AGI 产业发展破局，AI 产业链再飞跃 20260907

AI 投资步入业绩验证期，聚焦二阶导向上细分赛道与国产算力

摘要

- AI 投资进入第二阶段，资本开支二阶导下滑，2026 年四大云厂商上半年开支同比增 83%，高基数下 2027 年增速维持难度大，策略转向基本面与业绩超预期驱动。
- 光器件领域 CPO/NPO 趋势明确，2027 年渗透率将持续提升，预计出货量从 2026 年 3 万台增至 10 万台，重点关注天孚通信、太辰光及保偏光纤龙头长飞光纤。
- 国产交换机逻辑在于与海外产业链隔离，受国产化替代及互联网公司采购占比提升驱动，估值体系独立，可维持 30-50 倍 PE，下半年随产品放量有望实现盈利。
- 电子行业利润分化显著，存储芯片为核心增长点，PCB/CCL 受益云计算需求；国内厂商通过承接中端产能及 HBM3/E 等高端突破，具备份额提升与估值上修潜力。
- AI 应用落地优先级：营销>企业管理>金融>制造，麦富时上半年营收增 111%、净利增 450%验证高景气；端侧 AI 预计 2027 年下半年迎来大级别机会。
- 传媒板块受 AI 短剧出海及 AIGC 长剧进入主流卫视催化；世纪天鸿通过“教辅底座+AI 工具”构建生态，其 AI 助教产品商业化试点有望打开第二增长曲线。

Q&A

如何看待当前 AI 领域的投资叙事、市场情绪以及近期主题催化的影响？

当前 AI 领域的投资叙事正在发生变化。市场对于 2026 年和 2027 年的业绩并不十分担忧，关注点更多地转向了对 2028 年资本开支、现金流及 ARR 增长的远期考量。这种远期担忧与光通信板块前期涨幅较大有关。随着股价调整至更合理位置，市场的担忧情绪有所弱化，关注点会重新回到对今明两年业绩兑现情况的跟踪上。前期因担忧 AI 资本开支前景而退出的投资者已陆续离场，使得交易拥挤度相较于 2026 年第二季度有所下降。近期市场情绪受到多重因素催化。一方面，

新的大模型发布增强了市场对算力需求的预期；另一方面，新产品的推出也形成了主题催化。结合前期板块的调整幅度，市场信心出现回升。例如，8 月份市场曾普遍担忧 FCC 禁令对光模块领域的压制，但随着时间推移，市场对此类事件产生了预期疲劳，认为短期内政策落地的可能性不大，从而减少了对该因素的考量。这些因素共同作用，推动了市场的反弹。

AI 资本开支的增长趋势呈现出哪些新特点，这对 AI 领域的投资策略产生了什么影响？

AI 资本开支虽然仍在增长，但其二阶导（即增长率的增长率）已呈现下滑趋势。具体数据显示，海外四大云厂商 2026 年第一、二季度的资本开支同比增长分别为 81%和 85%，上半年整体同比增长 83%，全年指引的同比增长率预计超过 90%。在此高基数上，2027 年要维持同等或更高的同比增长率难度极大。 这一趋势标志着 AI 投资已进入第二阶段，不再是所有 AI 相关标的普涨的局面，而是转向了更注重基本面和业绩超预期的价值投资阶段。在整体二阶导下滑的背景下，投资策略的核心是寻找那些在细分领域中仍能保持二阶导向上的方向。此外，市场普遍期待 AI 应用的落地。AI 作为全球共振的趋势，不同于由单一国家主导的 4G 或 5G，其应用有望在全球范围内涌现并快速复制。因此，投资策略也应关注两方面：一是提前布局具备估值优势的 AI 应用相关标的；二是发掘那些已有应用苗头且估值相对较低的公司。

在当前 AI 投资进入第二阶段的背景下，哪些细分领域和相关标的值得重点关注？

在当前环境下，应重点关注两个二阶导向上的细分方向：一是与 CPO 和 NPO 技术趋势强相关的光器件领域，二是纯国产算力产业链。 在光器件领域，CPO 和 NPO 作为明确的技术发展趋势，其市场渗透率将在 2027 年及以后持续提升，呈现典型的二阶导向上特征。例如，市场预期 CPO 在 2026 年出货 3 万台，2027 年增长至 10 万台，后续有望达到 50 万台。产业链中确定性较高的公司，其业绩增长的确定性也相应增强。值得关注的标的包括炬光科技、天孚通信和太辰光。其中，太辰光的中报业绩表现较好，预计第三、四季度将延续环比大幅改善的趋势。此外，光纤领域的长飞光纤也值得关注，其受益于运营商集采单价回升以及与 CPO 相关的保偏光纤带来的价值量提升。

国产交换机在当前的投资逻辑中具备哪些独特性，其未来的增长驱动力是什么？

国产交换机属于纯国产算力领域，其核心投资逻辑在于与海外产业链的隔离性。由于信息安全的原因，中国的交换机很难出口，而海外交换机在国内国企等关键领域的存量也面临着持续的国产化替代。同时，互联网公司在政策建议或管控下，也在逐步提高国产交换机的采购比重。 这种“纯国产”属性使得其估值体系独立于海外对标公司，不受海外市场估值（如 10-15 倍）的直接影响，可以维持在

30-50 倍的水平。其增长驱动力主要来自两个方面：首先是国产替代带来的市场份额提升；其次是企业自身基本面的改善。例如，部分公司的中报业绩已接近盈亏平衡，随着产品放量，研发成本得到摊薄，下半年有望实现盈利。在国内算力资本开支确定性增加的背景下，国产交换机作为中长期投资方向，其价值量有望持续提升。

如何看待当前科技股的交易层面因素及其对市场的影响？

当前市场对科技股的投资逻辑已从估值扩张阶段转向业绩验证和预期兑现阶段。市场面临几个核心问题：首先，资金层面进入存量博弈，缺少增量资金注入，前期拥挤的交易情况有所回落。其次，海外利率及流动性的扰动，以及海外科技板块的情绪传导，对国内科技股的交易形成了一定干扰。此外，从产业层面看，部分环节供给持续紧张，而一些核心环节的进展则慢于预期。这些因素共同导致了近期科技股的震荡与持续盘整。

2026 年上半年财报揭示了 AI 对电子行业利润的哪些影响？

2026 年上半年财报显示，AI 引导的产业周期对行业利润的拉动效应及内部分化均十分显著。半导体，特别是存储芯片，是绝对的利润增长核心。尽管芯片设计、半导体设备与制造等领域也实现大幅增长，但从绝对体量看，存储贡献了绝大部分利润。消费电子行业虽然整体利润较薄，但受益于 AI 服务器代工业务，个别公司（如工业富联）的利润几乎占据了整个板块的一半。光学板块内部分化严重，面板和 OLED 领域的龙头企业利润修复显著，但行业中下游表现普遍较差。此外，以 PCB 和 CCL 为代表的云计算相关元器件板块，其利润的大幅增长也是上半年财报的一大亮点。

在当前市场环境下，电子行业的基本面和市场预期发生了怎样的变化，哪些细分领域和龙头公司值得关注？

当前电子行业的基本面并未发生重大波动，无论是存储、被动元器件还是 PCB 领域，行业景气度没有出现大的变化。然而，市场的增长预期发生了显著改变。与 2025 年底或 2026 年初市场普遍预期的二阶导持续向上不同，当前许多环节的增长二阶导已趋于平缓甚至向下，即增长仍在继续，但增速已经放缓。 在此背景下，存储龙头（如长鑫）、被动元器件龙头以及 PCB/CCL 龙头（如生益科技、沪电、深南电路）等相对值得配置。选择这些龙头的逻辑超越了纯粹的周期性考量。原因有二：第一，份额提升的逻辑。随着行业头部厂商转向更高端产品（如存储领域的 HBM4、HBM4e，被动元器件领域的高端 AI 服务器料号），为国内厂商承接中端甚至部分高端产能释放了大量机会，这一份额提升的过程将在未来几年持续。第二，高端产品的突破。国内厂商在 AI 相关高端产品上已开始取得突破，例如长鑫在 HBM3 和 HBM3E 上的进展，以及三环集团、风华高科在 AI 服务器专用料号上的突破。这些进展意味着公司未来存在估值上修的可能，因此不应将

其视为纯周期股，其估值不应被限制在当前较低的水平。

对于 AI 硬件的长期需求以及端侧 AI 的发展前景有何判断？

AI 产业的叙事逻辑在相当长一段时间内不会发生根本性改变，尽管过程中可能出现预期波动。AI 正在各行各业实实在在的落地，将可流程化、步骤化的工作转变为 AI 可替代的部分。因此，对硬件的长期需求总量在 2030 年前预计不会见顶。 对于端侧 AI，从 2026 年第四季度到 2027 年，将是值得重点观察的窗口期。尽管端侧 AI 在今年因业绩受上游硬件涨价压制、需求受抑制而备受冷落，且此前因未能找到杀手级应用而受到诟病。但随着端侧模型能力的提升，预计从 2027 年下半年开始，端侧 AI 可能会迎来较大级别的机会。目前市场已经观察到云端和 PC 端的一些变化，未来在更小的端侧设备上，可能会出现更多值得关注的方向和标的。

如何看待当前 AI 应用各细分赛道的规模化落地节奏与业绩表现，以及其中哪些领域和公司值得重点关注？

从商业价值、场景标准化程度、数据基础及容错率四个维度评估，企业级 AI 应用有望最快规模化落地的领域优先级依次为：企业管理（如 OA、ERP、CRM）、金融（财务风控）、营销. 制造、法律政务、医疗教育。 从 2026 年上半年的业绩来看，各赛道的表现验证了这一排序：

1. AI 营销领域表现最佳，麦富时和光云科技的净利润均实现三位数同比增长，其中麦富时归母净利润同比增长高达 450%。
2. AI 企业管理领域头部公司上半年营收增速稳定，普遍为个位数或十几个百分点，金蝶和金山的表现较好。该赛道在 Q2 呈现显著的环比加速，营收环比增速普遍达到大几十的水平。
3. AI 金融赛道上半年营收增速不明显，但从 Q2 开始加速，例如恒生电子 Q2 营收环比增长 37%，财富趋势 Q2 营收环比增长 26%。
4. AI 制造和 AI 法律赛道营收增速尚可，普遍为个位数或十几个百分点，且 Q2 也开始加速，但利润端下降较多，呈现增收不增利的状况，表明这两个领域定制化程度较高，仍处于较大投入阶段。
5. AI 教育和 AI 医疗赛道表现不甚乐观，营收普遍处于下降状态。

综合来看，建议重点关注 AI 营销、AI 企业管理、AI 金融及 AI 制造领域的头部公司。

麦富时作为 AI 营销领域的龙头公司，其核心竞争优势、业绩表现及未来增长前景如何？

麦富时作为营销 SaaS 领域的龙头企业，其核心优势在于 AI 技术的先发优势和商业模式的成功落地。公司自 2023 年起深耕 AGI 领域，其场景 Token 收费模式已

在持续落地且渗透率不断加速。 公司所处的营销赛道天然适合 AI 发展，AI 技术能有效解决行业面临的营销效果难衡量、ROI 难提升及媒介碎片化等痛点。在市场集中度极低（前四名企业集中度仅 9%）的营销 SaaS 行业，麦富时的 AI 先发优势为其抢占市场份额提供了巨大的想象空间。 从业绩来看，2026 年上半年，公司实现营收 19.6 亿元，同比增长 111%；归母净利润 2.06 亿元，同比增长 450%，已超过去年全年净利润。业绩增长来源于量价齐升，付费客户数和每个用户平均月付费均大幅增长，验证了客户对其价值的高度认可。同时，Q2 场景 Token 收费模式的收入占比持续提升。 根据盈利预测，预计公司 2026 至 2028 年的营收增速分别为 42%、40%和 37%，归母净利润增速分别为 226%、81%和 61%。当前股价对应的 2026 至 2028 年 PE 分别为 45 倍、25 倍和 16 倍，维持推荐观点。

近期传媒板块的行情主要受哪些因素驱动，同时从海内外 AI 应用公司的中报中观察到了哪些阶段性共性？

近期传媒板块的行情主要由两大方向驱动： 第一，AI 短剧产业链的发展。AI 视频大模型技术日趋成熟，在音画同步、人物一致性等方面持续优化，大幅压缩了内容生产成本和周期。从 2026 年中报看，短剧出海已形成商业化闭环，流水和平台排名持续放量。一个重要的催化剂是上周芒果超媒推出了国内首部 AIGC 长剧《后西游记》，该剧登陆湖南卫视黄金档，并采用边制作、边审核、边播出的新模式，标志着 AI 内容生产从短剧延伸至长剧，并进入主流卫视体系，为会员等商业化模式打开了更多空间。上海电影近期也发布了类似的 AI 内容催化。第二，美股海外 AI 应用产业链表现优异。部分美股应用标的 2026 年中报已体现出扎实的业务收入兑现，并获得积极的股价反馈。例如，Palantir 的企业端 AI 平台 AIP 商业化持续放量，Q2 营收同比增长 93%，商业订单大幅扩张；Snowflake 的财报也超出市场预期。 从 2026 年中报观察到的阶段性共性是，AI 应用公司普遍处于高投入阶段。无论是算力采购、研发投入，还是市场推广和获客，都属于刚性的高成本支出。因此，普遍现象是 AI 相关业务收入率先放量，但利润兑现存在滞后。短期内，评估这类公司时不应过度关注利润端。

世纪天鸿在 AI 教育领域的布局、核心优势以及未来的增长潜力是怎样的？

世纪天鸿的核心战略是利用其稳健的传统教辅业务作为基础，通过 AI 工具产品和产业投资，构建“传统教辅底座 + AI 工具产品 + 产业投资”的完整 AI 教育生态，寻求第二增长曲线。 公司的基本盘是民营教辅出版业务，拥有近 30 年的 K12 教辅经验，核心品牌“智鸿优化”与人教社等头部出版社有深度合作，产品覆盖全国 30 多个省市。尽管纸质书市场承压，但教辅业务具备刚需属性，韧性强，能为 AI 新业务提供稳定的现金流、渠道和内容资源支持。 在 AI 教育布局方面，公司主要通过三条路径展开：

1. 数字化改造：将数十年沉淀的教辅内容进行数字化，搭建了包括资题卷库、智能组网系统在内的数字化资源平台，为学校提供一站式夯实了数字底座。

人在草木间

2. 应用端产品：推出面向中小学教师的 AI 智能体工具“小红助教”，提供备课、教案课件生成、作业批改、学情分析等功能。该产品的差异化优势在于其基于公司原生的教辅教研内容，贴合国内教学场景，并能复用现有的学校渠道网络，而非简单嵌入通用大模型。目前该应用已开启商业化试点。
3. 产业投资完善 AI 矩阵：通过参股“笔神作文”补强 AI 作文批改能力，参股“飞向科技”补充个性化作业和教学数据分析能力，并与“智卷星球”战略合作以补齐智能批阅和 AI 备课能力。

尽管目前公司的 AI 教育业务仍处于试点验证阶段，对整体营收贡献有限，但考虑到 AI 应用行业整体处于早期，利润兑现滞后是普遍现象。中长期看，若“小红助教”的试点模式能成功跑通并实现规模化复制，将为公司打开 AI 教育的第二增长曲线。相较于近期已被市场充分交易的 AI 短剧等板块，世纪天鸿的 AI 布局价值尚未被充分定价，随着其 AI 产品能力的迭代，面向校内教师的 AI 工具有望进一步释放价值。