



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） liudaoming@gjzq.com.cn
 分析师：黄晓军（执业 S1130525080005） huangxiaojun@gjzq.com.cn
 联系人：麦世学（执业 S1130123100111） maishixue@gjzq.com.cn

AMD 绩后表现反映市场高预期，Kimi K2 Thinking 发布

摘要

- 本周应用活跃度显示，海外 Claude 持续提升，国内 Kimi 与通义小幅上升。月之暗面于 11 月 6 日发布并开源 KimiK2Thinking 模型，其特点是能边思考边自主调用工具，在部分 agent 测试成绩上超越 GPT5 (High)。同时，Google 在 GeminiAPI 中推出“文件搜索工具”，这是一款托管式 RAG 系统，可简化私有数据集成，开发者无需自建向量数据库，并采用查询免费、仅首次索引付费的模式。
- AMD 公布的 2025 财年第三季度业绩全面超预期，营收同比增长 36%至 92 亿美元、非 GAAP EPS 达 1.20 美元，数据中心与客户端业务成为核心驱动，其中 EPYC “Turin”加速上云需求恢复，AI 工作负载规模化部署正在成为通用计算新增引擎。公司与 OpenAI 达成最高 6GW 的 Instinct GPU 多年期合作，具备千亿美元级潜在收入空间，验证了 ROCm 与 MI 系列在前沿 AI 场景的可用性，同时与甲骨文及多国主权 AI 项目合作，客户结构呈多元化放量趋势。AMD 正由芯片供应商向系统解决方案扩展，以 MI400 与 Helios 为载体构建端到端生态，并以收购与供应链整合强化交付能力。尽管业绩亮眼、AI 战略加速兑现，股价小幅回调主要源于估值压缩而非基本面转弱，市场对 AI 板块的业绩兑现与可持续增长提出更高要求。
- Astera Labs FY25Q3 延续高速增长，营收同比翻倍至 2.306 亿美元，毛利率和经营利润率分别升至 76.4%与 41.7%的新高，现金创造能力突出。Aries PCIe 6.0 重定时器量产占比提升，抢占 Gen6 升级红利；Taurus 智能线缆在 AI 与数据中心双线放量，800G 储备奠定后续增长；Leo CXL 控制器拓展 AI 内存池化场景。面向 AI 超大规模集群的 Scorpio X 系列已于 2026 年量产爬坡，有望成为未来贡献主引擎。公司积极参与 UALink 等开放标准，布局光互连及光子方向，通过收购 Xscale 强化技术护城河。中长期看，随着 AI 算力集群化与互连标准迭代，公司在 AI 基础设施互连主赛道具备显著爆发潜力。
- 2025 年 9 月，中国智能手机销量达到约 2600 万台，同比上升 2.48%。苹果、华为、荣耀、小米、OPPO 以 21.12%、15.62%、14.66%、13.03%、11.99%的份额排名前五。具体型号方面，iPhone 17 Pro Max 销量排名第一，iPhone 17 Pro、荣耀 X70 排名第二、第三。9 月国内 PC 市场销量基本同比持平，台式机销量约为 167 万台，同比上升约 2.35%。笔电销量约为 210 万台，同比下滑约 10.83%。

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 Thinking 发布并开源.....	4
AMD 业绩超预期验证 AI 战略，高估值下市场反应审慎.....	5
Astera Labs FY25Q3 点评：深耕 Scale-UP 赛道，AI 大集群驱动中长期成长，业绩放量有望加速.....	6
消费电子动态.....	7
9 月国内智能手机市场销量同比上升.....	7
9 月 PC 市场笔电同比下滑.....	9
风险提示.....	9



海外市场行情回顾

图表1: 截至 11 月 7 日海外 AI 相关个股行情

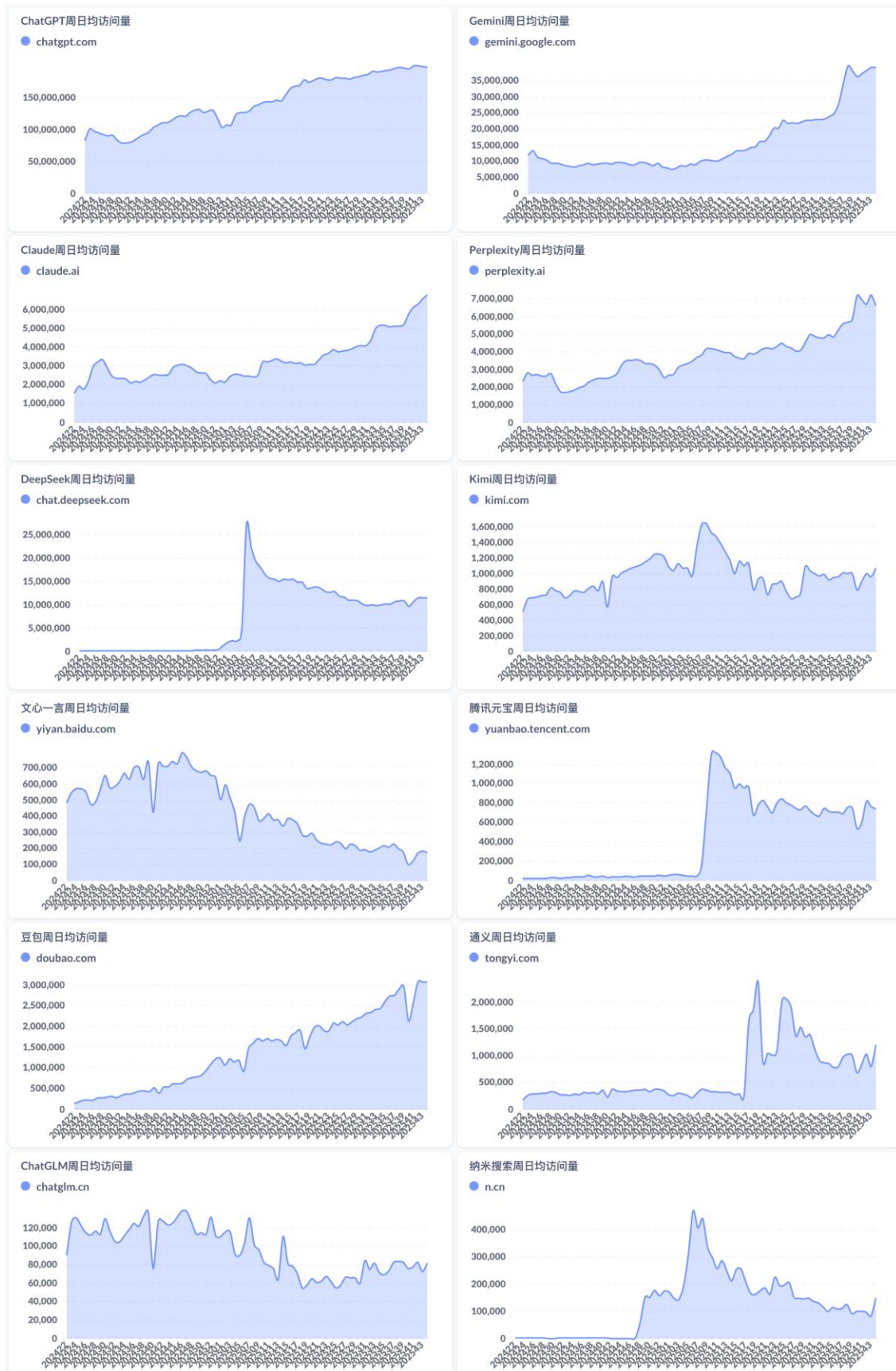
个股名称	本周收盘价	周涨跌幅	产业链
DataDog	191.24	17.46%	芯片设计
Zeta Global	19.51	8.45%	软件
Mongodb	361.04	0.34%	云服务
亚马逊	244.41	0.08%	IaaS、电商平台、自营硬件、物流配送、广告变现
CrowdStrike	539.81	-0.59%	网络安全
苹果	268.47	-0.7%	消费电子产品
谷歌	278.83	-0.84%	云服务、大模型、广告
美满电子	90.92	-3.01%	芯片设计与制造、交换机
Zscaler	320.01	-3.36%	网络安全
Palo Alto Networks	212.29	-3.61%	网络安全
微软	496.82	-4.05%	消费电子产品、云服务、软件
Meta	621.71	-4.11%	消费电子产品、大模型、广告
Snowflake	262.86	-4.37%	云服务、软件
英特尔	38.13	-4.65%	芯片设计与制造
HP	26.28	-5.02%	消费电子产品
博通	349.43	-5.46%	芯片设计与制造、交换机
高通	170.89	-5.53%	芯片设计
特斯拉	429.52	-5.92%	整车、大模型
Gitlab	45.55	-6.56%	云服务
英伟达	188.15	-7.08%	芯片设计、交换机
Salesforce	239.88	-7.88%	云服务
Cloudflare	232.81	-8.09%	网络安全
超威半导体	233.54	-8.82%	芯片设计
戴尔	146.7	-9.45%	消费电子产品、服务器、交换机、网络安全
Qorvo	85.9	-9.5%	芯片设计与制造
Skyworks	69.58	-10.47%	芯片设计与制造
Palantir	177.93	-11.24%	云服务
C3.AI	15.52	-11.72%	云服务
Innodata	65.1	-12.75%	云服务

来源: Reuters、国金证券研究所



Kimi K2 Thinking 发布并开源

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，Claude 持续提升，ChatGPT 和 Gemini 保持平稳。国内应用中，Kimi 和通义有小幅上升，其他多数 AI 聊天类应用活跃度保持平稳。

图表3: Kimi K2 Thinking 测试分数



来源：月之暗面、国金证券研究所

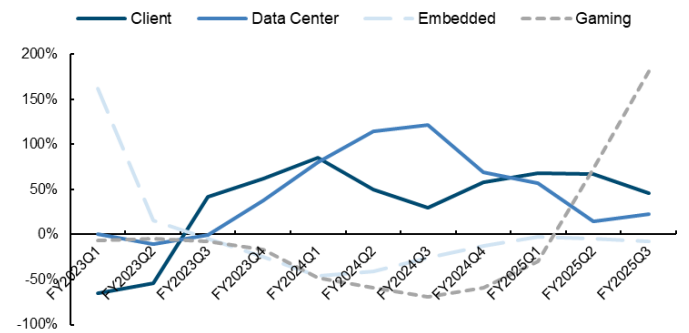
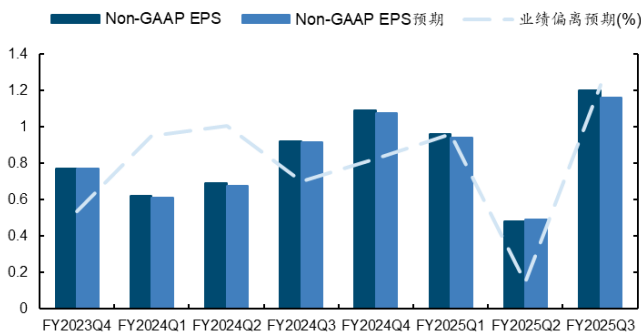
月之暗面于 11 月 6 日晚间发布并开源其最新思考模型 Kimi K2 Thinking。该模型显著提升了智能代理与推理能力，其核心特点是能边思考边使用工具，可自主进行长达 300 轮的工具调用与多轮深度思考，无需用户干预，在测试成绩上，多个 agent 调用成绩超过 GPT5 (High)，实现在部分成绩上开源超过闭源。Google 在 GeminiAPI 中推出了“文件搜索工具”(FileSearchTool)，这是一款完全托管的 RAG 系统，旨在简化私有 RAG 集成。开发者无需自建向量数据库或处理数据分块、嵌入等步骤，即可将 PDF、DOCX 及源代码等私有文件转化为 Gemini 知识库。该工具在计费模式上创新，查询免费，仅在首次索引时按每百万词元 0.15 美元收费。

AMD 业绩超预期验证 AI 战略，高估值下市场反应审慎

AMD 发布的 2025 财年第三季度财务报告显示，公司业绩在营收和盈利两方面均超出市场普遍预期。报告期内，公司实现营收 92 亿美元，同比增长 36%，高于市场共识；非 GAAP 摊薄后每股收益为 1.20 美元，同样超越预期。在盈利能力方面，非 GAAP 毛利率稳定在 54%。同时，公司运营效率显著，产生了 15 亿美元的自由现金流。展望未来，公司对第四季度给出的营收指引中值为 96 亿美元（正负 3 亿美元），意味着同比增长约 25%，这为市场提供了积极的短期增长预期。

图表4: AMD FY25Q3 Non-GAAP EPS 超预期

图表5: 数据中心业务同比增速恢复至 20%+



来源：路透、国金证券研究所

来源：路透、国金证券研究所

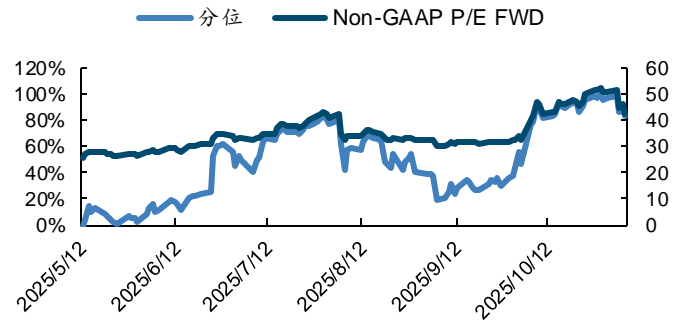
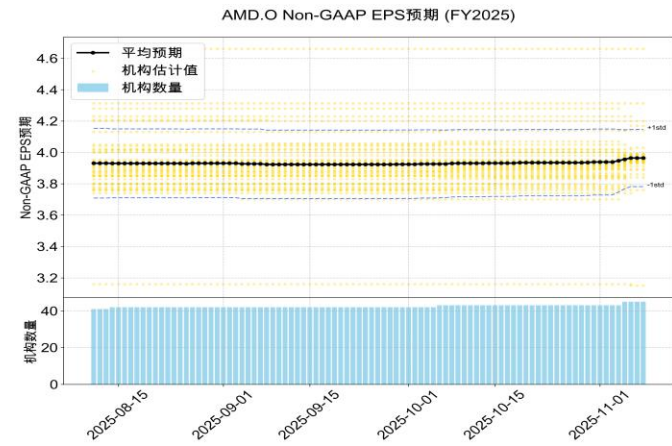
从业绩的构成来看，此次强劲表现主要由数据中心和客户端两大业务部门的核心增长所驱



动。数据中心部门营收达 43 亿美元，同比增长 22%，其增长动力呈现双重结构：一方面是第五代 EPYC “Turin” 服务器处理器因其性能优势被市场迅速采纳，贡献了显著的营收增量；另一方面，一个更具长期意义的趋势得以确认——AI 工作负载的规模化部署正在成为通用计算需求的“强大新催化剂”，直接促使超大规模云服务商规划未来几个季度更大规模的 CPU 集群建设。客户端与游戏部门营收同比增长 73% 至 40 亿美元，其中客户端业务在 Ryzen 处理器强劲销售的带动下增长 46%，游戏业务则因主机市场为假日季备货而增长 181%。尽管嵌入式部门营收同比下降 8%，但其年初至今累计超过 140 亿美元的创纪录设计订单，为该业务的中长期增长提供了高度的确定性，有效对冲了短期的市场波动。

图表6: 绩后市场预期未显著变化

图表7: 绩后股价下跌系估值水平压缩驱动



来源：路透、国金证券研究所

来源：路透、国金证券研究所

本次财报的焦点无疑是 AMD 在数据中心 AI 业务上取得的实质性进展和战略性突破。最关键的事件是公司与 OpenAI 宣布的多年期战略合作,AMD 将为其部署高达 6 吉瓦的 Instinct GPU，并预计此项合作在未来几年内有潜力创造超过千亿美元的收入。此项合作的分析价值在于，它为 AMD 的硬件性能和 ROCm 开放软件栈在处理全球最前沿、最复杂 AI 工作负载的能力提供了强有力的市场验证，从而为 AMD 在 AI 加速器市场中获取可观份额建立了清晰且可信的路径。除 OpenAI 外，与甲骨文的 MI450 首发合作以及在主权 AI 项目中的斩获，表明其客户基础正在向多元化、规模化方向发展。

为支撑 AI 战略的长期执行，AMD 正在构建一个从硬件到系统，再到软件的完整生态。硬件层面，公司正从单一的芯片供应商向提供更高附加值的系统级解决方案提供商转型，其下一代 MI400 系列加速器和 Helios 机架级解决方案是这一战略的核心载体。为确保大规模部署的执行能力，公司已通过收购 ZT Systems 团队强化其供应链。软件层面，新发布的 ROCm 7 在性能上实现了关键提升，其开放生态策略旨在打破竞争对手的护城河。对于存在监管不确定性的 MI308 产品，公司在财务指引中将其排除，体现了其风险管理的审慎态度，而已获得的部分许可证则为其保留了潜在的业务上行空间。

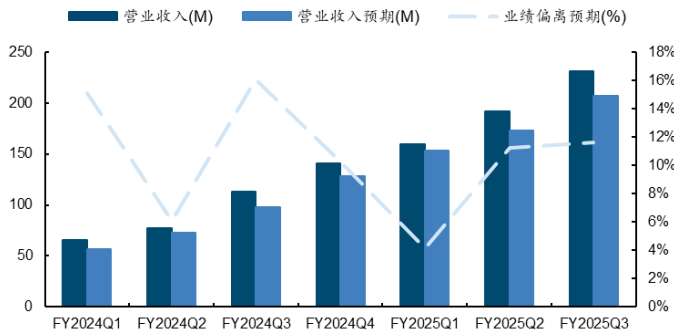
尽管 AMD 交出了一份营收与盈利双双超预期的强劲财报，并展示了 AI 业务的重大突破，但其盘后股价仍出现了小幅下跌。这一市场反应并非源于对本季度业绩的失望，而更多地反映了一种估值层面的调整，可归因于其远期市盈率（Forward P/E）的收缩。在经历 AI 板块股票估值普遍大幅拉升之后，市场正对相关公司的业绩表现和增长前景采取更为严格的审视态度。

Astera Labs FY25Q3 点评：深耕 Scale-UP 赛道，AI 大集群驱动中长期成长，业绩放量有望加速

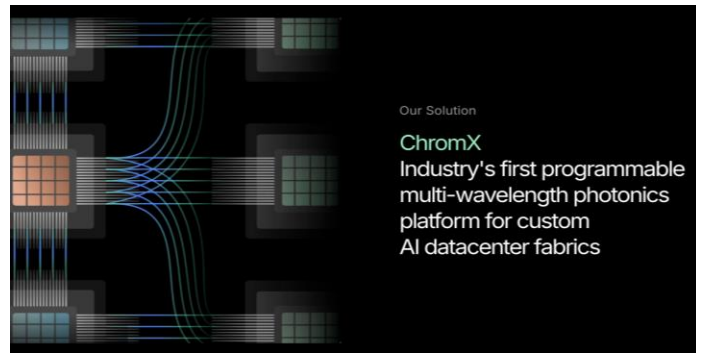
Astera Labs 本季度业绩表现强劲，FY25Q3 实现营收 2.306 亿美元，环比+20%，同比大幅增长 104%；非 GAAP 毛利率提升至 76.4%，运营利润率达到 41.7% 的历史新高，每股收益和经营性现金流持续提升，展现出极强的盈利能力和现金创造水平。公司指引 Q4 仍保持较高增速，同时加大对研发投入及新技术（Xscale 收购）的战略布局，为产品护城河进一步夯实奠定基础。



图表8: ALAB FY25Q3 营业收入超预期



图表9: ALAB 拟收购公司 Xscale 核心技术



来源: 路透、国金证券研究所

来源: Xscale、国金证券研究所

本季度,公司在 AI 基础设施互连领域继续实现突破,3 大核心产品线协同发力:1) Aries 家族作为 PCIe 6.0 重定时器领军方案,已率先实现大规模量产,抓住了 Gen6 标准普及过程中的巨大结构性机遇,Q3 Gen6 相关收入占比提升至 20%以上,巩固了公司在高性能互连芯片的行业领导地位。2) Taurus 以太网智能线缆在 AI 及常规数据中心实现放量,800G 平台积极储备,预计 2026 年新一轮增长值得期待。3) Leo CXL 内存控制器不断拓展新一代 AI 场景,提升 AI 负载下的资源利用率。最为关键的是,Scorpio X 系列(面向 AI 大集群高带宽互连的交换芯片)已于 2026 年开启量产爬坡,P/X 双产品线协同布局,未来 X 系列贡献有望超过 P 系列,随着 AI 超大规模集群需求的到来,公司有望成为 AI 数据中心连接主赛道的核心供应商。

前瞻来看,UALink 新标准与 PCIe 并进,公司提前布局软硬件架构为客户平滑迁移保驾护航。UALink 专为大规模 AI 集群“all-to-all”互连设计,能够显著降低延迟并提升带宽,通过拥抱开放生态(如与 OCP、头部伙伴深度合作),公司有望在 AI 集群升级换代浪潮中持续巩固市场地位。此外,中国市场对 PCIe 互连需求强劲,也将带动整体份额提升。围绕光互连、光子芯片等前瞻领域的 Xscale 收购项目正快速推动新技术落地,为公司长期创新力和毛利率提升提供新引擎。

Astera Labs 紧密绑定 AI 基础设施 Scale-UP 赛道,坚实技术积累与完善产品线为爆发式增长奠定基础。随着 AI 超大集群化与新标准渗透,公司的 Scorpio、Aries、Taurus 等主力产品处于放量前夜,把握多重技术路径转型下的大规模结构性机会。我们认为公司中长期业绩弹性极强,有望持续受益于全球 AI 设施建设加速,建议投资者重点关注其未来成长爆发力。

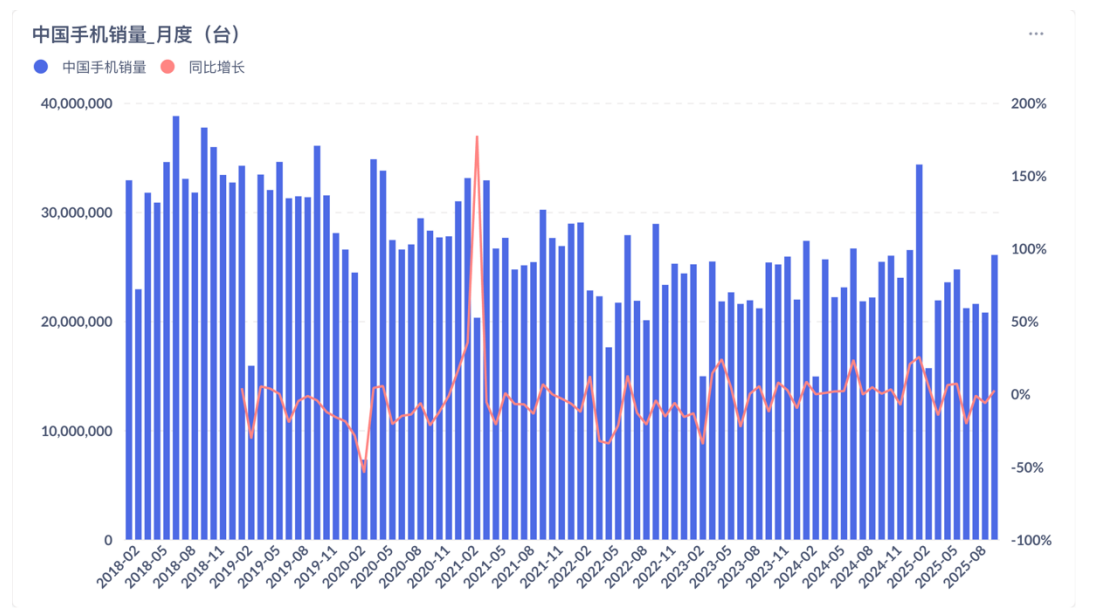
消费电子动态

9 月国内智能手机市场销量同比上升

2025 年 9 月,中国智能手机销量达到约 2600 万台,同比上升 2.48%。苹果、华为、荣耀、小米、OPPO 以 21.12%、15.62%、14.66%、13.03%、11.99%的份额排名前五。具体型号方面,iPhone 17 Pro Max 销量排名第一,iPhone 17 Pro、荣耀 X70 排名第二、第三。

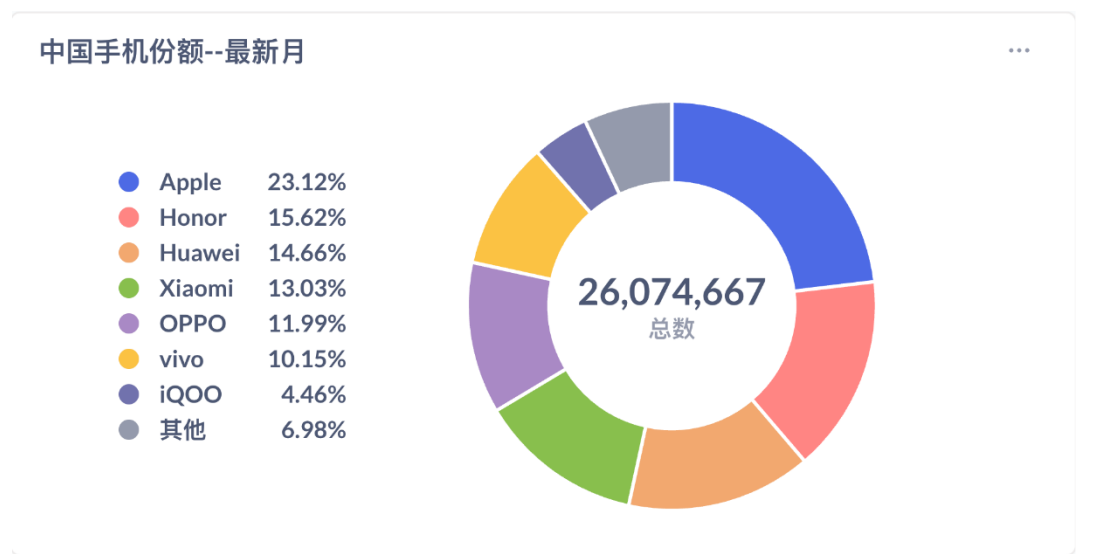


图表10: 中国智能手机销量(台)



来源: IDC、国金证券研究所

图表11: 2025年9月中国智能手机份额



来源: IDC、国金证券研究所



图表12: 中国月智能手机具体型号销量(台)

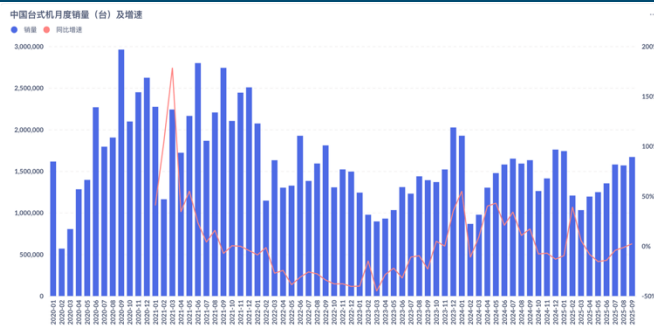
前十大手机型号销量(台)--最新月度数据			
month	brand	model_name	sales
2025-09	Apple	iPhone 17 Pro Max	1,654,741
2025-09	Apple	iPhone 17 Pro	1,618,220
2025-09	Honor	X70	1,334,531
2025-09	Apple	iPhone 17	996,254
2025-09	Huawei	Pura 80 Pro	789,301
2025-09	vivo	Y500	700,281
2025-09	Apple	iPhone 16 Pro	614,622
2025-09	Huawei	Pura 80	556,773
2025-09	OPPO	Reno 14	522,097
2025-09	Honor	400	502,104

来源: IDC、国金证券研究所

9月PC市场笔电同比下滑

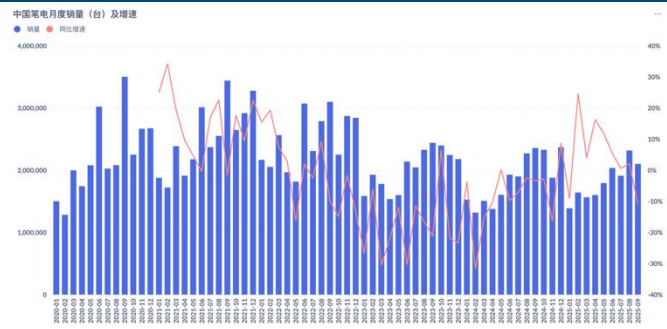
9月国内PC市场销量基本同比持平,台式机销量约为167万台,同比上升约2.35%。笔电销量约为210万台,同比下滑约10.83%。

图表13: 中国台式机月度销量及增速



来源: IDC、国金证券研究所

图表14: 中国笔电月度销量及增速



来源: IDC、国金证券研究所

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	北京	深圳
电话: 021-80234211	电话: 010-85950438	电话: 0755-86695353
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100005	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址: 北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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