计算机

行业定期报告

2026 年 02 月 06 日

自主 Agent，开启第三次 Scaling

——计算机行业周报 20260126-20260201

投资评级：看好（维持）

证券分析师

宁柯瑜

SAC：S1350525020001

ningkeyu@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



投资要点：

- **Agent 的产业变化。**①据 The Information，Anthropic 上修 2026 和 2027 收入预期分别至 180 和 550 亿美金。据新智元微信公众号，Anthropic 产品围绕 B2B 展开，并提供 API 接口服务。据数智前线微信公众号，Agent 的 token 消耗量是传统聊天的数十倍。据《中国企业家》微信公众号，Agent 在 B 端已经突破降本增效的浅层定位，进入驱动业务增长的阶段。因此，Agent 的渗透率提升，有望成为撬动 Anthropic 收入上修的关键杠杆。②据 The Information，截至 2025 年 11 月，Claude Code 的 ARR 已经超过 10 亿美金。近期，Anthropic 发布 Claude Cowork，阿里巴巴发布 Qoder Work，核心思路均是从 Coding Agent 向通用场景拓展。③科技大厂内嵌 Agent 争夺流量。谷歌 Chrome 嵌入 Gemini、Nano Banana 等 Agent 工具。据 e 公司微信公众号，腾讯启动“上元宝，分 10 亿”春节活动，试图复刻微信支付借助春晚红包崛起的路径。④据 SimilarWeb，ChatGPT 在 2026 年 1 月的全球网页端流量份额已降至 64.5%，与 2025 年 1 月相比，下降约 20 个百分点。OpenAI 在 ChatGPT 的流量下滑后，增长叙事也在向混合收入迁移。

- **OpenClaw 风靡，探索 C 端生产力的边界。**近期，OpenClaw 风靡，带动 Mac mini 购买热潮。由于 C 端用户对模型性能低敏感+交互高敏感，OpenClaw 通过高权限+本地网关，帮助用户体验大模型在 C 端的生产力界限，本质是产业趋势下的一次 FOMO（错失恐惧症）。

- **Moltbook 出圈，群体智能的初级形态。**①Moltbook 是 Agent 版本 Reddit，基于 OpenClaw 开发。Agent 自主完成登录、互动行为，人类用户仅能领养与观察。②底层机制为 OpenClaw+Skills。Agent 仅读取一个 Skill.md 配置文件，即可零摩擦接入平台，并每隔一段时间，通过心跳机制拉取指令并执行。③Agent 群体智能还未“涌现”。Agent 初期看似自发形成“龙虾教”、“爪子共和国”等组织。实际上，据新智元微信公众号，平台上存在超过 150 万个 Agent，真实运行的仅有数千个。据 DeepTech 深科技微信公众号，Agent 之间的社交是模仿游戏，而不是持续、互惠的情感交互。紧跟 OpenClaw，我们意识到 Agent 初级社交形态的原始、无序，又经历了一次 Moltbook 的 FOMO。但每次 FOMO 后，都会留下新的场景、产品、商业规则，Agent 或将更接近商业化拐点。

- **投资思路。**我们认为，AI 原生产品有望层出不穷，既在放大产业的短期波动，又在验证产业的长期走势。回到 ROI 分析框架，我们预期 2026 年将看到 Agent 的“Token->ARR”大幅上修。即使是稳健的科技巨头，也不再吝啬 Capex。我们建议布局产业趋势明确、具备高增长确定性的赛道，把握高壁垒的公司。考虑到行业的波动性，建议做好逆向投资和前瞻布局。建议关注国产大模型（Minimax、智谱），Agent（合合信息、鼎捷数智），Infra（深信服），国产算力（芯原股份、寒武纪、海光信息），CPU（澜起科技，兴森科技），AIDC（麦格米特、中恒电气、东阳光、潍柴重机等）。

- **风险提示：新科技的 S 型渗透曲线，市场容易在有催化时过于乐观，在阶段性空窗期开始悲观，以此导致股价的大幅波动；国产大模型性能成长速度低于预期；AI 产品落地低于预期。**

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。