



AI 周观察

数据专题研究
 证券研究报告

分析师：刘道明（执业 S1130520020004） liudaoming@gjzq.com.cn
 分析师：黄晓军（执业 S1130525080005） huangxiaojun@gjzq.com.cn
 联系人：麦世学（执业 S1130123100111） maishixue@gjzq.com.cn

AI 基建维持高景气度

摘要

- 本周,海外聊天助手应用中 Gemini 活跃度持续回升,ChatGPT 保持平稳,国内多数 AI 聊天应用活跃度亦呈回升态势。模型方面,DeepSeek 推出 DeepSeek-OCR 后,百度飞桨发布 PaddleOCR-VL,登顶全球 OCR 榜单;腾讯开源混元世界模型 1.1,支持视频秒级 3D 重建;MiniMax 宣布将发布 Hailuo2.3,在视频生成真实感与微表情捕捉上实现新突破。
- 2025 年第三季度, Digital Realty 业绩显著超预期。核心 FFO 每股 1.89 美元创新高,同比增长 13%,AFFO 与 EBITDA 分别增长 16%和 14%,并推动公司年内第三次上调指引。积压订单达 8.52 亿美元,新增签约超 2 亿美元,IT 电力储备 5GW,为未来增长奠定坚实基础。AI 相关签约量连续八个季度占比超半,显示 AI 需求持续强劲。公司指出 AI 正从训练转向推理阶段,互连与边缘节点价值上升,互连收入环比增逾 10%。小功率 AI 部署占比创新高,表明 AI 应用正加速向企业端渗透,行业进入推理驱动的新景气周期。
- Vertiv 在 2025 年第三季度表现远超市市场预期,有机收入同比增长 28%,其中美洲增长 43%,亚太增长 21%,充分受益于 AI 数据中心建设热潮。调整后经营利润同比提升 43%,经营利润率达 22.3%,展现出价格传导顺畅与运营杠杆释放的双重优势。订单同比激增 60%,积压订单达 95 亿美元、创历史高位,Book-to-Bill 比 1.4 倍,显示 AI 数据中心建设呈滚动式、多年度扩张特征。公司上调 FY25 全年收入与 EPS 指引,确认 AI 驱动的高景气周期持续强化。管理层指出,全球 AI 基础设施正由爆发式增长转向长期复合扩张阶段,电力与土地成为关键瓶颈,美洲市场最强,欧洲因电力接入受限暂时放缓,行业景气度预计延续至 2026 年。
- 2025 年第四季度,全球 DRAM 与 NAND 进入全面涨价周期,现货价格飙升带动合约价上调最高 30%。AI 算力建设推动高带宽内存与企业级存储需求强劲,服务器端 DDR5 与 eSSD 涨幅达 10%~15%。移动与 PC 端因原厂产能偏向 AI 服务器而出现供应紧张,LPDDR 与 cSSD 价格同步上涨。整体涨势源于 AI 需求与产能纪律下的供需错位,预计涨价将延续至 2026 年上半年。
- 10 月 23 日,特斯拉发布 2025Q3 财报,公司 Q3 营收 280.95 亿美元,创下季度营收新高,同比增长 11.57%。净利润为 13.73 亿美元,同比下跌 36.81%。Optimus V3 人形机器人计划在 2026 年初展示接近量产的版本,并于年底启动年化百万台生产线。自动驾驶方面,FSD v14 正式推出。

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
DeepSeek 和百度发布 OCR 模型引关注.....	4
DLR FY25Q3: AI 基建景气度延续, 行业进入推理导向的结构性扩张阶段.....	5
AI 数据中心建设高景气延续, 液冷与电力系统需求强劲拉动增长.....	5
AI 需求推升存储全面涨价, DRAM 与 NAND 进入新一轮结构性上行周期.....	6
特斯拉营收超预期但净利率同比下滑, 关注 Mega Pack 为数据中心供能情况.....	7
风险提示.....	8



海外市场行情回顾

图表1: 截至 10 月 24 日海外 AI 相关个股行情

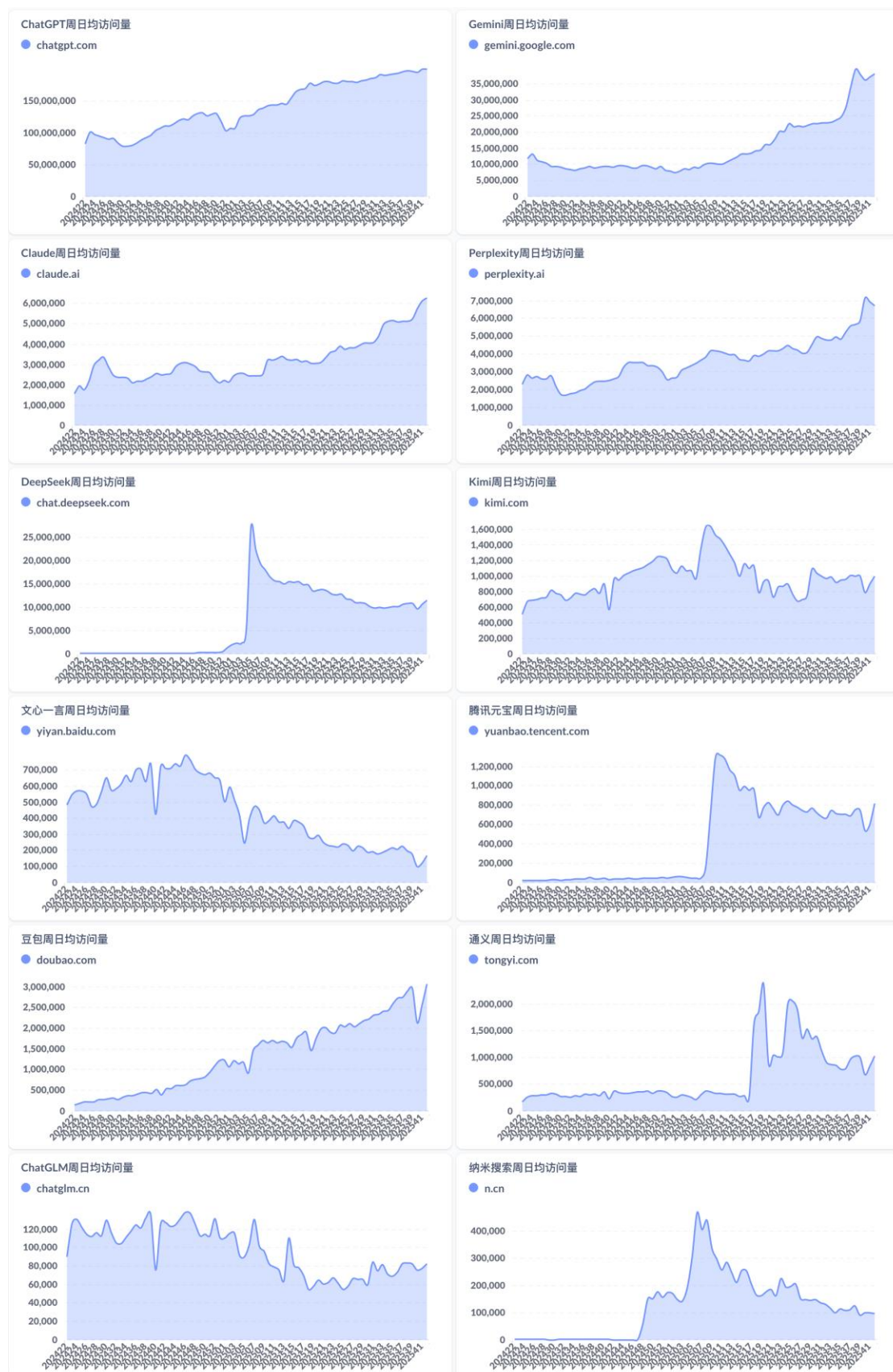
个股名称	本周收盘价	周涨跌幅	产业链
CrowdStrike	527.32	8.8%	网络安全
超威半导体	252.92	8.51%	芯片设计
Zscaler	323	7.58%	网络安全
Snowflake	257.94	7.14%	云服务、软件
Gitlab	48.53	7.11%	云服务
戴尔	158.64	6.05%	消费电子产品、服务器、交换机、网络安全
Zeta Global	18.79	5.44%	软件
亚马逊	224.21	5.24%	IaaS、电商平台、自营硬件、物流配送、广告变现
Salesforce	254.83	4.83%	云服务
Mongodb	333.57	4.72%	云服务
Palo Alto Networks	217.11	4.44%	网络安全
苹果	262.82	4.17%	消费电子产品
Cloudflare	217.85	3.73%	网络安全
Palantir	184.63	3.64%	云服务
英特尔	38.28	3.43%	芯片设计与制造
高通	168.94	3.36%	芯片设计
Meta	738.36	2.99%	消费电子产品、大模型、广告
谷歌	259.92	2.61%	云服务、大模型、广告
DataDog	156.47	2.35%	芯片设计
微软	523.61	1.95%	消费电子产品、云服务、软件
英伟达	186.26	1.66%	芯片设计、交换机
博通	354.13	1.37%	芯片设计与制造、交换机
HP	27.66	1.06%	消费电子产品
C3.AI	17.85	0.79%	云服务
特斯拉	433.72	-1.27%	整车、大模型
Qorvo	90.71	-1.54%	芯片设计与制造
Skyworks	74.04	-1.7%	芯片设计与制造
Innodata	76.65	-3.51%	云服务
美满电子	84.13	-4.34%	芯片设计与制造、交换机

来源: Reuters、国金证券研究所



DeepSeek 和百度发布 OCR 模型引关注

图表2: 聊天助手类 AI 应用活跃度



来源: Similarweb、国金证券研究所



本周，海外聊天助手类应用活跃度中， Gemini 持续回升， ChatGPT 保持平稳。国内应用中，多数 AI 聊天类应用活跃度持续回升。

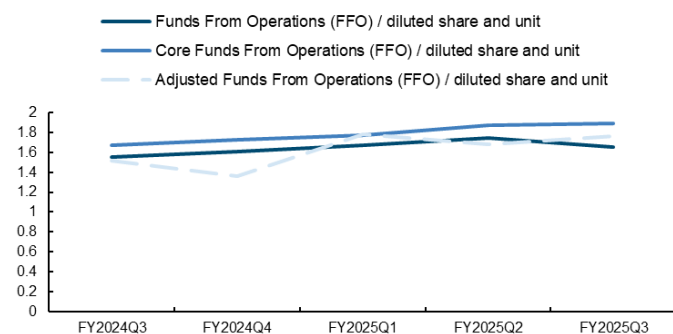
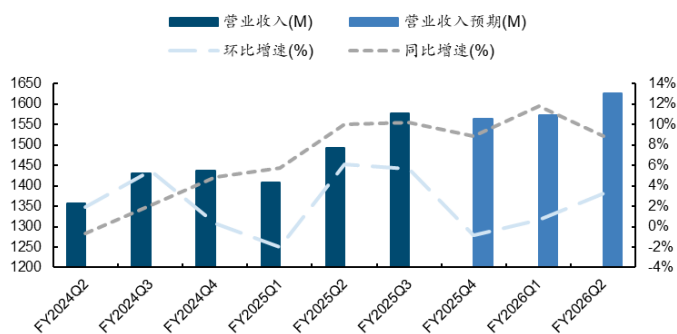
DeepSeek 近日推出 DeepSeek-OCR 模型，这是一款端到端视觉语言模型 (VLM)，通过将长文本压缩为视觉标记实现高效文档解析，在 Fox 基准测试中实现 97% 解码精度。随后，百度飞桨发布 0.9B 参数的 PaddleOCR-VL，在 OmniDocBench V1.5 评测中以 92.56 分超越 DeepSeek-OCR 登顶全球 OCR 榜单，并连续 5 天位居 Huggingface 趋势榜首，支持 109 种语言。3D 重建领域，腾讯正式发布并开源混元世界模型 1.1 (WorldMirror)，新版本支持多视图和视频输入，可在数秒内从视频或图片生成专业级 3D 场景，并支持单卡部署秒级推理。视频生成方面，MiniMax 宣布即将发布 Hailuo2.3，该模型采用独家 NCR 架构，支持最长 10 秒原生 1080p 视频，在真实感、微表情捕捉和物理一致性上实现显著突破，被视为继 Veo3 后的又一强劲挑战者。

DLR FY25Q3：AI 基建景气度延续，行业进入推理导向的结构性扩张阶段

Digital Realty 在 FY25Q3 交出超预期业绩。公司核心 FFO 每股 1.89 美元，创季度新高，同比增长 13%；恒定汇率口径下为 1.85 美元，同比增长 11%。AFFO 每股及调整后 EBITDA 分别同比增长 16% 与 14%，整体盈利显著超出市场预期，并推动公司年内第三次上调业绩指引。期末积压订单达到 8.52 亿美元，较上季接近历史高位，预计主要将在未来一年内陆续起租。同时，公司当季总签约额超过 2 亿美元，其中 0-1MW 及互连类产品表现突出，支持未来增长的 IT 电力储备规模已达 5GW。

图表3：本季度公司营业收入高增

图表4：本季度公司 FFO 稳健增长



来源：路透、国金证券研究所

来源：DLR、国金证券研究所

Digital Realty 在 FY25Q3 电话会上展现出鲜明的行业信号，AI 基础设施景气度依然高企，并正从“训练导向”迈入“推理导向”的新阶段。营收方面，公司本季度实现公司披露，自 2023 年中以来，AI 相关签约量已连续八个季度占季度总预订量的一半以上，显示出 AI 需求的韧性与持续性。这不仅说明 AI 算力需求远未见顶，也意味着人工智能正从一轮短期建设浪潮演变为中长期的基础设施周期。

管理层指出，AI 应用正在从模型训练向推理与实时使用过渡，推理场景对低延迟和互连性能的要求显著高于训练阶段。随着模型的广泛部署，互连、边缘节点和城市近源数据中心的价值正在上升。Digital Realty 的互连收入连续两个季度创下历史新高，环比增长超过 10%，反映出 AI 驱动下数据传输与多云互联需求的持续扩张。这意味着 AI 商业化落地正推动整个行业的流量层基础设施进入高景气区间。

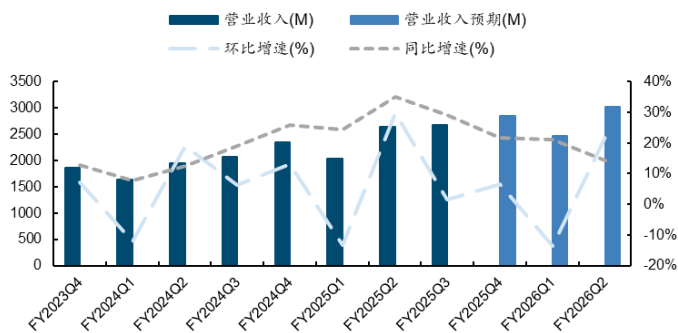
企业客户的 AI 部署也在加速扩散，0-1MW 小功率区间的 AI 相关签约占比创下新高，表明 AI 已经不再局限于超大规模云厂商，而正快速向普通企业渗透。推理型工作负载的兴起将带来更高密度的计算需求和更分布式的部署方式，催生对高互连性、高能效数据中心的新一轮投资。

AI 数据中心建设高景气延续，液冷与电力系统需求强劲拉动 Vertiv 增长

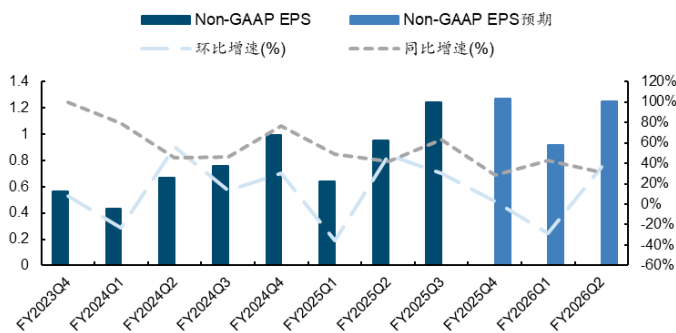
Vertiv 在 2025 年第三季度交出远超预期的成绩单：有机收入同比增长 28%，其中美洲地区增长 43%、亚太增长 21%，主要受 AI 数据中心新建与扩容需求的驱动。AI 算力负载的快速上升正推动电力、冷却与系统集成环节进入高景气周期。调整后经营利润同比增长 43%，经营利润率达 22.3%，较去年提升逾 200 个基点，即便面临关税和供应链扰动，行业整体仍维持正向的价格成本结构与运营杠杆释放，显示 AI 基础设施投入处于高质量扩张阶段。



图表5: 本季度公司营业收入同比高增



图表6: 本季度公司 Non-GAAP 每股收益同比高增



来源: 路透、国金证券研究所

来源: 路透、国金证券研究所

订单同比增长 60%、环比增长 20%，过去 12 个月有机订单提升 21%，Book-to-Bill 比达到 1.4 倍，积压订单规模达 95 亿美元，同比增加约 30%，且分期结构稳定，反映 AI 数据中心建设正以分期滚动方式持续展开，形成跨年度、跨地区的中长期建设曲线。公司上调全年指引，预计 FY25 收入同比增长 27%，EPS 提升 44%，并指出 AI 相关建设需求持续超出此前假设，美洲最强、EMEA 预计在 2026 年下半年复苏。

管理层强调，AI 基础设施市场的扩张速度和规模远超预期，当前阶段仅是数字化转型的起点。结合订单、利润率与现金流的同步强化，可确认 AI 驱动的全球数据中心建设周期正进入从单次爆发转向长期复合式扩张的阶段，而上游电力与场地资源已成为新瓶颈。欧洲市场放缓源于电力接入与审批受限，全球数据中心空置率处于极低水平，美洲成为 AI 项目集中落地的主要区域，电力与土地约束预计将成为 2025 - 2026 年全球 AI 基础设施扩张的关键制约变量。

AI 需求推升存储全面涨价，DRAM 与 NAND 进入新一轮结构性上行周期

2025 年第四季度，内存市场的涨价周期正在全面扩散。TrendForce 与 CFM 闪存市场的最新数据显示，全球 DRAM 与 NAND 价格自 10 月起进入同步上行阶段，现货价格的快速飙升已形成“现货带涨合约”的传导效应，三星与 SK 海力士已通知客户合同价上调最高 30%。此轮涨势不仅反映出 AI 算力建设对高带宽内存与企业级存储的持续拉动，也揭示出原厂减产与库存消化后供需结构性偏紧的状态仍在延续。

从应用端看，服务器领域涨幅最为显著。大型云服务商在 AI 训练与推理负载扩张下，加速采购高容量 DDR5 与 eSSD，新增订单超出原厂原定计划，四季度 eSSD 与 DDR5 RDIMM 价格预计上涨 10%~15%，部分 DDR4 产品涨幅可达 20%。AI 数据中心投资正成为存储市场的核心驱动力。



图表7: 周度存储行情

DRAM Wafer周度涨跌幅						
料号	2025年38周	2025年39周	2025年40周	2025年41周	2025年42周	2025年43周
DRAM:DDR3 2Gb 128Mx16 1600/1866	6.48%	6.96%	0.81%	0.00%	0.81%	4.00%
DRAM:DDR3 2Gb 256Mx8 1600/1866	5.97%	6.34%	1.99%	1.30%	0.64%	2.55%
DRAM:DDR3 4Gb 256Mx16 1600/1866	8.33%	8.55%	7.09%	0.74%	2.92%	9.93%
DRAM:DDR3 4Gb 512Mx8 eTT	3.77%	7.27%	5.08%	3.23%	4.69%	11.94%
DRAM:DDR4 16Gb (1Gx16) 3200	11.35%	8.91%	6.70%	4.22%	11.13%	2.28%
DRAM:DDR4 16Gb (2Gx8) 2666 Mbps	6.26%	8.35%	7.89%	6.72%	15.75%	13.95%
DRAM:DDR4 16Gb (2Gx8) 3200	8.59%	11.41%	12.74%	8.87%	17.67%	14.74%
DRAM:DDR4 16Gb (2Gx8) eTT Mbps	5.67%	8.19%	5.48%	3.47%	7.18%	18.30%
DRAM:DDR4 4Gb 512Mx8 eTT	5.05%	5.77%	3.64%	0.88%	4.35%	15.83%
DRAM:DDR4 4Gb (256Mx16) 2400/2666	3.60%	2.17%	0.43%	1.27%	2.09%	4.92%
DRAM:DDR4 4Gb (512Mx8) 2400/2666	3.09%	2.25%	0.73%	0.73%	1.08%	1.43%
DRAM:DDR4 8Gb (1Gx8) 2666 Mbps	5.71%	6.55%	3.84%	2.81%	7.91%	1.73%
DRAM:DDR4 8Gb (1Gx8) 3200	9.92%	9.03%	3.50%	5.54%	15.45%	7.07%
DRAM:DDR4 8Gb (1Gx8) eTT	7.55%	9.94%	8.51%	3.43%	14.22%	20.75%
DRAM:DDR4 8Gb (512Mx16) 2666 Mbps	8.37%	7.72%	5.88%	3.13%	9.43%	0.92%
DRAM:DDR4 8Gb (512Mx16) 3200	6.95%	6.50%	5.11%	3.37%	7.70%	2.18%
DRAM:DDR5 16G (2Gx8) 4800/5600	10.32%	9.36%	8.69%	5.54%	20.51%	19.73%
NAND Flash周度涨跌幅						
料号	2025年38周	2025年39周	2025年40周	2025年41周	2025年42周	2025年43周
QLC 1Tb	2.04%	2.00%	0.00%	0.00%	17.65%	0.00%
TLC 1Tb	1.82%	1.79%	0.00%	0.00%	17.54%	0.00%
TLC 256Gb	3.33%	3.23%	0.00%	0.00%	6.25%	0.00%
TLC 512Gb	6.25%	2.94%	0.00%	0.00%	20.00%	0.00%

来源: 中国闪存市场、dramexchange、国金证券研究所

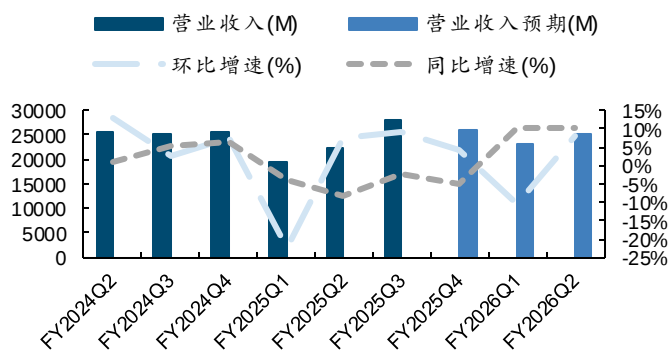
移动与 PC 市场的价格传导亦在显现。原厂产能向高端服务器侧倾斜后, 嵌入式存储供应趋紧, LPDDR4X/5X 与 Mobile NAND 价格预计上涨 5%~15%, 手机厂商面临成本传导压力。PC 端虽然仍有一定库存, 但在原厂强势涨价、NAND 晶圆成本上行的背景下, DDR5/LPDDR5X 与 cSSD 价格预计上涨 10%左右, 难以独立于整体行情之外。

总体来看, 本轮内存涨价并非短期波动, 而是 AI 热潮下供需错位的延续表现。AI 训练与推理集群的建设需求持续拉动服务器存储产品供不应求, 终端侧的成本传导则可能压缩消费电子利润空间。随着第四季度 AI 服务器订单仍在放量、原厂维持产能纪律, DRAM 与 NAND 价格上涨有望延续至 2026 年上半年, 行业景气度短期内维持高位。

特斯拉营收超预期但净利率同比下滑, 关注 Mega Pack 为数据中心供能情况

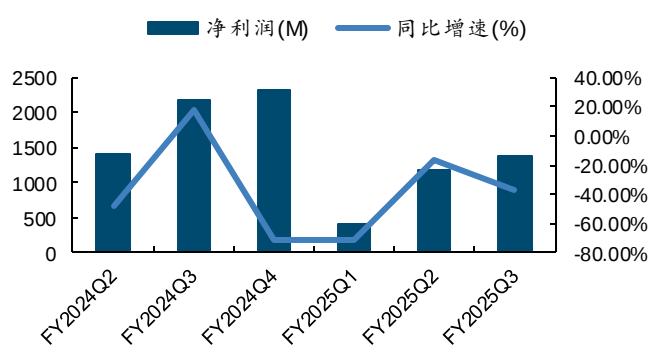
10 月 23 日, 特斯拉发布 2025Q3 财报, 公司 Q3 营收 280.95 亿美元, 创下季度营收新高, 同比增长 11.57%。净利润为 13.73 亿美元, 同比下跌 36.81%。

图表8: 特斯拉季度收入 (M\$) 及增速



来源: 路透、国金证券研究所

图表9: 本季度特斯拉净利润大幅下滑



来源: 路透、国金证券研究所

在业务层面, 马斯克强调特斯拉正在从电动车公司转向“AI 实体经济平台”。计划中的 Megapack 4 将实现 35 kV 高压直出, 整合变电站功能, 大幅降低部署门槛, 使储能成为



电网容量倍增器。Optimus V3 人形机器人计划在 2026 年初展示接近量产的版本，并于年底启动年化百万台生产线。自动驾驶方面，FSD v14 正式推出，标志着从监督向无监督阶段的过渡。系统引入推理功能，马斯克称其安全性已超越人类驾驶。特斯拉计划在 2026 年第二季度量产无方向盘、无踏板的 Robotaxi “Cybercab”。

虽然特斯拉出现增收不增利，但我们认为特斯拉正处于由“智能电动车制造商”向“AI 驱动的物理世界平台公司”转型的关键拐点。短期来看，汽车业务依然是利润和现金流的核心支撑。储能业务即将成为短期内可能出现的增长点。虽然在训练中由于数据中心需要满负荷工作导致 Mega Pack 不能独立完成供电仍需电网主供并且 Mega Pack 本身充电也需电网供应导致其必要性有所下滑，但在推理场景下数据中心相对低的供电要求以及谷峰明显的情形使得 Mega Pack 供电成为备选方案之一。在全球 AI 数据中心和可再生能源并网需求爆发的背景下，值得关注未来储能业务的发展。

长期来看，仍需关注 Optimus 和 Robotaxi 发展情况。特斯拉具备机器人垂直整合的软硬件与制造能力，但世界模型的发展仍需时间。Robotaxi 在奥斯汀及湾区的试点顺利进行，需要观察更大规模的试点以及去掉观察员以降低成本改革能否实现。

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