



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 训练基础设施叙事再增强

摘要

- 本周 AI 应用活跃度呈现分化：海外市场 Gemini 周均活跃度大幅提升，ChatGPT 保持平稳，Claude 则有所回落；国内市场豆包活跃度持续领先增长。模型层面，阿里巴巴与百度均发布重要新模型：阿里开源了兼具性能与极高效率的 Qwen3-Next-80B-A3B，大幅降低了训练与推理成本；百度推出了在事实性和指令遵循上显著进步的深度思考模型文心 X1.1，并已向所有用户开放。
- Rubin CPX 标志着 AI 推理硬件架构正加速向分工与专用化演进。该芯片专注于 prefill 阶段，算力达 20 PFLOPS FP4，配备 128GB GDDR7，成本仅为 R200 的四分之一，却可提供逾六成性能。其设计弱化高带宽内存与 NVLink，转而采用 PCIe Gen6 与流水线并行，大幅降低物料与系统成本，并推动 prefill 与 decode 阶段解耦，提高资源利用率。Rubin CPX 有望提升单位资本支出的推理性能，加快投资回报周期，巩固英伟达领先地位，并加剧行业分化与竞争壁垒。
- 甲骨文 FY26Q1 展现出订单与资本投入的鲜明对比：RPO 飙升至 4550 亿美元，同比增长 359%，凸显 AI 云计算和数据库服务的强劲需求。公司据此将全年 OCI 收入增速指引上调至 77%，并披露未来四年大幅扩张路径。为满足订单，公司上修 FY26 资本开支至 350 亿美元，集中投向数据中心设备，并采取“就绪即上架、上架即计费”的模式加快兑现。短期内自由现金流和利润率承压，但若产能如期释放，长期增长确定性仍然突出。
- 2025 年 7 月，中国智能手机销量达到约 2159 万台，同比下滑 1.09%。华为、小米、荣耀 OPPO、vivo、以 15.96%、15.13%、13.93%、13.47%、13.44% 的份额排名前五。具体型号方面，iPhone 16 Pro 销量排名第一，iPhone 16 Pro Max、OPPO reno 14 排名第二、第三。7 月国内 PC 市场销量基本同比持平，台式机销量约为 158 万台，同比下滑约 4%。笔电销量约为 191 万台，同比增长约 1%。

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
阿里发布 Qwen3-Max, Gemini 活跃度上升.....	4
英伟达 Rubin CPX 点评: 推理专用硬件加速 AI 基础设施分化.....	5
甲骨文 FY26Q1 财报点评: RPO 飙升、OCI 指引上调, CapEx 重压下的云业务转型加速.....	5
消费电子动态.....	6
7 月国内智能手机市场销量同比下滑.....	6
7 月 PC 市场基本同比持平.....	8
风险提示.....	8



海外市场行情回顾

图表1: 截至9月5日海外AI相关个股行情

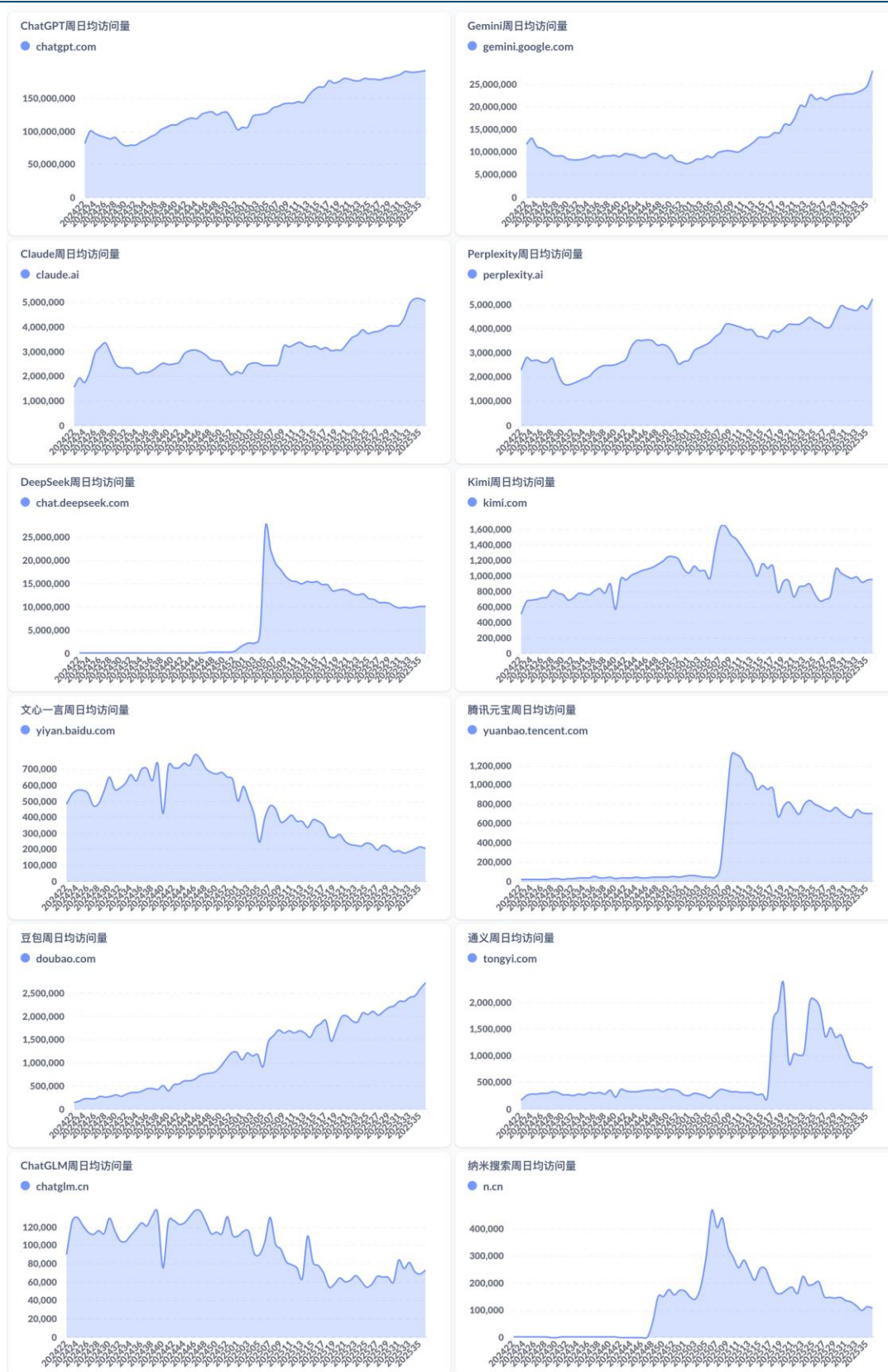
个股名称	本周收盘价	周涨跌幅	产业链
Innodata	62.56	43.88%	云服务
特斯拉	395.94	12.85%	整车、大模型
Palantir	171.43	11.97%	云服务
Gitlab	50.3	9.99%	云服务
Zeta Global	20.35	7.67%	软件
博通	359.87	7.46%	芯片设计与制造、交换机
英伟达	177.82	6.47%	芯片设计、交换机
美满电子	67.35	6.35%	芯片设计与制造、交换机
C3.AI	16.43	5.19%	云服务
超威半导体	158.57	4.92%	芯片设计
CrowdStrike	436.1	4.42%	网络安全
Zscaler	283.19	3.28%	网络安全
Cloudflare	221.32	3.21%	网络安全
微软	509.9	3.01%	消费电子产品、云服务、软件
谷歌	240.8	2.47%	云服务、大模型、广告
Mongodb	330.1	1.65%	云服务
高通	161.83	1.24%	芯片设计
Palo Alto Networks	196.29	0.94%	网络安全
Meta	755.59	0.42%	消费电子产品、大模型、广告
DataDog	136.5	0.31%	芯片设计
戴尔	125.04	0.17%	消费电子产品、服务器、交换机、网络安全
Skyworks	74.46	-0.98%	芯片设计与制造
英特尔	24.08	-1.67%	芯片设计与制造
亚马逊	228.15	-1.8%	IaaS、电商平台、自营硬件、物流配送、广告变现
Snowflake	221.15	-1.96%	云服务、软件
苹果	234.07	-2.34%	消费电子产品
Salesforce	242.76	-3.19%	云服务
HP	27.97	-4.67%	消费电子产品
Qorvo	86.81	-6.55%	芯片设计与制造

来源: Reuters、国金证券研究所



阿里发布 Qwen3-Max , Gemini 活跃度上升

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 周均环比大幅提升, ChatGPT 保持平稳, Claude 有所回落。国内应用中, 豆包活跃度持续环比提升, 多数 AI 聊天类应用保持稳定。



阿里巴巴本周开源 Qwen3-Next-80B-A3B 新模型，通过混合注意力机制与高稀疏性专家模型(MoE)等创新，实现性能与效率双重提升。该模型总参数达 800 亿，但推理时仅激活 30 亿，训练成本较 Qwen3-32B 降低 90%，推理效率提升 10 倍，在长文本处理上表现尤为突出，性能媲美 GPT-4o，并超越谷歌 Gemini-2.5-Flash。此外，百度于 9 月 9 日发布文心一言模型作为一款深度思考模型，其在事实性、指令遵循及智能体表现上均有显著进步。目前该模型已对个人用户和企业开发者全面开放。

英伟达 Rubin CPX 点评：推理专用硬件加速 AI 基础设施分化

Rubin CPX 的发布，意味着 AI 推理硬件架构正加速向分工和专用化演进。Rubin CPX 专为推理任务中的 prefill 阶段设计，显著强化了计算能力，弱化了高带宽内存配置，从而有效降低了单芯片和整机的物料成本。其采用 128GB GDDR7 内存，单芯片计算力达到 20 PFLOPS FP4，成本仅为 R200 的四分之一，但计算能力已达到六成以上。

Rubin CPX 的最大亮点在于推动了推理服务的解耦：prefill 与 decode 阶段可由不同类型的硬件分别承载，极大提升了资源利用率。这种设计不仅优化了硬件投资结构，也有助于降低整体总拥有成本。此外，Rubin CPX 摒弃了 NVLink 等高成本高速互联，采用 PCIe Gen6 和流水线并行，进一步压缩了网络和系统投入。

Rubin CPX 的专用化策略使竞品不得不重新调整产品路线，延长研发周期，进一步巩固了英伟达的市场领先地位。对于数据中心客户而言，Rubin CPX 的出现有望提升单位资本支出的 AI 推理性能，加快 AI 基础设施投资的回报周期。

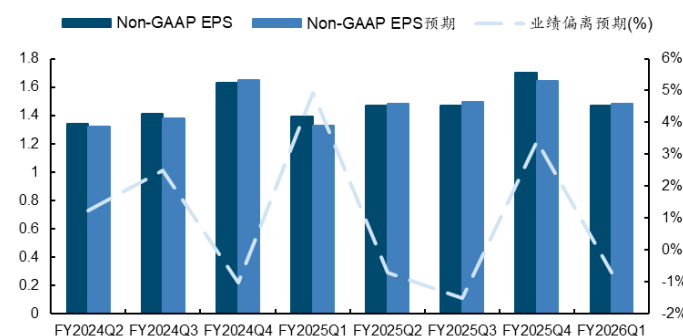
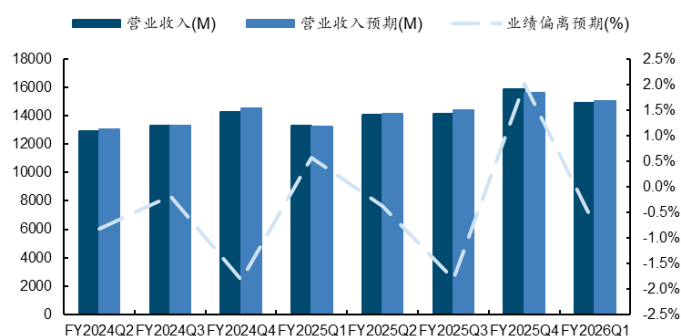
综上，Rubin CPX 不仅提升了推理系统的性能/成本比，还加剧了 AI 基础设施市场的分化与竞争壁垒。未来，推理硬件的专业化分工将成为行业趋势，硬件厂商和云服务商需加快适应，以应对市场格局的快速变化。

甲骨文 FY26Q1 财报点评：RPO 飙升、OCI 指引上调，CapEx 重压下的云业务转型加速

甲骨文在 FY26Q1 实现营收 149 亿美元，同比增长 11%；其中云业务收入 72 亿美元，同比增长 27%，云基础设施收入 33 亿美元，同比增长 54%。Non-GAAP 每股收益为 1.47 美元，略低于市场预期。公司过去四个季度经营现金流为 215 亿美元，同比增长 13%，但由于持续加码基础设施建设，自由现金流为-59 亿美元，CapEx 高达 274 亿美元；本季度经营现金流为 81 亿美元，自由现金流为-3.62 亿美元，CapEx 达到 85 亿美元。

图表3：公司 FY26Q1 营业收入（百万美元）低于预期

图表4：公司 FY26Q1 Non-GAAP 每股收益低于预期



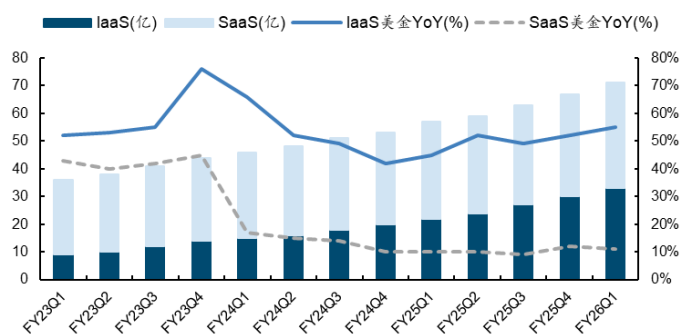
来源：路透、国金证券研究所

来源：路透、国金证券研究所

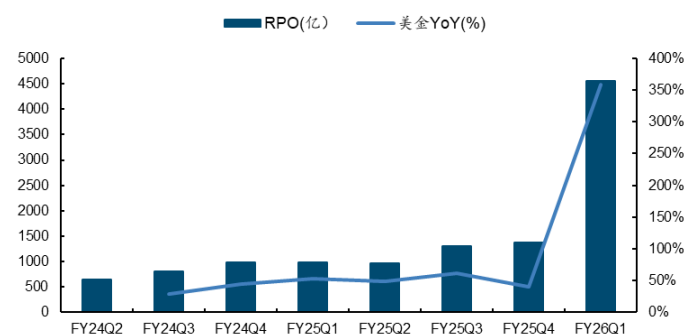
市场最关注的核心在于订单与资本开支的匹配。甲骨文 Q1 剩余履约义务(RPO)攀升至 4550 亿美元，同比大增 359%，环比 Q4 增加 3170 亿美元，显示出 AI 云计算与数据库服务的超大订单积累。依托这一订单规模，公司将 FY26 全年 OCI 收入增速指引上调至 77%，全年预计收入 180 亿美元，并首次披露未来四年的成长路径：320 亿、730 亿、1140 亿和 1440 亿美元。



图表5: IaaS 业务收入增速提升



图表6: 公司 FY26Q1 RPO 激增



来源: 甲骨文、公司给国金证券研究所

来源: 甲骨文国金证券研究所

不过, 庞大订单的兑现需要强力的资本支撑。公司明确上修 FY26 资本开支指引至 350 亿美元, 主要投向数据中心设备而非土地与楼宇。管理层强调这是一种“相对轻资产”模式, Oracle 专注于高性能计算设备的采购与部署, 并通过嵌入自有及合作伙伴的公有云来快速释放产能。更重要的是, 公司采取“就绪即上架、上架即计费”的投放节奏, 设备一旦完成部署并经客户验收即可产生收入, 从而显著缩短 CapEx 与营收之间的滞后期, 有助于缓解短期现金流压力。

总体来看, Q1 财报一方面展示了超大规模 RPO 为未来收入增长提供的强确定性, 另一方面也揭示了高强度资本开支对自由现金流和利润率的阶段性压力。管理层表示全年 350 亿美元的 CapEx 可能进一步上升, 这意味着投入与产能供给紧密挂钩, 更多机房交付将加速订单兑现。同时, 公司作为 GPU 和网络设备的大买家, 具备在供应链融资上的谈判优势。

财报发布后, 公司股价大幅上涨, 显示市场对其 AI 训练基础设施战略的高度认可。但从长期来看, 甲骨文面临的核心矛盾在于: RPO 飙升强化了未来营收的确定性, 而资本开支的持续上修与自由现金流为负则要求投资者关注执行节奏与资产回报率。短期毛利率可能因折旧与运维投入上升而承压, 但若产能交付顺利、客户需求兑现, 公司的长期现金流与盈利能力仍具修复空间。

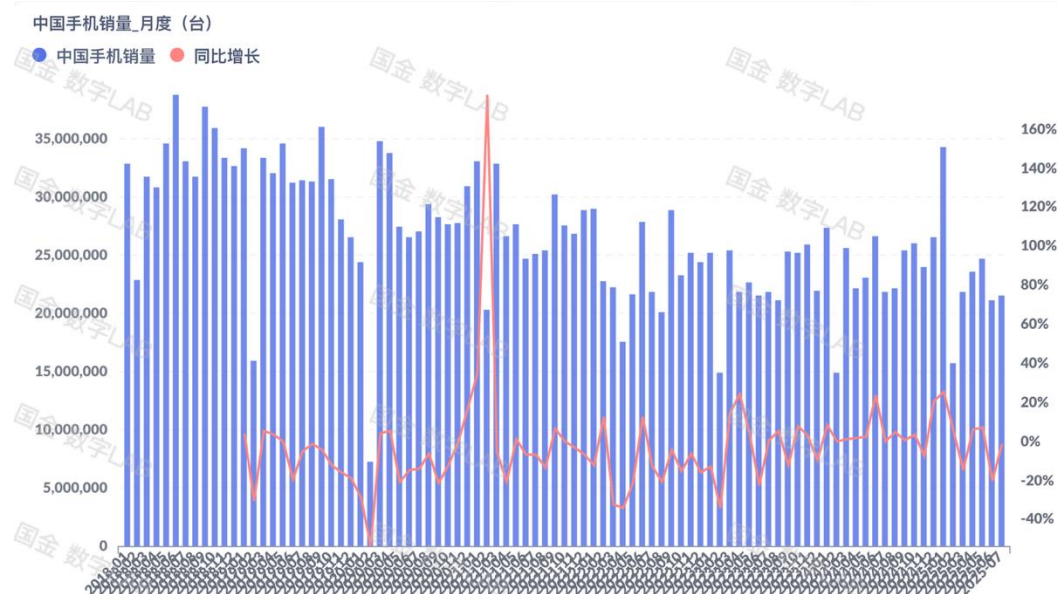
消费电子动态

7 月国内智能手机市场销量同比下滑

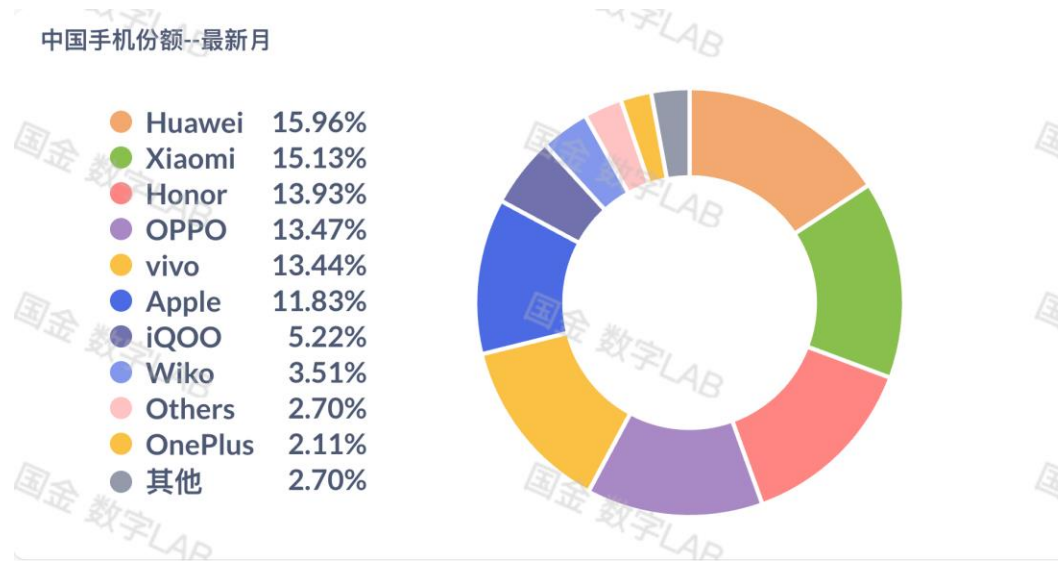
2025 年 7 月, 中国智能手机销量达到约 2159 万台, 同比下滑 1.09%。华为、小米、荣耀、OPPO、vivo, 以 15.96%、15.13%、13.93%、13.47%、13.44% 的份额排名前五。具体型号方面, iPhone 16 Pro 销量排名第一, iPhone 16 Pro Max、OPPO reno 14 排名第二、第三。



图表7: 中国智能手机销量(台)



图表8: 2025 年 7 月中国智能手机份额





图表9：中国智能手机具体型号销量（台）

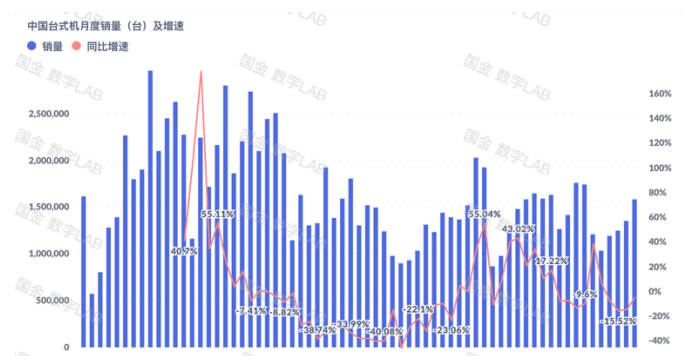
前十大手机型号销量（台）--最新月度数据			
month	brand	model_name	sales
2025-07	Apple	iPhone 16 Pro	1,111,137
2025-07	Apple	iPhone 16 Pro Max	959,583
2025-07	OPPO	Reno 14	866,500
2025-07	OPPO	A5 Energy Edition	661,839
2025-07	Honor	X70	652,240
2025-07	Huawei	nova 14	607,948
2025-07	vivo	S30	595,838
2025-07	Others	Others	582,923
2025-07	Honor	400	581,890
2025-07	Xiaomi	Redmi Turbo 4 Pro	477,177

来源：IDC、国金证券研究所

7 月 PC 市场基本同比持平

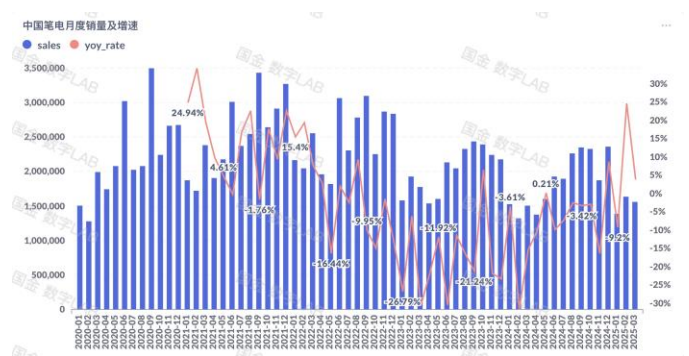
7 月国内 PC 市场销量基本同比持平，台式机销量约为 158 万台，同比下滑约 4%。笔电销量约为 191 万台，同比增长约 1%。

图表10：中国台式机月度销量及增速



来源：IDC、国金证券研究所

图表11：中国笔电月度销量及增速



来源：IDC、国金证券研究所

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收到影响。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会影响智能手机销量。



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