



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

ASIC 赛道高度预期压制股价上行，Crowdstrike 财报表现良好

摘要

- 本周，海外 AI 助手应用活跃度中，Gemini 与 Claude 小幅上升，国内应用基本稳定。模型层面，科技巨头动态频出：微软发布自研语音及文本模型 MAI 系列，旨在强化 Copilot 能力并与 OpenAI 竞争；谷歌推出新一代文本转图像模型 Imagen4，提供标准、快速及超高质量三版本以满足不同需求；阿里国际则开源了多模态大模型 Ovis2.5，在视觉感知与推理能力上取得新突破，并提供不同参数规模版本。
- 博通即将公布 FY25Q3 财报。上季度公司收入与盈利均超预期，展现出 AI 相关业务带来的强劲弹性。AI 半导体连续多个季度保持高增，网络与 ASIC 业务协同推动结构性扩张。尽管市场对其成长性已有较高预期，短期股价或受压制，但从长期看，凭借在 AI 网络与 ASIC 领域的领先地位，公司仍具备稳健的成长动能与行业龙头优势。
- 英伟达 FY26Q2 业绩再创新高，收入与盈利均显著超预期，毛利率维持高位。数据中心业务虽继续增长，但增速较上季度有所放缓，叠加中国市场出口限制，财报公布后股价盘后回调。公司预计 Q3 收入将继续攀升，Blackwell 出货带动市场上调 FY26-27 盈利预期。长期来看，AI 基础设施投资前景广阔，但下一代 Rubin 产品复杂度或对毛利率形成压力，盈利质量仍是核心关注点。
- 本周，CrowdStrike 公布了 2025 年第二季度（FY2026Q2）财报，营收达 11.7 亿美元，同比增长 21%，超出上季度指引上限；Non-GAAP EPS 为 0.93 美元，也超出上季度最高指引。年度经常性收入（ARR）增长 20%至 46.6 亿美元。
- 2025 年第二季度，Meta Rayban 眼镜销量达到约 998000 副眼镜，同比增长 106%，环比增长约 144%。

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
微软发布模型与 OpenAI 竞争.....	4
市场对 ASIC 赛道高度预期，关注博通 FY26Q3 业绩表现.....	5
英伟达数据中心业务环比增速下滑，高预期压制股价上行.....	6
CrowdStrike 二季度表现良好.....	8
AI 眼镜热度依然较高.....	8
风险提示.....	9



海外市场行情回顾

图表1: 截至 8 月 29 日海外 AI 相关个股行情

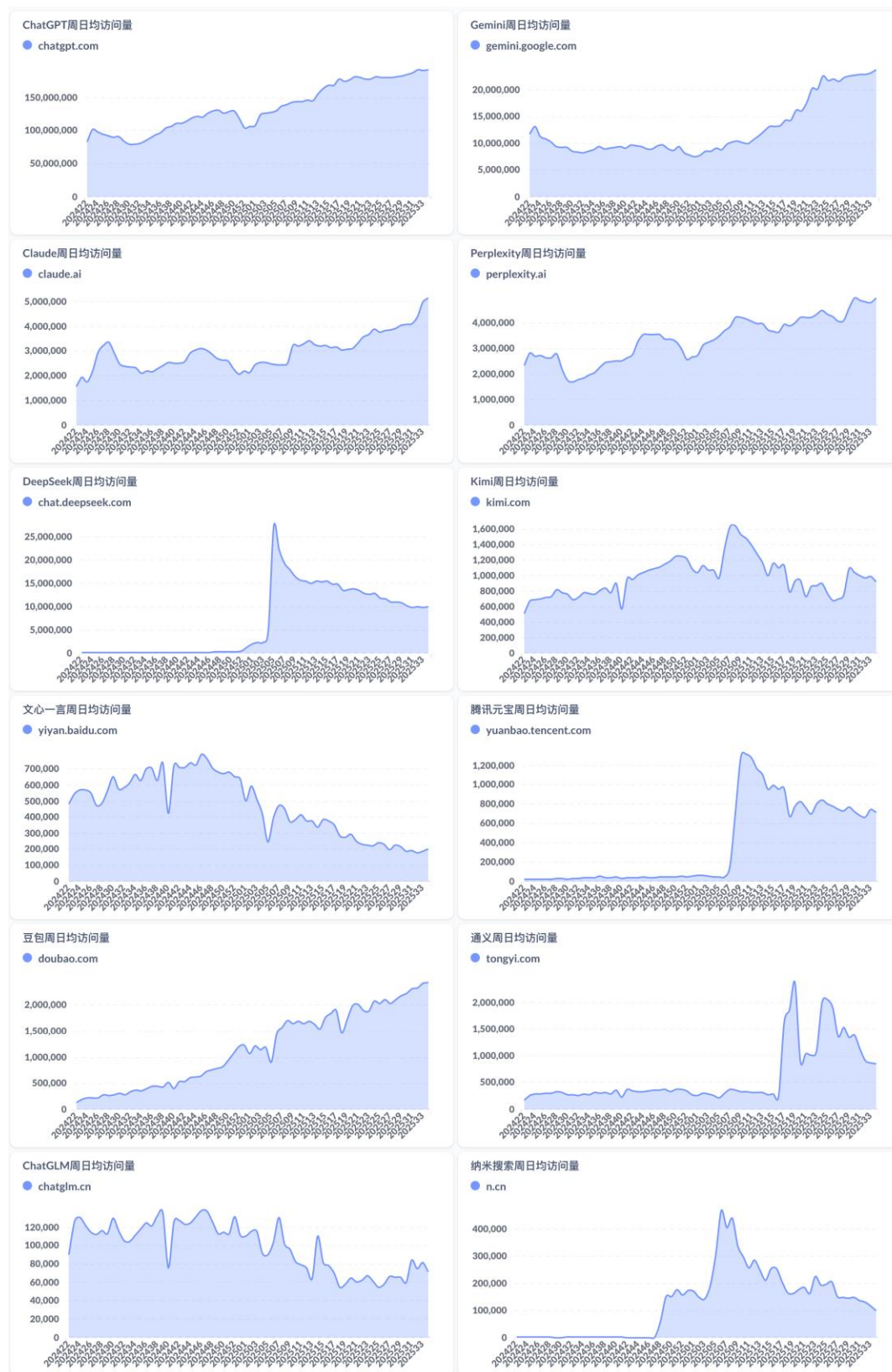
个股名称	本周收盘价	周涨跌幅	产业链
Mongodb	315.61	44.07%	云服务
Snowflake	238.66	21.26%	云服务、软件
Cloudflare	208.71	6.39%	网络安全
Gitlab	48.02	6.29%	云服务
DataDog	136.68	4.16%	芯片设计
谷歌	212.91	3.31%	云服务、大模型、广告
Salesforce	256.25	3.21%	云服务
HP	28.54	2.88%	消费电子产品
Palo Alto Networks	190.52	2.5%	网络安全
苹果	232.14	1.92%	消费电子产品
高通	160.73	1.72%	芯片设计
Zscaler	277.05	1.66%	网络安全
博通	297.39	1.15%	芯片设计与制造、交换机
CrowdStrike	423.7	0.75%	网络安全
Zeta Global	19.64	0.46%	软件
亚马逊	229	0.07%	IaaS、电商平台、自营硬件、物流配送、广告变现
微软	506.69	-0.11%	消费电子产品、云服务、软件
Palantir	156.71	-1.28%	云服务
Innodata	37.98	-1.3%	云服务
特斯拉	333.87	-1.81%	整车、大模型
英特尔	24.35	-1.81%	芯片设计与制造
Meta	738.7	-2.13%	消费电子产品、大模型、广告
英伟达	174.18	-2.14%	芯片设计、交换机
Qorvo	90.7	-2.42%	芯片设计与制造
Skyworks	74.94	-3.04%	芯片设计与制造
超威半导体	162.63	-3.06%	芯片设计
C3.AI	16.91	-3.37%	云服务
戴尔	122.15	-6.64%	消费电子产品、服务器、交换机、网络安全
美满电子	62.87	-13.88%	芯片设计与制造、交换机

来源: Reuters、国金证券研究所



微软发布模型与 OpenAI 竞争

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 和 Claude 周均环比小幅提升, ChatGPT 保持平稳。国内应用中, 多数 AI 聊天类应用保持稳定。



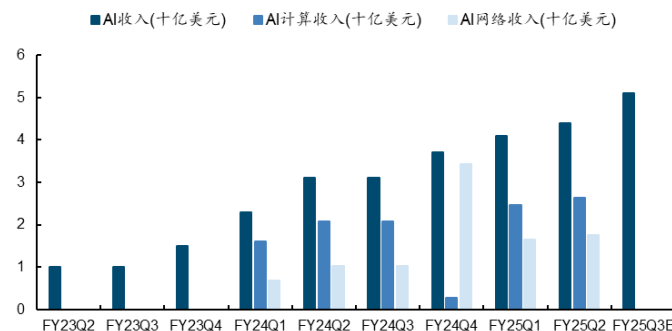
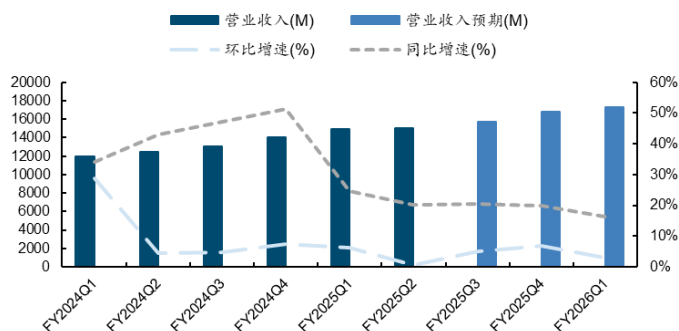
模型方面，微软发布自研 AI 模型 MAI-Voice-1 与 MAI-1-preview，正式入局与 OpenAI 的竞争。MAI-Voice-1 为语音模型，可在一秒内生成一分钟音频，已应用于 Copilot Daily 新闻播报功能。MAI-1-preview 则是一款基于约 15000 块 Nvidia H100 GPU 训练的文本模型，未来将用于 Copilot AI 助手，旨在为消费者提供日常查询帮助。谷歌正式发布文本转图像生成模型 Imagen4，现已上线 Gemini API 和 Google AI Studio。此次发布包含三个版本：标准版 Imagen4 提升了整体图像质量与文本渲染准确性；Imagen4 Fast 针对快速、大批量处理任务进行优化，成本降至每次生成 0.02 美元；Imagen4 Ultra 则面向高质量需求，能生成更精细的图像并精准遵循用户指令。阿里国际发布并开源新一代多模态大模型 Ovis2.5，专注于原生分辨率视觉感知与深度推理。该模型在 OpenCompass 评测中综合得分显著提升，继续保持同类开源模型 SOTA 水平。此次发布包含 9B 和 2B 两个版本，其中 Ovis2.5-9B 在 40B 以下参数模型中排名第一，Ovis2.5-2B 则延续了轻量化设计，适合端侧应用。模型在架构、训练策略和数据工程上进行了系统性创新，训练速度实现 3 至 4 倍提升。

市场对 ASIC 赛道高度预期，关注博通 FY26Q3 业绩表现

博通将于 8 月 4 日美股盘后发布 FY25Q3 财报。回顾上季度，公司实现营收 150 亿美元，同比增长 20%，略高于市场预期的 149.9 亿美元；Non-GAAP 每股收益 1.58 美元，同样超出市场预期的 1.56 美元。Non-GAAP 净利润大幅增长至 77.87 亿美元，同比提升 44.3%，充分体现出 AI 相关业务带动下的强劲盈利弹性。

图表3：公司 FY26Q2 营业收入创新高（百万美元）

图表4：AI 相关收入持续扩张



来源：路透、国金证券研究所

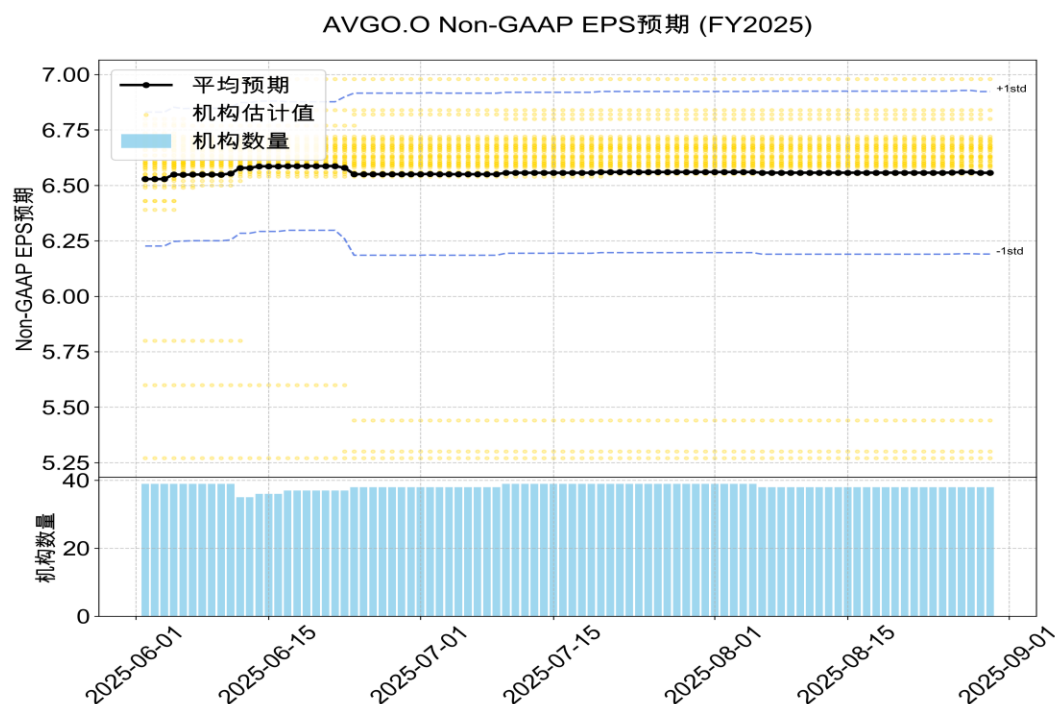
来源：路透、国金证券研究所

其中，AI 半导体收入达到 44 亿美元，同比增长 41.9%，连续九个季度保持高速增长。分业务看，AI 网络收入为 17.6 亿美元，同比大增逾 170%，在 AI 收入中占比提升至 40%，反映出以太网在 Scale-Up 场景中的快速渗透。ASIC 业务实现收入 26.4 亿美元，尽管增速较前期有所放缓，但整体景气度仍高，公司管理层对未来增长保持乐观。

值得注意的是，FY25Q2 财报公布后，市场对 FY25Q3 的 Non-GAAP 每股收益预期并未出现明显上修，近期股价上涨更多源于估值扩张而非业绩预期上调。在此背景下，同行业的美满电子于 8 月 28 日盘后因数据中心业务指引不及预期股价大幅下跌，反映出市场对 ASIC 赛道公司普遍存在高预期。本季度博通亦可能面临相似的预期压力，股价上行空间或受到压制。长期来看，我们依然看好博通作为 AI 基础设施核心供应商的龙头地位，其在 AI 网络与 ASIC 领域的持续领先，将支撑公司长期景气度的延续。



图表5: FY25Q2 绩后市场对 FY2025 Non-GAAP 每股收益预期尚未显著上行



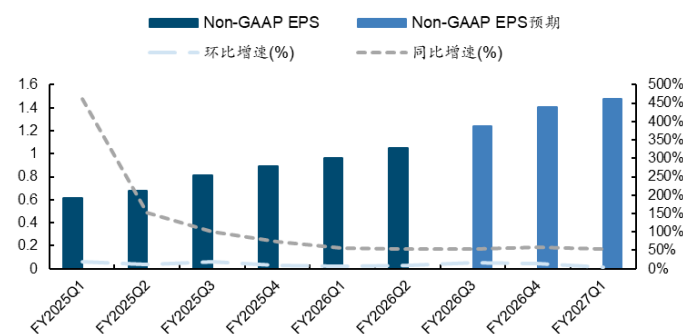
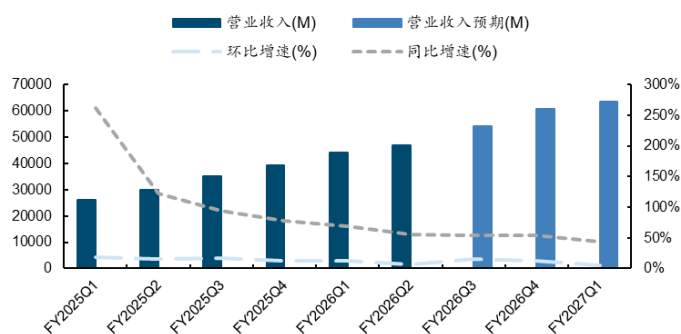
来源: 路透、国金证券研究所

英伟达数据中心业务环比增速下滑，高预期压制股价上行

英伟达 FY26Q2 营业收入再创历史新高, 达到 467 亿美元, 同比增长 55.6%, 环比增长 6.1%, 略微击败市场预期的 461 亿美元, Non-GAAP 每股收益为 1.08 美元, 同比增长 61.2%, 环比增长 42.1%, 显著击败市场预期的 0.95 美元。本季度 GAAP 和 Non-GAAP 毛利率分别为 72.4% 和 72.7%, 若排除 1.8 亿美金的库存释放的影响, 实际 Non-GAAP 毛利率则为 72.3%。

图表6: 公司营业收入再创新高

图表7: 公司 Non-GAAP 每股收益



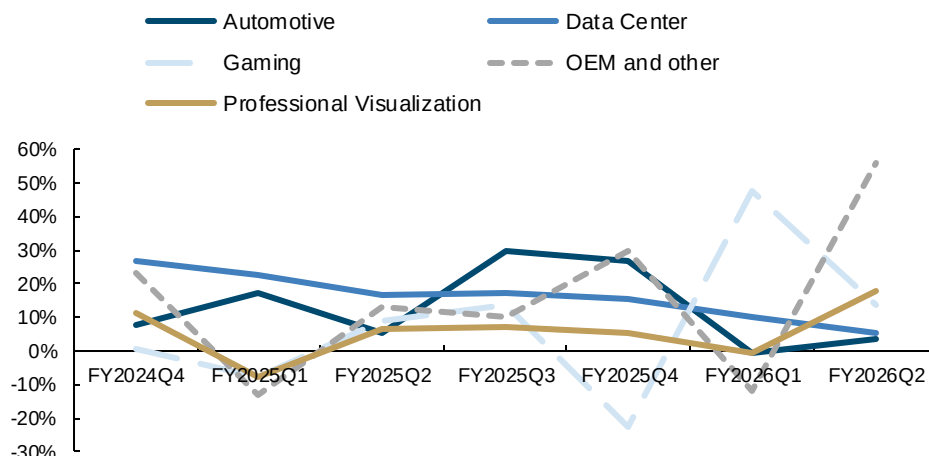
来源: 路透、国金证券研究所

来源: 路透、国金证券研究所

尽管公司营收和每股收益均击败市场预期, 公司绩后当天盘后仍出现显著回调, 主要系公司数据中心业务增速放缓和市场对中国市场不确定性有所担忧。本季度公司数据中心业务实现营业收入 411 亿美元, 同比增长 56.4%, 相较上个季度的 73.4% 显著下滑, 环比增长 5.1%, 相较上个季度的 9.9% 下滑 4.8%, 体现出业务增速在高基数影响下有所承压。



图表8: 本季度公司数据中心业务收入环比增速下滑

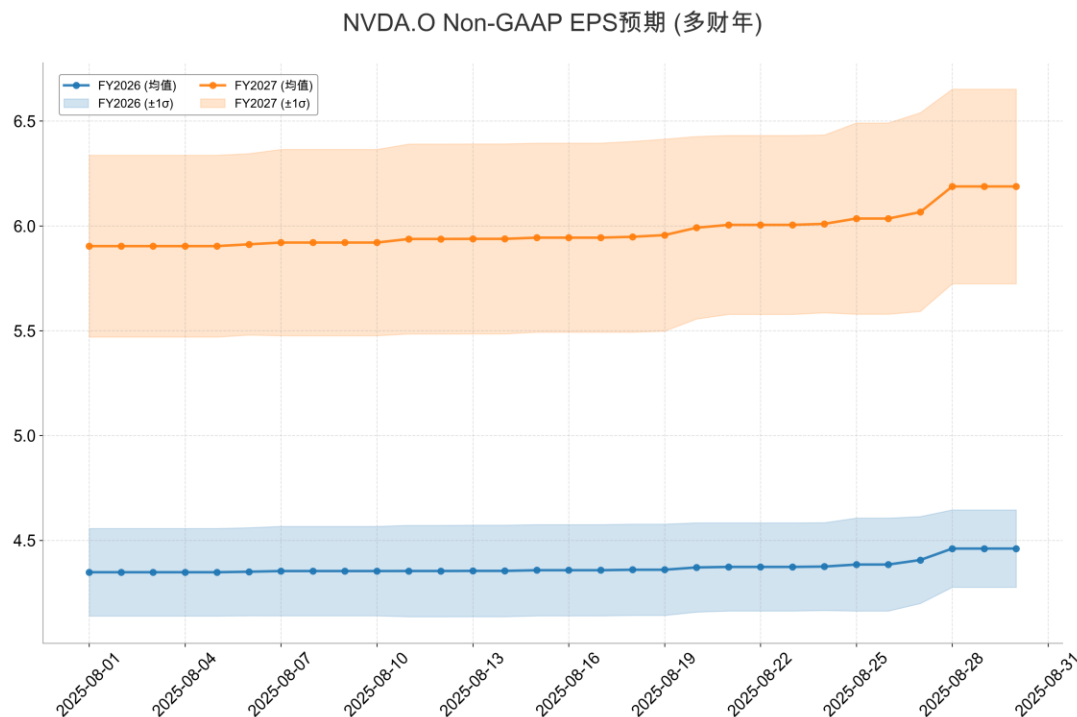


来源: 路透、国金证券研究所

面对中国出口限制,本季度公司未向中国市场出货 H2O 芯片,造成一定的营收空缺。管理层提到,如若 Q3 获得许可证,将有望实现 20 到 50 亿美元的 H2O 销售额。尽管 H2O 主要面向中国市场,本季度公司已经实现了向非中国客户销售 H2O,一定程度上缓解了 H2O 库存问题对未来公司收入的影响。

公司对 AI 行业总体趋势仍保持乐观,公司预计 2030 年整体 AI 基础设施的投入将达到 3 万到 4 万亿美元,Agentic AI 和物理 AI 将成为未来新的驱动力。公司展望 Q3 营业收入中值为 540 亿美金(不包含 H2O 收入),GAAP 和 Non-GAAP 毛利率分别为 73.3%和 73.5%,公司预计本财年公司 Non-GAAP 毛利率将维持在中 70%区间。

图表9: 绩后市场对公司 FY2026 和 FY2027 Non-GAAP 每股收益一致预期显著上行



来源: 路透、国金证券研究所

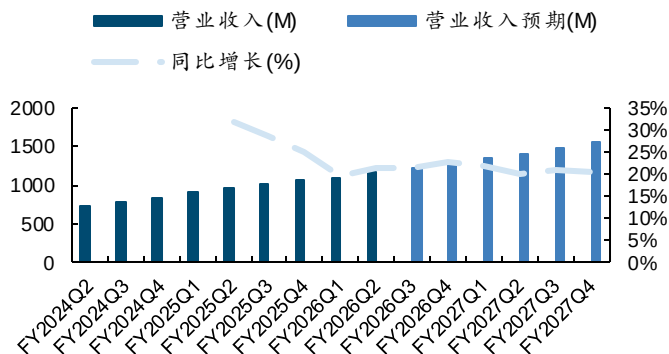
本季度公司 Non-GAAP 毛利率较上个季度略有增长,对应 Q2 开始 Blackwell 产品机柜顺利出货,显著提升市场预期,我们看到财报后市场对 FY2026 和 FY2027 Non-GAAP 每股收益的一致预期显著上行。尽管如此,我们仍旧维持下一代 Rubin 产品高复杂度将对产生毛利率压制,Non-GAAP 毛利率仍是核心关注点。



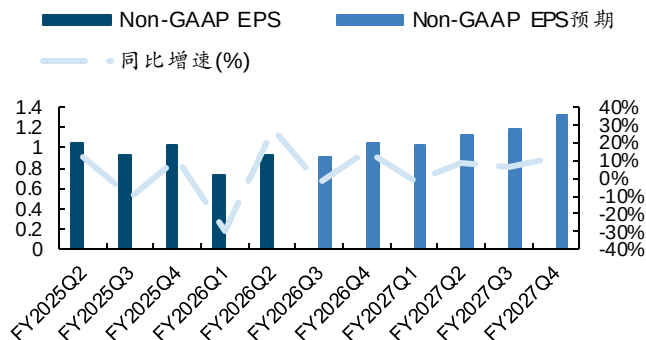
CrowdStrike 二季度表现良好

本周, CrowdStrike 公布了 2025 年第二季度 (FY2026Q2) 财报, 营收达 11.7 亿美元, 同比增长 21%, 超出上季度指引上限; Non-GAAP EPS 为 0.93 美元, 也超出上季度最高指引。年度经常性收入 (ARR) 增长 20% 至 46.6 亿美元。

图表10: 公司营业收入超出指引上限



图表11: 公司 Non-GAAP 每股收益



来源: 路透、国金证券研究所

来源: 路透、国金证券研究所

我们认为, 在 Agent AI 的背景下, 网络安全已从传统的“外围防护”演进为数据、速度与执行的竞争。AI 模型在云端与数据中心构建, 最终在终端设备与 SaaS 应用中被调用, 意味着攻击面正快速扩大: 既包括模型本身与训练数据安全, 也包括 API 接口、身份认证与运行时环境。在云服务层面, 随着生成式 AI 被嵌入到企业 IT 工作流中, 运行时防护、容器与微服务的安全变得尤为重要。传统的云安全态势管理更多是合规和漏洞发现, 而真正能防止入侵的是云工作负载防护, 这类技术正逐渐成为客户的刚需。AI 的广泛采用加剧了这一趋势, 因为 AI 模型的调用过程往往涉及大规模算力池、跨云部署、海量第三方数据接入, 如果安全控制滞后, 潜在风险会被迅速放大。

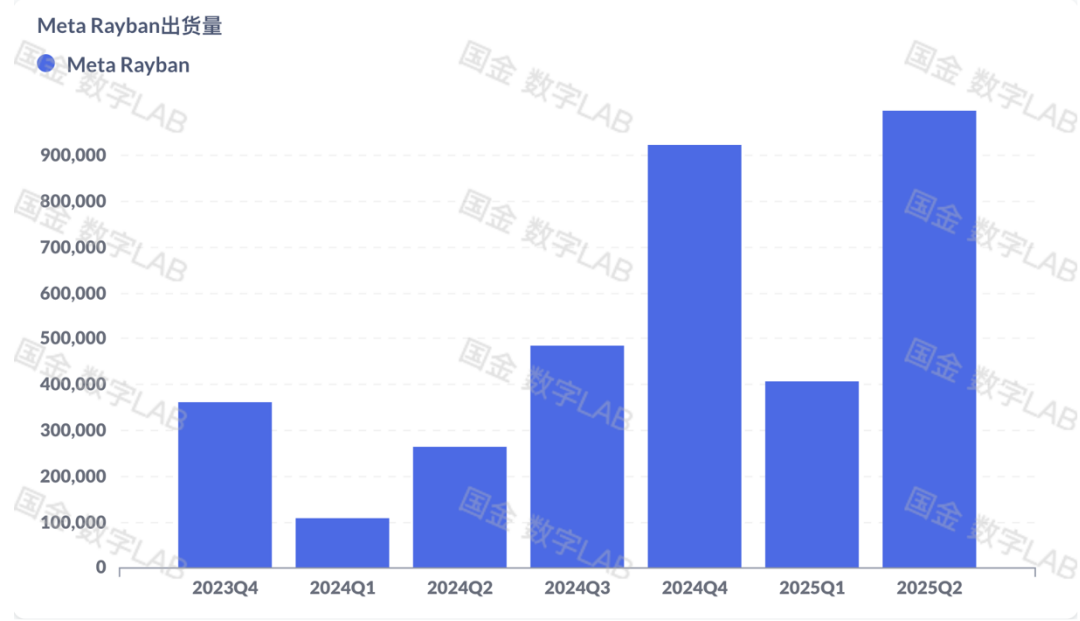
我们认为 AI 驱动的网络网络安全将成为增长最快的安全细分赛道, 厂商必须同时具备用 AI 提升安全与保障 AI 安全的双重能力。

AI 眼镜热度依然较高

2025 年第二季度, Meta Rayban 眼镜销量达到约 998000 副眼镜, 同比增长 106%, 环比增长约 144%。



图表12: Meta Rayban 销量(副) 二季度实现单季度销量最高



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：北京市东城区建国门内大街 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