万联证券 WANLIAN SECURITIES

大模型加速融入专业场景，智能体生态持续拓展

——计算机行业跟踪报告

同步大市(维持)

2026 年 10 月 20 日

行业核心观点：

上周，沪深300下跌3.40%，创业板指下跌8.90%，申万计算机行业指数下跌5.02%，分别跑输沪深300和跑赢创业板指1.62和3.89个百分点，在申万各一级行业中排名第20位。上周，Meta发布开放权重模型Muse Spark Open，原生支持多模态输入，上下文窗口达到100万Token，Meta表示该模型专为编码与智能代理任务设计，并针对性地加强了安全对齐。我们认为，Muse Spark Open将长上下文、多模态能力与开放权重结合，为开发者提供更灵活的模型选择，有望推动模型进入复杂软件工程及长周期智能体工作流；同时，Meta将安全对齐纳入模型发布准备，有助于降低开放模型进入应用环节的风险。DeepSeek更新V4.1-Flash-1017，官方称其在多项基准测试中较上一版本提升，同时缩短任务运行时间和输出长度；配套开放Search与Fetch API，支持智能体检索网页并抓取正文。我们认为，本次更新通过减少任务耗时和输出消耗，提升模型服务的性价比；搜索工具与开发框架协同，则进一步补强智能体从信息获取到任务执行的链路。整体看，几家头部厂商的更新体现出前沿模型向专业复杂任务拓展、性价比不断提升的路径，推动模型能力向实际工作流延伸。模型能力能否转化为稳定交付和可持续使用，将影响其在企业与开发者场景中的商业化进展。建议关注受益于专业场景落地的AI软件与行业应用，以及模型部署、推理服务和开发工具生态。Anthropic第三季度营收达168亿美元，环比增长约45%，连续第二个季度实现调整后盈利，并录得正向现金流。我们认为，在AI基础模型企业仍普遍投入较大的背景下，收入快速扩张和现金流改善说明商业需求已具备一定规模，需求持续释放。对产业链而言，模型服务增长有望支撑云与算力需求，建议关注模型厂商商业化进展、算力利用率提升。**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：10 月 14 日消息，谷歌 AI 模型 Gemini 4 Argon 现已面向全球开发者和企业开放。**（2）AI 大模型：**当地时间 10 月 15 日，Meta 发布了开放权重 AI 模型 Muse Spark Open。Meta 官方宣称，Muse Spark Open 是迄今为止能力最强的美国开放权重模型。**（3）AI 大模型：**10 月 17 日，DeepSeek V4.1 Flash 现已更新至 V4.1-Flash-1017 版本。**（4）AI 大模型：**10 月 16 日，腾讯混元宣布智能体记忆框架 Hy Memory 升级到 2.0 版本，并开源专用模型、记忆框架和 MemHub 应用。**（5）人工智能：**Anthropic 披露 2026 年第三季度经营数据。报告期内，公司营业收入为 168 亿美元，环比增长约 45%。

行业估值：从估值情况来看，申万计算机行业 2026 年 10 月 16 日 PE-TTM 为 103.67 倍，低于 2023-2025 年历史 PE-TTM 的均值 158.58 倍。

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

全面实施“人工智能+”行动，人工智能普及率超 50%

模型降本与安全治理同步演进

AI 安全与企业级治理需求升温

分析师： 夏清莹
执业证书编号：S0270520050001
电话：(0755) 8322 3620
邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn
研究助理： 梁源源
电话：13242092258
邮箱：liangyy@wlzq.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

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：谷歌最强 AI 模型 Gemini 4 Argon 上线，输出词元上限 100 万个、专攻最棘手难题.....6
3.2 AI 大模型：宣称“美国最强开源 AI 模型”，Meta 发布 Muse Spark Open.....6
3.3 AI 大模型：DeepSeek V4.1 Flash 新版本，许愿式编程一键成真.....7
3.4 AI 大模型：Hy Memory 2.0 发布，模型、框架、应用三层全开源.....7
3.5 人工智能：Anthropic 三季度营收 168 亿美元，环比增约 45%.....8
4 风险提示.....8

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 10 月 16 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，Meta发布开放权重模型Muse Spark Open，原生支持多模态输入，上下文窗口达到100万Token，Meta表示该模型专为编码与智能代理任务设计，并针对性地加强了安全对齐。我们认为，Muse Spark Open将长上下文、多模态能力与开放权重结合，为开发者提供更灵活的模型选择，有望推动模型进入复杂软件工程及长周期智能体工作流；同时，Meta将安全对齐纳入模型发布准备，有助于降低开放模型进入应用环节的风险。DeepSeek更新V4.1-Flash-1017，官方称其在多项基准测试中较上一版本提升，同时缩短任务运行时间和输出长度；配套开放Search与Fetch API，支持智能体检索网页并抓取正文。我们认为，本次更新通过减少任务耗时和输出消耗，提升模型服务的性价比；搜索工具与开发框架协同，则进一步补强智能体从信息获取到任务执行的链路。整体看，几家头部厂商的更新体现出前沿模型向专业复杂任务拓展、性价比不断提升的路径，推动模型能力向实际工作流延伸。模型能力能否转化为稳定交付和可持续使用，将影响其在企业与开发者场景中的商业化进展。建议关注受益于专业场景落地的AI软件与行业应用，以及模型部署、推理服务和开发工具生态。Anthropic第三季度营收达168亿美元，环比增长约45%，连续第二个季度实现调整后盈利，并录得正向现金流。我们认为，在AI基础模型企业仍普遍投入较大的背景下，收入快速扩张和现金流改善说明商业需求已具备一定规模，需求持续释放。对产业链而言，模型服务增长有望支撑云与算力需求，建议关注模型厂商商业化进展、算力利用率提升。

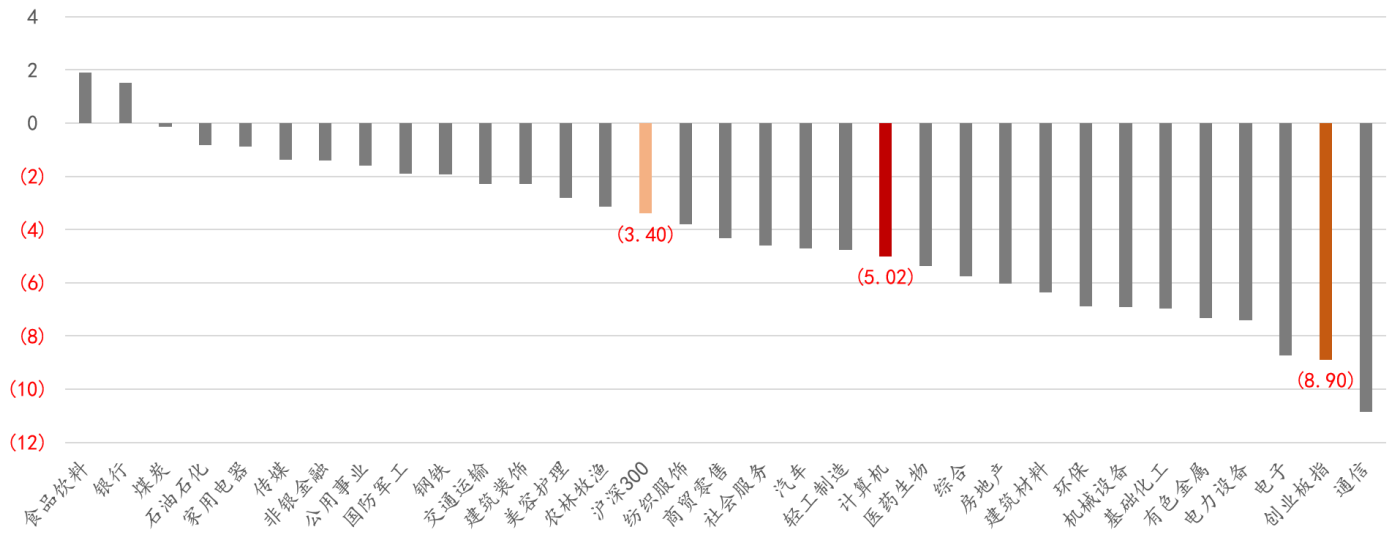
中长期视角下，继续聚焦AI产业、数据产业两大投资主线。1）AI产业：主要关注国内AI大模型的技术升级和产品迭代、头部AI大模型厂商的生态建设、智能驾驶、具身智能等新型智能终端及智能体的应用落地进程，以及人工智能治理的生态建设。2）数据产业：主要关注数据基础设施建设、高质量数据集等数据要素资源的开发利用、数据要素的价值释放及应用落地以及数据隐私安全。

2 市场行情回顾

申万计算机行业分别跑输沪深300和跑赢创业板指，周涨跌幅位于申万31个一级行业的第20名。上周，沪深300下跌3.40%，创业板指下跌8.90%，申万计算机行业指数下跌5.02%，分别跑输沪深300和跑赢创业板指1.62和3.89个百分点，在申万各一级行业中排名第20位。

下载日志已记录，仅供内部参考

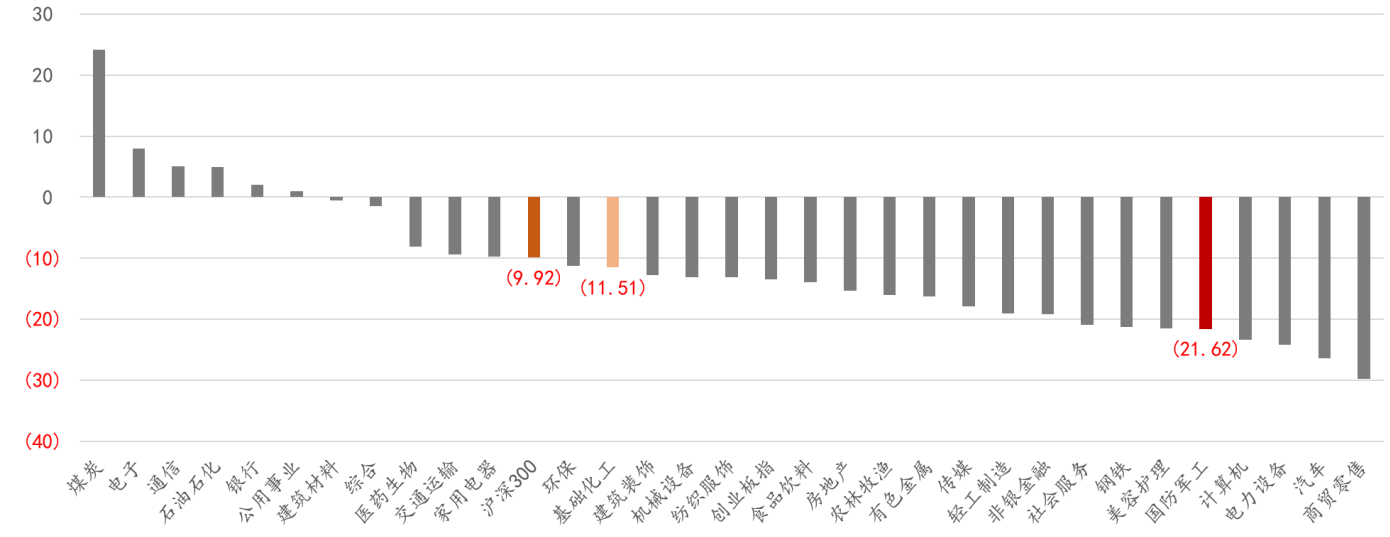
图表1：沪深300、创业板指、申万一级行业指数涨跌幅（%）（上周）



资料来源：iFinD，万联证券研究所

申万计算机行业2026年初至10月16日累计下跌23.38%，位于申万31个一级行业的第28名。2026年初至10月16日，沪深300下跌9.92%，创业板指下跌13.45%，申万计算机行业指数下跌23.88%，分别跑输沪深300和创业板指13.46和9.93个百分点，在申万各一级行业中排名第28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10月16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10月16日PE-TTM为103.67倍，低于2023-2025年历史PE-TTM的均值158.58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：谷歌最强 AI 模型 Gemini 4 Argon 上线，输出词元上限 100 万个、专攻最棘手难题

10月14日消息，Gemini 4 Argon现已面向全球开发者和企业开放，可通过AI Studio、Gemini平台API使用，同时支持Google Antigravity的Google AI Ultra订阅用户，以及Gemini应用和搜索AI模式的Google AI Ultra和Pro订阅用户。

该模型目前限时入门定价如下：

输入：每百万Tokens 2美元（现汇率约合13.4元人民币）

输出：每百万Tokens 10美元（现汇率约合66.9元人民币）

缓存输入：每百万Tokens 0.1美元（现汇率约合0.7元人民币）

2026年11月30日入门促销结束后，定价调整为：

输入：每百万Tokens 4美元（现汇率约合26.8元人民币）

输出：每百万Tokens 20美元（现汇率约合133.8元人民币）

缓存输入：每百万Tokens 0.2美元（现汇率约合1.3元人民币）

Gemini 4 Argon擅长在编码、金融、法律、网络安全、科学等领域处理复杂的现实任务，在多步骤任务上的深度和精度使其在多个领域基准测试中表现优于其他前沿模型，目前在衡量金融、编码、法律和税务等关键经济领域模型性能的Vals Index中排名第一。（资料来源：IT之家）

3.2 AI 大模型：宣称“美国最强开源 AI 模型”，Meta 发布 Muse Spark Open

当地时间10月15日，Meta发布了开放权重AI模型Muse Spark Open。Meta官方宣称，Muse Spark Open是迄今为止能力最强的美国开放权重模型。

Muse Spark Open采用原生多模态架构，总参数量达816B（其中激活参数42B），支持

下载日志已记录，仅供内部参考

1M token的上下文窗口。该模型专为代码构建与智能体协作设计，在处理长程任务、复杂软件工程以及多步推理等方面展现出卓越性能。

得益于最新的MLX框架，Muse Spark Open成为同级别中首个仅凭两台苹果M5 Ultra芯片（512 GB内存版本）的Mac Studio即可在桌面端本地运行的模型。

即日起，开发者可通过Baseten、Fireworks AI、Groq、Modal、Nebius、OpenRouter以及Together AI等API平台调用Muse Spark Open；模型权重也已同步上线Amazon SageMaker AI、Google Cloud Model Garden、Hugging Face与Microsoft Foundry Models提供公开下载。

该模型已适配SGLang、vLLM、TensorRT-LLM、Hugging Face Transformers、Apple MLX、llama.cpp和Unsloth等主流推理引擎，并针对AMD、苹果、英特尔及英伟达芯片完成了深度优化。开发者亦可基于PyTorch框架便捷地进行二次开发与定制。

Muse Spark Open在后训练阶段针对性地加强了安全对齐。基准测试结果表明，该模型在所有受测风险维度上均具备严密的安全保障能力。

本次模型权重基于附带限制性商用条款的Muse Model License发布，绝大多数开发者均可免费获取并使用该模型。（资料来源：IT之家）

3.3 AI 大模型：DeepSeek V4.1 Flash 新版本，许愿式编程一键成真

DeepSeek V4.1 Flash现已更新至V4.1-Flash-1017版本，官方网页端、APP与API模型已同步变更为新模型。

相比上一版本的DeepSeek V4.1 Flash，新模型在各方面的基准测试中取得了长足的提升。在提升性能的同时，我们还缩短了模型的任务运行时间与输出长度，让用户能够以更低成本、更快速度完成任务，在多个Harness下达到了新的性能-费用帕累托最优。特别地，本次我们着重针对DeepSeek Harness、腾讯CodeBuddy、WorkBuddy等平台框架进行了优化。请升级到DeepSeek Harness 0.2.1-rc.1及以上版本，以获得适配新版模型的最优体验。

DeepSeek V4.1 Flash 1017通过基于自反馈的强化学习（RL）训练技术，提升了在游戏开发、3D建模等方面从零开始构建完整项目的能力，能够支持实现更多“许愿式”编程任务及项目开发请求。

长期以来，DeepSeek网页端与API端的搜索能力均由自研DeepSeek搜索引擎提供底层支持，稳定处理每天来自全球各地的数亿次搜索请求。DeepSeek搜索是AI原生的通用搜索引擎，索引了全球千亿级网页，支持多语言搜索，实时返回高相关、高权威、高时效的优质结果。针对SEO作弊、GEO操纵和低质AIGC，我们通过严格的识别机制对其进行过滤，确保向用户与LLM呈现权威可信的信息。本次新版本发布DeepSeek API新增对Search与Fetch接口的支持，相关能力正式向公众开放。两个接口价格均为5元/千次。（资料来源：“DeepSeek”公众号）

3.4 AI 大模型：Hy Memory 2.0 发布，模型、框架、应用三层全开源

10月16日，腾讯混元宣布智能体记忆框架Hy Memory升级到2.0版本，并开源专用模型、记忆框架和MemHub应用，三层能力既能独立使用，也能组合成一套完整的Memory解决方案，打造私人记忆管家。

Hy Memory框架负责聊天、工作、代码三类记忆的存储、更新与进化，开发者可通过SDK将其接入Agent；在覆盖聊天、工作、代码场景的4个Benchmark上均为开源记忆框

下载日志已记录，仅供内部参考

架第一名。

Hy-Memory-30A3B模型专为记忆场景训练，具备很强的记忆更新、管理等能力，在多个主流记忆框架（Hy Memory、Mem0、MemOS等）上效果均超过Opus5。

MemHub是本地记忆管理应用，CLI和Mac端APP均可使用，可连接WorkBuddy、Cursor、Codex等10种AI工具，内置Hy Memory SDK，提供历史记忆导入、跨工具实时记忆同步功能。在AI时代，无论技术如何演进，属于每个人的记忆应当始终完整、连续。使用MemHub，让“对话常新，默契常在”。

目前，Hy Memory已在腾讯内部金融、资讯、知识管理、办公Agent、社交娱乐和游戏等领域的多个业务中使用。（资料来源：“腾讯混元”公众号）

3.5 人工智能：Anthropic 三季度营收 168 亿美元，环比增约 45%

Anthropic披露2026年第三季度经营数据。报告期内，公司营业收入为168亿美元，环比增长约45%。公司连续第二个季度实现调整后盈利，并录得正向现金流。7月底年化营收运行率（ARR）为650亿美元，年底年化营收测算约890亿美元。对这组数据，行业更应关注的是规模扩张、盈利改善与增长节奏变化同时出现。

从核心指标看，Anthropic本报告期营收延续较快增长。168亿美元的季度营业收入，较二季度的115亿美元增加明显，环比增速为45%。在AI基础模型企业仍普遍投入较大的背景下，连续第二个季度实现调整后盈利并录得正向现金流，说明其在收入增长与成本控制之间取得了一定平衡。

但季度营收的环比扩张，并不能完全代表增长节奏。披露信息中，7月底年化营收运行率为650亿美元，年底年化营收测算约890亿美元。年化营收运行率与季度营收口径不同，前者更接近某一时点的收入年化水平，后者反映报告期内确认的收入规模。将两组数据并列观察，可以更清楚地看到规模增长与全年收入预期之间的衔接关系。快讯信息显示，Anthropic月度增速由此前约33%放缓至约3.4%。同时，年底年化营收测算约890亿美元，低于市场此前逾1000亿美元的预期。对通信行业和科技产业观察者而言，这一预期差比单季营收增速更值得分析。

从披露信息看，大客户转向自有AI工具、蒸馏限制及竞争降价，共同对增长节奏形成压力。大客户自建或转向自有工具，会影响外部模型服务的调用规模；蒸馏限制涉及模型能力输出与使用方式；竞争降价则直接影响单位服务收入水平。三者叠加，使AI模型服务企业在保持收入增长的同时，面临客户结构、产品能力和价格策略的多重约束。

这并不意味着营收规模收缩。相反，168亿美元的季度营收和45%的环比增速仍表明需求基础存在。但月度增速放缓与年末年化营收测算低于预期，说明市场需要更细致地区分“存量规模扩大”与“增量速度变化”。对产业链而言，模型服务收入增速的节奏变化，可能通过云资源采购、算力调度和企业侧集成等环节传导，但本期披露未给出相关细分数据，尚不能量化具体影响。（资料来源：通信世界）

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