。智谱CEO张鹏此前透露，中国前10大互联网公司中已有9家每天深度调用GLM。唐杰今年初在AGI-Next前沿峰会上称，智谱接下来将在Scaling、模型架构创新、多模态感统三个方面推进AGI的探索。

挑战同样不可回避。2025年，智谱全年净亏损47.18亿元，研发支出31.8亿元，是营收的4.4倍。从技术到收入的转化效率，仍需时间检验。摩根大通此前预测，智谱或将在2029年实现盈利。

在突破万亿市值之后，智谱站在了一个新的起点上。从筹码稀缺到能力验证，智谱正在经历一场从“稀缺性溢价”到“基本面定价”的关键切换。

人工智能 AI瞭望台

大银幕可看世界杯比赛 全国超一千二百家影院提供直播

证券时报记者 吴志

2026美加墨世界杯赛事正在火热进行中。今年，国内球迷除了远赴现场观赛、通过线上平台观赛等方式，还可以走进电影院观看许多热门场次赛事。

今年6月初，中央广播电视总台发布声明，由中央广播电视总台主办的“2026年国际足联世界杯赛事影院直播活动”开启。中国电影产业集团股份有限公司作为此次活动指定合作伙伴，将依托旗下中影预约放映，在全国范围内合规合作影院开展此次活动。

中国电影表示，这是国际足联世界杯赛事首次通过影院直播方式进入国内影院，此次直播活动自6月12日至7月20日持续开展。搭载影院配备的超高清、全景声环绕音及大画幅的银幕，此次活动可为观众提供更具沉浸感的观赛体验。

据央视新闻消息，截至目前，全国已有超过1200家影院为观众带来世界杯赛事直播，覆盖北京、上海、广州等150余座城市，这些影院将陆续转播本届世界杯超过60场比赛。

影院观赛的确成为今年许多球迷的新选择。证券时报记者体验发现，目前，猫眼、淘票票、中影电影通小程序等渠道均可预约观看本届世界杯相关场次赛事。

影院看世界杯赛事的票价与普通电影票基本相当。以北京时间6月23日凌晨开始的世界杯小组赛第二轮阿根廷与奥地利的比赛为例，全国有多家影院提供该场赛事直播服务，其票价在45元至70元之间。

拥有超级足球巨星梅西的阿根廷队参与的比赛是世界杯期间的热门赛事。从实际预约情况来看，许多影院该场赛事已达到最低开场人数标准，CGV影城武汉凯德IMAX店、南京星轶STARX影城、广州华影青宫影城等的预约页面均显示该场次已接近满座。

足球等体育赛事天然更适合大屏观看，而能提供巨大银幕的影院，天然匹配了这一消费场景。据证券时报记者了解，这已不是国内影院首次直播大型体育赛事。

此前，2024年巴黎奥运会期间，国内不少影院就接入了直播信号。中国电影相关人士此前曾向记者表示，“总台2024年巴黎奥运会电视节目影院直播”活动中，公司在联动影管、院线公司提前进行影院直播放映的技术指标测试之后，对满足技术条件的全国800余家影院最终开放2024年巴黎奥运会的直播信号。

彼时，由于时差的存在，影院看奥运的优质赛事大多分布在影城日常运营的“闲时”和“次黄金”时间，开放直播放映的多是乒乓球、羽毛球、跳水、排球、篮球、足球等与观影时长匹配的项目比赛。

上述相关人士介绍，在电影行业内通过大银幕观看各类体育赛事已经有多个成功案例。电影院作为观众集中的优质视听场域，在影像、声音、氛围以及配套服务上均远超普通视听系统。同时，电影院在以竞技体育为代表的赛事直播上，又拥有着极高的价格优势和舒适环境。经过详细的市场调研之后，中国电影以开放的心态积极沟通以总台为代表的战略合作伙伴，引入优质、独家的赛事内容。

求解智能眼镜“隐私防护”：数据分级、端侧存储、算法优化

证券时报记者 阮润生

近期“智能眼镜偷拍空乘”事件引发公众对智能眼镜行业隐私保护的强烈担忧。作为新兴穿戴设备，智能眼镜具备“第一人称”视角，信息采集范围广、行为隐蔽，随着出货量走向千万级，核心功能常需“全天候待命”，如何在保障体验的同时坚守隐私红线，成为行业焦点。

据证券时报记者了解，终端厂商正在探索数据分级处理、本地化存储、算法优化等方案。业内人士呼吁，行业需建立可验证的隐私防护机制，推动透明化协作与严格标准，将隐私保护内化为产品核心基因。

端侧隐私防护责任不可推卸

2026年智能眼镜市场迎来规模化增长节点。Omdia数据显示，2025年全球智能眼镜出货量达870万台，中国近100万台（占10.9%），业界预测2030年全球销量有望达9000万台，有望成为现象级消费电子爆品。

市场持续扩张背景下，隐私安全隐患凸显。相比手机、无线耳机、智能手表等设备，智能眼镜“第一视角”信息采集模式侵入性更强，更易渗透个人生活、社交、私密交流等场景，信息采集方式隐蔽性更高。艾瑞咨询调研显示，数据隐私安全与产品价格过高、软硬件效果待提升并列消费者顾虑最多的三大问题。

当前主流智能眼镜厂商在硬件层面默认设置拍摄时“强制亮灯、不可关闭”，但指示灯位置不明显，存在易被物理遮挡的问题。近期智能眼镜Rokid（乐奇）用户社区出现偷拍空乘等内容，媒体调查发现，电商平台售卖的遮光贴可轻松遮挡拍摄强制提示灯，进一步加剧偷拍隐蔽性。

乐奇Rokid回应称，事发后公司已启动专项整改，清理涉事违规及侵犯隐私的内容，加强用户社区监管，联合其他平台推动“指示灯遮光贴”等违规配件的下架治理。在后续新品研发中，公司将升级感应配件与底层防护算法，最大程度杜绝恶意改装与违规拍摄。

“当权利人发现侵权并通知平台后，平台应及时删除内容或采取必要措施，履行‘通知—删除’义务是厂商的基础义务。”融孚律师事务所资深律师李肇东向证券时报记者表示，若未及时处理，平台需对损害扩大部分承担连带责任；平台在“知道或应当知道”情形下还需履行更高注意义务，比如平台知道或应当知道存在侵权行为（如涉及未成年人隐私、浏览量飙升等明显侵权场景）而未采取措施，可能承担连带责任。

除了普通民众需提升隐私保护意识外，智能眼镜厂商和网络平台也需要不断完善隐私保护技术和机制。李肇东表示，生产厂商应在产品底层通过软件、硬件及算法升级建立防护体系。例如，当检测到隐秘拍摄行为时强制提示，从技术上抑制偷拍发生，以及优化产品设计，确保拍摄状态能被拍摄者明确感知，避免指示灯被轻易屏蔽。另外，建立完善的数据合规体系，对数据采集、存储、处理环节进行警示和规范，防止数据泄露或滥用。同时，平台也应完善审核和快速响应机制，包括利用技术手段主动识别、拦截和审核涉嫌偷拍的违规视频内容，设立高效的投诉渠道等。

“全天候待命”需求增长

在人工智能加持下，智能眼镜技术集成化程度持续提升，“全天候待命”（Always-on）需求不断增长。根据第十六届松山湖中国IC创新高峰论坛现场投票结果，“语音助理”被视为智能眼镜最自然的交互入口。其次，“拍照与分享”已经成为明确的用户习惯，拍照分享、实时信息提醒也已是主流用户习惯。

智能眼镜长期面临着轻量化、长续航与高性能间的“不可能三角”挑战。如何在满足新型需求的同时增强隐私防护，处理好功耗、性能需求，成为行业技术攻关重点。据记者了解，当前硬件层面隔离防护与数据分级处理有望成为重要手段。

“未来所有（智能眼镜）摄像头的数据将分为两类，一类是给端侧模型感知用的；还有一类数据是用来拍照和录像的，这种数据是不可破解的。伴随着指示灯的点亮，不允许有后门可以关掉。”灵伴科技作为Rokid运营方，公司AR平台总工程师马超近期出席松山湖中国IC创新高峰论坛时提出分级处理的构想：即第一级为毫瓦级超低功耗传感器，仅做场景分类与简单事件感知；第二级为低功耗模块，进行更精准的意图理解；第三级才在用户明确触发后，进行图像Token化等处理。

对于智能眼镜实现数据分级的可行性，CIC灼识副总监张笑璐向记者分析，现阶段端侧NPU（神经网络处理器）算力充沛，运行上述前两级的微型分类模型绰绰有余。“真正的技术难点在于多级状态切换时的瞬态延迟以及长时待机下的漏电流控制。分级设计的初衷正是避免功耗大幅提升。理想状态下，设备99%的时间应处于第一级的毫瓦级待命状态，功耗极低。”

张笑璐提出了“软硬一体的物理隔离”构想，即在顶层架构设计上，智能眼镜在硬件上做到“感知域”与“计算域”物理分离。比如，在传感器分级与选型上，优先采用非成像类传感器进行初步环境感知，仅在必要时启动摄像头。

与之配套，数据处理与存储上也需落地本地化。雷鸟创新技术（深圳）有限公司CTO张君杰也提出，人脸等敏感信息必须在端侧处理脱密，进行模糊化处理，无论是手机还是智能眼镜，应该禁止原始数据上云。

深圳市亿境虚拟现实技术有限公司总经理石庆指出，隐私可分为他人隐私与个人隐私两类，他人隐私受监管约束，目前相关问题较为突出；个人隐私则由用户自主掌控。相关团队正推进项目，将AI眼镜采集的多模态数据，通过边缘设备本地化存储，数据可在手机、家用电脑、服务器查看，后续还计划对接全屋智能设备。

破解数据“黑盒”

除了物理层面隔离防护，软件算法也是隐私保护的重要手段。“算法可以在端侧将原始图像、视频转换为描述性的文本Token（词元），仅上传或处理这些脱敏的Token，而非原始像素数据。”张笑璐向记者表示。

据了解，智能眼镜的图像Token化隐私保护，核心是在设备端把原始画面转换成不可逆的语义向量，全程不存、不传明文图像，只让模型“看懂语义”但“看不到原图”，从算法层面切断隐私泄露风险。

但是数据处理流程中仍存在不透明的“数据黑盒”问题。作为全球智能眼镜龙头，Meta今年以来多次爆发隐私问题，甚至被曝光将Ray-Ban眼镜拍摄的视频，交给肯尼亚外包公司做人工标注以及审核，用于训练AI模型，而人脸以及敏感区域打码经常失效。这间接暴露了面对厂家的数据“黑盒”，用户对于处理流程、传输与留存边界等问题上，实质控制权相当薄弱。

张笑璐向记者介绍，对于数据安全，行业普遍采取ISO/IEC 27001等信息安全管理体系认证，或聘请第三方机构进行隐私影响评估。部分厂商会开源其操作系统底层或安全模块，供社区审查，领先厂商会发布技术白皮书，说明其隐私保护架构，并定期发布透明度报告，披露数据请求情况。

“针对AI模型内部数据处理流程的专项、强制性第三方审计尚未普及。”张笑璐表示，解决AI眼镜的隐私矛盾，需要一场从软件算法到行业标准的全方位革新。分级保护是可行的技术方向，但其成功依赖于端侧AI芯片与模型能效的突破性进展。建立长久信任，需要超越技术本身，通过可验证的机制、透明的行业协作和严格的标准，将隐私保护内化为产品的核心基因。

“心机商标”误导消费者 修法提升惩戒力度

证券时报记者 余胜良

6月22日，全国人大常委会法制工作委员会召开记者会，针对“心机商标”乱象作出回应，明确商标法修订草案将提升惩戒力度，为市场正本清源划定法律红线。

“心机商标”这一说法，集中折射出群众对此类投机行为的负面观感。这类看似合规注册、实则暗藏欺骗性的商标，侵害消费者知情权与公平交易权，已经成为市场监管领域亟待根治的顽疾。

消费者信任商标背书、采信商家品牌宣传，而“心机商标”恰恰利用了这份信任制造陷阱，依靠文字游戏制造认知偏差，频频曝出各类典型案例。比如，有商户注册带有“土猪”字样商标，门店主打散养土猪肉宣传，实际售卖工业化养殖的普通猪肉，依靠“土”字标签抬高售价。

除此之外，“手撕”挂面全系机器生产、“多半桶”方便面分量并无增加、“零添加”仅为商标名称等乱象层出不穷，套路逻辑是把代表高品质、特殊工艺、特色产地的词汇注册为商标，放大展示在包装、招牌最醒目位置，刻意模糊商标与产品真实属性的边界。

注册“心机商标”投机门槛低，商家仅需支付少量注册费用，就能用文字噱头制造产品溢价，相比深耕产品、改良工艺的成本投入，投机获利效率更高。另外，“心机商标”也是一块遮羞布，商家以“仅为注册商标”为借口规避监管，普通消费者难以分辨商标名称与产品真实品质，维权举证难度大。

一旦投机套路带来甜头，同行便批量跟风注册同类误导商标，乱象快速蔓延，合规商家要么被迫跟风投机，要么眼睁睁流失客源、蒙受损失。这种套路如果长久放任下去，消费者知情权、财产权益双双受损，合规经营企业反而被投机商标抢占市场，形成“劣币驱逐良币”的畸形竞争环境。对整个市场体系而言，商标制度的信用价值被消解，消费者对品牌、商超、线下门店的整体信任持续透支，长期损害市场经济诚信基石。

玩弄“心机商标”本身，就说明商家没有把重心放在满足消费者上，走上了偏路。商标是区分商品、服务来源的品牌标识，是企业商誉的载体，如果在商标上耍小聪明，提供名不副实的商品，就扭曲了商标本质，可能一时得利，但不可能获得长期健康发展。商品竞争还是应该落在扎实的品质、服务上。

针对“心机商标”暴露出的制度短板，商标法修订草案从源头、过程、事后三大环节出台刚性约束，只有构建完整防范治理体系，为遏制商标投机提供法律支撑，才有望杜绝此类行为。