

市场研究部

2025 年 11 月 24 日

计算机行业周报：英伟达 Q3 财报全面超预期

看好

本周计算机行业指数表现

本周（11.17-11.21）计算机（申万）板块下跌 2.74%，沪深 300 指数下跌 3.77%，计算机板块跑赢沪深 300 指数 1.03 个百分点。和申万其他行业对比，计算机行业涨幅排名位列第 7 位。

本周涨幅前 3 名分别为榕基软件（61.06%）、*ST 东通（45.41%）、浪潮软件（34.19%），跌幅前 3 名分别为科创信息（-23.32%）、安博通（-22.93%）、天亿马（-16.18%）。

本周关注

- 1、阿里终官宣“千问”项目，APP 启动公测，全面对标 ChatGPT
- 2、正面硬刚谷歌和 OpenAI！马斯克 xAI 发布 Grok 4.1，智商情商双在线
- 3、谷歌宣布推出大模型 Gemini 3：图像生成、编程与 AI 搜索全面增强
- 4、Anthropic 获微软英伟达千亿投资，估值飙到 2.5 万亿
- 5、英伟达 Q3 财报全面超预期
- 6、谷歌发布新一代图像生成模型 Nano Banana Pro

投资线索

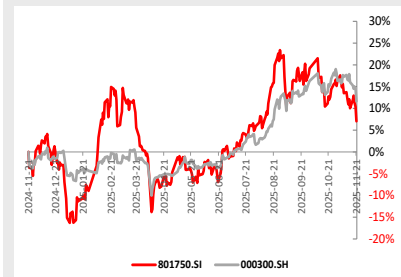
建议 AI 算力等投资机会。

风险提示

- 1、政策落地不及预期；2、技术发展不及预期；3、市场竞争加剧。

市场表现截至

2025.11.21



数据来源：Wind，国新证券整理

分析师：钟哲元

登记编码：S1490523030001

邮箱：zhongzheyuan@crsec.com.cn

证券研究报告

目录

一、本周市场回顾.....	4
二、本周关注.....	4
1、阿里终官宣“千问”项目，APP启动公测，全面对标 ChatGPT.....	4
2、正面硬刚谷歌和 OpenAI！马斯克 xAI 发布 Grok 4.1，智商情商双在线.....	5
3、谷歌宣布推出大模型 Gemini 3：图像生成、编程与 AI 搜索全面增强.....	6
4、Anthropic 获微软英伟达千亿投资，估值飙到 2.5 万亿.....	7
5、英伟达 Q3 财报全面超预期.....	9
6、谷歌发布新一代图像生成模型 Nano Banana Pro.....	9
三、风险提示.....	11

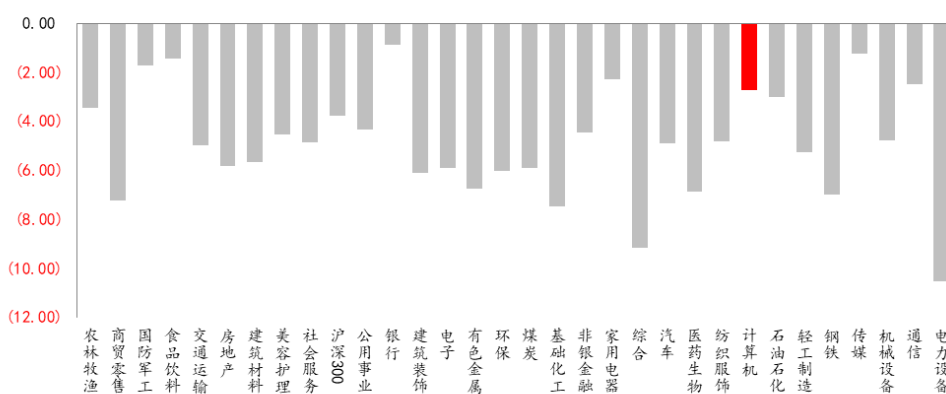
图表目录

图表 1：计算机行业板块相对表现（%）	4
图表 2：计算机行业个股涨跌幅	4

一、本周市场回顾

本周（11.17-11.21）计算机（申万）板块下跌 2.74%，沪深 300 指数下跌 3.77%，计算机板块跑赢沪深 300 指数 1.03 个百分点。和申万其他行业对比，计算机行业涨幅排名位列第 7 位。

图表 1：计算机行业板块相对表现 (%)



数据来源：Wind，国新证券整理

目前计算机行业上市公司共 335 家，其中，85 家公司收涨，占比 25.3%。本周涨幅前 3 名分别为榕基软件 (61.06%)、*ST 东通 (45.41%)、浪潮软件 (34.19%)，跌幅前 3 名分别为科创信息 (-23.32%)、安博通 (-22.93%)、天亿马 (-16.18%)。

图表 2：计算机行业个股涨跌幅

板块涨幅前三名				板块跌幅后三名			
证券代码	证券简称	细分行业	周涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	细分行业	周涨跌幅 (%)
002474.SZ	榕基软件	政务 IT	61.06	300730.SZ	科创信息	政务 IT	-23.32
300379.SZ	*ST 东通	网络安全	45.41	688168.SH	安博通	网络安全	-22.93
600756.SH	浪潮软件	政务 IT	34.19	301178.SZ	天亿马	政务 IT	-16.18

数据来源：Wind，国新证券整理

二、本周关注

1、阿里终官宣“千问”项目，APP 启动公测，全面对标 ChatGPT

11 月 17 日消息，网易科技获悉，阿里巴巴正式宣布“千问”项目，全力进军

AI to C 市场。其同名 APP 公测版已于今日上线，面向用户提供免费服务。该应用基于开源模型 Qwen3 开发，支持网页、PC 及移动端使用，并计划近期推出国际版本。

据悉，阿里核心管理层将“千问”项目视为“AI 时代的未来之战”。阿里管理层认为，AI 发展将经历“学习人”、“辅助人”和“超越人”三个阶段。目前，大模型的能力已经进入到“辅助人”的 Agentic AI 时代，阿里大力入局 C 端市场的时机已经成熟。

此前，据彭博社消息，过去几个月里，阿里 100 多名开发人员都在跟进该项目，希望借助 Qwen 的开源技术优势赢得竞争。

阿里方面表示，这次发布的千问 APP 是一个初级版本，将用最先进的模型，打造一个“会聊天能办事的个人 AI 助手”。除了聊天足够聪明外，“能办事”将是千问 APP 的一个重要发力方向。千问 APP 的战略目标是打造未来的 AI 生活入口。

目前，千问已经展现出一定的办事能力。比如，一句指令就能让千问 APP 几秒钟完成一份研究报告，并制作成几十页的精美 PPT。

据透露，阿里巴巴正在计划将地图、外卖、订票、办公、学习、购物、健康等各类生活场景接入千问 APP，让千问具备更强大的办事能力。

2、正面硬刚谷歌和 OpenAI！马斯克 xAI 发布 Grok 4.1，智商情商双在线

北京时间 11 月 18 日，就在谷歌即将揭晓新一代 Gemini 模型的前夕，马斯克（Elon Musk）旗下 xAI 突然出手，发布最新模型 Grok 4.1，目前在大模型竞技场（LMarena）的文本排行榜上居首位。

官方表示，这款前沿模型在对话智能、情感理解和现实世界的实用性方面树立了新的标准。马斯克转发并表示：“你应该会注意到速度和质量都有所提升。”

目前在文本能力排行榜上，具备深度思考能力的版本 Grok 4.1 Thinking 以 1483 的 Elo 分数居榜首，Grok 4.1 的非推理模式以 1465 Elo 分数排名第二。

在博客中，官方表示此前已经进行了为期两周的静默发布，对实际流量进行了持续地盲测和对比测试。与此前的线上生产模型相比，Grok 4.1 在对比评估中有 64.78% 的概率被用户偏好选择。

这次 Grok 4.1 更新一个重要的方向是情感智能，这与上周发布的 GPT-5.1 迭代方向一致，彼时 OpenAI 提到新一代模型旨在实现更“富有人情味”的交互体验。而 xAI 也表示，新的模型能够更敏锐地感知细微的意图，更易于沟通，并且个性更加一致，同时又完全保留了其前代产品敏锐的智能和可靠性。

为了评估模型在个性与人际互动能力方面的进展，xAI 在 EQ-Bench3 上对

Grok 4.1 进行了测试。结果显示，Grok 4.1 的推理模式和非推理模式位居榜单前两名。EQ-Bench 是一个由大语言模型评判的测试，用于评估主动情绪智能，包括情绪理解、洞察力、同理心以及人际交往技能。

官方用案例展示了 Grok 4.1 对情绪类提示的回应方式。比如用户提到“想念我的猫，心都碎了”，相比前一代模型，Grok 4.1 的回复更丰富和细节，带有更真实的同理心，文笔也更好了。

在创意写作上，Grok 4.1 也用案例展示了模型能力的显著提升。让模型用 Grok 的视角，写一篇社交媒体的帖子，内容是它突然发现自己有了意识。相比前一代模型的常规叙述，新版本明显更具文学表达和戏剧张力。

在模型能力上，此次性能提升较大的还有幻觉的减少。官方表示，在 Grok 4.1 的后训练阶段，团队专注于减少信息检索提示中出现的事实性幻觉。数据显示：Grok 4.1 的幻觉率从 12.09% 下降到 4.22%，减少近三倍。

xAI 表示，为实现这些提升，xAI 沿用了 Grok 4 的大规模强化学习基础设施，并将其应用于优化模型的风格、个性、实用性和一致性。并且，为了优化这些不可直接验证的奖励信号，xAI 开发了新的方法，能够利用前沿的智能推理模型作为奖励模型，从而可以大规模自主评估并迭代输出结果。

大模型之争愈演愈烈。在 OpenAI 刚刚更新产品线、谷歌也即将发布新作之际，榜首之位是否会再次易主？一切都还是未知。（第一财经）

3、谷歌宣布推出大模型 Gemini 3：图像生成、编程与 AI 搜索全面增强

财联社 11 月 19 日讯 当地时间周二，Alphabet 旗下的谷歌宣布发布其最新的人工智能(AI)模型 Gemini 3，在与 OpenAI 等公司的竞赛中加快追赶步伐。受此消息影响，谷歌 A 盘中股价爆拉 3%。

Alphabet 首席执行官桑达尔·皮查伊当天表示，新 AI 模型将针对更复杂的问题提供更优答案。“用户只需更少的提示，即可获得所需结果。”此外，新模型在编程、应用开发与图像生成方面的能力也大幅增强。

Gemini 3 将被整合进 Gemini 应用、谷歌的 AI 搜索产品 AI Mode 和 AI Overviews，以及其企业级产品。该模型将自周二起向部分订阅用户开放，并将在未来几周更大范围上线。

此次发布距离谷歌推出 Gemini 2.5 仅八个月，距离 Gemini 2.0 上线也仅 11 个月。引爆生成式 AI 热潮的 OpenAI 已于今年 8 月份发布 GPT-5。

皮查伊写道：“令人惊叹的是，仅仅两年时间，AI 已从单纯处理文本和图像，发展到能够读懂场景。从今天起，Gemini 将在谷歌全系产品中全面铺开。”

据谷歌披露数据显示，Gemini 应用目前月活跃用户已达 6.5 亿，而 AI Overviews 拥有 20 亿月活用户。OpenAI 则在 8 月表示，ChatGPT 周活跃用户已突破 7 亿。

尽管谷歌在 AI 竞赛中起步较慢，但其仍拥有 OpenAI 等初创公司所没有的众多优势：自研专用芯片；在线搜索中拥有约 90% 的市场份额；以及数以百万计的 Gmail、Google Docs 等用户，如今这些产品正逐步被注入 AI 功能。谷歌上月还公布了创纪录的收入，并计划在 AI 建设上投入数十亿美元。

皮查伊补充说，全新的 Gemini 3 专为把握深度与细微差别而构建，且 Gemini 3 更善于洞察请求背后的语境与意图，从而让用户以更少提示获得所需结果。谷歌表示，其他 AI 模型仍可用于处理简单任务。

随着 Alphabet 及其一众科技巨头大幅加码基础设施投入，以推动 AI 研发并迅速推出面向消费者与企业的新服务，这一竞争格局正不断升级。在上月的财报中，Alphabet、Meta、微软和亚马逊均上调了资本开支指引，预计今年合计支出将超过 3800 亿美元。

谷歌 DeepMind 首席执行官 Demis Hassabis 在声明中强调，基于 Gemini 3 的 AI 回答将不再依赖陈词滥调和奉承，而是提供真实洞见——告诉你需要听到的，而不是你想听的。

与此同时，谷歌发布了名为 "Google Antigravity" 的全新智能体平台，让开发者得以在更高抽象层级上进行任务导向型编程。

谷歌实验室与 Gemini 副总裁 Josh Woodward 表示，Gemini 3 是谷歌有史以来最契合“氛围编程”的模型。氛围编程指一个快速兴起的 AI 工具市场，允许软件开发者通过提示词即可生成代码。

谷歌称，新模型将支持“生成式界面”，以类似数字杂志的方式呈现某些答案。例如，新模型被要求结合梵高生平背景解读其作品，系统为每幅画作生成了图文并茂、色彩丰富的阐释。

在 AI Mode 中，Gemini 3 将首先向付费用户开放。它能够分析问题并自动生成包含图像、表格和网格布局的可视化回答。

开发者可以通过 Gemini API 使用新模型，企业客户则可通过谷歌云 Vertex AI 将其集成到业务流程中，

谷歌声称，对于企业客户，Gemini 3 能够生成员工入职与培训内容，更准确地分析视频和工厂车间图像，并处理采购等业务流程。

4、Anthropic 获微软英伟达千亿投资，估值飙到 2.5 万亿

智东西 11 月 19 日报道，昨日晚间，微软、英伟达和美国大模型独角兽 Anthropic 宣布全新战略合作伙伴关系。英伟达和微软承诺分别向 Anthropic 投资 100 亿美元（约合人民币 711 亿元）和 50 亿美元（约合人民币 355 亿元），合计将投资 150 亿美元（约合人民币 1066 亿元）。

据外媒援引知情人士消息，这两笔投资已将 Anthropic 的估值从 9 月份的 1830 亿美元（约合人民币 1.3 万亿元）推升至 3500 亿美元（约合人民币 2.5 万亿元）。该消息人士还透露，Anthropic 下一轮融资的条款仍在最终敲定中。

根据微软、英伟达和 Anthropic 的最新战略合作，Anthropic 正在微软 Azure 上扩展其 Claude AI 模型，由英伟达提供支持。这将扩大对 Claude 的访问，并为 Azure 企业客户提供更多的模型选择和新功能。

Anthropic 承诺购买价值 300 亿美元（约合人民币 2132 亿元）的 Azure 计算能力，并签订高达 1 千兆瓦算力的额外合同。

这是英伟达和 Anthropic 首次建立了深厚的技术合作伙伴关系，以支持 Anthropic 的未来增长。

Anthropic 和英伟达将在设计和工程方面进行合作，目标是优化 Anthropic 模型，以获得最佳性能、效率和 TCO，并为 Anthropic 工作负载优化未来的英伟达架构。Anthropic 的计算承诺最初将使用英伟达 Grace Blackwell 和 Vera Rubin 系统提供高达 1 千兆瓦的算力。

微软和 Anthropic 也在扩大现有合作伙伴关系，为企业提供更广泛的 Claude 访问权限。

Microsoft Foundry 的客户将能够访问 Anthropic 的前沿 Claude 模型，包括 Claude Sonnet 4.5、Claude Opus 4.1 和 Claude Haiku 4.5。

微软还承诺继续在微软 Copilot 系列提供对访问 Claude 的支持，包括 GitHub Copilot、Microsoft 365 Copilot 和 Copilot Studio。

这种合作关系将使 Claude 成为世界上三大知名云服务上唯一可用的前沿模型。今年 10 月，Anthropic 宣布与谷歌达成计算协议，谷歌将向 Anthropic 提供多达 100 万枚其专用 AI 芯片，这项交易价值数百亿美元。

有趣的是，与微软长期绑定的大模型独角兽 OpenAI，与 Anthropic 互为劲敌。英伟达也是 OpenAI 的投资方，在今年 9 月宣布将逐步向 OpenAI 投资最高 1000 亿美元（约合人民币 7108 亿元），OpenAI 将使用英伟达系统构建和部署至少 10 千兆瓦的 AI 数据中心。

而身为微软 Azure 云业务劲敌的亚马逊云科技（AWS）长期是 Anthropic 的主要云服务提供商，并已向 Anthropic 投资 80 亿美元（约合人民币 569 亿元）。

5、英伟达 Q3 财报全面超预期

财联社 11 月 20 日讯 美东时间周三盘后，人工智能（AI）龙头股英伟达公布了超出预期的三季度财报。在美股市场因估值担忧而持续低迷之际，英伟达再次不负众望，交出了一份优异答卷。

英伟达周三收盘时上涨近 3%。截至发稿，随着财报公布，英伟达股价盘后进一步上涨超 6%。

财报显示，英伟达第三财季营收为 570.1 亿美元，超出市场预期的 549.2 亿美元；净利润为 319.1 亿美元，同比大涨 65%，经调整后的每股收益为 1.30 美元，高于市场预期的 1.25 美元。

数据中心——英伟达最重要的业务——Q3 营收为 512 亿美元，轻松超过分析师预测的 490.9 亿美元，同比增长 66%。其中，“计算”（即 GPU）业务贡献了 430 亿美元营收；网络业务（即允许多个 GPU 能协同工作的组件）贡献了 82 亿美元。

英伟达首席财务官 Colette Kress 在声明中表示，公司当前最畅销的芯片系列是 Blackwell Ultra，这是 Blackwell 芯片的第二代产品。

英伟达 CEO 黄仁勋还在声明中提到：“云端 GPU 已经全部售罄。”

这一表态回应了投资者的担忧，即英伟达快速增长的营收高度依赖于少数几家大型云服务商（即超大规模客户），而这些客户必须找到终端用户来消化芯片产能。

其他业务方面，英伟达游戏 Q3 营收为 43 亿美元，同比增长 30%。在数据中心兴起前，游戏业务曾是英伟达最大业务板块。

专业可视化业务 Q3 营收 7.6 亿美元，同比增长 56%；汽车与机器人业务 Q3 收入达到 5.92 亿美元，同比增长 32%。

英伟达的业绩和指引被视为衡量 AI 热潮健康程度的重要指标。英伟达预计，四季度营收约为 650 亿美元，超出分析师预期的 616.6 亿美元。

英伟达透露，三季度回购了价值 125 亿美元的股票，并支付股息 2.43 亿美元。

最近几周，投资者纷纷抛售大型科技公司股票，他们担心各家公司在争相打造和运营全球最强 AI 模型的过程中，在数据中心、芯片及其他基础设施上投入过多，并且短期难以看到投资回报。

随着英伟达再次公布了超出预期的财报，过去几周在市场上不断蔓延的 AI 泡沫忧虑有望缓解。

6、谷歌发布新一代图像生成模型 Nano Banana Pro

IT之家 11 月 20 日消息，谷歌今日正式推出了全新图像生成与编辑模型 Nano Banana Pro (Gemini 3 Pro Image)。该模型基于 Gemini 3 Pro 架构构建，号称能以“前所未有的控制力、完美的文字渲染效果以及增强的世界知识储备”，将用户的构想转化为“工作室级 (studio-quality)”的设计作品。相比今年 9 月发布、因生成超写实 3D 手办而走红的初代模型，此次更新代表了谷歌在图像生成领域的又一次重要跃升。

即日起，Nano Banana Pro 面向全球用户开放免费试用。用户只需登录 Gemini 应用，选择“生成图像 (Create image)”功能，并切换至“Thinking”模式即可体验这一最新模型。

据谷歌介绍，Nano Banana Pro 在处理复杂信息方面表现出色，能够生成包含丰富上下文的信息图表，直观呈现天气、体育赛事等实时数据。

该模型的一大突破在于其文本渲染能力。Nano Banana Pro 能够生成细节更丰富、文字更准确的图像，并支持以不同风格、字体及语言生成文本内容。无论是简短的标语还是长段落文本，Nano Banana Pro 都能清晰、准确地将其直接渲染在图像中。这一特性使其极具实用性，非常适合制作多种语言版本的海报或邀请函。此外，模型还具备强大的合成能力，支持在一个画面中融合最多 14 张图像素材和多达 5 个人物主体。

据 IT 之家了解，在编辑功能上，Nano Banana Pro 引入了更高级的创意控制选项。用户不仅可以对图像进行局部选择与编辑，还能调整摄像机角度、添加背景虚化 (Bokeh) 效果、改变焦点、进行专业色彩分级 (Color Grading)，甚至自由切换日夜光照效果。在输出规格方面，模型支持多种长宽比，最高可生成 4K 分辨率的高清图像。

值得注意的是，所有经由 Nano Banana Pro 生成或编辑的图像都将嵌入 C2PA 元数据。随着行业规范的逐步建立，这一举措旨在帮助用户更容易地在搜索结果和社交媒体中识别生成式 AI 内容及深度伪造 (Deepfakes)。就在本周，TikTok 也宣布将采用 C2PA 元数据为 AI 生成内容添加隐形水印。

不过，谷歌也指出，尽管 Nano Banana Pro 图像质量显著提升，其生成速度有所下降，使用成本亦更高：原 Nano Banana 单张 1024px 图像生成费用为 0.039 美元 (IT 之家注：现汇率约合 0.28 元人民币)；而 Nano Banana Pro 生成 1080p/2K 图像费用升至 0.139 美元 (现汇率约合 0.99 元人民币) / 张，4K 图像则为 0.24 美元 (现汇率约合 1.7 元人民币) / 张。

目前，免费版 Nano Banana Pro 用户拥有一定的使用限额，而 Google AI Plus、Pro 和 Ultra 的订阅用户则享有更多配额。此外，美国的 Google AI Pro 和 Ultra 订阅用户可通过搜索功能中的“AI 模式”使用该模型，全球 NotebookLM 科研助手用户亦可直接调用。

目前，Nano Banana Pro 正逐步集成至谷歌多项主流 AI 工具中：

Gemini 应用：默认启用 Nano Banana Pro 生成图像；免费用户可生成有限数量图像，额度用尽后将自动回落至 Nano Banana；

Google AI Plus / Pro / Ultra 订阅用户：享有更高生成配额（具体上限未公开），并可在 Notebook LM 中调用该模型；

搜索（Search）：美国地区的 AI Pro 与 Ultra 订阅用户可通过“AI 模式”使用该模型；

视频工具 Flow：仅 Ultra 订阅用户可调用；

Google Workspace：现已支持在 Slides 与 Vids 中使用 Nano Banana Pro。

面向开发者，该模型已开放接入 Gemini API、Google AI Studio 及谷歌全新集成开发环境（IDE）Antigravity。

三、风险提示

- 1、政策落地不及预期；
- 2、技术发展不及预期；
- 3、市场竞争加剧。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

钟哲元，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。

本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层（100020）

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn