



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

Kimi K2 开源专注 Agent 优化，台积电 Q2 营收反映 AI 高景气度

摘要

- 海外聊天应用活跃度稳定，国内应用因暑期因素下降。月之暗面（Moonshot AI）发布并开源 Kimi K2，此 320 亿激活参数的混合专家（MoE）模型以“智能体智能”为核心，能自动调用工具处理复杂任务，旨在促进 Agent 在国内的落地应用。谷歌 Veo AI 的图像转视频功能已整合入 Gemini 应用并向全球用户提供。快手亦发布可灵 AI 可图 2.1 模型，显著提升了图像生成的指令遵循、人像美感及文字生成能力。
- 台积电 FY25Q2 营收达 9338 亿元新台币，同比增长 38.6%，超出市场预期和公司此前指引，显示 AI 带动下先进制程与 CoWoS 封装产能持续高景气。展望 7 月 17 日即将召开的法说会，市场建议聚焦五大关键议题：一是 AI 需求的持续性 & 封装产能扩张路径；二是非 AI 客户下半年需求变化对整体产能利用率的影响；三是汇率波动下公司能否通过高 ASP 产品结构稳定毛利率；四是 N2 制程导入进度及客户投片计划；五是美国扩产是否有助于缓解关税压力，强化全球供应链布局。上述因素将共同影响市场对台积电未来增长节奏的判断。
- 根据 IDC 数据，2025 年二季度全球 PC 设备销量同比继续提升 6.5% 达到约 6800 万台，美国地区销量约为 1900 万台，同比增长 0.1%。其中苹果二季度表现最好，全球出货量约 620 万台，同比增长 21.4%，在美国地区销量约为 280 万，同比增长 22.2%。
- 7 月 10 日，联发科公布 6 月销售额 564 亿元台币，同比增长 31%。搭载 GB10 芯片的 PC 设备即将登陆。

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

Kimi K2 发布并开源，促进 Agent 应用落地..... 4

台积电二季度营收反映 AI 高景气度..... 5

消费电子动态..... 6

联发科收入 2025 年保持高增速..... 7

风险提示..... 7



海外市场行情回顾

图表1: 截至 7 月 11 日海外 AI 相关个股行情

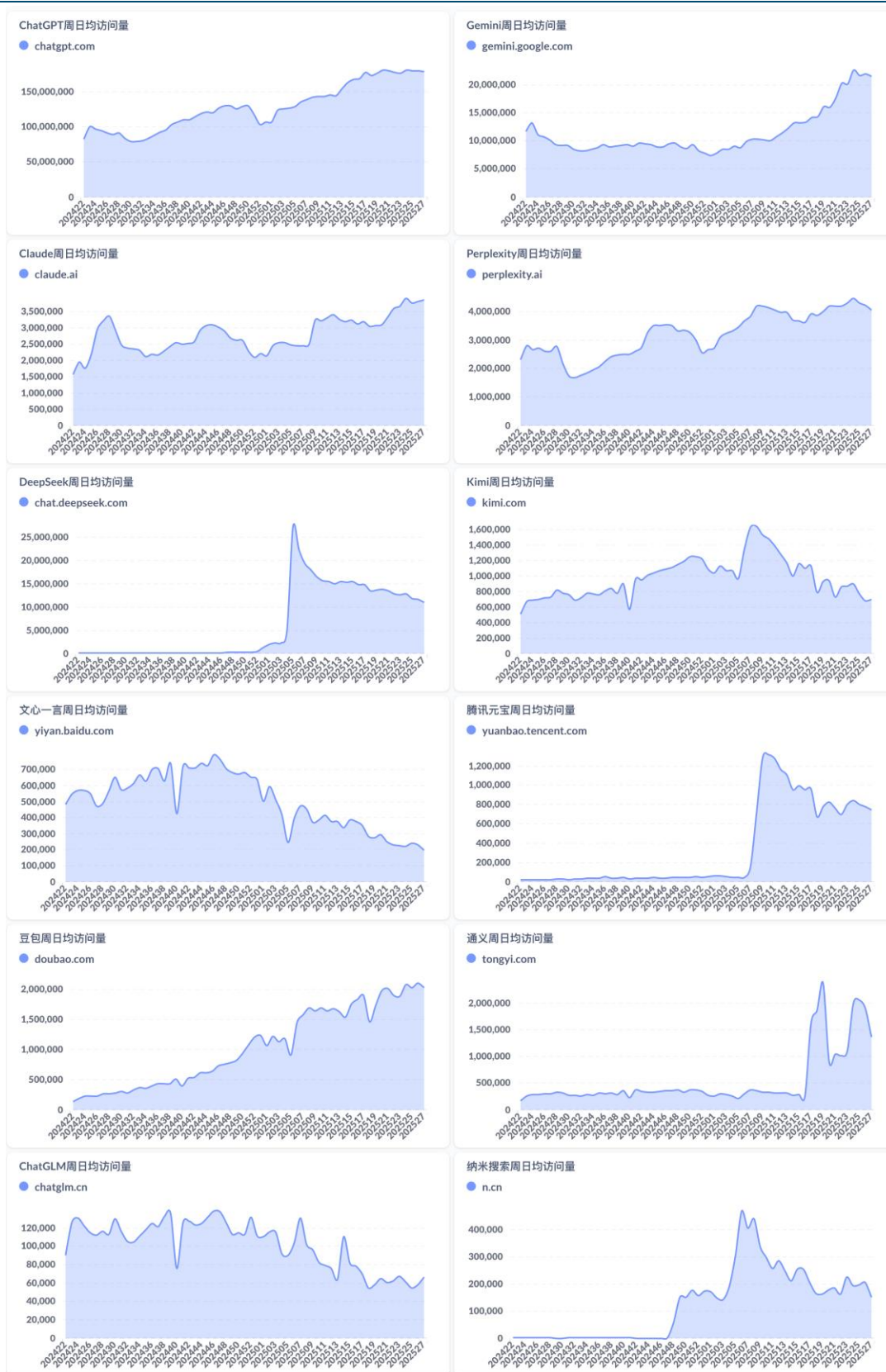
个股名称	本周收盘价	周涨跌幅	产业链
超威半导体	146.42	6.17%	芯片设计
Palantir	142.1	5.76%	云服务
英特尔	23.43	4.18%	芯片设计与制造
英伟达	164.92	3.5%	芯片设计、交换机
C3.AI	26.29	2.1%	云服务
戴尔	126.83	1.29%	消费电子产品、服务器、交换机、网络安全
微软	503.32	0.9%	消费电子产品、云服务、软件
亚马逊	225.02	0.72%	IaaS、电商平台、自营硬件、物流配送、广告变现
谷歌	180.19	0.37%	云服务、大模型、广告
甲骨文	237.32	0%	云服务、软件
Meta	717.51	-0.21%	消费电子产品、大模型、广告
博通	274.38	-0.29%	芯片设计与制造、交换机
特斯拉	313.51	-0.58%	整车、大模型
Qorvo	88.23	-0.62%	芯片设计与制造
Innodata	49.72	-0.83%	云服务
苹果	211.16	-1.12%	消费电子产品
HP	25.42	-2.23%	消费电子产品
高通	157.46	-2.93%	芯片设计
美满电子	72.71	-3.29%	芯片设计与制造、交换机
Mongodb	202.51	-4.18%	云服务
Skyworks	75.42	-4.24%	芯片设计与制造
Snowflake	210.84	-4.81%	云服务、软件
Cloudflare	181.39	-5.17%	网络安全
Salesforce	258.07	-5.17%	云服务
CrowdStrike	478.45	-6.93%	网络安全
Palo Alto Networks	187.39	-7.15%	网络安全
Zscaler	289.74	-7.95%	网络安全
Gitlab	42.03	-9.36%	云服务
Zeta Global	14	-9.39%	软件
DataDog	137.37	-11.46%	芯片设计

来源: Reuters、国金证券研究所



Kimi K2 发布并开源，促进 Agent 应用落地

图表2：聊天助手类 AI 应用活跃度

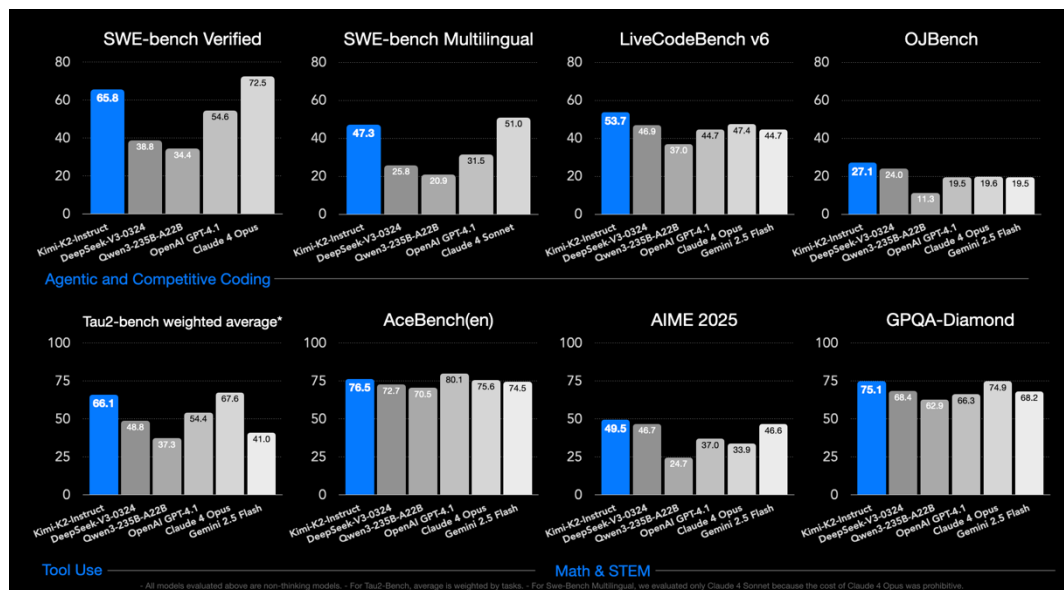


来源：Similarweb、国金证券研究所

本周，海外聊天助手类应用活跃度多数保持稳定，ChatGPT、Gemini 和 Claude 环比基本不变，Perplexity 小幅下降。国内应用中，多数聊天类应用受暑期影响有所下降。



图表3: Kimi K2 测试集分数



来源: Moonshot AI、国金证券研究所

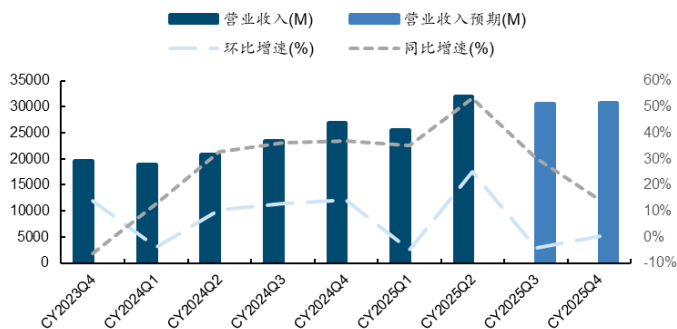
MoonshotAI 推出并开源 Kimi K2 模型, 采用类 DeepSeek 架构, 是拥有 320 亿激活参数和 1 万亿总参数的混合专家 (MoE) 模型, K2 的核心优势在于其“智能体智能”, 能自动理解并使用工具来完成复杂任务, 如数据分析、代码编写和多工具协同操作。在多个 agent 和 tool use 测试集如 Tau2 和 SWE 上取得较好的成绩, 均超过 DeepSeek V3。Agent 调用是 DeepSeek 的一大弱项, 也导致了其在 Agent 和商用领域应用有限, 我们认为 Kimi K2 在 Agent 调用和 Coding 上做的优化并且开源其模型可以促进 Agent 在国内的应用落地。

谷歌为其 Veo3 AI 视频生成器新增图像转视频功能, 该功能已整合至 Gemini 应用程序, 并已在 150 多个国家和地区向 Google AI Ultra 和 Google AI Pro 用户提供。用户可在提示框上传照片生成视频, 并能通过描述为视频添加音频。可灵 AI 于 7 月 11 日发布可图 2.1 图像生成模型, 显著提升了指令遵循、人像美感和电影质感, 并新增文字生成能力。新模型支持文生图、单图参考和多图参考等功能, 能准确理解并生成复杂的场景。

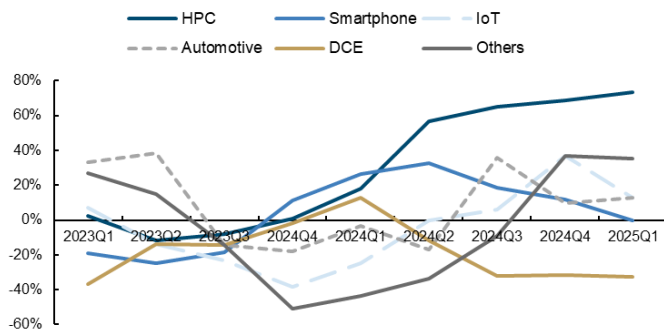
台积电二季度营收反映 AI 高景气度

根据台积电六月报告, 台积电 FY25Q2 业绩表现强劲, 达到新台币 9338 亿元, 约合 319 亿美元, 不仅高于市场普遍预期的 9278 亿元, 也超出公司 4 月提供的指引区间 284 亿至 292 亿美元, 反映出 AI 驱动下先进制程和封装产能的持续高景气。展望 7 月 17 日即将召开的法说会, 我们建议重点关注以下五大关键议题:

图表4: 台积电 FY25Q2 营收同比高增长



图表5: 台积电 FY25Q1 HPC 业务维持高景气度



来源: 路透、国金证券研究所

来源: 台积电、国金证券研究所



1) AI 需求的持续性与 CoWoS 封装产能的扩张预期

生成式 AI 带动下的高算力芯片需求仍是驱动 TSMC 收入增长的核心动能。法说会将聚焦其最新产能扩张路径与客户排产情况，特别是是否有进一步的资本投入计划用于支持 AI 加速器封装。

2) 非 AI 客户下半年需求的边际变化

除 AI 客户外，传统消费电子、车用及工业客户的需求恢复状况将直接影响整体产能利用率。若智能手机、PC 等终端行业库存回补力度减弱，可能在下半年形成结构性压力。市场关注台积电是否观察到来自非 AI 订单的疲软信号，以及公司如何进行产能配置调整。

3) 汇率变动对利润率的影响及缓解策略

台币升值背景下，公司是否具备将汇率成本压力转嫁给客户的能力，是维持毛利率区间的关键因素之一。若公司能借助高 ASP 的 N3/N5 产品组合结构提升毛利，同时保持客户议价优势，将有助于缓冲汇兑带来的不利影响。

4) N2 制程导入进度与客户投片意愿

作为首个导入 GAAFET 结构的制程节点，N2 是台积电中长期维持技术领先的重要支点。市场关注 N2 风险试产是否如期展开、首批客户的验证进度与量产时点，以及是否已有客户明确排产计划。相关进展将显著影响市场对其 2026 - 2027 年成长动能的评估。

5) 美国扩产对关税缓解及全球布局的战略价值

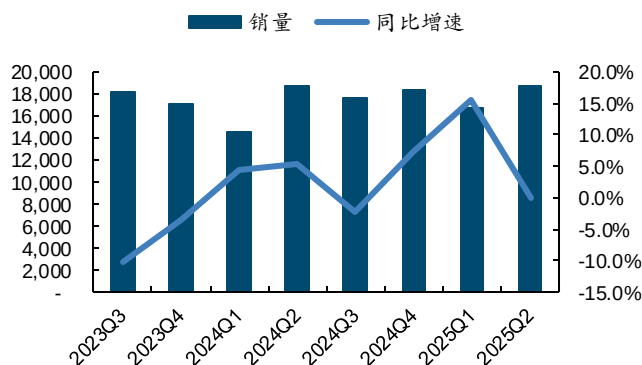
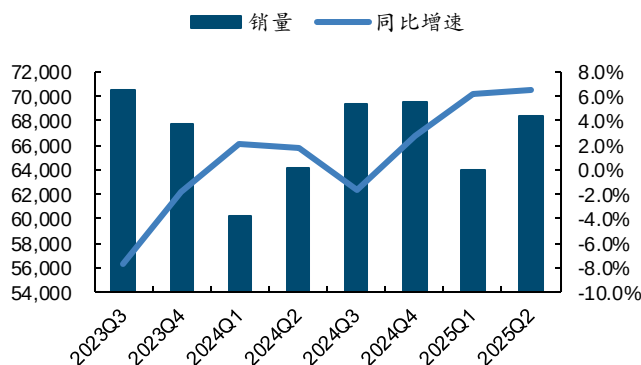
在全球供应链重构与地缘风险持续升温的背景下，台积电于美国亚利桑那州的厂房建设进度受到高度关注。本次法说会预计将进一步说明 Fab 21 当前建设节点、量产时间安排、以及美国客户对本地产能的采用程度。此举不仅有助于缓解未来潜在的关税压力，也有望提升台积电在全球客户中的供应安全优势。

消费电子动态

根据 IDC 数据，2025 年二季度全球 PC 设备销量同比继续提升 6.5% 达到约 6800 万台，美国地区销量约为 1900 万台，同比增长 0.1%。其中苹果二季度表现最好，全球出货量约 620 万台，同比增长 21.4%，在美国地区销量约为 280 万，同比增长 22.2%。

图表6: 2025 年二季度全球 PC 销量 (千台)

图表7: 2025 年二季度美国 PC 销量 (千台)

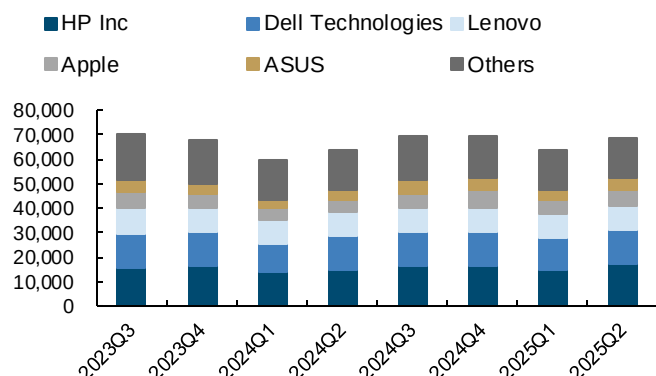


来源: IDC、国金证券研究所

来源: IDC、国金证券研究所

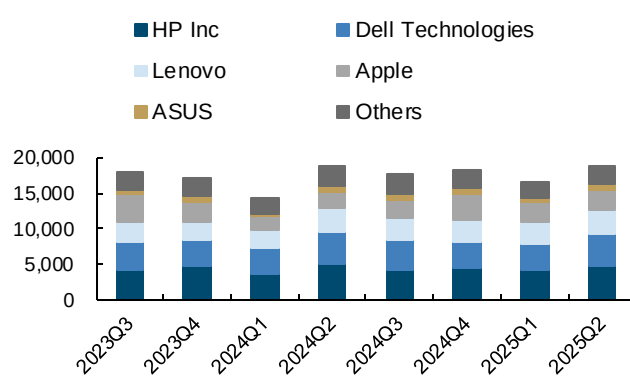


图表8: 2025 年二季度全球各厂商 PC 销量 (千台)



来源: IDC、国金证券研究所

图表9: 2025 年二季度美国各厂商 PC 销量 (千台)

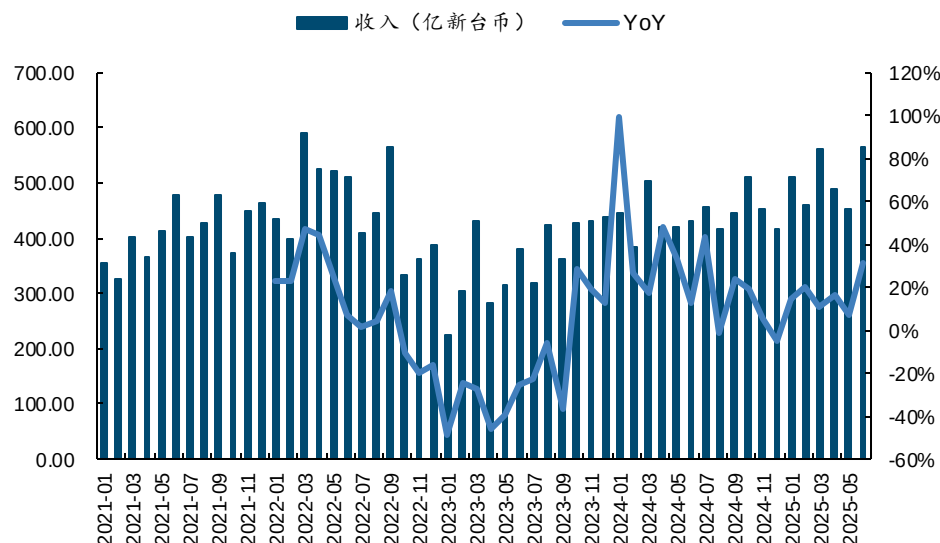


来源: IDC、国金证券研究所

联发科收入 2025 年保持高增速

7 月 10 日, 联发科公布 6 月销售额 564 亿元台币, 同比增长 31%。联发科天玑系列芯片在端侧 AI 上表现良好, 可与高通在安卓手机 SoC 上展开竞争, 同时与英伟达合作开发 GB10 芯片也标志着公司继续拓宽业务向 AI PC 市场进军。

图表10: 联发科收入 (亿新台币) 与增速



来源: 联发科、Wind、国金证券研究所

搭载 GB10 的机型即将上市, 我们认为联发科在端侧 AI 上的影响力将会不断增长。同时联发科在 ASIC 领域能否顺利与谷歌合作也是值得关注的点。

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