AI+消费机会掘金，复盘移动互联网消费浪潮 20260905

AI 产业周期复盘与“AI+消费”牛市前瞻研报

摘要

- AI 产业周期对标移动互联网，当前处于硬件主导后期，2024-2026 年将回归以 AI 为主线的科技行情，行情领先于产业周期约半年。
- “AI+消费”将接棒硬件成为下一轮牛市主线，2027Q1 有望开启全面消费牛市，核心驱动力在于企业将 PPI 上涨转嫁至 CPI 的超额定价能力。
- 商业模式拐点显现：Anthropic 预计 2026Q2 盈利，标志 AI 应用告别“烧钱模式”；腾讯、小米等巨头将于 2026 年密集上线 AI 系统与交互界面。
- 小米集团被视为端侧 AI 硬件总龙头，凭借人车家全场景数据、澎湃 OS 系统调度及自研模型，有望在 2026Q3 迎来业绩与估值双击。
- AI 赋能消费遵循“低客单价、强交互”优先渗透原则，看好 AI+3D 打印（个性化制造入口）、AI 眼镜、AI 玩具等细分赛道的商业化落地。
- 宏观环境呈现 PPI 先行、CPI 跟进格局，房地产市场在 2026 年初趋于平台期，为大消费板块底部启动提供宏观支撑。

Q&A

对于未来消费市场的整体走势，特别是新一轮消费牛市的开启时间及其主要驱动力，有何核心判断？

核心判断是，一轮新的为期三到五年的消费牛市有望从 2027 年第一季度开启。其中，AI 与消费结合的“AI+消费”赛道，预计将在 2026 年下半年领先于整体消费主线提前展开行情。

如何借鉴历史上的科技周期，特别是移动互联网和互联网时代，来理解当前 AI 产业周期的阶段及其对消费领域的影响？

当前的 AI 行情可以与两个历史阶段进行对标。首先，它与 2012 至 2015 年的移动互联网行情相似，目前可能处于类似 2015 年的后半段，主要集中在 AI 硬件层面。其次，它也可以对标 1990 至 2000 年的互联网时代。历史上，无论是移动互

联网还是互联网，上游硬件的交易和配置周期通常持续三到四年。尽管 AI 对产业的变革影响可能超越互联网，但从股票周期来看，市场主线呈现三到四年的轮动规律：2012-2015 年是科技，2016-2019 年以消费为主导，2020-2022 年是新能源制造，而 2024-2026 年则再次回归以 AI 为主线的科技。行情的结束不代表产业周期的结束，但行情通常会大幅领先于产业周期。因此，无论上游的 AI 硬件行情是否结束或涨幅趋缓，后续的“AI+应用”或“AI+消费”领域都展现出非常高的赔率，是值得关注的下一片蓝海。

回顾 2016 至 2019 年的消费牛市，其核心驱动主线是什么？这对预判下一轮消费牛市的主导力量有何启示？

2016 至 2019 年的消费大行情由两条核心主线驱动。第一条是广为人知的“白电+白酒”行情，其背后是 2015 年的棚改货币化与上游供给侧改革共同造就的供需双轮驱动。然而，考虑到当前城镇化率已从 50%提升至 70%，且缺乏类似棚改货币化的大规模刺激政策，预计“白电+白酒”这类传统消费难以成为下一轮牛市的核心成长主线。第二条主线是常被市场忽略的“移动互联网+消费”，以腾讯、阿里为代表。这些公司利用 2012 至 2015 年移动互联网技术从 PC 端的迁移，在电商、餐饮（如美团）、出行（如滴滴）等消费场景中成功实现了移动互联网化，开发了众多应用场景并实现了高效变现，从而成为当时重要的消费龙头股。这启示我们，技术与消费场景的结合是催生消费牛市的重要动力，预示着“AI+消费”将成为下一轮周期的关键主线。

当前 AI 产业下游的应用层面出现了哪些标志性事件，预示着“AI+消费”时代的开启？

近期下游出现了几个标志性事件，预示着“AI+应用”的爆发。首先，以 L3 模型层为核心的商业模式正逐渐跑通，其关键标志是 Anthropic 预计在 2026 年第二季度实现单季度盈利。这证明了 AI 应用从第一天起就具备清晰的商业模型，其 token 成本与单位收入能够匹配，而非传统的“烧钱换规模”模式。当龙头模型公司能够实现自我盈利时，代表整个行业的商业模式趋于成熟，为 L4（形态层、系统层）和 L5（应用层）的发展奠定了良好基础。其次，行业巨头已开始在应用层布局。例如，腾讯宣布计划于 2026 年第三季度在微信端上线 AI 相关交互界面，这将 AI 应用带入十亿级用户的移动入口。在硬件层面，小米预计在七八月份的 OS 发布会上推出第一代全面搭载 AI 的操作系统，将从 3 月份的 SU7 车型内部封测逐步走向公测，并最终实现全系列产品的 AI 智能系统集成。这两大巨头的行动标志着“AI+消费”的百花齐放时代正式开启。

除了 AI 驱动的变革，未来消费板块还存在哪些结构性投资机会？同时，宏观经济层面有哪些因素可能支持消费市场的整体复苏？

在“AI+消费”之外，未来十年消费板块还存在四大结构性机会，分别是[illegible]值、渠道变革、消费出海和银发经济。这些非 AI 驱动的消费机会的启动

人在草木间

于国内消费市场实现底部均衡。目前已出现一些积极的宏观迹象：首先，在量的方面，自 2026 年初以来，房地产市场在一线城市豪宅板块的带领下，正逐步走向一个价格和成交量的平台期，这有助于稳定其他领域的消费量。其次，在价的方面，上游 PPI 的逐渐上涨虽然在第二季度可能对企业利润造成压力，但长期看温和通胀是积极信号。由 PPI 传导至 CPI 的效应预计在年中至下半年显现，这将为大消费的启动提供有利的宏观价格因素。一旦市场认识到 PPI 能够有效推动 CPI，并带来部分行业的超额涨价，那么在底部调整已久的消费板块，尤其是其中景气度最高的“AI+消费”领域，将迎来发展机遇。

从宏观层面看，2027 年第一季度消费牛市启动的驱动因素是什么？哪些细分赛道有望引领增长？

预计从 2027 年第一季度开始，可能会迎来一轮全面的消费牛市。其核心驱动力在于部分消费板块能够超额实现将生产者价格指数的上涨转嫁为消费者价格指数的提升。具体而言，情绪价值、渠道变革、消费出海、研发经济等细分赛道中一部分个股，若能展现出这种超越宏观压力的成长性，将共同构成推动此轮牛市的核心力量

回顾 2016 年至 2019 年的消费牛市，移动互联网是如何赋能消费行业并驱动基本面行情的？其发展路径呈现出怎样的顺序？

2016 年开启的由移动互联网与消费结合驱动的行情，其本质是遵循了“先支付，后场景，再应用，最后渗透物理世界”的演进路径。这一轮变革催生了线上新消费业态，例如移动支付的普及、平台经济的崛起，并深刻改变了餐饮、出行等线下业态。同时，新的移动平台也孕育了众多电商品牌，如三只松鼠、小熊电器等公司均在此期间实现了显著增长。

对比 2016-2019 年的移动互联网消费牛市与当前由 AI 驱动的潜在牛市，二者在宏观背景和驱动逻辑上有哪些异同点？

两次牛市存在五点相似之处：首先，均由科技股牛市带来的财富效应转化为消费偏好提升的原动力；其次，科技进步创造了新的产业引擎和就业机会；第三，当科技创新曲线趋于平缓时，消费板块在宏观企稳和应用创新的背景下有望接棒成为牛市主力；第四，长期资金的流入增强了板块的确定性；第五，宏观环境均呈现 PPI 先行上行、CPI 有望跟进的有利格局。 二者的不同点主要体现在四个方面：第一，技术创新层级不同，AI 变革对标的是互联网而非移动互联网，且中国在底层创新方面与美国的差距正在显著缩小，不再是简单的“Copy to China”模式。第二，所处的城镇化阶段不同，当前城镇化率已近 70%，远高于当时的 50%以上，地产驱动的增长动力大幅下滑，消费重心也从一线城市转向下沉市场。第三，消费时代背景与人口结构不同，过去的婴童经济正转变为宠物经济甚至部分银发经济。第四，范式不同，移动互联网是以注意力为核心的“流量为王”经济，而 AI 驱动的则是以结果为导向的“结果为王”的智能经济，这种根本性的差异

预示着新旧周期的龙头企业可能不会重叠。

在 AI 赋能消费的投资主线中，应如何筛选赛道？哪些硬件和软件领域的公司值得关注？

在赛道筛选上，主要依据客单价和交互属性两个维度。客单价相对较低、交互属性较强的品类，预计将是 AI 率先改造的行业，其渗透率提升速度会更快。 投资标的可以分为两大类： 第一类是 AI+消费硬件。小米集团被视为端侧 AI 硬件的总龙头，其长期价值可能被系统性低估。在细分赛道中，AI+3D 打印、AI 眼镜、AI 床垫、AI 玩具等领域已出现较好的商业化落地。未来一至两年，AI+机器人及其他更细分的硬件领域也值得关注。 第二类是 AI+消费软件。阿里巴巴和腾讯是该领域的总龙头。但鉴于 AI 是以“结果为王”的新范式，与移动互联网的“流量为王”逻辑根本不同，这些传统龙头的地位需要进一步观察。因此，当前更聚焦于 AI 软硬结合的行业。

AI 技术将如何重塑消费电子行业的竞争格局？小米集团在数据、系统、模型和应用层面具备哪些核心优势，这些优势如何支撑其长期价值？

AI 正在推动消费电子行业从硬件参数竞争升级为系统级的智能化能力竞争，这将放大企业间的综合能力差距。小米集团的优势体现在四个层面： 一、数据层：通过接入超十亿台设备，小米积累了覆盖人、车、家全生活场景的广阔、真实的物理世界数据，这些数据训练出的模型具有更高的适应性，使其具备成为 AI Agent 入口级公司的潜力。 二、系统层：OS 级的调度能力将成为 AI 时代的核心入口。小米经历了 MIUI 定制化、澎湃 OS 重构和自研 SoC 的闭环发展，预计未来在系统层能力上会有更亮眼的表现。 三、模型与应用层：公司从 2024 年开始从端侧大模型重回基础大模型，推进“MiLM”等模型体系建设，已具备先发优势。在应用层面，AI 能力有望从手机端延伸至汽车和家庭 IoT，实现跨设备协同和任务闭环，推动 AI 从单一工具向全场景智能服务升级。 这四个层面的能力将构建一个“硬件+附加生态”的闭环，有望帮助小米在全球市场与苹果协同，争夺三星及其他厂商在人、车、家所有硬件品类的份额，并在高端化市场取得突破。继手机和汽车业务之后，AI 有望为小米带来第三波由业绩和估值双重驱动的大行情。尤其在 2026 年第三季度，随着存储价格负面影响的充分消化和下半年新车型的发布，市场对汽车销量的悲观预期将触底，为 AI 驱动的新一轮向上弹性奠定基础。

消费级 3D 打印行业为何被认为是 AI 进入物理世界的重要入口？该行业在 2026 年的发展前景和投资逻辑是怎样的？

消费级 3D 打印行业被视为 AI 走进物理世界、实现个性化制造的入口。该行业在 2026 年展现出高景气度，其核心逻辑在于：首先，它满足了 AI 时代对个性化、定制化产品的需求。其次，该行业的商业模式具有很强的延展性，其价值不仅来自设备本身，还包括配套材料的持续消耗以及未来内容端的订阅服务。尽管 2026

年整体经济环境相对疲软，但该行业以品牌化的形式实现了 100%的同比增长，显示出强劲的内生增长动力。预计 2026 年将成为消费级 3D 打印行业的“IPO 时刻”，龙头企业将展现其广阔的市场空间和独特的竞争格局。

除了 3D 打印，还有哪些 AI 与硬件结合的细分赛道已展现出商业化潜力？未来 AI 应用普及将对创业环境产生何种影响？

目前，AI+床垫、AI+眼镜等细分行业已经有明确的商业化落地和执行，预计后续会有良好发展。此外，AI+玩具等众多硬件行业也存在涌现出优秀公司和商业模式的巨大潜力。 展望未来，随着 AI 在 L1 和 L2 层技术逐渐成熟，以及模型使用成本的大幅下降（例如 MiMo 成本下降 99%，DeepSeek 成本下降 75%），技术门槛将显著降低。这将使得人人都可以使用 Agent 进行创新和创业，有望催生一轮类似于 2016-2019 年“大众创业、万众创新”的蓬勃发展时期，从而在众多细分赛道中孕育出下一批消费成长股。