

英伟达交出超预期答卷 AI投资下半场仍面临不确定性

同比增长106%的营收,叠加下一年度70%的增长指引,英伟达用远超预期的成绩单告诉市场,AI算力缺的不是需求,而是供给。英伟达“算力即收入”的逻辑,在A股掀起连锁反应。8月27日,多只英伟达概念股走强,科创50指数收涨3.77%,科创芯片设计主题ETF集体收涨。英伟达亮眼财报能否点燃AI新叙事?当“超预期”业绩成为常态,市场又将如何定价?

● 本报记者 郝健



视觉中国图片

财报超预期

当地时间周三盘后,英伟达交出2027财年第二季度成绩单。营收962亿美元,同比增长106%;调整后每股收益2.22美元,同比增长120%;GAAP(一般公认会计原则)与非GAAP毛利率均为75%。对于第三季度,公司给出1080亿美元(±2%)的营收指引,再次超出市场预期。财报发布后,包括高盛、摩根士丹利、摩根大通在内的华尔街投行纷纷上调了英伟达目标价。

周三盘后交易中,英伟达股价经历

市场分歧并未消除

市场不只追问英伟达当下表现如何,还要评估它所带动的算力领域景气度还能维持多久。这套“既要看当下、又要算未来”的评判标准并非针对英伟达,特斯拉、谷歌等企业此前都遭遇“财报杀”:营收创新高,股价却在财报后大幅下跌。当亮眼业绩与资本开支激增、利润率承压或保守指引同时出现时,市场往往会给出负反馈。

二季度13F文件显示,机构对美股

A股算力产业链同频共振

英伟达“算力即收入”的逻辑传导至A股,算力硬件产业链率先响应。8月27日收盘,多只英伟达概念股走强。资金面上,Wind数据显示,截至8月26日,半导体及半导体设备相关主题ETF近一周合计净流入超56亿元。

而华尔街“看好赛道、又要精挑个

了V型波动,先跌后涨。在周四美股盘前交易时段,英伟达股价涨幅一度扩大至8%。

8月以来,英伟达股价先扬后抑。高盛分析师在财报前就提示,市场对这只股票的预期门槛已经抬升。富兰克林邓普顿旗下投资组合经理也提示,英伟达不是交出一份超预期财报就够,还需要给出资本如何部署、维持支出计划的具体细节。此外,英伟达已经连续四个季度在财报发布次日出现

七巨头的分歧已现:约44%的机构减持,42%的机构新建仓或增持。分歧不仅体现在买与卖之间,也存在于美股七巨头内部的结构调仓中。

桥水基金对二季度以来上涨的英伟达、谷歌等进行获利了结,减持英伟达约82.68万股,减持幅度17.62%。桥水联席首席投资官认同AI是本轮经济扩张的重要主导力量之一,但也表示随着大规模AI资本开支热潮越来越多反映

股”的操作,在A股基金经理的调仓中同样上演。三季度以来,张海啸管理的永赢先锋半导体智选增持近30万股兆易创新,同时减持君正股份、江波龙、佰维存储;祁不管理的易方达高端制造、张明昕管理的华商均衡成长均加仓三环集团,而金梓才管理的财通成长优选则减

降低,呈现去中心化趋势,市场竞争更加充分。

博时基金研究员李绮雯进一步表示,视频生成模型今年迎来重要拐点,Seedance的更新标志着AIGC质量可用、下限够高。AIGC已全面渗透AI短剧各个生产环节,从创意预演、辅助补充,逐步走向主力工业化级别的生产工具。AI短剧在降本之外已经走出了增效逻辑。

从产业趋势角度来看,星石投资认为,《归墟》的爆火从某种意义上验证了AI影视从“可生成”到“可盈利”的潜力和空间。目前AI影视正处于商业逻辑闭环的验证期,传媒板块有望逐步由“概念驱动”转变为“AI兑现”阶段。

不过,对于AI短剧的商业闭环是否全面跑通,机构之间存在分歧,赵南迪表示,目前约90%的AI短剧公司仍处于亏损状态。

资金和基本面双重承压

尽管AI短剧热度不减,今年以来传媒板块却经历了持续调整。Wind数据显示,截至8月27日收盘,今年以来中信传媒指数下跌18.34%,同期中信电子指数上涨37.12%、中信通信指数上涨29.95%。

股价下跌,市场也在担忧这次“魔咒”是否继续。

外界对英伟达股价的乐观情绪来自于管理层在电话会议中给出的中长期指引。英伟达首席财务官克雷斯表示,公司预计2028财年营收增幅将达到70%,而市场此前预期约为45%,且这是该公司首次提前一年给出业绩指引。

此外,管理层表示产品供给远小于需求。克雷斯表示,已观察到需求加速的态势。客户预测显示明年需求将翻倍。

在市场定价中,这类企业的潜在上涨空间已有所收窄。量化巨头文艺复兴科技二季度增持英伟达、Meta、谷歌母公司Alphabet,同时建仓亚马逊。

英伟达最新财报在多大程度上回应了这份“旧账本”的分歧?AI需求没有放缓,数据中心需求依然刚性,产品迭代没有断档,这在一定程度上缓解了市场对算力资本开支见顶的担忧。但客户集中度与依赖风险、下游AI商业化闭

仓了三环集团。

同泰基金表示,英伟达财报背后透露的信号是AI需求并未见顶,AI基础设施建设高峰仍将持续。后续市场行情将逐步从短期情绪炒作转向业绩确定性兑现,具备核心技术、绑定头部供应链的细分赛道企业将持续享受行业增长红利。

赵南迪将调整原因归结为资金面和基本面的双重压力。“资金面上,2026年第二季度公募对A股传媒重仓配置比例仅为0.27%,较一季度的1.02%环比下降0.75个百分点,资金大幅减配,一个季度腾挪了一半以上仓位,涌入算力等板块。”赵南迪说,另外在基本面上,影视是主要拖累项,2026年上半年全国电影总票房规模同比下滑,利润负增长。

星石投资也持类似看法,年初传媒板块受AI概念驱动快速大涨后估值偏贵,随着市场对概念炒作的容忍度降低、对AI业绩兑现的要求提升,作为下游应用端,传媒公司业绩受AI技术发展的驱动尚不充分,导致资金逐步流出,带来了传媒板块的持续调整。

李绮雯补充称,2026年为游戏、影视公司的产品小年,“爆款内容”较少,业绩同比2025年高基数有所承压。此外,传媒板块自2022年以来经历多次AI叙事炒作,暂未看到大的增量叙事,叠加流动性较差,估值亦有压力。

投资逻辑需重新梳理

《归墟》证明个人创作者也能做出爆款,这是否意味着AI正在改变传媒行业的

英伟达CEO黄仁勋表示,在无供应制约的情况下,公司对2028财年的业绩展望将高得多。

英伟达还宣布扩大与亚马逊云AWS的合作,AWS将从本季度至2029财年第二季度额外部署200万颗GPU;下一代产品Vera Rubin量产出货,并已收到主要超大规模云服务厂商、AI云和系统OEM厂商的采购订单。这为算力需求真实存在提供了事实支撑。

环能否跑通、供应链瓶颈何时缓解、云厂商自研芯片分流英伟达需求的不确定性,这些担忧依然存在。

其中,“循环投资模式”正引发新一轮争议,英伟达已投资AI生态系统内多家企业,还为多个数据中心项目提供财务支持。财报发布后,黄仁勋接受采访时表示这些投入将带来巨大回报,风险很低。但外界担忧并未就此消散。

金信基金表示,科技作为市场主线的逻辑基础仍然存在,后续板块内部分化或成为常态,资金会逐步淡化对短期景气的狂热追逐,转而更加看重增长质量与业务可持续性。具备高研发实力的国产硬科技资产,或迎来修复行情。

生产关系和竞争格局?

赵南迪的判断颇为犀利:生产关系确实在被改变,但改变的方向对A股大多数传媒上市公司不利——它们恰好处在被挤压的一端。赵南迪将该产业链拆解为四个部分,即模型/算力/IP/版权、制作、平台/发行,提示关注三条主线:一是IP,成熟IP经过阅读数据筛选,能降低开发不确定性;二是分发与用户资产,发行渠道仍然重要;三是真实性溢价,AI内容供给过剩反而让真实人类创作重新稀缺。

在投资逻辑上,李绮雯认为,内容产业供给驱动需求、精品回报率高的底层逻辑并没有改变。投资端应优选具备分发优势的平台、有技术壁垒的模型工具、具备良好口碑的IP和创作力上乘的头部内容方。

星石投资则提醒当前AI影视领域的风险点:一是能否持续出现爆款产品;二是是否会出现版权和内容质量风险;三是当前AI应用仍处于商业化早期,AI业务收入占比较小。

从《归墟》的一人爆款,到行业供给并喷下的九成公司亏损,AI对传媒行业的影响正呈现出分化的一体两面。当制作门槛趋近于零,真正的稀缺资源——IP、分发渠道、精品创作力——反而愈发珍贵。

AI应用进入重估期 私募衡量赛道长期价值

● 本报记者 王辉

近日,宇树科技登陆A股,为具身智能板块提供了具备规模化盈利与批量出货能力的可比标的。市场情绪随之升温,人形机器人、AI Agent、AI办公等赛道进入价值重估期。多位一、二级市场的私募人士表示:宇树科技上市在一定程度上确立了当前人形机器人和AI应用赛道估值的参照系,但未必能成为相关板块可持续的估值锚。AI应用正从概念叙事走向订单验证,但兑现的节奏可能仍慢于“市场情绪的升温”。另外,尽管产业前景与静态业绩的“剪刀差”仍然显著,但私募机构依旧在积极衡量这一赛道的长期价值。

具身智能仍需经历多个拐点

宇树科技上市最直接的影响,是为人形机器人整机企业提供了一个资本市场的定价基准。明泽投资创始人马科伟认为,宇树科技作为A股首家实现规模化盈利且批量出货的人形机器人整机标的,其上市为具身智能板块确立了从“概念叙事”向“商业化兑现”切换的新估值标尺,并为后续未上市企业提供了“可比锚点”。凯联资本行业合伙人由天宇表示,一级市场对整机企业的定价逻辑、成长性预期和退出路径都变得更加清晰。

但“锚”的确立,并不意味着这个锚本身足够稳固。云脊资产CEO梁力认为,宇树科技在全栈自研和规模化降本上的领先地位,叠加“第一家上市的具身智能企业”的稀缺性溢价,使其定价难以成为整个板块可持续的估值参照。他给出了一个更清晰的产业坐标——具身智能仍处于“ChatGPT出现之前的几年”,产业最终需要跨过三个里程碑:技术可行性、生产可行性、经济可行性。

这一判断正在重塑一级市场的投向。众为中国合伙人徐薇将关注重心从整机转向“大脑”——具身模型类公司。徐薇的表述十分明确:模型的泛化能力决定了机器人能够覆盖的场景宽度与任务复杂度,也决定了具身智能的上限。硬件层面,她更关注灵巧手和端侧芯片这两块“技术难度最高、价值量占比更大”的拼图。

对此,马科伟认为,减速器、丝杠、电机、数据采集系统等具备技术壁垒的核心零部件环节更具确定性。

宇树科技上市提供的估值参照,正在被私募拆解为不同环节、不同阶段的差异化定价。整机的稀缺性溢价难以扩散,“大脑”与关键硬件的价值权重在上升。梁力的态度代表了相当一部分机构的现实选择:“具身智能可能仍需要经历多个拐点,这个过程中可能要经历长时间的低潮。”

AI应用:慢渗透的真订单

与人形机器人相比,AI办公与AI Agent等AI应用处于一个截然不同的产业阶段。马科伟将其定义为“政策背书、成本拐点、技术闭环”三重确定性于一体,且已步入规模化交付的AI应用主线。梁力认为,AI办公已经走到“渗透率开始往上”的阶段,技术上成熟,智能成本快速下降,经济性已经具备。知识工作者的总量远大于程序员,这意味着AI办公的潜在市场可能超过Coding(编程)。

但市场空间的巨大,并不等同于渗透速度的乐观。梁力提示了一个容易被忽视的结构性差异:泛知识工作的可验证性天然弱于编程,白领群体也没有程序员那样追求生产工具极致进化的动力。工作习惯与组织惯性构成了隐性的减速带。“渗透率会是一个缓慢上升的过程,并不能按Coding Agent的速度去外推。”他说。

这种“慢”,在商业化层面表现为从试点到付费的艰难跨越。由天宇观察到,AI Agent和AI办公项目的核心卡点,主要集中在企业数据治理、既有工作流嵌入、模型幻觉以及ROI验证上。部分项目虽然容易获得试点机会,但付费深度和续费表现仍有待验证。这意味着,区分真实订单与题材炒作的键,不在于Demo(演示)的精彩程度,而在于能否进入客户的日常生产流程。

马科伟给出了可操作的伪存真路径:通过产业链上下游调研、产品实测、AI业务拆分、竞争力解构及财务验证,聚焦具备真实订单转化、AI收入增量可见且估值合理的细分龙头。

由天宇的筛选框架更为量化——任务成功率、人工介入率、实际落地项目数量、合同金额、收入增长、客户复购和续费率。徐薇则从另外的维度划出边界:重点关注能够在大模型潜在能力边界之外形成独立价值的方向,对被大模型直接“内化”的应用保持警惕。

警惕纯概念标的

当具身智能仍在等待技术拐点、AI办公仍在爬升渗透率曲线时,私募的配置逻辑呈现出清晰的层次感。

马科伟给出的框架是“稳健底仓+弹性进攻”:短期侧重AI收入加速、具备行业壁垒、受益于推理成本下行的垂类应用,包括AI办公、AI金融、AI营销、物理AI和端侧AI,同时重点跟踪财报中的AI业务指标、Agent商业化落地进展以及海外对标企业的传导效应。梁力则表示,短中期对具身智能保持克制,AI应用层面的核心标准只有两个——“有没有更好的上下文,以及是不是已经嵌入目前的工作流”。

对今明两年最可能跑出规模收入的方向,受访者的判断趋于一致。由天宇认为Coding、内容生成和办公Agent最有可能率先兑现,因为这些场景数字化程度高、与降本增效需求结合直接、付费路径清晰。人形机器人则在科研教育、数据采集以及部分工商业服务场景中具备率先形成明确收入的条件。徐薇认为,大模型和视频生成模型均已具备明确的商业化落地场景。

但所有判断最终都指向同一个风险:估值与业绩兑现速度之间的赛跑。由天宇的表述最为直接:“部分项目收入和客户验证尚处早期,但估值已经提前反映了较高的远期成长预期。”马科伟列举的风险清单涵盖五个维度:大模型迭代对应用层价值的压缩、B端付费意愿不足、同质化价格战对利润的侵蚀、估值与业绩增速的匹配度以及AI监管政策的不确定性。他给出的底线原则是回避缺乏实质订单支撑的纯概念标的。

此外,徐薇表示:“对于未来可能被大模型直接‘内化’的AI应用,我们倾向于谨慎”。其所在机构也会持续跟踪大模型能力的发展演进,动态判断还有哪些领域仍有AI应用投资机会,再进行相应的布局。