

财金视角

AI巨额投入正被重新定价

■ 苏向果

近期, Alphabet、Meta、微软和亚马逊相继披露截至6月底的最新季度财报,并更新了2026年人工智能(AI)相关资本开支计划。尽管4家公司均保持超千亿美元的高强度投入,财报发布后的首个交易日,市场表现却不尽相同,微软、亚马逊股价分别上涨15.5%和14%, Alphabet、Meta股价则分别下跌7.1%和8.6%。

股价反应的强烈反差释放出清晰信号:市场评价AI投入的标准正在改变。过去,投资者更关注企业“敢不敢投、投了多少”;如今,更看重“投得是否有效”,即新增投入能否转化为订单、收入、利润和现金流。

当前,国内不少科技企业也在加大AI投入,部分上市公司甚至因跨界布局获得较高估值。笔者认为,全球AI产业的投资逻辑具有共通性,海外市场正在发生的资本开支重新定价,至少带来三方面启示。

其一,AI资本开支不再天然带来估值溢价。此前,上市公司宣布布局AI或扩大相关投入,往往被视为利好。如今,投资者的视线正从投入规模转向实际回报。

AI基础设施具有投入大、周期长、折旧高等特点。资本开支会迅速形成现金流出,但从设备交付、调试到产生收入存在时间差,其间还要

承担电力、运维、融资和折旧成本。因此,大规模投入往往会压低企业短期自由现金流。

短期现金流承压并不等于投资失效。市场真正关注的是,新增产能能否及时消化,客户需求能否持续,未来收益能否覆盖折旧和运营成本。若订单饱满、商业化路径清晰,股价短期波动可以被容忍;若设备利用率不及预期,变现进度缓慢,巨额投入就可能从“竞争壁垒”变成“财务包袱”。

由此看,AI资本开支的定价锚点正从“花了多少钱”转向“每一元投入能换来多少回报”。这正是同样加码投入,股价反应却截然不同的根本原因。

其二,巨头加码不等于产业链“雨露均沾”。海外云厂商扩建数据中心,会拉动服务器、光模块、存储、电源和液冷等环节的需求,部分国内上市公司也能直接或间接受益。但资本开支总量增长,并不意味着订单平均分配,更意味着拿到订单就能实现利润同步增长。

随着巨头更加重视投入产出效率,采购标准也将进一步提高。当算力极度紧缺时,客户首先考虑“能不能买到”;而当投入达到千亿美元量级后,性能、功耗、价格、交付能力和全生命周期成本将成为核心指标。只有真正降低单位算力成本、提升数据中心效率的供应商,才更容易获得长期

订单,市场份额也将进一步向头部企业集中。

相反,技术门槛较低、产品同质化严重的环节,即使需求增长,也可能因扩产过快而陷入“价格战”。企业营收扩大,毛利率却持续下滑;订单增加,折旧、融资和运营成本却吞噬利润,最终出现“增收不增利”。

因此,判断一家AI产业链上市公司是否真正受益,不能只看其是否进入头部供应链,还要观察订单持续性、市场份额、技术壁垒、毛利率和经营现金流。巨头加码带来的并非平均繁荣,而是供应商阵营的加速分化。

其三,产业趋势向上不等于股价只涨不跌。科技巨头持续扩大AI投入,说明产业需求仍处于扩张期。但产业景气只是股价上涨的基础之一,不能与投资回报直接画等号。

产业趋势、公司经营和股票定价是三个不同维度。行业需求增长,不代表每家企业都能拿到订单;营收扩张,不代表利润和现金流同步改善;即使业绩持续向好,也不意味着股票在任何估值水平都值得买入。

市场交易的是预期。当高估值已提前透支未来数年的增长时,即便公司交出亮眼财报,只要实际增速或前瞻指引略低于预期,股价仍可能剧烈调整。反之,若市场此前对高额投入过

度悲观,而企业最终兑现的订单、投入产出效率和现金流好于预期,股价也可能明显反弹。

因此,分析AI投资机会,至少须回答三个问题:行业是否仍处于增长通道?企业能否将产业红利转化为利润和现金流?当前估值是否处于合理水平?只有三者形成闭环,产业趋势才能转化为持续回报。

总之,AI巨额投入遭遇重新定价,并不意味着产业逻辑终结,而是标志着竞争正从“拼开支、堆算力”转向“拼成本、拼效率、拼产品和商业回报”。未来能够长期享受估值溢价的,未必是投入最激进的企业,而是那些能以更低成本交付更优产品,并持续创造现金流和利润的公司。



国产智能机器人全球爆单的启示

■ 苏诗钰

累,中国制造优势正在从传统机电产品,延伸至具备人工智能、多关节运动能力的高端智能装备。

第二层启示,订单放量标志着行业跨过概念验证期,商业化落地迎来关键拐点。

多年前,人形、四足机器人更多停留在技术展示层面,实用性不足、售价高昂,难以形成持续订单。如今,头部企业新品发布后迅速收获海内外批量订单。变化的核心逻辑在于,成本下行叠加场景扩容,行业向“解决真实需求”转型。

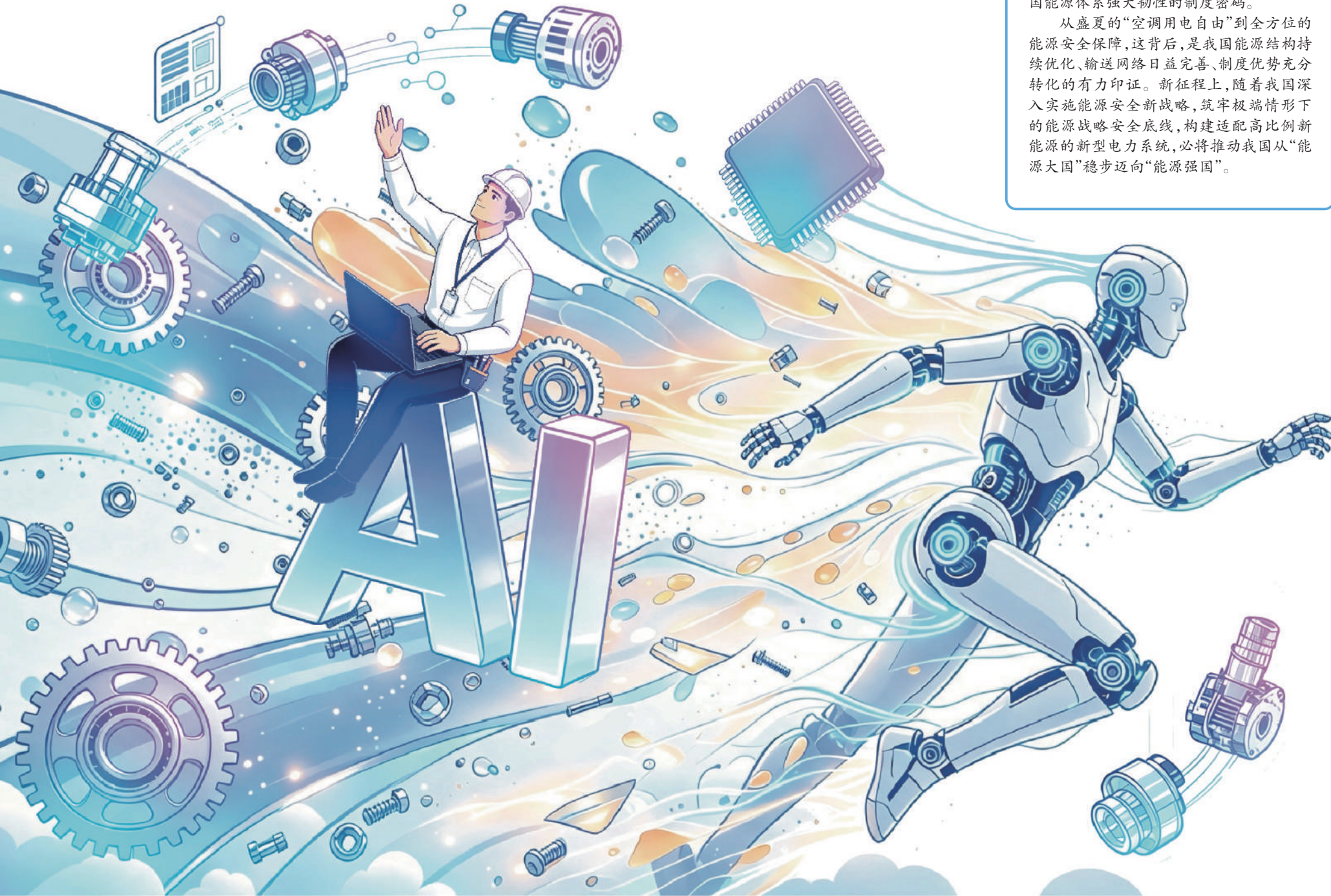
四足机器人率先在电力巡检、应急救援、场馆导览落地;人形机器人逐步进入工厂试点物流搬运、简单装配。海内外科研院所、企业采购需求同步增长,形成正向循环:更大出货量摊薄制造成本,更低价格进一步拓宽应用市场。资本的关注点也发生转变,市场不再单纯追逐技术参数,更加看重交付能力、场景适配与长期运维服务。国产机器人不再依靠单一产品突围,整机厂商、零部件企业、场景方案商协同推进,初步形成良性产业生态。可以说,国产智能机器人全球爆单,是市场用“真金白银”投票,认可中国企业在具身智能赛道产业化推进速度。

第三层启示,份额领先不等于技术登顶,突破核心环节短板,才能守住先发优势。

北京赛迪出版传媒有限公司此前发布的《2025年人形机器人市场研究报告》显示,2025年,中国人形机器人整机企业数量超过140家,出货量约1.44万台,占全球总出货量的84.7%,市场规模达到15.5亿元,全球占比约53.8%。但必须清醒区分整机出货量与产业链话语权。国产人形、四足机器人全球爆单,主要优势集中在整机系统集成、快速迭代、规模化交付,部分高端产品、零部件仍存在技术差距。当前不少订单来自科研、商用演示等相对轻量化场景,面向复杂工业环境、长时间连续作业的通用型产品,仍需要持续打磨稳定性、耐用性。

规模优势只是起点,接下来产业重心需要从“快速抢占市场份额”转向“核心技术攻坚”。一方面,持续推动核心零部件国产化迭代,缩小高端产品性能差距;另一方面,坚持场景牵引,推动机器人从“能用”走向“好用、耐用”,培育可持续发展的商业模式。

从展会样机到批量“出海”,国产智能机器人销量大增是阶段性成果,远不是终点。下一步,我国智能机器人产业既要巩固量产与集成优势,也要耐住性子深耕底层核心技术,补齐产业链薄弱环节,构建自主可控、安全高效的现代化产业体系,进而在全球高端装备竞争中独占鳌头。



卖方研究不能将流量凌驾于专业之上

■ 刘琪

近日,东北证券原计算机行业首席分析师赵某阳因公开发表不当言论,被监管部门采取出具警示函的行政监管措施。这张罚单,不仅是对个体执业行为的纠偏,也给整个卖方研究行业敲响了一记警钟。

事实上,此次惩戒并非个例。近年来,监管层持续整治券商研究行业乱象,多名分析师因执业言行失范被处罚——有的脱离产业逻辑发布玄学风水类研报,有的擅自泄露未公开研报核心观点,还有的在社交群组传播未经核实的市场传闻、误导市场预期。一系列处罚案例,彰显了监管部门零容忍、不姑息的态度,也传递出一个清晰的信号:资本市场卖方研究绝非流量炒作的秀场,证券从业人员必须严守合规底线,真正回归专业研究本源。

新媒体的迅速发展,为券商分析师对外传播研究观点、普及行业知识、传递市场信息拓宽了渠道。合规适度的公开发声,能够让专业研究成果更好地服务资本市场,提升市场信息透明度,助力投资者理性决策。但在流量经济模式下,部分分析师本末倒置,不再深耕实地调研、产业研判和逻辑打磨,反而将精力聚焦于打造个人网红IP,靠极端观点、争议言论、猎奇内容博取关注度、收割流量。

这些失范行为不仅向市场输出大量无效信息、制造信息噪音,误导普通投资者的决策,加剧市场短期非理性波动,也严重透支了券商研究行业长期积累的专业口碑与公信力,扰乱资本市场正常的信息传播秩序。

监管层持续亮剑、从严追责,并非限制分析师正常的公开交流与观点输出,而是为行业发展划定清晰的合规边界,矫正行业风气。资本市场投研工作兼具专业性、公共性,分析师手握市场话语权,每一次公开发声,都关联市场预期与投资者利益。这就要求从业人员所有对外观点,都必须以扎实调研、客观事实、严谨逻辑为支撑,坚守审慎执业的基本准则。监管罚单既是对违规个体的惩戒警示,更是面向全行业的合规警示教育,督促从业人员敬畏规则、恪守底线。

治乱象、正本源需要各方协同发力。广大分析师亟须褪去“流量至上”的浮躁心态,摒弃博眼球、蹭热度的投机思维,深耕产业研究、打磨专业能力。券商机构要切实扛起主体责任,完善从业人员对外言论管理制度,压实合规管控职责,引导投研人员深耕主业、专注研究。投资者也需提升信息甄别能力,理性看待网络热门观点,依托专业、客观的研究信息作出投资决策。

资本市场高质量发展离不开真实、客观、专业的研究力量。卖方研究的立身之本,永远是独立审慎的分析、扎实持续的跟踪、经得起市场检验的判断。唯有将合规意识内化于心、将专业精神外化于行,证券研究行业才能在服务实体经济、保护投资者权益的大道上越走越宽。

今年夏天,欧洲被一场破纪录的热浪席卷,极端高温炙烤让空调脱销、电价飙升,供电紧张成为普遍困境。与之形成鲜明对比的是,在我国,从城市高楼到乡村院落,空调平稳运转,凉风习习,居民无需为电费焦虑,更无需为停电担忧。

当全球能源市场在地缘冲突中剧烈震荡,当国际油气供应链持续受到扰动,我国是怎样守住这条冷气充足的民生底线的?在笔者看来,托举起这份“空调用电自由”安全感的,正是我国规模超大且运行有序的能源体系。

其一,实现“空调用电自由”靠的是坚实的能源供给底座。从传统能源来看,截至目前,我国建成了全球最大的清洁煤电供应体系,原油产量提升至2亿吨以上,天然气连续9年增长百亿立方米以上、相当于每年新增1个“大气田”,传统能源兜底支撑有力且稳固。从新能源来看,我国建成了全球最大、发展最快的可再生能源体系,全社会用电量中每10度电有近4度是绿电,新能源已成为电力供应的重要生力军。总的来看,传统能源与清洁能源共同筑起的多层次、立体化能源供给屏障,正是应对复杂严峻的外部环境冲击、保障民生用电的首要前提。

其二,实现“空调用电自由”靠的是基础设施形成的硬支撑。能源产得出,更要送得到、用得上。目前,我国已建成全球规模最大、技术最复杂的交直流混联大电网,特高压输电技术世界领先,实现了能源资源的大规模优化配置,让西部、北部的清洁能源跨越千里送达中东部负荷中心。农村电网改造升级持续推进,即便是偏远乡村也能享受到稳定可靠的电力供应。加之智能电网、分布式能源、储能设施加快发展,源网荷储协同互动能力不断增强,电网的弹性与韧性持续提升。这张纵横交错的能源大动脉,既是“空调用电自由”的物理载体,也是大国能源体系硬核实力的集中体现。

其三,实现“空调用电自由”靠的是我国新型举国体制的优势。能源体系的安全高效运转,既靠基础设施的硬支撑,也离不开体制机制的软实力。我国居民销售电价长期保持总体稳定,处于全球较低水平,即便在国际能源价格剧烈波动时期,民生用电成本也未出现大幅攀升,这为居民放心开空调提供了最直接的价格底气。与此同时,全国统一电力市场加快建设,推动电力资源在全国范围内高效配置;煤电保供协调机制高效运转,确保迎峰度夏等关键时段发电用煤充足、机组稳发满发;极端天气下,优先保障居民生活用电成为硬约束。这种“全国一盘棋”的统筹能力、民生优先的治理导向、快速响应的保供机制,正是我国能源体系强大韧性的制度密码。

从盛夏的“空调用电自由”到全方位的能源安全保障,这背后,是我国能源结构持续优化、输送网络日益完善、制度优势充分转化的有力印证。新征程上,随着我国深入实施能源安全新战略,筑牢极端情形下的能源战略安全底线,构建适配高比例新能源的新型电力系统,必将推动我国从“能源大国”稳步迈向“能源强国”。

三重守护托起我国「空调用电自由」

■ 杜雨萌