



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

Coreweave 财报表现良好，多个旗舰模型发布

摘要

CoreWeave 2026 年第二季度实现营收 26 亿美元，同比增长 112%，在手积压订单达到 1042 亿美元，同比增长 246%，且不包含第三季度初新增超过 250 亿美元客户承诺。第二季度，公司新增接近 500MW 电力，其中 6 月份单月新增超过 300MW，创历史纪录。公司同时将全年收入指引上调至 124 亿-132 亿美元，年化运营收入提高至 185 亿-195 亿美元。公司第二季度调整后 EBITDA 达到 15 亿美元，同比增长 100%，Adjusted EBITDA Margin 达到 59%。

本周大模型领域进展密集：阿里开源 2.4 万亿参数的旗舰模型 Qwen3.8-2.4T-A95B，长周期自主编程与科研能力突出；谷歌发布 Gemini3.7Flash，代码与 Agent 能力升级且降价 50%；DeepSeek 开源基于 Cordis 的插件化 Agent 框架 DeepSeek Harness；智谱发布 GLM-5.3，通过纯后训练 Scaling 使编程与 Agent 性能斩获多项开源第一。

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
多个旗舰模型发布，Google 更新 Flash 系列模型	3
Coreweave：在手订单持续增长，资本开支继续扩张.....	4
风险提示.....	4



海外市场行情回顾

图表1: 截至8月14日海外AI相关个股行情

个股名称	股票代码	本周收盘价	周涨跌幅	产业链
Mongodb	MDB	460.33	15.43%	云服务
Gitlab	GTLB	42.62	9.37%	云服务
DataDog	DDOG	255.46	9.2%	芯片设计
Zeta Global	ZETA	29.05	9.05%	软件
Zscaler	ZS	183.6	8.85%	网络安全
戴尔	DELL	490.81	8.16%	消费电子产品、服务器、交换机、网络安全
超威半导体	AMD	514.39	6.42%	芯片设计
Palo Alto Networks	PANW	384.27	5.61%	网络安全
Cloudflare	NET	315.78	5.17%	网络安全
特斯拉	TSLA.O	342.27	4.17%	整车、大模型
Innodata	INOD	63.85	2.44%	云服务
Salesforce	CRM	196.21	1.8%	云服务
美满电子	MRVL	222.02	1.51%	芯片设计与制造、交换机
Palantir	PLTR	174.04	1.18%	云服务
CrowdStrike	CRWD	216.95	1.18%	网络安全
英特尔	INTC.O	102.5	0.84%	芯片设计与制造
英伟达	NVDA	225.16	0.54%	芯片设计、交换机
HP	HPQ.N	30.11	0.2%	消费电子产品
Meta	META	589.85	-0.38%	消费电子产品、大模型、广告
Snowflake	SNOW	328.92	-0.48%	云服务、软件
微软	MSFT	495.4	-0.92%	消费电子产品、云服务、软件
Qorvo	QRVO.O	98.11	-0.98%	芯片设计与制造
高通	QCOM	165.79	-1.23%	芯片设计
Skyworks	SKWS.O	69.62	-1.42%	芯片设计与制造
苹果	AAPL	305.93	-2.36%	消费电子产品
谷歌	GOOGL	345.9	-2.37%	云服务、大模型、广告
C3.AI	AI	9.93	-2.84%	云服务
亚马逊	AMZN	262.65	-4.31%	IaaS、电商平台、自营硬件、物流配送、广告变现
博通	AVGO	392.99	-8.13%	芯片设计与制造、交换机

来源: Reuters、国金证券研究所

多个旗舰模型发布, Google 更新 Flash 系列模型

阿里千问大模型团队首次开源 Max 级别旗舰模型 Qwen3.8-2.4T-A95B, 总参数量达 2.4 万亿, 每 Token 激活 950 亿参数, 原生支持 26 万 Token 上下文并可扩展至 101 万, 在

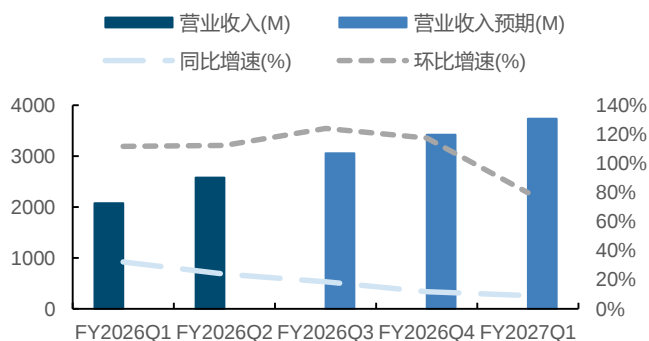


PaperBench 及 OSWorld-Verified 等基准上名列前茅，长周期自主编程与科研复现能力突出。8 月 13 日，谷歌推出针对代码与 Agent 场景的 Gemini3.7Flash，FrontierCode 提升至 43.6%、DeepSWE 跃升至 65.3%，性能超越 Claude Sonnet5 和 GPT-5.6Terra，初始定价为每百万输入 0.75 美元、输出 3.75 美元，较前代首发降价 50%。DeepSeek 以 MIT 协议开源 Agent 框架 DeepSeek Harness 预览版 (v0.1)，基于 Cordis 插件系统实现“一切皆插件”架构，提供标准、PTC、极简及创造四种模式，支持无侵入扩展与 npx 快速部署。智谱正式发布 GLM-5.3，在未改变基座的前提下依靠后训练 Scaling 提升智能上限，内部编程体感提升约 50%，DeepSWE v1.1 达 66.9 分，并在 Terminal-Bench 3.0 与 Agents' Last Exam 测试中斩获开源第一。

Coreweave：在手订单持续增长，资本开支继续扩张

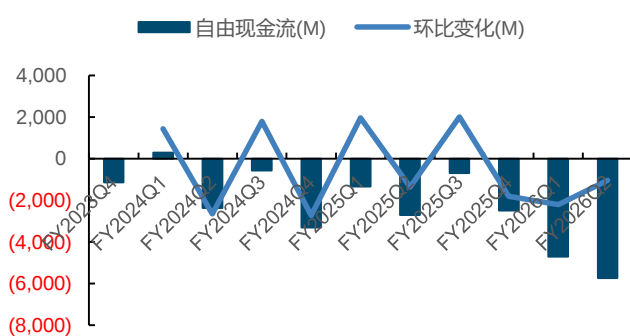
CoreWeave 2026 年第二季度实现营收 26 亿美元，同比增长 112%，在手积压订单达到 1042 亿美元，同比增长 246%，且不包含第三季度初新增超过 250 亿美元客户承诺。第二季度，公司新增接近 500MW 电力，其中 6 月份单月新增超过 300MW，创历史纪录。公司同时将全年收入指引上调至 124 亿-132 亿美元，年化运营收入提高至 185 亿-195 亿美元。公司第二季度调整后 EBITDA 达到 15 亿美元，同比增长 100%，Adjusted EBITDA Margin 达到 59%。

图表2：Coreweave 收入及增速（百万美元）



来源：路透、国金证券研究所

图表3：Coreweave 自由现金流（百万美元）



来源：路透、国金证券研究所

短期来看，公司仍处于高速扩张阶段，资本支出继续快速增长。第二季度资本开支达到 94 亿美元，高于此前指引上限，全年资本开支进一步上调至 350 亿-390 亿美元，主要由于客户交付持续加速以及新增电力资源快速上线。同时，公司第二季度末在建工程达到 119 亿美元，较上一季度 96 亿美元继续增长，意味着大量固定资产将在未来陆续投入运营，并开始贡献收入和现金流。

除传统 GPU 租赁业务外，公司托管推理平台也开始快速放量，自推出以来预定 ARR 已由 100 万美元增长至超过 1 亿美元，预计年底 ARR 达到 2.5 亿美元。同时 Storage、CPU、Networking 及 Software 等高毛利 AI 平台业务 ARR 已超过 4 亿美元。

我们认为短期内高资本开支仍将压制自由现金流，未来随着算力持续交付、合同收入释放，值得关注 CoreWeave 未来盈利能力和现金流是否有改善。而 GPU 租赁以外的托管推理平台产生收入意味着 CoreWeave 正在逐步由单纯 GPU 租赁商向覆盖推理服务、软件平台及 AI 开发工具的全栈 AI 云平台转型，高毛利软件及平台收入未来有望持续提升整体盈利能力，并进一步改善经营现金流质量。

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