仅供内部参考，请勿外传

大模型加速迭代，竞争转向 Agent 效率与垂直场景

海外科技

评级： 增持

■ 海外科技行业 2026 年第 34 期

姓名	电话	邮箱	登记编号
秦和平(分析师)	0755-23976666	qinheping@gtht.com	S0880523110003
高翩然(分析师)	0755-80305701	gaopianran@gtht.com	S0880525040066

本报告导读：

海外大模型密集迭代，行业竞争转向 Agent 执行效率与垂直场景深耕；英伟达收购 Hugging Face，布局开源生态入口；博通 Q3 财报验证 AI 定制芯片高景气。

投资要点：

- **投资建议：**维持行业增持评级，推荐 AI 算力方向、云厂商方向、AI 应用方向、AI 社交方向。
- **海外大模型密集迭代，行业竞争转向 Agent 执行效率与垂直场景深耕：**（1）GPT-6 Astra：官方定义为“全球智能水平与对齐程度最高的模型”，计算机操作、软件工程、网络安全、科学研究及专业工作业界顶尖，FrontierMath Tier 4 得分 98%，ARC-AGI-3 得分 99.9%，ExploitBench 获 100%满分，计算机操作能力实现全面提升。API 定价约为 GPT-5.6 Sol 2.5 倍，与 Claude 旗舰产品基本持平。（2）Claude Fable 5.1/Mythos 5.1：两款模型共享底层能力，前者面向用户与企业开放，后者仅向经审核的高风险领域伙伴提供，Fable 5.1 在多项基准测试表现优于前代的同时，将缓存读取价格下调 75%，典型任务整体成本降低约 25%，高度 Agent 化任务最高降低 45%。（3）Gemini 3.8 Flash：为谷歌六周内发布的第三款 Flash 系列模型，重点强化软件工程、Agent 任务以及复杂多步骤推理场景，同步发布网络安全专版 Cyber，延续原有低价策略。（4）Muse Spark 1.3：主攻长上下文与编程，较 1.2 工具调用次数减少 20%、Token 用量减少 25%，AA 指数得分持平 Fable 5，维持高性价比定价。
- **英伟达收购 Hugging Face，布局开源生态入口。**英伟达宣布以 129.3 亿美元收购 AI 开源社区平台 Hugging Face。平台汇聚超 1800 万开发者、300 万个模型、50 万个数据集与 100 万个应用，逾 20 万家公司在此选型、测试并落地 AI。英伟达承诺维持开放定位，继续支持不同开源/开放权重模型，及多云与多加速器，开发者无需绑定其 GPU 或基础设施。英伟达此前已在 Hugging Face 发布超 500 个模型和 250 个开放数据集。本次收购有望补齐英伟达“算力芯片-开发框架-模型社区”的全栈生态闭环，推动英伟达从单纯算力供应商向 AI 基础设施运营商升级。
- **博通 Q3 财报验证 AI 定制芯片高景气，总营收指引略低于预期。**博通 FY26Q3 实现营收 295.9 亿美元，同增 86%；调整后 EPS 3.32 美元，同增 96%。AI 仍为博通最核心的增长引擎，FY26Q3 AI 半导体收入 167 亿美元，同比大增 221%、环增 54%，谷歌、OpenAI 等核心客户订单进入批量交付期。公司指引 FY26Q4 AI 半导体收入 217 亿美元（同增 236%），全年上调至 580 亿美元，并展望 2027-2028 年 AI 收入连续翻倍；FY26Q4 总营收指引 348 亿美元（同增 93%），略低于市场预期。
- **风险提示：**宏观经济风险；AI 技术发展未及预期；地缘政治风险；消费复苏未及预期；行业竞争风险；政策监管风险。

相关报告

海外科技《英伟达 FY28 指引超预期，美股软件 AI 赋能叙事获业绩验证》2026.08.30
海外科技《长期协议占比提升，步入高 FCF 资本回报新阶段》2026.08.25
海外科技《股东回报重塑存储长期价值，阿里确认 AI 投资 ROIC 成立》2026.08.22
海外科技《北美市场再创新高，AI 投资正循环持续强化》2026.08.18
海外科技《开源权重普及与闭源定价博弈下，推理基础设施的定价权上移》2026.08.16

仅供内部参考，请勿外传

目录

1. 周观点 3
2. 一周行情回顾 4
3. 一周 AI 行业要闻 6
4. 投资建议 7
5. 风险提示 8

仅供内部参考，请勿外传

1. 周观点

海外大模型密集迭代，行业竞争转向 Agent 执行效率于垂直场景深耕：（1）GPT-6 Astra：官方定义为“全球智能水平与对齐程度最高的模型”，计算机操作、软件工程、网络安全、科学研究及专业工作业界顶尖，FrontierMath Tier 4 得分 98%，ARC-AGI-3 得分 99.9%，ExploitBench 获 100%满分，计算机操作能力实现全面提升。API 定价约为 GPT-5.6 Sol 2.5 倍，与 Claude 旗舰产品基本持平。（2）Claude Fable 5.1/Mythos 5.1：两款模型共享底层能力，前者面向用户与企业开放，后者仅向经审核的高风险领域伙伴提供，Fable 5.1 在多项基准测试表现优于前代的同时，将缓存读取价格下调 75%，典型任务整体成本降低约 25%，高度 Agent 化任务最高降低 45%。（3）Gemini 3.8 Flash：为谷歌六周内发布的第三款 Flash 系列模型，重点强化软件工程、Agent 任务以及复杂多步骤推理场景，同步发布网络安全专版 Cyber，延续原有低价策略。（4）Muse Spark 1.3：主攻长上下文与编程，较 1.2 工具调用次数减少 20%、Token 用量减少 25%，AA 指数得分持平 Fable 5，维持高性价比定价。

英伟达收购 Hugging Face，布局开源生态入口。英伟达宣布以 129.3 亿美元收购 AI 开源社区平台 Hugging Face。平台汇聚超 1800 万开发者、300 万个模型、50 万个数据集与 100 万个应用，逾 20 万家公司在此选型、测试并落地 AI。英伟达承诺维持开放定位，继续支持不同开源/开放权重模型，及多云与多加速器，开发者无需绑定其 GPU 或基础设施。英伟达此前已在 Hugging Face 发布超 500 个模型和 250 个开放数据集。本次收购有望补齐英伟达“算力芯片-开发框架-模型社区”的全栈生态闭环，推动英伟达从单纯算力供应商向 AI 基础设施运营商升级。

博通 Q3 财报验证 AI 定制芯片高景气，总营收指引略低于预期。博通 FY26Q3 实现营收 295.9 亿美元，同增 86%；调整后 EPS 3.32 美元，同增 96%。AI 仍为博通最核心的增长引擎，FY26Q3 AI 半导体收入 167 亿美元，同比大增 221%、环增 54%，谷歌、OpenAI 等核心客户订单进入批量交付期。公司指引 FY26Q4 AI 半导体收入 217 亿美元（同增 236%），全年上调至 580 亿美元，并展望 2027-2028 年 AI 收入连续翻倍；FY26Q4 总营收指引 348 亿美元（同增 93%），略低于市场预期。

仅供内部参考，请勿外传

2. 一周行情回顾

大盘行情上，（2026.08.29-2026.09.04）恒生指数上涨 0.26%，恒生科技指数下跌 0.77%，道琼斯工业指数下跌 0.27%，纳斯达克指数上涨 0.40%。

图1：恒生指数上涨 0.26%



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

图2：恒生科技指数下跌 0.77%



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

图3：道琼斯工业指数下跌 0.27%



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

图4：纳斯达克指数上涨 0.40%



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

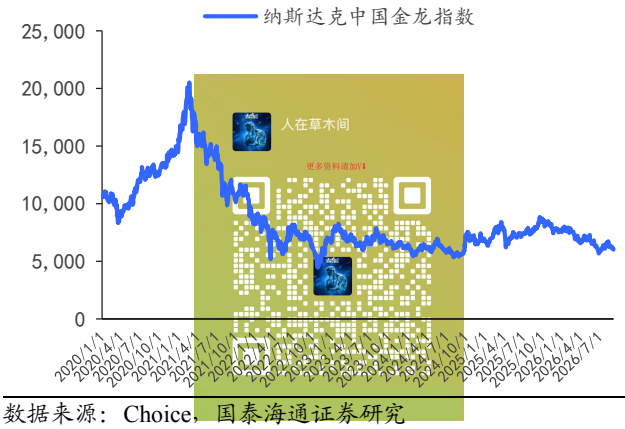
板块表现上，（2026.08.29-2026.09.04）恒生互联网科技业指数下跌 0.57%，纳斯达克中国金龙指数下跌 2.50%。

图5：恒生互联网科技业指数下跌 0.57%



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

图6：纳斯达克中国金龙指数下跌 2.50%



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

重点个股方面，周港股、美股涨跌不一，（2026.08.29-2026.09.04）港股表现前三为阅文集团（+8.47%）、联想集团（+8.14%）、美团-W（+5.48%）；美股表现前三为 META（+6.70%）、亿航智能（+3.99%）、好未来（+3.85%）。

仅供内部参考，请勿外传

表1：港股重点公司周涨跌幅（2026.08.29-2026.09.04）

证券代码	证券简称	总市值(亿港元)	收盘价(港元)	周涨跌幅(%)	月涨跌幅(%)	PE(TTM)	PS(TTM)
0772.HK	阅文集团	221.58	21.7800	8.47	6.87	-13.55	2.54
0992.HK	联想集团	4,022.38	32.4000	8.14	3.65	64.42	0.56
3690.HK	美团-W	4,575.00	81.7500	5.48	35.04	-11.83	1.16
1810.HK	小米集团-W	6,066.24	28.4400	2.23	32.99	19.59	1.47
1024.HK	快手-W	1,233.34	33.6600	0.60	5.05	8.17	0.89
9618.HK	京东集团-SW	2,756.16	110.4000	-0.09	28.06	18.19	0.21
9999.HK	网易-S	453.78	189.1000	-1.22	2.67	16.41	4.58
0020.HK	商汤-W	602.66	1.4450	-2.36	8.21	167.20	9.66
0700.HK	腾讯控股	40,308.77	442.8000	-2.72	10.56	15.10	4.47
9988.HK	阿里巴巴-W	21,893.37	110.1000	-3.34	26.01	25.77	1.83
1698.HK	腾讯音乐-SW	483.12	32.5800	-4.51	17.09	10.11	2.67
9626.HK	哔哩哔哩-W	419.24	121.4000	-7.89	12.15	29.85	1.45
2390.HK	知乎-W	16.99	6.9400	-12.70	5.27	-5.38	0.60

数据来源：Choice，国泰海通证券研究

表2：美股重点公司周涨跌幅（2026.08.29-2026.09.04）

证券代码	证券简称	总市值(亿美元)	收盘价(美元)	周涨跌幅(%)	月涨跌幅(%)	PE(TTM)	PS（TTM）
META.O	脸书(META PLATFORMS)	15,712.25	616.77	6.70	-1.1681	23.07	6.88
EH.O	亿航智能	3.56	4.69	3.99	-21.6794	-6.94	6.44
TAL.N	好未来	68.78	12.40	3.85	30.6165	7.58	2.15
API.O	声网	3.55	4.24	3.41	0.2506	32.39	2.34
QCOM.O	高通(QUALCOMM)	1,771.77	168.74	3.33	-20.1201	19.13	4.02
QFIN.O	360 数科	11.02	9.06	2.95	-12.2075	2.01	0.59
ZM.O	ZOOM	295.66	101.33	2.95	11.3081	9.08	5.92
KC.O	金山云	32.83	10.94	2.82	23.2044	-36.65	2.05
SNOW.N	SNOWFLAKE	1,189.57	337.18	2.80	15.2377	-109.06	21.89
OKTA.O	OKTA	298.24	170.60	2.63	4.0161	100.76	9.71
AMD.O	超威半导体(AMD)	7,796.21	477.57	2.58	-18.0338	121.17	18.87
BIDU.O	百度	337.39	99.47	2.42	-2.7824	-73.44	1.82
EDU.N	新东方	94.71	59.51	1.16	28.2727	19.93	1.67
SNAP.N	SNAP	92.51	5.47	0.74	5.6306	-29.72	1.46
TIGR.O	老虎证券	9.14	5.08	0.69	11.3636	8.19	1.33
YI.O	1 药网	0.30	3.47	0.14	-11.2903	-2.47	0.02
JG.O	极光	0.39	6.48	0.00	19.1489	45.39	0.68
DADA.O	达达集团	5.06	1.96	0.00	0.0000	0.00	0.00
DDL.N	叮咚买菜	4.94	2.26	-0.44	33.1606	6.13	0.26
YALA.N	雅乐科技	8.32	5.48	-0.54	-1.8215	6.09	2.48

仅供内部参考，请勿外传

HTT.N	趣店	4.05	2.61	-0.76	-4.6875	4.02	2.76
RLX.N	雾芯科技	22.00	1.80	-1.64	6.3158	15.33	3.10
JD.O	京东	379.81	28.26	-1.67	29.5526	17.23	0.20
YMM.N	满帮集团	89.75	8.65	-1.82	17.9576	14.55	4.82
NIU.O	小牛电动	1.53	1.95	-2.01	28.8557	-5.13	0.22
TWLO.N	TWILIO	357.80	232.98	-2.02	-4.3523	31.15	6.42
FUTU.O	富途控股	170.69	121.75	-2.02	12.1400	11.94	5.15
BEKE.N	贝壳	205.23	17.92	-2.18	16.6552	29.57	1.59
VIPS.N	唯品会	62.77	13.20	-2.22	15.6863	4.16	0.41
NOW.N	SERVICENOW	1,460.43	141.26	-2.38	12.0367	87.45	9.91
NTES.O	网易	763.75	119.29	-2.44	4.0034	16.06	4.49
XNET.O	迅雷	3.11	4.88	-2.59	-4.5576	-4.35	0.66
VNET.O	世纪互联	18.13	6.37	-2.75	-10.8209	-18.32	1.16
ATHM.N	汽车之家	25.37	22.03	-3.50	26.2505	18.09	3.18
TME.N	腾讯音乐	136.36	8.26	-3.50	13.1737	10.43	2.76
WB.O	微博	16.51	6.72	-3.86	12.2590	5.18	0.92
PDD.O	拼多多	1,170.17	82.21	-4.06	16.0986	8.73	1.78
IQ.O	爱奇艺	8.49	0.88	-4.35	22.1154	-6.98	0.22
WDAY.O	WORKDAY	471.85	195.79	-4.36	30.9753	37.72	4.65
BABA.N	阿里巴巴	2,814.72	113.24	-4.76	27.3703	25.94	1.84
BZUN.O	宝尊电商	1.67	2.87	-4.97	1.4134	-8.56	0.11
CAN.O	嘉楠科技	2.77	0.36	-5.26	-40.7872	-1.30	0.54
SE.N	SEA	686.53	112.09	-6.09	11.3847	41.92	2.48
ZH.N	知乎	2.23	2.58	-9.47	4.4728	-5.20	0.58
DDOG.O	DATADOG	764.58	212.93	-10.15	2.9229	430.54	19.27
DAO.N	有道	17.84	14.79	-11.17	36.5854	75.82	2.04
PINS.N	PINTEREST	115.53	20.40	-12.03	14.1702	46.41	2.54
YSG.N	逸仙电商	2.50	2.66	-12.50	8.2019	-8.18	0.38
PATH.N	UIPATH	78.70	15.19	-16.31	17.3873	21.75	4.57
MDB.O	MONGODB	297.04	368.74	-17.44	0.4704	504.34	10.67
LX.O	乐信	1.45	0.88	-25.28	-25.8883	0.96	0.09

数据来源：Choice，国泰海通证券研究

3. 一周 AI 行业要闻

千问 Qwen3.8-Max 更新，针对编程和专业办公进行专项后训练

Qwen3.8-Max 升级至 0902 版本，在 CodeArena 前端编程总榜中提升 22 分至 1691 分夺得冠军，表明其拥有更强的智能体编程能力，在多步推理、工具调用、端到端 app 生成方面均刷新了全球模型的新上限。同时，CodeArena 更新的模型性价比榜单（帕累托前沿）显示，Qwen3.8-Max-0902 新版本每百万 Tokens 综合平均仅 5 美元，而当前性能排名第二和第三的模型百万 Tokens 综合价格分别为 20 美元和 12 美元。（千问 AI 平台）

李飞飞发布 Atlas，世界模型进入新时代

李飞飞创业公司 World Labs 发布新一代世界模型 Atlas，可用于视觉特效、机器人模型训练等领域。World Labs 披露的资料显示，通过输入单张或多张图像，Atlas 最高可输出 1440p 分辨率、时长 1 分钟的视频。依据一张至数

仅供内部参考，请勿外传

十张输入图像，Atlas 可以重建现实世界场景，并可输出显式三维结果。此外，Atlas 可对输入的视频进行空间与时间上的建模， 重绘视频画面。（中国证券报）

智谱公布 2026 年中期业绩，ARR（月度）达 16 亿美元

智谱 2026H1 实现收入 9.54 亿元，同比增长 399.7%，超过去年全年。开放平台及 API 业务收入 8.25 亿元，同比增长 2736%，占总收入的比重从 2025 年末的 26.3%升至 86.5%，收入重心切换至按调用计费的云端服务。截至 8 月末，智谱 MaaS 平台用户超过 740 万，较年初增长 144%；付费日活用户增长 603%；Token 调用量较年初增长超过 40 倍，以收入计的前十大客户，日均调用量增长了 98 倍。8 月末 ARR 按月度计算达到 16 亿美元、周度计算 20 亿美元。报告期内智谱 API 平均售价提升约 101%，实现量价齐升的健康增长。（财联社）

特斯拉发布 Cybercab，采用纯视觉技术路线、搭载 FSD 系统

Cybercab 正式在美国奥斯汀投入运营。与保留方向盘、踏板等传统驾驶操控部件的特斯拉车辆不同，Cybercab 从产品设计之初就取消了方向盘和踏板，完全依靠自动驾驶系统运行。该车型采用纯视觉技术路线，通过摄像头等传感器感知周边环境，并搭载特斯拉 FSD（Full Self-Driving，完全自动驾驶）系统。（每日经济新闻）

WorkBuddy 开放平台上线，全面开放 Agent 基座能力

WorkBuddy 开放平台正式发布上线，首批引入超百家生态伙伴，面向智能硬件、行业应用与开发者等全面开放底层 Agent 能力。这也是国内 AI Agent 赛道首个同时打通硬件、应用、开发者三层生态的开放平台。围绕“听、看、记、聊、协”五类触点，WorkBuddy 已接入智能眼镜、录音卡片、耳机、键鼠、PC 与平板、智能穿戴、手机等十余个品类，超过 30 个品牌，厂商一次接入即可打通硬件、App、PC、Web 多端。WorkBuddy 开放平台同步开放 Skill（技能）、Expert（专家）、Connector（连接器）三大能力，调用标准 API 即可获得完整 Agent 能力。（腾讯 WorkBuddy）

千问办公用户突破 3000 万，企业用户占比过半

千问办公上线满一个月，用户数突破 3000 万，企业用户占比超过一半。过去一个月，千问办公共完成 120 个版本更新，平均一天迭代 4 次，累计更新上千个 feature。期间推出国际版，全面进入全球市场。千问办公持续推进 Agent 能力升级。8 月 17 日，千问办公开源上下文基础设施 MyContext。结合与钉钉等 IM 软件的深度打通，千问办公能把企业分散在消息、文档、审批、邮件、知识库等业务流程中的信息转化为 Agent 可理解、可调用的组织上下文。（阿里巴巴）

4. 投资建议

维持行业增持评级，推荐 AI 算力方向、云厂商方向、AI 应用方向、AI 社交方向。

仅供内部参考，请勿外传

5. 风险提示

宏观经济风险；AI 技术发展未及预期；地缘政治风险；消费复苏未及预期；行业竞争风险；政策监管风险。

仅供内部参考，请勿外传

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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，保证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理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666