



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

特斯拉二季度业绩下滑，谷歌 token 使用量大幅提升

摘要

- 本周 AI 应用活跃度表现分化，国内市场 Kimi 受益于新模型发布活跃度大幅提升，海外 Perplexity 录得微增，多数应用保持稳定。技术与产品层面，各大厂商均有重要发布：阿里更新并开源了长文本能力显著增强的 Qwen3 模型；OpenAI 向其付费用户全面推出了能自主执行复杂任务的 ChatGPT Agent；谷歌则发布了可通过自然语言创建 AI 应用的无代码实验性工具 Opal。
- Google FY25 Q2 业绩全面超预期，广告、搜索、云业务均实现高增长。云平台收入同比增 32%至 136 亿美元，AI 推理 Token 调用量月均达 980 万亿。公司将全年资本开支上调至 850 亿美元，主要用于服务器与数据中心建设，以应对 1060 亿美元的云订单积压与 AI 需求高涨。
- 特斯拉 25 年二季度营收为 224.96 亿美元，同比下降 12%，净利润为 11.72 亿美元，同比下降 23%。特斯拉二季度汽车业务营收 166.61 亿美元，同比下降 16%。我们认为，特斯拉二季度业绩下滑在汽车行业面临更多竞争&马斯克政治行为降低特斯拉支持度等因素下可以预见。

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
Google FY25 Q2 业绩点评: AI 驱动增长全面加速, 资本开支创纪录上调.....	5
特斯拉二季度财报表现不佳.....	6
风险提示.....	7



海外市场行情回顾

图表1: 截至 7 月 25 日海外 AI 相关个股行情

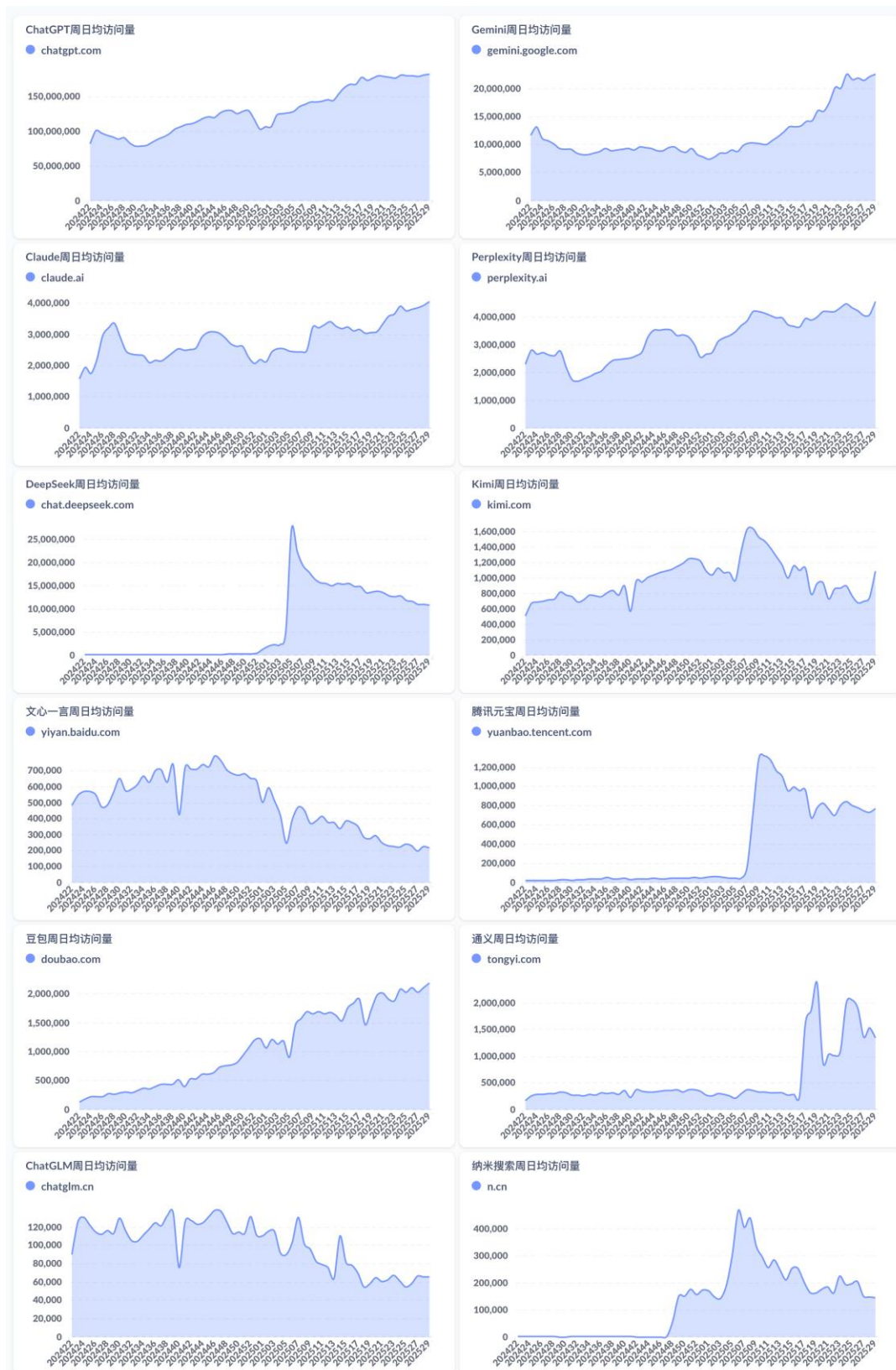
美股AI相关个股周涨跌幅			
个股名称	本周收盘价	周涨跌幅	产业链
Mongodb	241.37	9.11%	云服务
超威半导体	166.47	6.04%	芯片设计
Gitlab	47.89	5.55%	云服务
谷歌	193.18	4.39%	云服务、大模型、广告
Palo Alto Networks	203.27	3.83%	网络安全
Palantir	158.8	3.44%	云服务
DataDog	149.84	3.32%	芯片设计
Zeta Global	16.04	2.82%	软件
Salesforce	269.11	2.56%	云服务
HP	25.68	2.47%	消费电子产品
博通	290.18	2.41%	芯片设计与制造、交换机
亚马逊	231.44	2.35%	IaaS、电商平台、自营硬件、物流配送、广告变现
高通	158.4	2.33%	芯片设计
苹果	213.88	1.28%	消费电子产品
Snowflake	219.51	1.21%	云服务、软件
Meta	712.68	1.19%	消费电子产品、大模型、广告
微软	513.71	0.72%	消费电子产品、云服务、软件
英伟达	173.5	0.63%	芯片设计、交换机
Cloudflare	198.42	0.54%	网络安全
甲骨文	237.32	0%	云服务、软件
戴尔	131.22	-0.02%	消费电子产品、服务器、交换机、网络安全
Innodata	49.2	-0.16%	云服务
美满电子	74.21	-0.59%	芯片设计与制造、交换机
Zscaler	286.19	-0.88%	网络安全
CrowdStrike	467.92	-1.69%	网络安全
Skyworks	71.53	-1.7%	芯片设计与制造
Qorvo	85.28	-3.71%	芯片设计与制造
特斯拉	316.06	-4.12%	整车、大模型
C3.AI	26.01	-9.4%	云服务
英特尔	20.7	-10.39%	芯片设计与制造

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 环比小幅增长。国内应用中，受益于新模型 K2 的发布，Kimi 活跃度环比大幅提升，其余多数保持稳定。

阿里通义千问近期更新其旗舰模型 Qwen3，推出采用非思考模式的 Qwen3-235B-A22B-Instruct-2507-FP8 新版本，将长文本处理能力大幅提升至 256K，该模型已在魔搭社区和 HuggingFace 平台开源，为开发者提供强大的应用开发基础。同期，OpenAI 宣布 ChatGPT Agent 功能已全面向 Plus、Pro 和 Team 用户开放，该统一代理系统整合了网站交互、代码运行与信息综合能力，能够自主完成多步骤复杂任务，标志着 ChatGPT 从对话助手向智能代理的突破，并强调用户控制与安全防护。此外，谷歌实验室正式推出实验性无代码 AI 应用开发工具 Opal，允许用户通过自然语言描述快速创建由 Gemini 模型驱动的“迷你应用”，Opal 会自动生成可视化工作流，旨在降低 AI 开发门槛，目前已在美国地区限定公测。

Google FY25 Q2 业绩点评：AI 驱动增长全面加速，资本开支创纪录上调

Google (Alphabet) FY25 Q2 业绩表现强劲，核心业务全面超出市场预期。公司实现调整后每股收益 (EPS) 2.31 美元，远高于市场预期的 2.17 美元；剔除流量获取成本 (TAC) 后的营收达 817 亿美元，亦优于预期的 796 亿美元，较上年同期的 713 亿美元实现稳健增长。

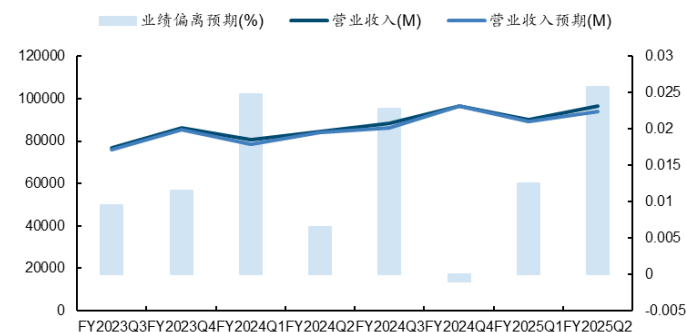
图表3：公司推理 Token 调用量加速提升

推理 Token 调用量 (Trillion)	2024 年 5 月	2025 年 5 月	2025 年 6 月
Google 月均调用量	9.7	480	980

来源：Google、国金证券研究所

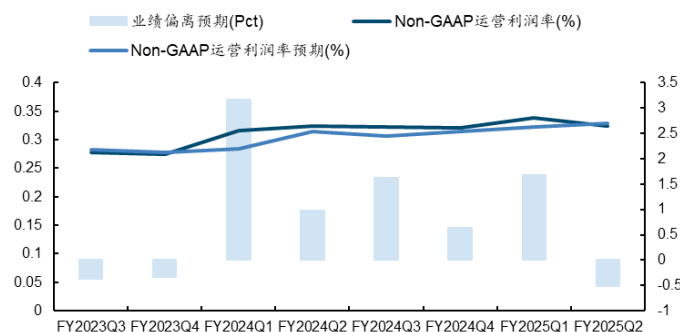
分业务来看，广告收入达 713 亿美元（预期为 696 亿美元），其中搜索收入 541 亿美元（预期 527 亿美元），YouTube 广告收入为 98 亿美元（预期 95 亿美元），显示出 AI 技术持续推动平台变现效率提升。云业务保持高增速，云平台收入同比增长 32% 至 136 亿美元（预期 131 亿美元），在 AI 训练和推理需求推动下成为新的增长引擎。

图表4：公司营收击败预期（百万美元）



来源：Reuters、国金证券研究所

图表5：公司 Non-GAAP 运营利润率有所承压

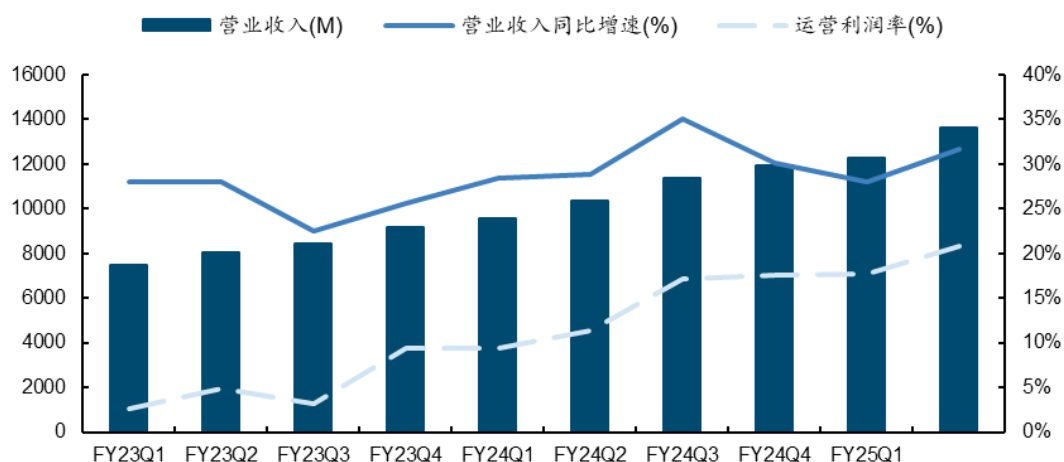


来源：Reuters、国金证券研究所

公司大幅上调 2025 年资本开支指引至 850 亿美元，较年初 750 亿美元的预期再提升 100 亿美元，主要用于支持 AI 相关的技术基础设施建设。二季度约三分之二的 CapEx 投入于服务器，其余用于数据中心与网络设备。管理层指出，持续扩大的云服务积压订单（当前高达 1060 亿美元）和 AI 服务需求，是推动基础设施加速建设的主要动力。CFO 明确表示，2026 年 CapEx 可能进一步增长，以应对持续扩张的市场机会。



图表6: 公司云服务收入 (百万美元) FY25Q2 同比增长 32%



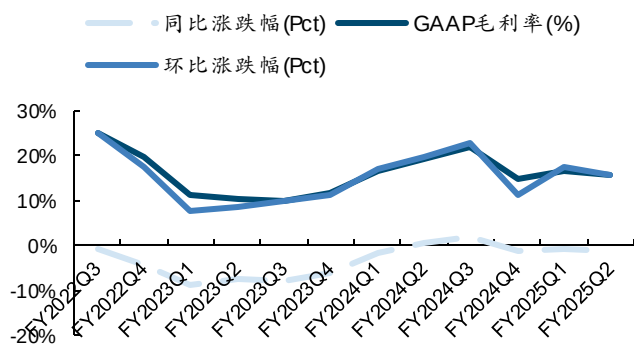
来源: Wind、Google、国金证券研究所

整体来看, Google 正通过强化 AI 和云基础设施建设, 为长期增长夯实基础。尽管资本开支增加短期可能压制利润表现, 但 AI 驱动的业务全面提速与长期市场空间的持续打开, 使公司具备坚实的基本面支撑。

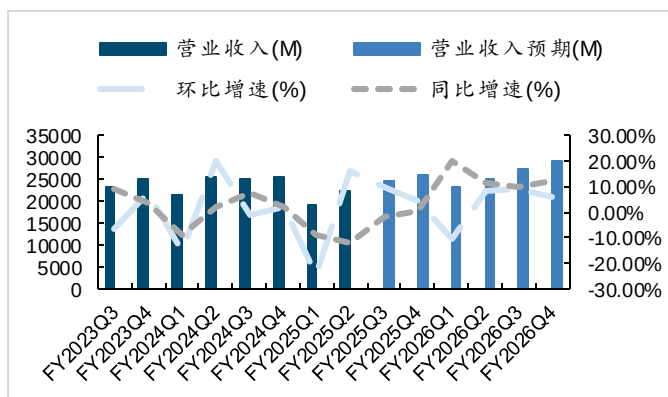
特斯拉二季度财报表现不佳

特斯拉 25 年二季度营收为 224.96 亿美元, 同比下降 12%, 净利润为 11.72 亿美元, 同比下降 23%。特斯拉二季度汽车业务营收 166.61 亿美元, 同比下降 16%。

图表7: 特斯拉营业收入与未来预测 (百万美元)



图表8: 特斯拉毛利率相比去年同期有所下滑



来源: Reuters、国金证券研究所

来源: Reuters、国金证券研究所

财报电话会议上, 特斯拉指出业绩承压的主要驱动因素包括美国电动车补贴政策取消与新关税施压, 马斯克在电话会议上坦言“未来几个季度可能会艰难”。展望各项业务, 特斯拉提到: 1) 由于优先集中精力于奥斯汀的无人驾驶服务, 量产版自动驾驶系统的功能更新比奥斯汀 robotaxi 上的体验晚了几个月。现在 robotaxi 已顺利上线, 特斯拉会将这些改进重新加回量产系统, 从而为奥斯汀以外的用户带来一次飞跃性的体验升级。特斯拉将持续通过软件升级带来显著改进。目前预计可以将 FSD 模型的参数量放大约 10 倍。2) 能源业务方面, 即便面临关税和供应链挑战, 依然表现强劲。Megapack 产能正在快速扩张, 并有升级计划进一步提升性能。第二季度, 我们的 Powerwall 部署也创下新纪录。3) 特斯拉正在演进其设计 Optimus, 目前是 2.5 代版本。Optimus 3 将是极致的设计。我们会把在汽车上应用的 AI 推理优化技术移植到 Optimus 上。

我们认为, 特斯拉二季度业绩下滑在汽车行业面临更多竞争&马斯克政治行为降低特斯拉支持度等因素下可以预见。但目前特斯拉值得关注的仍是在维持新能源汽车基本盘的情况下 Robotaxi、机器人、AI 上的进展。不仅仅在奥斯汀完成试运行, 特斯拉也即将进一步在加州湾区试点 Robotaxi。相比 Waymo, 特斯拉丰富的车辆资源与生产优势在规模化上更



具优势，同时更早的进行测试也有助于特斯拉获得先发优势。虽然短期内 Robotaxi 对公司财务难以产生正面影响，但长远来看 Robotaxi 是宽广的市场。

人形机器人所需要的世界模型仍需时间去攻克，短时间内仍无法解决，与 Robotaxi 一样，Optimus 也是需要时间去成熟的产品。我们认为特斯拉未来也将继续在 xAI 上投入资源，以完成产业链的完整性。

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。

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