东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

# 汽车行业跟踪周报

# 物理 AI 周报：Anthropic 启动上市，机器人模型密集发布

2026 年 11 月 16 日

增持（维持）

证券分析师 黄细里
执业证书：S0600520010001
021-60199793
huangxl@dwzq.com.cn
研究助理 童明祺
执业证书：S0600125080005
tongmq@dwzq.com.cn
研究助理 任奕寒
执业证书：S0600126090010
renyh@dwzq.com.cn

## 投资要点

- **本周行情：**海外大模型密集发布，机器人板块关注度维持高位，但随市场整体波动较大。数字 AI 指数+0.23%，智谱、MiniMax、SpaceX 加权 PS(TTM) 下行至 72.24x，处基期以来最低；万得人形机器人指数+1.76%，跑赢沪深 300 指数 2.69 个百分点，日均成交额占万得全 A 比重为 6.10%；智能汽车指数+7.26%，除特斯拉-2.62%，全池 PS(TTM) 13.27x，处 2023 年以来 83.6% 分位。
- **数字 AI：**Anthropic 启动首次公开发行，拟发行 8.25 亿股、每股 70—78 美元；英伟达宣布首席执行官变更；Anthropic、谷歌一周内相继发布新模型，CoreWeave 三季度营收与积压订单继续增长。我们认为 Anthropic 上市后的表现对行业较为关键，英伟达管理层变动的影响有待观察。
- **物理 AI（机器人）：**英伟达 GR00T 2、谷歌 DeepMind Gemini Robotics 2.5 相继发布，苹果发布仿真到真机迁移的研究；国内激光雷达公司相继发布数据采集相关白皮书与数据集。我们认为机器人“大脑”进展较快，但数据供给相对滞后，带接触的真实触觉数据最为稀缺。
- **物理 AI（汽车）：**Momenta R7 世界模型方案相继搭载于奇瑞、奥迪车型；低速 L4 无人车在城市夜间配送、港口、农产品产地接驳等场景继续扩展。我们认为 B 端低速 L4 场景未来两年或进入快速起量阶段。
- **投资建议：**物理 AI 或是未来三年及以上持续的投资主线，围绕机器人、AIDC、智能驾驶三条主线布局。1）机器人产业链：特斯拉链总成建议关注拓普集团、三花智控、新泉股份；电机、减速器、丝杠等核心部件建议关注恒帅股份、模塑科技、北特科技、恒立液压、双环传动。2）AIDC 产业链：建议关注潍柴动力、银轮股份。3）智能驾驶产业链：模型与芯片自研建议关注小鹏集团、地平线机器人、Momenta；基座模型建议关注小马智行、文远知行、千里科技；场景运营建议关注曹操出行、如祺出行、易控智驾、希迪智驾；核心硬件建议关注伯特利、黑芝麻智能、禾赛科技、速腾聚创；检测建议关注中国汽研。
- **风险提示：**AI 技术迭代不及预期；机器人量产与部署进度不及预期；智能驾驶政策与法规进展不及预期；海外科技公司资本开支收缩。

## 行业走势




## 相关研究

《汽车零部件&机器人&缺电主线周报：Claude Fable 5.2 提升机器人控制能力，谷歌&Fervo 地热供电项目持续推进》

2026-11-15

《智能汽车主线 10 月报：9 月新能源城市 NOA 渗透率 41.9%，小鹏集团当选联合国欧洲经济委员会自动驾驶新设工作组秘书长》

2026-11-13



请务必阅读正文之后的免责声明部分

# 内容目录

**1. 本周行情总结 ..... 4**
1.1. 数字 AI ..... 4
1.1.1. 本期指数与估值 ..... 4
1.1.2. 估值走势（2026 年以来） ..... 4
1.1.3. 本期个股涨跌幅前五 ..... 5
1.2. 物理 AI（机器人） ..... 6
1.2.1. 指数走势 ..... 6
1.2.2. 成交额占比与换手率 ..... 7
1.2.3. 个股涨幅前五 ..... 7
1.3. 物理 AI（汽车） ..... 8
1.3.1. 本期指数与估值 ..... 8
1.3.2. 指数与估值走势（2023 年以来） ..... 8
1.3.3. 本期个股涨跌幅前五 ..... 9
**2. 行业边际变化 ..... 10**
2.1. 数字 AI ..... 10
2.2. 物理 AI（机器人） ..... 12
2.3. 物理 AI（汽车） ..... 13
**3. 物理 AI 板块观点 ..... 14**
3.1. 研究框架与核心判断 ..... 14
3.2. 投资建议 ..... 15
**4. 风险提示 ..... 16**

# 图表目录

图 1: 数字 AI 指数（截至 2026 年 11 月 13 日）.....4
图 2: 智谱、MiniMax、SpaceX 加权 PS（TTM，倍）.....5
图 3: 国内外云服务厂商加权 PE（TTM，倍）.....5
图 4: 本期个股涨幅前五.....6
图 5: 本期个股跌幅前五.....6
图 6: 人形机器人指数年初至今走势.....7
图 7: 人形机器人换手率及成交额占比.....7
图 8: 人形机器人个股涨幅前五.....8
图 9: 智能汽车指数走势.....9
图 10: PS(TTM) 估值走势.....9
图 11: 本期个股涨幅前五.....10
图 12: 本期个股跌幅前五.....10

表 1: 本期智能汽车指数与估值.....8
表 2: 数字 AI 本周大事汇总.....11
表 3: 物理 AI（机器人）本周大事汇总.....12
表 4: 物理 AI（汽车）本周大事汇总.....14


请务必阅读正文之后的免责声明部分

# 1. 本周行情总结

本周海外大模型仍在密集发布，机器人板块关注度维持高位，但随市场整体波动较大。一方面，海外市场受英伟达管理层变动等因素影响；另一方面，市场对 AI 发展路径仍存分歧，A 股、港股科技板块随之波动。机器人仍是 A 股市场关注的核心方向，也是本轮物理 AI 行情中表现最强的方向。市场关注主要集中于三方面：一是海外大型科技公司接连发布大模型后，机器人产业链的价值最终落在大脑、本体、零部件还是数据环节；二是若数据是瓶颈，数据采集属于长期需求还是阶段性需求；三是智能驾驶关注度有所回升，能否承接机器人行情。

## 1.1. 数字 AI

### 1.1.1. 本期指数与估值

数据区间 11/06—11/13 收盘（港美股各 5 个交易日），数字 AI 指数+0.23%，收于 1257.33 点。自 1 月 9 日基期以来累计+25.73%，5/29 达区间高点 2069.75 点，截至本期末较高点回撤 39.25%，处基期以来 13.8% 分位。

估值方面，智谱、MiniMax、SpaceX 加权 PS(TTM) 为 72.24x，较期初 73.55x 下行 1.31x；国内外云服务厂商加权 PE(TTM) 为 20.14x，较期初 20.29x 下行 0.15x。加权 PS 为三家公司 PS(TTM) 的等权算术平均，加权 PE 为阿里巴巴、腾讯控股、微软、谷歌、亚马逊、Meta、甲骨文 7 家公司 PE(TTM) 的等权算术平均。

个股层面，11 只标的中 6 只上涨、5 只下跌。涨幅前三为 CoreWeave+14.50%、甲骨文+7.97%、Meta+5.17%，跌幅前三为阿里巴巴-13.68%、腾讯控股-7.91%、智谱-4.18%。

**图1：数字 AI 指数（截至 2026 年 11 月 13 日）**




数据来源：Wind，东吴证券研究所；区间 2026/01/09—2026/11/13；成分股：智谱、MiniMax、阿里巴巴、腾讯控股、微软、谷歌、亚马逊、Meta、甲骨文、CoreWeave、SpaceX

### 1.1.2. 估值走势（2026 年以来）


请务必阅读正文之后的免责声明部分

智谱、MiniMax、SpaceX 加权 PS(TTM) 自 1 月 9 日基期以来由 175.71x 降至 72.24x，5/28 达区间高点 663.17x，本期末为基期以来最低值（0.0% 分位）。

国内外云服务厂商加权 PE(TTM) 由 29.90x 降至 20.14x，1/12 为区间高点 30.22x、7/30 为区间低点 19.46x，本期末处基期以来 2.3% 分位。

6 月 12 日 SpaceX 纳入 PS 组，组内由 2 家增至 3 家，当日加权 PS 由 405.84x 降至 306.95x，主要为成分变化所致；CoreWeave 不计入加权 PS 与加权 PE。

**图2：智谱、MiniMax、SpaceX 加权 PS（TTM，倍）**




数据来源：Wind，东吴证券研究所；区间 2026/01/09—2026/11/13

**图3：国内外云服务厂商加权 PE（TTM，倍）**



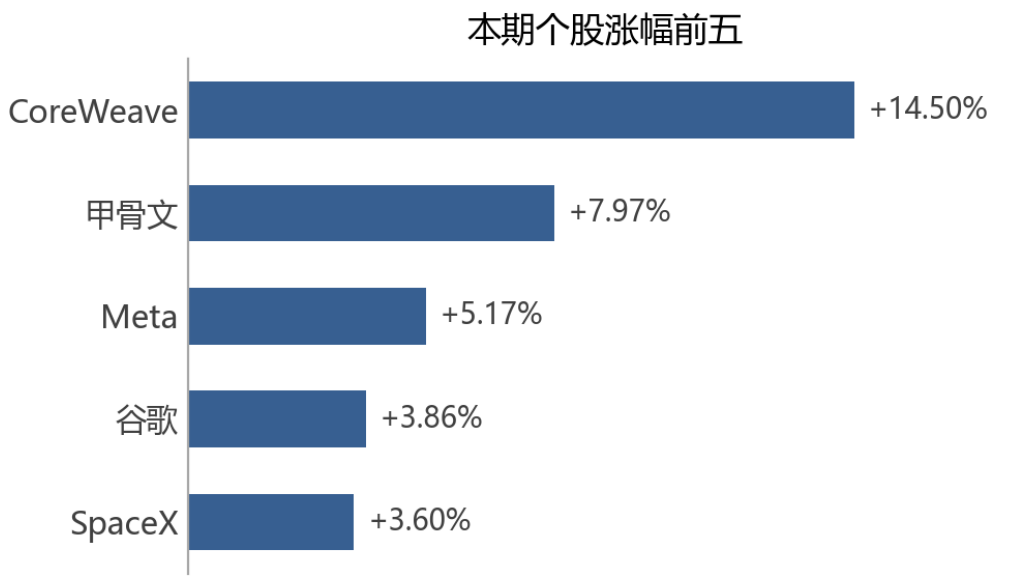

数据来源：Wind，东吴证券研究所；区间 2026/01/09—2026/11/13

### 1.1.3. 本期个股涨跌幅前五

本期个股表现分化，最强 CoreWeave+14.50%、最弱阿里巴巴-13.68%，两端相差 28.18 个百分点；11 只标的中 6 只上涨、5 只下跌。周涨跌幅采用 Wind 数据，交易周为 11/09—11/13，按本币收盘价计算，不含汇率及分红。

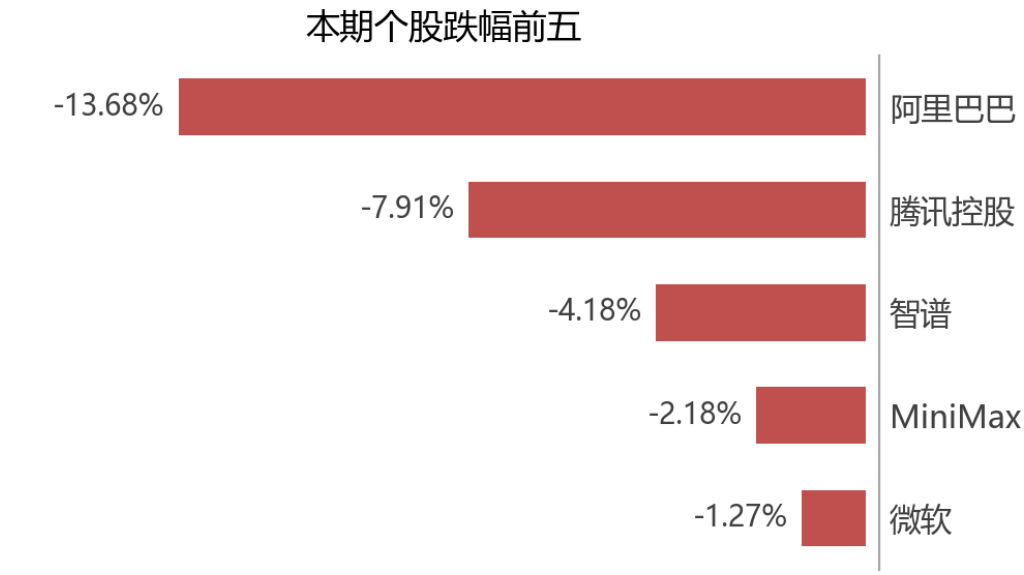

请务必阅读正文之后的免责声明部分

**图4：本期个股涨幅前五**




数据来源：Wind，东吴证券研究所；截至 11/13

**图5：本期个股跌幅前五**




数据来源：Wind，东吴证券研究所；截至 11/13

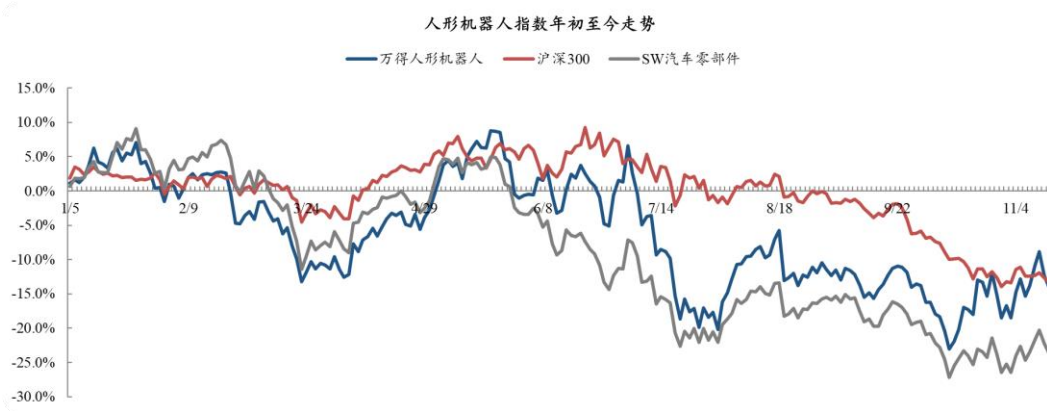
## 1.2. 物理 AI（机器人）

### 1.2.1. 指数走势

数据区间 11/06—11/13 收盘，万得人形机器人指数上涨 1.76%；近一月（10/13—11/13 收盘）上涨 5.47%，2026 年初至今下跌 13.86%。11 月 9—13 日单日涨跌幅分别为+1.80%、+3.35%、+2.34%、-3.79%、-1.78%。同期较沪深 300 指数和申万汽车零部件指数的超额收益分别为+2.69、+0.18 个百分点。


请务必阅读正文之后的免责声明部分

图6：人形机器人指数年初至今走势

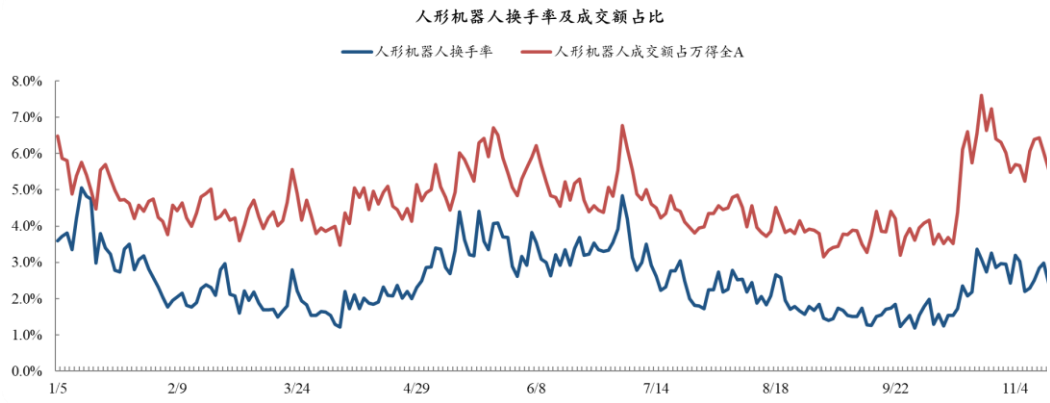



数据来源：Wind，东吴证券研究所；截至 2026/11/13，以 2025 年 12 月 31 日收盘为基准

### 1.2.2. 成交额占比与换手率

人形机器人指数日均成交额占万得全 A 比重为 6.10%，日均换手率为 2.61%，上一周分别为 5.62%、2.76%。11 月 9—13 日，指数成交额占万得全 A 成交额的比例分别为 6.07%、6.39%、6.44%、6.04%、5.58%，同期换手率分别为 2.30%、2.50%、2.85%、2.98%、2.44%。

图7：人形机器人换手率及成交额占比



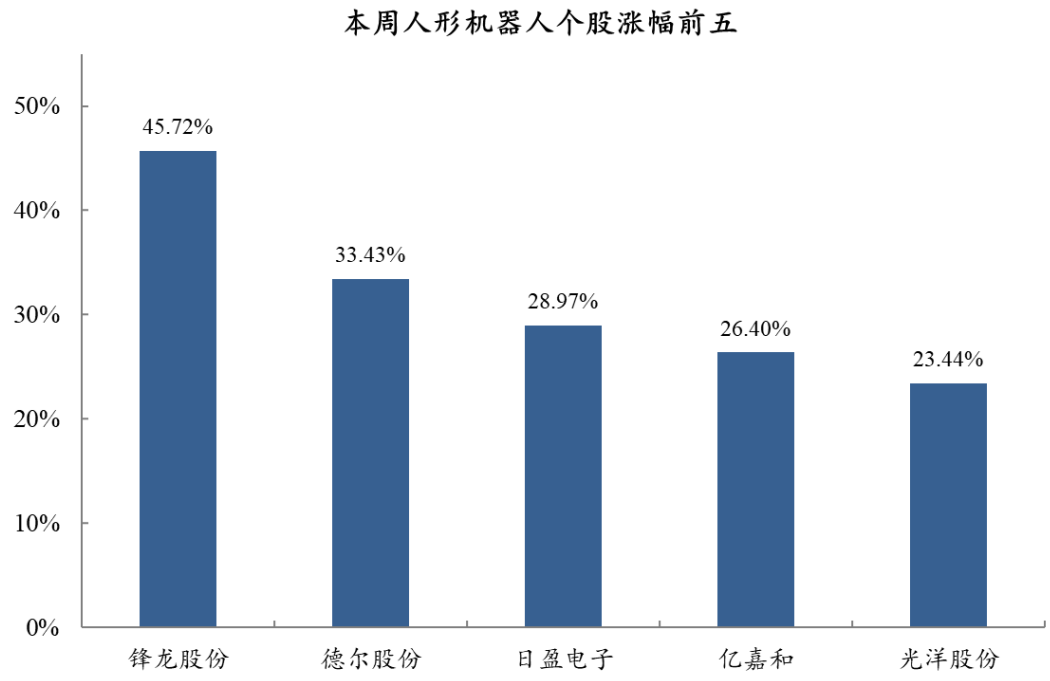

数据来源：Wind，东吴证券研究所；截至 2026/11/13

### 1.2.3. 个股涨幅前五

万得人形机器人指数 132 只成分股中，涨幅前五依次为锋龙股份+45.72%、德尔股份+33.43%、日盈电子+28.97%、亿嘉和+26.40%、光洋股份+23.44%，涨幅均超过 20%。周涨跌幅按 11 月 13 日复权收盘价除以 11 月 6 日复权收盘价减 1 计算。


请务必阅读正文之后的免责声明部分

图8：人形机器人个股涨幅前五




数据来源：Wind，东吴证券研究所；数据区间 11/06—11/13 收盘

## 1.3. 物理 AI（汽车）

### 1.3.1. 本期指数与估值

本周（数据区间 11/06—11/13 收盘）智能汽车指数+7.26%，除特斯拉-2.62%，除整车+0.24%。本期成分股未变，指数涨跌幅与同期标的池总市值变化一致。

估值方面，全池 PS(TTM) 为 13.27x，处 2023 年以来 83.6% 分位，较期初 12.06x 上行 1.21x；除特斯拉 2.37x（13.2% 分位）、除整车 3.16x（23.7% 分位）。

41 只成分股中 20 只上涨、20 只下跌、1 只持平。涨幅前三为科博达+13.24%、经纬恒润+11.93%、特斯拉+8.93%；跌幅前三为佑驾创新-10.82%、比亚迪电子-8.27%、同力股份-7.96%。观察区间为 11/06 收盘至 11/13 收盘；个股采用 Wind“最近一周涨跌幅”；市值沿用 Wind 当日人民币口径，指数按成分股总市值链式加权计算。

表1：本期智能汽车指数与估值

| 指数口径 | 本期涨跌幅 | 总市值变化 | PS(TTM) | 期初 PS | 分位数 |
|---|---|---|---|---|---|
| 智能汽车指数 | +7.26% | +7.26% | 13.27x | 12.06x | 83.6% |
| 除特斯拉 | -2.62% | -2.62% | 2.37x | 2.36x | 13.2% |
| 除整车 | +0.24% | +0.24% | 3.16x | 3.17x | 23.7% |

数据来源：Wind，东吴证券研究所；区间 11/06—11/13

### 1.3.2. 指数与估值走势（2023 年以来）

三大指数 2023/01/04 以来累计涨跌幅：智能汽车指数+213.42%、除特斯拉+9.43%、


请务必阅读正文之后的免责声明部分

除整车-22.74%。同期 PS(TTM)：全池由 4.16x 升至 13.27x，除特斯拉由 2.84x 降至 2.37x，除整车由 3.32x 降至 3.16x。截至 11/13，全池 PS(TTM) 处 2023 年以来 83.6% 分位，除特斯拉 13.2% 分位，除整车 23.7% 分位。

**图9：智能汽车指数走势**




数据来源：Wind，东吴证券研究所；区间 2023/01/04—2026/11/13

**图10：PS(TTM) 估值走势**




数据来源：Wind，东吴证券研究所；区间 2023/01/04—2026/11/13

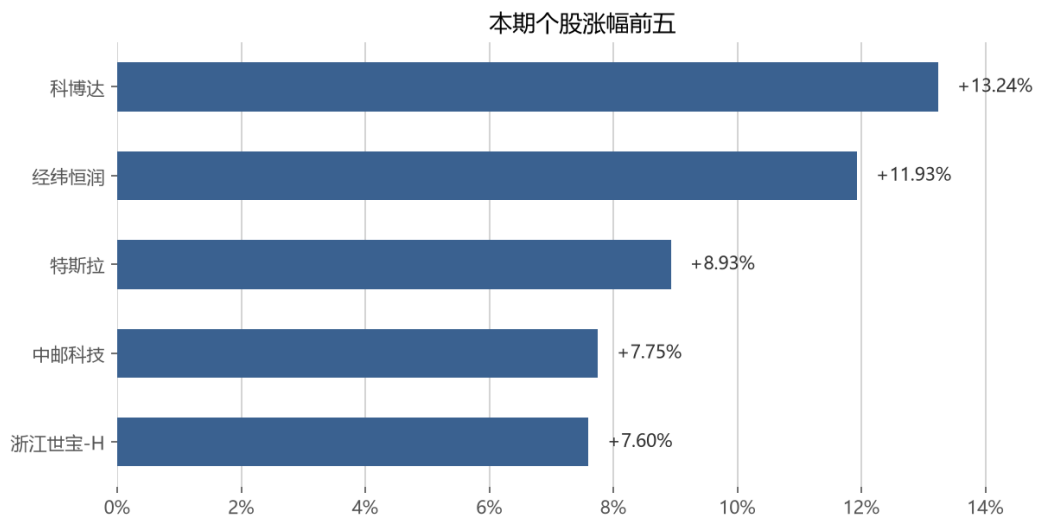
### 1.3.3. 本期个股涨跌幅前五

本周个股最强科博达+13.24%、最弱佑驾创新-10.82%，两端相差 24.06 个百分点；41 只成分股中 20 只上涨、20 只下跌、1 只持平。个股周涨跌幅采用 Wind 数据，交


请务必阅读正文之后的免责声明部分

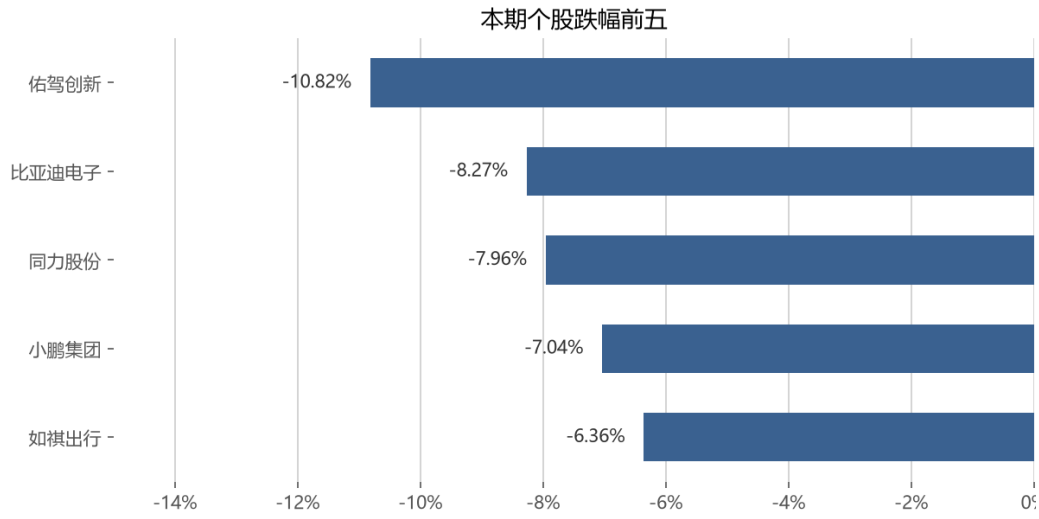
易周为 11/09—11/13。

**图11：本期个股涨幅前五**




数据来源：Wind，东吴证券研究所；截至 11/13

**图12：本期个股跌幅前五**




数据来源：Wind，东吴证券研究所；截至 11/13

## 2. 行业边际变化

### 2.1. 数字 AI

**（1）Anthropic 启动首次公开发行。**11 月 10 日，Anthropic 公告拟发行 8.25 亿股 A 类普通股（其中公司发售约 8.01 亿股、现有股东发售约 0.24 亿股），每股发行价区间为 70—78 美元，申请在纳斯达克上市，股票代码 ANT。公司上市网站披露，在监管放行的前提下，预计美东时间 11 月 18 日定价、11 月 19 日开始交易。同日，台积电董事会通过按发行价认购 Anthropic 股份不超过 5 亿美元。（来源：Anthropic 公


请务必阅读正文之后的免责声明部分

告、Anthropic 上市网站、台积电 6-K）

**（2）英伟达宣布首席执行官变更。**11 月 12 日，英伟达公告黄仁勋辞去总裁、首席执行官及董事职务，即时生效；首席财务官科莱特·克雷斯出任临时首席执行官并继续兼任首席财务官，董事会开始在内外部遴选正式首席执行官，并任命公司首位董事会主席。公司称运营、客户承诺与产品路线图预计不受影响，三季报仍按原计划于美国时间 11 月 17 日发布。（来源：英伟达公告）

**（3）Anthropic 与谷歌相继发布新模型。**11 月 9 日，Anthropic 发布 Fable 5.2 与 Mythos 5.2，在仅凭摄像头画面控制模拟双臂机器人的测试中，Fable 5.2 得分 64.9%，上一代 Opus 5.5 为 39.4%。11 月 11 日，谷歌正式开放旗舰模型 Gemini 4 Carbon，API 定价为每百万输入 token 2 美元；11 月 12 日，谷歌发布 Gemini 4 Hydrogen，定价为每百万输入 token 1.50 美元、输出 token 7.50 美元，公司称其在 Artificial Analysis 智能指数默认档得 51 分。（来源：Anthropic 发布页、Google DeepMind 博客、Google DeepMind 博客）

**（4）算力租赁与企业 AI 支出继续增长。**11 月 10 日，CoreWeave 发布三季报，单季营收 36.6 亿美元，上年同期为 13.7 亿美元；截至 9 月末积压订单约 1325 亿美元。投资机构 Menlo Ventures（Anthropic 的投资方之一）11 月 3 日发布报告称，截至 2026 年 9 月，美国企业 AI 部署支出年化约 1768 亿美元，为上年的 5.4 倍。（来源：CoreWeave 新闻稿、Menlo Ventures 报告）

**表2：数字 AI 本周大事汇总**

| 日期 | 主体 | 事件 | 来源 |
|---|---|---|---|
| 11-09 | Anthropic | 发布 Fable 5.2 与 Mythos 5.2 | Anthropic 发布页 |
| 11-10 | Anthropic | 启动首次公开发行，拟发行 8.25 亿股，每股 70—78 美元 | Anthropic 公告 |
| 11-10 | 阿里巴巴 | 建议分拆平头哥于港交所主板独立上市，平头哥已保密递表 | 港交所公告 |
| 11-10 | CoreWeave | 三季度营收 36.6 亿美元，积压订单约 1325 亿美元 | CoreWeave 新闻稿 |
| 11-11 | 谷歌 | 正式开放 Gemini 4 Carbon，API 每百万输入 token 2 美元 | Google DeepMind 博客 |
| 11-11 | 阿里通义千问 | 预告新一代大模型 Qwen4，Qwen4-Max 预览版上线 | 公司官方公众号 |
| 11-12 | 英伟达 | 黄仁勋辞去总裁及首席执行官职务，首席财务官出任临时首席执行官 | 英伟达公告 |
| 11-12 | 谷歌 | 发布 Gemini 4 Hydrogen，每百万输入 token 1.50 美元 | Google DeepMind 博客 |
| 11-12 | Google DeepMind | 发布 DNA 序列模型 AlphaGenome 2，训练数据覆盖 68 种组织 | DeepMind 博客 |
| 11-14 | Google DeepMind | 发布形式化验证智能体框架 AlphaProof Code，用四周完成 Signal 加密协议关键安全属性的形式化验证 | DeepMind 博客 |

数据来源：Anthropic 公告、Anthropic 发布页、CoreWeave 新闻稿、DeepMind 博客、Google DeepMind 博客、公司官方公众号、东吴证券研究所

**我们的看法：**本周数字 AI 最重要的事件是 Anthropic 上市，这是全球前沿模型公司首次由公开市场定价。此前我们提出，需求与模型能力整体向上，但数据中心建设可能受到美国中期选举等因素约束。本周一方面 Anthropic 推进上市，另一方面各家仍在


请务必阅读正文之后的免责声明部分

密集发布新模型，竞争明显加剧。因此，Anthropic 上市后的股价表现对整个行业较为关键，国内物理 AI 产业链上的不少公司仍跟随海外大型科技公司的资本开支方向。英伟达首席执行官变更对行业的影响，有待进一步观察。

## 2.2. 物理 AI（机器人）

**（1）海外大型科技公司相继发布机器人模型。**11 月 9 日，英伟达在 CoRL 大会发布开放世界动作模型 GR00T 2，在 50 项评估任务中，40 项无需任务专属示范即至少完成一次；每项任务给予一次示范时平均成功率为 71%，五次示范时为 95%。11 月 10 日，Google DeepMind 发布视觉-语言-动作模型 Gemini Robotics 2.5，在梅赛德斯-奔驰产线的零部件拣配试点中成功率为 96%，公司称属于试点、并非正式部署。11 月 4 日，苹果发布研究论文，在仿真家庭场景中训练后直接迁移至真机，在 6 个未建图的真实环境中测试 360 次，成功率为 91%。（来源：英伟达博客、DeepMind 博客、arXiv 2611.06908）

**（2）数据环节受到更多公司重视。**英伟达披露 GR00T 2 训练使用了 10 万小时人类第一视角视频数据。11 月 11 日，禾赛科技在公司官方公众号发布《空间智能白皮书》，提出物理 AI 产业面临“模型超前、数据供给滞后”的瓶颈，并介绍其 10 月发布的三维世界数据引擎 Kosmo；同期，速腾聚创在 CoRL 大会期间宣布与 BitRobot 达成战略合作，双方开放约 100 小时真实作业记录的数据集。（来源：英伟达博客、禾赛科技官方公众号、速腾聚创官方公众号）

**表3：物理 AI（机器人）本周大事汇总**

| 日期 | 主体 | 事件 | 来源 |
|---|---|---|---|
| 11-09 | 英伟达 | 介绍与韩国企业的物理 AI 合作，三星一项芯片热与力学仿真耗时由约 18 小时缩短至 41 秒 | 英伟达博客 |
| 11-09 | 英伟达 | 发布 GR00T 2 与 Isaac Lab 3.0 | 英伟达博客 |
| 11-10 | Google DeepMind | 发布 Gemini Robotics 2.5，奔驰产线拣配试点成功率 96% | DeepMind 博客 |
| 11-10 | Boston Dynamics | 介绍轮式 Atlas 研究测试平台，用于检验全身强化学习控制器，公司称不是产品 | Boston Dynamics 博客 |
| 11-11 | 禾赛科技 | 发布《空间智能白皮书》 | 公司官方公众号 |
| 11-11 | 速腾聚创 | 与 BitRobot 达成战略合作，聚焦空间感知与真实世界数据采集 | 公司官方公众号 |
| 11-12 | 优必选科技 | 与沐曦股份联合发起的具身智能端侧芯片公司曦选创智完成 5 亿元天使轮融资，投后估值 40 亿元 | 公司官方公众号 |
| 11-12 | 华为云 | 预告 CloudRobo 具身世界模型发布会于 11 月 16 日线上举行 | 公司官方公众号 |

数据来源：Boston Dynamics 博客、DeepMind 博客、公司官方公众号、英伟达博客，东吴证券研究所

**我们的看法：**OpenAI 入局机器人之后，本周谷歌、苹果等公司相继发布机器人模型，测试成功率普遍较高。但上述测试尚缺乏权威、统一的标准，与智能驾驶早期在自选路线上的演示相似，演示效果通常较好；但客观上，机器人“大脑”的进展速度较快。数据方面，模型发布节奏加快后，数据可能愈发稀缺，其中带接触的真实动作与触觉数


请务必阅读正文之后的免责声明部分

据最为稀缺，本周激光雷达公司也更多地布局数据采集。我们认为，未来半年海外大型科技公司在机器人模型上的竞争可能与数字 AI 相似，且机器人模型发布不像智能驾驶那样受到较强的政策约束；后续需要观察的是机器人的实际作业能力与演示效果之间的差距，以及大型科技公司入局后能否带动终端机器人出货量真正提升。

## 2.3. 物理 AI（汽车）

**（1）Momenta R7 世界模型方案相继搭载合资与自主车型。**11 月 12 日上市的奇瑞 2027 款风云 T11 搭载 Momenta R7 世界模型与新芯航途 X7 大模型芯片；11 月 13 日，奥迪宣布奥迪 E7X 将搭载基于 Momenta R7 世界模型的全景辅助驾驶，计划 12 月通过 OTA 推送，新增车位到车位、漫游模式等功能。

**（2）低速 L4 无人车向更多场景扩展。**新石器官方公众号披露，深圳投入运营的无人车超过 1400 台，开放夜间路权的配送线路超过 3000 条，新石器无人配送车规模已超过 3 万辆、累计自动驾驶里程超过 2.7 亿公里；九识智能在日照港区一条全长 26 公里的线路上实现无人车多点配送；白犀牛称其日活车辆超过 5000 台、覆盖全国近 300 个城市，并承担梅县金柚产地接驳运输。（来源：新石器官方公众号、九识智能官方公众号、白犀牛官方公众号）

**（3）L4 企业披露世界模型与港口、矿区进展。**九识智能将因果链（CoC）真值监督引入 APEX 基座世界模型预训练，相关数据集包含 100 万个片段、250 万个关键事件片段；主线科技称已在全球超过 200 个项目中部署逾 1000 台套智能卡车及解决方案；图达通披露，截至 2026 年 6 月底希迪智驾无人矿卡方案已落地全球近 40 座矿山。（来源：九识智能官方公众号、主线科技官方公众号、图达通官方公众号）


请务必阅读正文之后的免责声明部分

**表4：物理 AI（汽车）本周大事汇总**

| 日期 | 主体 | 事件 | 来源 |
|---|---|---|---|
| 11-08 | 小鹏集团 | 小鹏 GX、G9L 在中东非 11 国同步开启销售，GX 发布会前累计订单超过 4000 台 | 公司官方公众号 |
| 11-09 | 英伟达 | 介绍 Kakao Mobility 计划基于英伟达平台开发 L4 自动驾驶 | 英伟达博客 |
| 11-09 | 斯年智驾 | 与东方合作伙伴商业理事会、太极探索签署三方战略合作框架协议，围绕蒙古国煤炭运输与中蒙跨境物流推进自动驾驶示范应用 | 公司官方公众号 |
| 11-09 | 白犀牛 | 无人车队承担梅县金柚产地接驳运输，公司称日活车辆超过 5000 台 | 公司官方公众号 |
| 11-10 | 九识智能 | 在日照港区 26 公里线路上实现无人车多点配送 | 公司官方公众号 |
| 11-12 | 九识智能 | 将因果链（CoC）真值监督引入 APEX 基座世界模型预训练 | 公司官方公众号 |
| 11-12 | 主线科技 | 提出智能体港口方案构想，已在全球超过 200 个项目中部署逾 1000 台套智能卡车及解决方案 | 公司官方公众号 |
| 11-12 | 图达通 | 披露希迪智驾无人矿卡方案已落地全球近 40 座矿山，单矿最大运营规模超过 220 台 | 公司官方公众号 |
| 11-12 | 佑驾创新 | 小竹无人车已落地全国 50 余个城市，服务超过 100 家企业 | 公司官方公众号 |
| 11-12 | Momenta | 奇瑞 2027 款风云 T11 上市，搭载 Momenta R7 世界模型 | 公司官方公众号 |
| 11-13 | 新石器 | 深圳投入运营的无人车超过 1400 台，新石器无人配送车规模超过 3 万辆 | 公司官方公众号 |
| 11-13 | Momenta | 奥迪 E7X 将搭载基于 Momenta R7 世界模型的全景辅助驾驶，计划 12 月 OTA 推送 | 公司官方公众号 |

数据来源：公司官方公众号、英伟达博客，东吴证券研究所

**我们的看法：**智能驾驶当前的市场关注度仍相对有限。从本周进展看，L4 是智能驾驶的重要方向，尤其是机场、物流等低速场景；我们较为重视 B 端 L4 场景，认为其未来两年或进入快速起量阶段。相比之下，该领域的模型迭代不像机器人和数字 AI 那样频繁，相关公司的市场声量相对较弱。整体看，机器人与数字 AI 的产业进展较快，智能驾驶产业则或在为 2028 年的规模化放量做量产准备。

## 3. 物理 AI 板块观点

### 3.1. 研究框架与核心判断

我们按供给与需求的逻辑理解 AI。供给端，无论数字 AI 还是物理 AI，能力均来自算力、算法、数据三要素，物理 AI 还需加上本体；四要素能否形成闭环，即 AI 能否自主完成任务、数据能否回流并形成正向循环，是判断的关键。AI 的能力可分为三类：一是通用知识，主要依靠算力与参数规模提升；二是专业技能，需要在真实世界的反馈与交互中学会纠错；三是临场判断，即面对新情况时的实时决策能力，机器人与汽车在许多场景中对此要求较高。

以此框架看本周进展：Anthropic 的 Fable 5.2 作为主要面向编程的通用模型，未经专门的机器人训练，即可在只看画面控制双臂机器人的测试中将成绩提升至 64.9%，体


请务必阅读正文之后的免责声明部分

现通用知识向动作能力的延伸；谷歌更强调由通用大模型担任“教练”，通过重建数字孪生、自动生成练习任务、分析失败原因并设计真机实验，加快专业技能的反馈闭环；特斯拉则强调世界模型应物理准确优先，用作训练与评估机器人的环境，而非生成观感良好的视频，本体的物理特性以人类数据为基础、再以自有机器人数据微调，产量越大、数据回流越多，闭环越完善。上述进展均说明算法与数据的重要性，机器人能否真正批量生产，仍取决于四要素的持续变化。

围绕本周市场关注的问题，我们的判断如下。第一，大模型进入机器人领域后，“大脑”的门槛表面上有所下降，但对本体与真实数据的要求和价值在上升，大模型厂商与本体厂商或以互补合作为主，越接近关节与手部等执行环节，越需要专门的数据与模型。第二，数据可分为基础 Ego 数据、仿真数据与真实部署后的回流数据，越接近完整完成任务，越往后的数据越稀缺；英伟达 GR00T 2 使用了 10 万小时人类第一视角视频，但纯视觉模型在遮挡和接触较多的任务上表现可能下降，触觉数据的关注度最高，数据采集在相当长时间内或仍是机器人的重要环节。第三，自 2023、2024 年以来，市场对 AI 应用的关注通常先到机器人、再到智能驾驶，智能驾驶在逻辑上或承接机器人，成为下一个重要方向。

需求端，终端 AI 需求整体向上。机器人产业目前仍处于小批量阶段；智能驾驶或处于大批量拐点到来之前的酝酿阶段，未来一年可能是重要的拐点。我们认为，物理 AI 的发展可能与互联网的发展历程相似，将出现全新的终端，并在终端上衍生大量应用；汽车与机器人或是物理 AI 最重要的两类终端，其中汽车的大规模普及有可能超出市场预期。行情层面，海内外科技方向分歧仍存、波动较大，但市场仍将持续寻找物理 AI 的应用方向：机器人或仍以主题方式轮动，本轮行情或延续至 12 月初特斯拉新一轮机器人视频展示，其间焦点可能每周切换；汽车板块仍处于底部区域，短期或有小幅反弹机会。

## 3.2. 投资建议

我们按“行情先到机器人，产业先到汽车”布局物理 AI，围绕机器人产业链、AIDC 产业链与智能驾驶产业链三条主线。

**机器人产业链**：特斯拉产业链的持续性相对较好，或值得更加聚焦。1）总成环节，排产与量产节奏进一步前移，具备补涨基础，建议关注拓普集团、三花智控、新泉股份；2）电机、减速器、丝杠等核心部件环节，本轮边际变化较大的公司弹性或更好，减速器仍有一定上行空间，建议关注恒帅股份、模塑科技、北特科技、恒立液压、双环传动；3）灵巧手散热是量产阶段灵巧手的新增环节，数据采集手套亦受到较多关注；4）国产链方面，华为、字节跳动的模型发布能否为国产硬件带来增量，值得密切跟踪。

**AIDC 产业链**：短期或受数据中心建设节奏及美国中期选举等因素影响，但我们认为潍柴动力已体现一定价值，建议关注潍柴动力、银轮股份。


请务必阅读正文之后的免责声明部分

**智能驾驶产业链**：当前关注度较低，但从算力、算法、数据与本体形成闭环的角度看，产业逻辑或逐步得到验证。1）模型与芯片全栈自研能力较强的厂商，建议关注小鹏集团、地平线机器人、Momenta；2）具备基座模型能力的厂商，建议关注小马智行、文远知行、千里科技；3）具备场景运营能力的厂商，建议关注曹操出行、如祺出行、易控智驾、希迪智驾；4）核心硬件环节，建议关注伯特利、黑芝麻智能，激光雷达建议关注禾赛科技、速腾聚创；检测环节建议关注中国汽研。

## 4. 风险提示

**AI 技术迭代不及预期**：若大模型与具身模型的能力提升放缓，物理 AI 相关产品的落地节奏可能慢于预期。

**机器人量产与部署进度不及预期**：若人形机器人产线爬坡、成本下降或场景验证慢于预期，产业链订单与业绩兑现可能延后。

**智能驾驶政策与法规进展不及预期**：若 L3/L4 准入、事故责任认定等政策推进放缓，高阶智能驾驶与 Robotaxi 的商业化进度可能受到影响。

**海外科技公司资本开支收缩**：若海外大型科技公司下调 AI 资本开支，算力、AIDC 及相关零部件环节的需求可能低于预期。


请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

## 免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn