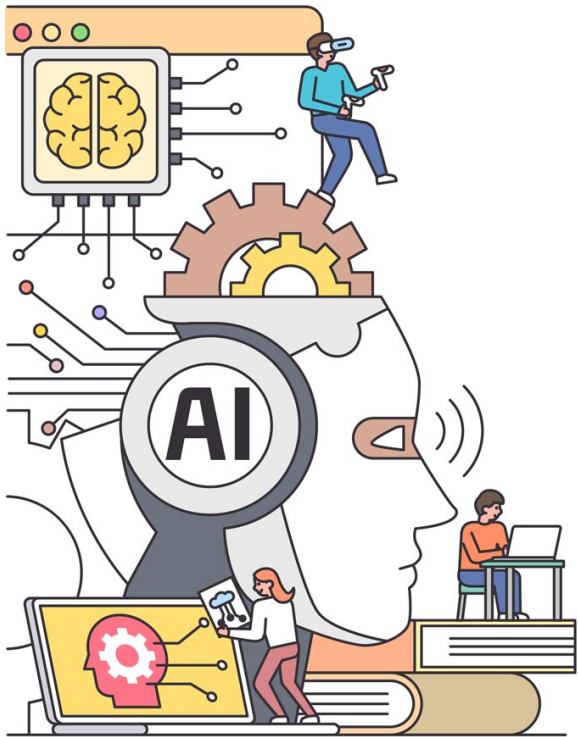




腾讯的AI马拉松

腾讯又一次回应了“做AI慢了”的质疑。8月25日深夜，腾讯集团高级执行副总裁汤道生在腾讯内部年刊发表的长文被公开，承认“不焦虑不可能”，也直言“AI这场马拉松，现在可能才跑完第一公里”。其实，类似慢半拍的情况在腾讯历史反复出现。微博输给了新浪，电商输给了阿里，短视频第一轮输给了字节，微信并非第一个即时通信工具，视频号也不是第一个短视频平台。

财务数据提供了另一种参照。2026年二季度集团营收2047.9亿元，同比增长11%，非国际财务报告准则计算下的经营利润756.4亿元，同比增长9%。截至北京商报记者发稿，腾讯总市值约4.05万亿港元，股价从年内高点600多港元回调至450港元附近。投资者也在等待一个答案：这一次，慢策略是否依然成立？

“马拉松论”

“这篇文章是我和AI一起完成的”，文章开头汤道生就将基调定在AI上，也直接点出了他对AI的判断：工具不再只是执行，它开始能陪你一起想。

核心观点紧接着抛出，他说，“熬得久，比起得早更重要”。相比其他科技大厂，“腾讯挺坦诚”，从QQ时代就开始关注腾讯的文渊智库创始人王超认为，“不论做对做错都会承认”既是腾讯的优点，也是它的特点。

具体到AI也一样，汤道生坦言，“腾讯做AI慢了。要说一点不焦虑，那不可能。全球大模型市场竞争激烈，每天都有新消息——谁又发布了新模型、模型参数又大了多少，评测刷分的排名都广为流传。ToB(企业)客户也非常关注，过去几年友商在AI的声势也比较占优”。

大模型层面，“混元大模型经历了不同阶段，多次重构，混元Hy3架构化繁为简，更注

重训练数据的质量，在同等参数的大模型中效果突出。但由于公司整体的算力严重不足，拖慢了模型训练与产品发展，产生了比较大的影响”。种种外界看到的看不到的，腾讯都承认。

但汤道生依然认为，起得早也许不是关键的，AI的下半场才刚开始，新机会不断出现，市场格局正在变化，商业模式与产业链的价值分配还没定型。

为了论证这一点，他搬出了一段移动互联网史，拿出任天堂、苹果、诺基亚、摩托罗拉、黑莓等耳熟能详的企业做案例，“大模型这场竞赛，我更愿意把它看成一场马拉松，现在可能才跑完头一公里”。这是汤道生对腾讯AI节奏的自我定位：起得早虽然重要，但熬得久才有机会抓住持续出现的新机遇。

这不是汤道生首次以“马拉松”回应外界质疑。6月，他与腾讯首席AI科学家姚顺雨公开对谈时就已表达过相似判断，姚顺雨当时直言“AI下半场才开始”。

混元与两个Buddy

从“马拉松论”转入具体打法，汤道生的判断很清晰：“AI应用不止大模型，算法与工程都重要。”

用他的话说：算法决定天花板，工程能力决定你多快触达它。对腾讯来说，这条线的一边是混元大模型，另一边是围绕真实场景长出来的产品矩阵。

模型侧，OpenRouter最新数据显示，混元Hy3本周Token调用量排名全球第四，以相对小的参数规模，实现了可比肩参数规模2—5倍国内外旗舰模型的智能水平。

产品侧，出现在腾讯各个对外场合的WorkBuddy和CodeBuddy也在汤道生的长文中，他详细介绍了这两款产品诞生背后的故事。

根据官方定义，WorkBuddy是AI办公效率服务，CodeBuddy是AI编程工具。

何小鹏望向马斯克

何小鹏找马斯克借过一次车。两年前，2024年6月，小鹏汽车董事长兼CEO何小鹏在旧金山测试了特斯拉FSD V12.3.6版本，随后在微博上公开求借更新的V12.4.1内测版。消息经外媒报道后，马斯克在X平台留言称“中国车企是迄今为止最具竞争力的”，小鹏汽车官方账号随即回复，向马斯克提出借一辆搭载FSD V12.4.1的特斯拉，并邀请他来华试驾小鹏XNGP。一场围绕智能驾驶的社交媒体互动，成为两位车企掌舵人之间鲜有的公开交集。

两年后，两人或许又可以在人形机器人领域互通一番有无。8月24日，小鹏集团宣布旗下人形机器人业务完成首轮融资，融资金额超9亿美元，投后估值超63亿美元，刷新中国具身智能行业单轮私募股权融资纪录。从智能电动车跨界人形机器人，何小鹏的路径很难不让人联想到马斯克——同样以车企为起点，同样将触角伸向具身智能，同样试图把汽车领域沉淀的供应链、制造与AI能力迁移到机器人身上。

一鸣惊人

官方口径上，现在的“小鹏”不再只是一家汽车公司。2026年3月27日，小鹏在港交所公告，自4月1日起公司中文名称由“小鹏汽车有限公司”变更为“小鹏集团”，港股中文股份简称由“小鹏汽车-W”变更为“小鹏集团-W”，英文名称及股份代号维持不变。

更名本身不涉及股东权利变动，但似乎向外界传递出某种信号，即“汽车之外的业务正被纳入集团核心叙事”。毕竟，集团旗下新一代人形机器人IRON的初登场便颇为引人注目。

2025年11月5日小鹏科技日上，新一代IRON以女性外形亮相，步态、形体高度拟人，走出一段猫步，随即在网络上引发“真人套皮”“特斯拉的机器人走路都没这个利索，不可能，肯定是(真)人”等质疑。何小鹏次日发布一镜到底视频，拉开IRON背后拉链展示背部晶格肌肉与控制器、肩膀的运输固定器，到耳朵位置的麦克风阵列、手部谐波关节等构造；当晚小鹏X9发布会，又在

IRON通电运行状态下让工作人员剪开其左小腿的仿生“皮肤”与“肌肉”，骨骼、管线和传动系统完全暴露，并让机器人在该状态下完成行走。

后续2026年1月31日，IRON在深圳湾完成全球首次线下互动，展示了高度拟人的行走姿态，并与观众进行实时语音互动。其间一个环节IRON意外跌倒，短暂调整后重新站起，并顺利完成了后续两次的行走与互动演出。

8月24日融资公告中，小鹏对IRON给出了更完整的表述——IRON被定义为一小鹏集团物理AI战略的重要载体，“极致拟人、AI驱动、具备最高标准安全品质的高阶人形机器人”，目标是成为下一代通用人形机器人平台，支持广泛的场景应用和在真实世界自我强化。围绕这一目标，小鹏机器人业务构建了软硬件耦合的全栈自研体系，覆盖本体、大脑、小脑、数据和Infra(基础设施)五个层面。

物理AI新叙事

苏商银行特约研究员武泽伟在接受北京商报记者采访时表示，长线来看，具身智能业务能够从多元维度打开小鹏集团的长期增长空间，但业务推进过程中，尤其前期，几乎必然面临阶段性压力。

增长逻辑并不复杂：独立融资可以降低集团层面资本开支压力，新业务独立估值有望带动集团整体价值重估；机器人可以优先落地自有门店体系完成场景验证，形成内部协同后再向外拓展商业服务市场，开辟区别于整车销售的收入来源。

挑战同样客观存在。通用人形机器人在复杂环境下稳定作业的能力仍有待持续打磨，量产爬坡、成本控制、外部商业场景拓展都存在不确定性。

在公司介绍中，人形机器人已与智能电动汽车、Robotaxi并列为集团的主要产品组合。

科方得智库研究负责人张新原向北京商报记者表示，从技术角度看，具身智能其实可以看作汽车与物理AI技术同源带来的

战略延伸。汽车智能驾驶已经沉淀了环境感知、运动控制、大模型决策等关键技术，这些能力可以复用在人形机器人身上。

同时，汽车行业内卷加剧，单纯比拼整车增长空间存疑，而具身智能代表的物理AI是新的赛道，有望打开第二增长曲线。

压力在增长之前

但就2026年中期业绩看，小鹏肩上的压力来得要比增长更早。截至2026年6月30日止的6个月，小鹏集团总收入327.8亿元，较上年同期的340.9亿元下降3.8%；其中汽车销售收入280.5亿元，同比下降10.3%，主要由于交付量下降。服务及其他收入47.3亿元，同比大增67.1%，主要来自向一家汽车制造商提供技术研发服务的收入增加，以及零配件销售的增长，但这部分收入体量尚不足以对冲整车销售的下滑。

毛利率层面，上半年整体毛利率为20.6%，较去年同期的16.5%提升4.1个百分点；但汽车毛利率降至12.1%，较去年同期的12.6%下滑0.5个百分点。毛利率的整体提升主要由服务及其他业务拉动，该板块利润率达71.4%，显著高于去年同期的60.1%。

更大的压力来自费用端。集团上半年研发开支58.2亿元，同比大增39.0%，财报解释为“新车型及AI相关技术开发相关的开支增加”。销售、一般及行政开支43.8亿元，同比上升6.5%。

投入的大幅增长与部分业务的收入减少直接推高了亏损：集团上半年经营亏损30.2亿元，较去年同期的19.8亿元扩大逾五成；净亏损31.2亿元，较去年同期的11.4亿元扩大逾1.7倍。非公认会计原则经营亏损28.2亿元，同样高于去年同期的16.5亿元。

换言之，在机器人业务尚未贡献收入之前，支撑包括其在内的整体研发投入已在财报亏损栏里有所体现。小鹏集团正在用汽车主业的现金流、机器人业务的外部融资，为物理AI这一长期叙事买单。

北京商报记者就相关业务问题向小鹏集团发去采访函，截至发稿未能得到回复。

北京商报记者 王天逸

锦波生物首现营收净利双降

市场独占期结束后，锦波生物交出了上市以来首个营收和净利润双双下降的半年报。8月25日，锦波生物披露2026年半年度报告，数据显示，2026年上半年，锦波生物实现营业收入7.71亿元，较上年同期减少10.2%；归属于上市公司股东的净利润实现2.81亿元，较上年同期减少28.2%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为2.68亿元，较上年同期减少30.78%，这也是锦波生物自上市之后，首个营收和净利润双双下降的半年报。

将时间线拉长，这份半年报的颓势早有伏笔。随着巨子生物、创健医疗的重组胶原蛋白产品先后拿下“械三证”，锦波生物的市场独占期宣告结束，公司自2025年起增长动能便持续走弱。今年4月，锦波生物牵手新氧，将旗下新品“薇旖美ColPact”独家专供新氧青春诊所，定价1999元/支，较此前近7000元的市场价大幅下探。

锦波生物业务主要围绕A型重组人源化胶原蛋白展开，产品覆盖医疗器械、功能性护肤品等终端产品，其中医疗器械板块一直是公司的营收基本盘，但这项支柱业务在2026年上半年遭遇明显下滑，直接成为整体业绩走弱的主要诱因。

具体来看，2026年上半年，锦波生物医疗器械板块实现营业收入5.95亿元，比上年同期下降15.95%。其中，单一材料医疗器械实现营收5.6亿元，同比下降13.23%；复合材料医疗器械营收3534.57万元，同比下降43.87%。

在医疗器械业务失速的同时，功能性护肤品业务仍在保持正向增长。上半年，锦波生物功能性护肤品业务营收同比增长22.93%，不过，增长后该板块营收仅为1.49亿元，较小的体量仍难以对冲医疗器械的业绩下降。

此外，上述两大业务板块在毛利率方面也存在一定差距。医疗器械是锦波生物的高毛利业务，此前毛利率在90%以上，而功能性护肤品业务毛利率则在70%左右。不过，今年上半年，二者毛利率均有所下降，其中，医疗器械毛利率减少5.48个百分点，为89.56%；功能性护肤品毛利率减少3.35个百分点，为67.43%。

记者表示。

业绩层面也证明了腾讯策略的效果。2026年二季度腾讯营收首超2000亿元，达2048亿元；上半年营收第一次超过4000亿元，达4012亿元。二季度腾讯经营利润672.76亿元，同比增长12%。

若剔除以Hy、元宝、CodeBuddy、WorkBuddy及小微为主的新AI产品收入、成本及开支影响，2026年二季度腾讯非国际财务报告准则计算下的经营利润同比增长19%至861亿元。上一季度该数据同比增长17%至844亿元。对于业绩及运营层面，腾讯重点关注的AI业务表现相关数据，截至北京商报记者发稿，对方并未予以回应。

不久前阿里发布的最新财报显示，2026年二季度阿里营收2689.53亿元，同比增长9%；经营利润151.61亿元，同比减少57%。

从PC、移动互联网走到AI时代的两大科技巨头，也都通过增持、回购等不同方式表示自己集团发展的信心。截至北京商报记者发稿，腾讯股价445.4港元，总市值4.05万亿港元，阿里港交所股价116.6港元，总市值2.24万亿港元。

对于以上两家面对态度不同的大厂，外部观察者也有不一样的态度。王超认为：“腾讯当前各项业务整体向好，增长稳健，造血能力强劲，资金投入和消耗相对可控，整体财务与业务健康度明显更优。相较之下，阿里两线作战，核心业务承压。”

在盘和林看来，“港股市值更多反映主业成色，但在AI功能上，腾讯落后于阿里，尤其是多模态领域，AI编程和AI视觉生成，这是AI最容易变现的赛道，而腾讯如今主要是向AI办公延伸”。

北京商报记者 魏蔚