

May 13, 2026 04:49 AM GMT

亚洲科技

中国 AI 2.0——进入新阶段

中国正处于推动前沿领域人工智能协同发展的路径之上，涵盖机器人、新能源汽车以及大语言模型等。其“AI+”战略正在迅速将新兴的AI能力与智能体注入各类世界领先的智能产品与服务之中，并推动具身智能的发展。



Tech Diffusion

A Morgan Stanley Research
Key Theme of 2026

中国的AI正进入一个新阶段——这一阶段不再以追赶能力为核心，而是以价值获取为导向。市场叙事已发生明显转变：从训练转向推理，从技术转向应用，从潜力转向真实盈利。相比单纯在前沿能力上竞争，中国更侧重于速度、成本效率及系统级整合，从而推动AI在实体经济中的快速扩散。同时，我们预计中国半导体自给率将从2025年的41%提升至2030年的86%，为更具韧性且成本效率更高的部署提供支撑。

宏观层面来看，AI将成为中期生产率提升的重要工具。我们预计，未来十年AI有望累计提升中国全要素生产率（TFP）约3个百分点，在一定程度上对冲人口老龄化的影响，并使2035年潜在GDP水平较未采用AI的情形高出约3.5个百分点。但在短期内，其对增长的提振作用或相对有限，AI相关资本开支周期及初期温和的生产率提升所带来的正面影响，可能会被劳动力结构调整带来的扰动抵消。

捕捉“变化率”。AI应用范围持续扩大，赋能者/采用者覆盖比例在两年内由43%上升至约51%。我们最新的2026年上半年AlphaWise中国CIO调查显示，47%的企业计划在未来一年内启动其首个AI项目（较2025年下半年的40%有所提升）。经济效益正逐步显现：过去两年中，AI采用者的未来12个月EPS已上涨62%，显著跑赢MSCI中国指数的10%；同时，EBIT利润率预计将提升12-13个百分点至2027年的16-17%，明显优于整体市场。

投资启示：在当前阶段，赋能者及基础模型仍是核心投资主线，但随着全行业应用的普及，受益于AI红利的企业亦将迎来潜在投资机会。

- 在AI应用企业中，我们在风险回报分析中看好以下标的：**北森控股 (9669.HK)**、**美图公司 (1357.HK)**、**石头科技 (688169.SS)**、**美的集团 (000333.SZ)** 及 **科沃斯 (603486.SS)**。
- 稀宇科技 (0100.HK)** 及 **智谱 (2513.HK)** 为中国AI领域的核心基础模型提供商；在我们覆盖范围内，**阿里巴巴 (BABA.N)** 是定位最优的全栈AI平台。
- 在电力相关方向，我们重点关注**宁德时代 (300750.SZ/3750.HK)**、**应流股份 (603308.SS)** 及 **思源电气 (002028.SZ)**。
- 我们继续看好受益于中国半导体国产化长期趋势的核心AI赋能标的，包括**寒武纪 (688256.SS)**、**天数智芯 (9903.HK)**、**北方华创 (002371.SZ)**、**中微公司 (688012.SS)**、**盛美半导体 (ACMR.O)**、**中芯国际 (0981.HK)** 及 **欣兴电子 (3037.TW)**。

金榮燦

股票分析师

Shawn.Kim@morganstanley.com

+44 20 7677-1018

刘端

股票分析师

Duan.Liu@morganstanley.com

+852 2239-7357

黄敬恬

股票分析师

Cindy.Huang@morganstanley.com

+44 20 7425-2915

邢自强

中国首席经济学家

Robin.Xing@morganstanley.com

+852 2848-6511

郑林

经济学家

Jenny.L.Zheng@morganstanley.com

+852 3963-4015

余凯杰

股票分析师

Gary.Yu@morganstanley.com

+852 2848-6918

詹家鸿

股票分析师

Charlie.Chan@morganstanley.com

+886 2 2730-1725

施晓娟

股票分析师

Sharon.Shih@morganstanley.com

+886 2 2730-2865

刘洋

股票分析师

Yang.Liu@morganstanley.com

+852 2239-1911

戴舒云

股票分析师

Daisy.Dai@morganstanley.com

+852 2848-7310

林陈悦亚

股票分析师

Lydia.Lin@morganstanley.com

+852 2239-1572

韩国科技行业

Asia Pacific

行业观点

Attractive

investors should be aware that the firm may have a conflict of

Research as only a single factor in making their investment decision.

For analyst certification and other important disclosures, refer to the Disclosure Section, located at the end of this report.

+= Analysts employed by non-U.S. affiliates are not registered with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

This translated report is made available for convenience only and is excerpted from the original research report published in English. In the event of any discrepancy between the translation and the original research report, the content in the original research report will prevail. The original research report can be found here: [Asia Technology: China AI 2.0 – Entering a New Phase \(10 May 2026\)](#).

本翻译报告仅供参考之便，摘自以英文发表的原版研究报告。如果翻译与原版研究报告有任何不一致之处，以原版研究报告中的内容为准。原版研究报告可在此处查看：[Asia Technology: China AI 2.0 – Entering a New Phase \(10 May 2026\)](#)。



其他贡献者

Tom Tang	Morgan Stanley Asia Limited+	Equity Analyst	Tom.Tang@morganstanley.com	+852 3963-1860
Joanne Lau	Morgan Stanley Asia Limited+	Research Associate	Joanne.CY.Lau@morganstanley.com	+852 3963-1592
Jack Lu	Morgan Stanley Asia Limited+	Equity Analyst	Jack.Lu@morganstanley.com	+852 2848-5044
Eva Hou	Morgan Stanley Asia Limited+	Equity Analyst	Eva.Hou@morganstanley.com	+852 2848-6964
Tim Hsiao	Morgan Stanley Asia Limited+	Equity Analyst	Tim.Hsiao@morganstanley.com	+852 2848-1982
Sheng Zhong	Morgan Stanley Asia Limited+	Equity Analyst	Sheng.Zhong@morganstanley.com	+852 2239-7821
Richard Xu, CFA	Morgan Stanley Asia Limited+	Equity Analyst	Richard.Xu@morganstanley.com	+852 2848-6729
Lillian Lou	Morgan Stanley Asia Limited+	Equity Analyst	Lillian.Lou@morganstanley.com	+852 2848-6502
Andy Meng, CFA	Morgan Stanley Asia Limited+	Equity Analyst	Andy.Meng@morganstanley.com	+852 2239-7689
Qianlei Fan, CFA	Morgan Stanley Asia Limited+	Equity Analyst	Qianlei.Fan@morganstanley.com	+852 2239-1875
Stephen Cheung, CFA	Morgan Stanley Asia Limited+	Equity Analyst	Stephen.Cheung@morganstanley.com	+852 3963-0385
Alexis Yan, CFA	Morgan Stanley Asia Limited+	Equity Analyst	Alexis.Yan@morganstanley.com	+852 2239-7953
Eddy Wang, CFA	Morgan Stanley Asia Limited+	Equity Analyst	Eddy.Wang@morganstanley.com	+852 2239-7339
Laurence Tam	Morgan Stanley Asia Limited+	Equity Analyst	Laurence.Tam@morganstanley.com	+852 2239-1753
Rick Zhao	Morgan Stanley Asia Limited+	Equity Analyst	Rick.Zhao@morganstanley.com	+852 2239-7033
Chiyao Huang	Morgan Stanley Asia Limited+	Equity Analyst	Chiyao.Huang@morganstanley.com	+852 3963-4624
Hildy Ling	Morgan Stanley Asia Limited+	Equity Analyst	Hildy.Ling@morganstanley.com	+852 2239-7834
Derrick Yang	Morgan Stanley Taiwan Limited+	Equity Analyst	Derrick.Yang@morganstanley.com	+886 2 2730-2862
Howard Kao	Morgan Stanley Asia Limited+	Equity Analyst	Howard.Kao@morganstanley.com	+886 2 2730-2989
Jack Lin	Morgan Stanley Asia Limited+	Equity Analyst	Jack.Lin@morganstanley.com	+852 3963-3746
Tom Li	Morgan Stanley Asia Limited+	Equity Analyst	Tom.Li1@morganstanley.com	+852 2239-1059
Evan Chen	Morgan Stanley Asia Limited+	Research Associate	Evan.Chen@morganstanley.com	+852 2848-7317
Daniel K Blake	Morgan Stanley Asia (Singapore) Pte. +	Equity Strategist	Daniel.Blake@morganstanley.com	+65 6834-6597
Ehsemta Fu	Morgan Stanley Asia Limited+	Equity Strategist	Ehsemta.Fu@morganstanley.com	+852 3963-3711

执行摘要

中国AI的叙事已不再是“追赶”，而是“重塑游戏规则”。

在过去一年中，市场叙事已发生明显转变。中国曾被视为一个在结构上受限的AI生态系统——受制于先进芯片获取和前沿研究能力——但如今其展现出另一种优势：以全球最快的速度实现AI的规模化、适配与商业化。这种路径差异并非弱点，而是中国的核心优势。

正如我们在去年的《蓝皮书》（*China AI: The Sleeping Giant Awakens*）中所强调，中国的AI模式本质上不同——具有国家统筹、数据丰富及产业深度融合的特征。当前，这一模式正从框架走向执行。AI不再局限于实验室或超大规模云厂商的资本开支周期，而是快速渗透至实体经济，嵌入能源系统、制造流程、消费平台及城市基础设施之中。

重心转移。全球AI竞争通常被表述为模型能力竞赛，但中国正在参与的是一场不同的博弈。中国并非单纯追逐最前沿能力，而是聚焦部署速度、成本效率及系统级整合。随着AI发展从“训练”转向“推理与应用”，过去12个月中出现了三大关键趋势：

- **AI从基础设施走向盈利能力。**中国AI采用者已开始实现量化的财务成果——盈利预期上调，利润率结构性扩张。AI正通过效率提升和经营杠杆改善驱动盈利，而不仅仅是带动收入增长，强化其作为生产力引擎的作用。
- **瓶颈发生转移——从算力转向电力与部署能力。**当前的约束不再是AI能否被构建，而是能否供电、扩展并实时部署。这正推动能源系统（尤其是储能与电网灵活性）的新一轮投资周期，AI基础设施正逐步受到现实世界物理约束的限制。指数级需求与现实电力约束的碰撞，使得储能与电网智能化成为关键赋能环节。
- **新战场转向新能源系统与物理AI。**从人形机器人到自动驾驶汽车，AI正变得“具身化”。中国的优势——制造业基础、供应链深度及海量真实世界数据——使其在“物理AI”这一新阶段具备领先条件。

有何改变？

中国在多个基础领域已取得实质性进展：

- **AI商业化规模推进：**依托庞大的国内市场和超级应用生态，中国正在加速AI在2C和2B场景的应用落地，尤其通过低成本开源模型及一体化平台实现快速扩散。
- **基础设施与生态建设持续推进：**超大规模云厂商资本开支、数据中心扩张及AI云业务（预计至2029年CAGR达72%）为大规模部署与推理增长提供支撑。
- **自主可控能力提升：**国产AI芯片及系统级优化正在缩小算力差距，自给率持续提升，竞争优势评价逐步由“先进制程”转向“性价比”。

有何仍需完善之处？

尽管进展显著，但仍存在若干结构性约束：

- **算力与半导体瓶颈：**在先进制程、EDA工具及高端制造能力方面的限制，仍对前沿创新形成制约。
- **企业级AI变现滞后：**尽管采用加速（尤其在降本场景），但收入变现（特别是2B应用）仍处早期阶段，且进展不均衡。
- **劳动力与宏观调整风险：**AI短期影响可能具有扰动性，就业替代可能先于生产率

提升，对收入增长与需求稳定构成挑战。

宏观影响

AI将提升中国潜在增长，但更体现为中期生产率驱动，而非短期周期性提振：我们预计，未来十年AI累计可提升中国全要素生产率约3个百分点，使2035年潜在GDP水平较无AI情形高出约3.5个百分点。但从短期来看，其对总量增长贡献可能有限：尽管AI驱动的资本开支上行周期及早期任务层面效率提升提供支撑，但这些正面因素将在较大程度上被劳动力调整带来的扰动所抵消。

事实上，尽管中国整体AI岗位敞口低于美国，但其较快的扩散速度以及当前企业盈利承压的起点，意味着在未来2-3年内，就业替代效应可能快于岗位创造。这一风险将因AI替代的广泛性而被进一步放大，涉及初级白领岗位（加剧青年失业问题），中层专业岗位（加大中等收入群体压力），甚至包括劳动密集型服务业（近年来吸纳就业流失的主要领域），若应对不当，这将加剧通缩压力。

因此，预计政策对冲将进一步加强，但保护措施可能更偏向劳动密集型服务业，而高端认知类岗位将承受更多调整，以维持生成式AI竞争力——意味着短期增长拖累仅部分抵消。

投资启示

市场低估AI“变化率”。过去12个月中，AI赋能端（尤其电力、半导体及基础设施）在产业链初期资本开支周期及较强收入可见性驱动下持续跑赢市场。然而，我们认为中国AI周期的下一阶段将体现为应用层的显著补涨——随着AI应用拓展并转化为实际盈利与利润率提升。

AI采用正在加速。根据我们的**中国CIO调研**，AI/机器学习/流程自动化需求依然保持强劲，并在2025年上半年进一步逼近高点，其中支出预期录得近两年来最大幅度提升。尽管市场对将于2026年进入生产阶段的AI/LLM相关IT投资预期略有回落，但整体仍保持较广泛覆盖。当前，已有27%的机构启动了其首个AI/LLM项目（较2025年下半年的30%有所下降）；47%的机构计划在未来一年内启动（较2025年下半年的40%上升）；另有15%的机构预计在未来两年或更晚启动（较2025年下半年的20%下降）。

AI采用者自2023年底以来的未来12个月EPS（NTM EPS）已上升约60%，并预计到2027年EBIT利润率将提升12-13个百分点，显著跑赢整体市场。在AI应用类标的中，**北森、美图公司、石头科技、美的集团及科沃斯**在风险回报上表现突出（详见：[China AI Adopter](#)）。

在产业链维度，**稀宇科技（MiniMax）及智谱（Z.ai）**为中国AI领域的核心基础模型提供商；我们预计中国互联网平台将持续展现结构性领先优势。我们认为，**阿里巴巴**在全栈AI平台方面具备最佳战略定位，而**腾讯**在应用层仍保持领先，依托其生态体系推动商业化与用户活跃度提升。在半导体国产替代主题下，**寒武纪、天智数智芯、北方华创、中微公司、盛美半导体及中芯国际**仍为我们的核心推荐标的。我们亦看好**欣兴、深南电路、生益科技及臻鼎科技**，其AI服务器相关载板/PCB/CCL业务将充分受益于国产AI芯片应用；服务器OEM/ODM厂商，如**浪潮信息及联想**，亦有望受益于AI服务器供应链本地化趋势；同时，**台达电**在AI服务器电源管理及散热解决方案方面具备领先优势。电力相关板块方面，我们重点关注**宁德时代、应流股份及思源电气**。

筛选结果详见：[China AI Survey – AI Impact Broadening Out](#)

自下而上验证与质量控制

在此基础上，我们引入自下而上的分析师判断对个股进行验证。各行业团队评估AI如何转化为收入增长、成本效率或利润率扩张，并结合产品集成、客户采用情况及竞争优势（如数据、生态或规模优势）进行分析。我们依赖分析师的研究与判断以避免“AI概念化包装”（AI washing）。我们剔除仅具备叙事驱动敞口、或缺乏明确变现路径的公司。

个股具体逻辑详见：[China AI Adopter](#)

风险与局限

- AI变现（尤其是在企业端应用）仍处早期且进展不均衡，同时快速的技术演进也可能在未来改变竞争格局。
- 不同板块的数据透明度存在差异，该框架可能更偏向于近期影响更为明确的公司，从而潜在低估处于早期阶段的投资机会。
- 整体结果亦对宏观及政策因素较为敏感，包括半导体约束及基础设施供给情况。

绩效表现

为分析AI生态中的股市表现，我们将“中国 AI 65”公司按AI价值链划分为五大主题板块。主题组合的表现基于2025年5月的固定时点成分进行测算。在整个分析期间，成分股保持不变，回报中不纳入后续新增、剔除或分类调整。我们采用这一方法以确保各时间序列表现具有一致性与可比性。



This report references U.S. Executive Order 14032 and/or entities or securities that are designated thereunder. U.S. persons may be prohibited from buying certain securities of entities named in this report. Readers are solely responsible for ensuring that their investment activities are carried out in compliance with applicable laws.

This report references export controls and/or entities that may be subject to export control restrictions. Readers are solely responsible for ensuring that their investment or trade activities are carried out in compliance with applicable laws.

This report references U.S. Executive Order 14105 and/or entities that may be in scope of such order. U.S. persons may be prohibited from engaging in certain transactions or otherwise require certain other transactions be notified to the U.S. Department of Treasury. Readers are solely responsible for ensuring that their investment or trade activities are carried out in compliance with applicable laws.