

多模态模型加速进入生产工作流，AI 商业化进程持续提速

——计算机行业跟踪报告

同步大市 (维持)

2026 年 08 月 25 日

行业核心观点:

上周，沪深300下跌1.01%，创业板指下跌2.23%，申万计算机行业指数下跌4.95%，分别跑输沪深300和创业板指3.94和2.72个百分点，在申万各一级行业中排名第30位。商汤科技正式开源轻量级、原生统一多模态大模型SenseNova U1.5 Lite，相比预览版，正式版进一步强化复杂指令遵循、中英文文字与布局生成、原生4K输出、图像编辑及精细视觉控制等能力，并支持3-4k字符的复杂指令，目前已面向全球开源。我们认为，随着复杂指令遵循、非编辑区域保持和多轮修改稳定性提升，轻量级视觉模型正由单次内容生成向持续创作与生产交付延伸。模型在文字排版、局部编辑和多参考图融合等方面的进步，有望提升其在广告营销、视觉设计、电商内容及办公创作等场景中的实用价值；较小的参数规模则有助于降低推理和私有化部署成本，推动高可控视觉生成能力进入更多专业工作流。DeepSeek-V4-Flash-Vision-Exp上线DeepSeek API平台，该模型在保持DeepSeek-V4-Flash原有文本、推理、知识及Agent能力的基础上，新增视觉理解能力。其在需要视觉理解的Agent基准测试中较纯文本版本明显提升，多模态Agent能力接近Opus-4.8。我们认为，在基本保持文本能力和调用成本的同时引入视觉理解，有助于模型处理图文文档、网页界面、数据图表及软件操作等信息，拓展Agent可感知和执行的任务边界。较低的调用成本以及对主流Agent框架的兼容性，有望降低开发者构建多模态应用的门槛，推动视觉Agent在专业场景中加快渗透。2027财年第一季度，阿里云外部商业化收入同比增长45%，创22个季度以来新高；AI云及算力服务收入484.37亿元；AI相关收入123.76亿元，连续12季度同比三位数增长。模型加速迭代：过去一个月，阿里巴巴模型发布全面提速，大语言、图像、语音、视频、音乐五大类模型密集完成重要版本迭代，性能均跻身国际第一梯队。我们认为，阿里已经形成覆盖AI芯片、算力基础设施、基础模型、模型服务和Agent应用的全栈布局。云收入与AI相关收入加速增长，表明国内头部AI厂商的商业化正在由需求验证向规模化兑现过渡。短期看，持续扩大的基础设施投入仍可能对现金流和利润形成压力；中长期看，随着算力利用率提升、软硬件协同深化及模型调用规模扩大，单位训练和推理成本有望下降，并进一步改善AI云业务的盈利能力。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:** 8月21日，商汤科技正式开源 SenseNova U1.5 Lite 大模型，目前已面向全球开源。(2) **AI 大模型** 1日，DeepSeek-V4-Flash-Vision-Exp 模型上线 DeepSeek API 平台。(3) **AI 大模型:** 2027 财年第一季度，阿里云的 AI 相关收入 123.76 亿元，连续 12 季度同比三位数增长。模型加速迭代：过去一个月，大语言、

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

国产大模型加速走向专业工作流，AI 商业化闭环逐步形成

AI 产业规模加速扩张，模型服务商业化与多模态应用持续推进

数据要素国际合作推进，国产大模型开源与应用能力持续突破

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：(0755) 8322 3620

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

图像、语音、视频、音乐五大类模型密集完成重要版本迭代。

行业估值: 从估值情况来看, 申万计算机行业 2026 年 8 月 21 日 PE-TTM 为 124.58 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。

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：商汤科技发布 SenseNova U1.5 Lite 正式版，支持超长指令，解
 锁原生 4K 真实视觉创作流.....6

 3.2 AI 大模型：DeepSeek V4-Flash-Vision-Exp 上线，开启多模态 API 服务6

 3.3 AI 大模型：2027 财年 Q1 阿里云增速 45%，创 22 个季度新高6

4 风险提示.....7

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 8 月 21 日）5

图表 3： 申万计算机行业估值情况（PE-TTM，单位：倍）6

1 行业周观点

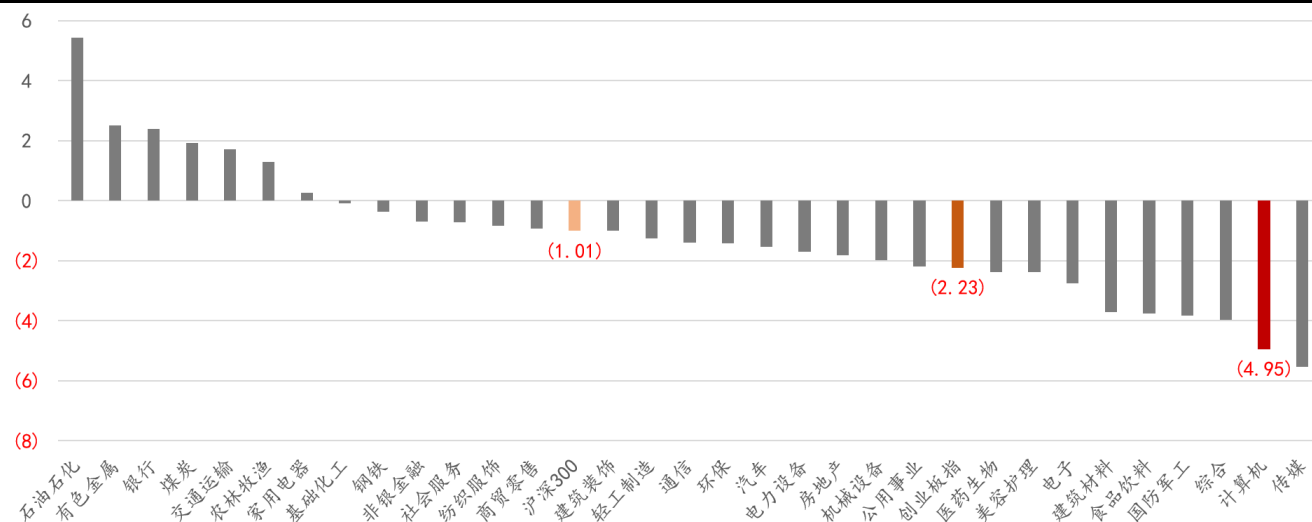
商汤科技正式开源轻量级、原生统一多模态大模型SenseNova U1.5 Lite，相比预览版，正式版进一步强化复杂指令遵循、中英文文字与布局生成、原生4K输出、图像编辑及精细视觉控制等能力，并支持3-4k字符的复杂指令，目前已面向全球开源。我们认为，随着复杂指令遵循、非编辑区域保持和多轮修改稳定性提升，轻量级视觉模型正由单次内容生成向持续创作与生产交付延伸。模型在文字排版、局部编辑和多参考图融合等方面的进步，有望提升其在广告营销、视觉设计、电商内容及办公创作等场景中的实用价值；较小的参数规模则有助于降低推理和私有化部署成本，推动高可控视觉生成能力进入更多专业工作流。DeepSeek-V4-Flash-Vision-Exp上线DeepSeek API平台，该模型在保持DeepSeek-V4-Flash原有文本、推理、知识及Agent能力的基础上，新增视觉理解能力。其在需要视觉理解的Agent基准测试中较纯文本版本明显提升，多模态Agent能力接近Opus-4.8。我们认为，在基本保持文本能力和调用成本的同时引入视觉理解，有助于模型处理图文文档、网页界面、数据图表及软件操作等信息，拓展Agent可感知和执行的任务边界。较低的调用成本以及对主流Agent框架的兼容性，有望降低开发者构建多模态应用的门槛，推动视觉Agent在专业场景中加快渗透。2027财年第一季度，阿里云外部商业化收入同比增长45%，创22个季度以来新高；AI云及算力服务收入484.37亿元；AI相关收入123.76亿元，连续12季度同比三位数增长。模型加速迭代：过去一个月，阿里巴巴模型发布全面提速，大语言、图像、语音、视频、音乐五大类模型密集完成重要版本迭代，性能均跻身国际第一梯队。我们认为，阿里已经形成覆盖AI芯片、算力基础设施、基础模型、模型服务和Agent应用的全栈布局。云收入与AI相关收入加速增长，表明国内头部AI厂商的商业化正在由需求验证向规模化兑现过渡。短期看，持续扩大的基础设施投入仍可能对现金流和利润形成压力；中长期看，随着算力利用率提升、软硬件协同深化及模型调用规模扩大，单位训练和推理成本有望下降，并进一步改善AI相关业务的盈利能力。

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

申万计算机行业跑输沪深300和创业板指，周涨跌幅位于申万31个一级行业的下游。上周，沪深300下跌1.01%，创业板指下跌2.23%，申万计算机行业指数下跌4.95%，分别跑输沪深300和创业板指3.94和2.72个百分点，在申万各一级行业中排名第30位。

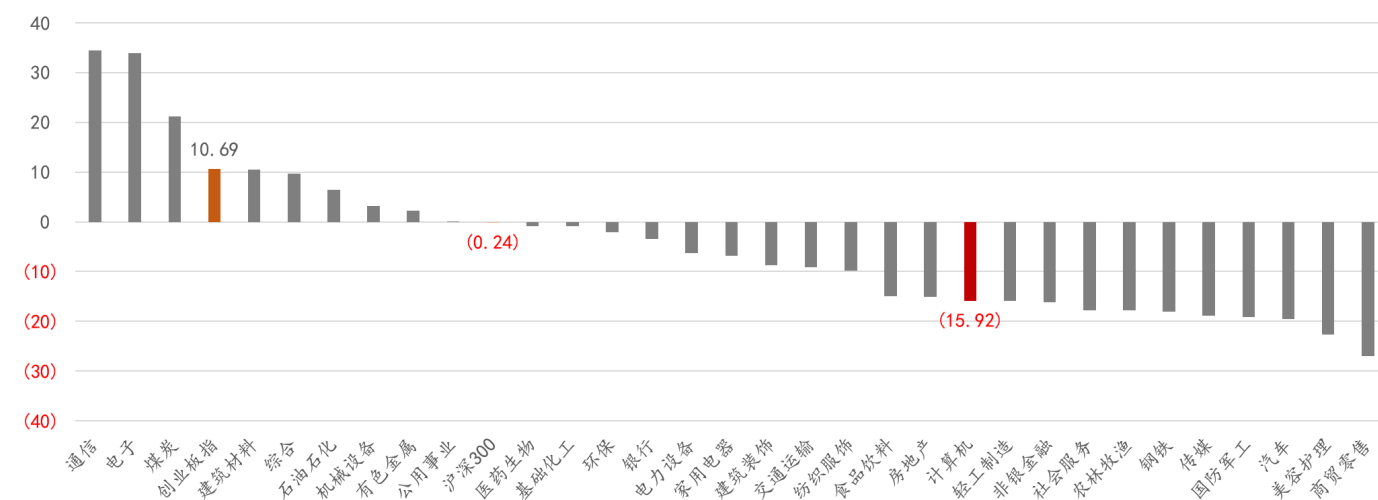
图表1: 沪深 300、创业板指、申万一级行业指数涨跌幅 (%) (上周)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

申万计算机行业2026年初至8月21日累计下跌15.92%，位于申万31个一级行业的中下游。2026年初至8月21日，沪深300下跌0.24%，创业板指上涨10.69%，申万计算机行业指数下跌15.92%，分别跑输沪深300和创业板指15.68和26.61个百分点，在申万各一级行业中排名第21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 8 月 21 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8月21日PE-TTM为124.58倍，低于2023-2025年历史PE-TTM的均值158.59倍。

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: 商汤科技发布 SenseNova U1.5 Lite 正式版, 支持超长指令, 解锁原生 4K 真实视觉创作流

8月21日, 商汤科技正式开源轻量级、原生统一多模态大模型SenseNova U1.5 Lite。与预览版 (U1.5 Lite Preview) 呈现的原生统一多模态模型能力相比, 正式版更关注的是, 这些能力能否更准确、更稳定地进入真实视觉创作流程。模型重点围绕真实视觉任务重新完善训练数据、任务设计与后训练流程, 强化视觉质量、复杂指令遵循、文字与布局、原生4K、原生图像编辑和精细视觉控制等, 提供更高可控性、更高清、更高性价比的能力工具, 推动AI视觉生成真正跨越到“稳定完成真实视觉交付”的新阶段。目前模型已面向全球开源, 开发者与创作者可直接部署体验。(资料来源: “商汤科技SenseTime” 公众号)

3.2 AI 大模型: DeepSeek V4-Flash-Vision-Exp 上线, 开启多模态 API 服务

8月21日, 全新的多模态视觉理解模型DeepSeek-V4-Flash-Vision-Exp上线DeepSeek API平台, 这是一个实验性质的模型。在纯文本能力 (Agent、推理、世界知识等) 方面DeepSeek-V4-Flash-Vision-Exp与DeepSeek-V4-Flash正式版持平; 在需要视觉理解的Agent Benchmark上, DeepSeek-V4-Flash-Vision-Exp相比DeepSeek-V4-Flash实现了大幅跃升, 多模态Agent能力已接近Opus-4.8。V4-Flash-Vision-Exp在各类Agent框架内展现出了较好的多模态适配能力, 能够有效支持大家借助多样化的Agent工具解锁更多实用的工作场景。(资料来源: “DeepSeek” 公众号)

3.3 AI 大模型: 2027 财年 Q1 阿里云增速 45%, 创 22 个季度新高

2027财年第一季度, 阿里云外部商业化收入增长45%, 创22个季度新高; AI云及算力服务收入484.37亿元; 经调整EBITA同比增长133%; AI相关收入123.76亿元, 连续12季度同比三位数增长。模型加速迭代: 过去一个月, 阿里巴巴模型发布全面提速, 大语言、图像、语音、视频、音乐五大类模型密集完成重要版本迭代, 性能均跻身国际第一梯队。8月发布的旗舰模型Qwen3.8-Max总参数达2.4万亿, 发布后即斩获智能体评测Artificial Analysis Agentic全球第一, 在编程竞技场CodeArena中排名全球

第三，该模型已经开放权重。本季度，全新一代视频生成模型Wan3.0开启公测，在生成时长、万能创作、全能参考以及真实世界还原等维度全面升级：单次可生成30秒视频，完整表达创作意图；在文本、图片、音频、视频四种基础模态之外，首次支持doc、xls、ppt、pdf、md等文档格式输入；力求准确还原真实世界——人物千人千面，每一帧画面既真实、又可信。同步推出的还有Qwen-Image-3.0，在Text-to-Image Arena上排名中国第一；Qwen-Audio的三类模型（ASR、TTS、Realtime）在Artificial Analysis榜单均斩获第一，为语音行业“大满贯”；此外还推出了全新的音乐模型HappyShrimp1.0。截至目前，阿里巴巴已经累计开源460多个模型，Qwen系列模型的全球下载总量超30亿次，衍生模型数超30万个。（资料来源：“阿里云”公众号）

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。

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。

免责声明

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