

【华创证券人工智能研究中心】

资本开支验证趋势，交易逻辑转向投资回报 ——多行业联合人工智能 8 月报

- ❖ **策略：**1) 海外 AI 产业趋势尚未结束，云厂商全年资本开支指引上调是核心验证。四大云厂商全年合计资本开支规模有望上调至 7450 亿美元。谷歌、亚马逊中报上调全年资本开支指引，Meta 上调全年指引下限；用 OCF 转弱否定 AI 资本开支并不充分，护城河的维系和长期竞争力的保持需要资本开支的投入。2) 云厂商金融杠杆嵌套风险相对可控。云厂商资杠杆率处可控水平，AI 业务收入为资本开支提供需求端支撑。CDS 的上行更可能是来自于风险偏好的抑制，而非信用利差的扩张，信用利差已在走阔但仍处于可控区间且 7 月回落，融资环境仍处在相对良性的循环中。3) AI 交易逻辑或从二季度“投入越多越好”的 β 转向重视“ROI 回报率”的 α 。二季度 AI 通胀交易难以长期持续，未来 AI 逻辑将回归供给释放、价格下行与渗透率提升，投资上需从普涨转向精选卡位、壁垒和现金流质量。
- ❖ **电子：**存储涨价边际趋缓叠加 AI 端侧创新提速，消费电子平台型龙头拐点已现；苹果 Siri AI 重构端侧智能体验，首款折叠屏手机将于今秋亮相，AI 眼镜三星、Google 集中入局，AI 终端创新大势所趋。推荐标的：歌尔股份、创维数字、珠海冠宇等。
- ❖ **计算机：**AI Coding 能力跃迁正从根本上改写网络安全产业底层逻辑。攻击端，大模型将漏洞利用代码的生成从“人工手搓”推向“秒级工业化”，攻击门槛骤降、变种速度倍增、规模化能力指数级提升，企业面临的威胁态势急剧恶化。防御端，传统基于规则签名的被动响应体系已难以应对 AI 驱动的未知攻击，行业被迫进入“用 AI 对抗 AI”新范式。
- ❖ **传媒：**模型方面，DeepSeek 发布 V4 Flash 正式版 API，Agent 场景跑分接近 Opus 4.8；输入/输出价格仅为 0.14/0.28 美元，低于自家 V4 Pro 预览版及刚降价 80% 的 GPT-5.6 Luna，高性价比推动其 Openrouter 周调用量水平环比增长 24% 重回第一名。随着国内外厂商旗舰级模型性能陆续越过拐点、Agent 与长程任务能力大幅提升，模型性价比的重要性相应提升，或成为 MaaS 收入及利润提升的重要驱动力。应用方面，字节飞书并入豆包产品团队，DeepSeek 将测试自研 Harness，国内大厂继续整合 Coding/Working 组织架构，对单一产品进行资源聚焦。关注国内竞争格局，及目前领先的腾讯 Workbuddy 产品端先发优势、协同混元模型能力提升。建议关注智谱、MiniMax、阿里巴巴-W、腾讯控股、快手-W、昆仑万维。
- ❖ **机械：**8 月应当关注：1) 产业节奏方面，关注头部厂商产品迭代进展，包括特斯拉第三代 Optimus 的发布及量产规划，以及宇树上市在即、优必选和智元等国产厂商的新产品或阶段性成果；2) 资本市场方面，A 股即将进入业绩披露期，在板块震荡阶段，业绩确定性较强的公司具备更高安全边际，首推震裕科技、恒立液压。2026 年全年三大方向，1) 特斯拉链，关注旋转/直线执行器、减速器、丝杠、传感器、电机、结构件等高价值环节的供应商，以及灵巧手等仍存在技术边际变化环节的零部件受益标的；2) 国产链，宇树、智元、优必选等本体产业链中，具备低成本和产能爬坡能力强的零部件供应商；3) 应用场景：电力巡检、应急救援、仓储物流等可率先实现落地场景下的本体厂及其供应商。建议重点关注：1) 特斯拉链：拓普集团（汽车组覆盖）、三花智控（汽车组覆盖）、恒立液压、震裕科技、科达利、信捷电气、金财互联、奥比中光、五洲新春等；2) 国产链：汇川技术、华辰装备、兆威机电等；3) 应用场景：永创智能、安联锐视、中坚科技等。
- ❖ **汽车：**机器人珍惜 7 月回调带来的布局机会，智驾看好地平线、禾赛。机器人标的方面，特斯拉 Q2 电话会确认 Optimus 量产节奏，弗里蒙特产线加紧安装，年内开启量产，德州工厂远期 1000 万台产能规划稳步落地。7 月机器人板块回调较多，但板块全年量产核心逻辑不变，建议珍惜当前回调带来布局机会，继续推荐福赛科技、拓普集团、新坐标、新泉股份，建议关注铁流股份。AI/智驾标的方面，继续推荐地平线机器人-W、禾赛-W，地平线预计 26H1 收入同比+25%至 35%、毛利率维持 60%+，同时与大众合作深化，ARM+Android 模式再获印证，除硬件及配套算法收入外更应重视公司高毛利授权及服务收入的潜在空间；禾赛当前处于历史估值低位，SGI 业务预计 Q2 起贡献收入、有望成为全新业绩增长极，建议关注速腾聚创、小马智行、文远知行。
- ❖ **风险提示：**宏观经济复苏不及预期；海外经济疲弱，可能对相关产业链及国内出口造成影响；历史经验不代表未来。

华创证券研究所

证券分析师：姚佩

邮箱：yaopei@hcyjs.com

执业编号：S0360522120004

证券分析师：岳阳

邮箱：yueyang@hcyjs.com

执业编号：S0360521120002

证券分析师：吴鸣远

邮箱：wumingyuan@hcyjs.com

执业编号：S0360523040001

证券分析师：张程航

电话：021-20572543

邮箱：zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号：S0360519070003

证券分析师：范益民

电话：021-20572562

邮箱：fanyimin@hcyjs.com

执业编号：S0360523020001

证券分析师：姚蕾

邮箱：yaolei@hcyjs.com

执业编号：S0360525120007

相关研究报告

《【华创策略】IPO 规模创近五年新高——流动性 & 交易拥挤度 & 投资者温度计周报》

2026-08-03

《【华创策略】把握反攻窗口——策略周聚焦》

2026-08-02

《【华创策略】杠杆资金 & 股票型 ETF 分化收敛——流动性 & 交易拥挤度 & 投资者温度计周报》

2026-07-27

《【华创策略】迎接超级周——策略周聚焦》

2026-07-26

《【华创策略】杠杆资金 & 股票型 ETF 分化至历史极值——流动性 & 交易拥挤度 & 投资者温度计周报》

2026-07-20

目 录

一、人工智能精选组合与交易表现.....	6
二、策略：AI 资本开支验证趋势，交易逻辑转向投资回报.....	9
三、电子：AI 端侧创新持续迭代+存储涨价趋缓，行业有望迎来拐点	11
（一）行业重点事件点评	11
（二）投资建议	11
四、计算机：网络安全公司价值正不断提升	12
五、传媒：多模态进展加速，持续关注应用重估机会	12
六、机械：中报业绩披露期，关注业绩确定性更高的企业	13
七、汽车：机器人珍惜 7 月回调带来的布局机会，智驾看好地平线、禾赛	14
（一）行业重点新闻	14
（二）投资建议	15

图表目录

图表 1	华创人工智能研究中心：人工智能产业链图谱	5
图表 2	华创证券人工智能研究中心 8 月精选组合	6
图表 3	人工智能板块与整体市场近一个月行情走势	7
图表 4	人工智能相关板块成交热度	7
图表 5	近一个月人工智能相关板块涨跌幅	8
图表 6	人工智能相关板块 PE 分位.....	8
图表 7	云厂商发债规模及利率明显上行	9
图表 8	7 月云厂商债券信用利差小幅收窄	9
图表 9	主要云厂商 CDS 距离历史峰值仍有差距.....	10
图表 10	云厂商资本开支增速持续上行	10
图表 11	脸书 26Q2 ROI 走弱，与其余云厂商分化.....	10

前言：过去一两年，华创证券研究所各行业团队对人工智能领域进行了重点深度研究，例如策略团队的科技 AI 系列、计算机团队的 AI+专题系列、传媒团队的科技公司 AI 布局系列、电新团队的人形机器人系列、机械团队的人形机器人的 Optimus 时刻系列等。

为了更好整合研究资源，完善研究框架，输出体系化产品，华创研究所成立人工智能研究中心，由策略、电子、计算机、传媒、汽车、机械等研究小组组成。我们将会发布定期月报，对人工智能板块做出持续跟踪及配置建议，为投资者提供视角参考，本篇为行业联合 2026 年 8 月报。

核心结论：

- 1、策略：**海外 AI 趋势尚未结束，云厂商资本开支指引上调、金融杠杆嵌套风险可控。AI 交易逻辑或从二季度“投入越多越好”的 β ，转向重视 ROI 回报率的 α 。
- 2、电子：**存储芯片涨价预期边际趋缓，此前压制消费电子终端需求的核心不利因素有望逐步缓解，行业或进入修复通道；AI 端侧创新大势所趋，苹果全新 Siri AI 重构端侧体验，首款折叠屏手机今秋发布开启折叠新品类，叠加 AI 眼镜三星、Google 等集中入局，消费电子平台型龙头拐点已现。
- 3、计算机：**AI Coding 能力跃迁正从根本上改写网络安全产业底层逻辑，网络安全公司价值正不断提升。
- 4、传媒：**多模态进展加速，持续关注应用重估机会。
- 5、机械：**8 月应当关注：1) 产业节奏方面，关注头部厂商产品迭代进展，包括特斯拉第三代 Optimus 的发布及量产规划，以及宇树上市在即、优必选和智元等国产厂商的新产品或阶段性成果；2) 资本市场方面，A 股即将进入业绩披露期，在板块震荡阶段，业绩确定性较强的公司具备更高安全边际。
- 6、汽车：**机器人珍惜 7 月回调带来的布局机会，智驾看好地平线、禾赛。

图表 1 华创人工智能研究中心：人工智能产业链图谱



资料来源：华创证券

一、人工智能精选组合与交易表现

(1) 人工智能精选组合

电子：珠海冠宇（消费类电池龙头，钢壳电池放量助力业绩进入上行周期）。

计算机：智谱（国产 Agentic AI 龙头，Agentic 商业化加速）。

传媒：阿里巴巴（2026 年估值将围绕”agent+生态“再定价，公司 AI 全栈自研+生态丰富；云产业趋势和云业绩共振）；腾讯控股（基本面强劲，现金流优势显著，Workbuddy 为代表的企业级应用渗透率提升）。

机械：恒立液压（工程机械内外需共振，机器人丝杠持续推进）；震裕科技（主业高增长，机器人+商业航天再造“新震裕”）。

汽车：地平线机器人-W（与大众合作深化，重视授权及服务收入潜在空间）；福赛科技（主业海外布局深入，机器人业务开拓第二增长曲线）。

图表 2 华创证券人工智能研究中心 8 月精选组合

华创证券人工智能研究中心8月精选组合								
人工智能产业链		名称	申万一级	PE (TTM)	PE近10年分位数 (%)	26E净利润增速 (%)	一句话观点	
上游-基础层	生产工具	通用模型	智谱	计算机	/	/	-2	国产Agentic AI龙头，Agentic商业化加速
		AI芯片	地平线机器人-W	机械设备	/	/	74	与大众合作深化，重视授权及服务收入潜在空间
	端侧硬件	机器人	恒立液压	机械设备	53	71	28	工程机械内外需共振，机器人丝杠持续推进
			震裕科技	电力设备	30	0	113	主业高增长，机器人+商业航天再造“新震裕”
		AI手机	福赛科技	汽车	66	82	41	主业海外布局深入，机器人业务开拓第二增长曲线
			珠海冠宇	电力设备	41	27	92	消费类电池龙头，钢壳电池放量助力业绩进入上行周期
下游-应用层	场景应用	传媒	阿里巴巴-W	商贸零售	19	31	-2	2026年估值将围绕“agent+生态”再定价，公司AI全栈自研+生态丰富，卡位国内唯一；云产业趋势和云业绩共振
腾讯控股			传媒	16	19	7	基本面强劲，现金流优势显著，Workbuddy为代表的企业级应用渗透率提升	

资料来源：Wind，华创证券

注：截至 26/7/31，净利润增速为万得一致预测

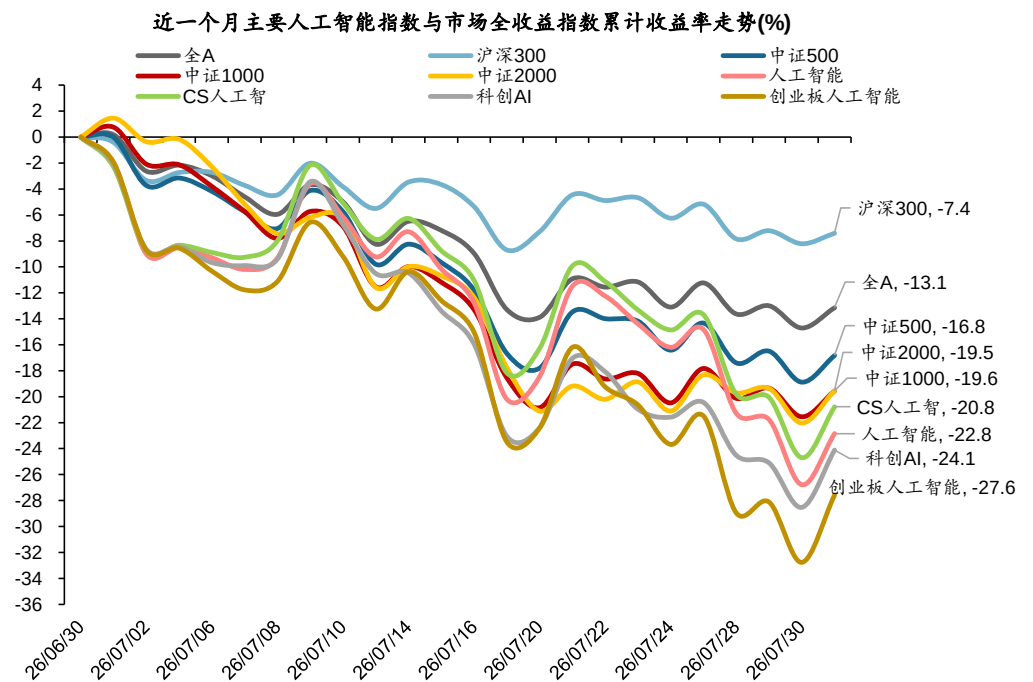
(2) 人工智能板块交易表现

1、市场表现：近一个月人工智能板块相对&绝对收益表现偏弱。近一个月市场整体下跌 13.1%（统计区间为 7/1-7/31，下同），大盘价值风格相对跑赢；人工智能板块明显跑输市场整体，人工智能指数下跌 22.9%，CS 人工智下跌 20.8%。从人工智能细分领域来看，AIGC 指数上涨 2.7%、AI 应用指数下跌 6.6%涨跌幅相对居前；国证芯片下跌 33.9%、AI 手机指数下跌 24.7%表现相对偏弱。

2、成交热度：近一个月人工智能板块成交热度回升。以交易热度 10 年分位来看，近一个月人工智能板块整体回升，如人工智能指数月环比+48 pct 至 66%，CS 人工智+49 pct 至 54%；人工智能细分领域来看，国证芯片+40 pct 至 82%、AI 算力指数+38 pct 至 40%明显回升；无人机指数-10 pct 至 3%、人形机器人指数-6 pct 至 8%小幅回落。

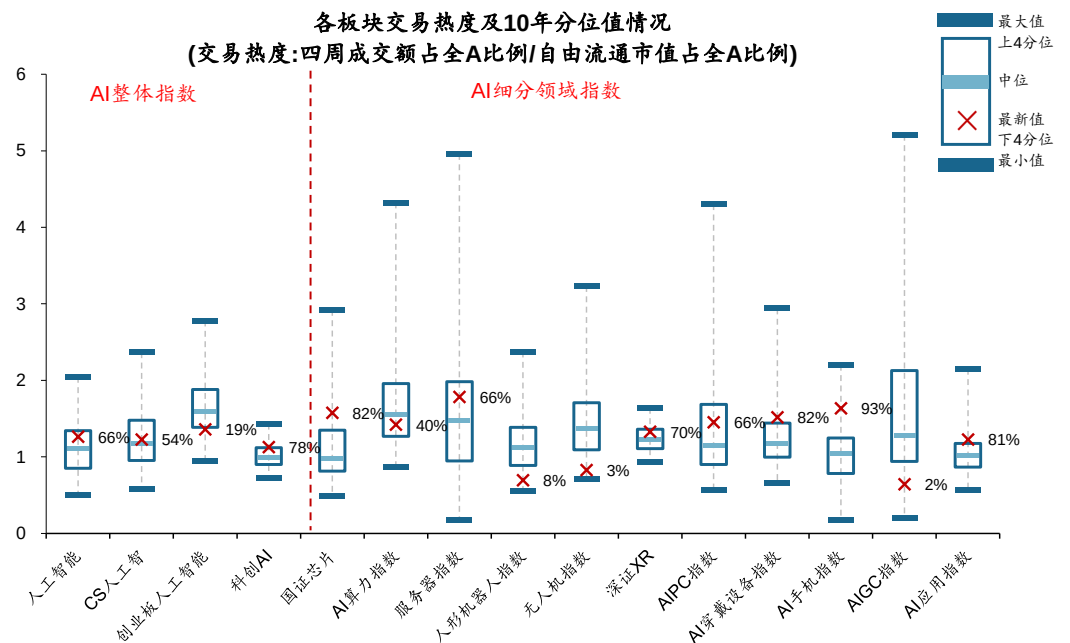
3、估值水平：当前人工智能板块估值处于历史中等偏上水平。当前人工智能板块及行业整体估值基本位于历史中等偏上水平，如 CS 人工智能指数 10 年 PE 分位为 63%，人工智能指数为 82%、创业板人工智能指数为 12%、科创 AI 指数为 85%。人工智能细分领域来看，当前国证芯片 87%、服务器指数 87%、AIPC 指数 85%较高；人形机器人指数 3%、AIGC 指数 22%较低。

图表 3 人工智能板块与整体市场近一个月行情走势



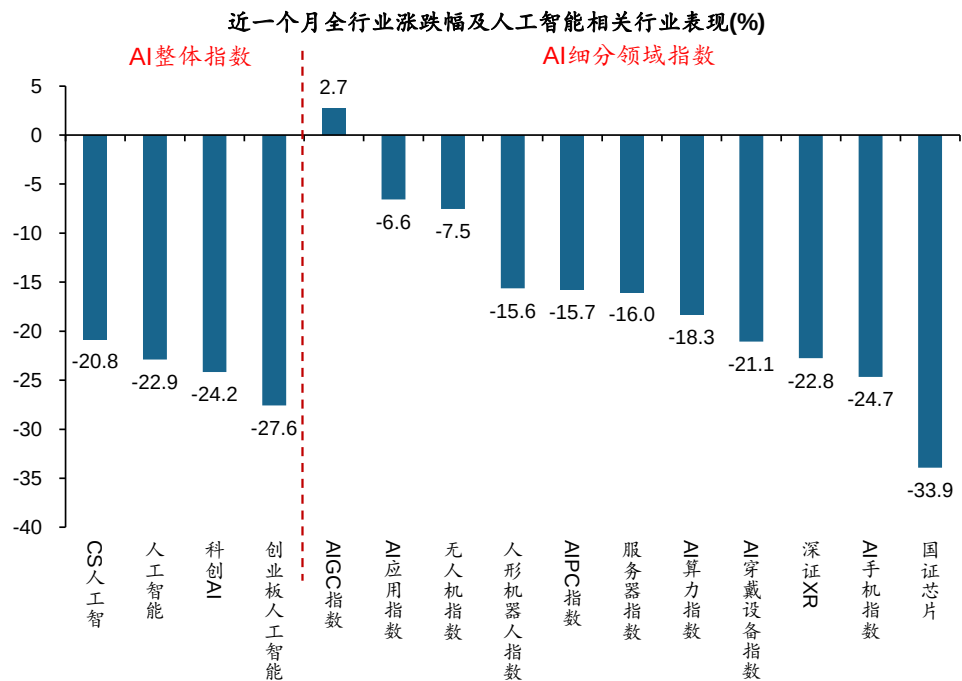
资料来源: Wind, 华创证券 注: 截至 26/7/31

图表 4 人工智能相关板块成交热度



资料来源: Wind, 华创证券 注: 截至 26/7/31

图表 5 近一个月人工智能相关板块涨跌幅



资料来源: Wind, 华创证券 注: 截至 26/7/31

图表 6 人工智能相关板块 PE 分位

指数	26/7/31估值情况		26E盈利		27E盈利		估值盈利 PEG=PE_TTM/ G_26E
	PE_TTM	PE 10年 分位 (%)	归母净利 同比 (%)	ROE _TTM (%)	归母净利 同比 (%)	ROE _TTM (%)	
CS人工智	58	63	86	17	45	21	0.7
人工智能	60	82	111	18	47	23	0.5
创业板人工智能	70	12	168	24	48	28	0.4
科创AI	187	85	161	12	62	17	1.2
AI细分领域指数							
服务器指数	87	87	60	13	45	17	1.4
无人机指数	107	65	112	5	24	10	1.0
国证芯片	125	87	205	12	31	15	0.6
AIPC指数	122	85	81	9	43	12	1.5
AIGC指数	19	22	1	9	8	10	14.5
AI穿戴设备指数	49	51	73	10	44	15	0.7
AI应用指数	32	73	39	16	28	19	0.8
深证XR	43	24	71	10	44	14	0.6
AI算力指数	69	52	112	22	55	29	0.6
AI手机指数	45	70	59	12	40	17	0.8
人形机器人指数	30	3	33	15	25	17	0.9

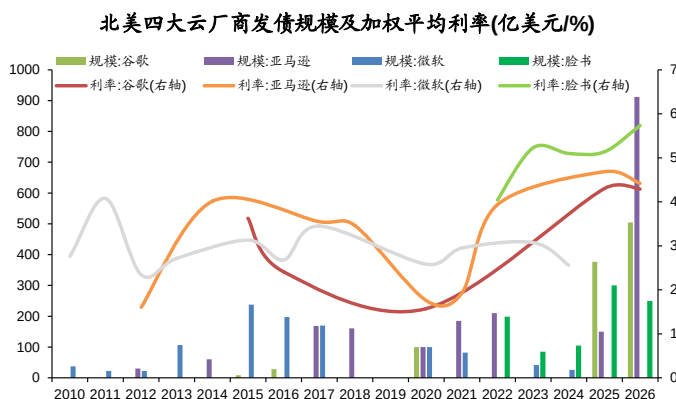
资料来源: Wind, 华创证券 注: 26E、27E 数据为 Wind 一致预测, 截至 26/7/31

二、策略：AI 资本开支验证趋势，交易逻辑转向投资回报

海外 AI 产业趋势尚未结束，云厂商全年资本开支指引上调是核心验证。随着云厂商中报披露，四大云厂商全年合计资本开支规模有望上调至 7450 亿美元以维持大规模数据中心和算力投入。具体来看，谷歌 Q2 财报进一步将全年资本开支指引从 1900 亿美元上调至 2050 亿美元，并明确表示 2027 年仍将显著增加投资；微软称剔除数据中心租赁会计口径调整影响后 2026 年资本开支约 1750 亿美元，投资预期保持不变，并预计 FY27 资本开支仍将同比增长；Meta Q2 财报将 2026 年资本开支指引由此前 1250-1450 亿美元调整为 1300-1450 亿美元，上调全年指引下限；亚马逊将 2026 年资本开支预期由约 2000 亿美元上调至约 2200 亿美元，主要由于存储/内存成本上升及 AI、AWS 需求强劲，同时表示 2027 年也大概率延续供不应求。同时我们认为，用经营性现金流转弱来否定 AI 资本开支本身并不充分，对于成长型行业而言，护城河的维系和长期竞争力的保持需要资本开支的投入，关键在于投资能否带来可持续收入、利润和资产回报。

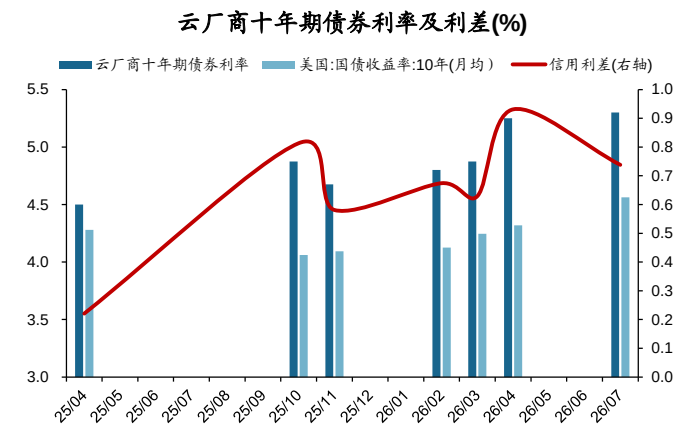
云厂商金融杠杆嵌套风险相对可控。我们认为当前 AI 基建的金融杠杆嵌套仍处于初始阶段，未到金融风险大规模暴露时刻。我们在《迎接超级周一策略周聚焦》中已提到过，当前云厂商资本开支来源已从“自有资金”逐步转向“借贷扩张”，边际风险确有上升，但杠杆率尚处于可控水平（26Q1 亚马逊、微软、Meta 分别 52%、43%、38%；26Q2 谷歌为 31%），叠加大规模爆发的 AI 业务收入为资本开支提供了需求端支撑以及收入增长预期，未来一年云厂商仍有足够的能力维持大规模的资本开支。同时市场也开始关注科技巨头的 CDS（信用违约互换，用于转移或对冲债券违约风险的金融保险合约：买方定期支付保费，一旦实体发生违约，卖方需赔偿损失）和信用利差变化，我们认为这一轮 CDS 的上行更可能是来自于风险偏好的抑制，而非信用利差的扩张，以 10 年期 CDS 价格来看，除甲骨文 CDS 价格上行较快外，其余大厂 CDS 价格距离历史峰值仍有差距。信用利差已在走阔但仍处于可控区间，四家云厂商新发 10 年期债券的信用利差（较美债）从 25 年 0.46pct 升至 26 年 4 月高点的 0.93pct 后，7 月回落至 0.74pct，对应 7 月亚马逊发行 250 亿美元 10 年期债券时的发行利率 5.2%，信用利差并不高，说明其融资环境仍处在相对良性的循环中。

图表 7 云厂商发债规模及利率明显上行



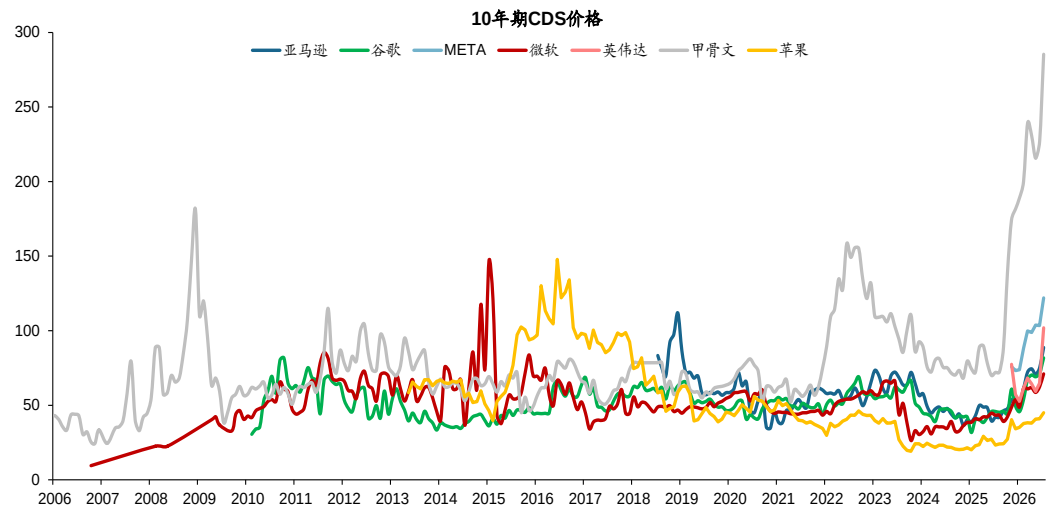
资料来源：Wind，华创证券

图表 8 7 月云厂商债券信用利差小幅收窄



资料来源：Wind，华创证券

图表 9 主要云厂商 CDS 距离历史峰值仍有差距



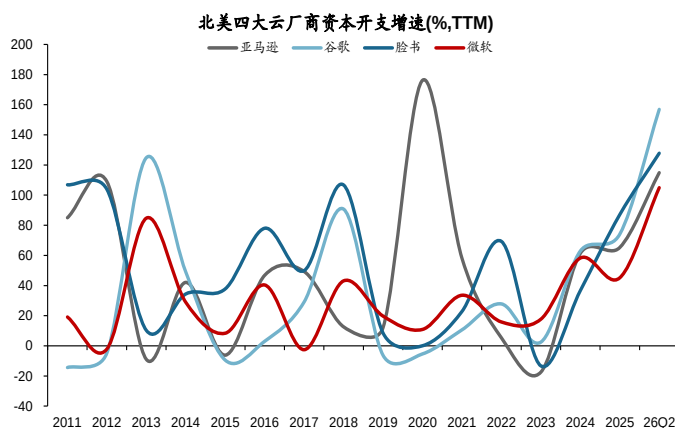
资料来源: Bloomberg, 华创证券

AI 交易逻辑或从二季度“投入越多越好”的 β 转向重视“ROI 回报率”的 α 。

二季度 AI 通胀交易难以长期持续，后续关注从供需错配转向供给释放的风险。我们认为二季度整体沿 AI 通胀逻辑进行交易的情况，持续性相对较弱。未来半年个股产能释放、量价齐增的好消息可能演化为未来一年行业毛利率见顶的坏消息。包括 AI 在内的科技长叙事应该是产能释放、价格通缩所带来渗透率以及增长空间的扩张，而二季度主要交易的是供需错配之下涨价的逻辑，我们不认为这具备较强的持续性，AI 投资需要从普涨转向精选卡位、壁垒和现金流质量，最终仍要服从 AI 产业链通过供给释放、价格下行获得更大渗透率的长期逻辑。

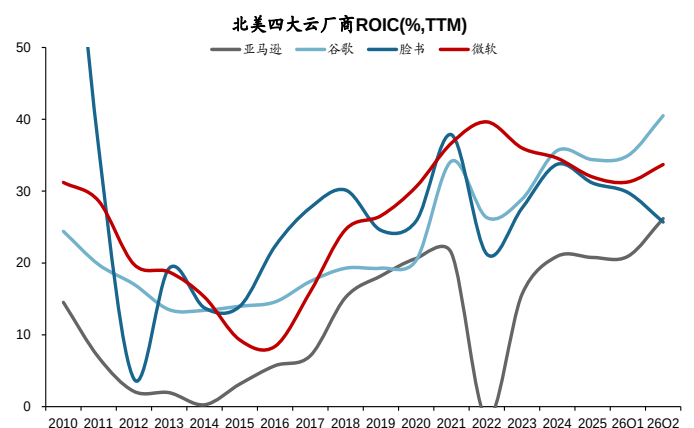
北美算力更加关注有质量回报的资本开支。北美云厂商中报披露后，微软和 Meta 的股价分化具有代表性：微软既有大模型能力，也有云算力和收入端改善，ROIC 由一季度的 31.3% 回升至 33.7%，因此获得市场奖励；而 Meta 的 AI 投入更多用于内部广告体系赋能，产业链传导更长，ROIC 持续回落、由一季度的 29.8% 下降至 25.7%，市场短期难以看到明确回报，因此股价受到惩罚。

图表 10 云厂商资本开支增速持续上行



资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 脸书 26Q2 ROI 走弱，与其余云厂商分化



资料来源: Wind, 华创证券

国产算力重视半导体产业链及国产大模型跟进速度。长鑫科技上市后周内上行说明市场仍认可国产 AI 生产端和存储产业链逻辑。长鑫上市后周内涨跌幅+10%（剔除首日），表现明显强于多数既有科技股，一个重要原因在于其作为新股没有套牢盘压力，上市后换手率已达 146%，意味着打新资金基本兑现，后续走势更多由二级市场自由交易形成。此外，月之暗面发布并开源 Kimi K3 后，也引发了海外大模型的降价趋势。从长期视角来看，大模型降价会带来渗透率进一步增长的空间。

三、电子：AI 端侧创新持续迭代+存储涨价趋缓，行业有望迎来拐点

（一）行业重点事件点评

AI 端侧：存储涨价边际趋缓叠加端侧创新提速，苹果开启硬件创新周期，AI 眼镜各大厂商集中入局

- （1） **存储合约价涨幅自年初高点逐季回落，终端成本压力正在减轻。**2026 年上半年存储行业经历了 AI 服务器需求驱动的剧烈涨价周期，Q1 DRAM 合约价环比涨幅一度达 55%-60%，Q2 NAND 涨幅更扩大至 70%-75%，对 PC、手机等消费端形成明显成本挤压。进入下半年涨价动能已现衰减，据 TrendForce 预测，Q3 DRAM 合约价环比涨幅预计收窄至 13%-18%，NAND 预计环比上涨 10%-15%，核心原因在于合约价已处历史高位、消费端价格承受力接近上限，且 PC OEM 上半年已完成较高水平库存储备。7 月三星电子、SK 海力士均交出亮眼业绩，AI 服务器对存储的强劲拉动得到进一步验证，此前压制消费电子终端出货的核心不利因素正在减弱，虽然短期内合约价仍处于环比上行通道，但涨价斜率持续收敛意味着终端厂商成本端预期正逐步趋稳。若 Q4 涨价幅度进一步放缓，叠加下半年传统旺季备货需求的拉动，消费电子出货量或迎来边际改善的窗口期，行业有望逐步进入修复通道。
- （2） **AI 眼镜新品持续迭代，苹果新一轮终端创新，AI 终端创新大势所趋。**苹果进入硬件创新大周期，全新 Siri AI 及下一代 Apple Intelligence，可实现多步骤任务处理、跨应用上下文理解与屏幕内容感知等能力，AI 能力从功能补齐迈向体验重构；苹果首款折叠屏手机预计 9 月发布，采用书本式折叠设计、搭载台积电 2nm 制程 A20 芯片，标志着苹果正式进入折叠屏赛道，有望开启新一轮换机周期；AI 眼镜项目据 Bloomberg 报道预计 2027 年末发售。三星于 7 月 Galaxy Unpacked 推出 Fold8 Ultra 及 AI 眼镜等新品，其中 Fold8 Ultra 主打 Agentic AI 能力，折叠屏手机的竞争焦点正从形态差异化转向 AI 能力差异化，联合 Google 及 Gentle Monster 推出音频 AI 眼镜；国内各大厂商亦在加速产品迭代，多家头部终端厂商的集中布局正加速 AI 眼镜从概念验证走向规模化量产。AI 眼镜赛道已从此前 Meta 一家独大逐步演变为多品牌共同参与的竞争格局，据 SAG 数据，2026 年全球 AI 眼镜出货量有望达到约 2200 万台，该品类正从早期阶段加速迈入大众消费电子行列。随着 AI 终端形态从智能手机向眼镜、可穿戴等方向持续拓展，光学、声学、电池管理及精密组装等环节有望迎来显著增量，绑定多家头部品牌客户的核心供应商或将优先受益。

（二）投资建议

存储涨价对消费电子终端的成本压制已进入边际缓解阶段，叠加 AI 端侧创新持续落地，

消费电子平台型龙头的基本面拐点渐趋清晰。苹果进入硬件大年，折叠屏、AI 眼镜项目持续推进；三星、华为、小米等品牌 AI 眼镜产品密集迭代，AI 对消费电子的赋能正从软件层面延伸至硬件形态创新，光学、声学、电池管理、精密组装等环节价值量有望系统性提升。推荐标的：歌尔股份、创维数字、珠海冠宇等。

四、计算机：网络安全公司价值正不断提升

AI Coding 能力跃迁正从根本上改写网络安全产业底层逻辑。攻击端，大模型将漏洞利用代码的生成从“人工手搓”推向“秒级工业化”，攻击门槛骤降、变种速度倍增、规模化能力指数级提升，企业面临的威胁态势急剧恶化。防御端，传统基于规则签名的被动响应体系已难以应对 AI 驱动的未知攻击，行业被迫进入“用 AI 对抗 AI”新范式。

1. 黑客攻击大幅简化，实现精准打击。过去，高级持续性威胁（APT）构建依赖精英黑客团队数月甚至数年精心打磨，攻击代码编写、测试、迭代均需人工介入，成本高昂且难以规模化。现在，AI Coding，如 GitHub Copilot、Cursor 及各类开源模型使攻击者能够以自然语言描述攻击意图，自动生成高质量漏洞利用代码、钓鱼邮件模板、社会工程话术及多态恶意软件。同时，AI 可基于目标环境公开信息，如技术栈、员工画像、供应链关系自动定制攻击路径，实现“千人千面”精准打击。
2. 攻击升级，传统网安范式急需改变。传统网络安全架构建立在“已知威胁识别”基础上——通过规则签名、特征库匹配、行为模式分析来检测攻击。但 AI 生成攻击代码具备天然的多态性：同一漏洞可被 AI 以数百种语法变体呈现，每段代码的哈希值、控制流图、API 调用序列均不相同，却指向同一攻击目的。因此，静态特征的传统端点检测与响应（EDR）、入侵检测系统（IDS）作用效率逐步降低。更严峻是，AI 驱动攻击从初始渗透到横向移动、数据外泄的全周期已被压缩至分钟级，而传统安全运营中心（SOC）平均检测响应时间（MTTD/MTTR）仍以小时甚至天计，防御侧的速度劣势被急剧放大。

面对攻击端智能化升级，防御体系必须进行底层重构。网络安全行业正从“AI 辅助安全”向“AI 原生安全”演进：安全产品不再将 AI 作为附加功能，而是将大模型推理能力、知识图谱关联分析、智能体自主决策深度嵌入安全架构的核心。AI 原生安全具备三大特征：1) 预测性防御：通过大模型对全球漏洞披露、暗网情报、攻击者行为模式的实时学习，提前预判攻击向量，实现“未攻先防”；2) 自主化响应：安全智能体（Security Agent）可自主执行威胁狩猎、隔离受感染资产、动态调整访问策略，将响应时间从小时级压缩至秒级；3) 持续进化：防御系统通过对抗性训练与红蓝对抗的闭环反馈，持续学习新型攻击模式，形成“攻击-防御-进化”的动态平衡。

投资建议：安全范式在大模型渗透下不断更新，产业格局产生积极变化，建议关注海外 CrowdStrike、Palo Alto 与 Fortinet，国内深信服、绿盟科技等厂商。

五、传媒：多模态进展加速，持续关注应用重估机会

（一）行业重点新闻

【AI】DeepSeek V4 Flash 正式版 API 上线，性价比凸显

DeepSeek V4 Flash 正式版官方 API 上线，在 DeepSWE、TerminalBench 测试中超过 GLM 5.2 及 DeepSeek V4 Pro 预览版，逼近 Claude Opus 4.8。输入/输出每百万 Token 价格仅为

0.14/0.28 美元，低于 DeepSeek V4 Pro 预览版及刚降价 80% 的 GPT-5.6 Luna。官方 V4 Flash 现已原生支持 Responses API 格式，全面适配 Codex。（来源：AI 寒武纪）

【AI】MiniMax 发布全模态生成模型 H3，相较主流模型性价比较高

MiniMax H3 于 7 月 31 日正式发布，是一款通用的全模态生成模型，支持对文本、图像、视频、声音组成的多模态上下文的统一理解能力、能够输出具备原生双声道的音视频，最高可支持 15s 2K 分辨率。性价比较高：默认提供 2K 的分辨率，模型在 2K 分辨率下每秒价格不到主流模型的 1/3，768P 分辨率下不到 1/2。计划在未来几天内，在符合相关法律法规的前提下，开放模型权重。（来源：MiniMax 稀宇科技）

【AI】Seedance 2.5 正式发布，单次生成视频延长至 30 秒，支持多模态参考与精准编辑

7 月 31 日，字节跳动 Seed 团队正式发布新一代视频创作模型 Seedance 2.5。该模型在 Seedance 2.0 统一的多模态音视频联合生成架构基础上，重点突破长叙事、多模态参考和精准编辑三大能力。Seedance 2.5 将单次视频生成时长从 15 秒提升至 30 秒，并支持多轮延长，可生成数分钟连贯内容；单次最多可输入 30 张图片、10 段视频和 10 段音频作为参考，支持多人同框、群像叙事等复杂场景；同时支持时间戳精准编辑及绿幕编辑、视角与运镜编辑等功能。目前，Seedance 2.5 已在即梦 AI、豆包专业版等平台陆续上线，API 服务也将近期上线火山方舟。（来源：字节跳动 seed 公众号）

【AI】豆包、飞书、火山引擎组织调整，字节大模型 ARR 已超 40 亿美金

7 月 30 日，字节跳动启动面向 AI 业务的组织调整，加强豆包、飞书、火山引擎在企业生产场景的产品与服务协同。其中飞书与豆包产品团队将整合，成立新的豆包产品团队，由豆包负责人赵祺负责，飞书负责人谢欣向赵祺汇报。截至 2026 年二季度，飞书新增客户中已有超九成同步采购飞书 AI 产品。据虎嗅，按 7 月平均消耗口径统计，字节大模型业务 ARR（年化收入）达 40 亿美元。（来源：虎嗅 APP）

（二）投资建议

模型方面，DeepSeek 发布 V4 Flash 正式版 API，Agent 场景跑分接近 Opus 4.8；输入/输出价格仅为 0.14/0.28 美元，低于自家 V4 Pro 预览版及刚降价 80% 的 GPT-5.6 Luna，高性价比推动其 Openrouter 周调用量水平环比增长 24% 重回第一名。随着国内外厂商旗舰级模型性能陆续越过拐点、Agent 与长程任务能力大幅提升，模型性价比的重要性相应提升，或成为 MaaS 收入及利润提升的重要驱动力。应用方面，字节飞书并入豆包产品团队，DeepSeek 将测试自研 Harness，国内大厂继续整合 Coding/Working 组织架构，对单一产品进行资源聚焦。关注国内竞争格局，及目前领先的腾讯 Workbuddy 产品端先发优势、协同混元模型能力提升。建议关注智谱、MiniMax、阿里巴巴-W、腾讯控股、快手-W、昆仑万维。

六、机械：中报业绩披露期，关注业绩确定性更高的企业

投资方向：中报业绩披露期，关注业绩确定性更高的企业；2026 全年重点关注特斯拉链、国产链和应用场景三大方向

8 月应当关注：（1）产业节奏方面，关注头部厂商产品迭代进展，包括特斯拉第三代 Optimus 的发布及量产规划，以及宇树上市在即和优必选、智元等国产厂商的新产品或阶段性成果（2）资本市场方面，A 股即将进入业绩披露期，在板块震荡阶段，业绩确定性较强的公司具备更高安全边际，首推震裕科技、恒立液压。

2026 年全年，我们认为关注三大方向，1）特斯拉链，关注旋转/直线执行器、减速器、

丝杠、传感器、电机、结构件等高价值环节的供应商，以及灵巧手等仍存在技术边际变化环节的零部件受益标的；2）国产链，宇树、智元、优必选等本体厂产业链中，具备低成本和产能爬坡能力强的零部件供应商；3）应用场景：电力巡检、应急救援、仓储物流等可率先实现落地场景下的本体厂及其供应商。建议重点关注：1）特斯拉链：拓普集团（汽车组覆盖）、三花智控（汽车组覆盖）、恒立液压、震裕科技、科达利、信捷电气、金财互联、奥比中光、五洲新春等；2）国产链：汇川技术、华辰装备、兆威机电等；3）应用场景：永创智能、安联锐视、中坚科技等。

行情复盘：我们复盘自 2023 年以来人形机器人指数六次行情：

第一次行情 2023 年 1 月至 4 月，主要系 GPT 等大模型使具身智能落地成为可能，人形机器人开始往“类人”的方向发展；

第二次行情贯穿于 2023 年 5 月至 12 月，Optimus Gen1、2 陆续发布，进展视频不定期更新，新部件、新技术的推出和应用催化板块上涨；2024 年初至 8 月底，马斯克一度推迟 Optimus 量产节奏指引，板块迎来较大回调；

第三次行情 2024 年 9 月底至 11 月，主要系人形机器人板块的强科技属性再次获得重点关注，叠加国内大厂、宇树、智元等纷纷入局；

第四次行情 2025 年 1 月至 3 月，马斯克给出量产指引叠加宇树上春晚，中美机器人实现产业共振；

第五次行情 2025 年 7 月至 9 月，智元注资上纬新材、宇树开启 IPO 上市辅导，板块再次激活。

第六次行情 2025 年 12 月至 1 月，马斯克获得 1 万亿薪酬计划，其中强调激励条件包含人形机器人，强调其重要性，同时国内产业链公司积极扩产，应对后续机器人需求。

七、汽车：机器人珍惜 7 月回调带来的布局机会，智驾看好地平线、禾赛

（一）行业重点新闻

地平线深化大众合作，ARM+Android 模式再获印证。7 月 21 日，地平线发布 26H1 业绩预告，预计 26H1 持续经营业务客户合同收入 19.3-20.8 亿元，同比+24.8%至 34.5%，毛利率 60.1%-65.9%、维持稳健水平；期内利润 35-40 亿元，主要系发行予 CARIAD 的可转换借款因公司股价波动而产生的公允价值变动所致，经调整亏损净额 14-17 亿元，稳定在合理区间。7 月 22 日，地平线与大众汽车集团宣布，通过 CARIAD 与合资公司酷睿程深化 AI 基座大模型领域合作，酷睿程将基于白盒授权模式，依托地平线 AI 基座大模型能力自主构建大众中国统一的 AI 驾驶解决方案；该技术体系将联动酷睿程在研 C7H 芯片、GAIA 世界模型数据平台，全面赋能大众 L3、L4 级自动驾驶落地。落地节奏上，酷睿程全场景高级驾驶辅助方案已进入量产阶段，26Q3 起陆续搭载于大众在华三家合资企业的 7 款全新电动化车型，明年起逐步拓展至更广的 CEA 序列产品矩阵，大众 L3 级自动驾驶能力最快于 27H2 启动交付。我们认为，本次合作标志地平线 ARM+Android 平台化商业模式进一步夯实，除硬件及配套自研算法收入外，更应重视公司以第三方技术供应商身份输出 IP 授权与技术服务带来的高毛利业务增量。

（二）投资建议

汽车基本面和股价仍在磨底过程。1) 内需：受基数效应影响，预计三四季度降幅将逐渐收窄，但无法确认为上行右侧。2) 原材料：预计明年电池价格有回落、芯片成本继续承压。3) 出口：欧盟政策风险提升+运力逐步解决背景下，数据持续增长，全年乘用车出口再度上修有望达到 1000 万辆左右。4) 估值：2Q25 末到 1Q26，板块调整主要来自盈利预期下修，2Q26 转向估值收缩，机构持仓大幅回落，近期亦随市场资金跷跷板效应回升，但我们预计板块股价在这种情况下往往滞后于基本面拐点。

机器人珍惜 7 月回调带来的布局机会，智驾看好地平线、禾赛。机器人标的方面，特斯拉 Q2 电话会确认 Optimus 量产节奏，弗里蒙特产线加紧安装，年内开启量产，德州工厂远期 1000 万台产能规划稳步落地。7 月机器人板块回调较多，但板块全年量产核心逻辑不变，建议珍惜当前回调带来布局机会，继续推荐福赛科技、拓普集团、新坐标、新泉股份，建议关注铁流股份。AI/智驾标的方面，继续推荐地平线机器人-W、禾赛-W，地平线预计 26H1 收入同比+25%至 35%、毛利率维持 60%+，同时与大众合作深化，ARM+Android 模式再获印证，除硬件及配套算法收入外更应重视公司高毛利授权及服务收入的潜在空间；禾赛当前处于历史估值低位，SGI 业务预计 Q2 起贡献收入、有望成为全新业绩增长极，建议关注速腾聚创、小马智行、文远知行。

风险提示：

- 1、宏观经济复苏不及预期；
- 2、海外经济疲弱，可能对相关产业链及国内出口造成影响；
- 3、历史经验不代表未来：因市场环境等因素变化，历史数据得出的经验可能在未来失效。

华创人工智能研究中心团队介绍

电子组首席分析师：岳阳

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

策略组首席分析师：姚佩

中国人民大学金融硕士，曾任东吴证券策略首席分析师、海通证券策略高级分析师，连续四年新财富策略第一团队核心成员之一。在传统策略大势研判、行业比较、主题研究以外，对大类资产、政策取向、市场风格、产业周期、个股特征均有增量研究与发现。

计算机组首席分析师：吴鸣远

上海交通大学硕士，曾任职于东方证券、兴业证券研究所，所在团队于 2020—2022 年连续三年获得新财富最佳分析师第三名，2023 年加入华创证券研究所。

传媒组首席分析师：姚蕾

同济大学学士，香港大学硕士。曾任职于方正证券、国海证券、国联民生证券，2019-2020、2022-2023 年新财富传播与文化行业第 4/5/入围/入围。2025 年加入华创证券研究所。

汽车组首席分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019 年加入华创证券研究所。

机械组首席分析师：范益民

上海交通大学机械硕士，CFA，5 年工控产业经历，8 年机械行业研究经验，2023 年加入华创证券研究所。2019 年金牛奖机械行业最佳分析团队；2019、2022、2024 年 Choice 最佳分析师及团队。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
	刘泽群	销售经理		liuzequn@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiyi@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

私募销售组	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhao yi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

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/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；

中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间；

回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；

中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%；

回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522