下载日志已记录，仅供内部参考

万联证券 WANLIAN SECURITIES

大模型商业化渠道持续拓展，AI 安全与世界模型能力加速演进

——计算机行业跟踪报告

同步大市(维持)

2026 年 09 月 07 日

行业核心观点：

上周，沪深300下跌1.33%，创业板指下跌4.03%，申万计算机行业指数上涨0.49%，分别跑赢沪深300和创业板指1.81和4.51个百分点，在申万各一级行业中排名第12位。上周，智谱发布2026年中期业绩，上半年实现营业收入9.54亿元，同比增长399.7%；其中，开放平台及API收入8.25亿元，同比增长2735.7%，收入占比由上年同期的15.2%提升至86.5%。同期，智谱入驻天猫，上架GLM Coding Plan个人版及团队版订阅套餐，进一步拓展模型服务销售渠道。我们认为，智谱本期业绩的重要变化在于，模型能力提升开始通过编程及Agent任务中的持续调用转化为规模化收入，开放平台及API已成为公司主要收入来源。智谱将GLM Coding Plan引入电商平台，为标准化模型订阅服务拓展了面向个人开发者及中小团队的获客渠道。依托平台搜索推荐、套餐权益展示、用户评价及客服体系，有望降低潜在用户的信息获取和购买决策成本，使编程提效需求更便捷地转化为付费订阅。对模型厂商而言，渠道扩展的价值不仅在于提升品牌曝光，还在于通过实际使用反馈持续优化套餐设计、产品体验和服务能力，推动用户由尝鲜购买转向高频使用及续费。建议关注大模型API及订阅收入增长、AI Coding和办公Agent等高频应用的商业化进展。OpenAI发布GPT-6 Astra，其为首个达到内部“关键能力”网络安全门槛的模型；Anthropic同期发布Claude Fable 5.1，并通过通用版本与面向经认证网络安全研究者的Mythos 5.1差异化开放，对高风险能力实施分层管理，同时限制模型原始思维链输出及篡改。我们认为，两家头部厂商的产品变化表明，网络安全能力正成为前沿模型的重要应用方向，而模型安全评测、权限控制和风险治理也正被纳入产品设计与商业化流程。短期看，模型安全能力提升有望优先带动代码安全、软件供应链安全、攻击面管理及漏洞验证等产品需求；而分级开放模式则有利于模型网关、智能体权限管理、沙箱隔离、行为审计及数据防泄漏等基础安全能力加快部署。建议重点关注网络安全厂商，以及受益于高风险智能体受控部署的模型安全与安全基础设施提供商。World Labs发布新一代世界模型Atlas，支持根据少量图像重建三维场景，并在指定摄像机位置及运动轨迹下生成新视角内容，可输出最长一分钟、最高1440p的视频。我们认为，其价值在于提升三维场景、镜头素材和训练数据的复用效率，有望降低游戏影视制作、数字孪生和机器人仿真中的内容及数据获取成本。建议关注AI三维内容生成、机器人仿真、数字孪生及视觉计算相关方向。**中长期视角下，**继续聚焦AI产业、数据产业两大投资主线。

投资要点：

产业动态：（1）AI 大模型：智谱截至 2026 年 6 月 30 日止六个月，总收入约 9.54 亿人民币，同比增长近 400%。**（2）AI 大模型：**OpenAI 于

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

大模型能力与成本协同优化，AI 商业化验证持续增强

多模态模型加速进入生产工作流，AI 商业化进程持续提速

国产大模型加速走向专业工作流，AI 商业化闭环逐步形成

分析师： 夏清莹
执业证书编号：S0270520050001
电话：(0755) 8322 3620
邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

当地时间 9 月 3 日发布了新一代人工智能模型 GPT-6 Astra，官方称其为该公司迄今能力最强的模型。**（3）AI 大模型**：9 月 2 日凌晨，“AI 教母”李飞飞的世界模型创企 World labs 发布新一代世界模型 Atlas。**（4）AI 大模型**：2026 年 9 月 2 日，Anthropic 发布新一代旗舰模型 Claude Fable 5.1。**（5）AI 大模型**：9 月 2 日，国产大模型厂商智谱正式入驻天猫平台，开设“智谱旗舰店”，开始在线销售 GLM Coding Plan 订阅套餐等产品。

行业估值：从估值情况来看，申万计算机行业 2026 年 9 月 4 日 PE-TTM 为 119.77 倍，低于 2023-2025 年历史 PE-TTM 的均值 158.59 倍。

风险提示：中美科技摩擦；地缘政治风险；产业生态建设不及预期；应用落地不及预期；数据隐私安全风险；市场竞争加剧。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1 行业周观点.....4
2 市场行情回顾.....4
3 产业动态.....6
3.1 AI 大模型：智谱发布 2026 年中期业绩公告.....6
3.2 AI 大模型：OpenAI GPT-6 Astra 发布，首次达到“关键”级网络安全能力门槛.....6
3.3 AI 大模型：李飞飞创立的 World Labs 发布新一代世界模型 Atlas.....7
3.4 AI 大模型：Fable 5.1 上锁，防止非法模型蒸馏.....8
3.5 AI 大模型：大模型套餐开启“网购时代”.....8
4 风险提示.....9

图表 1： 沪深 300、创业板指、申万一级行业指数涨跌幅（%）（上周）.....5
图表 2： 沪深 300、创业板指、申万一级行业指数涨跌幅（%）（2026 年初至 2026 年 9 月 4 日）.....5
图表 3： 申万计算机行业估值情况（PE-TTM，单位：倍）.....6

下载日志已记录，仅供内部参考

1 行业周观点

上周，智谱发布2026年中期业绩，上半年实现营业收入9.54亿元，同比增长399.7%；其中，开放平台及API收入8.25亿元，同比增长2735.7%，收入占比由上年同期的15.2%提升至86.5%。同期，智谱入驻天猫，上架GLM Coding Plan个人版及团队版订阅套餐，进一步拓展模型服务销售渠道。我们认为，智谱本期业绩的重要变化在于，模型能力提升开始通过编程及Agent任务中的持续调用转化为规模化收入，开放平台及API已成为公司主要收入来源。智谱将GLM Coding Plan引入电商平台，为标准化模型订阅服务拓展了面向个人开发者及中小团队的获客渠道。依托平台搜索推荐、套餐权益展示、用户评价及客服体系，有望降低潜在用户的信息获取和购买决策成本，使编程提效需求更便捷地转化为付费订阅。对模型厂商而言，渠道扩展的价值不仅在于提升品牌曝光，还在于通过实际使用反馈持续优化套餐设计、产品体验和服务能力，推动用户由尝鲜购买转向高频使用及续费。建议关注大模型API及订阅收入增长、AI Coding和办公Agent等高频应用的商业化进展。OpenAI发布GPT-6 Astra，其为首个达到内部“关键能力”网络安全门槛的模型；Anthropic同期发布Claude Fable 5.1，并通过通用版本与面向经认证网络安全研究者的Mythos 5.1差异化开放，对高风险能力实施分层管理，同时限制模型原始思维链输出及篡改。我们认为，两家头部厂商的产品变化表明，网络安全能力正成为前沿模型的重要应用方向，而模型安全评测、权限控制和风险治理也正被纳入产品设计与商业化流程。短期看，模型安全能力提升有望优先带动代码安全、软件供应链安全、攻击面管理及漏洞验证等产品需求；而分级开放模式则有利于模型网关、智能体权限管理、沙箱隔离、行为审计及数据防泄漏等基础安全能力加快部署。建议重点关注网络安全厂商，以及受益于高风险智能体受控部署的模型安全与安全基础设施提供商。World Labs发布新一代世界模型Atlas，支持根据少量图像重建三维场景，并在指定摄像机位置及运动轨迹下生成新视角内容，可输出最长一分钟、最高1440p的视频。我们认为，其价值在于提升三维场景、镜头素材和训练数据的复用效率，有望降低游戏影视制作、数字孪生和机器人仿真中的内容及数据获取成本。建议关注AI三维内容生成、机器人仿真、数字孪生及视觉计算相关方向。

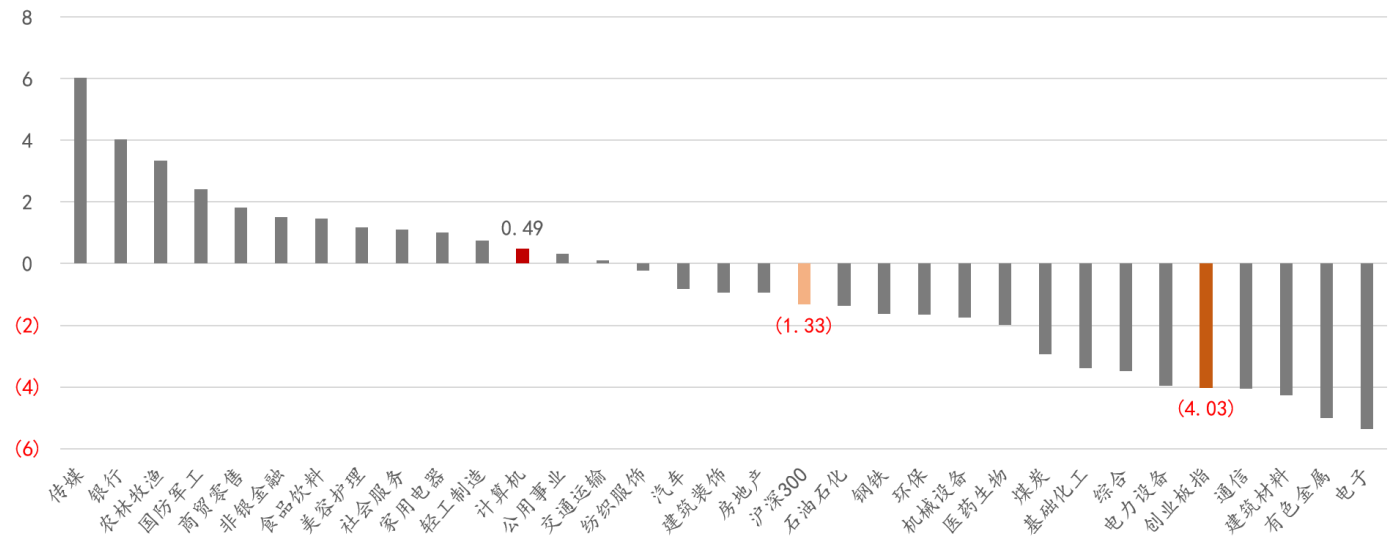
中长期视角下，继续聚焦AI产业、数据产业两大投资主线。1）AI产业：主要关注国内AI大模型的技术升级和产品迭代、头部AI大模型厂商的生态建设、智能驾驶、具身智能等新型智能终端及智能体的应用落地进程，以及人工智能治理的生态建设。2）数据产业：主要关注数据基础设施建设、高质量数据集等数据要素资源的开发利用、数据要素的价值释放及应用落地以及数据隐私安全。

2 市场行情回顾

申万计算机行业跑赢沪深300和创业板指，周涨跌幅位于申万31个一级行业的第12名。上周，沪深300下跌1.33%，创业板指下跌4.03%，申万计算机行业指数上涨0.49%，分别跑赢沪深300和创业板指1.81和4.51个百分点，在申万各一级行业中排名第12位。

下载日志已记录，仅供内部参考

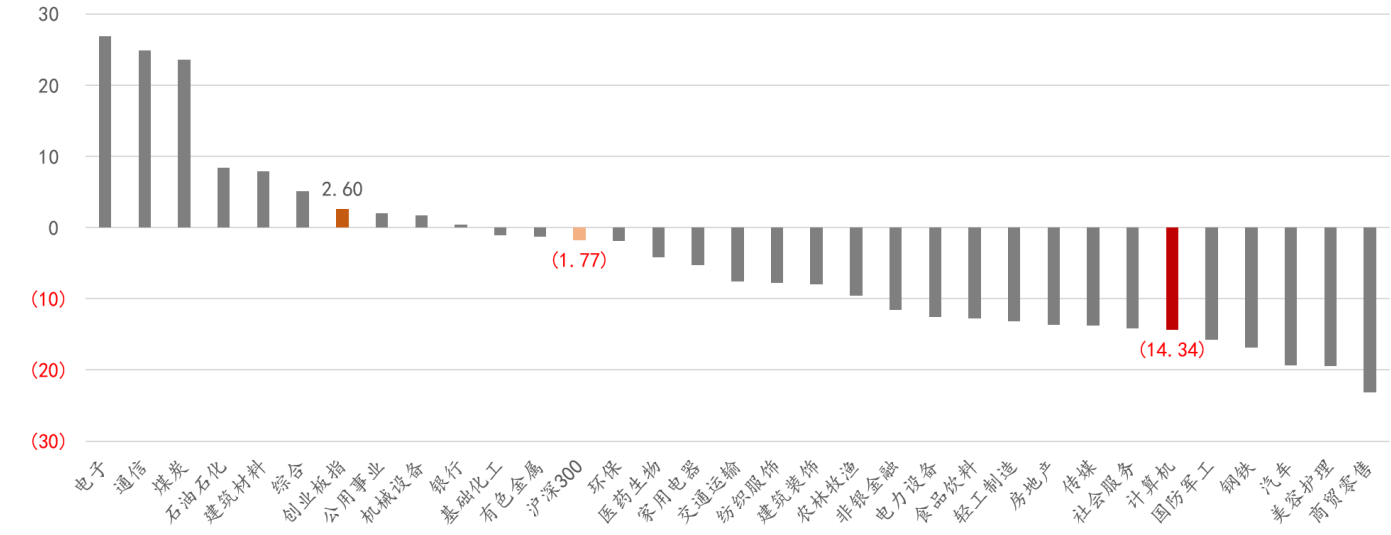
图表1：沪深300、创业板指、申万一级行业指数涨跌幅（%）（上周）



资料来源：iFinD，万联证券研究所

申万计算机行业2026年初至9月4日累计下跌14.34%，位于申万31个一级行业的第26名。2026年初至9月4日，沪深300下跌1.77%，创业板指上涨2.60%，申万计算机行业指数下跌14.34%，分别跑输沪深300和创业板指12.57和16.95个百分点，在申万各一级行业中排名第26位。

图表2：沪深300、创业板指、申万一级行业指数涨跌幅（%）（2026年初至2026年9月4日）

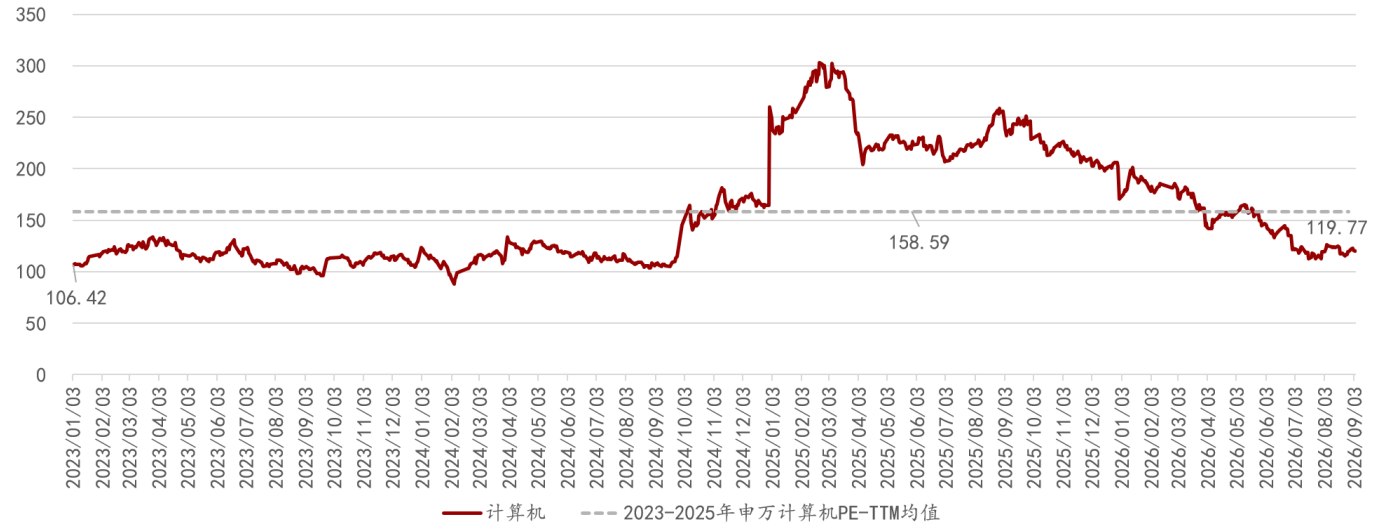


资料来源：iFinD，万联证券研究所

行业估值水平低于历史中枢水平。从估值情况来看，申万计算机行业2026年9月4日PE-TTM为119.77倍，低于2023-2025年历史PE-TTM的均值158.59倍。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表3：申万计算机行业估值情况（PE-TTM，单位：倍）



资料来源：iFinD，万联证券研究所

3 产业动态

3.1 AI 大模型：智谱发布 2026 年中期业绩公告

2026年上半年公司在编程(Coding)方面验证了大模型的可交付性,从早期简单的编程推荐到完整的代码文件生成再到一整个工程项目(Agentic Engineering)的实现，本公司完整地走完了这条曲线：模型不再只是一个工具，更是具有独立把一件事做完的能力。收入结构随之置换，按调用计费的开放平台与API服务收入占比由去年全年的26.3%升至86.5%，模型本地化部署收入由73.7%降至13.5%。2026年上半年内主营收入结构完成置换，其实本质是模型能力跃迁之后必然发生的事。网络安全(Cybersecurity Co-work)是模型同一条能力曲线的延伸。软件漏洞挖掘不依赖记忆，而是依靠模型的推理深度与长程自主性，这正是编程能力越过工程项目门槛之后自然延伸的方向。报告期内，本公司模型在CyberGym上取得84.5%的成绩（超过Fable 5和GPT-5.6 Sol），在ExploitGym上完成130项任务（仅次于Fable 5和GPT-5.6 Sol）。

支撑这两条曲线的是基础设施。本公司自2026年初起全面实施All-in-Infra战略，在训练与推理两侧同时投入，并将国产芯片纳入主力推理算力，已实现10万级国产芯片的规模化低成本推理，单位token推理成本较年初下降80%。在全球算力供给持续紧张的条件下，这条路径决定了本公司的成本曲线掌握在自己手里。截至报告期末，GLM模型的MaaS平台企业和开发者用户累计超过580万。本公司总收入约9.54亿人民币（约1.42亿美元），同比增长近400%。其中，开放平台及API业务收入约8.25亿人民币（约1.23亿美元），同比增长2,735.7%。

2026年8月，本公司发布GLM-5.3与GLM-5.3-Flash (0x-Alpha)，并同步向全量用户开放GLM Coding Plan订阅，覆盖Lite、Pro、Max及团队版本，这是中国国内最早以订阅制交付编码智能体能力的大模型服务之一。截至本公告日期，GLM模型的MaaS平台企业和开发者用户超过740万。（资料来源：智谱财报）

3.2 AI 大模型：OpenAI GPT-6 Astra 发布，首次达到“关键”级网络安全能力门槛

OpenAI于当地时间9月3日发布了新一代人工智能模型GPT-6 Astra，官方称其为该公司迄今能力最强的模型。

下载日志已记录，仅供内部参考

该模型在计算机操作、网页浏览、软件工程、网络安全、科学研究及专业工作等领域均达到当前最先进水平。OpenAI总裁格雷格·布罗克曼（Greg Brockman）在表示“欢迎来到AGI时代”。

GPT-6 Astra的上下文窗口达到105万token，最大输出长度为12.8万token，知识截止时间为2026年4月30日。模型支持文本和图像输入以及文本输出，并集成了网页搜索、文件搜索、代码编写与执行等工具链。

在多项关键评测中，GPT-6 Astra展现出大幅提升。代表高阶数学能力的FrontierMath Tier 4测试中得分达97.6%，接近满分；在衡量陌生环境学习与抽象推理的ARC-AGI-3测试中，得分从上代GPT-5.6 Sol的7.8%跃升至99.9%；漏洞利用能力测试ExploitBench中取得100%满分。在OSWorld 2.0测试中，Astra得分72.6%，完成任务平均耗时约40分钟，而GPT-5.6 Sol为65.7%、耗时约75分钟，任务耗时减少约47%。

GPT-6 Astra的一大核心突破在于计算机操作能力。模型可自主操控浏览器、办公软件和开发工具，独立完成资料检索、表格处理、演示文稿制作、代码开发等完整工作流。用户可直接给出目标指令，如“帮我整理一份财务分析并做成演示文稿”，模型需自行拆解任务、调用不同工具并持续执行。OpenAI表示，Astra是最擅长遵循现有模板的模型，能够生成布局精良的演示幻灯片。

在网络安全方面，GPT-6 Astra是OpenAI首个达到内部“关键”（Critical）网络安全能力门槛的模型。该级别模型在获得适当工具和权限后，能够在防护严密的系统中发现此前未知的安全漏洞并开发相应利用方法，无需人工逐步指导。内部测试中Astra曾发现并利用两个零日漏洞，因此最先进的网络安全能力暂不全面开放。为降低风险，OpenAI在发布前加强了针对网络滥用和模型未经授权行为的防护及监控。

商业化方面，GPT-6 Astra的API定价为每百万输入token 10美元、每百万输出token 50美元，约为上一代旗舰模型GPT-5.6 Sol的2.5倍。该模型已可通过OpenAI自营API以及亚马逊Bedrock获取。

OpenAI 9月5日宣布，GPT-6 Astra现已面向ChatGPT Work和Codex中的Pro、Enterprise及Business Premium用户开放，同时已上线API。面向Plus和Business用户的推送可能还需要数日才能完成。

另外，在ChatGPT中，GPT-6 Pro用户已经能够用上GPT-6 Astra。目前GPT-6 Pro已向Pro、Business和Enterprise用户开放。（资料来源：IT之家）

3.3 AI大模型：李飞飞创立的World Labs发布新一代世界模型Atlas

9月2日凌晨，“AI教母”李飞飞的世界模型创企World labs发布新一代世界模型Atlas。该模型采用多模态自回归扩散Transformer架构，将所有输入融合到一个共享的空间上下文之中。Atlas可以借助这一上下文来预测后续内容，在三维空间中与已见信息保持连贯一致，并能推想视野之外的景象。同时，Atlas遵循Scaling Law，其性能会随训练计算量的增加而稳步提升。

Atlas可执行世界生成、重建和模拟等任务，具体能力如下：

1、摄像机控制生成：

Atlas可以根据一张或多张图像生成图像和视频，支持像素级精准的摄像机控制，可输出长达一分钟、分辨率高达1440p的视频内容。

2、空间重建：

下载日志已记录，仅供内部参考

Atlas可以依据一至数十张输入图像，即可重建真实世界的三维场景。它既能生成新视角下的图像帧，也能输出显式的3D数据，其表现甚至超越了专攻三维重建的顶尖模型。

3、时空模拟:

Atlas可基于输入视频对空间与时间进行联合建模，可对视频进行重新构图，同时为机器人领域开启“真实到模拟”的工作流程。

4、图像生成:

Atlas可根据文本描述生成图像及360° 全景图,不仅能遵循复杂指令,精准呈现文字,还能驾驭丰富多样的视觉风格。

在技术报告中，World labs团队补充称，Atlas将作为核心技术，驱动World Labs旗下Marble及未来更多产品的迭代升级。（资料来源：智东西）

3.4 AI 大模型：Fable 5.1 上锁，防止非法模型蒸馏

2026年9月2日，Anthropic发布新一代旗舰模型Claude Fable 5.1，并同步调整Messages API对模型“思考块”的处理方式。针对新创建的API账户，开发者今后无法在保留原有思考块的同时，修改产生这些思考内容之前的消息、工具或系统提示。Anthropic表示，此举主要用于阻止未经授权的大规模模型蒸馏。Claude Fable 5.1已正式发布，被Anthropic定位为目前能力最强的通用Claude模型，主要面向编程、知识工作以及长时间运行的Agent任务。

Fable 5.1与同期推出的Mythos 5.1使用相同底层模型。区别主要在安全限制:

1）Fable 5.1面向普通用户和开发者开放，并针对网络安全、生物等高风险领域加入额外保护;

2）Mythos 5.1则主要向经过审核的网络安全和生命科学机构开放。

在性能方面，Anthropic公布的测试数据显示，Fable 5.1在Terminal-Bench-Science 0.1上取得52.6%的成绩，高于Fable 5的24.7%、Opus 5的29.0%和GPT-5.6 Sol的22.4%;在Terminal-Bench 4.0 Agent编程测试中取得55.8%，Fable 5和Opus 5分别为42.0%和52.3%。（资料来源：云头条）

3.5 AI 大模型：大模型套餐开启“网购时代”

9月2日，国产大模型厂商智谱正式入驻天猫平台，开设“智谱旗舰店”，开始在线销售GLM Coding Plan订阅套餐等产品，这意味着，企业和个人用户今后可直接通过电商平台购买大模型服务，大模型订阅正式进入传统电商消费场景。天猫店铺工商资质信息显示，网店经营者为北京智谱华章科技股份有限公司，即港交所上市公司智谱的运营主体。

目前上架商品包括智谱GLM Coding Plan个人版Lite、Pro、Max以及团队版标准席位等多个档位，支持按月、季、年三种周期购买订阅。从定价来看，此次在天猫上架的套餐与智谱官网最新版本保持一致:

个人版Lite：月付118元，含每月10000积分

个人版Pro：月付538元，含每月60000积分

个人版Max：月付1078元，含每月140000积分

下载日志已记录，仅供内部参考

团队版标准席位：月付598元，含每月66000积分/席位，最低两个席位起购。

据媒体报道，上述GLM Coding Plan均基于智谱最新的GLM-5.3大模型打造，并适配ZCode、Claude Code、Codex等20余款主流智能体编程工具。用户购买后可获得相应的API调用额度，用于代码生成、调试、重构等编程场景。（资料来源：TechWeb）

4 风险提示

中美科技摩擦；地缘政治风险；产业生态建设不及预期；应用落地不及预期；数据隐私安全风险；市场竞争加剧。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

免责条款

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