万联证券 WANLIAN SECURITIES

大模型降本增效并行，Anthropic 正式上市

——计算机行业跟踪报告

同步大市(维持)

2026 年 11 月 23 日

行业核心观点：

上周，沪深300下跌1.54%，创业板指下跌8.82%，申万计算机行业指数下跌9.55%，分别跑输沪深300和创业板指8.01和0.73个百分点，在申万各一级行业中排名第24位。上周，**海内外大模型厂商密集发版，行业竞争主线进一步聚焦单位成本与专业交付。**阿里正式发布新一代旗舰模型Qwen4-Max，总参数2.4万亿；在同等性能下Xhigh、High两档推理强度的Token消耗分别比前代减少约24%和35%，单个任务平均费用降幅58%。OpenAI推出GPT-6.2 Astra与Sol，前者是面向复杂项目的旗舰模型，后者是面向日常工作的高效率模型。Astra的API输入、输出价格较前代均下降20%、缓存输入下降60%，在衡量多步骤专业工作能力的Agents' Last Exam中得分更高且任务成本不到前代的三分之一；Sol维持上一代美元定价，在LifeVal评测中得分超过上一代旗舰GPT-6 Astra、单项成本约为其七分之一。谷歌推出Gemini 4 Neon，主打复杂编程、科研与企业工作流，重点在于持续处理多步骤工作，位居Carbon和Hydrogen之间，high档单任务成本较同系列Carbon低32%、任务处理速度达其3倍。我们认为，三家头部厂商在同一周期内不约而同地把“降本增效”与“长程专业任务交付”列为核心卖点，效率是此次升级的显性指标，反映模型竞争中真实工作流的任务执行成本、Token效率与交付质量正被赋予更高权重。从供给侧看，本轮价格下行是架构提效、Token精简与定价下调并行；从用户侧看，单位任务成本的系统性下移与任务完成速度提升，共同改善智能体产品的单位经济性，有助于扩大高频调用与智能体部署意愿，推动模型能力加速渗透至专业场景。安全方面，GPT-6.2两款模型的网络安全能力均已达OpenAI防范框架的“关键阈值”，因此加强了公开版本对高风险网络安全任务的限制，说明模型在追求输出简洁与自主执行的同时，可靠性、可引导性与安全监控仍是规模化落地需持续验证的环节。综合来看，功能侧提升可交付性与单位经济性，安全侧补齐高风险能力管控与分级开放，两者共同推动模型规模化进入付费工作流、实现商业化兑现。建议关注具备性价比优势与开源生态的国产大模型厂商、能够将AI嵌入实际业务流程的软件与AI应用厂商，以及模型可靠性、网络安全与AI治理相关方向。**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：AI 公司 Anthropic 于当地时间 11 月 19 日在美国纳斯达克上市，首日股价以 97.17 美元（现汇率约合 649.2 元人民币）收盘，较 83 美元（现汇率约合 554.5 元人民币）的发行价上涨 17.07%。**（2）AI 大模型：**美国当地时间 11 月 17 日，OpenAI 正式推出 GPT-6.2 Astra 和 GPT-6.2 Sol。**（3）AI 大模型：**11 月 19 日消息，谷歌宣布推出 AI 模型 Gemini 4 Neon，主攻复杂编程、科学研究和企业

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

工信部发布 5 项人形机器人标准，评测与训练数据同步立规

2026 年 Q3 基金重仓持股环比提升，向 IT 基础设施、软件应用和网络安全倾斜

大模型调用效率提升，关注算力运营服务能力升级机遇

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

工作流程。**（4）AI 大模型**：11 月 16 日，阿里通义千问团队宣布推出新一代旗舰模型 Qwen4-Max。**（5）人工智能**：11 月 18 日，腾讯公布二零二六年第三季业绩。

行业估值：从估值情况来看，申万计算机行业 2026 年 11 月 20 日 PE-TTM 为 95.10 倍，低于 2023-2025 年历史 PE-TTM 的均值 158.83 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：Anthropic 上市首日收盘大涨 17%，市值达 1.27 万亿美元.....6
3.2 AI 大模型：OpenAI 正式推出 GPT-6.2 Astra 和 GPT-6.2 Sol.....6
3.3 AI 大模型：谷歌推出 Gemini 4 Neon 模型，编程 AI 智能体指数超 Claude Opus 5.5 排第一.....7
3.4 AI 大模型：阿里正式发布通义千问 Qwen4-Max，拥有 2.4 万亿参数.....7
3.5 人工智能：腾讯公布二零二六年第三季业绩，模型及应用成果显著，面向 AI 新时代加速演进.....7
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 11 月 20 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

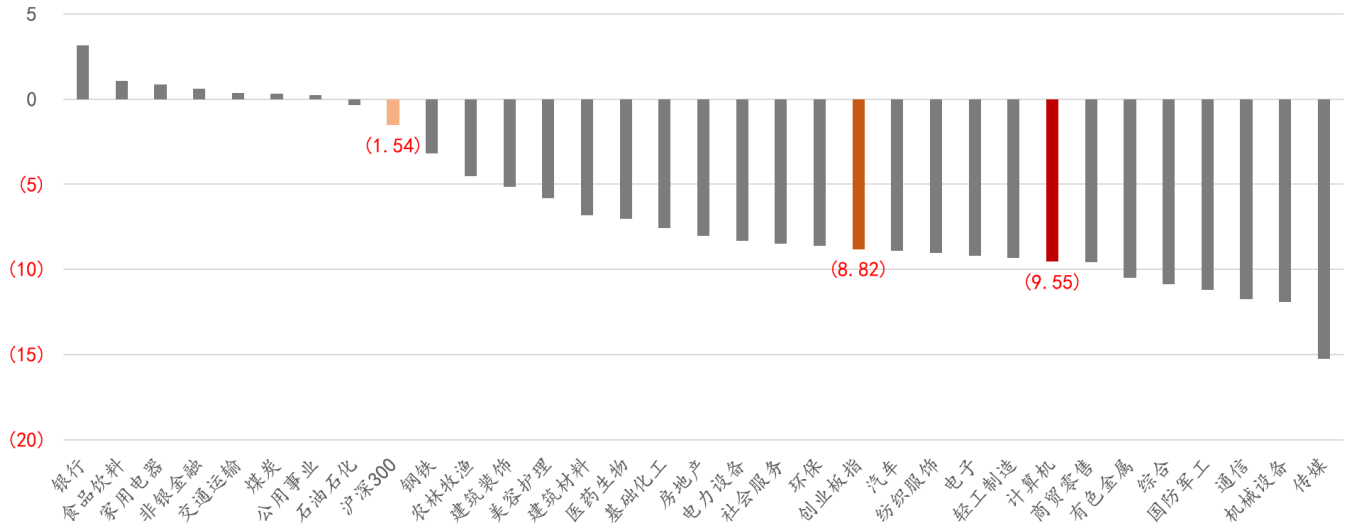
上周，**海内外大模型厂商密集发版，行业竞争主线进一步聚焦单位成本与专业交付。**阿里正式发布新一代旗舰模型Qwen4-Max，总参数2.4万亿；在同等性能下Xhigh、High两档推理强度的Token消耗分别比前代减少约24%和35%，单个任务平均费用降幅58%。OpenAI推出GPT-6.2 Astra与Sol，前者是面向复杂项目的旗舰模型，后者是面向日常工作的高效率模型。Astra的API输入、输出价格较前代均下降20%、缓存输入下降60%，在衡量多步骤专业工作能力的Agents' Last Exam中得分更高且任务成本不到前代的三分之一；Sol维持上一代美元定价，在LifeVal评测中得分超过上一代旗舰GPT-6 Astra、单项成本约为其七分之一。谷歌推出Gemini 4 Neon，主打复杂编程、科研与企业工作流，重点在于持续处理多步骤工作，位居Carbon和Hydrogen之间，high档单任务成本较同系列Carbon低32%、任务处理速度达其3倍。我们认为，三家头部厂商在同一周期内不约而同地把“降本增效”与“长程专业任务交付”列为核心卖点，效率是此次升级的显性指标，反映模型竞争中真实工作流的任务执行成本、Token效率与交付质量正被赋予更高权重。从供给侧看，本轮价格下行是架构提效、Token精简与定价下调并行；从用户侧看，单位任务成本的系统性下移与任务完成速度提升，共同改善智能体产品的单位经济性，有助于扩大高频调用与智能体部署意愿，推动模型能力加速渗透至专业场景。安全方面，GPT-6.2两款模型的网络安全能力均已达OpenAI防范框架的“关键阈值”，因此加强了公开版本对高风险网络安全任务的限制，说明模型在追求输出简洁与自主执行的同时，可靠性、可引导性与安全监控仍是规模化落地需持续验证的环节。综合来看，功能侧提升可交付性与单位经济性，安全侧补齐高风险能力管控与分级开放，两者共同推动模型规模化进入付费工作流、实现商业化兑现。建议关注具备性价比优势与开源生态的国产大模型厂商、能够将AI嵌入实际业务流程的软件与AI应用厂商，以及模型可靠性、网络安全与AI治理相关方向。

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个一级行业的第24名。上周，沪深300下跌1.54%，创业板指下跌8.82%，申万计算机行业指数下跌9.55%，分别跑输沪深300和创业板指8.01和0.73个百分点，在申万各一级行业中排名第24位。

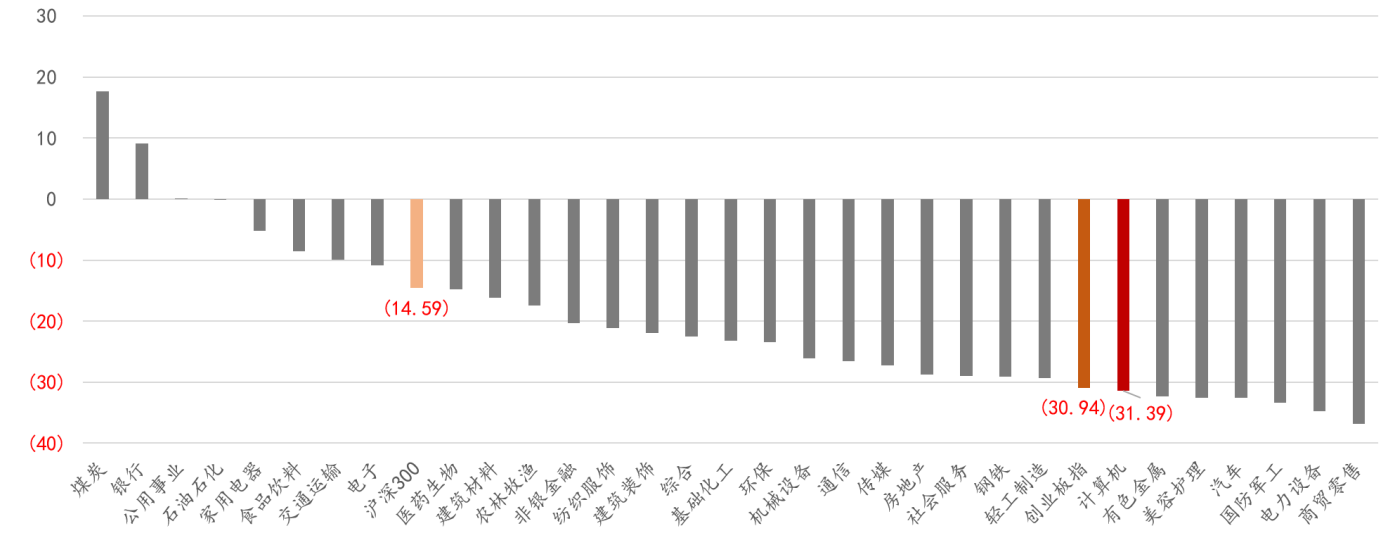
图表1：沪深300、创业板指、申万一级行业指数涨跌幅（%）（上周）



资料来源：iFinD，万联证券研究所

申万计算机行业2026年初至11月20日累计下跌31.39%，位于申万31个一级行业的第25名。2026年初至11月20日，沪深300下跌14.59%，创业板指下跌30.94%，申万计算机行业指数下跌31.39%，分别跑输沪深300和创业板指16.80和0.45个百分点，在申万各一级行业中排名第25位。

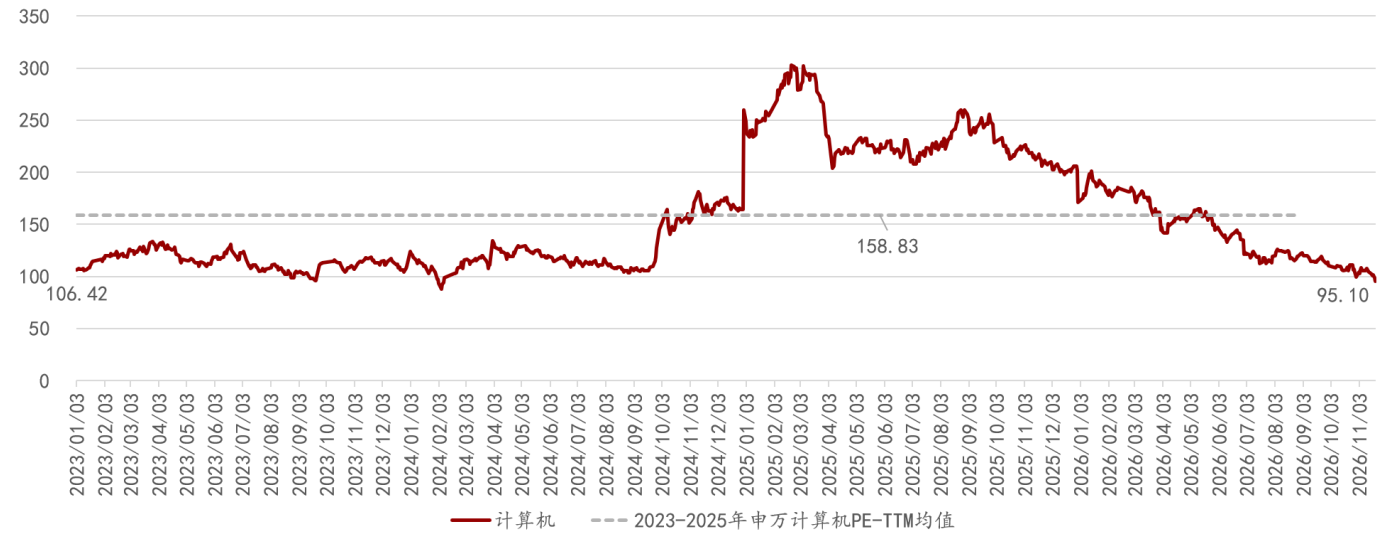
图表2：沪深300、创业板指、申万一级行业指数涨跌幅（%）（2026年初至2026年11月20日）



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11月20日PE-TTM为95.10倍，低于2023-2025年历史PE-TTM的均值158.83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：Anthropic 上市首日收盘大涨 17%，市值达 1.27 万亿美元

11月20日消息，AI公司Anthropic于当地时间11月19日在美国纳斯达克上市，首日股价以97.17美元（现汇率约合649.2元人民币）收盘，较83美元（现汇率约合554.5元人民币）的发行价上涨17.07%。

该股开盘即报111.5美元（现汇率约合744.9元人民币），较发行价高出约34.3%；盘中一度突破115美元（现汇率约合768.3元人民币），随后回落至100美元（现汇率约合668.1元人民币）下方。

按收盘价计算，Anthropic市值约为1.27万亿美元（现汇率约合8.48万亿元人民币），成为全球最受关注的AI公司之一。不过，其每股收益为-59.62美元（现汇率约合-398.3元人民币）。（资料来源：IT之家）

3.2 AI 大模型：OpenAI 正式推出 GPT-6.2 Astra 和 GPT-6.2 Sol

美国当地时间11月17日，OpenAI正式推出GPT-6.2 Astra和GPT-6.2 Sol。

OpenAI这次重点强调了AI接手专业工作的能力。

从一张PPT截图复刻完整的演示文稿，到提取财务数据、建立估值模型，再到操作Blender生成汽车三维模型、模拟车辆悬架的物理运动，甚至利用CAD设计机械零件并验证装配关系，GPT-6.2开始深入过去需要专业人员使用复杂软件才能完成的工作。

OpenAI尤其强调，新模型能够减少无效输出和反复修改，让AI交付的结果更接近专业工作标准。

过去两个多月，OpenAI陆续推出GPT-6 Astra、Sol和Luna，以及GPT-6.1 Sol、Terra等模型。刚刚发布的GPT-6.2 Astra是继9月GPT-6 Astra之后的旗舰模型升级，重点提升复杂专业任务的处理能力；GPT-6.2 Sol，主要强化日常工作、编程和多步骤智能体任务的效率。

根据Artificial Analysis最新榜单，Astra以62分升至全球第二，较前代提升5分；

Sol达到57分。价格方面，Astra的API输入、输出单价均下调20%，缓存输入价格降低60%；Sol维持原价，但完成部分任务的总体成本进一步下降。

值得注意的是，GPT-6.2 Astra也是OpenAI首个被评估为达到AI自主改进能力“High”能力门槛的公开模型。（资料来源：“腾讯科技”公众号）

3.3 AI 大模型：谷歌推出 Gemini 4 Neon 模型，编程 AI 智能体指数超 Claude Opus 5.5 排第一

11月19日消息，谷歌宣布推出AI模型Gemini 4 Neon，主攻复杂编程、科学研究和企业工作流程，更好平衡推理能力、任务处理速度与成本，目前已开始向开发者、企业及部分付费订阅用户开放。

费用方面，Gemini 4 Neon在API调用方面，每100万词元输入费用为3美元（现汇率约合20元人民币），每100万词元输出费用为15美元（现汇率约合100.2元人民币），缓存输入每百万token为0.15美元（现汇率约合1元人民币），并提供Low、medium、high以及xhigh四种推理级别。用户订阅Google AI Pro或Ultra后可以在Gemini应用中选择使用该模型。

据谷歌介绍，Neon支持100万token上下文窗口，可综合处理电子表格、PDF、图表、音频和视频，将分散信息整理成报告等成果。在编程场景中，它能够跨文件排查错误、重构代码，也可在谷歌Antigravity开发环境中协调多个AI子智能体执行复杂任务。

性能方面，谷歌公布的数据显示，Neon在最高xhigh档位下，以61分位列Artificial Analysis智能指数第三，并在该机构的编程智能体指数中以58.6分排名第一。

Neon的重点在于持续处理多步骤工作，例如排查大型代码库中的错误、分析大量数据，以及协调多个AI智能体分工协作。在谷歌Antigravity环境中，它可充当“调度员”，让Hydrogen子智能体并行处理不同任务，并在长时间运行时同步进展。（资料来源：IT之家）

3.4 AI 大模型：阿里正式发布通义千问 Qwen4-Max，拥有 2.4 万亿参数

我们正式发布Qwen4-Max——与你并肩工作、创作和探索的全天候AI新同事。Qwen4-Max基于Qwen4系列全新结构，拥有2.4万亿参数，具备原生视觉能力，支持百万token上下文窗口。

Qwen4-Max以更强的专业工具运用、长程任务执行与成果交付能力，推动真实世界生产力的提升。从专业工作的深度到无限创意的广度，从3D建模与游戏开发到复杂精密的工业制造，从金融、法律、医疗到前沿科学探索，在与你的协作中，Qwen4-Max能够理解工作全貌并持续推进项目，让每一个目标都拥有抵达现实的路径，实现人与AI协同工作的全新可能。

Qwen4-Max现已上线千问AI平台对外提供API服务，缓存命中每百万Tokens低至0.5元，用户也可通过阿里Token Plan调用新模型，或在千问办公、Qoder、千问APP、Qwen Studio等应用中直接体验。Qwen4系列的中小尺寸模型将陆续开源发布。（资料来源：“千问大模型”公众号）

3.5 人工智能：腾讯公布二零二六年第三季业绩，模型及应用成果显著，面向 AI 新时代加速演进

香港，二零二六年十一月十八日 – 世界领先的互联网科技公司——腾讯控股有限公司（港交所代码：00700（港币柜台）及80700（人民币柜台），“腾讯”或“本公司”）

今天公布截至二零二六年九月三十日止第三季（“3Q2026”）未经审核综合业绩。

董事会主席兼首席执行官马化腾表示：“近期，我们在模型及应用层面取得了一系列的重要进展，加速了腾讯面向AI新时代的演进。Hy4已达到中国顶尖大模型水平；Hy4 flash则显著降低推理成本，把高性价比的模型能力应用到实际场景中。按用户每日大语言模型token消耗总量，我们相信WorkBuddy已发展成为国内规模最大的AI应用。受WorkBuddy驱动，以及我们分配了更多算力用于模型即服务及GPU租赁，云服务收入增速进一步提升。核心业务保持韧性、富有活力：多款长青游戏的日活跃用户数创下历史新高；视频号通过丰富的内容供给，显著提升了用户的活跃度，年轻用户群体尤为突出。”

3Q2026财务摘要

总收入：同比增长8%，毛利：同比增长7%，按非国际财务报告准则的经营盈利：同比下降6%

▪总收入为人民币2,073亿元，较2025年第三季（“同比”）增长8%。

▪毛利为人民币1,159亿元，同比增长7%。

▪按非国际财务报告准则，撇除若干一次性及/或非现金项目的影响，以体现核心业务的业绩：

–经营盈利为人民币681亿元，同比下降6%；经营利润率由去年的38%下降至33%。

–若剔除新AI产品贡献，经营盈利为人民币833亿元，同比增长8%；若剔除新AI产品，经营利润率为40%，同比保持稳定。

–盈利为人民币684亿元，同比下降6%。

本公司3Q2026自由现金流净流出人民币691亿元，经营活动所产生的现金净额人民币26亿元，不足以抵消资本开支付款人民币651亿元、媒体内容付款人民币46亿元及租赁负债付款人民币20亿元。3Q2026经营现金流包括大额算力采购预付款项，用于支持Hy模型升级、WorkBuddy推理的需求，以及我们各项产品与服务的AI能力建设，同时满足外部客户对我们云服务的需求。若剔除算力采购的预付款项，我们的自由现金流转正为人民币169亿元。

业务回顾及展望

▪我们于11月发布了Hy4模型，在基础能力、模型与产品深度协同设计上取得显著进展，解锁了广泛的真实生产力应用场景。Hy4发布时于Agent Arena榜单位列中国模型第一，在任务成功率、用户满意度及可引导性等指标上均展现出领先的真实任务能力。

▪按大语言模型token（词元）消耗量计，WorkBuddy已成为中国使用量最高的AI产品，每日超千万的用户合计消耗100万亿以上token，企业客户亦快速增长。

▪我们扩大了小微的灰度测试覆盖范围及应用场景，持续深化其与小程序及微信小店的融合以促进交易。（资料来源：腾讯财报）

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