



AI 周观察

数据专题研究

证券研究报告

国金证券研究所

分析师：刘道明（执业 S1130520020004） 分析师：黄晓军（执业 S1130525080005）

liudaoming@gjzq.com.cn

huangxiaojun@gjzq.com.cn

Cloudflare 财报营收增速超预期，AMD 财报良好关注 Helios

摘要

- Cloudflare 在本季度迎来强劲增长，收入同比增速回升至 36%，且 RPO、NRR 等需求指标同步改善，显示增长动力坚实；尽管毛利率因技术服务与带宽折旧成本攀升（53%）有所承压，且 Non-GAAP 营业利润率微降至 13.8%，但 Q3 指引预示下半年费用杠杆将加速释放，同时其最新开源的 Cloudflare OS 正在进一步拓展其 AI 基础设施生态。AI 行业近期呈现多维跃迁与重组：OpenAI 为 ChatGPT 推送重大更新，免费版升级为 GPT-5.6Luna 并开放无限文本对话，高级版 GPT-5.6 SoI 引入动态思考量调节且关键领域错误率下降超 60%；阿里通义千问发布 Qwen-Image-3.0 系列，以首创的生成与编辑一体化架构及极高性价比跻身文生图头部阵营；与此同时，谷歌 AI 迎来重大架构调整，AI 部门继续推进 Gemini 4，而 Jeff Dean 等核心骨干则离职创办 AI 初创公司 Discovery Loop。
- AMD2026 年第二季度实现营收 115 亿美元，同比增长 50%，环比增长 13%，连续第六个季度实现超过 30%的同比增长，并再次创下单季度收入纪录。Non-GAAP 毛利率为 56%， Non-GAAP 营业利润达到 30.94 亿美元，营业利润率达到 27%。数据中心业务收入同比增长 107%至 67 亿美元，环比增长 16%，已经占总收入约 58%。

风险提示

芯片制程发展与良率不及预期

中美科技领域政策恶化

智能手机销量不及预期



内容目录

海外市场行情回顾.....	3
Cloudflare 营收增长再加速，成本提升毛利率下滑	3
AMD: Helios 开启第二增长曲线，2027 年数据中心收入有望远超翻倍	4
风险提示.....	5



海外市场行情回顾

图表1：截至6月12日海外AI相关个股行情

个股名称	本周收盘价	周涨跌幅	产业链
Palantir	172.01	39.78%	云服务
Zeta Global	26.64	23.33%	软件
Mongodb	398.8	18.17%	云服务
美满电子	218.72	16.61%	芯片设计与制造、交换机
高通	167.86	13.72%	芯片设计
Skyworks	70.62	13.39%	芯片设计与制造
Gitlab	38.97	12.92%	云服务
英特尔	101.65	12.69%	芯片设计与制造
Snowflake	330.49	12.69%	云服务、软件
CrowdStrike	214.42	12.34%	网络安全
戴尔	453.77	11.94%	消费电子产品、服务器、交换机、网络安全
英伟达	223.96	11.56%	芯片设计、交换机
Zscaler	168.68	11.56%	网络安全
C3.AI	10.22	11.33%	云服务
HP	30.05	10.19%	消费电子产品
博通	427.76	9.88%	芯片设计与制造、交换机
Palo Alto Networks	363.86	9.65%	网络安全
Qorvo	99.08	9.4%	芯片设计与制造
Cloudflare	300.27	7.63%	网络安全
微软	499.99	7.59%	消费电子产品、云服务、软件
Meta	592.1	6.36%	消费电子产品、大模型、广告
特斯拉	328.58	5.58%	整车、大模型
Salesforce	192.74	4.74%	云服务
超威半导体	483.36	1.51%	芯片设计
苹果	313.33	1.43%	消费电子产品
亚马逊	274.48	1.07%	IaaS、电商平台、自营硬件、物流配送、广告变现
谷歌	354.3	-0.51%	云服务、大模型、广告
Innodata	62.33	-0.8%	云服务
DataDog	233.93	-12.7%	芯片设计

来源：Reuters、国金证券研究所

Cloudflare 营收增长再加速，成本提升毛利率下滑

CloudFlare 增长重新加速，而且不是只靠低基数。收入同比增速升至 36%。需求质量同步



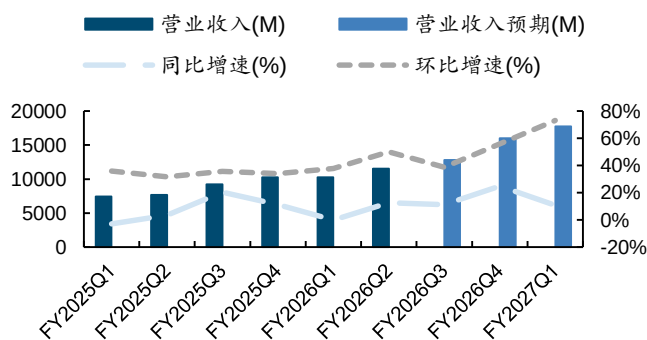
改善。Current RPO 增长 35%；Dollar-based NRR 从上年同期 114%升至 120%。盈利改善尚未完全兑现，Non-GAAP 营业利润率 13.8%，同比仍低 0.3 个百分点；不过 Q3 指引中值对应约 17.6%，显示重组后的费用杠杆有望在下半年显现。毛利率下滑，GAAP 毛利率 71.8%，同比下降 3.1 个百分点；Non-GAAP 毛利率 73.1%，同比下降 3.2 个百分点。第三方技术服务、机房/网络/带宽和服务器折旧合计增加 6,110 万美元，推动营业成本同比增速达到约 53%，明显快于收入。

Cloudflare 正式开源基于浏览器的 AI 智能体工作空间 Cloudflare OS，依托零信任架构与自带模型（BYOM）功能，帮助企业无代码构建内部专属微应用并精准管控 Token 成本。模型与应用升级方面，OpenAI 为 ChatGPT 推送重大更新，免费用户切换为 GPT-5.6Luna 并享无限文本对话，Plus 与 Pro 用户的 GPT-5.6Sol 全面优化且支持滑块调节思考量，金融等关键领域事实错误率降低超 60%；阿里通义千问推出图像模型 Qwen-Image-3.0 系列，位列 Arena 文生图主流模型第二，首创生成与编辑一体化架构，支持 4.5k-token 长提示词与精细排版，单张低至 0.03 美元。Google AI 经历人事巨震，Demis Hassabis 转任 DeepMind 主席兼 Alphabet 首席科学家并全力推进 Gemini 4，功勋老将 Jeff Dean 则携 Oriol Vinyals 等三位核心骨干离职创办 AI 科研公司 Discovery Loop。

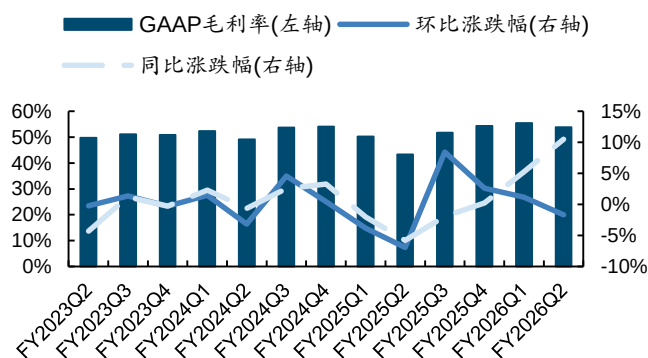
AMD: Helios 开启第二增长曲线，2027 年数据中心收入有望远超翻倍

AMD2026 年第二季度实现营收 115 亿美元，同比增长 50%，环比增长 13%，连续第六个季度实现超过 30% 的同比增长，并再次创下单季度收入纪录。Non-GAAP 毛利率为 56%，Non-GAAP 营业利润达到 30.94 亿美元，营业利润率达到 27%。

图表2: AMD 收入及增速 (百万美元)



图表3: AMD 毛利率



来源：路透、国金证券研究所

来源：路透、国金证券研究所

AMD 本季度最核心的增长来源仍然是数据中心业务，收入同比增长 107%至 67 亿美元，环比增长 16%，已经占总收入约 58%。但与此前市场主要关注 Instinct GPU 不同，本季度真正值得关注的是 EPYC 服务器 CPU 和 Instinct AI GPU 同时加速。EPYC 销售额同比增长超过 70%，云计算和企业业务均同比增长超过 70%，并且出货量和单价都实现两位数增长，其中管理层明确表示出货量增长快于单价增长，意味着当前服务器 CPU 增长并不只是由核心数提高、单价上涨推动，而是服务器出货量本身正在快速扩张。AMD 已经连续第五个季度实现服务器 CPU 收入创纪录，Turin 持续提升 x86 服务器份额，而 Venice 已经进入量产。AMD 表示，第五代 Turin 目前已经覆盖全球 1600 多种 EPYC 云实例中的近三分之一，而第六代 Venice 采用 Zen 6 和 2nm 制程，客户需求强于此前任何一代 EPYC。AI 不仅增加 GPU 需求，也正在增加 CPU 核心数、Agentic 服务器以及通用企业服务器需求。管理层因此将 2030 年服务器 CPU TAM 提高至约 2200 亿美元，预计未来 Agentic AI Sandbox 将成为其中最大的组成部分。AMD 预计 2026 年下半年服务器收入同比增长超过 80%，2027 年在更高基数上仍将同比增长超过 70%。

Instinct 本季度销售额同比增长超过一倍，MI350 系列持续放量。AMD 已经开始量产，MI350 产品将在 2026 年第三季度末开始发货，第四季度明显放量，并在 2027 年进一步加速。公司目前已经确认 OpenAI、Anthropic 等战略锚定客户，其中 Anthropic 计划部署最高 2GW MI450，第一批 1GW 从 2027 年上半年开始。Microsoft 也将在 Azure 大规模部署 Helios。

展望第三季度，AMD 预计营收 130 亿美元±3 亿美元，指引中值同比增长约 41%、环比增长



约 13%，Non-GAAP 毛利率维持约 56%。数据中心和 Embedded 预计均实现强劲两位数环比增长，而 Client 与 Gaming 整体略有下降。管理层明确表示 Q3 虽然已经是强劲的数据中心季度，但 Q4 数据中心收入将进一步高于 Q3，因为服务器供应继续改善，同时 Helios 由 Q3 末的初始出货进入实质性放量。

我们认为，过去市场对于 AMD 的核心分歧主要是 MI450 能否真正成为英伟达之外的第二选择，而 AMD 现在已经开始从 GPU 产品竞争力转向讨论整个数据中心级建设。EPYC CPU 又 2027 年仍预计增长超过 70%，我们认为 AMD 并不是单纯依靠低毛利率 AI GPU 拉收入，而是可以利用高毛利 EPYC 实现收入、毛利双增长。

未来几个季度建议重点关注：1) Helios/MI450 收入爬坡。Q3 只是初始出货，Q4 应明显加速，2027Q1 继续上台阶，需要重点观察实际 GPU 收入是否符合增长预期。2) EPYC 服务器 CPU 供应与市场份额。2026H2 收入预计同比增长超过 80%、2027 年增长超过 70%，需要关注 Venice 2nm 供应、云厂商部署以及出货量和单价。

风险提示

1. 芯片制程发展与良率不及预期：半导体工艺的发展面临诸多挑战，主要包括技术瓶颈、良率提升难度、研发成本高企以及供应链不确定性等问题。随着工艺节点微缩变得愈发复杂，先进制程的实现难度和成本不断攀升，可能导致量产延迟，甚至影响产品性能和成本控制。此外，地缘政治风险和出口管制可能扰乱供应链，进一步拖累产能扩张。
2. 中美科技领域政策恶化：中美在 AI 领域竞争激烈，美国限制先进芯片和半导体对中国的出口，随着竞争的加剧，未来可能会推出更严格的限制政策，限制国内 AI 模型的发展。
3. 智能手机销量不及预期：智能手机销量与产品本身质量关系紧密，若产品本身有缺陷则智能手机销量可能受到影响。同时宏观经济变化也有可能导致消费者消费意愿发生变化从而影响智能手机销量。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究