下载日志已记录，仅供内部参考

行业及产业

计算机

申万宏源研究 SWS RESEARCH

行业研究/行业点评

2026 年 10 月 07 日

AMD 收购 World Labs，物理 AI 平台化竞争加速！

——计算机行业周报 20260928-20260930

看好

证券研究报告

相关研究

《阿里云栖：模型、芯片、云—机器智能时代的三大基石——计算机行业周报 20260920-20260927》 2026/09/27

《摩尔线程首次覆盖！——计算机行业周报 20260914-20260918》 2026/09/19

证券分析师

黄忠煌 A0230519110001
huangzh@swsresearch.com
洪依真 A0230519060003
hongyz@swsresearch.com
刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

研究支持

崔航 A0230524080005
cuihang@swsresearch.com
曹峥 A0230525040002
caozheng@swsresearch.com
陈晴华 A0230525100001
chenqh@swsresearch.com

联系人

王开元 A0230125030001
wangky@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

本期投资提示：

- **本周周报重点：AMD 收购 World Labs 补齐 Physical AI 关键能力，全球科技巨头加速布局物理 AI，持续看好机器人智能化主线。**
- **AMD：82 亿美元收购 World Labs，补齐空间智能与世界模型能力。**World Labs 由李飞飞创立，核心聚焦 Spatial Intelligence，围绕三维世界生成、空间理解、世界模拟及机器人训练持续推进。公司已形成 Marble、Atlas 及 Real-to-Sim-to-Real 等技术路径，由“生成世界”进一步向“理解世界、模拟世界、服务机器人决策”延伸。AMD 通过此次收购获得前沿世界模型研发能力，有望加强模型、软件与芯片协同，并进一步参与 Physical AI 时代计算负载定义。
- **World Labs：世界模型价值由内容生成向机器人训练基础设施延伸。**Marble 重点解决可探索三维世界生成，Atlas 进一步统一文本、图像、视频和 3D 信息，Real-to-Sim-to-Real 则将真实机器人和真实场景映射至可交互仿真环境，用于策略训练、失效测试和真机迁移。我们认为，世界模型对机器人产业的核心价值在于提升数据效率、扩展训练分布，并降低真实数据采集和场景适配成本。
- **NVIDIA：已形成 Physical AI 全栈布局，世界模型、仿真、机器人模型与端侧算力协同推进。**Cosmos 持续强化世界生成、视觉推理和动作预测能力，Isaac 及 Omniverse 覆盖机器人开发与仿真，GR00T 推进机器人基础模型，Jetson 承接端侧推理。Cosmos 3 Edge 进一步验证世界模型及策略模型向机器人本体侧部署，Physical AI 竞争正由单点模型能力逐步升级为计算平台、开发工具、仿真体系和端侧生态的综合竞争。
- **产业：机器人竞争重点逐步由“本体性能”转向“智能能力”，世界模型、VLA 及具身基础模型成为下一阶段核心研发方向。**当前人形机器人在运动控制和本体能力方面持续成熟，制约规模化部署的关键因素进一步转向陌生环境泛化、长时序任务规划和复杂操作能力。世界模型负责理解并预测物理环境变化，VLA 及动作模型负责将视觉、语言和任务目标映射为机器人动作，模型能力提升有望持续降低新场景部署成本。
- **重点推荐主线：**1）数字经济领军；2）AIGC 应用；3）AIGC 算力；4）数据要素；5）信创弹性；6）港股核心；7）智联汽车；8）新型工业化；9）医疗信息化。详细标的请见正文。
- **风险提示：**行业若激进扩人策略，可能影响盈利增长。外部因素影响供应链稳定性。

下载日志已记录，仅供内部参考

1．世界模型平台化演进，机器人智能化加速

近期全球 Physical AI 产业进展明显提速，世界模型、机器人基础模型、仿真训练和端侧推理正在加速汇合，我们继续看好机器人智能化带来的中长期产业机会。

9 月以来，AMD 宣布收购李飞飞创立的 World Labs，World Labs 发布新一代世界模型 Atlas 并进一步推进机器人 Real-to-Sim-to-Real 训练体系；NVIDIA 持续完善 Cosmos 3 及 Cosmos 3 Edge，将世界模型能力从数据生成和视觉推理进一步延伸至机器人策略学习和端侧控制；Google DeepMind 发布新一代 Gemini Robotics 体系，Figure 进一步验证人形机器人在陌生家庭环境中的泛化能力；国内智元、宇树等头部厂商亦密集推进世界模型、具身基础模型及机器人生态建设。

当前机器人竞争焦点正由本体运动能力向环境理解、任务泛化和自主决策能力延伸，Physical AI 开始成为机器人本体公司、基础模型公司和算力平台共同投入的核心方向。

（一）World Labs 并入 AMD，世界模型从前沿研究进入算力平台战略布局

AMD 以约 82 亿美元全股票方式收购 World Labs，获得空间智能和世界模型研究能力，并据此参与定义下一代 AI 计算负载。 AMD 于 9 月 28 日宣布与 World Labs 签署最终收购协议，交易完成后李飞飞将加入 AMD 并担任执行副总裁兼首席科学家，World Labs 团队将继续开展前沿模型研究。AMD 明确提出，随着 AI 向推理、机器人、模拟和 Physical AI 延伸，计算基础设施面对的工作负载将更加多元，World Labs 的模型研究能力将帮助 AMD 理解模型演进并反向影响未来硬件、软件和系统路线图。据投资界报道，从最初 2 亿美元估值，到如今 82 亿美元的收购价格，World Labs 只用了两年多。

World Labs 的核心技术定位是 Spatial Intelligence，其研究目标是让模型建立对空间、物体、运动和交互关系的内部表征，并进一步服务于生成、模拟和机器人决策。 李飞飞过去长期研究计算机视觉，而 World Labs 将研究对象从二维视觉识别进一步扩展至三维世界建模：模型不仅需要识别“画面中有什么”，还需要理解空间结构、物体关系、遮挡信息以及场景随时间和动作产生的变化。World Labs 将这一能力定义为让 AI 能够感知、生成、推理并与虚拟及真实世界交互，并认为空间智能将成为机器人、内容生成和科学计算的重要基础。

Marble 代表 World Labs 第一阶段的产品化方向，其核心能力是把二维或多模态输入转换为可持续探索和编辑的三维世界。 Marble 能够根据文本、图片、视频和粗略三维布局生成空间连续、结构一致的可探索 3D 环境，并支持场景扩展、编辑和组合；World Labs 随后进一步推出 World API，使三维世界生成能力能够进入软件开发流程和下游应用。与传统图像或视频生成模型相比，Marble 的重点并非生成单帧或固定镜头内容，而是保持不同视角下空间结构的一致性，使生成结果可以被导航、编辑并进一步用于交互。对于机

下载日志已记录，仅供内部参考

器人而言，这类能力的产业价值主要体现在建立可扩展的训练环境，而非直接完成机器人动作控制。

图 1：Marble 定位为创意设计、机器人训练和科学发现等场景的基础工具



资料来源：Marble 官网，申万宏源研究

Atlas 进一步体现了 World Labs 从“生成 3D 场景”向“建立通用世界模型”演进的技术路线。 World Labs 于 9 月发布 Atlas，将文本、图像、视频和 3D 信息统一纳入同一个模型，使模型能够基于已有空间上下文预测和生成后续内容，并保持三维一致性。World Labs 将 Atlas 定义为面向 Spatial Intelligence 的 omni world model，其训练目标已经不局限于视觉生成，而是建立一个能够理解世界如何呈现、如何变化以及如何随交互演进的通用模型。世界模型若能够稳定学习物体、空间和状态转移规律，后续既可服务于内容生成，也可以进一步承担机器人训练环境、动作预测和规划功能。

图 2： Atlas 是多模态世界模型



资料来源：World Lab 官网，申万宏源研究

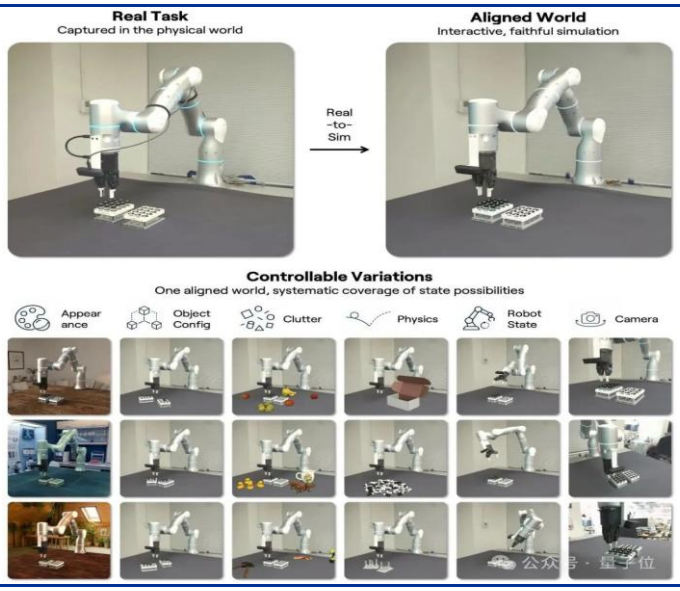
World Labs 近期明显加强机器人方向投入，说明世界模型的应用重心正在由“生成世界”逐步扩展至“训练智能体”。 World Labs 于年内整合机器人仿真团队 SceniX，并公开 Real-to-Sim-to-Real（R2S2R）体系，其基本路径是首先将真实机器人、真实环境和真实任务重建为可交互仿真环境，再系统性改变物体位置、视觉外观、环境杂乱程度、物理属

下载日志已记录，仅供内部参考

性、机器人状态和摄像机视角，由此生成更广泛的训练和测试分布，最终将仿真中学习的策略重新部署到真实机器人。World Labs 展示的重点并非单纯提升模拟画面的真实性，而是提高模拟环境与真实任务在观测和动力学层面的对应关系，使仿真结果能够用于机器人策略训练和失效测试。

R2S2R 的产业价值在于降低机器人训练对真实世界数据采集的边际依赖，并提高策略测试和迭代效率。 当前机器人学习面临的核心约束之一是数据成本：真实机器人采集速度慢、硬件占用高、失败恢复成本高，不同场景和任务往往需要重新组织数据。若真实任务可以较低成本映射为大量可控仿真变体，模型就可以在虚拟环境中完成更多训练、压力测试和失败样本挖掘，再将优化后的策略返回真机验证。其逻辑与自动驾驶长期使用仿真系统处理长尾场景相似，也解释了世界模型为何逐步成为机器人产业的重要基础设施。

图 3：World Labs 把模拟器视为连接世界生成与智能行动的关键中间层



资料来源：World Lab 官网，申万宏源研究

AMD 收购 World Labs 反映 GPU 厂商正在提前争夺 Physical AI 时代的模型定义权，未来计算平台竞争可能进一步由芯片性能延伸至模型、软件和开发框架。 NVIDIA 过去在生成式 AI 时代建立优势的关键并非单一 GPU 性能，而是 CUDA、通信、训练框架和模型生态共同形成的平台能力；进入 Physical AI 后，新增工作负载包括多模态视频、三维空间建模、物理仿真、机器人策略模型以及实时端侧推理，对 GPU 架构、存储带宽、CPU-GPU 协同和软件栈均提出新的要求。AMD 通过 World Labs 直接进入前沿模型研发，可以更早获得下一代工作负载信息，并推动芯片设计与模型训练协同优化。World Labs 自身亦披露此前已与 AMD 开展模型训练和 GPU 推理优化合作，收购可以理解为双方技术协同的进一步深化。

（二）英伟达已经构建完整物理 AI 生态

英伟达凭借其硬件优势及前瞻性布局，构建了最为完整的物理 AI 技术栈，目前核心是世界基础模型 Cosmos。英伟达 2019 年即提出 Omniverse，作为 3D 的实时协作平台，

下载日志已记录，仅供内部参考

通过对主流 3D 软件的接口整合，以及 RTX 在图像领域的超强能力，为用户提供简单高效的 3D 协作环境。

在平台推出之后，元宇宙、工业协作、人形机器人等领域均在该平台实现相关应用，英伟达的提前布局，或将 Omniverse 作为继 CUDA 之后的又一个“软核心”，成为下一个阶段硬件增长的重要支撑，这也成为英伟达布局物理 AI 的“第一步”。

2025 年 1 月，英伟达 CEO 黄仁勋在 CES 演讲上正式推出物理 AI 大模型 Cosmos，并宣布将其以开源的形式发布。Cosmos 被定义为“世界基础模型”，它能够理解世界语言、物理特性、空间位置等要素，并合成相关物理数据，是加速智能汽车、具身智能等 AI 终端普及的关键所在。

图 4：Cosmos 根据不同需求提供多版本



资料来源：英伟达官网，申万宏源研究

目前英伟达已经建立一套相对完整的物理 AI 使用流程，软硬一体化方案解释 Nvidia 的下一代“软核心”布局：

1）构建虚拟 3D 环境（Omniverse）：

Omniverse 提供众多 API、SDK，开发者基于其他软件厂商的能力（包括 CAE、CAD 等），在平台上构建物理场景，并通过 RTX 渲染集成到仿真流程。

2）生成和合成数据（Cosmos）：

Omniverse 提供 Replicator SDK 构建自定义合成数据生成(SDG)工作流。Replicator 具有内置功能，例如域随机化，允许在 3D 仿真过程中更改许多物理参数。此外，还可以使用采用 ControlNet 的扩散模型来进一步增强生成的图像。

3）训练验证（DGX）：

NVIDIA DGX 平台是一个全集成式硬件和软件 AI 平台，与基于物理的数据一起结合使用，通过 TensorFlow、PyTorch 等框架，以及 NVIDIA NGC 上提供的预训练计算机视觉

下载日志已记录，仅供内部参考

模型来训练或调优 AI 模型。经过训练后，这些模型及其软件堆栈可使用 NVIDIA Isaac Sim 等参考应用进行仿真验证。

4）部署（下一代机器人设备）

将经优化的堆栈部署到 NVIDIA Jetson Orin 以及即将推出的新一代 Jetson Thor 机器人超级计算机上，为类人型机器人或工业自动化系统等物理自主机器赋能。

（三）宇树等将物理 AI 作为发展重点

宇树将“2026 世界物理 AI 大会暨宇树合作伙伴生态大会”作为年度合作伙伴大会主题，本身已经构成国内本体企业技术方向变化的验证。 宇树官方已确认大会将于 10 月 22 日在杭州举行，从大会命名和已公开议程看，Physical AI 已经被放在机器人技术、开发者和行业生态讨论的核心位置。宇树此前竞争优势主要体现在四足、人形机器人本体、运动控制和规模制造能力，若后续进一步增加具身模型、开发者平台和生态投入，将体现国内头部机器人厂商由本体能力向“本体+模型”一体化发展。

世界模型正在成为 Physical AI 领域的重要基础能力，其核心作用可以概括为理解世界、模拟世界和辅助行动。 World Labs 此前将世界模型功能划分为 renderer、simulator 和 planner 等不同层次：生成模型首先解决“世界看起来如何”，模拟模型进一步回答“采取动作后世界会发生什么”，规划能力最终服务于“为了实现目标应该采取什么动作”。这一演进路径对于机器人具有直接意义，因为机器人智能的核心任务并非识别静态对象，而是在连续环境中依据目标预测动作后果并进行决策。当前各厂商技术路径并不完全一致，但从世界生成走向状态预测、再走向动作学习，已经成为行业较为清晰的研究方向。

2. 世界模型、VLA 和端侧计算开始汇合，Physical AI 进入“智能能力提升”阶段

NVIDIA Cosmos 3 体现了世界模型从视觉生成向“推理—生成—动作”统一架构演进的趋势。 NVIDIA 于年中发布 Cosmos 3，通过统一模型同时处理视觉推理、世界生成和动作预测，并面向机器人、自动驾驶和智能空间等 Physical AI 场景开放模型、数据和训练工具。相比早期世界模型更多承担合成视频生成和训练数据扩增，Cosmos 3 已经明确将机器人 policy learning 纳入核心应用，即使用通用世界模型作为基础，再结合特定机器人数据进行后训练，使模型进一步具备动作生成能力。

Cosmos 3 Edge 进一步验证世界模型开始进入机器人本地控制链路，端侧算力有望成为 Physical AI 的重要价值增量。 NVIDIA 随后推出面向 Jetson Thor 的 Cosmos 3 Edge，将模型规模和计算开销压缩至适合机器人端侧部署，并公开展示通过机器人操作数据后训

下载日志已记录，仅供内部参考

练后，在 Jetson 平台直接生成机器人动作序列。当前模型能力和成功率距离成熟通用机器人仍有明显空间，但技术路线已经从“数据中心生成训练数据”进一步延伸至“机器人本体执行推理和策略输出”。如果世界模型、VLA 或 World Action Model 逐步进入实际控制环路，机器人端侧将需要持续处理视觉、多模态输入和动作生成，单机计算价值量存在结构性提升空间。

图 5： Cosmos 3 Edge 在边缘端提供前沿物理 AI



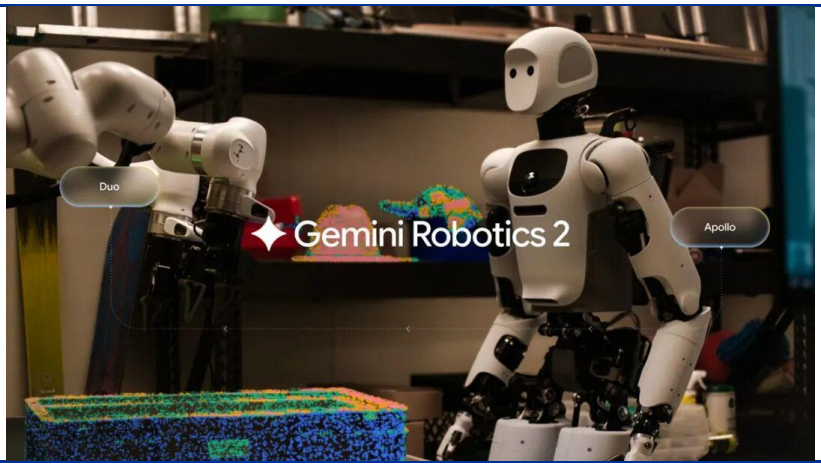
资料来源：NVIDIA 英伟达企业解决方案，申万宏源研究

NVIDIA 的 Physical AI 布局已经形成从仿真、模型训练到端侧部署的完整计算栈，机器人正逐步被纳入其下一阶段 AI 平台扩张范围。 Cosmos 负责世界模型和 Physical AI 基础模型，Isaac 提供机器人开发、训练和仿真框架，Omniverse 承载数字环境和模拟，Jetson 则负责机器人端侧推理。NVIDIA 正在推动日本工业和机器人企业围绕这一技术体系开展合作，参与者覆盖工业机器人、制造、基础设施和移动机器人等领域，说明 Physical AI 的潜在应用范围并不局限于人形机器人。

Google DeepMind 近期持续推进 Gemini Robotics，进一步确认基础模型厂商正在把多模态推理能力向物理世界迁移。 Gemini Robotics 体系将 VLA 模型与 Embodied Reasoning 模型组合：前者负责将视觉和语言输入转换为机器人动作，后者负责空间、物理环境和任务层面的推理。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 6：谷歌机器人 AI 从桌面操作扩展到全身控制

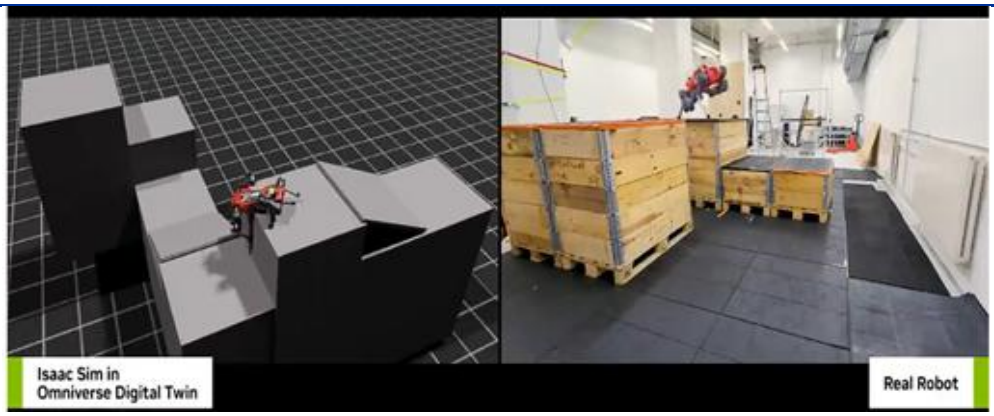


资料来源：Gemini Robotics 2 官网，申万宏源研究

Figure Helix 2.5 将“跨场景泛化”作为机器人模型能力的重要验证指标，产业评价体系正逐步由 Demo 完成度转向陌生环境适应能力。 Figure 此前的人形机器人已经能够在既定物流和家庭场景中完成较长时间自主任务，而 Helix 2.5 进一步强调机器人进入未参与训练的家庭环境后直接完成任务。对于通用机器人而言，泛化能力直接影响部署成本：如果每进入一个新工厂、仓库或家庭都需要重新采集大量数据并训练策略，规模化速度将受到明显限制；如果基础模型能够继承较强的物体、空间和动作先验，新场景的部署成本才可能显著下降。

Physical AI 当前最关键的技术矛盾已经从“机器人能否完成动作”转向“机器人能否在开放环境中稳定完成未充分训练过的任务”。 过去几年人形机器人在行走、跑跳、搬运和单项操作方面进步较快，本体运动控制已经不再是唯一限制因素；进入工厂、商业和家庭场景后，任务变化、物体差异、光照变化、空间布局和人与机器交互都会导致训练分布快速扩大。单纯依赖针对每个场景独立采集和训练的数据模式扩展效率有限，因此模型泛化能力、世界模型和高效数据生成逐渐成为行业研发重点。

图 7：在虚拟环境中完成智能体训练



资料来源：英伟达官网，申万宏源研究

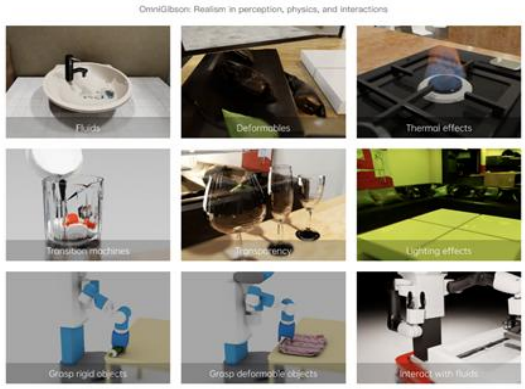
下载日志已记录，仅供内部参考

机器人模型的发展路径正在从感知模型、VLA 进一步向融合环境预测和动作生成的模型演进。 VLA 解决的是从视觉和语言指令直接预测动作，世界模型增加未来状态预测，使模型能够评估不同动作可能产生的环境变化；World Action Model 等方向进一步尝试在统一模型中学习世界状态和动作之间的动态关系。

世界模型对机器人产业最直接的贡献首先来自数据效率，而非单纯追求更大的模型参数。 机器人训练数据无法像互联网文本和图像一样低成本获取，真实数据存在采集速度、硬件成本和安全限制。仿真、视频生成、真实场景重建和策略回放能够显著扩大有效训练分布，并覆盖实际环境中难以频繁采集的失败案例和长尾状态，因此世界模型的商业价值可能首先体现为机器人训练基础设施和数据基础设施。World Labs 的 R2S2R、NVIDIA Cosmos 的合成数据能力，以及各机器人企业逐步建立的仿真体系均沿此方向发展。

真实数据的重要性并不会因世界模型发展而下降，Physical AI 更可能形成“真实数据—仿真生成—策略训练—真机验证”的循环。 世界模型需要真实数据建立对物理环境的基础认知，仿真系统用于放大已有数据并主动生成困难场景，机器人策略经过训练后返回真机部署，再从实际运行中产生新的失败样本和高价值数据。能够同时掌握本体、真实场景和模型训练能力的机器人厂商因此具备较强的数据闭环优势，这也是头部机器人公司持续提高出货和场景覆盖的重要战略意义。

图 8：物理 AI 生成更多复杂环境



资料来源：英伟达官网，申万宏源研究

图 9：生成不同环境下的行车环境



资料来源：英伟达官网，申万宏源研究

Physical AI 有望带来训练端和推理端同步增长的算力需求，区别于过去主要集中在云端的大模型计算结构。 世界模型和机器人基础模型需要在数据中心完成大规模预训练、后训练和仿真生成，同时机器人本体需要承担高频视觉理解、环境推理和动作生成。随着模型持续进入闭环控制，端侧计算平台需要同时满足算力、低延迟、功耗和可靠性要求，机器人 AI 计算模组、边缘 GPU/SoC、高带宽存储及相关散热和电源系统的单机价值量具备上升基础。

传感器在 Physical AI 体系中的价值定位正在由传统控制反馈进一步扩展为模型数据输入，视觉、力觉和触觉的重要性同步提升。 机器人模型要理解真实物理世界，需要持续获取位置、形状、深度、接触力、摩擦和物体状态等信息；仅依赖 RGB 视觉往往难以准确判断接触状态、柔性物体形变和抓取稳定性。随着机器人任务从搬运向装配、精细操作

下载日志已记录，仅供内部参考

和家庭服务延伸，六维力传感、触觉传感、深度视觉和高质量惯性信息都有望逐步提高配置率。其产业逻辑不仅来自整机数量增长，也来自单机感知维度增加。

Physical AI 的应用范围应从人形机器人进一步延展至自动驾驶、工业机器人、智能空间和其他自主机器。 世界模型的共性能力是理解环境状态和状态变化规律，只要设备需要在动态物理环境中自主决策，均可能使用类似技术。自动驾驶已经长期使用仿真和闭环训练处理复杂交通场景，工业机器人开始从固定程序向视觉和模型驱动转变，无人机、物流机器人和智能制造设备亦面临类似需求。因此，从投资维度理解 Physical AI 时，不宜将其与“人形机器人”完全等同，其底层计算和模型基础设施有望覆盖更广泛的自主系统市场。

重点方向：看好“本体放量+智能化价值量提升”，计算、感知和数据环节有望成为新增量

Physical AI 产业仍处于技术快速迭代和商业化初期，我们维持积极判断，并建议同时关注机器人整机放量和智能化价值量提升两条主线。 本体销量增长仍然决定电机、丝杠、减速器、灵巧手等传统机器人产业链需求，而 Physical AI 进一步增加模型训练、边缘计算、存储、传感和软件平台需求，两条主线并非替代关系。随着机器人智能水平提高，单机电子和计算价值量有望同步提升，产业链价值分配可能较此前单纯围绕机械零部件的市场认知更加多元。

核心零部件仍是现阶段商业确定性相对较高的受益方向，竞争重点将逐步由送样能力转向规模制造能力。 人形机器人进入量产阶段后，执行器、丝杠、减速器、电机和灵巧手等环节仍将直接受益于整机增长；与此同时，批量部署将更加重视产品寿命、一致性、成本和供应能力。国内制造企业在成本控制、供应链协同和工程响应方面具备基础优势，后续应重点跟踪进入头部整机供应链并具备持续降本能力的公司。

边缘 AI 计算可能成为 Physical AI 产业中预期差相对较大的新增方向，机器人单机算力需求有望随模型复杂度提升持续增长。 Cosmos 3 Edge 和 Gemini Robotics On-Device 均表明头部厂商正在主动解决机器人模型本地部署问题，机器人端侧推理已经成为重要技术方向。机器人在真实运行中难以完全依赖云端推理，网络延迟、可靠性和安全要求决定大量感知和动作决策必须在本地完成，因此高性能边缘 SoC、GPU 模组、存储以及高速互联均可能受益。

感知系统有望随机器人任务复杂度提高形成配置升级，力觉、触觉和三维视觉值得持续关注。 当前大量机器人任务仍以视觉输入为主，但装配、抓取柔性物体和精细操作需要更丰富的接触信息，模型对于高质量物理世界数据的需求将推动感知维度增加。具备高性能、低成本和量产能力的六维力传感器、触觉传感器以及 3D 视觉方案，可能同时受益于机器人出货增长和单机配置率提升。

机器人数据和仿真基础设施可能成为 Physical AI 中长期价值较高的环节，其核心稀缺性来自真实场景和高质量交互数据。 世界模型能够放大真实数据，但无法完全替代真实世界分布，因此能够持续运营大量机器人并沉淀真实任务数据的厂商具备潜在数据壁垒。

下载日志已记录，仅供内部参考

与此同时，Real-to-Sim、Sim-to-Real、合成数据生成、数据清洗和机器人评测工具将逐渐成为模型训练的必要基础设施。World Labs的研发方向已经清晰体现这一趋势，NVIDIA亦在通过 Cosmos 和 Isaac 完善相关工具链。

具身基础模型长期具备较高产业价值，但现阶段仍应重点关注泛化能力、数据效率和真实部署，而非模型参数和单项 Benchmark。 机器人基础模型尚处于架构快速演变阶段，VLA、World Model、World Action Model 以及不同层级控制模型均在并行发展，最终技术路线尚未收敛。真正决定模型商业价值的指标包括新任务适应能力、跨本体迁移能力、长时序任务稳定性和推理成本，因此头部企业是否能够通过规模部署持续获得高质量数据，比单次模型发布更具长期意义。

产业链核心公司：

1）控制器：智微智能、天准科技、德赛西威

2）数据供应：索辰科技、群核科技、思看科技、奥比中光-UW、凌云光

3）模型和算法：索辰科技

4）落地和应用：亚信科技

5）整机厂商：小鹏汽车-W、极智嘉-W 等

3. 风险偏好判断以及重点标的

3.1 数字经济领军

海康威视+金山办公+恒生电子+中控技术+德赛西威+启明星辰+科大讯飞+华大九天（计算机+电子）+同花顺+广联达+新大陆

3.2 AIGC 应用

金山办公+鼎捷数智+税友股份+同花顺+东方财富+虹软科技+万兴科技+润达医疗（申万医药+计算机）+科大讯飞+云从科技+福昕软件+萤石网络+道通科技

3.3 AIGC 算力

浪潮信息+海光信息+神州数码+中科曙光+寒武纪

3.4 数据要素

税友股份+博思软件+广电运通

下载日志已记录，仅供内部参考

3.5 信创弹性

海光信息+太极股份+纳思达+软通动力+索辰科技+达梦数据

3.6 港股核心

中国软件国际+金蝶国际+中国民航信息网络+联想集团

3.7 智联汽车

德赛西威+虹软科技+中科创达+豪恩汽电+经纬恒润

3.8 新型工业化

鼎捷数智+思看科技+中控技术+赛意信息+能科科技+用友网络+柏楚电子（申万机械）

3.9 医疗信息化

润达医疗（医药+计算机）+嘉和美康+创业慧康

4. 风险提示

行业若采取激进扩人策略，存在影响盈利增长的风险。如果 2026 年企业主依然选择长期激进扩张，会影响行业年度盈利和增长。

全球外部因素影响供应链稳定，存在业绩不及预期的风险。如果外部物流环境长期不佳，或影响短期季度的同比增速，递延翻转结论。

下载日志已记录，仅供内部参考

5. 计算机重点公司估值表

表 1：计算机重点公司估值表

股票代码	股票简称	2026/9/30	归母净利润（亿元）				PE			
		总市值（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
688041.SH	海光信息	5,272	25.4	45.0	69.1	100.1	207	117	76	53
688256.SH	寒武纪	6,345	20.6	57.1	122.1	208.9	308	111	52	30
300059.SZ	东方财富	2,815	120.8	151.9	169.9	184.9	23	19	17	15
002415.SZ	海康威视	2,975	142.0	172.5	199.7	227.5	21	17	15	13
300033.SZ	同花顺	1,483	32.1	42.8	51.1	58.0	46	35	29	26
603019.SH	中科曙光	1,163	21.8	29.9	38.1	48.0	53	39	31	24
688111.SH	金山办公	1,015	18.4	31.8	26.6	32.1	55	32	38	32
002230.SZ	科大讯飞	894	8.4	11.6	14.9	19.0	107	77	60	47
0992.HK	联想集团	3,681	132.3	183.9	316.4	421.2	28	20	12	9
603296.SH	华勤技术	1,112	40.5	55.9	67.9	84.3	27	20	16	13
000977.SZ	浪潮信息	968	24.1	47.8	64.3	83.9	40	20	15	12
002920.SZ	德赛西威	473	24.5	28.0	33.1	39.0	19	17	14	12
688777.SH	中控技术	634	4.4	7.2	9.9	13.3	144	88	64	48
600570.SH	恒生电子	367	12.3	13.7	16.0	18.9	30	27	23	19
301269.SZ	华大九天	464	0.6	1.7	2.6	3.7	761	276	179	127
600588.SH	用友网络	315	-13.9	-4.0	0.6	3.3	-	-	490	95
301236.SZ	软通动力	365	2.1	3.5	5.0	6.9	177	105	73	53
688188.SH	柏楚电子	397	11.1	13.8	17.2	21.6	36	29	23	18
002152.SZ	广电运通	222	8.6	9.6	11.3	12.9	26	23	20	17
0268.HK	金蝶国际	222	1	4	7	11	238	55	31	21
300496.SZ	中科创达	244	4.5	6.3	8.0	9.8	54	39	31	25
0696.HK	中国民航信息网络	227	23	25	27	29	10	9	8	8
000034.SZ	神州数码	236	5.2	8.5	11.1	14.9	45	28	21	16
002180.SZ	纳思达	229	-7.2	4.4	7.5	10.9	-	52	31	21
688692.SH	达梦数据	207	5.2	6.6	8.5	10.6	40	31	24	19
688208.SH	道通科技	167	9.4	11.0	13.9	16.7	18	15	12	10
688475.SH	萤石网络	213	5.7	7.3	8.8	10.2	38	29	24	21
603171.SH	税友股份	158	1.4	2.4	3.5	4.7	116	65	46	33
000997.SZ	新大陆	196	10.1	11.3	15.0	18.5	19	17	13	11
002410.SZ	广联达	141	4.1	5.3	6.6	7.7	35	26	21	18
002439.SZ	启明星辰	178	-5.7	0.2	1.2	2.3	-	826	154	76
688088.SH	虹软科技	115	2.6	2.9	3.8	5.0	45	39	30	23
688326.SH	经纬恒润-W	68	1.0	1.8	3.8	5.9	68	39	18	11
688327.SH	云从科技-UW	101	-5.6	-2.8	-0.5	0.7	-	-	-	139
300624.SZ	万兴科技	93	-0.9	0.1	0.7	1.0	-	1393	137	92
002368.SZ	太极股份	79	-7.6	-0.3	1.5	3.4	-	-	51	23
301488.SZ	豪恩汽电	92	0.7	1.2	1.5	1.8	123	74	63	52
688583.SH	思看科技	96	1.0	1.2	1.9	2.8	100	82	49	34
300378.SZ	鼎捷数智	102	1.6	2.8	2.7	3.2	63	37	38	32
603859.SH	能科科技	100	2.3	2.6	3.2	3.9	45	38	31	26

下载日志已记录，仅供内部参考

0354.HK	中国软件国际	90	3	6	7	10	28	16	12	9
300525.SZ	博思软件	58	1.7	2.2	2.5	-	33	26	24	-
603108.SH	润达医疗	60	-5.5	-	-	-	-	-	-	-
688507.SH	索辰科技	119	0.3	0.7	1.0	1.2	377	165	118	103
300687.SZ	赛意信息	116	-1.1	1.3	2.4	3.5	-	88	48	33
300451.SZ	创业慧康	54	-4.0	-0.8	0.1	0.9	-	-	486	59
688095.SH	福昕软件	51	0.3	1.3	1.8	2.7	168	40	28	19
688246.SH	嘉和美康	24	-2.5	-0.7	0.0	0.4	-	-	-	55

资料来源：Wind，申万宏源研究；

注：盈利预测取 Wind 一致预期，港股数据采用人民币



下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、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邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。