



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） 分析师：黄晓军（执业 S1130525080005）
liudaoming@gjzq.com.cn huangxiaojun@gjzq.com.cn

GPT5.2 发布，Oracle 收入良好但现金流存隐患

摘要

- 本周海外 AI 应用活跃度整体回升，Gemini 增长显著，国内应用保持平稳。技术与产品侧，OpenAI 发布 GPT-5.2 系列重点优化 Agent workflow；谷歌多线并进，大幅升级 NotebookLM 生产力属性、上线 Deep Research 抗幻觉代理，并确认 2026 年推出 AI 眼镜；Runway 发布通用世界模型 GWM-1 布局具身智能；Mistral AI 推出 Devstral2 开源编码模型。行业正加速向深度推理、生产力工具及硬件生态延伸。
- Oracle 在 2025 年第三季度当季总收入 161 亿美元，同比增长 13%，已连续三个季度保持双位数增长。其中，云总收入达到 80 亿美元，同比增长 33%，占公司总收入的一半。云基础设施（OCI）继续高速扩张，收入 41 亿美元，同比增长 66%，GPU 相关收入同比增长 177%。RPO 达到 5233 亿美元，同比激增 433%，较上一季度新增 680 亿美元。营业利润 67 亿美元，同比增长 8%。Non-GAAP EPS 为 2.26 美元，同比增长 51%，GAAP EPS 为 2.10 美元，同比增长 86%，其中包含出售 Ampere 股权带来的 27 亿美元税前收益。现金流方面，FY2026Q2 经营现金流 21 亿美元，受大规模投入影响，自由现金流为-100 亿美元，当季资本开支 120 亿美元。

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

OpenAI 发布 GPT 5.2, Google 发布多个应用更新 4

Oracle: 云业务保持增长, 但市场越来越关注订单转收入情况..... 5

风险提示..... 6



海外市场行情回顾

图表1: 截至 12 月 12 日海外 AI 相关个股行情

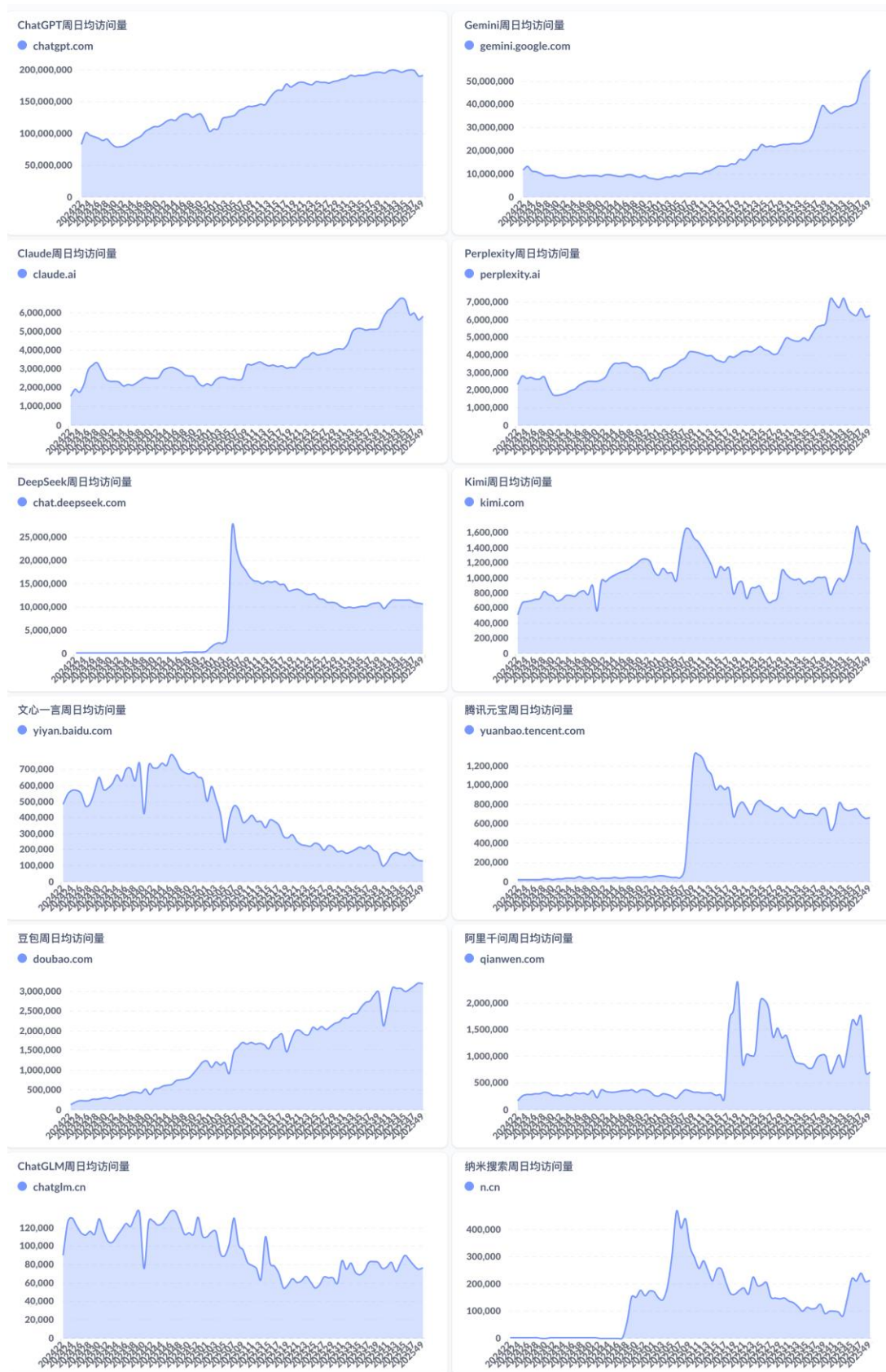
个股名称	本周收盘价	周涨跌幅	产业链
Gitlab	39.52	5.81%	云服务
Mongodb	419	2.29%	云服务
高通	178.29	1.99%	芯片设计
C3.AI	15.27	1.26%	云服务
Palantir	183.57	1%	云服务
特斯拉	458.96	0.87%	整车、大模型
Cloudflare	202.44	0.74%	网络安全
Salesforce	262.23	0.64%	云服务
苹果	278.28	-0.18%	消费电子产品
微软	478.53	-0.96%	消费电子产品、云服务、软件
CrowdStrike	504.78	-1.42%	网络安全
亚马逊	226.19	-1.46%	IaaS、电商平台、自营硬件、物流配送、广告变现
Qorvo	88.07	-2.1%	芯片设计与制造
Zeta Global	18.56	-2.57%	软件
Zscaler	236.28	-2.64%	网络安全
超威半导体	210.78	-3.3%	芯片设计
Skyworks	66.97	-3.39%	芯片设计与制造
DataDog	146	-3.57%	芯片设计
Palo Alto Networks	191.69	-3.6%	网络安全
谷歌	309.29	-3.73%	云服务、大模型、广告
英伟达	175.02	-4.05%	芯片设计、交换机
Meta	644.23	-4.33%	消费电子产品、大模型、广告
HP	24.74	-4.52%	消费电子产品
Snowflake	217.93	-4.75%	云服务、软件
戴尔	129.98	-6.43%	消费电子产品、服务器、交换机、网络安全
博通	359.93	-7.77%	芯片设计与制造、交换机
英特尔	37.81	-8.69%	芯片设计与制造
Innodata	52.4	-9.31%	云服务
美满电子	84.43	-14.64%	芯片设计与制造、交换机

来源: Reuters、国金证券研究所



OpenAI 发布 GPT 5.2, Google 发布多个应用更新

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 活跃度持续上升, Claude、ChatGPT 和



Perplexity 小幅回升。国内应用中，多数应用活跃度保持稳定。

谷歌 NotebookLM 针对 Ultra 会员大幅扩充权限，生成限额提升 50 倍并接入顶级 Gemini 模型，支持多达 600 个来源及 PPT 长文档无水输出，强化企业级生产力属性。视频生成领域 Runway 发布首个通用世界模型 GWM-1，涵盖环境模拟、机器人训练及数字人生成，同期 Gen4.5 模型升级支持原生音频与一分钟长视频，加速工业化进程。OpenAI 正式推出 GPT-5.2 系列，分为 Instant、Thinking 及 Pro 版本，重点优化 Agent 工作流与深度推理能力，旨在成为高可靠性智能助手。谷歌 Deep Research 研究代理上线，基于 Gemini 3 Pro 降低幻觉率，将深度集成至搜索与财经业务并开放 API。硬件方面，谷歌确认 2026 年发布基于 Android XR 的 AI 眼镜，联合时尚品牌推出无屏与显示两种形态与 Meta 竞争。Mistral AI 推出 Devstral2 开源编码模型家族，旗舰版性能强劲但设商业营收门槛，配套推出 Vibe 命令行工具简化代码流程。

Oracle：云业务保持增长，但市场越来越关注订单转收入情况

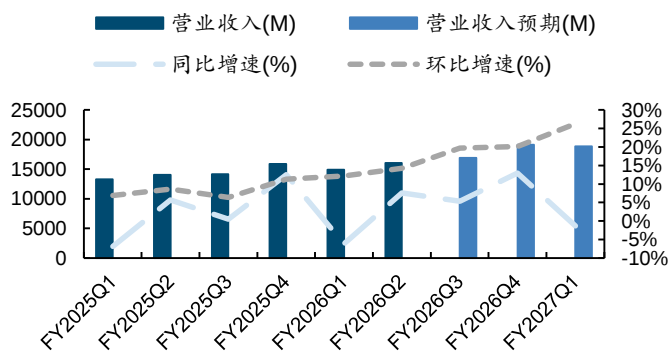
Oracle 在 2025 年第三季度 (FY2026Q2) 交出了一份收入、云业务与订单积压全面加速的季度表现。公司当季总收入 161 亿美元，同比增长 13%，已连续三个季度保持双位数增长。其中，云总收入达到 80 亿美元，同比增长 33%，占公司总收入的一半，成为增长核心。

云基础设施 (OCI) 继续高速扩张，收入 41 亿美元，同比增长 66%，GPU 相关收入同比增长 177%，显示 AI 基础设施需求强劲。云数据库业务同样表现突出，数据库服务收入同比增长 30%，Autonomous Database 增长 43%，多云数据库消费同比大增 817%。云应用收入 39 亿美元，同比增长 11%，战略型后台应用收入 24 亿美元，同比增长 16%。

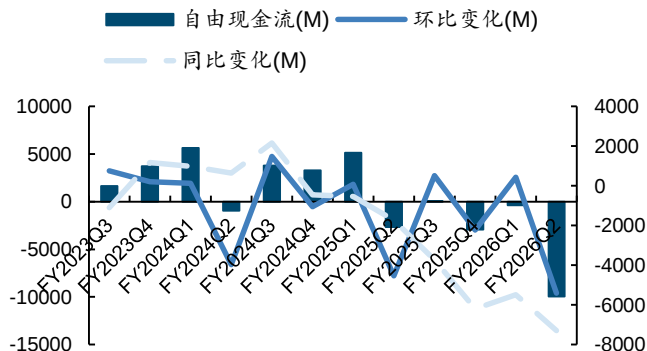
订单层面，RPO 达到 5233 亿美元，同比激增 433%，较上一季度新增 680 亿美元。其中未来 12 个月可确认部分同比增长 40%，相比上一季度和去年的同增 25%、21% 有所上升。公司据此预计 FY27 将新增约 40 亿美元收入，而 FY26 全年收入指引仍维持 670 亿美元不变。

盈利方面，营业利润 67 亿美元，同比增长 8%。Non-GAAP EPS 为 2.26 美元，同比增长 51%，GAAP EPS 为 2.10 美元，同比增长 86%，其中包含出售 Ampere 股权带来的 27 亿美元税前收益。现金流方面，FY2026Q2 经营现金流 21 亿美元，受大规模投入影响，自由现金流为 -100 亿美元，当季资本开支 120 亿美元。同时，公司上调 FY26 全年 CapEx 预期，较 FY2026Q1 后预测增加约 150 亿美元，以支撑快速增长的云与 AI 需求。

图表3：公司营业收入稳定增长



图表4：AI 投资对现金流影响巨大



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，总体来看 Oracle 本季度虽保持了稳健的收入增长，但现金流压力明显上升。公司在 FY26 Q2 实现收入同比增长，但自由现金流为 -100 亿美元，主要源于大规模资本开支，显示在云与 AI 基础设施快速扩张阶段，对资金面的消耗已成为现实约束。同时，当季 GAAP 与 Non-GAAP EPS 的大幅增长，部分来自出售 Ampere 股权确认的 27 亿美元一次性税前收益，这在一定程度上支撑了利润表现，但也反映出经营现金流尚不足以完全覆盖高强度投资周期。在此背景下，如何将已签订的巨额 RPO 尤其是未来 12 个月内可确认部分，加速转化为实际收入与现金流，将成为 Oracle 后续经营与估值修复的重中之重，也是判断其 AI 投入可持续性的关键观察点。



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受到影响。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