



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

AI 驱动美光业绩高增长，阿里发布系列新模型

摘要

- 本周 AI 应用活跃度中，海外 Gemini 活跃度大幅提升，国内豆包持续上升。模型层面，阿里巴巴发布全模态模型 Qwen3-Omni 及万亿参数的 Qwen3-Max，后者在代码与智能体等能力上表现突出，并在 LMArena 排行榜上超越 GPT-5-Chat。DeepSeek 发布并开源了升级版的 V3.1-Terminus，优化了编程与推理性能。视频生成赛道，可灵 AI 推出可灵 2.5Turbo 效果提升的同时大幅降价。
- 美光在 FY25Q4 展现强劲表现，受益于 AI 驱动的数据中心需求和高价值产品组合。HBM 成为核心引擎，份额已与整体 DRAM 持平，并锁定 2026 年供给；HBM4 性能领先，预计 2026 年量产。公司在 AI SSD 和 LPDRAM 领域加速突破，强化数据中心布局。资本开支将进一步聚焦先进 DRAM 与 HBM 产能，政府激励对冲部分投入。整体来看，美光已形成以 HBM 和 AI 存储为核心的竞争优势，未来盈利动能可持续。
- 根据路透报道，OpenAI 已与苹果核心供应链企业立讯精密达成合作，开发一款口袋大小、具备上下文感知能力的消费级 AI 原型设备，并同时与歌尔股份洽谈合作，后者可能为其提供扬声器和声学模组等关键零部件。

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

Gemini 活跃度持续快速上升，通义发布系列新模型..... 4

美光 FY25Q4 业绩亮点：HBM 与数据中心驱动高增长..... 5

OpenAI 向 AI 硬件领域拓展..... 6

风险提示..... 6



海外市场行情回顾

图表1: 截至 9 月 26 日海外 AI 相关个股行情

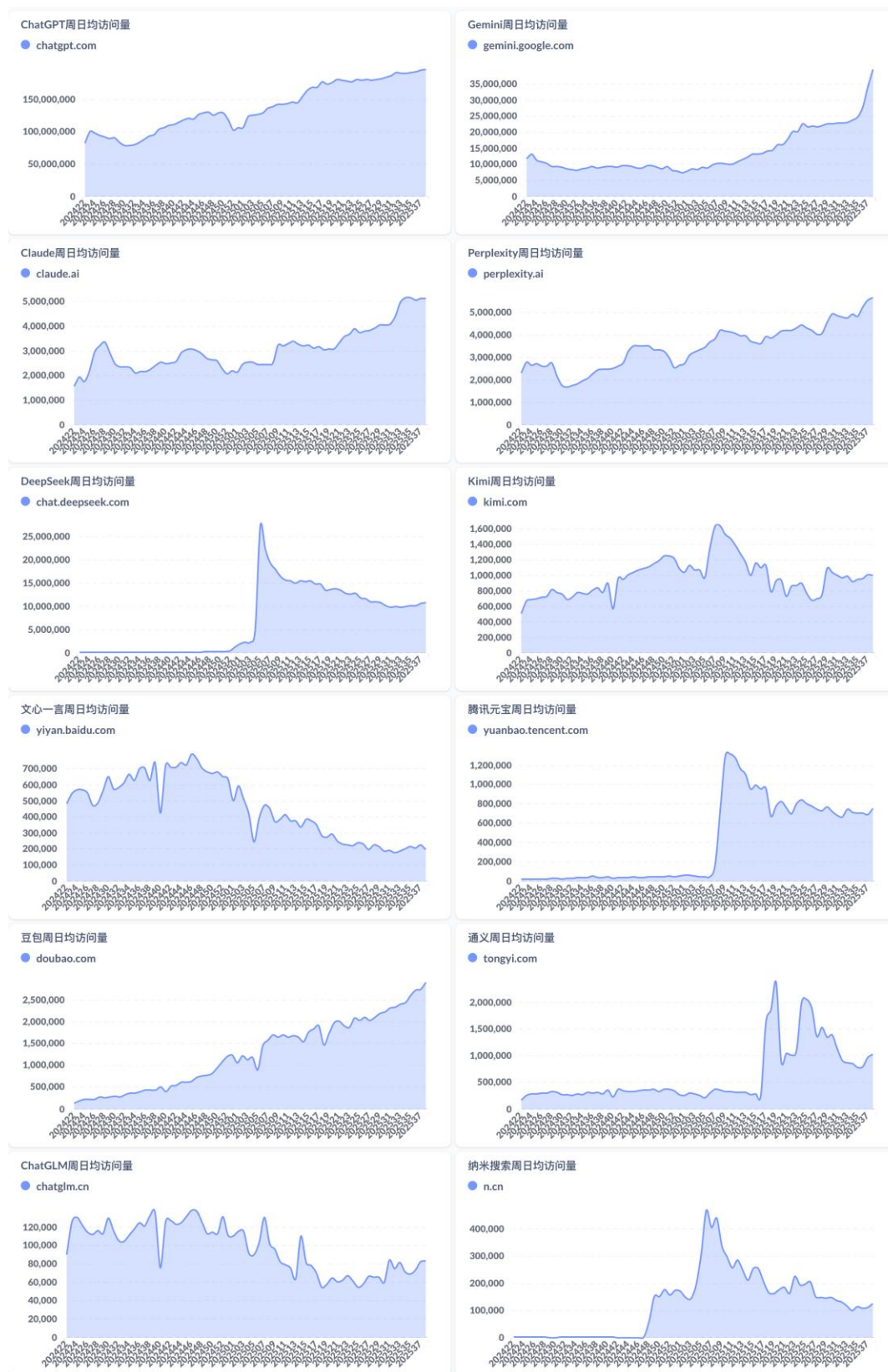
个股名称	本周收盘价	周涨跌幅	产业链
英特尔	35.5	20.01%	芯片设计与制造
美满电子	83.17	12%	芯片设计与制造、交换机
苹果	255.46	4.06%	消费电子产品
特斯拉	440.4	3.36%	整车、大模型
高通	169.2	1.41%	芯片设计
Qorvo	93.02	1.32%	芯片设计与制造
超威半导体	159.46	1.32%	芯片设计
英伟达	178.19	0.86%	芯片设计、交换机
Skyworks	79.51	0.71%	芯片设计与制造
DataDog	139.07	0.18%	芯片设计
Zscaler	294.65	0.13%	网络安全
Innodata	70.52	-0.07%	云服务
戴尔	130.76	-0.89%	消费电子产品、服务器、交换机、网络安全
微软	511.46	-1.25%	消费电子产品、云服务、软件
Salesforce	243.43	-1.48%	云服务
Mongodb	318.41	-1.55%	云服务
Snowflake	224.64	-2.53%	云服务、软件
Palantir	177.57	-2.64%	云服务
Palo Alto Networks	202.37	-2.8%	网络安全
博通	334.53	-3.02%	芯片设计与制造、交换机
谷歌	246.54	-3.21%	云服务、大模型、广告
CrowdStrike	481.42	-4.2%	网络安全
C3.AI	17.14	-4.25%	云服务
Cloudflare	216.34	-4.25%	网络安全
Meta	743.75	-4.45%	消费电子产品、大模型、广告
Zeta Global	20.52	-4.51%	软件
亚马逊	219.78	-5.05%	IaaS、电商平台、自营硬件、物流配送、广告变现
HP	26.71	-5.15%	消费电子产品
Gitlab	47.47	-5.44%	云服务

来源: Reuters、国金证券研究所



Gemini 活跃度持续快速上升，通义发布系列新模型

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 周均环比继续大幅提升,ChatGPT 保持平稳。国内应用中,豆包活跃度持续增长,多数 AI 聊天类应用保持稳定。

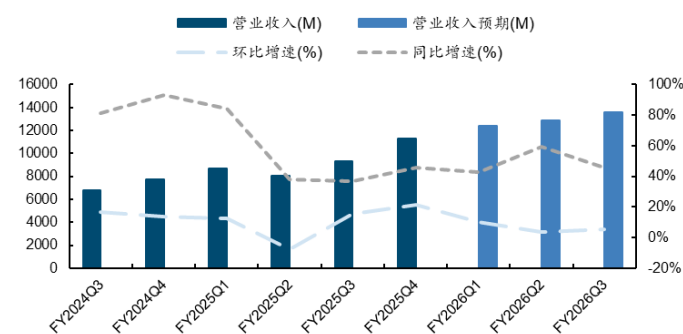


国内模型方面，阿里巴巴发布通义全模态预训练大模型 Qwen3-Omni 及万亿参数的 Qwen3-Max。Qwen3-Omni 在 36 项音视频基准测试中取得 22 项 SOTA，音频能力媲美谷歌 Gemini2.5-Pro；Qwen3-Max 在代码与智能体方面表现领先，其 Instruct 版本在 LMArena 排行榜稳居全球前三，超越 GPT-5-Chat。DeepSeek 发布并开源升级版模型 DeepSeek-V3.1-Terminus，修复了语言不一致等问题，优化了编程与搜索智能体性能，在 HLE 等基准上性能提升最高达 36.5%。视频生成领域，可灵 AI 推出可灵 2.5Turbo 模型并降价近 30%，在文本响应、动态效果和视频生成稳定性等多个方面都有显著提升。

美光 FY25Q4 业绩亮点：HBM 与数据中心驱动高增长

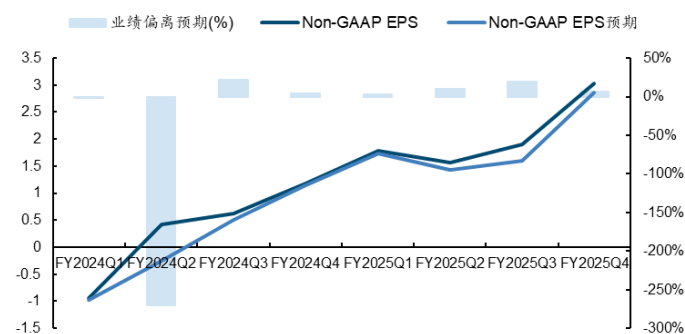
美光在 FY25Q4 交出超预期成绩，季度收入达到 113 亿美元，同比增长 46%，环比增长 22%，创下历史新高；非 GAAP EPS 为 3.03 美元，同比大增 157%，环比提升 59%。本季度强劲表现主要受益于数据中心业务的持续放量与价格结构改善。数据中心相关收入在 FY25 占比提升至 56%，毛利率高达 52%，成为公司最核心的增长与盈利支柱。

图表3：公司本季度营业收入创历史新高



来源：路透、国金证券研究所

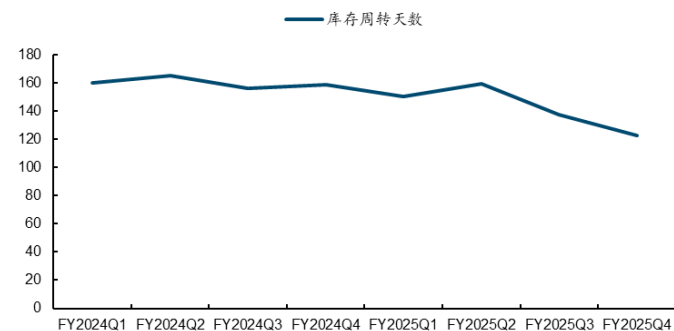
图表4：公司本季度 Non-GAAP 每股收益击败市场预期



来源：路透、国金证券研究所

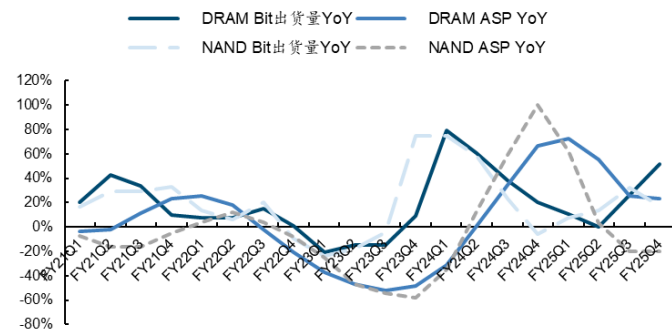
HBM 已经成为公司增长的核心引擎。Q4 HBM 收入接近 20 亿美元，折合年化约 80 亿美元，公司确认在 2025Q3 已实现 HBM 份额与整体 DRAM 持平的目标，并且已经锁定了 2026 年绝大部分 HBM3E 的供给与价格。HBM4 样品的带宽达到 2.8TB/s、引脚速率超过 11Gb/s，功耗效率领先于竞品，预计将在 2026 年二季度启动量产，并在下半年加速爬坡。HBM4E 将于 2027 年推出，并与台积电合作提供标准与定制化逻辑 Die，定制化版本有望带来更高毛利率。

图表5：公司本季度库存周转天数已降至 120 天区间



来源：路透、国金证券研究所

图表6：公司 DRAM 位元出货量 YoY 持续提升（根据公司电话会纪要推算）



来源：美光、国金证券研究所

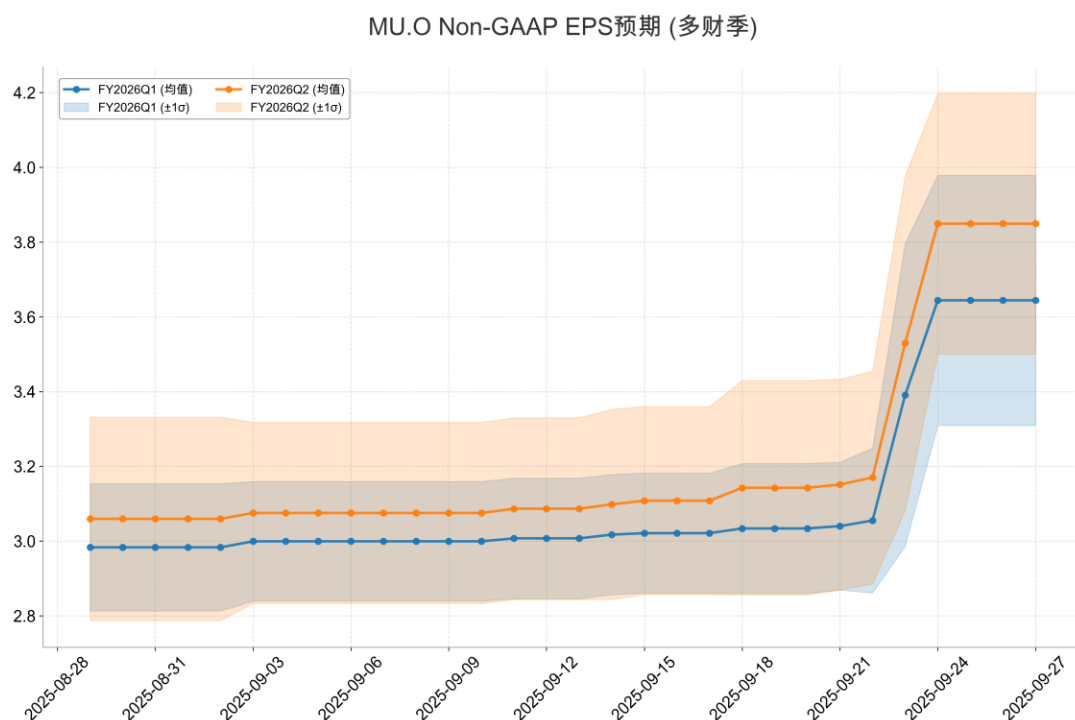
除了 HBM，公司还在 AI 存储与内存领域加快布局。FY25 数据中心 SSD 收入与市占率创下纪录，推出业界首款 G9 NAND PCIe Gen6 SSD，以满足 AI 负载下对性能和容量的双重需求。与此同时，美光与英伟达合作率先推动 LPDRAM 在服务器端的应用，并成为数据中心唯一的 LPDRAM 供应商。这些创新不仅拓展了数据中心存储产品的深度，也强化了公司在 AI 产业链中的战略地位。

在资本支出方面，公司 FY25 全年净资本开支为 138 亿美元，FY26 预计将提升至 180 亿美元，主要投向 DRAM。FY25 美光获得 20 亿美元政府激励，以部分对冲支出压力。管理层强



调资本开支将保持纪律性，同时在供给紧张的环境下，DRAM 和 HBM 的毛利率均有望维持在健康水平。

图表7: FY25Q4 财报发布后公司未来两个财季 Non-GAAP 每股收益一致预期显著上调



来源：路透、国金证券研究所

总体来看，美光已确立以 HBM、高价值 DRAM、AI SSD 与 LPDRAM 为核心的产品组合优势。在产业供需偏紧的背景下，公司 FY26 有望延续高盈利表现。我们维持积极展望，短期需关注 HBM4 业务的执行进度与供给弹性，中长期则需关注资本开支回报与客户需求兑现情况。

OpenAI 向 AI 硬件领域拓展

根据路透报道，OpenAI 已与苹果核心供应链企业立讯精密达成合作，开发一款口袋大小、具备上下文感知能力的消费级 AI 原型设备，并同时与歌尔股份洽谈合作，后者可能为其提供扬声器和声学模组等关键零部件。这一方向并非传统手机替代品，而更接近“AI 伴侣型”设备。与此同时，OpenAI 还整合了前苹果设计师 Jony Ive 创立的团队，负责工业设计与交互体验，以保证硬件外观与使用逻辑的创新性。对于 OpenAI 而言，推出端侧设备不仅是减少云端依赖、降低延迟、提升隐私保护的路径，更是从软件平台向软硬一体化生态延伸、构建新护城河的重要战略。然而，这一路径也面临能耗与续航瓶颈、模型轻量化难题、交互体验设计、生态应用不足以及成本与市场接受度等挑战。回顾 AI Pin 等类似产品的受挫经验可见，单靠概念并不足以赢得消费者。在消费电子产业中，供应链管理至关重要，作为从来没设计于此的 AI 模型开发厂商，OpenAI 仍需大量时间学习。在这一过程中，其与供应链的合作深度、端云协同架构的成熟度以及生态建设的速度将决定产品能否突围。整体来看，OpenAI 的端侧 AI 战略显示出其从云端向终端的尝试，既是对现有商业模式的补充，也是对未来交互范式的探索，如果能在体验与生态上形成差异化，它可能成为消费电子与 AI 硬件领域的新变量。

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。

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：北京市东城区建国门内大街 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