

策略周报

AI 应用预期差：商业化落地有望加速

轻指数，重结构，杠铃策略有望迎来阶段性修复。

- **资金面强劲支撑，市场延续震荡上行。**本周市场在充裕的资金面及积极的政策表态支撑下震荡走强，两市融资余额一度逼近 2 万亿大关。《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》及 GPT-5 落地预期提振下科技成长板块本周前半周表现活跃。海外方面，联储理事库格勒辞任，为特朗普提名新的鸽派人选提供了空间，叠加上周新增就业人数修正，本周市场降息预期有所升温，美元走弱也为 A 股提供了估值支撑，强化了基本面偏弱环境下的估值端逻辑。下周国内经济数据即将披露，短期基本面偏弱格局大概率延续。中报业绩窗口期叠加美债利率回落缓和外资压力，资金面偏强背景下，市场有望延续热点快速轮动的格局。结构上，结合风格模型预判，8 月小盘成长及红利为代表的杠铃策略有望迎来阶段性修复。
- **GPT-5 发布，部分市场观点对于其未能带来“革命性突破”表现出悲观态度，但 GPT-5 在减少幻觉、编程能力、医疗建议准确性及降本增效方面的提升，有望进一步夯实 AI 应用商业化的基础。**这些能力优化有助于提升模型可靠性、拓展高价值场景，强化用户付费意愿。当前 AI 应用商业化进程已处于加速阶段，大模型 Tokens 消耗量快速增长，部分垂类应用进入业绩验证阶段，海外及港股市场中，AI 编程、AI 广告、AI 多模态等赛道商业模式逐步落地。AI 应用进入景气趋势与海外映射投资阶段而非技术突破主题投资阶段，与早期聚焦底层模型能力提升不同，现阶段关注焦点或应更加集中于应用层商业化验证与收入成长逻辑。当前市场对 AI 板块的悲观预期更多是阶段性估值重定价的过程，而非趋势反转，坚定看好 AI 应用特别是具备明确用户增长及收入放量能力的赛道，包括 AI 编程、AI 多模态、AI 广告、AI 企服、AI 教育、AI 医疗等。
- **eSIM 手机有望加速落地国内。**华为 Mate 80 系列将推出支持 eSIM 的新款三折叠手机，有望成为国内首款商用 eSIM 的智能手机。此外，iPhone 17 Air 以及 OPPO 新机型也将支持 eSIM。运营商方面，今年 7 月 14 日中国联通曾上线 eSIM 手机业务测试页面。我们预计随着头部手机厂商 eSIM 机型陆续推出，手机 SIM 卡 eSIM 化将逐步推广开来。eSIM 手机市场空间广阔，2025 年底全球预计将有约 10 亿部 eSIM 智能手机连接，2030 年将增长至 69 亿部；到 2030 年中国 eSIM 手机连接数有望达到 14.41 亿部，占到国内联网手机数的 90%。落实到投资上，建议关注 eSIM 产业链包括上游零部件制造商，中游运营商及合作服务商，下游应用场景有移动通信终端、可穿戴设备、汽车电子、物联网终端等上市公司的投资机会。
- **风险提示：**1) 政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。2) 市场波动风险。3) 海外经济超预期衰退、流动性风险。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

策略研究

证券分析师：王君

(8610)66229061

jun.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：徐沛东

(8621)20328702

peidong.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518020001

证券分析师：郭晓希

(8610)66229019

xiaoxi.guo@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110001

证券分析师：徐亚

(8621) 20328506

ya.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070003

证券分析师：高天然

tianran.gao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522100001

目录

观点回顾	4
大势与风格	5
中观行业与景气	7
一周市场总览、组合表现及热点追踪	13
风险提示	15

图表目录

图表 1. 近期全球大类资产表现.....	5
图表 2. 本周国内外重点经济数据更新.....	6
图表 3. 本周市场小盘成长相对占优.....	6
图表 4. 当前市场风格指数表现.....	6
图表 5. 三季度以来市场融资余额增量显著.....	6
图表 6. 8 月风格因子模型预测.....	6
图表 7. 本周一级行业表现.....	7
图表 8. 本周二级行业表现（前后 15）.....	7
图表 9. 《2025 具身智能机器人十大发展趋势》.....	8
图表 10. 《人形机器人十大潜力应用场景》.....	9
图表 11. 大模型 Tokens 消耗量正在加速增长.....	10
图表 12. 海外部分 AI 应用垂类赛道已进入业绩验证阶段.....	11
图表 13. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）.....	13
图表 14. 本周股票型 ETF 单周连续第 5 周净申购（单位：亿元）.....	13
图表 15. 中国联通年内曾上线 eSIM 手机业务测试页面.....	14
图表 16. 2030 分地区 eSIM 手机数预测（单位：百万部）.....	14
图表 17. eSIM 模组逻辑功能架构.....	14

观点回顾

——20241215《重回跨年配置行情主线》：重要会议定调下，新兴消费与“AI+应用”作为跨年主线的线索明确。

——20241216《重回科技主导产业——2025 年度策略报告》：盈利弱复苏，估值强支撑，科技和高端制造业有望成为市场主导。

——20250209《指数与情绪共振：AI Infra 向上重估》：A 股性价比优势凸显，DeepSeek 产业驱动下，AI Infra 有望率先反应。

——20250216《DeepSeek 行情的二阶段：聚焦云计算和 AI 应用》：DeepSeek 高性价比凸显之下，云计算正在成为大模型时代的“卖水人”。应用端重点关注医疗、企服、教育、办公、金融、营销等垂直领域。

——20250720《科技突围》：“反内卷”预期或阶段性升温，成长弹性仍具中线配置价值，重视国产算力、机器人、创新药等主线机会。

大势与风格

资金面强劲支撑，市场延续震荡上行。本周市场在充裕的资金面及积极的政策表态支撑下震荡走强，两市融资余额一度逼近 2 万亿大关。《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》及 GPT-5 落地预期提振下科技成长板块本周前半周表现活跃。海外方面，联储理事库格勒辞任，为特朗普提名新的鸽派人选提供了空间，叠加上周新增就业人数修正，本周市场降息预期有所升温，美元走弱也为 A 股提供了估值支撑，强化了基本面偏弱环境下的估值端逻辑。下周国内经济数据即将披露，短期基本面偏弱格局大概率延续。中报业绩窗口期叠加美债利率回落缓和外资压力，资金面偏强背景下，市场有望延续热点快速轮动的格局。结构上，结合风格模型预判，8 月小盘成长及红利为代表的杠铃策略有望迎来阶段性修复。

图表 1. 近期全球大类资产表现

大类资产		本周涨跌幅(%)	8月涨跌幅(%)	年初以来涨跌幅(%)
股	MSCI发达市场	2.55	1.21	11.26
	MSCI新兴市场	2.25	0.85	16.58
	标普500	2.43	0.79	8.63
	日经指数	2.50	1.83	4.83
	万得全A	1.94	1.81	12.86
	斯托克指数	3.27	0.64	12.85
	恒生指数	1.43	0.35	23.92
汇	美元指数	(0.43)	(1.78)	(9.42)
	美元兑人民币	(0.16)	(0.16)	(0.70)
	美元兑日元	0.23	(1.01)	(6.02)
	欧元兑美元	0.47	1.97	12.44
商	CRB商品	(0.41)	(1.90)	(0.89)
	LME铜	1.43	1.63	11.41
	WTI原油	(5.91)	(1.53)	(11.67)
	伦敦金现	1.41	2.89	30.00
债	10Y美债收益率(Bps)	4.00	(10.00)	(31.00)
	10Y国债收益率(Bps)	(1.68)	(1.53)	1.39

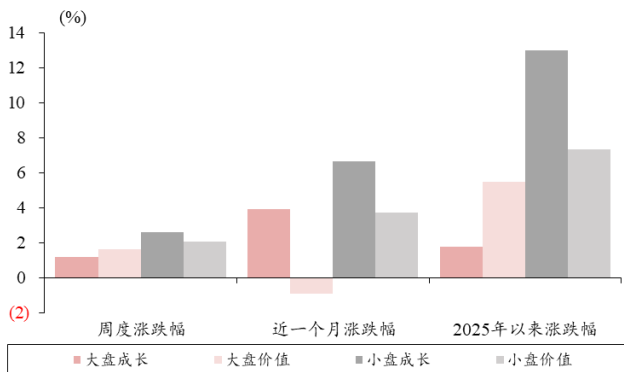
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 本周国内外重点经济数据更新

国家/地区	指标名称	前值	预测值	今值	环比变化
美国	6月全部制造业:新增订单(百万美元)	647707		637580	(10127.0)
	6月耐用品:新增订单(百万美元)	343734		330778	(12956.0)
	6月耐用品新增订单:季调:环比(%)	16.54		-9.37	(25.9)
	7月ISM服务业PMI(%)	50.8	51.5	50.1	(0.7)
	8月02日初请失业金人数:季调((人)	219000		226000	7000.0
欧盟	6月欧盟:PPI:同比(%)	0.4		0.6	0.2
	7月出口金额:当月同比(%)	5.9	5.79	7.2	1.3
	7月进口金额:当月同比(%)	1.1	0.3	4.1	3.0
	7月出口金额:人民币:当月同比(%)	7.2		8	0.8
	7月进口金额:人民币:当月同比(%)	2.4		4.8	2.4
中国	7月进出口金额:当月同比(%)	3.9		5.9	2.0
	7月进出口金额:人民币:当月值(亿元)	38536		39102.5	566.5
	7月出口金额:人民币:当月值(亿元)	23397		23076.7	(320.3)
	7月进口金额:人民币:当月值(亿元)	15139		16025.7	886.7
	7月贸易差额:人民币:当月值(亿元)	8258		7051	(1207.0)
	7月进出口金额:人民币:当月同比(%)	5.2		6.7	1.5
	7月外汇储备(亿美元)	33174.22		32922.35	(251.9)
	7月官方储备资产:基金组织储备头寸(亿美元)	112.86		109.28	(3.6)
	7月官方储备资产:其他储备资产(亿美元)	-4.88		-3.47	1.4
	7月官方储备资产(SDR口径):特别提款权(亿SDR)	407.06		407.92	0.9
	7月官方储备资产(SDR口径):基金组织储备头寸(亿SDR)	82.14		80.65	(1.5)

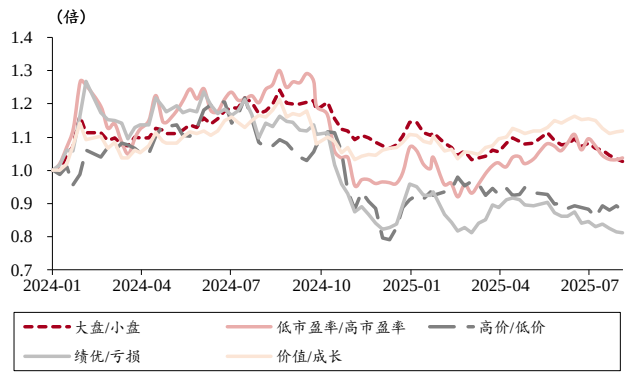
资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 本周市场小盘成长相对占优



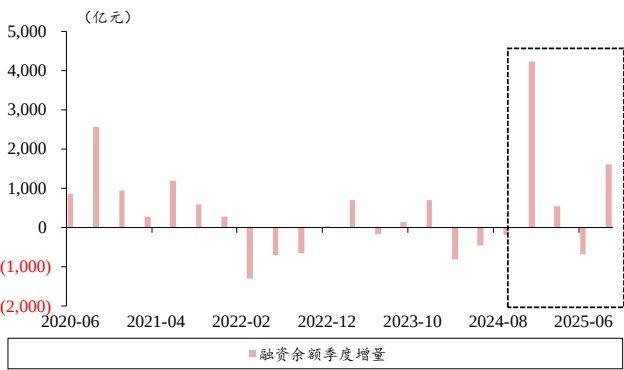
资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 当前市场风格指数表现



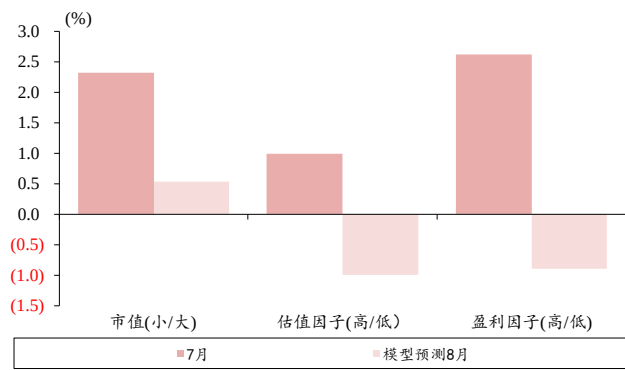
资料来源: 万得, 中银证券

图表 5. 三季度以来市场融资余额增量显著



资料来源: 万得, 中银证券

图表 6. 8月风格因子模型预测

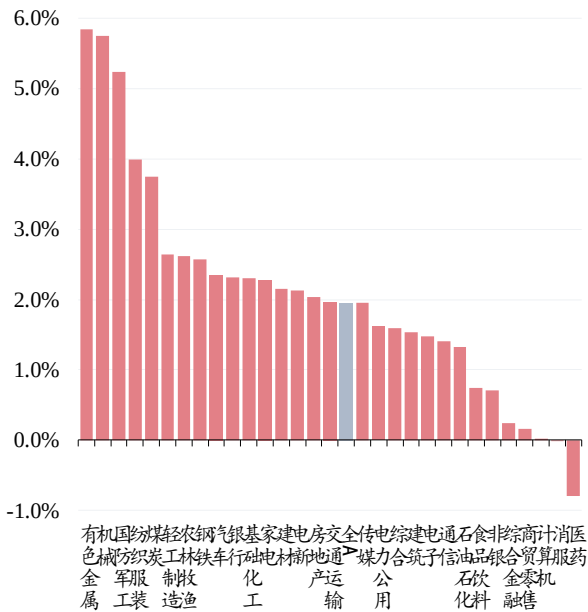


资料来源: 万得, 中银证券

中观行业与景气

反弹修复，行业涨多跌少。有色行业本周五个交易日保持连续强势，周度累计涨幅第一。2025 世界机器人大会召开，机械行业受益机器人方向催化本周涨幅第二。“九三阅兵”临近及“两船合并”事项加速催化下，军工行业本周涨幅第三。“反内卷”方向的煤炭、钢铁等本周有所反弹。本周，中芯国际财报发布及 GPT-5 发布落地，本周后期电子、传媒、计算机等行业累计涨幅有所回落。

图表 7. 本周一级行业表现



图表 9. 《2025 具身智能机器人十大发展趋势》

序号	趋势标题	趋势主要内容
1	物理实践、物理模拟器与世界模型协同驱动的具身感知	物理实践是具身智能的本质，物理模拟器可以构建高保真的训练环境，世界模型可以提供环境当中比较本质的内部特征。三者融合既可以保证丰富有效、真实的环境，也可以用于训练具身智能机器人与环境的接触和非接触交互的感知能力，为其决策和控制奠定基础。
2	多层次端到端的具身决策	由多模态大模型启发的，具有数理基础的认知与规划研究，与生命科学家的成果融合，并与实时的控制模块融合，可以显著增强具身智能机器人在非结构化环境下的泛化性和实用性。
3	融合模型预测，强化学习和生命科学的具身智能控制	一方面可以把模型预测控制的动态优化能力，把强化学习自适应决策融合起来，更进一步的与生命科学的冗余多环路控制机制相融合。这样的话，可以更加让具身智能机器人向人发展，实现具身智能的新控制，提升其在新环境当中的适应性和高性能。
4	生成式人工智能驱动的具身智能机器人设计	通过对于电机、减速器、驱动器、结构、连接件和材料的统一优化，同时与工材领域的科学成果相结合，在物理模拟器当中实现硬件与控制策略的协同优化，可自动探索任务中实现最优的具身智能的机器人设计。
5	高度协同与动态适配的具身智能软硬件一致性	具身智能机器人需要软硬件的一致性，在硬件开发的阶段需预置适配算法的接口规范，在算法的设计当中又会内嵌物理约束，就是软中有硬，硬中有软，并且通过联合仿真验证，就是有软有硬的情况下，让系统更加保持一致，让软件模块更加接近硬件，让整体系统更加符合我们的软硬件一致性的期望。
6	具身智能机器人“大工厂”	在仿真环境当中实现自然语言交互、环境生成、机器人本体设计、决策-控制算法以及软硬件一致性算法等研发，让他们有机地结合在一起，并且反复进化。这样的系统可以根据性能和需求实现快速设计，实现高质量具身智能机器人系统，为社会服务。
7	具身智能大规模高质量数据集	基于物理实体采集与仿真合成构建大规模高质量具身智能数据集。这里高质量是一个关键，关于大规模，科研的期望是让它规模要变小。同时可以显著提升具身智能机器人的本体构型优化、多模态训练效率及跨场景策略迁移能力。
8	具身智能机器人集群及与人协同的发展	融合多智能体的协同机制，构建具身智能机器人集群，同时不断提升具身智能机器人的安全性，及其与人的共情能力，让具身智能机器人真正走向我们，真正走向人类，成为人类的朋友。
9	跨学科的具身智能机器人开源社区	首先具身智能机器人的发展需要信息科学、工程与材料科学、数学物理科学、生命科学等多学科协作，将在全球范围内聚集各领域的顶级科学家和工程人员，促进具身智能领域的技术探讨，助力产业链的上下游深度融合和协作发展。
10	面向具身智能机器人的安全评估与伦理建设	通过行为规范验证、决策可解释性分析，和数据安全性研究等，能够确保建立面向具身智能机器人的安全评估体系和伦理规范，确保在复杂开放环境中决策的可靠性、可解释性以及行为的安全性，这才使得具身智能机器人能够走向我们的服务行业。

资料来源：央视新闻，中银证券

应用场景层面，十大潜力场景精准锚定商业化突破口。具体来看，首先是工业场景的优先落地，如电站操作、汽车分拣配料、船舶打磨抛光等场景需求明确，人形机器人凭借灵活移动与精准操作能力，替代人工完成高风险、高重复性任务，如石油化工产线巡检中搭载多类传感器实时监测泄漏风险。第二是民生与应急突破类场景，如家居服务场景瞄准老龄化社会痛点，提供老人状态监测、突发响应及日常照料支持；灾害救助场景中，机器人可深入高温、有毒环境执行搜救任务，联动应急指挥系统降低救援风险。第三是农业与商业创新场景，如田间精细作业实现轻质作物采摘与精准喷药，优化农业生产效率。

图表 10. 《人形机器人十大潜力应用场景》

序号	场景标题	场景主要内容
1	工业通用操作上下料与转移搬运	工业生产及物流仓库中，低精度上下料、轻质小型物料搬运等环节存在重复性高、劳动强度大、效率有限等问题。人形机器人凭借灵活手臂、精准抓取功能及移动能力，可与自动化生产线控制系统、仓储管理系统协同，按生产节奏完成上下料，在货架间穿梭搬运物料，有效提升生产线流畅性与物流流转效率。
2	汽车制造分拣配料	汽车制造涉及零部件种类繁多，传统人工分拣配料易出现错漏且效率偏低。人形机器人通过精准视觉识别系统分辨不同型号物料，依托灵活机械手臂完成抓取放置，并对接物料管理系统获取需求信息，将物料精准配置到货架货仓，优化生产流程。
3	3C 制造物料质检	3C 产品生产规模大、更新快，对质检速度与精度要求高，人工质检存在效率与准确性短板。人形机器人搭载高精度视觉传感器和智能检测算法，可检测物料外观缺陷、尺寸精度等，联动生产管理系统反馈结果，助力提升产品质量控制水平。
4	船舶制造打磨抛光	船舶制造中船体打磨抛光环境恶劣，人工操作既影响工人健康，质量稳定性也欠佳。人形机器人能适应恶劣环境，凭借强大力量与精准动作控制能力完成打磨抛光，协同设计和生产管理系统作业，提高船舶表面处理质量。
5	石油化工产线巡检	石油化工产线环境危险，人工巡检面临安全风险高、精度与频率受限等挑战。人形机器人搭载多类传感器，实时监测产线参数，识别泄漏和设备异常，协同生产监控与安全管理系统预警，为生产安全提供保障。
6	电力生产电站操作	电站操作环境危险，人工操作风险高，无人值守电站对可靠监控需求迫切。人形机器人动作精准，可完成按钮操作并实时采集设备数据，配合电站自动化控制和调度系统实现远程操作，提升电站运行稳定性与安全性。
7	安全应急灾害应对安全救助	火灾、水灾、危险化学品泄漏等应急场景中，人工救援面临高风险、响应效率受限等问题。人形机器人可适应高温、涉水、有毒等危险环境，搭载烟雾传感器、气体检测仪、热成像仪等设备，实时监测现场情况，协助搜救被困人员、传递应急物资，联动应急指挥系统反馈现场数据，为救援决策提供支持，降低人员伤亡风险。
8	商业服务导览迎宾服务交互	商场、展览馆、酒店等商业场所客流高峰时，人工导览、迎宾及送餐服务易出现接待不足、效率滞后问题。人形机器人具备自然语言交互能力与友好形象，可提供宾客迎接、导览讲解、房间送餐等服务，对接场所信息系统与客房管理系统，提升服务体验与科技形象。
9	居服务生活协助、陪伴及日常照料	人口老龄化带来养老护理人员短缺问题，家庭中也存在儿童陪伴、居家清洁、日常辅助等需求，人形机器人以温和外观与关怀语音提供全方位支持。在养老护理方面，可提供搀扶、服药提醒等服务，实时监测老人状态并响应突发情况，缓解养老人力压力。在家务辅助方面，能承担清洁、物品整理等重复性事务，联动家庭智能设备提升生活便捷度。在陪伴互动方面，通过友好形象与交互能力开展儿童互动游戏、故事讲解等活动，增强家庭生活的幸福感与温暖感。
10	农业生产田间精细作业	农业生产中播种、采摘等环节劳动强度大，且需精细化管理，人形机器人凭借灵活移动与抓取能力，可完成轻质作物采摘、农资搬运、除草及精准喷药，借助传感器监测土地、病虫害等，助力提升生产效率与精细化水平。

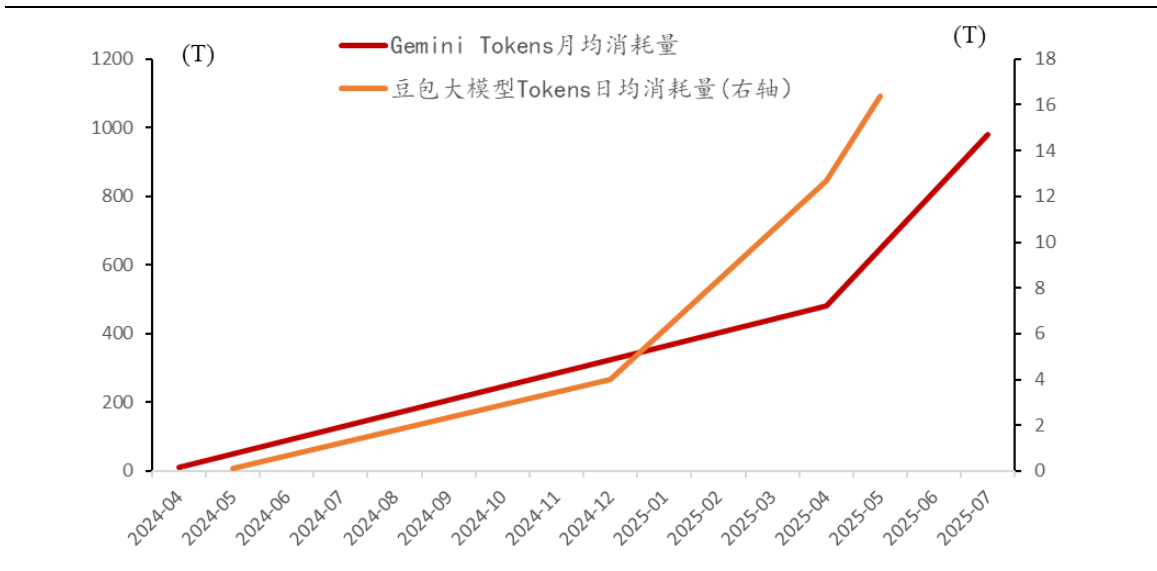
资料来源：中国工业新闻网，中银证券

GPT-5 发布，部分市场观点对于其未能带来“革命性突破”表现出悲观态度。2025 年 8 月 8 日，OpenAI 发布 GPT-5，在技术层面，GPT-5 表现出了一定的亮点，首先 GPT-5 实现了快慢思考结合，模型自己决定何时需要深入思考，在简单问题上提升响应速度，降低服务成本。其次，GPT-5 在减少幻觉方面有所进展，提升了大模型的准确性与可信度，使其作为底层模型在各类应用场景的可用性提升。第三，模型数学与编程、健康和医疗领域的性能有所提升，编程能力方面，模型在现实世界编程基准测试 SWE-bench 中得分 74.9%，在支持多语言代码编辑的 AiderPolyglot 测试中达到 88%，均刷新行业最高水平，在医疗领域，GPT-5 在 HealthBenchHard 测试中得分 46.2%，成为目前最精准的医疗问题解答模型。最后，GPT-5 也在降成本、提升效率方面有所进展，其深度推理模式（GPT-5thinking）在视觉推理、代理编程等任务中，输出 Tokens 数量较 GPT-4o 减少 50%-80%。此外，模型采用分层定价策略：标准版、Mini 版和 Nano 版的输入/输出价格分别为 1.25/10 美元、0.25/2 美元、0.05/0.4 美元（每百万 Tokens）。

GPT-5 推出后，一些观点认为 GPT-5 缺少革命性突破和范式变革，且在多模态方面进展也较为有限。8 月 8 日 GPT-5 发布后，A 股 AI 算力指数、AI 应用指数分别下跌 1.34%，1.87%，市场反应较为悲观。

大模型能力初步支撑 AI 商业化拐点，部分垂类 AI 应用商业模式率先跑通，业绩进入兑现期。当前 AI 应用正处于商业化拐点，从 AI 应用需求的直接反映指标 Tokens 消耗量来看，AI 应用需求正在加速增长，2025 年 4 月，Gemini 大模型月度推理量已升至 480T，较一年前的 9.7T 增长 50 倍，根据 2025 年 Q2 财报数据，谷歌每月处理的 Tokens 数量从此前的 480 万亿增长至 980 万亿，短短两个月实现翻倍。同样的趋势也体现在国内豆包大模型上，截至 2025 年 5 月，豆包大模型 Tokens 日均消耗量已达 16.4T，约为 1 年前的 136 倍。

图表 11. 大模型 Tokens 消耗量正在加速增长



资料来源：华尔街见闻，Albase 基地，中银证券

Tokens 销量与业绩验证来看，海外及港股 AI 编程、AI 广告、AI 多模态等部分垂类赛道商业模式正在逐渐落地。从火山引擎 Tokens 消耗量分类来看，AI 工具类的 Tokens 消耗增长较快，五个月内增长了 4.4 倍。其中，AI 搜索增长了十倍，AI 编程增长了 8.4 倍。视觉理解模型成为推动模型 Tokens 增长的又一重要力量。以 K12 在线教育场景为例，由于视觉理解模型能力的提升，Tokens 消耗数在五个月内增长了 12 倍。

而从当前海外及港股公司业绩验证视角来看，部分 AI 应用赛道商业模式正在逐渐落地。**AI 编程方面**，截至 2025 年 7 月，GitHub Copilot 已达到超过 2000 万用户，截至 2025 年 5 月底，Anthropic 的年化收入已突破 30 亿美元，这一数据较 2024 年 12 月的近 10 亿美元实现显著增长，截至 2025 年 6 月初，Cursor 的 ARR 已经超过了 5 亿美元，其 ARR 大约每两个月就翻一番，Cursor 被认为是历史上从 100 万美元增长到 1 亿美元 ARR 最快的 SaaS 公司之一。**AI 多模态方面**，2025 年一季度，快手可灵 AI 收入规模已经达到 1.5 亿元。在推出 10 个月(即 2025 年 3 月)的年化收入运行率(ARR)突破了 1 亿美元，美图 2025 年上半年经调整净利润预计同比增长约 65%-72%。过去两年，美图摆脱多年亏损，2024 年实现盈利 33 亿，月活跃用户达 2.66 亿，成为国内最早一批靠 AI 盈利的应用公司之一。**AI 广告方面**，AppLovin2025 年 Q2 未经审计财报，营收达 12.6 亿美元，同比增长 77%。持续经营业务净利润达 7.72 亿美元，同比增长 156%，凸显其核心广告推荐引擎 AXON 的技术优势及商业化效能。**AI 企服方面**，Palantir 连续第八个季度实现营收增速加快，从 2023 年第二季度的 13% 增速加速至今年第二季度的 48%，调整后营业利润同比增长 83%，公司同时将 2025 全年营收预期上调至 41.42-41.50 亿美元，高于此前指引。**AI 教育方面**，Duolingo 营收同比增长 41%；净利润同比增长 84%。此外，日活跃用户达 4770 万，同比增长 40%。得益于用户持续增长和对人工智能技术的应用，公司上调了全年营收指引至 10.1 亿美元-10.19 亿美元。**AI 医疗方面**，Tempus AI(TEM.O)2025 年 Q2 营收 3.15 亿美元，同比增长 89.6%，晶泰控股公告与 DoveTree 达成总额约 470 亿港元（59.9 亿美元）的管线合作，该订单是迄今全球 AI 药物发现领域公开的最大单笔合作，也是中国生物医药史上排名前列的 License-out 交易。

图表 12. 海外部分 AI 应用垂类赛道已进入业绩验证阶段

AI 应用垂类赛道	重点公司	重点经营数据或业绩数据跟踪
AI 编程	微软	截至2025年7月，GitHub Copilot已达到超过2000万用户，在过去三个月中，有500万人首次尝试了GitHub Copilot。
	Anthropic	Claude开发公司Anthropic也表现出了较为明确的营收增长，截至2025年5月底，Anthropic的年化收入已突破30亿美元，这一数据较2024年12月的近10亿美元实现显著增长，且成长速度迅速，Anthropic在2025年3月底突破20亿美元后，仅用两个月便达到30亿美元
	Cursor	截至2025年6月初，Cursor的ARR已经超过了5亿美元，其ARR大约每两个月就翻一番，Cursor被认为是历史上从100万美元增长到1亿美元ARR最快的SaaS公司之一
AI 多模态	快手（可灵）	2025年一季度，可灵AI收入规模已经达到1.5亿元。在推出10个月(即2025年3月)的年化收入运行率（ARR）突破了1亿美元。
	美图	7月23日，美图发布盈利预告，2025年上半年，经调整净利润预计同比增长约65%-72%。过去两年，美图摆脱多年亏损，2024年实现盈利33亿，月活跃用户达2.66亿，成为国内最早一批靠AI盈利的应用公司之一。
AI 广告	meta	Meta2025年第二季度广告营收为465亿美元，同比增长21.5%。广告业务的增长，在很大程度上得益于AI的推动。本季度，AI驱动的新广告推荐模型让Meta的广告业务更上一层楼，使得Instagram的广告转化率增加了5%，Facebook的广告转化率增加了3%。
	google	2025年第二季度广告总营收为713亿美元，同比增长10.4%，谷歌尝试在AI场景中植入广告，目前搜索、YouTube、Workspace等15款核心产品，都嵌入了Gemini模型，覆盖超5亿用户，数据显示，用上AI Max的广告客户，转化率平均提升14%。
	applovin	AppLovin2025年Q2未经审计财报，营收达12.6亿美元，同比增长77%。持续经营业务净利润达7.72亿美元，同比增长156%，凸显其核心广告推荐引擎AXON的技术优势及商业化效能。
AI 企服	Palantir	Palantir连续第八个季度实现营收增速加快，从2023年第二季度的13%增速加速至今年第二季度的48%，调整后营业利润为4.644亿美元，同比增长83%，利润率升至46%，公司同时将2025全年营收预期上调至41.42-41.50亿美元，高于此前指引。
	Salesforce	Salesforce截至2025年4月30日的 2026财年Q1营收98亿美元增长8%，Data Cloud和AI业务收入超10亿增长120%，在help.salesforce.com平台上，Agentforce处理了超75万次请求，使工单量同比减少7%。
AI 教育	Duolingo	2025年二季度实现营收2.52亿美元，同比增长41%；净利润上升至4480万美元，同比增长84%，创历史新高。公司第二季度日活用户（DAU）达4770万，同比增长40%。得益于用户持续增长和对人工智能技术的应用，公司上调了全年营收指引至10.1亿美元-10.19亿美元
AI 医疗	Tempus	Tempus AI (TEM.O) 2025年Q2营收3.15亿美元，同比增长89.6%。
	晶泰控股	晶泰控股公告与DoveTree达成总额约470亿港元（59.9亿美元）的管线合作，该订单是迄今全球AI药物发现领域公开的最大单笔合作，也是中国生物医药史上排名前列的License-out交易。

资料来源：华尔街见闻，澎湃新闻，千龙网，亿邦动力，Marketing，IT之家，钛媒体，新浪网，定焦One，新浪财经，金十数据，翼攀科技 Salesforce，中银证券

GPT-5 发布，部分市场观点对于其未能带来“革命性突破”表现出悲观态度，但 GPT-5 在减少幻觉、编程能力、医疗建议准确性及降本增效方面的提升，有望进一步夯实 AI 应用商业化的基础。这些能力优化有助于提升模型可靠性、拓展高价值场景，强化用户付费意愿。当前 AI 应用商业化进程已处于加速阶段，大模型 Tokens 消耗量快速增长，部分垂类应用进入业绩验证阶段，海外及港股市场中，AI 编程、AI 广告、AI 多模态等赛道商业模式逐步落地。AI 应用进入景气趋势与海外映射投资阶段而非技术突破主题投资阶段，与早期聚焦底层模型能力提升不同，现阶段的关注焦点或应更加集中于应用层商业化验证与收入成长逻辑。当前市场对 AI 板块的悲观预期更多是阶段性估值重定价的过程，而非趋势反转，坚定看好 AI 应用特别是具备明确用户增长及收入放量能力的赛道，包括 AI 编程、AI 多模态、AI 广告、AI 企服、AI 教育、AI 医疗等。

一周市场总览、组合表现及热点追踪

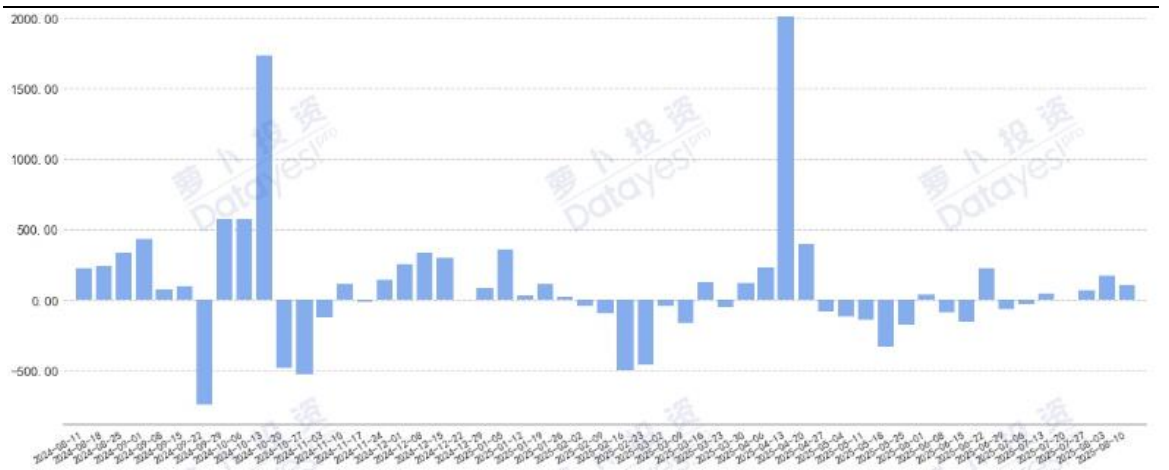
本周 A 股市场主力资金净买入 255.48 亿元，环比由净卖出转净买入。具体行业上，本周最受市场资金青睐的行业是机械设备，资金净流入规模达 226.83 亿元；国防军工、有色金属分列二、三，资金净流入规模分别是 110.32 亿元和 105.99 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是医药生物、计算机和非银金融。本周股票型 ETF 场内净申购金额为 105.68 亿元，为连续第 5 周净申购，环比减少 65.78 亿元。具体产品上，份额增加最多的五只 ETF 分别是富国中证港股通互联网 ETF、华宝沪深 300 自由现金流 ETF、广发中证香港创新药 ETF(QDII)、华宝标普中国 A 股红利机会 ETF、国泰中证全指证券公司 ETF；减少最多的五只 ETF 分别是华夏上证 50ETF、华夏中证动漫游戏 ETF、华夏上证科创板 50 成份 ETF、华泰柏瑞沪深 300ETF、华安创业板 50ETF，集中于 A 股权重指数。

图表 13.主力资金行业流向情况（单位：亿元）

	近一周	近一月	近三月	近半年		近一周	近一月	近三月	近半年
机械设备	226.83	228.20	(175.87)	(378.03)	基础化工	2.46	(118.36)	(260.25)	(491.05)
国防军工	110.32	7.23	(131.92)	(195.71)	环保	2.00	(20.66)	(55.93)	(114.46)
有色金属	105.99	30.75	105.26	(178.85)	房地产	1.69	(81.84)	(84.68)	(167.51)
汽车	97.81	(13.40)	(228.73)	(226.87)	美容护理	1.61	(14.34)	(25.31)	(0.76)
电子	74.30	87.33	161.21	(1203.77)	建筑装饰	1.12	(40.25)	12.55	(48.55)
银行	51.76	(71.28)	150.52	322.95	综合	(0.65)	(10.35)	(13.85)	(26.29)
纺织服饰	33.42	1.50	33.87	48.98	轻工制造	(4.69)	(62.75)	(22.88)	(41.14)
电力设备	31.10	(199.62)	(205.39)	(739.07)	食品饮料	(11.55)	(113.33)	(330.19)	(280.53)
家用电器	31.07	(45.54)	(138.75)	(259.88)	建筑材料	(19.17)	17.95	19.45	9.67
公用事业	22.81	(230.20)	(331.20)	(448.43)	商贸零售	(23.31)	(98.63)	(165.47)	(243.99)
通信	21.08	(4.38)	156.07	(193.62)	社会服务	(24.08)	(9.92)	(46.26)	(143.76)
交通运输	16.44	(50.19)	(78.08)	(191.75)	传媒	(42.88)	(129.84)	(106.49)	(557.26)
石油石化	8.94	(20.20)	(33.91)	(182.00)	非银金融	(67.64)	(368.27)	162.76	(334.46)
煤炭	4.80	28.64	25.34	(84.45)	计算机	(163.87)	(386.24)	(411.43)	(1129.36)
钢铁	4.73	64.64	105.74	69.55	医药生物	(240.11)	(59.64)	100.30	(302.95)
农林牧渔	3.18	(44.57)	(105.48)	(249.22)					

资料来源：万得，中银证券；数据截至 2025/8/8

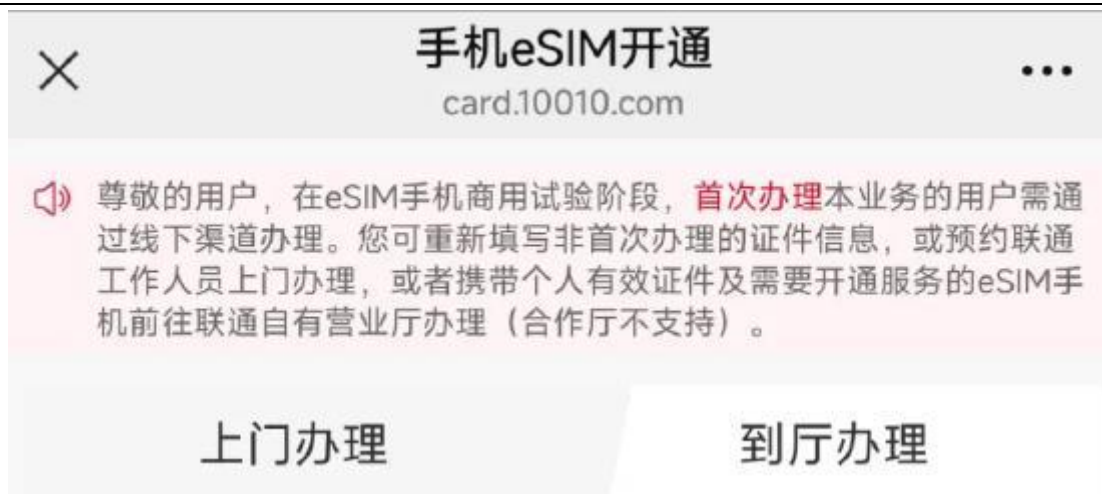
图表 14. 本周股票型 ETF 单周连续第 5 周净申购（单位：亿元）



资料来源：通联数据，中银证券

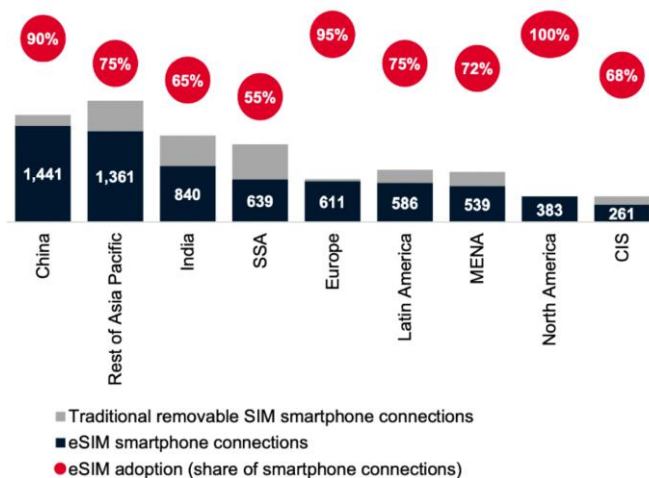
eSIM 手机有望加速落地国内。据《科创板日报》报道，华为 Mate 80 系列将推出支持 eSIM 的新款三折叠手机，有望成为国内首款商用 eSIM 的智能手机。此前，将在今年 9 月推出的苹果 iPhone 17 Air 已决定采用前所未有的轻薄设计，为此会直接取消实体 SIM 卡槽，支持 eSIM。此外，OPPO 表示今年年底预计会有首批支持 eSIM 的手机上市。eSIM 是一种把传统 SIM 卡直接嵌入设备芯片的技术，无需用户插入物理 SIM 卡，可以节省手机、平板等终端的内部空间。国内运营商曾在多年前启动了 eSIM 业务，但在 2023 年因为安全风险等因素暂停了该业务的新申请，不过今年中国移动和中国联通纷纷恢复了 eSIM 业务的办理，主要面向物联网和智能穿戴设备（智能手表、手环）领域。7 月 14 日，中国联通曾上线 eSIM 手机业务测试页面，显示“在 eSIM 手机商用试验阶段，首次办理本业务的用户需通过线下渠道办理（合作营业厅不支持）”。我们预计随着头部手机厂商 eSIM 机型陆续推出，手机 SIM 卡 eSIM 化将逐步推广开来，会有更多的手机厂商推出 eSIM 机型，eSIM 手机有望加速落地。eSIM 市场空间广阔，根据全球移动通信系统协会的预测，至 2025 年底全球预计将有约 10 亿部 eSIM 智能手机连接，2030 年将增长至 69 亿部。GSMA 智库预计到 2027 年中国将成为 eSIM 智能手机连接数最多（将近 5 亿）的国家，到 2030 年中国 eSIM 手机连接数将达到 14.41 亿部，占到国内联网手机数的 90%。落实到投资上，建议关注 eSIM 产业链包括上游零部件制造商，中游运营商及合作服务商，下游应用场景有移动通信终端、可穿戴设备、汽车电子、物联网终端等上市公司的投资机会。

图表 15. 中国联通年内曾上线 eSIM 手机业务测试页面



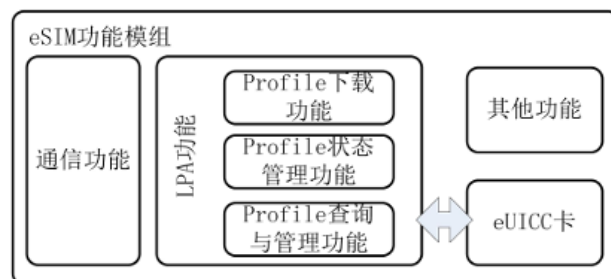
资料来源：中国联通，新浪财经，中银证券

图表 16. 2030 分地区 eSIM 手机数预测（单位：百万部）



资料来源：GSMA 智库，中银证券

图表 17. eSIM 模组逻辑功能架构



资料来源：中国联通，中银证券

风险提示

1) 政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。2) 市场波动风险。3) 海外经济超预期衰退、流动性风险。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371