



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

英伟达财报下周发布，谷歌发布 Pixel 10

摘要

- 本周 AI 应用中，海外 Claude 活跃度周均环比大幅提升，Gemini 与 ChatGPT 保持平稳；国内豆包持续上升，通义止跌回稳。模型层面，深度求索于 8 月 21 日发布 DeepSeek-V3.1，引入混合推理架构，优化了智能体任务表现并提升了思考效率，其 API 同步升级并开源了 Base 模型。该模型采用的 UE8M0 FP8 格式专为适配下一代国产芯片设计，标志着国内 AI 软硬件协同进入新阶段。此外，一个性能强大的神秘模型“nano-banana”现身，社区普遍猜测其为 Google 尚未发布的新品。
- 三星 HBM4 预计 11-12 月量产，缩小与 SK 海力士差距；SK 海力士已于 6 月实现初步量产并计划 10 月量产。三星 HBM3E 本月底通过质测后将供货，并以大幅折扣抢市。美光亦已交付 HBM4 样品，2026 年产能基本售罄。NVIDIA 则布局自研 HBM 基底芯片，寻求更强议价能力。整体看，HBM 市场进入技术升级与价格战并存阶段，格局变化值得关注。
- 英伟达将于下周三盘后公布 FY26Q2 财报，市场预期营收 455 亿美元，同比增 51.5%，Non-GAAP 每股收益 0.99 美元，同比增 46.2%。盈利预期近月未显著上修，股价上涨主要受估值扩张驱动。市场已反映 CSP 资本开支持续高增及 Blackwell、Rubin 产品顺利推进。但单卡性能提升放缓，机柜复杂度与制造难度上升或压制毛利率。本季度毛利率能否回升，将是核心关注焦点。
- 8 月 20 日，谷歌发布了 Pixel 10 系列手机，该系列手机由全新的 Google Tensor G5 芯片和最新的 Gemini Nano 模型支持。谷歌指出全新的 Tensor G5 是自 Tensor 首发以来最大幅度的升级。它不仅带来更流畅的性能，还将一系列深度实用的体验优先带给 Pixel 用户。最新的 Gemini Nano 模型将率先运行在 Tensor G5 上，可以解锁丰富的端侧生成式 AI 功能。

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 发布 V3.1 模型，模型精度与国产芯片引关注..... 4

三星 HBM4 进入测试阶段，HBM 赛道进入技术升级与价格战并存新阶段..... 5

英伟达财报前瞻：机架制造良率为核心关注点..... 5

谷歌发布 Pixel 10 系列手机..... 6

风险提示..... 7



海外市场行情回顾

图表1: 截至 8 月 22 日海外 AI 相关个股行情

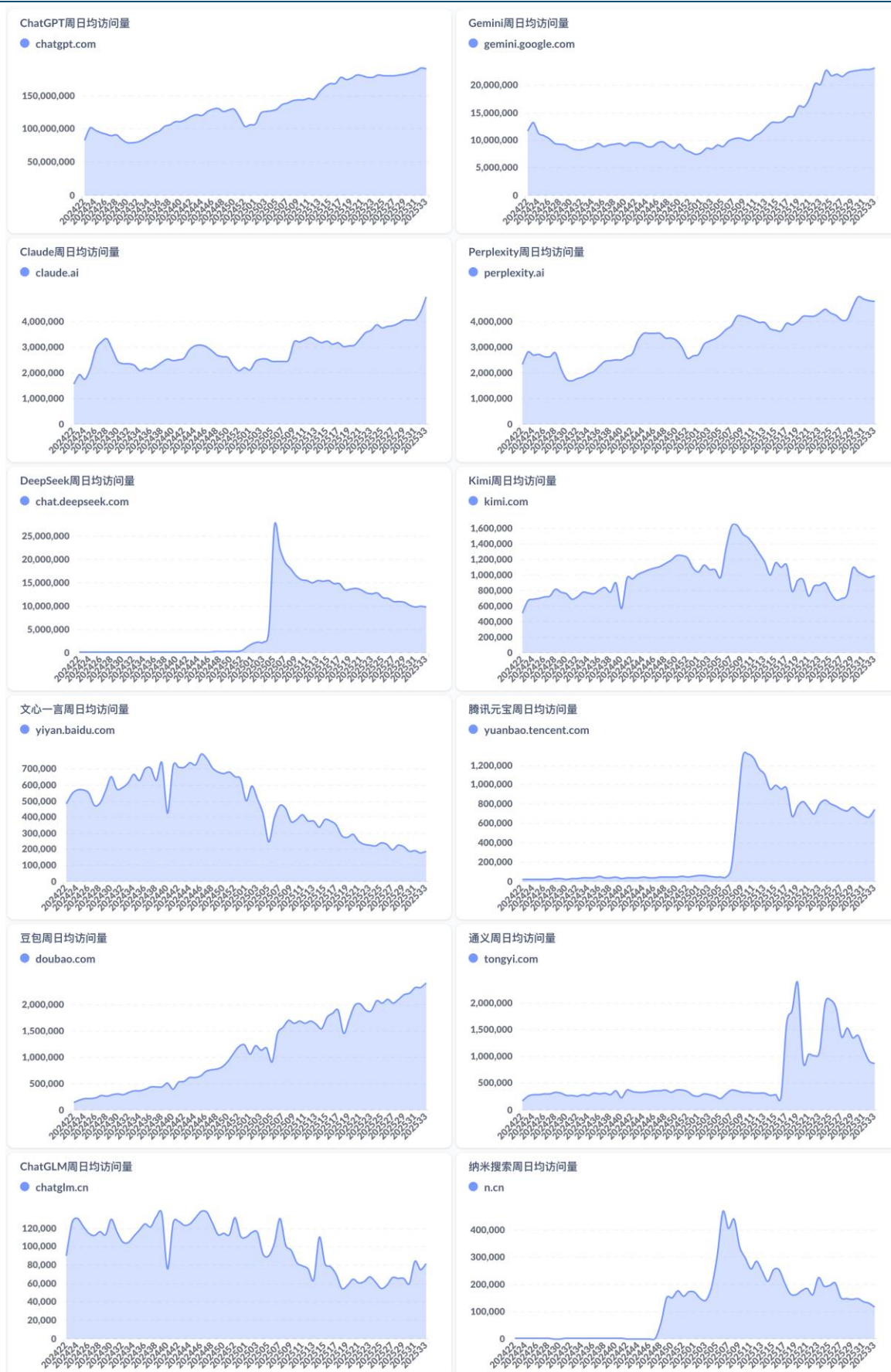
个股名称	本周收盘价	周涨跌幅	产业链
Palo Alto Networks	185.88	4.96%	网络安全
Qorvo	92.95	4.03%	芯片设计与制造
HP	27.74	3.74%	消费电子产品
Skyworks	77.29	3.72%	芯片设计与制造
DataDog	131.22	3.12%	芯片设计
特斯拉	340.01	2.86%	整车、大模型
Salesforce	248.29	2.41%	云服务
Zeta Global	19.55	2.2%	软件
Gitlab	45.18	2.03%	云服务
谷歌	206.09	1.07%	云服务、大模型、广告
英特尔	24.8	0.98%	芯片设计与制造
Mongodb	219.06	0.37%	云服务
高通	158.01	0.1%	芯片设计
Zscaler	272.52	-0.89%	网络安全
亚马逊	228.84	-0.95%	IaaS、电商平台、自营硬件、物流配送、广告变现
Snowflake	196.81	-1.14%	云服务、软件
英伟达	177.99	-1.36%	芯片设计、交换机
苹果	227.76	-1.65%	消费电子产品
CrowdStrike	420.55	-1.72%	网络安全
C3.AI	17.5	-1.96%	云服务
Cloudflare	196.17	-2.36%	网络安全
微软	507.23	-2.49%	消费电子产品、云服务、软件
Meta	754.79	-3.88%	消费电子产品、大模型、广告
博通	294	-4.03%	芯片设计与制造、交换机
美满电子	73	-4.19%	芯片设计与制造、交换机
Innodata	38.48	-4.25%	云服务
戴尔	130.84	-5.38%	消费电子产品、服务器、交换机、网络安全
超威半导体	167.76	-5.49%	芯片设计
Palantir	158.74	-10.4%	云服务

来源: Reuters、国金证券研究所



DeepSeek 发布 V3.1 模型，模型精度与国产芯片引关注

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,Claude 周均环比大幅提升,Gemini 和 ChatGPT 保持平稳。国内应用中,豆包环比持续上升,通义活跃度止跌回稳。

模型方面,8月21日,深度求索发布 DeepSeek-V3.1,引入混合推理架构,支持思考与非思考模式,旨在迈向 Agent 时代。新模型通过 Post-Training 优化提升了工具使用与智能体任务表现,思维链压缩训练使 V3.1-Think 在输出 token 减少 20%-50%的情况下性能与 R1-0528 持平。官方 App、网页端及 API 已同步升级,API 上下文容量扩展至 128K,并增强对 Anthropic API 格式的支持。其 Base 模型已在 Huggingface 和魔搭平台开源。价格方面,9月6日起将执行新版价格表并取消夜间优惠。值得关注的是,DeepSeek 强调其 UE8M0 FP8 格式专为下一代国产芯片设计,该格式优先保证数值范围以适配国产 GPU 硬件逻辑,预示国内 AI 行业正进入软硬件协同新阶段。此外,一个名为“nano-banana”的神秘模型现身 LMArena,其出色的图像生成与编辑能力引发关注,社区根据线索普遍猜测其为 Google 即将发布的新模型。

三星 HBM4 进入测试阶段, HBM 赛道进入技术升级与价格战并存新阶段

三星 HBM4 样品已通过 NVIDIA 初步测试,预计本月底进入预制造阶段,若最终验证顺利,量产时间有望提前至今年 11 或 12 月。这意味着三星在高端 HBM 领域正逐步缩小与 SK 海力士的差距。SK 海力士已于 6 月实现 HBM4 初步量产,并计划 10 月正式量产,三星若顺利推进,将在时间和技术上与 SK 海力士形成直接竞争。

在 HBM3E 产品方面,三星 12-layer HBM3E 预计本月底通过 NVIDIA 质量测试后,将开始供货。更关键的是,三星对 HBM3E 产品采取 20-30%的价格折扣,直接挑战 SK 海力士的市场地位。NVIDIA 因此要求三星 HBM3E 和 HBM4 产品通过质量测试后才最终确定与 SK 海力士的定价协议。TrendForce 预计,三星的激进定价策略以及 2026 年产能扩张,将推动明年 HBM 价格持续走低。

除韩系两强外,Micron 也在加速布局 HBM4。Micron 已于 6 月向核心客户交付 36GB 12-Hi HBM4 样品,并成为三大厂商中第二家进入 HBM4 样品阶段者。Micron 还透露其 2026 年 HBM 产能已基本售罄,显示市场需求旺盛。

此外,NVIDIA 被曝已着手自研 HBM 基底芯片,计划采用 3nm 工艺,2027 年下半年小批量试产。这一举措可能重塑 HBM 供应链格局,带来更大不确定性。

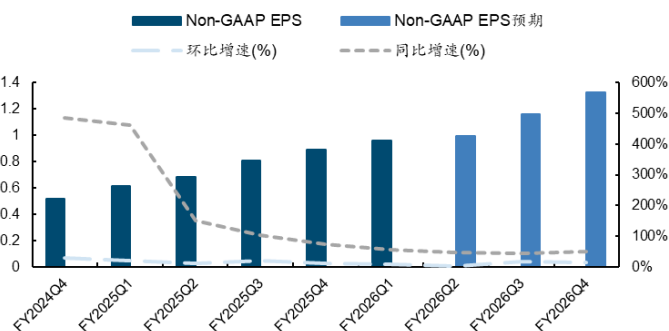
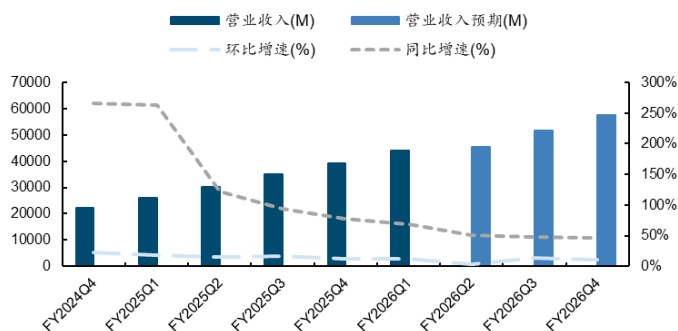
综合来看,HBM 市场正在进入技术升级与价格战并存的新阶段。三星通过技术追赶和价格优势提升竞争力,SK 海力士则加快量产步伐,Micron 抢占高端客户资源。NVIDIA 则通过多元化供应链和自研芯片寻求更强议价能力。未来市场格局变化值得持续关注。

英伟达财报前瞻: 机架制造良率为核心关注点

英伟达将于下周三盘后发布 FY26Q2 财报。自二季度起,Blackwell 架构机柜已进入全面放量阶段。市场普遍预期公司本季度营业收入为 455 亿美元,环比增长 3.3%,同比大增 51.5%; Non-GAAP 每股收益预计 0.99 美元,环比增长 3.5%,同比增长 46.2%。

图表3: 市场预期 FY26Q2 营业收入 455 亿美金

图表4: 市场预期 FY26Q2 Non-GAAP 每股收益 0.99 美元



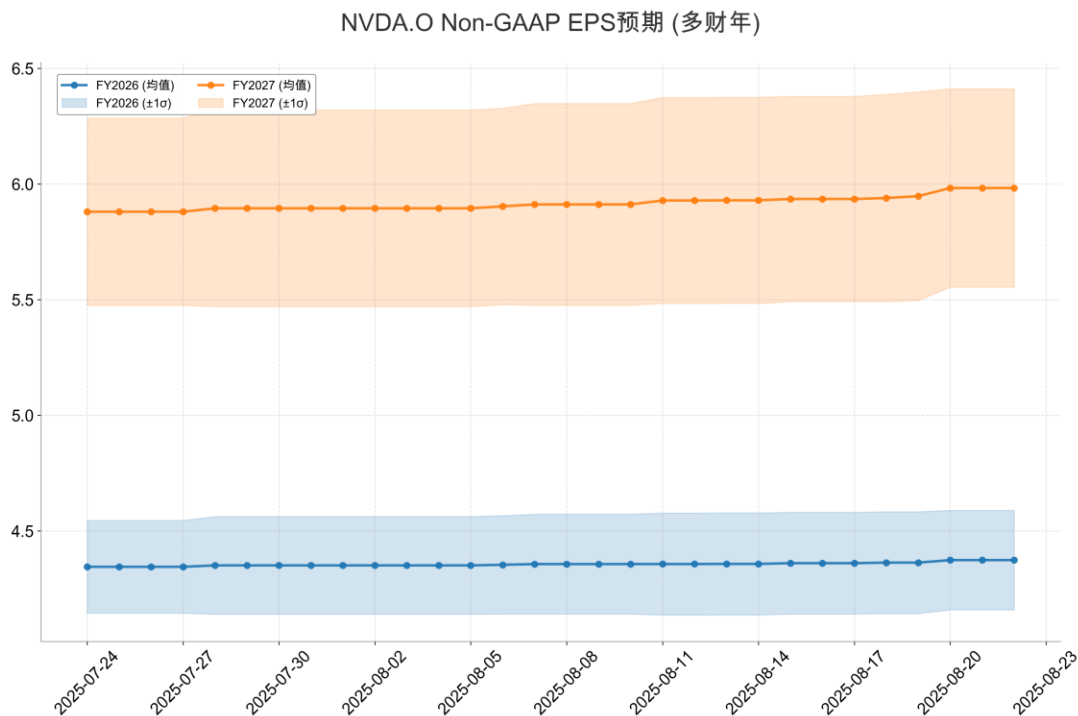


来源：路透、国金证券研究所

来源：路透、国金证券研究所

近期一致预期显示，盈利预期并未显著上修，而股价上涨主要源于估值扩张。我们认为，市场已充分计入下游 CSP 资本开支持续高增，以及公司 Blackwell 与 Rubin 系列产品顺利推进。值得注意的是，单卡性能提升趋缓背景下，机柜复杂度与制造难度上升，或对毛利率构成压力。因此，随着 Blackwell 出货量快速提升，本季度 Non-GAAP 毛利率能否出现回升，将成为核心观察点。

图表5：公司未来两年 Non-GAAP 每股收益预期近期尚未显著上调



来源：路透、国金证券研究所

谷歌发布 Pixel 10 系列手机

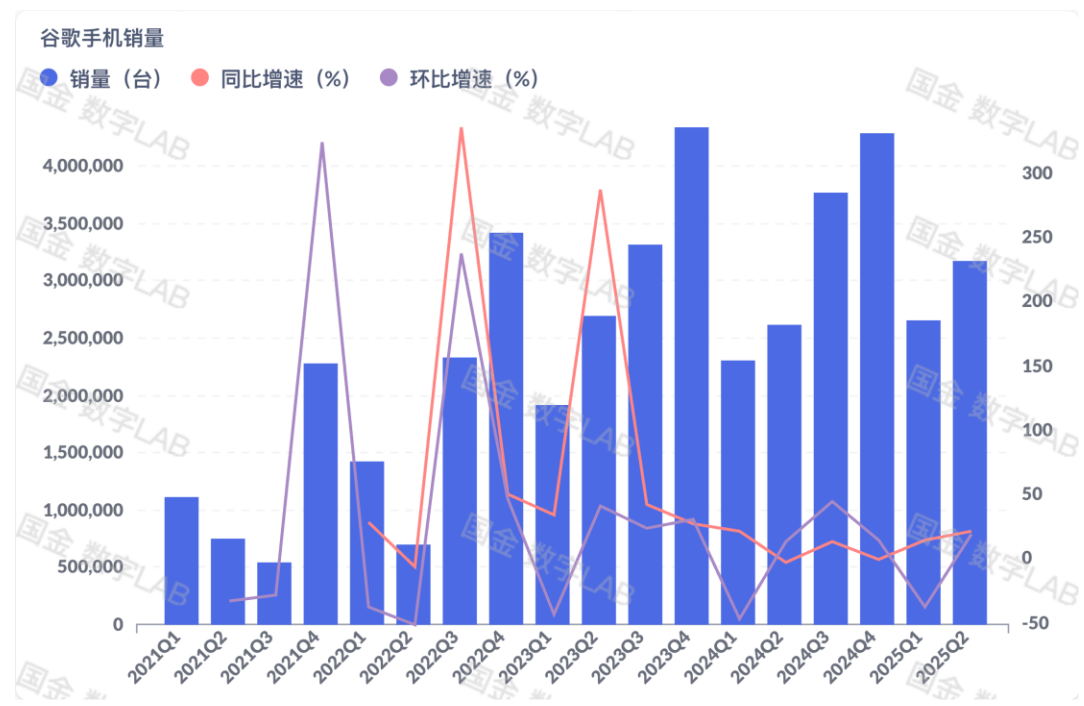
8月20日，谷歌发布了Pixel 10系列手机，该系列手机由全新的Google Tensor G5芯片和最新的Gemini Nano模型支持。谷歌指出全新的Tensor G5是自Tensor首发以来最大幅度的升级。它不仅带来更流畅的性能，还将一系列深度实用的体验优先带给Pixel用户。得益于Google DeepMind的联合设计，最新的Gemini Nano模型将率先运行在Tensor G5上，解锁丰富的端侧生成式AI功能。

此次发布中，谷歌带来了两项新的AI功能。Magic Cue会在用户最常用的应用中（如Google消息、电话应用）主动提供恰到好处的信息。Camera Coach利用Gemini模型，为拍摄提供建议，比如更换构图或调整取景。它可以为摄影新手设计、教授基础拍摄概念。

除此之外，Pixel 10系列硬件规格也有提升，谷歌提升了电池最大容量、扬声器、内存等。



图表6: 谷歌 Pixel 手机季度销量&增速



来源: IDC、国金证券研究所

谷歌目前在智能手机市场体量有限,但这也为谷歌提供了更多的试错机会。相比于其他手机巨头如苹果,谷歌在端侧模型上具备相当大的优势,这可以帮助谷歌更早、更高效地探索 AI 应用,而与三星和深度合作也能一定程度上解决自身体量不足难以推广的问题。相较于苹果,我们认为谷歌目前做出爆款 AI 应用的可能性会更高,这反过来也会给苹果压力迅速提升模型能力刺激两家巨头 AI 军备竞赛,加速端侧应用的发展。

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