AI 主题研究

政策加速 AI 应用与商业化落地

2025 年 8 月国务院发布《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，提出加快 AI+科学技术/产业发展/消费提质/民生福祉/治理能力/全球合作 6 大重点领域的深度融合，强化基础支撑能力，目标到 2027 年/2030 年新一代智能终端、智能体等应用普及率超 70%/90%，到 2035 年中国全面步入智能经济和智能社会发展新阶段。围绕《行动意见》：1）互联网与软件：建议关注 AI 云、AI+产业互联网与 AI+消费互联网的相关机会，核心标的包括腾讯、阿里巴巴、百度、快手、商汤、金蝶国际。2）半导体：建议关注国产算力、半导体设备供应商及人工智能新兴应用领域；核心标的包括中际旭创、生益科技、中兴通讯、北方华创、地平线、豪威集团、英诺赛科、贝克微等。3）汽车：建议关注智能网联汽车与机器人产业链，核心标的包括小鹏、理想、地平线、比亚迪、敏实。

- **互联网与软件行业：关注 AI 云、AI+产业与 AI+消费互联网等机会。**互联网与软件板块下，我们建议关注《行动意见》中的几项措施：1）鼓励发展标准化、可扩展的算力云服务：政策推动国内 AI 算力云服务快速增长，利好目前在 AI 算力储备、服务与运营能力领先的头部厂商，例如百度、阿里巴巴、腾讯与商汤；2）加强智能消费基础设施建设，提升文娱、电商等生活服务品质：政策推动 AI 应用在文娱、电商等消费互联网领域的应用与商业化落地，该主线下我们看好具备良好大模型技术实力、领先 AI 应用产品能力以及丰富 AI 应用场景的互联网企业，包括腾讯、阿里巴巴、快手；3）在软件、金融、商贸等领域，推动新一代智能终端、智能体等广泛应用：政策推动企业 AI 应用软件的落地与商业化，我们看好金蝶国际、多点数智，公司分别处在 AI+ERP、AI+零售领域的领先梯队。

- **半导体：关注三条投资主线，即算力产业链、自主可控主题下的投资机会，以及新兴应用领域的半导体需求（如边缘 AI、低空经济、辅助驾驶和具身智能）。**《行动意见》的发布，为半导体行业带来系统性政策利好。文件强调强化智能算力统筹与人工智能芯片创新，从需求拉动与供给支撑两端推动产业发展。这直接利好算力芯片、存储芯片、先进封装、高速光通信等核心环节，拉动智能终端所需的传感器、处理器和印制电路板需求。同时，低空经济、辅助驾驶、具身智能等新兴场景的加快落地，将为半导体企业开辟全新增长曲线。建议关注：一是直接受益于算力建设的芯片制造、光通信与先进封装龙头；二是伴随智能终端升级、自主可控下的半导体设备、材料及元器件核心供应商；三是布局新兴应用领域并具备关键技术能力的芯片公司。

- **智驾及具身智能行业：智能驾驶技术将迎来大爆发，行业格局初显，基于算法技术同源，机器人是汽车产业链的天然延伸和第二增长曲线。**《行动意见》再次强调“大力发展智能网联汽车”，叠加之前的相关政策放开，再次印证我们之前的观点：法规绝非自动驾驶在中国发展的障碍。头部车企引领智驾普及，我们测算目前国内 L2+级自动驾驶（满足高速 NOA 及以上功能）新车渗透率约 30-35%，预计 2026 年搭载量有望超过 50%。我们认为头部主机厂全栈自研和部分主机厂依赖供应商的格局并存。供应链的相似性有助于汽车公司迅速进入机器人产业链；我们认为车企在自动驾驶中运用的 VLA 模型与机器人智能非常契合，AI 在自动驾驶中的运用也是具身智能的基础；而头部车企在研发规模上的优势或助其领先于目前的机器人公司。

优于大市
（维持）

AI 主题研究

贺赛一, CFA
(852) 3916 1739
hesaiyi@cmbi.com.hk

陆文韬, CFA
luwentao@cmbi.com.hk

陶冶, CFA
franktao@cmbi.com.hk

马泽慧
(852) 3761 8838
joannama@cmbi.com.hk

史 迹, CFA
(852) 3761 8728
shiji@cmbi.com.hk

杨天薇, Ph.D
(852) 3916 3716
lilyyang@cmbi.com.hk

张元圣
(852) 3761 8727
kevinzhang@cmbi.com.hk

蒋嘉豪
(852) 39163739
JiangJiahao@cmbi.com.hk

窦文静
douwenjing@cmbi.com.hk

梁晓钧
austinliang@cmbi.com.hk

相关报告：

1. AI 主题研究 - WAIC 大会：聚焦科技创新、普惠、协同共治 – 30 Jul
2. 软件 & IT 服务 - 模型能力持续提升，商业化持续推进 – 27 Jun
3. AI 主题研究 - 模型调用成本下降，应用生态有望逐步繁荣 – 26 Feb
4. 软件 & IT 服务 - 海外公司梳理：拆解盈利增长前景及估值提升空间 - 7 Jan
5. 软件 & IT 服务 - 2025 展望：关注 AI 应用营收起量趋势 – 12 Dec

《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》概览

2025 年 8 月 26 日，国务院发布《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，明确三大阶段性目标：1）到 2027 年，率先实现人工智能与 6 大重点领域广泛深度融合，新一代智能终端、智能体等应用普及率超 70%，智能经济核心产业规模快速增长，人工智能在公共治理中的作用明显增强，人工智能开放合作体系不断完善。2）到 2030 年，我国人工智能全面赋能高质量发展，新一代智能终端、智能体等应用普及率超 90%，智能经济成为我国经济发展的重要增长极，推动技术普惠和成果共享。3）到 2035 年，我国全面步入智能经济和智能社会发展新阶段，为基本实现社会主义现代化提供有力支撑。

图 1：国务院《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》

阶段	总体目标
2027 年前	率先实现人工智能与 6 大重点领域广泛深度融合，新一代智能终端、智能体等应用普及率超 70%，智能经济核心产业规模快速增长，人工智能在公共治理中的作用明显增强，人工智能开放合作体系不断完善。
2030 年前	我国人工智能全面赋能高质量发展，新一代智能终端、智能体等应用普及率超 90%，智能经济成为我国经济发展的重要增长极，推动技术普惠和成果共享。
2035 年前	我国全面步入智能经济和智能社会发展新阶段，为基本实现社会主义现代化提供有力支撑。

资料来源：中国政府网，招银国际环球市场

图 2:《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》：人工智能+6 大重点领域广泛深度融合

重点领域	融合方向	我们的观点
AI+科学技术	1）加速科学发现进程。 2）驱动技术研发模式创新和效能提升：加强人工智能与生物制造、量子科技、第六代移动通信（6G）等领域技术协同创新。 3）创新哲学社会科学研究方法。	加速 AI 与前沿技术融合，丰富 AI 使用场景，关注 AI 在生物制造、量子科技、6G 等前沿领域的应用进展。
AI+产业发展	1）培育智能原生新模式新业态。 2）推进工业全要素智能化发展：推动工业全要素智能联动，加快人工智能在设计、中试、生产、服务、运营全环节落地应用。 3）加快农业数智化转型升级。 4）创新服务业发展新模式：在软件、信息、金融、商务、法律、交通、物流、商贸等领域，推动新一代智能终端、智能体等广泛应用。	加速 AI 在各产业中的应用落地与商业化，重点关注 AI+工业、企业软件、金融、法律、交通、商贸等领域的场景落地与商业化。
AI+消费提质	1）拓展服务消费新场景：加强智能消费基础设施建设，提升文娱、电商、家政、物业、出行、养老、托育等生活服务品质，拓展体验消费、个性消费、认知和情感消费等服务消费新场景。 2）培育产品消费新业态：推动智能终端“万物智联”，培育智能产品生态，大力发展智能网联汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人、智能家居、智能穿戴等新一代智能终端。	加速 AI 在线上与线下消费场景中的应用，推动智能终端快速发展；在线上消费场景，重点关注 AI+文娱、电商、出行等领域的应用；智能终端方面，关注智能网联汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人等产品。
AI+民生福祉	1）创造更加智能的工作方式。 2）推行更富成效的学习方式：把人工智能融入教育教学全要素、全过程，创新智能学伴、智能教师等人机协同教育教学新模式。 3）打造更有品质的美好生活：探索推广人人可享的高水平居民健康助手，有序推动人工智能在辅助诊疗、健康管理、医保服务等场景的应用，大幅提高基层医疗健康服务能力和效率。	加速 AI 在垂直领域的应用，重点关注 AI+教育、AI+医疗方面的应用进展。

AI+治理能力	1）开创社会治理人机共生新图景。 2）打造安全治理多元共治新格局：有序推动市政基础设施智能化改造升级，探索面向新一代智能终端发展的城市规划、建设与治理，提升城市运行智能化水平。 3）共绘美丽中国生态治理新画卷。	加速 AI 在城市治理中的应用，有望推动公共部门 AI 预算增长。
AI+全球合作	1）推动人工智能普惠共享。 2）共建人工智能全球治理体系。	致力于将 AI 打造为全球普惠产品。

资料来源：中国政府网，招银国际环球市场

此外，国务院提出从 8 个方面强化基础设施能力，包括提升模型基础能力、加强数据供给创新、强化智能算力统筹、优化应用发展环境、促进开源生态繁荣、加强人才队伍建设、强化政策法规保障、提升安全能力水平。

图 3：《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》：强化基础支撑能力

基础支撑能力	具体措施
提升模型基础能力	加强人工智能基础理论研究，支持多路径技术探索和模型基础架构创新。加快研究更加高效的模型训练和推理方法，积极推动理论创新、技术创新、工程创新协同发展。探索模型应用新形态，提升复杂任务处理能力，优化交互体验。建立健全模型能力评估体系，促进模型能力有效迭代提升。
加强数据供给创新	以应用为导向，持续加强人工智能高质量数据集建设。完善适配人工智能发展的数据产权和版权制度，推动公共财政资助项目形成的版权内容依法合规开放。鼓励探索基于价值贡献度的数据成本补偿、收益分成等方式，加强数据供给激励。支持发展数据标注、数据合成等技术，培育壮大数据处理和数据服务产业。
强化智能算力统筹	支持人工智能芯片攻坚创新与使能软件生态培育，加快超大规模智算集群技术突破和工程落地。优化国家智算资源布局，完善全国一体化算力网，充分发挥“东数西算”国家枢纽作用，加大数、算、电、网等资源协同。加强智能算力互联互通和供需匹配，创新智能算力基础设施运营模式，鼓励发展标准化、可扩展的算力云服务，推动智能算力供给普惠易用、经济高效、绿色安全。
优化应用发展环境	布局建设一批国家人工智能应用中试基地，搭建行业应用共性平台。推动软件信息服务企业智能化转型，重构产品形态和服务模式。培育人工智能应用服务商，发展“模型即服务”、“智能体即服务”等，打造人工智能应用服务链。健全人工智能应用场景建设指引、开放度评价与激励政策，完善应用试错容错管理制度。加强知识产权保护、转化与协同应用。加快重点领域人工智能标准研制，推进跨行业、跨领域、国际化标准联动。
促进开源生态繁荣	支持人工智能开源社区建设，促进模型、工具、数据集等汇聚开放，培育优质开源项目。建立健全人工智能开源贡献评价和激励机制，鼓励高校将开源贡献纳入学生学分认证和教师成果认定。支持企业、高校、科研机构等探索普惠高效的开源应用新模式。加快构建面向全球开放的开源技术体系和社区生态，发展具有国际影响力的开源项目和开发工具等。
加强人才队伍建设	推进人工智能全学段教育和全社会通识教育，完善学科专业布局，加大高层次人才培养力度，超常规构建领军人才培养新模式，强化师资力量建设，推进产教融合、跨学科培养和国际合作。完善符合人工智能人才职业属性和岗位特点的多元化评价体系，更好发挥领军人才作用，给予青年人才更大施展空间，鼓励积极探索人工智能“无人区”。支持企业规范用好股权、期权等中长期激励方式引才留才用才。
强化政策法规保障	健全国有资本投资人工智能领域考核评价和风险监管等制度。加大人工智能领域金融和财政支持力度，发展壮大长期资本、耐心资本、战略资本，完善风险分担和投资退出机制，充分发挥财政资金、政府采购等政策作用。完善人工智能法律法规、伦理准则等，推进人工智能健康发展相关立法工作。优化人工智能相关安全评估和备案管理制度。

提升安全能力水平	推动模型算法、数据资源、基础设施、应用系统等安全能力建设，防范模型的黑箱、幻觉、算法歧视等带来的风险，加强前瞻评估和监测处置，推动人工智能应用合规、透明、可信赖。建立健全人工智能技术监测、风险预警、应急响应体系，强化政府引导、行业自律，坚持包容审慎、分类分级，加快形成动态敏捷、多元协同的人工智能治理格局。

资料来源：中国政府网，招银国际环球市场

互联网与软件行业：关注 AI 云、AI+产业与 AI+消费互联网机会

互联网与软件板块下，我们建议重点关注《行动意见》提到的以下几项措施：

1）鼓励发展标准化、可扩展的算力云服务：有望进一步推动国内 AI 算力云服务快速增长，利好目前在 AI 算力储备、服务与运营能力领先的头部厂商，例如百度、阿里巴巴、腾讯与商汤；

2）加强智能消费基础设施建设，提升文娱、电商等生活服务品质：政策有望推动 AI 应用在文娱、电商等消费互联网领域的应用与商业化落地，该主线下我们主要看好具备良好大模型技术实力、领先 AI 应用产品能力以及丰富 AI 应用场景的互联网企业，包括腾讯、阿里巴巴、快手，未上市企业关注字节跳动、小红书；

3）在软件、金融、商贸等领域，推动新一代智能终端、智能体等广泛应用：政策有望推动企业 AI 应用软件的落地与商业化，我们看好金蝶国际、多点数智，公司分别处在 AI+ERP、AI+零售领域的领先梯队；

4）把人工智能融入教育教学全要素、全过程：有望加速 AI 在教育行业的应用，我们看好新东方，公司是国内 AI+教育的领先公司之一，公司持续升级迭代 AI 驱动的智能学习解决方案，拉动教育业务增长；

5）有序推动人工智能在辅助诊疗、健康管理、医保服务等场景的应用：有望加速 AI+医疗应用发展，核心 AI+医疗相关公司包括阿里健康、京东健康、讯飞医疗、晶泰控股等。

图 4：《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》：互联网&软件相关标的梳理

领域	具体措施	相关标的
AI+产业软件	**（二）“人工智能+”产业发展**：创新服务业发展新模式…在软件、信息、金融、商务、法律、交通、物流、商贸等领域，推动新一代智能终端、智能体等广泛应用…	**1）金蝶国际（268 HK）：**公司是国内 AI+ERP 软件的领先企业之一，我们看好金蝶受益于国内替代趋势，加速人工智能与 ERP 的融合，从长期来看有助于推动 ARPU 的提升，并且在宏观经济复苏时推动营收增长再次加速。 **2）多点数智（2586 HK）：**公司是国内 AI+商贸零售软件的头部公司之一，公司持续推进 AIoT 产品及 AI 智能体在零售场景的应用落地，驱动公司收入和利润可持续增长。 **3）迈富时（2556 HK）：**公司是国内 AI+营销与 CRM 企业应用的领先企业之一，旗下 AI AgentForce 智能体中台覆盖多个行业应用场景，推动 AI+SaaS 业务收入维持快速增长 **4）百望股份（6657 HK）：**公司是国内领先的 SaaS 财税数字化解决方案提供商，2025 年公司聚焦 AI 战略转型，推动 AI 与数据智能及财税数字化场景融合。

AI+消费互联网	**（三）“人工智能+”消费提质**：拓展服务消费新场景…加强智能消费基础设施建设，提升文娱、电商、家政、物业、出行、养老、托育等生活服务品质，拓展体验消费、个性消费、认知和情感消费等服务消费新场景…	**1）快手（1024 HK）：**公司的可灵 AI 是目前全球领先的视频模型之一，2Q25 可灵 AI 收入已超人民币 2.5 亿元，我们预计其 FY25 全年收入将超 9.5 亿元。AI 有望多方面驱动快手收入增长，包括 AI 订阅收入、提高广告与电商经营 ROI。 **2）腾讯（700 HK）：**AI 多维度拉动腾讯业务收入增长，AI 优化公众号与视频号内容推荐，增加库存从而推动广告收入增长；AI 优化广告推荐系统，降低创意生成成本，提高广告解决方案 ROI；AI 赋能腾讯游戏等多个文娱生态，实现降本增效。 **3）阿里巴巴（BABA US）：**阿里巴巴利用 AI 帮助电商商家理解消费需求、自动锁定高度匹配的 target audience (TA)人群，公司推出的商用级图生视频应用已对淘宝天猫商家开放使用。公司推出的 AI 电商工具有望大幅降低商家成本，助力商家智能经营。 **4）字节跳动（未上市）：**AI 多方面赋能公司的短视频、广告与电商等 C 端业务，驱动收入增长及利润率改善。 **5）小红书（未上市）：**公司利用 AI 持续优化搜索功能，公司推出 AI 搜索“问一问”提升用户体验与活跃度。
AI+智能终端	**（三）“人工智能+”消费提质**：培育产品消费新业态…大力发展智能网联汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人、智能家居、智能穿戴等新一代智能终端，打造一体化全场景覆盖的智能交互环境…	**1）出门问问（2438 HK）：**公司 2025 年推出 AI 硬件产品 TicNote，采取硬件+软件订阅的收费模式，产品对标海外 Plaud，发布一个月后销量过万。智能终端渗透率提升有望推动公司 AI 硬件收入增长。
AI+教育	**（四）“人工智能+”民生福祉：**推行更富成效的学习方式…把人工智能融入教育教学全要素、全过程，创新智能学伴、智能教师等人机协同教育教学新模式…	**1）新东方（EDU US）：**公司是国内 AI+教育的领先公司之一，公司持续升级迭代 AI 驱动的智能学习设备与解决方案，进一步提升学生的学习效果，同时节省学生和家长的时间。
AI+医疗	**（四）“人工智能+”民生福祉：**打造更有品质的美好生活…探索推广人人可享的高水平居民健康助手，有序推动人工智能在辅助诊疗、健康管理、医保服务等场景的应用，大幅提高基层医疗健康服务能力和效率…	**1）阿里健康（241 HK）：**公司基于阿里 AI 能力，在药品供应链、智慧运营和智能客服等多场景实现降本增效。小鹿中医上线 AI 辅助诊疗系统，全面接入 DeepSeek 实现医生辅助问诊。 **2）京东健康（6618 HK）：**公司“AI 京医”智能体累计服务用户超 5000 万，利用 AI 提升诊疗、买药及慢病管理等多场景效率。 **3）讯飞医疗（2506 HK）：**公司 24 年推出基于医疗大模型的讯飞晓医 APP，目前下载量已超 2000 万次 **4）晶泰控股（2228 HK）：**晶泰控股通过 AI+自动化研发解决方案，加速新药发现。
AI 云	**（九）强化智能算力统筹：**…加强智能算力互联互通和供需匹配，创新智能算力基础设施运营模式，鼓励发展标准化、可扩展的算力云服务，推动智能算力供给普惠易用、经济高效、绿色安全…	**百度（BIDU US）/阿里巴巴（BABA US）/腾讯（700 HK）/商汤（20 HK）：**政策有望进一步推动国内 AI 算力云服务快速增长，利好目前在 AI 算力储备、服务与运营能力领先的头部厂商，例如百度、阿里巴巴、腾讯与商汤。据 IDC 数据，2024 年中国 AI 公有云服务市场规模达到人民币 196 亿元，同比增长 55%，百度云、阿里云、腾讯云占据市场前三。

资料来源：中国政府网，招银国际环球市场

展望未来中长期，AI 赛道我们看好具备充足算力储备、良好 AI 应用产品能力以及丰富 AI 应用场景的头部公司：

1）腾讯（700 HK，买入，目标价：705.0 港元）：基于丰富的 AI 应用场景以及庞大的用户基础，腾讯有望持续受益于大模型及 AI 应用发展：1）营销业务方面，AI 推荐算法优化微信视频号/公众号内容推荐，驱动视频号总时长增长，增加广告库存；同时 AI 提升广告转化率及 ROI，AI 有望驱动公司广告收入持续维持健康增长；2）云业务方面，2Q25 企业服务收入加速至 teens%同比增长，主要得益于 AI 云收入的快速增长；3）元宝+微信+企业服务具备丰富的 AI 应用场景以及长期商业化空间。

2）**阿里巴巴（BABA US，买入，目标价：141.2 美元）**：基于丰富的 AI 应用场景、庞大的用户群及商家端对于降本增效的诉求，叠加阿里云业务在国内市场较为领先的业务布局、及潜在可能的大模型端侧应用所带来的云业务增量，我们认为阿里巴巴在 AI 快速发展的大主题下有望持续受益。我们认为其有望在 1QFY26（年结于 3 月）实现云营收同比增速的环比进一步加速，并认为阿里巴巴在基础设施建设和研发能力提升方面的投资将为长期增长铺平道路。我们认为阿里巴巴是 AI 时代核心受益者之一，有望受益于潜在的政策支持。

3）**快手（1024 HK，买入，目标价：84.0 港元）**：我们看好快手 AI 应用商业化，预计可灵 AI FY25 的收入将达到人民币 9.5 亿元：1）2Q25 可灵 AI 收入超 2.5 亿元，全球用户数超 4500 万；2）公司推出 AI 推荐模型 OneRec，通过推荐短视频内容提升用户使用时长及留存率；3）快手也通过 AI 更加深入理解用户行为，生成符合用户兴趣的定制化营销素材，进一步提高广告转化率，带动在线营销收入低个位数增长。

4）**百度（BIDU US，买入，目标价：132.0 美元）**：百度正积极投资于人工智能时代的发展机遇，其搜索产品创新计划比我们此前预期的更为迅速和坚决。尽管这可能会对近期广告收入的增长复苏产生压力，但我们认为这对长期发展至关重要。同时，在强劲需求和百度云品牌认知度提升的推动下，我们认为云业务收入有望持续稳健增长。

5）**商汤（20 HK，买入，目标价：2.45 港元）**：公司是国内领先的 AI 云及大模型服务提供商之一，FY24 生成式 AI 收入同比增长 103%至人民币 24 亿元，主要得益于公司总算力的强劲增长（同比增长 92%至 23000 Petaflops）。依托于充足的算力储备及良好的算力运营能力，公司持续巩固在 AI 云及大模型服务市场的份额。据 IDC 数据，2024 年商汤科技以 12.2%的市场份额在中国大模型开发平台市场位列第三。

图 5：中国互联网&软件企业：AI 业务布局与进展

公司	AI 进展
腾讯	**1) 推动广告收入加速增长：**2Q25 营销收入同比增长 20%，得益于 a）AI 优化广告算法，提升广告推荐效率；b) AI 优化公众号/视频号内容推荐算法，驱动时长增长，增加广告库存； **2) 提升常青游戏用户活跃度：**在游戏中整合 AI 能力，提升用户活跃度； **3）带动腾讯云收入增长：**2Q25 企业服务收入加速至 teens%同比增长，主要得益于 AI 云收入的快速增长。
阿里巴巴	**1）云业务营收增长持续加速：**4QFY25（财年结于 3 月）云智能集团分部收入为 301 亿元人民币，同比增长 18%，AI 相关的云业务营收维持三位数的同比增长；管理层强调各垂类行业对数字化均有强劲需求，并有信心云业务收入的同比增长能够进一步加速； **2）AI 对平台的用户体验及广告效果提升带来帮助。**
快手	**1）可灵 AI 商业化：**2Q25 可灵 AI 收入超人民币 2.5 亿元，全球用户数超 4500，预计可灵 AI FY25 的收入将达到 9.5 亿元； **2）推动用户时长与活跃度提升：**公司推出 AI 推荐模型 OneRec，通过推荐短视频内容提升用户使用时长及留存率； **3）提升广告 ROI：**快手也通过 AI 更加深入理解用户行为，生成符合用户兴趣的定制化营销素材，进一步提高广告转化率，带动在线营销收入低个位数增长。
百度	**1）Robotaxi 稳步扩张：**萝卜快跑在 2Q25 提供了 220 万次完全无人驾驶出行服务，同比增长 148%； **2）优化用户体验：**持续将生成式 AI 搜索结果融入搜索结果页面以提升用户体验，25 年 7 月，百度约 64%的搜索结果由人工智能生成，高于 4 月的 35% 和 6 月的 50%，我们预计到 9 月底，这一比例将增长到 70%-80%； **3）云业务营收稳健增长：**百度云 2Q25 收入达到 65 亿元人民币，同比增长 27%（2Q24：14%；1Q25：42%）。
商汤科技	**算力增长推动生成式 AI 收入快速增长：**FY24 生成式 AI 收入同比增长 103%至人民币 24 亿元，主要得益于公司总算力的强劲增长（同比增长 92%至 23000 Petaflops）。
字节跳动	**1）豆包占据 C 端 AI 应用流量入口：** 25 年 6 月豆包 MAU 超 1.4 亿，在 C 端 AI 综合助手赛道处于领先梯队。 **2）智能体开发平台扣子用户数领先：**25 年 6 月扣子 PC 端 MAU 规模达 183 万，领先其他平台（文心智能体平台/腾讯元器：160/9 万）。

	3）即梦 AI 探索视频 AI 变现机会：25 年 6 月公司发布视频生成模型 Seedance 1.0 pro，达到视频模型领域 SOTA 水平，即梦 AI 基于其视频模型能力，有望探索 AI 商业化机会。

资料来源：公司资料，招银国际环球市场

半导体行业：关注算力产业链、自主可控主题下的投资机会，以及布局新兴应用领域的半导体龙头公司

国务院印发的《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》提出，到 2027 年新一代智能终端、智能体等应用普及率超 70%的明确目标。这一政策将直接驱动对算力基础设施的大规模投资，为半导体行业带来全产业链的发展机遇。作为人工智能经济的核心基石，我们认为半导体产业将从"人工智能+"的政策中获得强劲的增长动力。

政策背景与战略意义：

"人工智能+"行动是对国家人工智能战略的系统性部署，明确了三个阶段的发展目标：

- 到 2027 年，智能终端和智能体普及率超 70%；
- 到 2030 年，这一比例突破 90%；
- 到 2035 年，我国全面步入智能经济和智能社会。

我们认为该政策与十年前的"互联网+"行动具有同等重要的战略意义，旨在推动人工智能与经济社会各行业广泛深度融合，重塑生产生活范式，促进生产力的革命性跃升。国家发改委已部署建设一批人工智能应用中试基地，降低创新门槛，推动技术标准化、规模化的应用。这一系列举措将为相关产业创造持续的政策红利和应用场景。

人工智能：智能经济的基建基石

人工智能市场这两年经历了飞速发展，我们预计该市场增速会加快，受益于下游应用的持续拓展、投资回报逐渐提升，以及国家主权资金的大力投入。半导体作为人工智能技术的物理底座，正迎来量价齐升的历史性机遇。据 WSTS 最新预测，全球半导体产业规模在 2024 年实现强劲增长后，2025 年预期增速更为乐观，全年销售额预计将接近 7280 亿美元，对应约 15% 的年增长率。这一增长很大程度上由人工智能驱动的强劲需求所带动。展望 2026 年，产业规模有望进一步攀升至 8000 亿美元，保持近 10% 的增速。

我们认为本次"人工智能+"行动的全面推进将拉动半导体产业链各环节的需求。从芯片设计、制造到封装测试，从原材料到设备，整个产业生态都将受益于人工智能带来的智能化浪潮。我们建议重点关注三条投资主线：

- **算力需求驱动芯片技术创新**：人工智能应用依赖于海量数据处理和高效计算能力，这将直接转化为对高性能计算芯片（GPU）、存储芯片（HBM）和专用加速芯片（HBM）的强劲需求。
- **智能终端普及带动相关芯片量价提升**：政策目标中 70%的智能终端普及率，将大幅增加从传感器、处理器到电源管理芯片的全品类半导体需求。
- **产业链自主可控加速**：在政策支持下，国内半导体企业将获得更多技术突破和市场机会，加速国产替代进程。

细分领域受益逻辑与龙头公司分析：

人工智能芯片与产业链相关配套芯片、封装、通信、电路板等将直接受益：随着人工智能应用的快速发展，国内主要云厂商（阿里、字节、腾讯、百度）正跟随海外巨头的脚步，加快建设超大规模智算中心与高性能数据中心。这一趋势将加速对国产算力基础设施的迭代升级。我们预计云厂商的资本开支将成为国内 AI 硬件和半导体行业最核心的增长引擎，形成从云端投资到半导体产业链的传导效应。据彭博一致预期，百度、腾讯、阿里巴巴 2025 年合计资本开支将同比增长 35.9%；海外云厂商（微软、谷歌、亚马逊和 Meta）则为 42.7%。

相关政策的颁布有望推动人工智能应用普及、拉动智能算力基础设施建设的投资（全国一体化算力网与"东数西算"），增加对训练和边缘推理芯片的需求。而人工智能训练和推理需要大量高性能计算芯片，包括 GPU、FPGA 和 ASIC。目前，海外人工智能芯片占据绝对领先份额（英伟达：2024 年市占率为 92%，据 IoT Analytics），但国产芯片也在快速发展和突破。我们看到一众国产算力芯片企业正在加速上市，如摩尔线程（科创板已递表）、沐曦集成（科创板已递表）等。除了计算类芯片，产业发展和支持政策也有望带动存储芯片、先进封装、光通信、印制电路板等关联需求。**龙头公司：**寒武纪（688256 CH，未评级）、 中际旭创（300308 CH，买入）、生益科技（600183 CH，买入）与深南电路（002916 CH，买入）；通信算力龙头中兴通讯（763 HK，买入）、中国铁塔（788 HK，持有）等。

半导体制造、代工：各类人工智能芯片及端测 AI 等主芯片需要先进的制造工艺，同时数据中心、智能终端的相关配套芯片也需要成熟工艺的支持。政策推动的人工智能算力需求增长和智能终端的普及，将大量增加对先进和成熟制程的代工需求。**龙头公司：**中芯国际（981 HK，未评级）、华虹半导体（1347 HK，持有）等。

半导体设备、材料和 EDA/IP 工具：半导体产能扩张将带动设备和材料需求，政策对产业链自主可控的支持将加速国产设备和材料的导入。近年来，中国的半导体行业持续受到地缘政治的影响，产业链的自主可控成为重中之重。我们持续看好中国半导体自主可控产业链的机会，这也是我们一直以来的推荐主题之一。我们看好国产设备、材料和 EDA/IP 的发展，相信相关行业龙头会是该题材下的核心受益标的。**龙头公司：**北方华创（002371 CH，买入）等。

其他新兴应用领域的半导体受益公司：

边缘 AI 相关芯片公司：智能终端正开启新一轮硬件创新周期，下游应用正在成为 AI 产业增长的核心驱动力。政策明确聚焦智能网联汽车、AI 手机、AI PC 与服务机器人等新一代智能终端。边缘 AI 智能终端和智能体需要有更高的算力、通信匹配（如计算芯片、通信模组等），同时需要大量传感器和连接芯片来实现与环境交互，政策推动的应用普及将显著增加这类芯片的需求。**龙头公司**：豪威集团（603501 CH，买入）、乐鑫科技（688018 CH，未评级）等。

辅助驾驶、Robotaxi 相关半导体公司：辅助驾驶是人工智能在交通领域的重要应用。相关政策的推动有望促进智能交通的建设，以及辅助驾驶、Robotaxi 等应用的商业化落地。该应用的渗透有望拉动辅助驾驶芯片、座舱芯片和传感器的需求。我们看到中国的一系列公司已经在相关领域占据了明显的市场份额。如地平线机器人（9660 HK，买入）于 2024 年底，在中国 OEM 高级辅助驾驶市场占据超 40%的份额。豪威集团（603501 CH，买入）汽车图像传感器实现约人民币 59 亿元收入，同比增加 30%，车载摄像头市场份额持续提

升。这主要受益于车载摄像头向高清化、多功能化、智能化和集成化发展，以及公司产品矩阵的多元化和高端化。**龙头公司：**地平线机器人（9660 HK，买入）、豪威集团（603501 CH，买入）、黑芝麻智能（2533 HK，买入）、英诺赛科（2577 HK，买入）等。

具身智能板块相关半导体公司：具身智能是人工智能赋能机器人技术的重要方向，政策推动的"人工智能+"行动将促进具身智能在工业、服务、医疗等领域的广泛应用。随着应用场景的扩展，我们预期看到具身智能的产品形态升级，以及智能终端在日常生活中的普及度的显著提升。随着具身智能出货量的逐步提升，也会带动如传感器、通信模组、功率器件等的需求。同时，我们看到第三代半导体的应用渗透正在加速提高，未来也会给相关氮化镓公司带来业务机会。**龙头公司**：豪威集团（603501 CH，买入）、英诺赛科（02577 HK，买入）等。

低空经济相关半导体公司：低空经济是以各种有人驾驶和无人驾驶航空器的各类低空飞行活动为牵引，辐射带动相关领域融合发展的综合性经济形态。政策提出到 2027 年低空经济市场规模将达到万亿级别，这将带动相关芯片的需求，如飞控内的信号链及电源管理芯片等。**龙头公司：**紫光国微（002049 CH，未评级）、贝克微（2149 HK，买入）。

我们认为政策红利正在加速释放，半导体产业作为人工智能发展的基础支撑，将迎来新一轮黄金发展期。投资者应把握这一历史性机遇，重点关注在人工智能算力芯片、半导体产业链相关龙头公司，以及新兴应用领域具有核心竞争力的企业，分享"人工智能+"带来的增长红利。

智驾及具身智能行业：智驾发展加速，汽车厂商向机器人产业延伸

《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》再次强调“大力发展智能网联汽车、智能机器人等新一代智能终端，打造一体化全场景覆盖的智能交互环境”，明确的政策支持引领智能驾驶和机器人行业发展。

■ 政策助力智驾，技术普及加速

虽然行业政策加强对智驾的监管，但其核心目的是保障技术的安全可靠和行业的有序发展。一直以来政府对行业的支持政策层出不穷，比如：国内多城市均已颁发智能网联汽车示范运营牌照，鼓励 Robotaxi 商业化试运营。此次《行动意见》进一步表明政策鼓励智驾普及的决心。

随着特斯拉（TSLA US，未评级）引领的端到端技术在行业普及，以及不少车企开始引入 VLA（vision-language-action, 视觉语言动作）模型，我们认为智能驾驶技术将迎来较大爆发。我们测算目前国内 L2+级自动驾驶（满足高速 NOA 及以上功能）新车渗透率约 30-35%，预计 2026 年搭载量有望超过 50%。

■ 行业格局初步确定，头部智驾供应商受益

我们认为技术层面特斯拉仍保持相对领先，但国内头部阵营如华为（未上市）ADS 4.0、小鹏（XPEV US/9868 HK，买入）XNGP、理想（LI US/2015 HK，买入）AD Max 正加速迭代。我们认为目前这三家的自动驾驶技术仍强于头部供应商，但未来 2-3 年行业格局将呈现两类参与者并存：具备全栈自研能力的车企（如小鹏/理想）持续投入，而资源受限的车

企为缩短研发周期并降低成本，将更多与华为、地平线（9660 HK，买入）、Momenta（未上市）等供应商合作，加速智驾产品落地。这一趋势下，这类供应商将确定性受益。

■ **智能机器人将是汽车公司的第二增长曲线**

产业链和部分技术的相似性让车企和零部件公司可以快速向机器人领域迁移。头部车企如特斯拉、小鹏、理想、比亚迪（1211 HK/002594 CH，买入）和广汽（2238 HK/601238 CH，买入）等早已宣布在机器人上的布局甚至明年进行量产，而汽车零部件公司涉足这一领域的甚至更多，包括三花（2050 HK/002050 CH，未评级）、拓普（601689 CH，未评级）、敏实（425 HK，买入）等。

相关覆盖标的

图 6:AI 相关覆盖标的估值表

公司	股票代码	评级	目标价	收盘价	上行空间	市值	PE (x)		PS (x)		净利润 CAGR
				(Local)		(US$mn)	2025E	2026E	2025E	2026E	24-26E
互联网&软件											
腾讯	700 HK	买入	705.0	594.0	18.7%	702,081	19.7	17.5	6.8	6.2	15%
阿里巴巴	BABA US	买入	141.2	119.6	18.1%	285,083	13.7	11.7	2.1	1.9	6%
快手	1024 HK	买入	84.0	76.5	9.9%	41,905	14.8	12.6	2.1	1.9	17%
百度	BIDU US	买入	132.0	91.0	45.1%	31,894	11.5	10.8	1.8	1.7	-7%
商汤	20 HK	买入	2.45	2.1	17.2%	10,679	NA	NA	16.0	12.5	NA
新东方	EDU US	买入	70.0	47.2	48.5%	7,710	16.2	14.1	1.6	1.4	15%
金蝶	268 HK	买入	19.2	16.1	19.6%	7,316	NA	NA	7.5	6.5	NA
多点数智	2586 HK	买入	16.0	11.7	36.9%	1,407	NA	36.6	4.6	3.9	NA
平均							***16.2***	***25.3***	***4.6***	***4.0***	
半导体											
中际旭创	300308 CH	买入	415.00	350.0	18.6%	54,548	42.5	29.6	NA	NA	59%
中兴通讯	763 HK	买入	26.5	36.6	NA	29,395	24.0	22.2	1.6	1.5	0%
豪威集团	603501 CH	买入	176.0	140.5	25.3%	23,765	37.3	29.1	5.5	4.7	35%
生益科技	600183 CH	买入	41.1	51.6	NA	17,572	40.7	30.7	4.8	3.9	51%
深南电路	002916 CH	买入	146.81	188.0	NA	17,544	NA	41.5	NA	NA	24%
地平线	9660 HK	买入	8.9	9.2	NA	16,419	NA	NA	32.6	NA	NA
英诺赛科	2577 HK	买入	49.0	90.2	NA	10,361	NA	NA	56.6	31.0	NA
黑芝麻智能	2533 HK	买入	28.2	19.0	48.7%	1,545	NA	NA	13.3	7.8	NA
贝克微	2149 HK	买入	93.0	56.4	64.9%	456	16.2	12.8	4.9	3.9	32%
中国铁塔	788 HK	持有	13.1	12.0	9.4%	27,056	16.1	11.0	1.9	1.9	27%
华虹半导体	1347 HK	持有	48.0	54.5	NA	13,741	NA	NA	5.7	4.7	27%
平均							***26.0***	***24.5***	***11.5***	***7.2***	
汽车											
比亚迪	1211 HK	买入	156.7	111.9	40.0%	136,347	18.1	14.9	1.0	0.9	30%
理想	LI US	买入	28.0	23.3	20.4%	24,898	20.6	13.6	1.2	0.9	22%
小鹏	XPEV US	买入	28.0	21.9	27.8%	20,886	NA	49.3	1.8	1.3	NA
广汽	2238 HK	买入	3.6	3.6	0.8%	9,432	NA	38.4	0.6	0.6	3%
敏实	425 HK	买入	38.0	31.7	19.7%	4,709	12.2	10.3	1.3	1.1	21%
平均							***20.6***	***31.4***	***11.9***	***1.1***	

资料来源：彭博，招银国际环球市场

注：市场数据截至 8 月 28 日收盘

风险提示

互联网与软件行业

1）AI 应用落地及商业化落地不及预期：AI 应用渗透率提升慢于预期，消费者或企业付费意愿不足导致 AI 应用商业化进展较慢。2）行业竞争加剧：龙头公司持续加大 AI 投入，同时市场迎来更多新进入者，导致竞争加剧，影响收入增长与利润率水平。

半导体行业

1）技术迭代风险：半导体技术迭代快，对于相关产业链公司的研发要求高。这可能造成研发成本高企，影响企业利润率；同时也可能对研发进展较慢的公司，带来营收、市场份额下降的压力。2）国际贸易摩擦：全球半导体产业链深度融合，国际贸易摩擦可能影响供应链的稳定。3）市场需求波动：半导体行业具有周期性，市场需求波动可能影响企业业绩。

汽车行业

1）智驾技术迭代速度不及预期：技术进步放缓不利于智驾渗透率的提升，拖慢智驾企业发展步伐。2）行业内卷持续：若持续以低价为主要竞争手段，将继续压低企业的利润率，影响研发投入和利润增长。3）人形机器人技术突破和商业化落地不及预期：人形机器人仍处于早期商业化阶段，若未能实现进一步的技术突破和实质性的大规模商业化落地，将影响相关企业未来的发展潜力。

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容之分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场或其关联机构曾在过去 12 个月内与本报告内所提及发行人有投资银行业务的关系。

招银国际环球市场投资评级

买入 ：股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有 ：股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出 ：股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级 ：招银国际证券并未给予投资评级

招银国际环球市场行业投资评级

优于大市 ：行业股价于未来12 个月预期表现跑赢大市指标
同步大市 ：行业股价于未来12 个月预期表现与大市指标相若
落后大市 ：行业股价于未来 12 个月预期表现跑输大市指标

招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼 **电话: (852) 3900 0888** **传真: (852) 3900 0800**

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司 (招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显着区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国 2000 年金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容之分析员，未在美国金融业监管局（“FINRA”）注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关 FINRA 规则的限制。本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法 (经修订) 规则 15a-6 定义的 “主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI (Singapore) Pte. Limited （CMBISG）（公司注册号 201731928D）在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》（新加坡法例第 110 章）下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。 CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构篇制的报告。 如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》（新加坡法例第 289 章）所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。 新加坡的收件人应致电（+65 6350 4400）联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。