



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

关注美光 AI SSD 增速，Meta 聚焦 AI 眼镜

摘要

- 本周 AI 应用市场活跃度数据显示，海外 Gemini 周均环比大幅提升，而 ChatGPT 保持平稳；国内市场通义活跃度反弹。动态方面，谷歌宣布将 Gemini 深度整合至 Chrome 浏览器，提供网页解释、多标签页信息整合及预约理发等代理式服务，以巩固其市场地位。与此同时，OpenAI 于 9 月 15 日发布专为代理式编码优化的 GPT-5-Codex，该模型具备动态“思考”机制，能自主处理长达数小时的复杂编程任务，并在基准测试中表现卓越，现已全面集成于 Codex 生态。
- 微软在威斯康星州 Mt Pleasant 建设的 Fairwater AI 数据中心，单体投资数百亿美元，是全球规模最大、技术最先进的 AI 基础设施之一。项目采用 NVIDIA GB200 GPU，算力达现有超算 10 倍，单层网络实现数十万 GPU 高效互联，并通过 AI WAN 统一调度全球资源。在能效方面采用闭环液冷，实现零水消耗；存储系统单 Blob 账户支持每秒 200 万次读写。该项目彰显 AI 基础设施资本开支高位与行业景气度。
- 美光将于 9 月 23 日盘后发布 FY25Q3 财报。上季度在 HBM 驱动下，公司营收和盈利全面超预期，近期又因企业级 SSD 价格上涨带动，每股收益一致预期显著上调。本季度看点在于 HBM 与 AI SSD 双主线：一方面，HBM 收入环比大增，但三星 HBM3E 通过验证可能削弱公司“唯二高端供应商”的稀缺性；另一方面，生成式 AI 带动的“nearline”存储需求快速提升，美光凭借 AI SSD 的提前布局，有望在 NAND 端打开新增长空间。
- 本周举办的 Meta Connect 2025 上，Meta 在宣布了 Ray-Ban 第二代产品与 Oakley Meta Vanguard 运动眼镜后，展示了具备显示功能的 Meta Ray-Ban Display 和与其配套的手环 Meta Neural Band。通过细微的手部动作即可通过 Neural Band 操控眼镜镜片内置的显示屏，用户无需掏出手机可以私密发送消息、即时翻译、与 Meta AI 协作等

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 活跃度继续快速上升，Chrome 浏览器整合 Gemini.....	4
微软 Fairwater AI 数据中心落地，云厂商资本开支持续强劲.....	5
美光科技 FY25Q4 业绩前瞻：稀缺叙事减弱，关注公司 AI SSD 增长.....	5
Meta Connect 2025：更多 AI 眼镜&聚焦 AR/VR 虚拟空间.....	6
风险提示.....	7



海外市场行情回顾

图表1: 截至 9 月 19 日海外 AI 相关个股行情

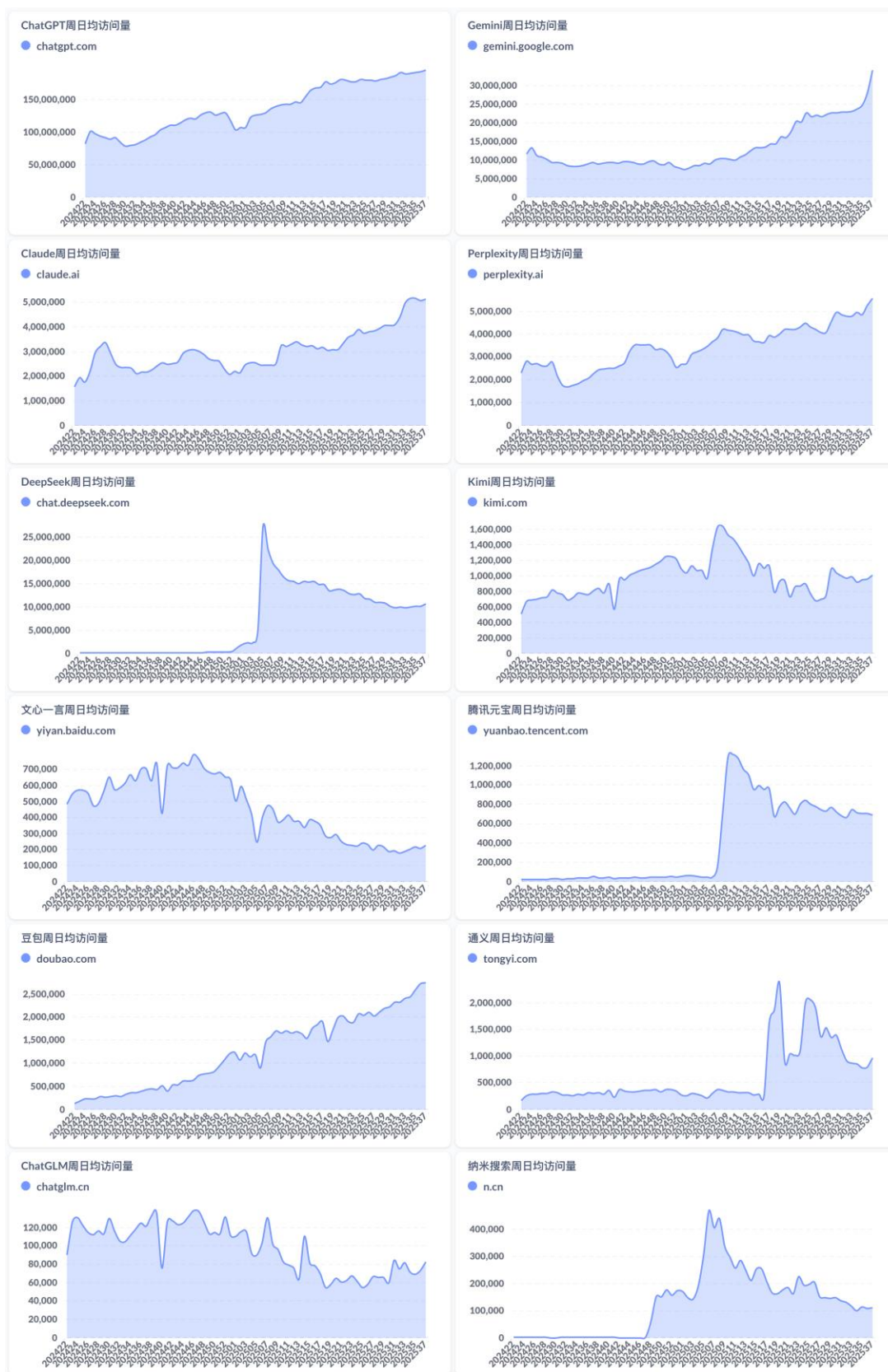
个股名称	本周收盘价	周涨跌幅	产业链
英特尔	29.58	22.84%	芯片设计与制造
CrowdStrike	502.55	15.24%	网络安全
Innodata	70.57	12.8%	云服务
美满电子	74.26	10.26%	芯片设计与制造、交换机
C3.AI	17.9	8.95%	云服务
特斯拉	426.07	7.61%	整车、大模型
Palantir	182.39	6.39%	云服务
Palo Alto Networks	208.19	6.06%	网络安全
Skyworks	78.95	6.03%	芯片设计与制造
谷歌	254.72	5.78%	云服务、大模型、广告
Qorvo	91.81	5.76%	芯片设计与制造
Zeta Global	21.49	5.6%	软件
戴尔	131.94	5.52%	消费电子产品、服务器、交换机、网络安全
苹果	245.5	4.88%	消费电子产品
Snowflake	230.48	4.22%	云服务、软件
Zscaler	294.27	3.91%	网络安全
高通	166.85	3.1%	芯片设计
Meta	778.38	3.02%	消费电子产品、大模型、广告
Cloudflare	225.94	2.09%	网络安全
Salesforce	247.09	1.78%	云服务
DataDog	138.82	1.7%	芯片设计
微软	517.93	1.57%	消费电子产品、云服务、软件
亚马逊	231.48	1.46%	IaaS、电商平台、自营硬件、物流配送、广告变现
HP	28.16	0.68%	消费电子产品
Gitlab	50.2	-0.2%	云服务
英伟达	176.67	-0.65%	芯片设计、交换机
超威半导体	157.39	-0.74%	芯片设计
Mongodb	323.43	-2.02%	云服务
博通	344.94	-4.15%	芯片设计与制造、交换机

来源: Reuters、国金证券研究所



Gemini 活跃度继续快速上升，Chrome 浏览器整合 Gemini

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，通义活跃度环比有所反弹，多数 AI 聊天类应用保持稳定。

谷歌近期宣布在其 Chrome 浏览器中深度整合自研的 Gemini 模型，面向全美 Mac、Windows 及移动设备用户，旨在提升 AI 搜索体验。新功能允许 Gemini 解释网页内容、整合多标签页信息，并与谷歌日历、YouTube 等应用无缝连接。此外，其“代理式”功能可执行预约理发、订购杂货等特定任务，该功能源于内部广受欢迎的“Mariner 计划”。此举在生成式 AI 竞争日益激烈的背景下，旨在巩固 Chrome 的市场地位，并计划未来将 Gemini 扩展至 Google Workspace，提供企业级数据保护。

OpenAI 于 2025 年 9 月 15 日正式发布专为代理式编码优化的 GPT-5-Codex，标志着 AI 向自主“编程伙伴”的转变。该模型具备动态“思考”机制，能根据任务复杂度自主迭代长达 7 小时以上，在大型代码重构基准测试 SWE-bench Verified 上得分高达 74.5%，并显著降低简单任务的令牌消耗。GPT-5-Codex 已全面集成于 Codex 生态，支持 CLI、IDE、Web 等多平台，并通过 ChatGPT Plus、Pro 或 Business 计划提供访问，API 亦将很快开放。

微软 Fairwater AI 数据中心落地，云厂商资本开支持续强劲

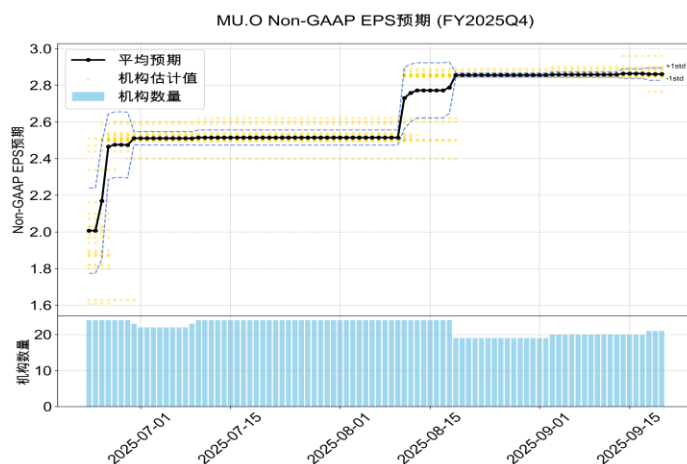
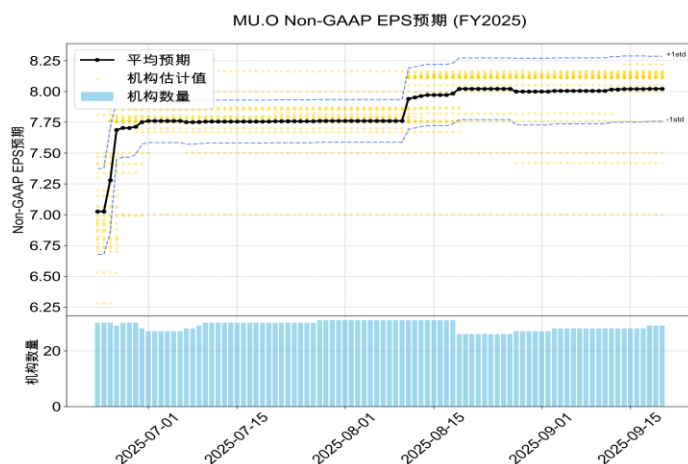
微软在威斯康星州 Mt Pleasant 新建的 Fairwater AI 数据中心，是全球规模最大、技术最先进的 AI 基础设施之一。项目单体投资达到数百亿美元，并在美国多地同步推进相同的数据中心建设，显示出云厂商在 AI 基础设施领域的资本开支仍处于高位，行业景气度强劲。Fairwater 数据中心采用最新 NVIDIA GB200 GPU，单体算力达到现有超算的 10 倍，支持大规模 AI 模型训练和推理。其核心架构采用单层网络，将数十万枚 GPU 高效互联，提升整体算力密度和训练效率。微软还在全球范围内布局分布式 AI 超级计算平台，通过 AI WAN 实现多地数据中心算力、存储和网络资源的统一调度，进一步增强弹性和扩展性。在能效方面，Fairwater 采用闭环液冷系统，极大提升机架密度和能效，同时实现零水消耗，体现绿色数据中心的发展趋势。配套存储中心规模庞大，单 Blob 账户支持每秒 200 万次读写，满足 AI 训练和推理对数据吞吐和弹性扩展的极致需求。整体来看，微软 Fairwater AI 数据中心项目充分体现了云厂商在 AI 基础设施上的资本投入和技术创新持续加速，行业景气度高企，相关企业业绩和投资趋势值得重点关注。

美光科技 FY25Q4 业绩前瞻：稀缺叙事减弱，关注公司 AI SSD 增长

美光科技将于 9 月 23 日盘后发布 FY25Q3 财报。上季度公司在 HBM 业务的驱动下表现优异，营收、毛利率和每股收益均超出此前上限指引，充分体现出在 AI 服务器需求强劲背景下的卓越执行力。近期伴随存储市场景气度回升，企业级 SSD 价格明显上涨，公司每股收益一致预期也出现了大幅上调。

图表3：公司 FY2025 每股收益一致预期上行

图表4：公司 FY2025Q4 每股收益一致预期上行



来源：路透、国金证券研究所

来源：路透、国金证券研究所

HBM 仍是公司业绩增长的核心驱动。FY25Q3 HBM 收入环比增长 50%至 15 亿美元，年化水平已达 60 亿美元，随着 HBM3E 逐步成为主要出货产品，公司在 AI 高端内存市场的领先地位得到进一步强化。不过，三星电子 HBM3E 近期通过验证，意味着竞争可能加剧，美光作为“唯二高端供应商”的稀缺性叙事正在减弱，未来毛利率和市场份额承压风险需引起关



注。

图表5: 近期 Flash Wafer 现货价格上行 (Flash Wafer 周度和年度涨跌幅)

料号	2025年33周	2025年34周	2025年35周	2025年36周	2025年37周	2025年38周
QLC 1Tb	0.00%	0.00%	0.00%	-4.00%	2.08%	0.00%
TLC 1Tb	0.00%	0.00%	0.00%	-3.57%	1.85%	0.00%
TLC 256Gb	0.00%	3.51%	0.00%	1.69%	0.00%	0.00%
TLC 512Gb	0.00%	1.64%	0.00%	0.00%	3.23%	0.00%
料号	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月	2025年9月
MLC 128Gb			28.06%			
MLC 256Gb			25.49%			
MLC 32Gb			27.24%			
MLC 64Gb			21.11%			
QLC 1Tb	-1.00%	3.03%	-0.98%	-0.99%	0.00%	-2.00%
SLC 16Gb			15.06%			
SLC 1Gb			7.06%			
SLC 2Gb			15.38%			
SLC 4Gb			13.95%			
SLC 8Gb			13.75%			
TLC 128Gb			0.85%			
TLC 1Tb	-0.89%	2.70%	0.00%	-1.75%	0.00%	-1.79%
TLC 256Gb	14.94%	10.00%	-9.09%	40.00%	5.36%	1.69%
TLC 512Gb	2.08%	0.00%	-4.58%	8.35%	1.64%	3.23%

来源: 中国闪存市场、dramexchange、国金证券研究所

与此同时, AI 对存储的推动效应正在快速显现。生成式 AI 在训练和推理过程中会产生庞大的数据集、模型检查点和推理日志, 这些数据体量巨大且需要随时访问, 但又不像在线交易数据那样需要极低延迟, 因而被归类为“nearline”存储, 即介于在线存储和离线归档之间的一类“温数据”存储。这类需求的爆发导致高容量存储产品需求急剧上升。当前 HDD 厂商多年未扩产, 供给紧张、交付周期超过一年, Western Digital 等已宣布全线涨价。为了缓解缺口, 云服务商和大型数据中心开始转向更经济型的 QLC SSD 来承担部分 nearline 存储需求, 推升了企业级 SSD 价格。

美光在 AI SSD 领域早有布局, 推出了新一代高容量 QLC NAND SSD 产品, 并保持对 NAND 产能的谨慎管理, 预计整体 wafer 供给将减少约 10%, 以避免过度扩张导致失衡。这使得公司能够在 HDD 紧缺的背景下抓住 AI 带动的存储需求增长, 为 NAND 业务提供支撑。

因此, 本季度的关键不仅在于公司如何应对三星进入 HBM 竞争后的挑战, 还在于其 AI SSD 业务能否加速兑现增长潜力。随着旧世代产能逐步出清, DRAM 和 NAND 业务全面转向 AI 应用, 有望与 HBM 一道成为美光未来数年的核心叙事。

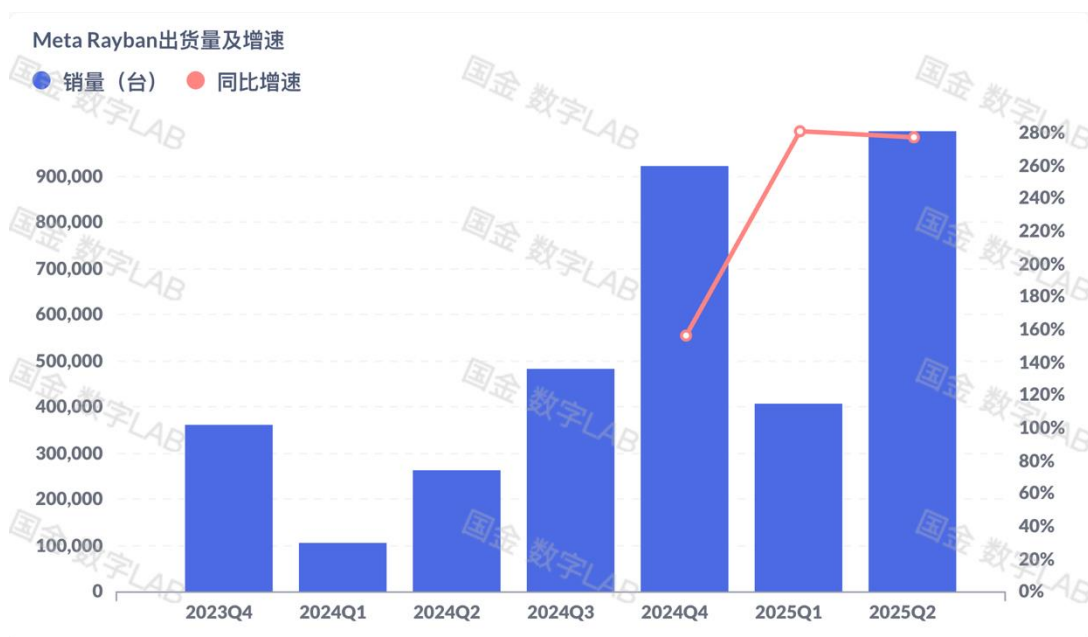
Meta Connect 2025 : 更多 AI 眼镜&聚焦 AR/VR 虚拟空间

本周举办的 Meta Connect 2025 上, Meta 在 Ray-Ban 第二代产品与 Oakley Meta Vanguard 运动眼镜后, 展示了具备显示功能的 Meta Ray-Ban Display 和与其配套的手环 Meta Neural Band。通过细微的手部动作即可通过 Neural Band 操控眼镜镜片内置的显示屏, 用户无需掏出手机可以私密发送消息、即时翻译、与 Meta AI 协作等。而 Ray-Ban Display 也配备了 600×600 像素的高清全彩显示屏、1200 万像素摄像头, 具备 3 倍变焦, 并可在镜片内显示取景器。单次充电可连续混合使用长达 6 小时, 搭配充满电的充电盒, 总续航可达 30 小时。

除此之外, Meta 也宣布了全新的元宇宙内容创作工具即将面向虚拟现实、智能眼镜和社交媒体推出。Meta Horizon Studio 可以利用 AI 自动生成 3D 世界。Meta Hyperspace 通过使用 Meta Quest 3 和 Quest 3S 头显上的摄像头, 在数分钟内“捕捉”你的现实空间, 并创建一个“逼真还原”的数字副本。



图表6: Meta Ray-Ban 销量表现



来源: IDC、国金证券研究所

从销量数据来看, Meta Ray-Ban 智能眼镜在 2024 年下半年进入快速增长期, 2024Q4 与 2025Q2 出货量均接近百万台, 同比增速一度突破 250%, 标志着这一产品线已从探索期走向规模化放量。与以往智能眼镜更多停留在概念或小众市场不同, Meta 借助时尚化设计和端侧 AI 能力如语音交互、实时翻译、即将到来的对话聚焦、镜片显示及 Neural Band 手势控制等, 显著提升了消费者的接受度和粘性。我们认为未来 Meta 的可以通过分层产品路线, 将 Ray-Ban 系列继续定位于娱乐与社交入口, 同时推动具备更强 AI 能力、显示和交互能力的 AR 眼镜切入生产力场景, 逐步承担起信息提醒、协作与虚拟屏幕等功能, 从而成为智能手机生态的重要组成部分。尽管电池续航、价格带与隐私监管仍是潜在瓶颈, 但从现有增长势头和生态投入来看, Meta 有望在未来 2-3 年确立 AI 眼镜与 AR 眼镜的先发优势。

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
 电话：021-80234211
 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
 邮编：201204
 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
 紫竹国际大厦 5 楼

北京
 电话：010-85950438
 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
 邮编：100005
 地址：北京市东城区建国内大街 26 号
 新闻大厦 8 层南侧

深圳
 电话：0755-86695353
 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
 邮编：518000
 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