



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） 联系人：黄晓军（执业 S1130122050092） 联系人：麦世学（执业 S1130123100111）
liudaoming@gjzq.com.cn huangxiaojun@gjzq.com.cn maishixue@gjzq.com.cn

云厂 AI 飞轮效应初现，苹果财报表现良好

摘要

- 苹果公布了 2025 年第二季度（FY2025Q3）收入达到创纪录的 940 亿美元，同比增长 10%。产品收入达 666 亿美元，同比增长 8%，主要由 iPhone 和 Mac 的增长所推动。公司整体毛利率为 46.5%，位于我们预期区间的高端，环比下降 60 个基点，主要原因是约 8 亿美元的关税相关成本。苹果预计下一季度总收入将同比增长中到高个位数，服务业务收入的同比增长率将与本季度类似。毛利率预计在 46%至 47%之间，包含 11 亿美元的关税影响。
- 在最新财报中，Amazon 与 Microsoft 分别公布了 AWS 和 Azure 的强劲增长，确认生成式 AI 已成为推动云计算业务的核心动能。AWS FY25Q2 收入同比增长 17.5%，Azure 同比增长高达 39%，均显示企业客户正加速将生成式 AI 工作负载迁移至云端。两家公司指出，当前 AI 推理需求持续上升，供给能力仍受限，形成算力、电力和数据中心资源的结构性紧张。为应对高涨需求，AWS 和 Azure 均维持高强度资本开支投入，微软管理层强调，此阶段应以份额获取与平台构建为首要目标，而非短期盈利匹配，显示出对 AI 长期投入的坚定信心。
- 三星在 Q2 芯片利润同比暴跌 94%的背景下，寄望通过更具性价比的 HBM3E 发起价格战，争取 AI 内存市场份额。尽管英伟达已测试其产品，但对散热与能效仍持保留态度。HBM3E 与高密度 DDR5 出货带动内存业务环比增长 11%，NAND 库存亦加速去化。我们认为，HBM 市场仍以性能为主导，三星能否突围，关键在于产品力而非价格。

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

受新模型发布影响 Kimi 热度持续上升..... 4

苹果财报表现优异，但仍面临 AI 研发与关税质疑..... 5

云计算巨头 Q2 业绩解析：AI 成核心增长引擎，资本投入持续加码..... 5

三星押注 HBM3E 价格战，谋求重返 AI 内存核心供应链..... 7

风险提示..... 7



海外市场行情回顾

图表1: 截至8月1日海外AI 相关个股行情

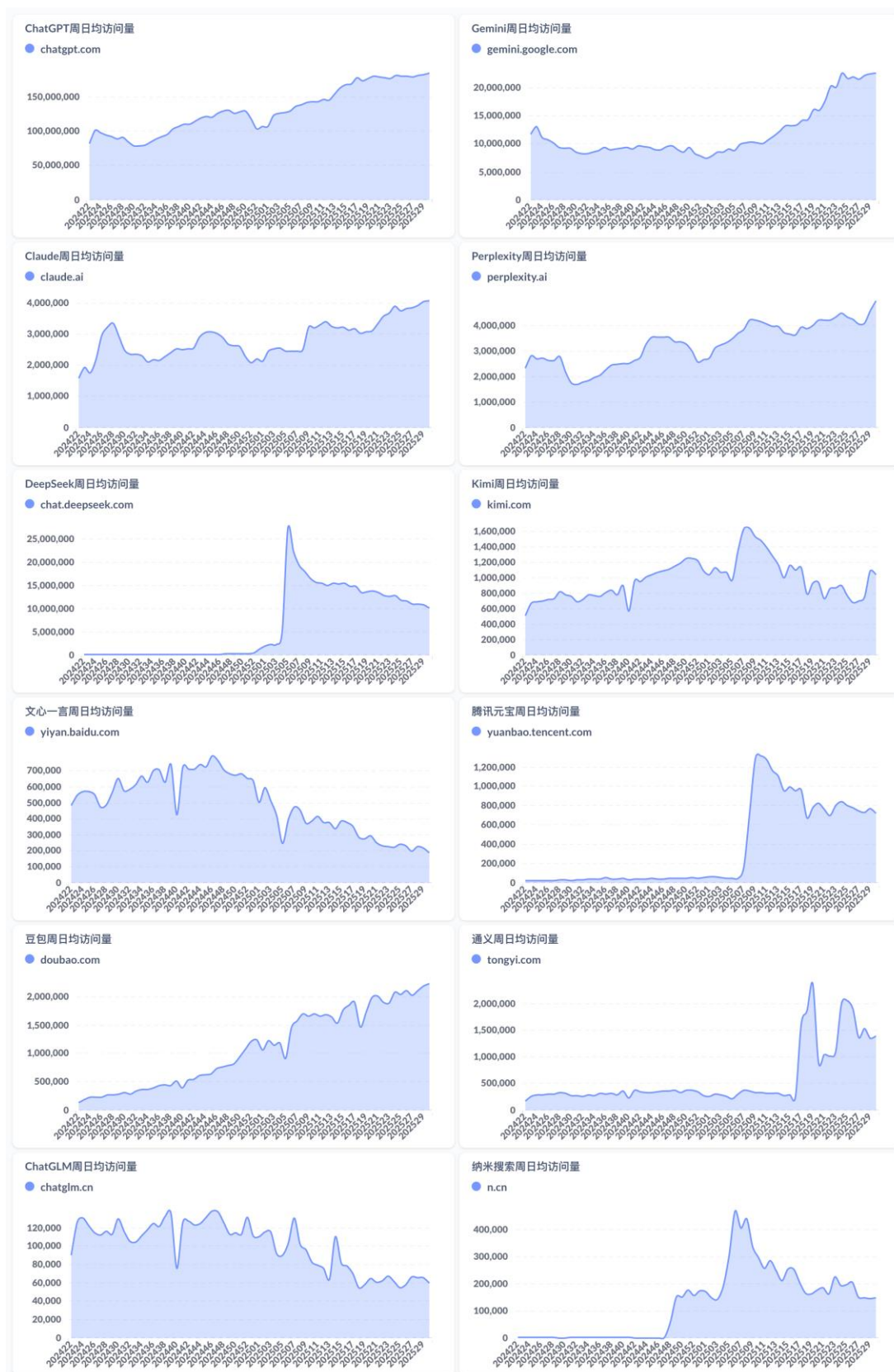
个股名称	本周收盘价	周涨跌幅	产业链
Meta	750.01	5.24%	消费电子产品、大模型、广告
超威半导体	171.7	3.14%	芯片设计
微软	524.11	2.02%	消费电子产品、云服务、软件
Cloudflare	200.11	0.85%	网络安全
美满电子	74.45	0.32%	芯片设计与制造、交换机
英伟达	173.72	0.13%	芯片设计、交换机
甲骨文	237.32	0%	云服务、软件
博通	288.64	-0.53%	芯片设计与制造、交换机
Qorvo	84.11	-1.37%	芯片设计与制造
Zscaler	280.27	-2.07%	网络安全
谷歌	189.13	-2.1%	云服务、大模型、广告
Palantir	154.27	-2.85%	云服务
戴尔	127.32	-2.97%	消费电子产品、服务器、交换机、网络安全
特斯拉	302.63	-4.25%	整车、大模型
CrowdStrike	446.66	-4.54%	网络安全
HP	24.45	-4.79%	消费电子产品
Skyworks	67.69	-5.37%	芯片设计与制造
苹果	202.38	-5.38%	消费电子产品
Zeta Global	15.08	-5.99%	软件
高通	148.19	-6.45%	芯片设计
Snowflake	205.02	-6.6%	云服务、软件
英特尔	19.31	-6.71%	芯片设计与制造
Salesforce	250.74	-6.83%	云服务
亚马逊	214.75	-7.21%	IaaS、电商平台、自营硬件、物流配送、广告变现
Mongodb	220.97	-8.45%	云服务
Innodata	44.96	-8.63%	云服务
DataDog	135.6	-9.5%	芯片设计
Gitlab	41.82	-12.67%	云服务
C3.AI	22.43	-13.76%	云服务
Palo Alto Networks	172.88	-14.95%	网络安全

来源: Reuters、国金证券研究所



受新模型发布影响 Kimi 热度持续上升

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多数保持稳定, Perplexity 环比增长较多。国内应用



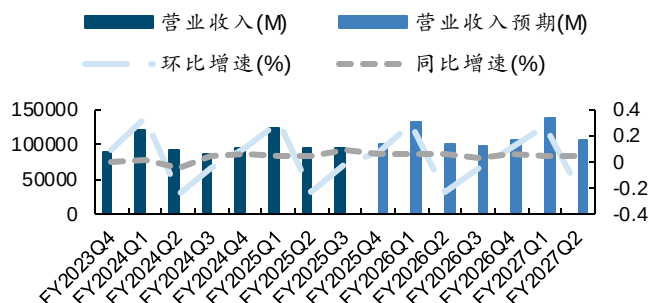
中，豆包环比访问量小幅上涨，其余多数保持稳定。

苹果财报表现优异，但仍面临 AI 研发与关税质疑

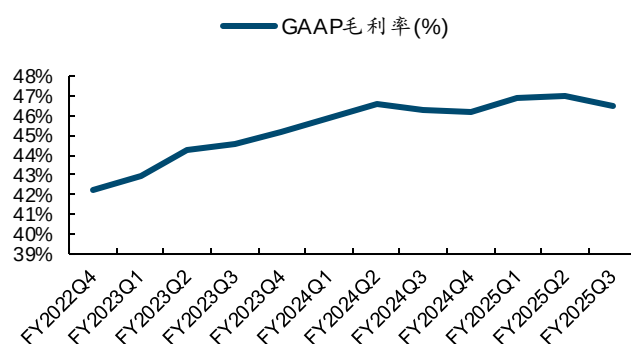
苹果公布了 2025 年第二季度 (FY2025Q3) 收入达到创纪录的 940 亿美元，同比增长 10%。产品收入达 666 亿美元，同比增长 8%，主要由 iPhone 和 Mac 的增长所推动。公司整体毛利率为 46.5%，位于我们预期区间的高端，环比下降 60 个基点，主要原因是约 8 亿美元的关税相关成本。产品毛利率为 34.5%，环比下降 140 个基点，主要受产品组合和关税成本的影响，部分被成本节省所抵消。服务毛利率为 75.6%，环比下降 10 个基点。运营费用为 155 亿美元，同比增长 8%。强劲的业务表现推动净利润达到 234 亿美元，每股摊薄收益为 1.57 美元，均创下 6 月季度纪录，同比增长 12%。运营现金流达 279 亿美元。

展望 2025 年第三季度 (FY2025Q4)，假设全球关税政策不变、全球宏观经济不出现进一步恶化，以及与谷歌的收入分成协议继续生效，苹果预计总收入将同比增长中到高个位数，服务业务收入的同比增长率将与本季度类似。毛利率预计在 46%至 47%之间，包含 11 亿美元的关税影响。

图表3：苹果营业收入与未来预测（百万美元）



图表4：苹果季度毛利率



来源：Reuters、国金证券研究所

来源：Reuters、国金证券研究所

分具体产品类型来看，1) iPhone 收入为 446 亿美元，同比增长 13%，主要得益于 iPhone 16 系列。苹果在所有地区均实现 iPhone 增长，新兴市场实现两位数增长。2) Mac 收入达 80 亿美元，同比增长 15%，得益于 MacBook Air、Mac mini 和 MacBook Pro 等产品组合的强劲表现。苹果在所有地理区域均实现了增长，其中欧洲、大中华区和亚太地区其他市场实现两位数增长。3) iPad 收入为 66 亿美元，同比下降 8%，主要是由于去年同期 iPad Air 和 iPad Pro 发布带来的高基数效应。4) 可穿戴设备、家居和配件收入为 74 亿美元，同比下降 9%，Apple Watch 的装机量创历史新高，本季度超过一半的 Apple Watch 购买者为新用户。5) 服务业务收入创历史新高，达到 274 亿美元，同比增长 13%。6 月季度的增长较为广泛，其中云服务实现历史最高收入。

苹果表示正在显著增加 AI 投资，同时也在投资私有云计算，即自有数据中心。苹果采取了混合策略，部分投资通过第三方完成，部分由自己完成。此外，苹果偶尔还会进行设施和设备投资。但目前资本开支增加的主要原因，确实与 AI 相关投资密切相关。

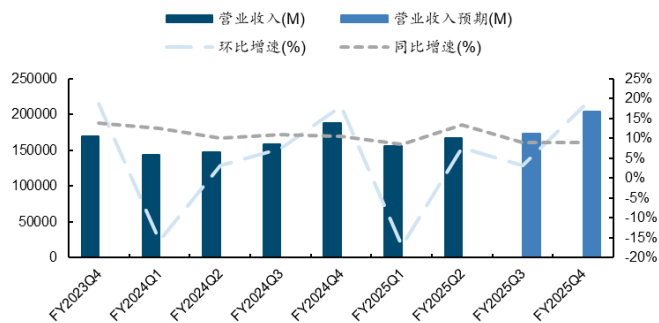
在 iPhone 与 Mac 系列销量表现良好的情况下，苹果二季度财报表现优秀是可以预计的。苹果本季度关税成本达到 8 亿，预计下季度关税成本为 11 亿对毛利率确实有影响，但影响幅度有限。我们认为苹果未来 AI 能力发展将成为决定苹果消费电子产品力能否保持的关键因素。在资本开支持续增加及不断表态要将 AI 功能融入进现有产品框架中后，市场对端侧 Agent 即“智能 Siri”的预期较高，苹果需要在明两年内展现出 AI 上的进展以满足期待。同时，关税带来的“提前消费”影响程度也需在两个未来季度关注。

云计算巨头 Q2 业绩解析：AI 成核心增长引擎，资本投入持续加码

在最新财报季中，Amazon 与 Microsoft 分别公布了 AWS 和 Azure 的强劲表现，进一步确认生成式 AI 已成为推动全球云基础设施扩张的核心增长引擎。尽管两家公司均面临短期盈利波动与资本开支高企的阶段性压力，但管理层普遍展现出对 AI 长期渗透逻辑的高度信心。

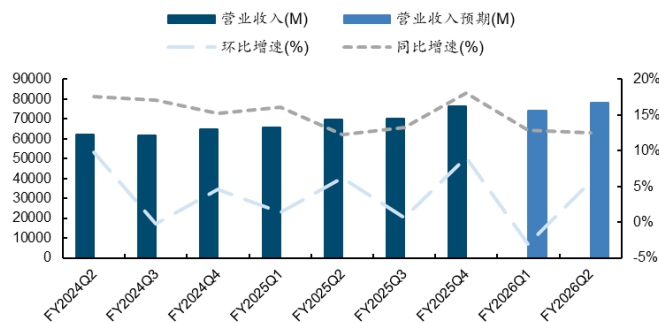


图表5: 亚马逊 FY25Q2 营业收入



来源: Reuters、国金证券研究所

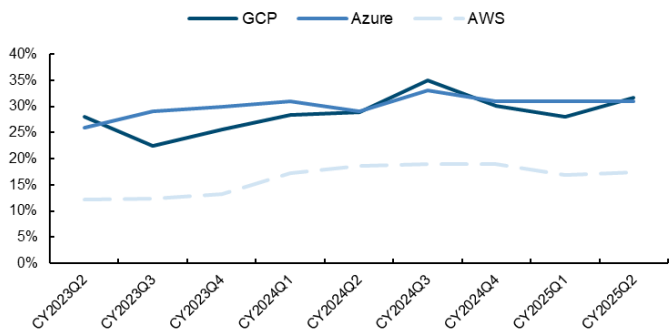
图表6: 微软 FY25Q4 营业收入



来源: Reuters、国金证券研究所

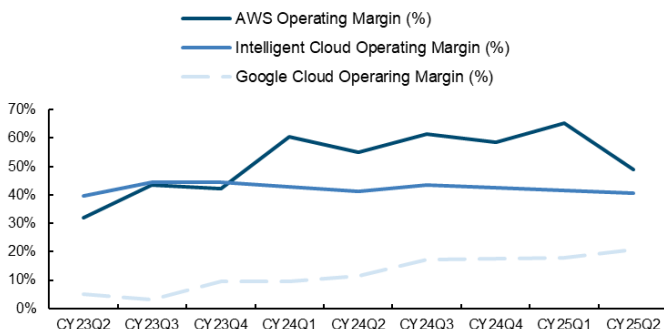
AWS 在 FY25Q2 实现收入 309 亿美元, 同比增长 17.5%, 延续稳健增长态势。公司明确表示, 生成式 AI 与传统 AI 工作负载同步增长, 驱动企业客户加速上云。公司表示 AI 推理将在未来成本结构中占据 80%-90%, 构成关键商业化阶段。AWS 自研的 Trainium 2 芯片已被 Anthropic 用于 Claude 模型训练, 并成为 Bedrock 平台主力推理芯片, 价格性能比高出主流 GPU 约 30%-40%, 显示出其在降低 AI 成本方面的领先能力。

图表7: 三大云厂云业务营业收入维持同比高增速



来源: 谷歌、微软、亚马逊、国金证券研究所

图表8: AWS 运营利润率受大额股权激励拖累

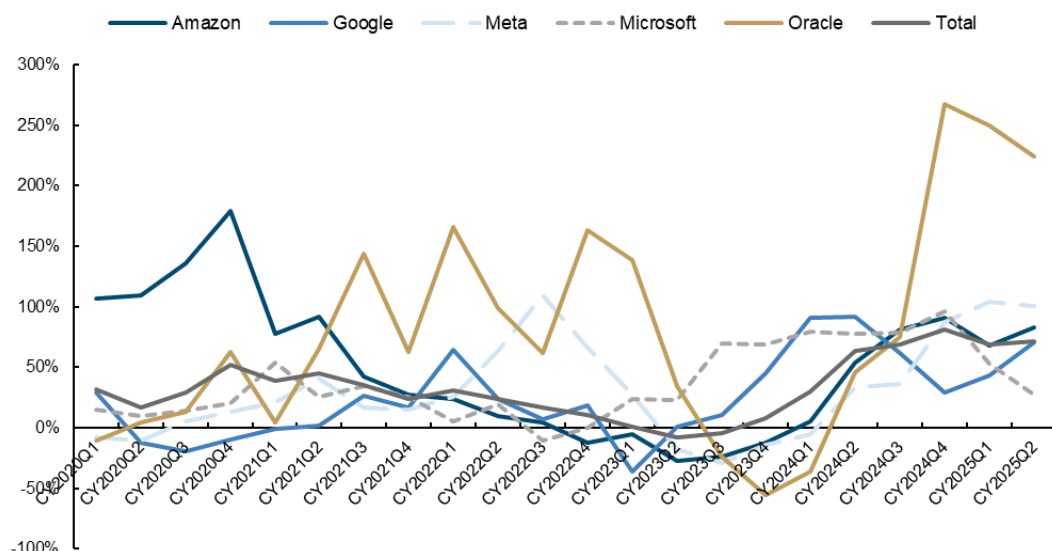


来源: 谷歌、微软、亚马逊、国金证券研究所

Microsoft Azure 同期实现收入同比增长 39%, 年化规模突破 750 亿美元。公司表示所有 Azure 区域已完成 AI 优先架构部署, FY25 年内新增超 2GW 数据中心容量。CFO 明确表示, 即使新产能持续上线, 客户对 AI 服务的需求仍然高于供给。平台层面, Foundry 推理平台客户数已达 14000 家, 全年 Token 使用量超 500 万亿, 同比增长超 7 倍。



图表9：科技大厂资本开支维持同比高增速



来源：Reuters、Meta、微软、国金证券研究所

在资本开支方面，两个厂商均维持高强度投入策略。亚马逊 FY25Q2 现金 CapEx 达到 314 亿美元，CFO 表示该季度投入水平将代表全年下半年节奏，主要用于扩展 AWS AI 基础设施与自研芯片部署。微软预计 FY26Q1 CapEx 将超过 300 亿美元，表示当前正处于 AI 产能建设窗口期，不应过早将资本开支与收入增速进行线性挂钩，而应聚焦长期市场份额提升与平台能力构建。

总体而言，两家云计算巨头均已形成明确共识：AI 是未来多年云业务扩张的主线逻辑，当前市场供给无法完全满足需求，推动 GPU、数据中心、电力等基础要素全面紧张。在此背景下，提前完成技术栈构建与资源储备的企业，将在下一轮 AI 应用爆发中获得份额与利润的双重回报。

三星押注 HBM3E 价格战，谋求重返 AI 内存核心供应链

三星正试图通过发起 HBM3E 价格战，重塑其在 AI 供应链中的战略地位。2025 年第二季度，受美国对华出口限制及库存调整双重冲击，公司芯片部门利润同比暴跌 94%，创下六个季度以来最低水平。设备解决方案部门仅录得 4000 亿韩元利润，远低于去年同期的 6.5 万亿韩元。

面对困境，三星将翻身希望寄托于更具性价比的 HBM3E。尽管英伟达已开始测试三星的 HBM3E 产品，但仍对其热管理与能效表现持谨慎态度。值得注意的是，HBM3E 与高密度 DDR5 的出货已带动内存业务在二季度出现回暖，收入环比增长 11%，达到 21.2 万亿韩元。同时，NAND 库存去化提速，服务器 SSD 需求回升，对整体业务形成一定支撑。

我们认为，在当前 AI 应用驱动下，HBM 采购逻辑仍以性能为核心。三星能否打入高端 HBM 市场，关键仍在于其产品在实际应用中的综合性能表现，而非单纯依靠价格优势。

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	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