研究札记

标普 500：AI 浪潮中的市值、基本面与估值

2023 年 5 月 — 2026 年 10 月

报告日期	2026.10.12
数据截至	2026.10.09
完整月末	2026.09.30
作者	Taiyang Feng (Sunny)
研究编号	RI-RN-2026-002
版本	中文 · 加权扩展版 3.0

核心观点

AI 相关公司的市值份额由 31.2% 升至 47.4%，公司营收份额由 14.4% 升至 20.0%。

市值与基本面的扩张程度不同。

GAAP 利润包含投资重估收益，分类为回顾性主题标签；本研究不识别 AI 的因果贡献。

主口径：41 家广义 AI 参考 + 7 家历史退出补充；每期仅统计当时的指数成员。

研究摘要：基本面增长、定价与再投资

AI 组市值增长 191.0%，公司营收增长 70.6%。营收确有领先增长，但市值扩张明显更快。动态成分与股数变化也影响总量，不能把差距全部归为估值。

GAAP 净利润增长 244.0%，PE 从 33.8 降到 28.6 倍；P/S 则从 5.0 升到 8.5 倍。利润率提升与非经营损益使两种估值信号分化。

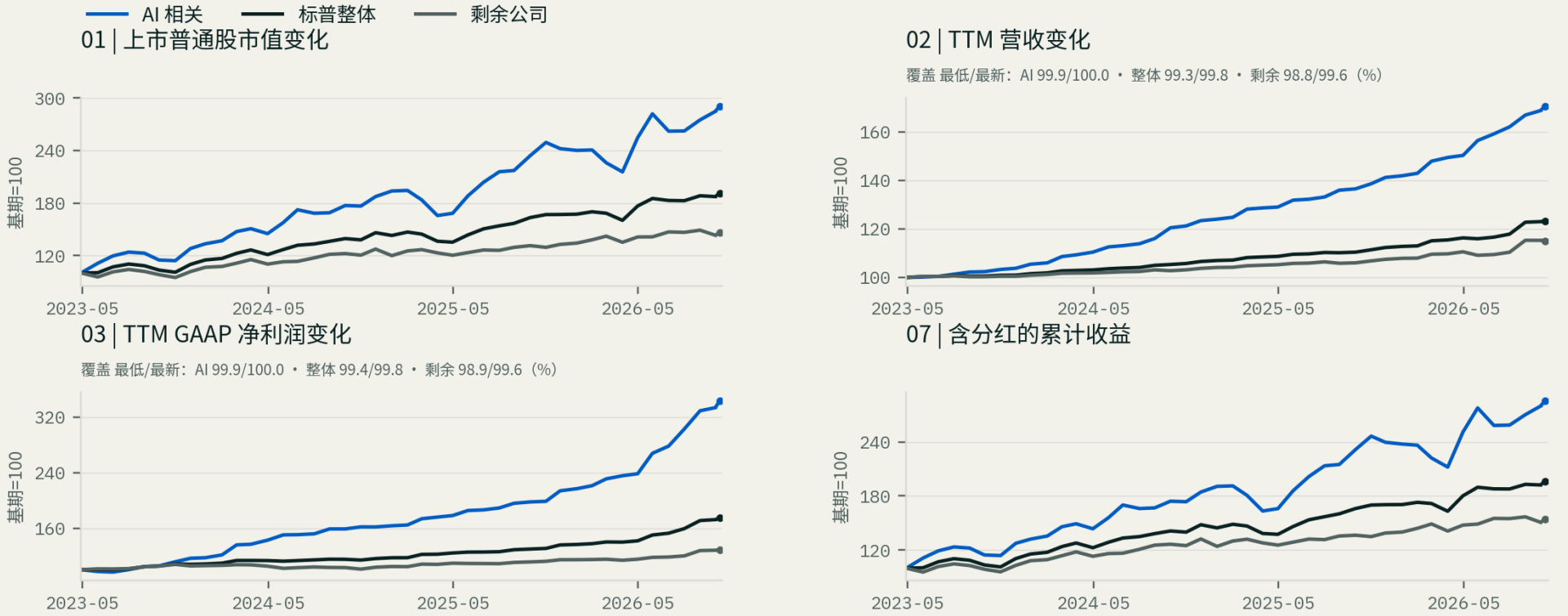
最新 41 家 AI 公司占公司数 8.2%、市值 47.4%；前五家公司占 AI 市值 63.9%。过去一年上涨公司占比为 AI 61.0%、剩余 62.9%：总量领先不代表组内普涨。

资本开支 / 营收由 11.0% 升至 18.8%；FCF 率由 18.1% 的期内高点回落至 15.5%。这是再投资强度与现金兑现之间的张力，还不能判定投资回报好坏。

基准 → 最新	AI 相关	标普整体	剩余公司
市值变化	+191.0%	+91.4%	+46.2%
TTM 营收变化	+70.6%	+23.1%	+15.1%
TTM GAAP 净利润变化	+244.0%	+74.7%	+28.4%
累计总收益	+185.7%	+96.3%	+54.2%
整体 PE	33.8 → 28.6	23.3 → 25.5	20.4 → 23.1
非金融 P/S	5.0 → 8.5	2.3 → 3.6	1.7 → 2.2
资本开支 / 营收	11.0% → 18.8%	5.9% → 8.6%	4.8% → 5.5%
FCF / 营收	12.5% → 15.5%	8.7% → 10.3%	7.9% → 8.8%

比率使用匹配样本；公司营收不等于 AI 业务收入；收益权重不同。

市值与基本面：增长来自哪里

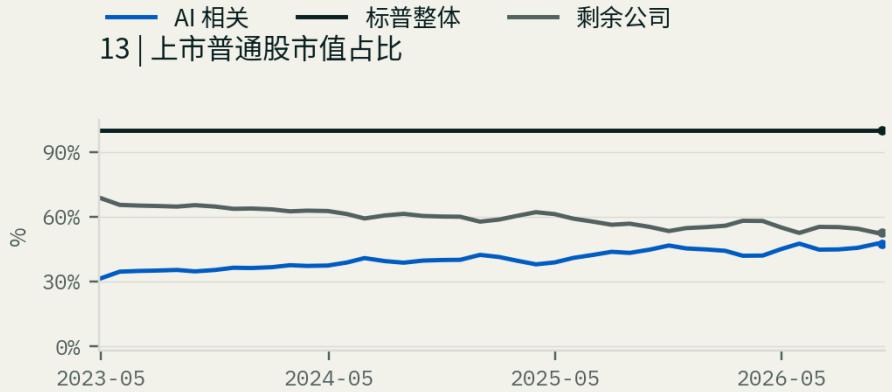


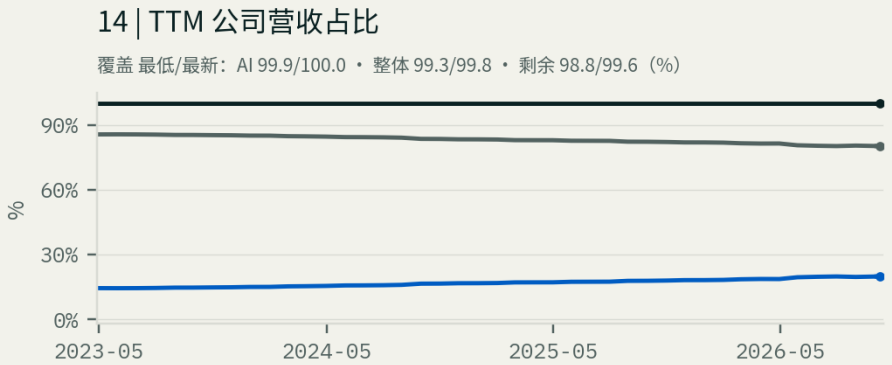
事实：AI 营收 +70.6%，剩余 +15.1%；AI 市值 +191.0%，GAAP 利润 +244.0%。

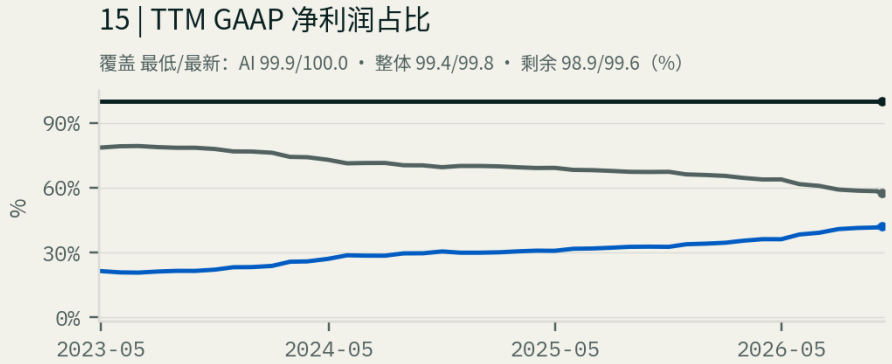
解释：涨幅具有已实现盈利的会计支持，但 GAAP 利润含投资重估；动态成分总量也包含组成变化，不能直接识别 AI 因果贡献。

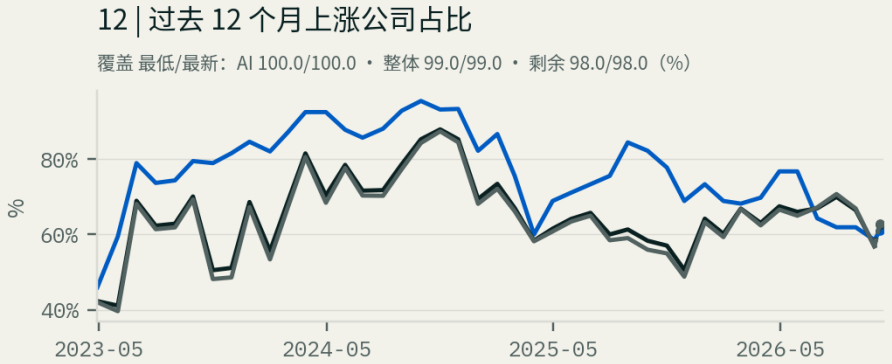
来源：用户 CRSP / Compustat、Massive、Yahoo Finance、SEC｜基准 2023-04-28 = 100；数据截至 2026-10-09，虚线为 10 月快照。

份额与广度：集中度不等于普涨







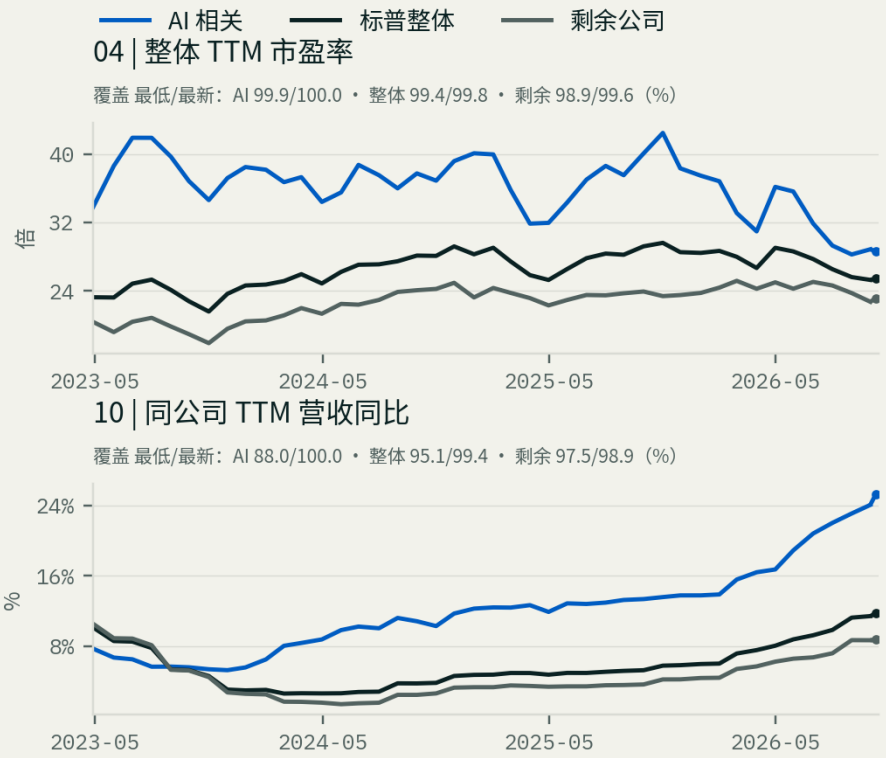


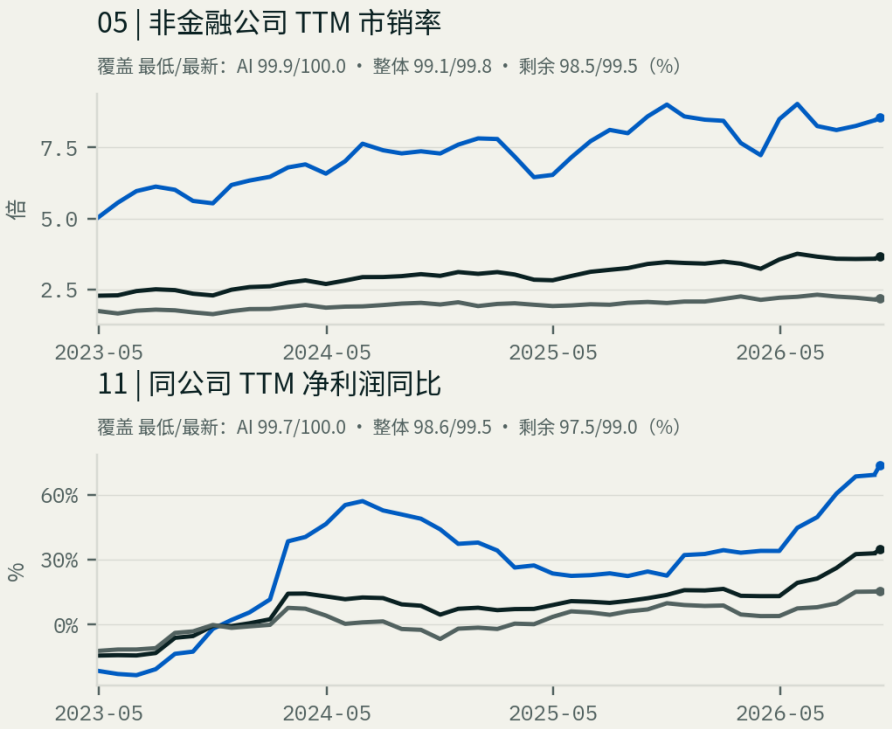
事实：AI 市值份额 31.2% → 47.4%，营收份额 14.4% → 20.0%，利润份额 21.5% → 42.3%。上涨广度 AI 61.0%、剩余 62.9%。

解释：市场价值更加集中于主题公司；AI 前五大占组内市值 63.9%。总量增长不等于多数公司的增长，公司贡献仍需进一步拆解。

来源：用户 CRSP / Compustat、Massive、Yahoo Finance、SEC｜基准 2023-04-28 = 100；数据截至 2026-10-09，虚线为 10 月快照。

估值与增长：P/E 与 P/S 给出不同信号



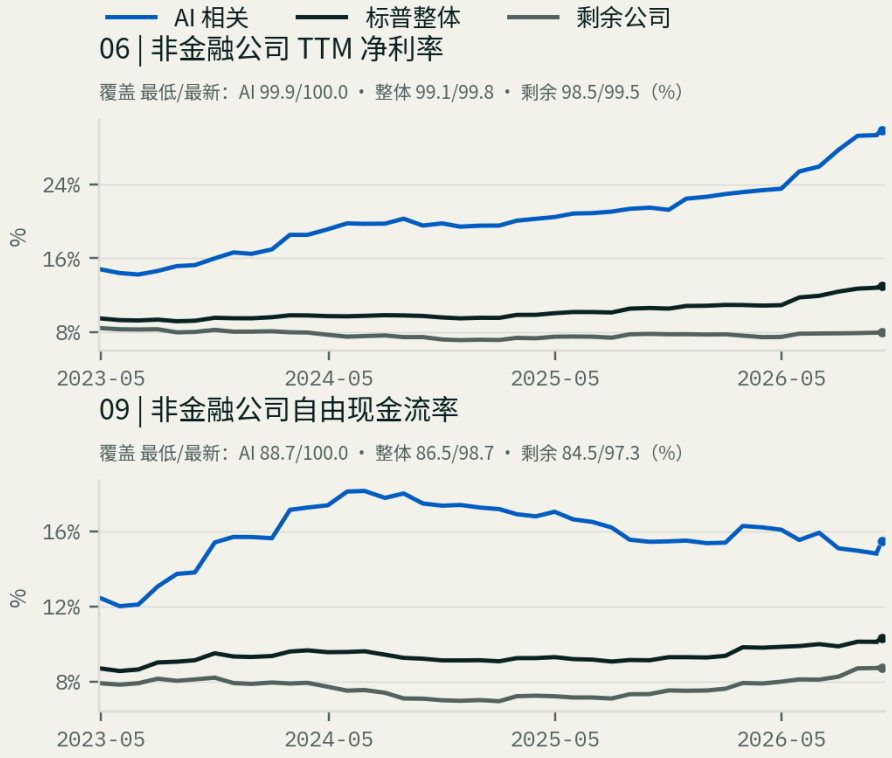


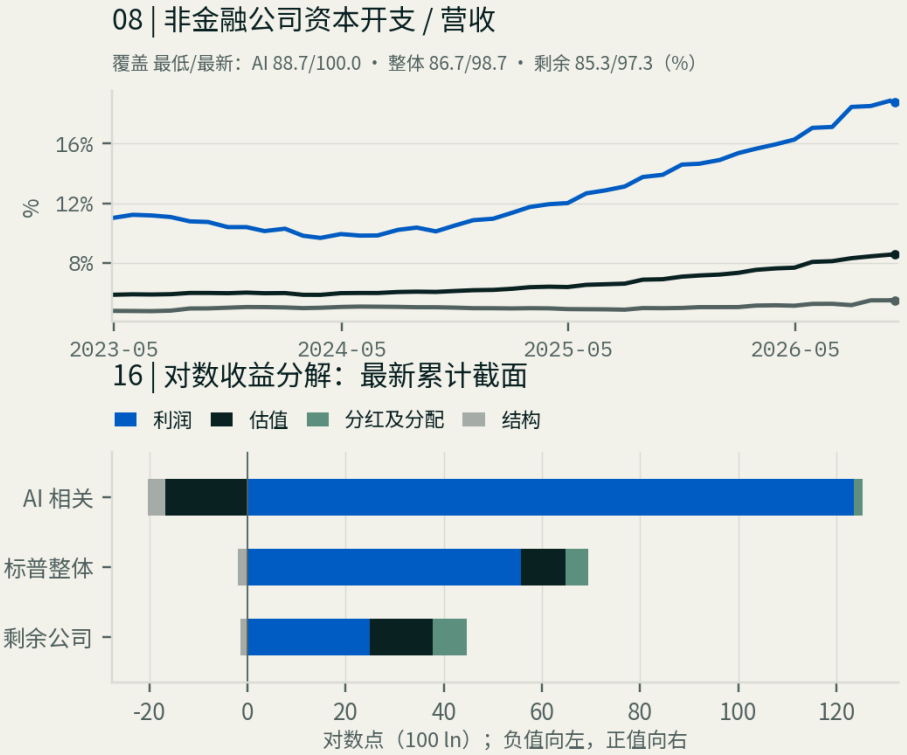
事实：AI PE 33.8 → 28.6 倍，P/S 5.0 → 8.5 倍；配对营收同比 AI 25.3%、剩余 8.8%。

解释：市值相对营收与 GAAP 利润的定价可能分化，不能据此判定现在便宜。Alphabet Q2 投资收益使净利润增加 771 亿美元。

来源：用户 CRSP / Compustat、Massive、Yahoo Finance、SEC｜基准 2023-04-28 = 100；数据截至 2026-10-09，虚线为 10 月快照。

利润与现金：扩张需要多少再投资



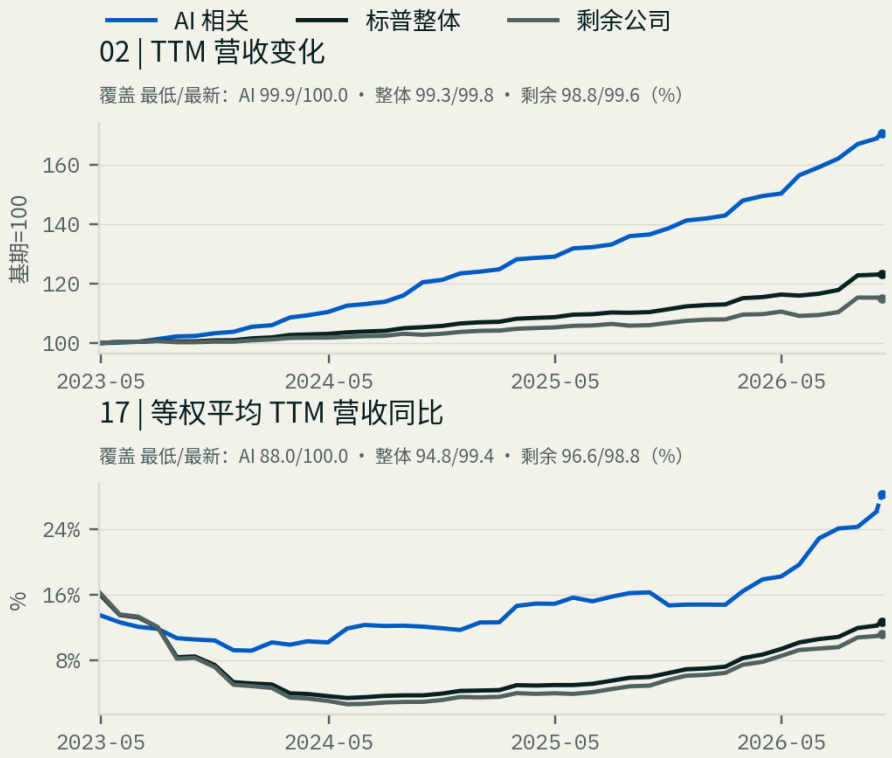


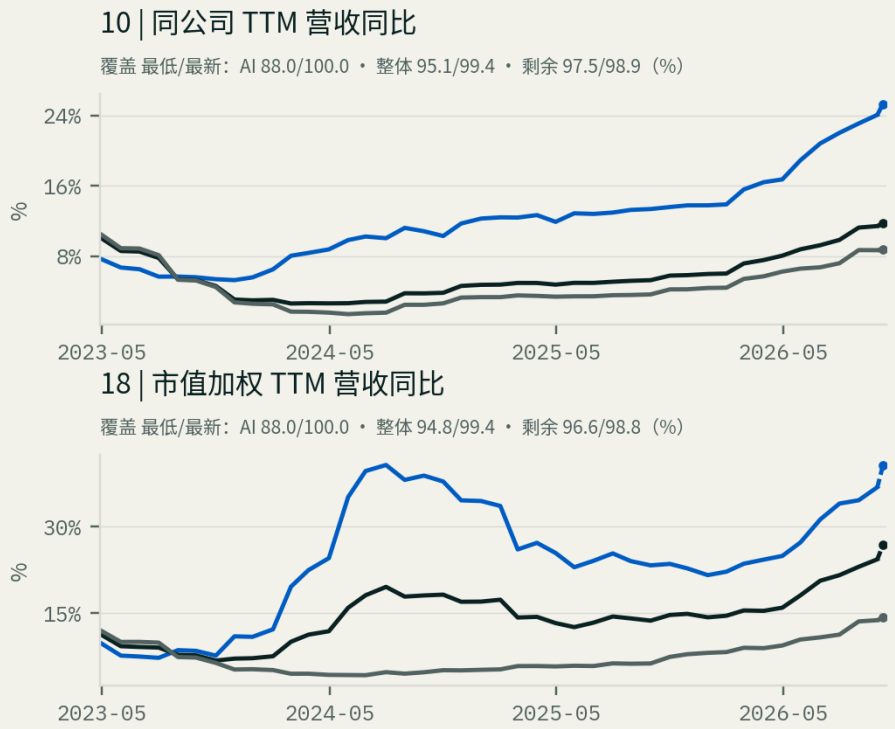
事实：AI 净利率 14.8% → 29.9%，资本开支率 11.0% → 18.8%；FCF 率期内高点 18.1%、最新 15.5%，初始 12.5%。

解释：会计盈利与现金生成可能分化；固定样本和公司层面检验前，不能把 FCF 率的变化全部归因于 AI 资本开支。

来源：用户 CRSP / Compustat、Massive、Yahoo Finance、SEC｜基准 2023-04-28 = 100；数据截至 2026-10-09，虚线为 10 月快照。

营收增长口径 总量 等权与市值加权





事实：最新等权 / 市值加权营收同比：AI 28.3% / 40.6%，整体 12.7% / 26.8%，剩余 11.2% / 14.2%；有效公司 41 / 489 / 448 家。

口径：图 10 为配对营收金额的同比；图 17、18 为同一样本的个股同比均值。市值权重取上月末，缺失后归一化，不缩尾；并购及低基数也影响结果。

来源：用户 CRSP / Compustat、Massive、Yahoo Finance、SEC｜基准 2023-04-28 = 100；数据截至 2026-10-09，虚线为 10 月快照。

结论与复查修订

自 2023 年 4 月基准以来，主分类 AI 公司市值增长 191.0%，公司全部营收增长 70.6%，GAAP 净利润增长 244.0%。市值份额由 31.2% 升至 47.4%，利润份额由 21.5% 升至 42.3%。营收总量由 2.277 万亿升至 3.885 万亿美元；营收增长率按公司收入金额汇总，并非个股增速的简单平均。

对数恒等式中，盈利项为 123.6 个对数点，估值项为 -16.7 个对数点。它们不能直接称为累计简单收益的百分点贡献。股数、成分与权重变化进入其余项，这一会计分解也不能证明 AI 的因果贡献。PE 由 33.8 降至 28.6 倍，是相对 GAAP 盈利的定价结果，不能单独用来否定泡沫或证明估值合理。

盈利质量与现金兑现仍需谨慎解释。仅剔除 Alphabet 单季 771 亿美元的股权投资收益，最新 AI PE 约为 30.7 倍；这不是完整经营利润调整。P/S 由 5.0 升至 8.5 倍，净利率由 14.8% 升至 29.9%，而 FCF 率由 12.5% 变为 15.5%；资本开支率最新为 18.8%。这些数值应结合相同公司的经营盈利与现金流解释。

前五大公司占组内市值 63.9%，上涨公司占比 AI 61.0%、其余 62.9%。我们保留主题具有基本面支撑的判断，同时对估值合理性保持克制。当前名单是选定的参考范围，不能声称覆盖所有 AI 敞口。去头部、经营利润调整和投资回报分析仍是后续验证。

本页延续作者原有观点，并按完整复查结果更新数据、对数单位和证据边界。原始作者版本独立保存在 source_documents。加权检查另修正 CPT、CHD、AXON、FIX 的历史营收，相关图已重算；来源与缺口见随附扩展说明。

方法、分类对照与必要边界

广义 AI + 历史退出公司：41 家，市值份额 47.4%，营收份额 20.0%，累计研究组合收益 185.7%。

固定 41 家广义 AI：41 家，市值份额 47.4%，营收份额 20.0%，累计研究组合收益 186.8%。

固定 29 家直接 AI：29 家，市值份额 46.0%，营收份额 18.5%，累计研究组合收益 190.8%。

研究期为 2023 年 5 月至 2026-10-09，基准 2023-04-28，完整月末至 2026-09。历史成分随生效事件变化；股份类别归并到公司。股数与成分变化会影响市值及基本面总量。

主分类为选定的 41 家参考，加 ANSS、JNPR、EPAM、TTD、DXC、DAY/CDAY、PAYC 七家历史退出补充；补充从商业化证据生效后且实际在指数内时使用。参考名单为回顾性标签。VRT、MRVL 等名单外公司也有 AI 敞口，当前纳入剩余组；本研究不是所有 AI 公司的完整行业统计。

市值为上市普通股总额，非官方自由流通市值。PE 包含亏损及 GAAP 非经营损益；P/S、净利率、资本开支率、FCF 率为非金融匹配样本。图 16 在紧凑版展示最新累计对数分解；独立图保留完整月度四面板曲线。

CRSP 市场历史至 2026-04-30，之后 Massive。申报日期不明盘中时点时次日可用；更早公告经原件核实后桥接。已披露新财期却无法恢复可比 TTM 的旧值留空。DLR 资本开支为现金房地产开发改良，排除资产收购；分拆历史报表含原母公司分摊，整体曲线不等于同公司有机增长。

最新 AI 营收 / 净利润可得市值覆盖 100.0% / 100.0%，整体 99.8% / 99.8%。AI 资本开支率 / FCF 率覆盖 100.0% / 100.0%。覆盖率表示非缺失，不表示新鲜度；逐公司财务期末、最新披露期与未恢复项目另附工作簿及审计文件。

AI / 剩余为上市普通股市值加权月度再平衡组合，整体为官方标普总收益指数；权重不同、未计交易成本。固定公司同比使用当期成员的前后 TTM 配对。历史盈利预期按要求排除。

盈利质量、来源与后续验证

Alphabet 2026 Q2 原始公告披露，股权证券净收益使净利润增加 771 亿美元。仅机械剔除这一项，AI 组最新 PE 约由 28.6 升至 30.7 倍；这只是一项敏感性示意，不是完整经营性利润调整。不能把 GAAP 净利润曲线直接当作 AI 核心经营盈利曲线。

现有图表支持“主题公司的营收、利润和市场价值同时增长，并伴随更高再投资强度”。它们尚不能回答：增长有多少来自 AI 业务；去除头部公司后是否仍成立；投入的最终现金回报是否达到市场要求。

优先扩展三项验证：按公司分解营收、利润及收益贡献，检验头部集中；补充经营利润与非经营损益调整；将直接 AI、电力、设备分层，配对资本开支、经营现金流和回报。以上是后续研究方向，不代表本版已完成。

分类原始参考

历史成分种子与官方复核

SEC Company Facts

Alphabet Q2 盈利质量原始公告

本材料由 Residual Inertia｜余势制作，仅用于研究与信息交流，不构成任何投资建议或证券交易建议。数据与来源的逐公司审计随包保留；