

全球AI周报

英伟达NVL72机柜单加速出货，DeepSeek成全球第二大AI实验室

作者：

分析师 孔蓉 SAC执业证书编号：S1110521020002

分析师 李泽宇 SAC执业证书编号：S1110520110002

分析师 樊程安吉 SAC执业证书编号：S1110524080001

分析师 杨雨辰 SAC执业证书编号：S1110521110001

分析师 刘诗雨 SAC执业证书编号：S1110524120001



摘要

重点公司财报AI进展

- **英伟达：数据中心剔除H20影响则增长强劲，超大云NVL72柜单周接近1000个。**公司一季度收入441亿美元，同比增长69%，超越彭博一致预期（432.9亿美元）；主流超大规模云厂商平均每周部署近1,000个NVL72机柜，且出货节奏还在持续提速。GB300系统的样品已开始向主要云服务商送样。
- **Salesforce：整体业绩超预期，上调全年指引。**Agentforce需求持续增长，自推出以来已签约超8,000笔交易，其中4,000为付费客户，年度经常性收入（ARR）已突破10亿美元。Agentforce需求持续增长；自推出以来，Agentforce已签约超8,000笔交易，其中4,000为付费客户，年度经常性收入（ARR）已突破10亿美元。

全球AI动态：

- **DeepSeek：R1模型已完成小版本升级，当前版本为DeepSeek-R1-0528，新版本仍然使用DeepSeek V3 Base模型作为基座，但在后训练过程中投入了更多算力，显著提升了模型的思维深度与推理能力。**更新后的R1模型在数学、编程与通用逻辑等多个基准测评中取得了优异成绩，并且在整体表现上已接近其他国际顶尖模型，如o3与Gemini-2.5-Pro。新版模型在复杂推理任务中的表现有了显著提升，在AIME 2025测试中，新版模型准确率由旧版的70%提升至87.5%。
- **快手：可灵2.1模型正式上线，可灵AI一季度收入达1.5亿元。**可灵2.1系列模型正式发布，物理真实感大幅提升。系列模型包含普通版与大师版。快手2025年第一季度财报显示，可灵AI一季度收入超1.5亿元，超过2024年7月至2025年2月的累计收入总和。在文生视频领域，据Poe平台数据，2025年1-5月可灵系列模型占据30%份额。
- **字节跳动：开源多模态模型BAGEL，实现理解与生成一体解决方案。**字节跳动Seed团队最新开源多模态基础模型BAGEL，支持文本、图像、视频的统一理解与生成，在多项公开的多模态理解及生成评测基准中，BAGEL的表现显著超越此前的开源统一模型。同时，BAGEL不仅支持视觉理解、图像编辑、风格迁移等先进闭源模型提供的核心功能，还提供3D空间导航等额外能力。

投资建议：

海外AI：

- 尽管年内宏观及贸易政策扰动仍存，但从最新财报节奏看，美股科技大厂对AI的资本投入与应用商业化均未放缓，且从本周英伟达财报得以验证，供应链方面的影响正在逐步减弱，AI主线逻辑持续强化。**（1）英伟达财报超预期，CSP机柜部署提速验证AI推理需求高增。**英伟达Q1财报整体超预期，数据中心业务同比增长73%，NVL72出货节奏显著提速——主流超大规模云厂商平均每周部署近1,000个机柜，代表AI推理侧投资周期进入密集兑现期。同时，Blackwell架构的GB300系统样品已开始向核心客户送样，预计本季度后续开始正式出货，有望成为推动公司下半年业绩高速增长引擎。我们认为，从微软财报带动AI Trade重新启动开始，到英伟达财报延续验证，推理需求的持续释放将带动新一轮数据中心资本支出周期。英伟达财报超预期且供应链层面影响逐步减弱，叠加前期市场北美科技大厂资本支出超预期，市场对算力需求预期依旧强劲。作为AI基础设施的重要组成部分，算力的长期增长逻辑未变，**我们继续看好【英伟达】【NEBIUS】【Coreweave】【Vertiv】等核心算力提供商订单需求维持高景气度。****（2）AI Agent进入大规模商业化，Salesforce验证AI商业化逻辑。**Salesforce财报显示，其AI Agent平台Agentforce已签约超8,000笔交易，付费客户超过4,000，相关ARR突破10亿美元，标志AI Agent迈入实质性商业化阶段。此外，Data Cloud本季度经常性收入也超过10亿美元，同比增长超120%；季度数据处理量达22万亿条记录，同比+175%，凸显企业AI数据平台需求持续增长。建议关注企业AI SaaS商业化进展，**建议关注【Salesforce】【ServiceNow】【Snowflake】【Palantir】等。****（3）智能驾驶落地提速，近期Robotaxi的相关事件明显密集，且距离马斯克所承诺的6月推出完全无人监督驾驶的Robotaxi时间点临近。**作为当前AI最具潜力的应用场景之一，我们看好**【特斯拉】**在FSD和Robotaxi领域的持续进展。

中国AI：

- 本周，中国AI产业在模型能力与商业化两端均迎来积极进展。DeepSeek于本周完成R1模型的小版本升级，新版R1在数学、编程与复杂逻辑推理任务上能力显著提升，在AIME 2025测试中准确率由70%提升至87.5%，在整体性能上已逼近国际一线模型如o3与Gemini-2.5-Pro；Artificial analysis最新报告显示DeepSeek成全球第二大AI实验室展现中国大模型研发正在从“追赶”走向“并跑”。与此同时，快手正式发布可灵2.1模型，在文生视频领域表现亮眼，并持续拉高商业化收入。2025Q1季度财报显示，可灵AI收入达1.5亿元，模型已在文生视频赛道占据约30%市场份额。**我们认为，当前中国AI发展进入“双轮驱动”新阶段：一方面模型能力已快速接近国际先进水平，甚至在个别指标上实现超越；另一方面，To C与To B两端商业化探索成果显现，有望引发中国AI产业链二次估值重构。**此次DeepSeek仅是在R1原有模型上的升级，性能便已取得显著跃升，后续叠加全新模型发布预期，有望带来2025年新一轮“中国AI”的重要投资机会。建议关注：**【小米】（汽车、电子组联合覆盖）、【阿里巴巴】、【腾讯控股】、【快手】、【美团】（商社组联合覆盖）。**

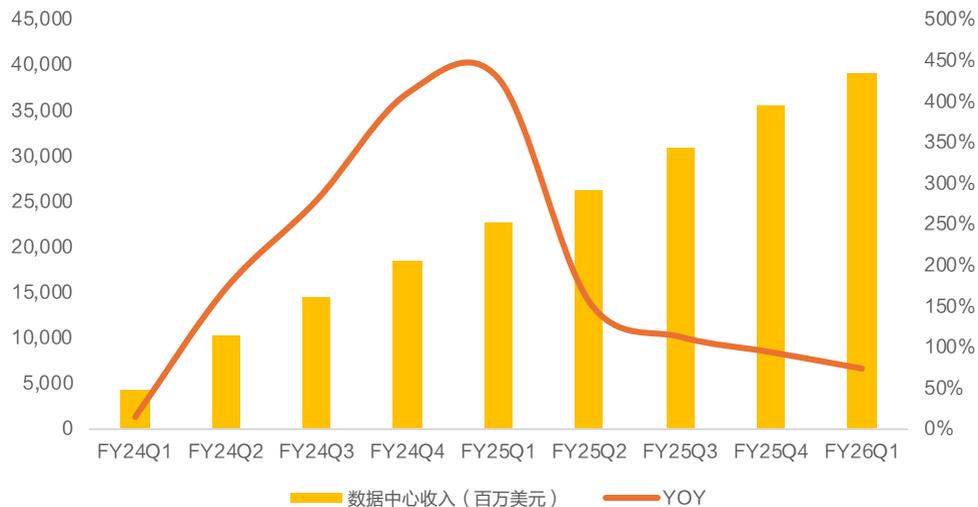
- **风险提示：宏观经济不及预期；企业盈利不及预期；通胀上行压力。**

重点公司业绩情况

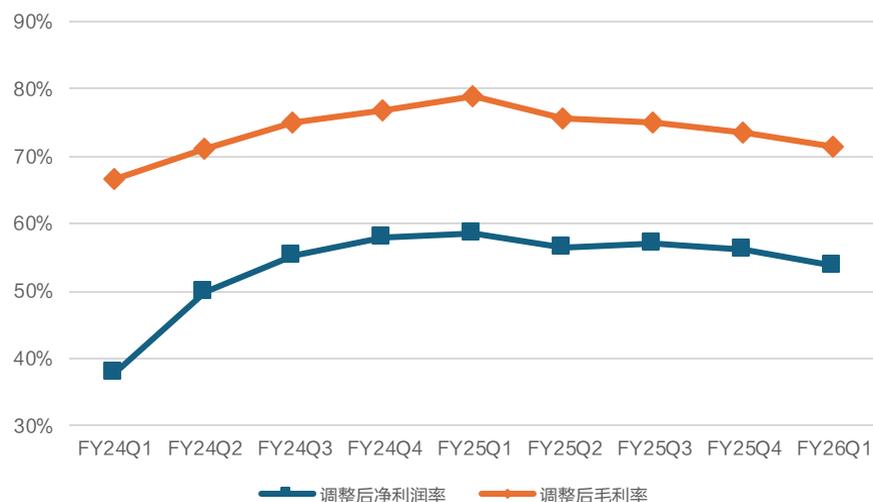
英伟达：数据中心剔除H20影响则增长强劲，超大云NVL72柜单周接近1000个

- 业绩情况：**公司一季度收入441亿美元，同比增长69%，超越彭博一致预期（432.9亿美元）；其中数据中心收入391.12亿美元，同比增长73%，略低于彭博一致预期（391.8亿美元）。一季度非GAAP毛利率为61%；若不计入45亿美元的减值费用，Q1非GAAP毛利率将达71.3%，略高于季度初预期。
- 超大云NVL72机柜加速出货：**主流超大规模云厂商每周部署近1,000个NVL72机柜，且出货节奏还在持续提速。以微软为例，公司已部署数万颗Blackwell GPU，并有望进一步提升至数十万颗GB200，OpenAI是其重要客户之一。GB300系统的样品开始向主要云服务商送样。
- H20影响：**中国市场对应500亿美金，FY26Q1在4/9前确认了46亿美元的H20收入，同时因冲销与4月9日前订单相关的库存和采购义务，确认了45亿美元的费用。由于新的出口管制，公司无法在第一季度实现25亿美元的H20收入，受H20出口禁令影响，预计中国数据中心收入FY26Q2减少80亿美元。
- 业绩指引：**公司预计第二季度收入450亿美元（±2%），所有平台业务预计将实现温和环比增长；数据中心方面，Blackwell的持续放量将部分被中国业务下滑所抵消。预计非GAAP为72%（±50个基点），Blackwell更高的利润率将推动毛利环比小幅提升。

图：英伟达数据中心收入及增速



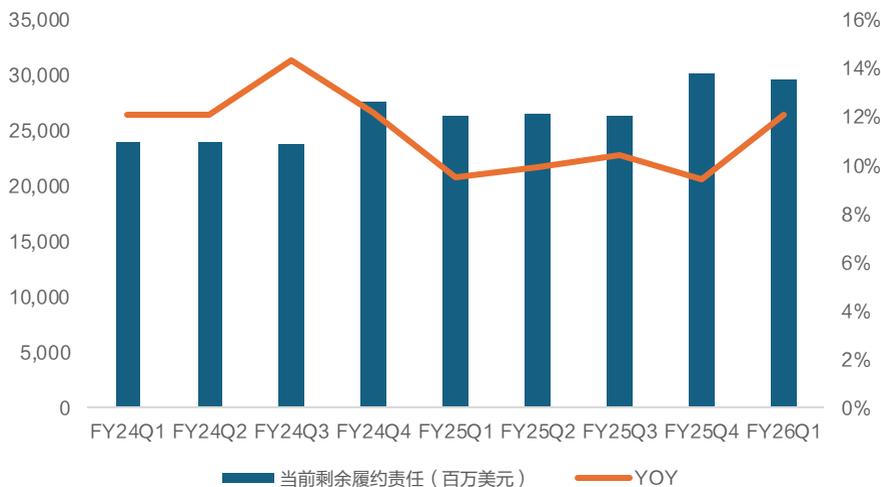
图：英伟达调后净利润率及毛利率



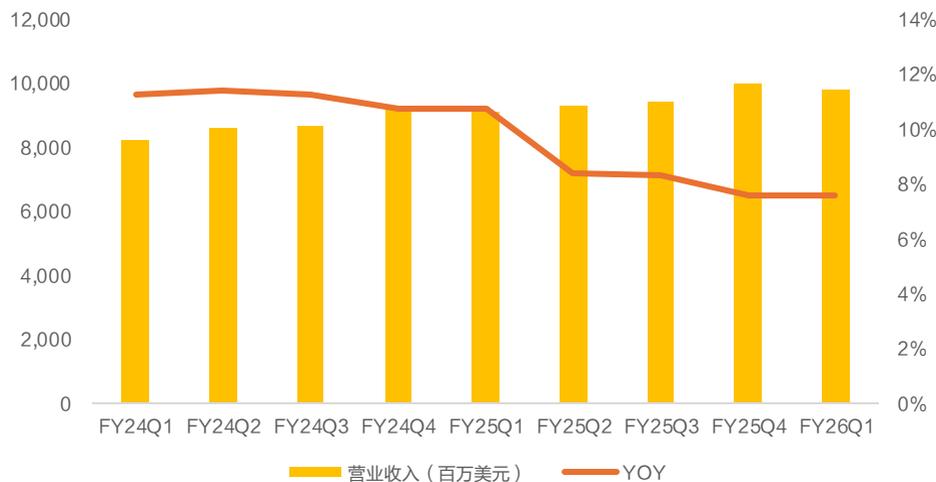
Salesforce：整体业绩超预期，上调全年指引

- 业绩情况：**第一财季营收为98.3亿美元，同比增长8%，超越彭博一致预期（97.5亿美元）；订阅与支持收入为93亿美元，同比增长8%。当前剩余履约责任（CRPO）为296亿美元，同比增长12%，超越彭博一致预期（290亿美元）；GAAP 每股收益为2.58美元，超越彭博一致预期（2.55美元）。
- Agentforce需求持续增长：**自推出以来，Agentforce已签约超8,000笔交易，其中4,000为付费客户。本季度Data Cloud与AI相关的年经常性收入超过10亿美元，同比增长超120%；Data Cloud季度数据量达22万亿条记录，同比增长175%；前100大交易中近60%涉及Data Cloud与AI协同投资。我们认为本季度Salesforce在AI与数据的协同效应初见成效，AI、Agent与Data Cloud构成的“飞轮效应”正加速成形。
- 业绩指引：**Salesforce已宣布已签署收购Informatica Inc.的最终协议，由于预计交易将在FY27初完成，该收购不会影响公司FY26的财务指引。公司预计第二财季营收预期为101.1亿至101.6亿美元，同比增长8%–9%。将全年FY26营收指引上调至410亿至413亿美元，同比增长8%–9%；维持全年FY26 GAAP经营利润率指引为21.6%；非GAAP利润率指引维持在34.0%。

图：当前剩余履约责任及增速



图：营业收入及增速



Marvell: 整体业绩超预期, ASIC业务加速增长

- **业绩情况:** 第一季度营收为18.95亿美元, 创下历史新高, 同比增长63%, 超越彭博一致预期 (18.79亿美元); 非GAAP毛利率为59.8%, 略不及彭博一致预期 (60.02%); 调后每股收益为0.62, 略超彭博一致预期 (0.61美元)。
- **ASIC业务加速增长:** 目前AI相关营收已占据数据中心业务的主导地位。随着定制芯片业务的扩展, 预计AI相关营收占比将在未来数年进一步提升。与美国大型超大规模数据中心客户合作的领先 XPU 项目进展顺利, 已实现量产并成为定制业务的关键收入来源。目前公司已锁定3nm晶圆产能与先进封装能力, 并计划于2026年启动生产, 预计来自该客户定制AI XPU的收入将在2027财年及未来持续增长。
- **业绩指引:** 公司预计营收 20 亿美元左右 (±5%), GAAP 毛利率 50%–51%, 非 GAAP 毛利率 59%–60%。公司表示AI领域的强劲需求, 包括超大规模数据中心的资本支出计划、主权数据中心的增加以及新兴超大规模客户的涌现; 企业网络和运营商基础设施的持续复苏。

图: 数据中心收入及增速

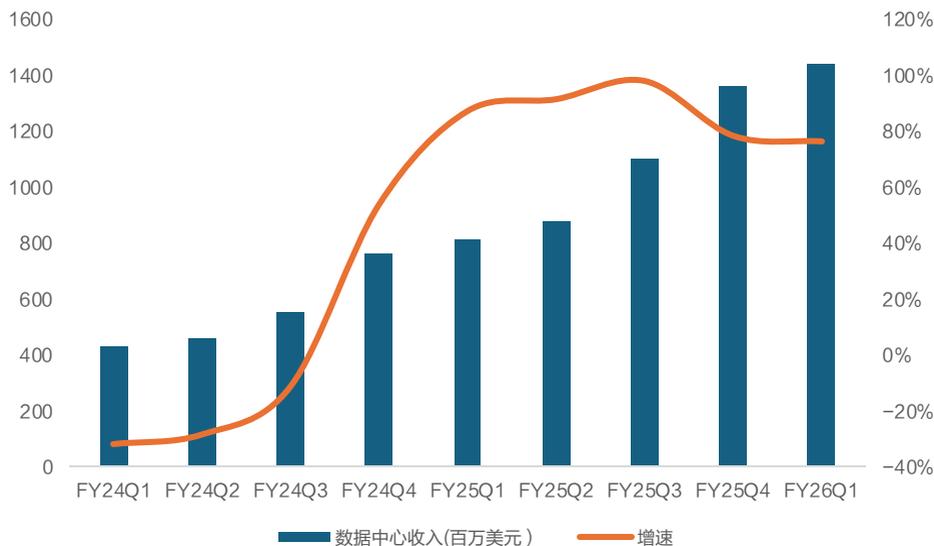
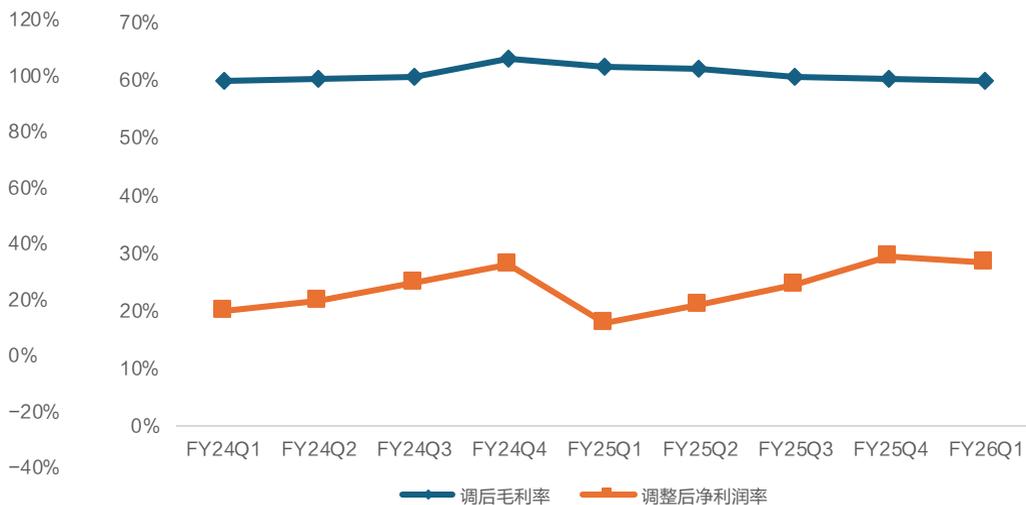


图: 调后毛利率及净利润率

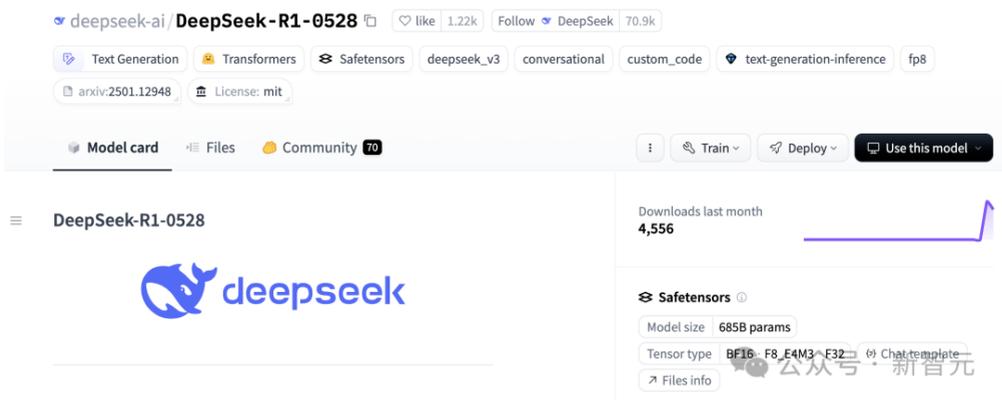


全球AI动态更新

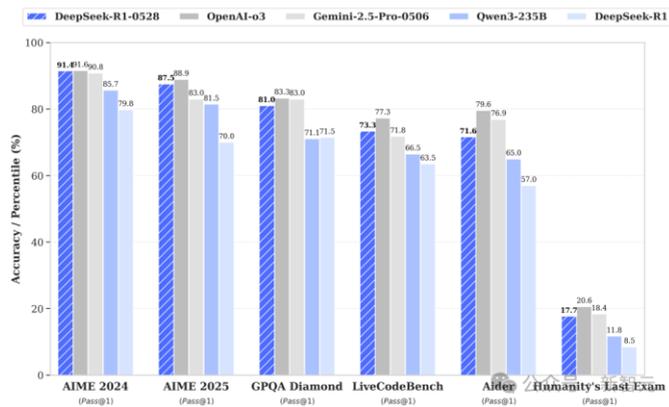
DeepSeek-R1 更新，推理能力显著提升

- DeepSeek R1 模型已完成小版本升级，当前版本为 DeepSeek-R1-0528。DeepSeek-R1-0528 仍然使用 DeepSeek V3 Base 模型作为基座，但在后训练过程中投入了更多算力，显著提升了模型的思维深度与推理能力。更新后的 R1 模型在数学、编程与通用逻辑等多个基准测评中取得了优异成绩，并且在整体表现上已接近其他国际顶尖模型，如 o3 与 Gemini-2.5-Pro。新版模型在复杂推理任务中的表现有了显著提升，在 AIME 2025 测试中，新版模型准确率由旧版的 70% 提升至 87.5%。在 AIME 2025 测试集上，旧版模型平均每题使用 12K tokens，而新版模型平均每题使用 23K tokens，表明其在解题过程中进行了更为详尽和深入的思考。
- 其他能力更新：（1）幻觉改善：新版 DeepSeek R1 针对“幻觉”问题进行了优化。与旧版相比，更新后的模型在改写润色、总结摘要、阅读理解等场景中，幻觉率降低了 45~50% 左右，能够有效地提供更为准确、可靠的结果。（2）创意写作：在旧版 R1 的基础上，更新后的 R1 模型针对议论文、小说、散文等文体进行了进一步优化，能够输出篇幅更长、结构内容更完整的长篇作品，同时呈现出更加贴近人类偏好的写作风格。

图：新版本以 DeepSeek V3 Base 为基座进行训练



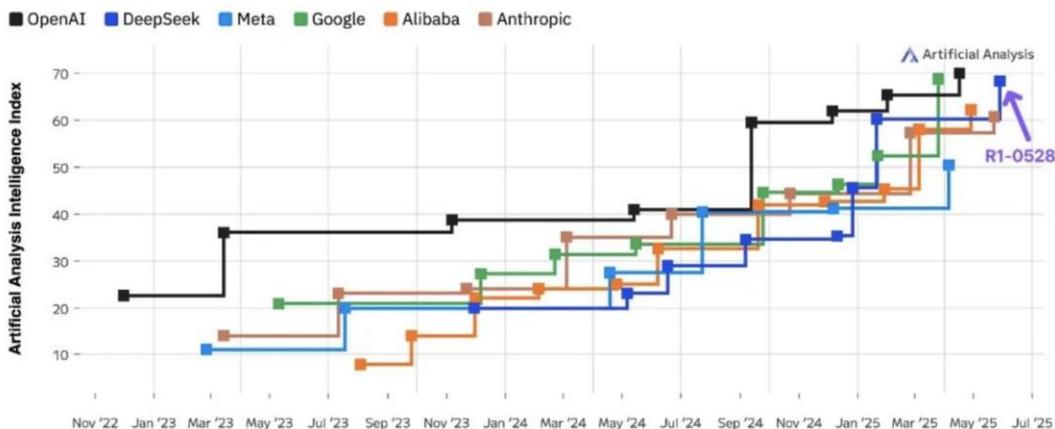
图：DeepSeek-R1-0528 在各项评测集上均取得了优异表现



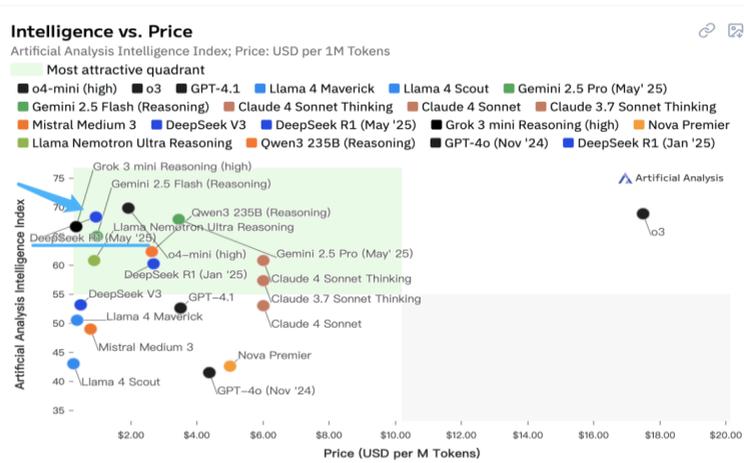
DeepSeek成为全球第二大AI实验室，中美AI差距持续缩小

- 独立 AI 基准测试机构 Artificial Analysis 发布报告显示，DeepSeek凭借新版R1超越xAI、Meta和Anthropic，成为（与谷歌）并列的全球第二大AI实验室。DeepSeek-R1-0528的指数从60分跃升至第68分，与谷歌Gemini 2.5 Pro并列第三，AI分析指数是Artificial Analysis对所有领先模型独立进行的MMLU-Pro、GPQA Diamond等7项领先评估的指数。
- DeepSeek成为全球第二大AI实验室开源领域第一。Artificial Analysis的AI分析指数包含7项评估：MMLU-Pro、GPQA Diamond、Humanity 's Last Exam、LiveCodeBench、SciCode、AIME、MATH-500。DeepSeek-R1-0528实现了多方面智能提升，多项测评取得能力显著提升：AIME 2024（竞赛数学，+21分）、LiveCodeBench（代码生成，+15分）、GPQA Diamond（科学推理，+10分）和人类的最后考试（推理与知识，+6分）。
- 中美AI差距显著缩小：DeepSeek在1月份发布的R1版本是开放权重模型首次获得第二名，而DeepSeek今天的R1更新使其重回同一位置。同时，来自中国AI实验室的模型几乎完全赶上了美国同行，这次发布的版本延续了这一新兴趋势。截至今天，DeepSeek在AI分析智能指数方面领先于包括Anthropic和Meta在内的美国AI实验室。

图：DeepSeek凭新版R1跻身全球第二



图：DeepSeek新版R1性价比方面具有显著优势



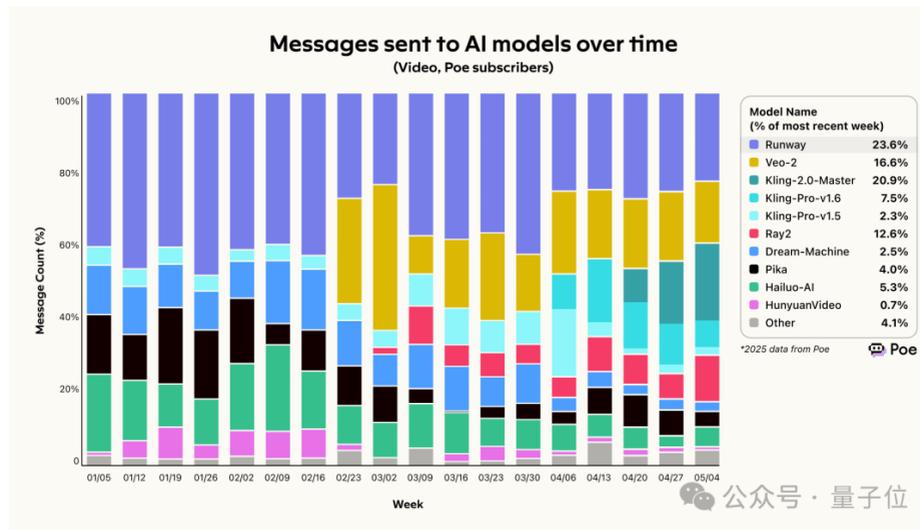
快手：可灵2.1模型正式上线，可灵AI一季度收入达1.5亿元

- 可灵 2.1 系列模型正式发布，物理真实感大幅提升。系列模型包含普通版与大师版。其中普通版有 720P 标准模式（20 灵感值 / 5 秒）和 1080P 高品质模式（35 灵感值 / 5 秒），当前仅支持图生视频，文生视频功能后续上线；大师版为 1080P 规格（100 灵感值 / 5 秒），已支持文生视频。**成本效率方面**，可灵 2.1 普通版 1080P 视频生成成本较 2.0 大师版显著降低；生成速度提升至 5 秒 1080P 视频不足 1 分钟，优于行业 2-3 分钟的平均水平。**应用场景方面**，普通版适用于日常内容创作，大师版则瞄准影视制作、商业广告等专业领域，支持从个人创作到高端大屏展示的全场景需求。
- 快手AI商业化能力加速**：快手 2025 年第一季度财报显示，可灵 AI 收入超 1.5 亿元，超过 2024 年 7 月至 2025 年 2 月的累计收入总和。在文生视频领域，据 Poe 平台数据，2025 年 1-5 月可灵系列模型占据 30% 份额，其中 2.0 大师版上线后，Runway 市场份额大幅下降。其商业化应用已渗透至广告营销领域，Q1 AIGC 营销素材日均广告消耗达 3000 万，与上一季度持平。

图：可灵2.1系列模型发布24小时内超过72万次阅读量



图：2025年1-5月可灵系列模型占文生视频领域30%份额



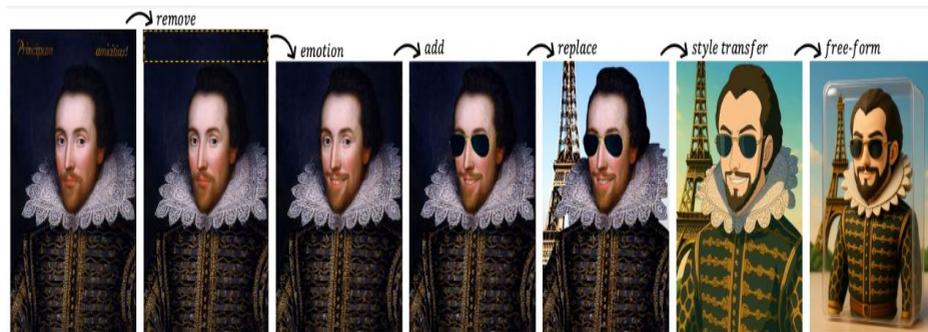
字节跳动：开源多模态模型 BAGEL，实现理解与生成一体解决方案

- 字节跳动 Seed 团队最新开源多模态基础模型 BAGEL，支持文本、图像、视频的统一理解与生成，在多项公开的多模态理解及生成评测基准中，BAGEL 的表现显著超越此前的开源统一模型。同时，BAGEL 不仅支持视觉理解、图像编辑、风格迁移等先进闭源模型提供的核心功能，还提供 3D 空间导航等额外能力。
- 性能评估：多模态理解与生成优于现有开源模型。BAGEL 在多个视觉理解基准测试中表现突出，例如在 MME-S、MMBench、MMMU、MM-Vet、MathVista 和 MMVP 等任务上，其平均得分优于现有的开源模型。图像生成能力方面，在 GenEval 基准测试中，BAGEL 达到了 88% 的总分，超过了专门的开源生成模型（如 FLUX-1-dev: 82% 和 SD3-Medium: 74%）；在 WISE 基准测试中，BAGEL 的表现仅次于领先的闭源模型 GPT-4o。推理增强的编辑和生成能力，增加长思维链（CoT）推理后，BAGEL 在 WISE 上的得分达到了 0.70，比非 CoT 的 BAGEL 模型高出 0.18；在图像编辑任务 IntelligentBench 中，得分从 44.9 提高到 55.3，展现出思维链的加入可显著提高模型在需要世界知识和多步复杂推理任务中的能力。

图：BAGEL模型基于同一人物形象进行图像编辑



图：BAGEL模型图片剪切-智能编辑-场景转换-风格转换的组合功能



分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS