



美股三季报披露，2026 年 Capex 指引整体乐观

— 全球科技动态月报

2025 年 11 月 11 日

内容摘要

- **十月美股科技跑赢大盘，A 股计算机小幅回调：**2025 年 10 月，美股科技跑赢大盘，港股及中概股下跌，A 股计算机小幅回调。标普 500 指数累计+2.27%，纳斯达克综合指数+4.70%，费城半导体指数+13.48%；TAMAMA 科技指数+5.51%；纳斯达克中国金龙指数-4.19%；恒生科技指数-8.62%；计算机-1.07%。
- **10 月美股热门科技股大部分上涨，AMD 涨超 56%；港股计算机公司多数下跌：**据统计，苹果合计+5.84%，英伟达+8.14%，特斯拉-0.63%，谷歌+14.82%，亚马逊+10.69%，META-9.62%，微软-0.37%，ARM+12.93%，英特尔+11.27%，高通+8.66%，AMD+56.16%。
- **十月 10 年期美债累计下降 1bps，美元兑人民币中间价累计调升 175 个基点：**10 月 31 日，美国 10 年期国债利率为 4.11%，相较 10 月 1 日累计下降 1bps；10 月 31 日，美元兑人民币中间价报 7.09，较 9 月 30 日价累计调升 175 个基点。

核心观点：

美股科技巨头发布第三季度财报，对 2026 年 Capex 指引整体乐观。Meta 表示 2026 年资本支出的美元增长将明显大于 2025 年；谷歌将 2025 年 Capex 指引上调至 910-930 亿美元，并明确 2026 年将显著增加。微软本季度 Capex (含租赁) 已达 349 亿美元，远超预期，预计 2026 财年增速将高于 2025 财年。亚马逊前三季度 Capex 为 922.97 亿元 (YoY+67.2%)，透露 2027 年前数据中心供电能力将翻倍，反映了 AWS 在产能爬坡进入高峰期，需关注未来折旧压力或压制利润率。

业绩方面：谷歌当季实现 1023.46 亿美元收入 (YOY+16%)；实现 349.79 亿美元净利润 (YOY+33%)，谷歌广告业务以 741.82 亿美元收入 (YoY+13%) 贡献 72% 总收入，云计算业务以 151.57 亿美元收入 (YOY+34%) 和 35.99 亿美元运营利润成为潜在增长引擎；**亚马逊**当季实现营收 1801.69 亿美元 (YoY+13%)，净利润 212 亿美元，同比激增 (YoY+38%)，云服务 (AWS) 达 330.06 亿美元 (YoY+20%)，占总营收 18%，AI 业务成为增长核心，带动 AWS 基础设施与 AI 算力投资大幅增加；**微软**当季实现收入 776.73 美元 (YoY+18%)，主要系 Azure 带动智能云收入高增 (YoY+28%)，以及在 Microsoft 365 商业云的推动下生产力与业务流程板块稳增 (YoY+17%)；**Meta** 当季实现收入 512.42 亿美元 (YoY+26%)，其中 Family of Apps 广告收入 507.72 亿元 (YOY+26%)，贡献核心增长，但整体毛利率由 43% 下滑至 40%，主因 AI 与 Reality Labs 等战略性投入推高运营成本，RealityLab 营收达 4.70 亿美元，同比大幅增长 (YoY+74%)，亏损收窄至-44.32 亿元 (同比持平)，未现改善拐点。

- **风险提示：**技术迭代不及预期风险；科技巨头竞争加剧风险；法律监管风险；供应链风险；下游需求不及预期风险。

计算机行业

推荐 维持评级

分析师

吴砚靖

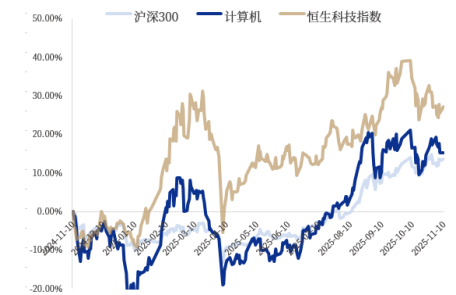
☎：010-66568589

✉：wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519070001

国内表现

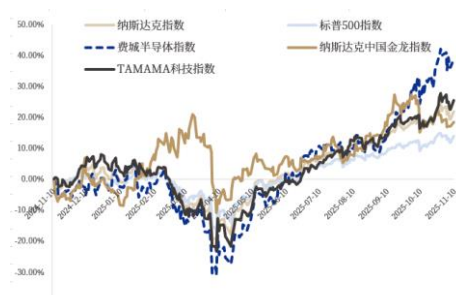
2025-11-10



资料来源：中国银河证券研究院

全球行情

2025-11-10



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河计算机】全球科技动态月报_OpenAI 发布 Sora2，与多巨头合作打造生态闭环

【银河计算机】全球科技动态月报_英伟达财报披露,DeepMind 发布 Genie 3

【银河计算机】全球科技动态月报_美股财报季收官, OpenAI 发布 GPT-5

目录

Catalog

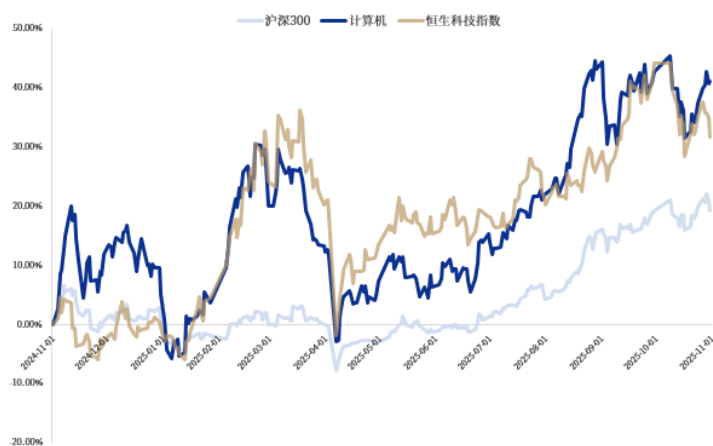
- 一、全球行情回顾 3**
 - (一) 主要股指变动 3
 - (二) 热门科技股表现 3
 - (三) 债市及汇率情况 6
- 二、前沿行业动态 6**
 - (一) 前沿政策动态 6
 - (二) 前沿技术动态 10
- 三、前沿产品动态 14**
 - (一) 算力及终端 14
 - (二) 大模型与云应用 19
- 四、个股财报点评 23**
 - (一) 苹果 2025 财年净利润高增，大中华区受地缘政治影响承压 24
 - (二) 特斯拉汽车业务利润持续收缩，Q3 研发费用同比+57% 25
 - (三) 亚马逊 AWS 云业务同比高增 20%，裁员计划仍在实施过程中 26
 - (四) Meta 营收稳健增长，加码 AI 研发与资本支出 27
 - (五) 微软智能云增长 28%，净利润受投资影响波动 28
 - (六) 谷歌 Q3 营收稳健增长，谷歌云业务表现亮眼 29
- 五、风险提示 30**

一、全球行情回顾

(一) 主要股指变动

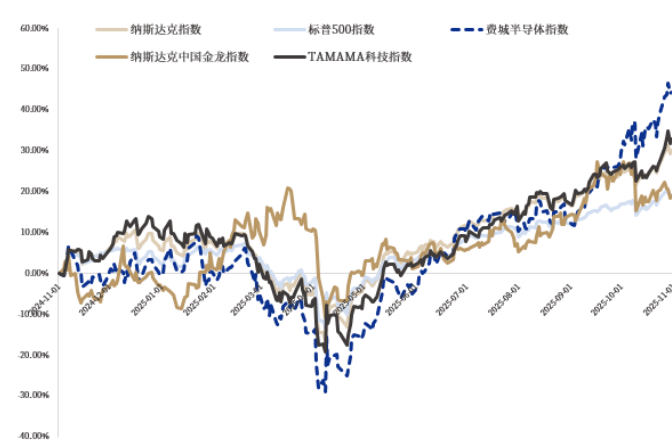
2025年10月，美股科技跑赢大盘，港股及中概股下跌，A股计算机小幅回调。标普500指数累计+2.27%，纳斯达克综合指数+4.70%，费城半导体指数+13.48%；TAMAMA科技指数+5.51%；纳斯达克中国金龙指数-4.19%；恒生科技指数-8.62%；计算机-1.07%。

图1: 10月国内指数表现 TTM



资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

图2: 10月全球指数表现 TTM



资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

表1: 主要股指月变动

指数代码	指数简称	涨跌幅%				市盈率PE (TTM)
		十月	2025年初至今	2024年	2023年	
SPX.GI	标普500指数	2.27	14.26	13.31	14.23	29.28
IXIC.GI	纳斯达克指数	4.70	19.38	28.64	43.42	42.30
SOX.GI	费城半导体指数	13.48	40.93	19.27	64.90	49.82
8884057.WI	TAMAMA科技指数	5.51	18.81	46.87	67.81	38.61
HXC.GI	纳斯达克中国金龙指数	-4.19	20.28	4.43	-3.39	21.93
HSTECH.HI	恒生科技指数	-8.62	30.64	18.70	-8.83	22.85
CI005027.WI	计算机	-1.07	31.62	9.91	8.90	141.55

资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

(二) 热门科技股表现

10月美股热门科技股大部分上涨，AMD涨超56%；港股计算机公司多数下跌。据统计，苹果合计+5.84%，英伟达+8.14%，特斯拉-0.63%，谷歌+14.82%，亚马逊+10.69%，META-9.62%，微软-0.37%，ARM+12.93%，英特尔+11.27%，高通+8.66%，AMD+56.16%。

表2: 重点公司月数据

所属板块	地区	证券代码	公司名称	收盘价 (美元/港元 /新台币)		10月 涨跌幅 (%)	总市值 (亿美元 /亿港元 /亿新台 币) [10.31]	市销率 PS (TTM)	市盈率 PE (TTM)	PE (2023)	PE (2024)	PE (2025E)
				[10.01]	[10.31]							
算力及终端	美股	AAPL.O	苹果(Apple)	255.45	270.37	5.84%	39,950.83	9.60	35.66	30.87	40.18	36.59
		NVDA.O	英伟达 (NVIDIA)	187.24	202.49	8.14%	49,205.07	29.78	56.82	280.04	110.51	0.00
		TSLA.O	特斯拉(TESLA)	459.46	456.56	-0.63%	15,184.36	15.88	298.79	52.67	183.15	279.80
		HPQ.N	惠普(HP)	26.70	27.67	3.63%	258.63	0.47	9.80	9.14	11.03	0.00
		CSCO.O	思科(CISCO)	68.75	73.11	6.34%	2,890.18	5.10	28.39	16.28	22.85	27.54
		ASML.O	阿斯麦	1,003.27	1,059.23	5.58%	4,171.57	11.09	37.74	34.34	33.90	36.75
		AMD.O	超威半导体 (AMD)	164.01	256.12	56.16%	4,169.74	14.04	146.66	278.85	119.39	91.95
		INTC.O	英特尔(INTEL)	35.94	39.99	11.27%	1,905.92	3.57	962.59	125.43	-4.63	302.76
		QCOM.O	高通 (QUALCOMM)	166.49	180.90	8.66%	1,942.87	4.51	16.86	22.36	16.75	15.38
		ARM.O	ARM	150.38	169.82	12.93%	1,801.79	43.64	257.28	147.03	424.91	0.00
台股	台股	ON.O	安森美半导体 (ON SEMICON -DUCTOR)	48.35	50.08	3.58%	201.51	3.20	43.97	16.47	16.96	0.00
		0909.HK	明源云	3.69	3.30	-10.57%	63.85	4.41	-96.35	-8.66	-25.07	544.99
		9698.HK	万国数据-SW	40.08	34.16	-14.77%	531.25	4.43	10.46	-2.92	9.59	-52.81
		1686.HK	新意网集团	6.87	6.04	-12.08%	142.59	4.85	14.56	7.98	11.01	0.00
互联网	美股	2330.TW	台积电	1,325.00	1,500.00	13.21%	477,289.57	10.71	24.75	18.05	24.07	23.42
		2454.TW	联发科	1,285.00	1,310.00	1.95%	21,011.25	3.66	19.76	21.09	21.30	0.00
		GOOGL.O	谷歌 (ALPHABET) -A	244.90	281.19	14.82%	33,993.44	8.81	27.33	23.69	23.09	28.37
		AMZN.O	亚马逊 (AMAZON)	220.63	244.22	10.69%	26,107.65	3.78	34.13	51.61	39.22	35.06
		META.O	脸书 (META PLATFORMS)	717.34	648.35	-9.62%	16,341.84	8.63	27.92	23.27	23.79	22.70
		NFLX.O	奈飞(NETFLIX)	1,170.90	1,118.86	-4.44%	4,740.97	10.93	45.45	39.40	43.77	61.89
PDD.O	拼多多	134.40	134.87	0.35%	1,914.68	3.35	14.00	22.94	8.63	14.28		

港 股	NTES.O	网易	150.02	140.10	-6.61%	884.79	5.79	18.58	14.46	13.68	17.47	
	BIDU.O	百度	137.44	120.87	-12.06%	416.26	2.24	10.91	14.52	8.81	15.56	
	TCOM.O	携程网	74.94	70.65	-5.72%	499.14	6.30	20.00	17.58	19.77	16.52	
	BABA.N	阿里巴巴	182.78	170.43	-6.76%	4,056.22	2.91	19.63	18.64	17.91	21.53	
	9988.HK	阿里巴巴-SW	177.00	165.10	-6.72%	31,515.34	2.87	19.38	18.53	17.79	21.16	
	0700.HK	腾讯控股	663.00	629.00	-5.13%	57,520.60	7.46	25.24	21.90	18.36	24.36	
	80700.HK	腾讯控股-R	610.00	578.00	-5.25%	52,474.32	7.51	25.44	21.86	18.79	24.48	
	9999.HK	网易-S	236.80	217.00	-8.36%	6,874.47	5.72	18.33	13.96	13.67	17.66	
	9888.HK	百度集团-SW	133.20	117.60	-11.71%	3,234.20	2.22	10.81	14.48	8.91	15.68	
	89888.HK	百度集团-SWR	122.00	107.90	-11.56%	2,950.46	2.23	10.88	14.50	9.05	15.74	
	1024.HK	快手-W	84.60	72.35	-14.48%	3,127.89	2.13	17.68	32.60	10.72	15.29	
	81024.HK	快手-WR	77.50	66.40	-14.32%	2,853.48	2.14	17.79	32.58	10.97	15.37	
	9626.HK	哔哩哔哩-W	224.60	232.40	3.47%	978.02	3.04	404.78	-7.41	-41.13	83.25	
	2518.HK	汽车之家-S	56.05	49.06	-12.47%	249.91	3.37	15.51	12.86	14.02	15.25	
	美 股 软 件 及 应 用	9898.HK	微博-SW	100.50	84.75	-15.67%	207.49	1.50	7.10	7.52	7.82	6.47
MSFT.O		微软 (MICRO -SOFT)	519.71	517.81	-0.37%	38,485.59	13.10	36.68	38.62	35.56	36.92	
SNOW.N		SNOWFLAKE	230.55	274.88	19.23%	931.29	22.63	-67.49	-82.25	-60.96	0.00	
ORCL.N		甲骨文 (ORACLE)	289.01	262.61	-9.13%	7,486.47	12.69	60.18	34.08	44.53	0.00	
CRM.N		赛富时 (SALES -FORCE)	235.69	260.41	10.49%	2,489.52	6.30	37.36	1224.61	77.36	0.00	
ADBE.O		奥多比 (ADOBE)	343.72	340.31	-0.99%	1,424.54	6.15	20.48	50.01	35.27	19.15	
INTU.O		财捷(INTUIT)	679.50	667.55	-1.76%	1,861.16	9.88	48.10	73.39	59.40	0.00	
SNPS.O		新思科技 (SYNOPSYS)	488.78	453.82	-7.15%	842.96	13.10	42.20	63.63	33.15	0.00	
CDNS.O		铿腾电子 (CADENCE)	351.97	338.69	-3.77%	921.92	17.69	86.89	71.17	77.96	0.00	
ADSK.O		欧特克 (AUTODESK)	315.73	301.34	-4.56%	641.85	9.72	61.54	63.29	70.14	0.00	
U.N		Unity	38.30	37.90	-1.04%	162.18	9.00	-36.91	-18.90	-13.85	-48.84	
港 股		0020.HK	商汤-W	2.89	2.37	-17.99%	916.57	19.04	-25.33	-5.46	-11.94	-28.56
		80020.HK	商汤-WR	2.64	2.17	-17.80%	836.16	19.11	-25.43	-5.46	-12.28	-28.59
		3888.HK	金山软件	34.62	33.86	-2.20%	474.18	4.18	25.59	61.69	26.83	23.93
		0268.HK	金蝶国际	17.52	14.66	-16.32%	520.35	7.21	-2,161.40	-178.41	-199.39	413.69

9878.HK	汇通达网络	16.40	13.37	-18.48%	75.22	0.13	24.22	34.57	36.70	16.61
3650.HK	KEEP	5.67	4.65	-17.99%	24.44	1.20	-5.48	6.00	-5.21	157.41
0354.HK	中国软件国际	6.32	5.82	-7.91%	159.01	0.83	26.72	22.39	25.60	20.61
1357.HK	美图公司	9.27	8.62	-7.01%	393.60	10.14	39.94	38.62	15.56	41.32
3896.HK	金山云	8.21	6.51	-20.71%	295.02	3.19	-13.28	-3.18	-10.68	-22.63
2013.HK	微盟集团	2.83	2.27	-19.79%	85.99	6.29	-6.48	-9.62	-5.91	-227.78
1675.HK	亚信科技	9.80	9.02	-7.96%	84.77	1.24	19.03	13.69	10.05	14.40
2121.HK	创新奇智	8.26	6.70	-18.89%	37.76	2.55	-7.58	-8.15	-5.13	-24.50
2400.HK	心动公司	81.25	67.45	-16.98%	333.79	5.18	22.36	-53.48	14.09	18.91
0777.HK	网龙	15.48	12.14	-21.58%	64.50	1.15	-99.69	10.84	16.17	12.22

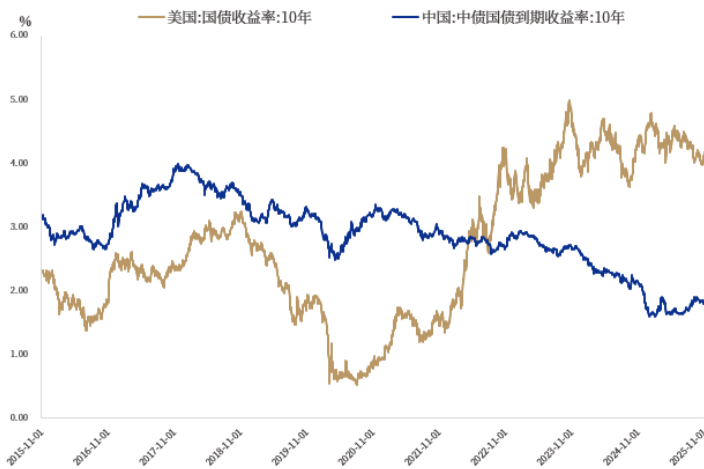
资料来源：WIND，中国银河证券研究院

（三）债市及汇率情况

10月31日，美国10年期国债利率为4.11%，相较10月1日累计下降1bps；中债10年期国债收益率为1.80%，相较9月30日累计下降6.51bps。

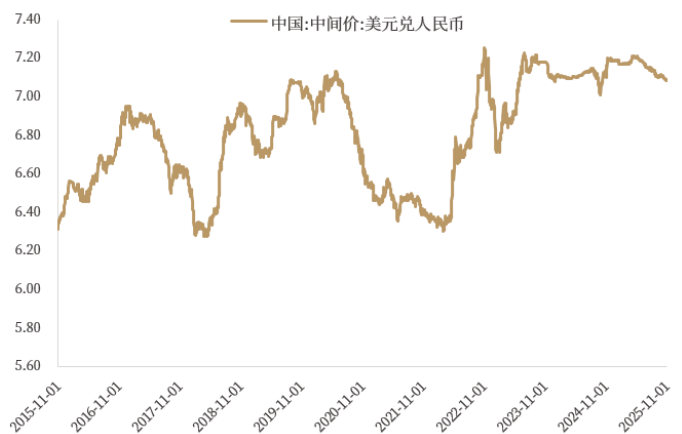
10月31日，美元兑人民币中间价报7.09，较9月30日价累计调升175个基点。

图3: 国债收益率（10年期）



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图4: 美元兑人民币汇率（中间价）



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

二、前沿行业动态

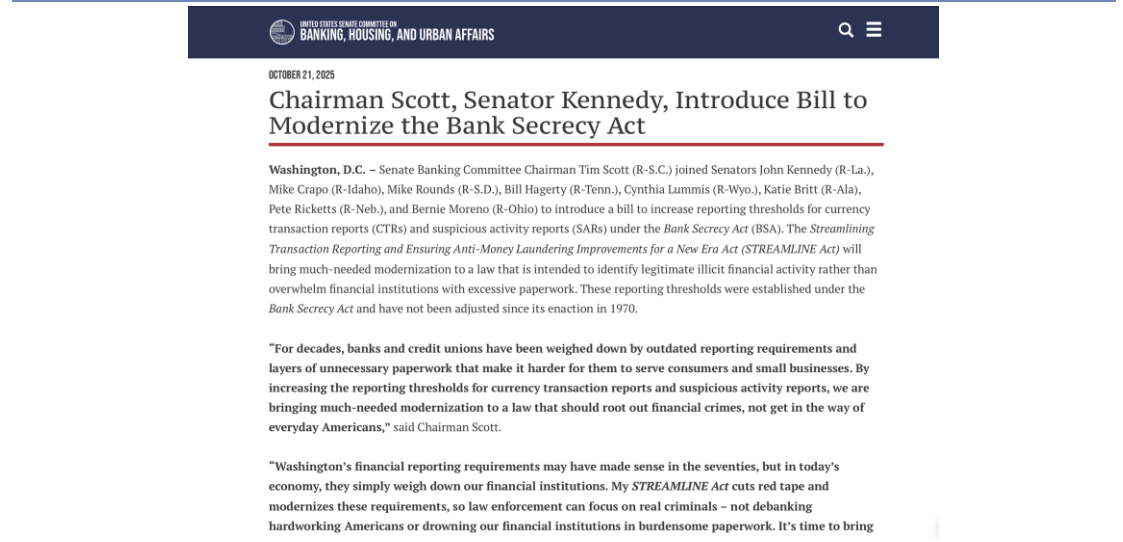
（一）前沿政策动态

1. 美国参议院引入《STREAMLINE 法案》提高非法金融活动识别效率，支持 AI 金融创新

10月21日，美国参议院银行委员会主席和参议员提出《STREAMLINE 法案》，根据《银行保密法》（BSA）提高货币交易报告（CTR）和可疑活动报告（SAR）的报告门槛，更新1970年以来银行规则，减少可疑交易报告，支持加密和AI金融创新，《STREAMLINE 法案》旨在提高非法金融活动识别效率，而不是以繁杂的文书工作阻碍进程，它专注于重要的地方执法，并尊重守法的美国

消费者的隐私。根据现行法律，超过 10,000 美元的现金交易需要货币交易报告，超过 2,000 美元或 5,000 美元的交易需要可疑活动报告，这些交易报告的门槛要求一直没有更新调整。《STREAMLINE 法案》将货币交易报告 (CTR) 和可疑活动报告 (SAR) 分别从 10,000 美元提高到 30,000 美元、2,000 美元提高到 3,000 美元和 5,000 美元提高到 10,000 美元，考虑到通货膨胀，要求财政部每五年调整一次这些金额。

图5: 美国参议院引入《STREAMLINE 法案》



资料来源: 美国参议院官网, 中国银河证券研究院

2. 中华人民共和国商务部公布对境外相关稀土物项实施出口管制的决定

10月9日, 经中国国务院批准, 根据《中华人民共和国出口管制法》《中华人民共和国两用物项出口管制条例》等法律法规相关规定, 境外组织和个人在向中国以外的其他国家和地区出口含有、集成或者混有含 0.1%及以上稀土的产品, 必须获得中国商务部颁发的两用物项出口许可证件; 最终用途为研发、生产 14 纳米及以下逻辑芯片或者 256 层及以上存储芯片, 以及制造上述制程半导体的生产设备、测试设备和材料, 或者研发具有潜在军事用途的人工智能的出口申请, 需要进行逐案审批。该项政策对有 90%以上的稀土依赖中国大陆进口的台积电、美国芯片产业企业等带来较大风险。

图6: 中华人民共和国商务部公布对境外相关稀土物项实施出口管制的决定

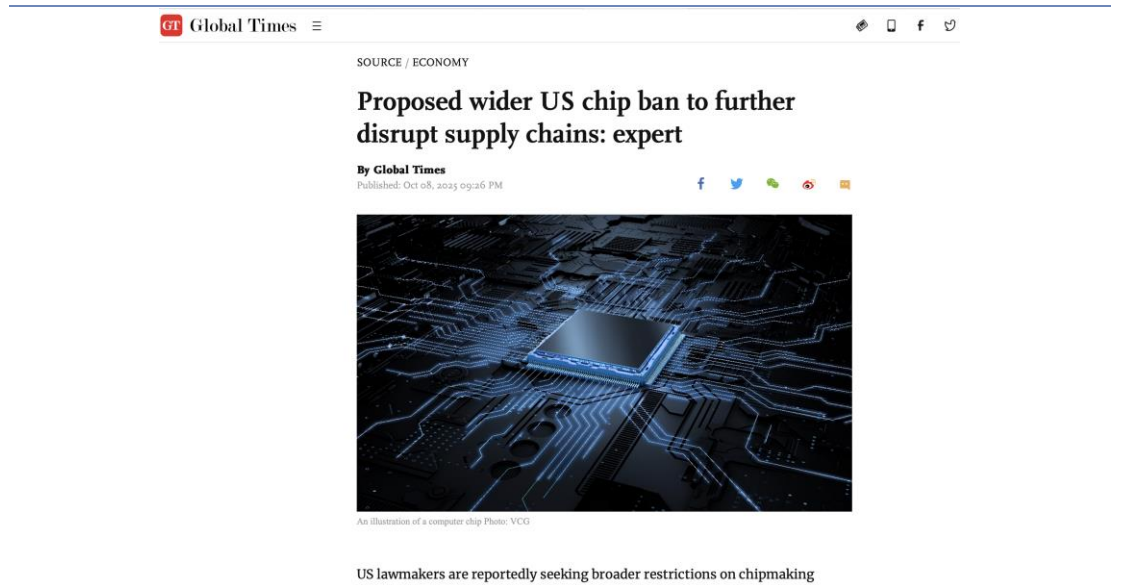


资料来源: 中国商务部官网, 中国银河证券研究院

3. 美国众议院提出更广泛地禁止向中国销售芯片制造工具，严重扰乱全球芯片供应链

10月8日报道，在一项两党调查声称中国芯片制造商去年购买了380亿美元的精密设备后，美国立法者呼吁更广泛地禁止向中国出口芯片制造设备。美国众议院中国特别委员会呼吁美国及其盟友更广泛地禁止向中国销售芯片制造工具，而不是更狭窄地禁止向特定中国芯片制造商销售，该行动将进一步扰乱全球芯片行业和供应链，并损害包括美国企业在内的企业。

图7: 环球时报关于美国众议院提出扩大对华芯片制造设备管制



资料来源: 环球时报官网, 中国银河证券研究院

4. 英国技术部宣布人工智能监管的新蓝图，推动国家创新增长

10月21日，英国技术部宣布人工智能监管的新蓝图，新蓝图可加快规划审批、缩短英国国家医疗服务体系（NHS）的等待时间，并推动创新增长和公众信任。技术部长指出公司和创新者如何在现实世界条件下测试新的人工智能产品，在严格监督下暂时放宽规则和法规。人工智能应用程序能使公民的生活更美好、更快，人工智能增长实验室将试点负责任的人工智能，并生成现实世界的证据来证明它们可以产生的影响，避免会受到某些监管的阻碍，这将促进人工智能的采用，为全国各地的人们提供机会，削减可能扼杀创新的官僚主义，并支持企业蓬勃发展，以实现切实的国家复兴。

图8: 英国技术部宣布人工智能监管新蓝图



资料来源: 英国政府官网, 中国银河证券研究院

5. 欧盟委员会提出两项战略规划，帮助巩固欧洲在人工智能行业的领先地位

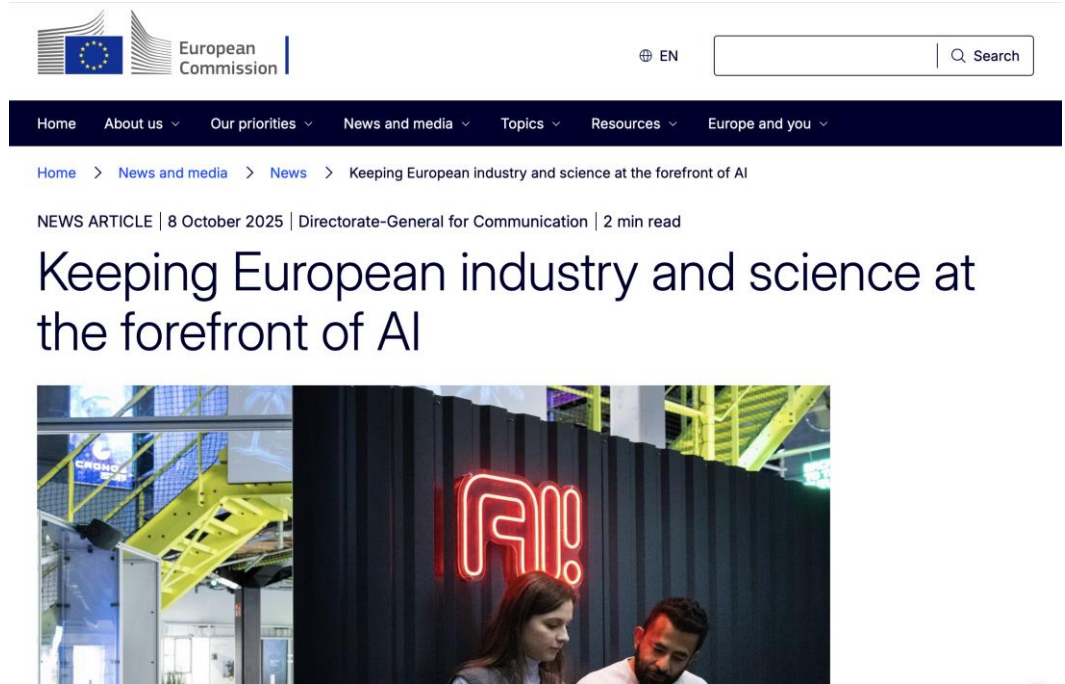
随着全球利用人工智能的竞争升温，欧盟委员会在当地时间 10 月 8 日提出了两项战略，分别是《应用人工智能战略》和《人工智能科学战略》，以帮助欧洲在人工智能行业和科学领域保持领先地位。

《应用人工智能战略》规定了如何加快人工智能在关键行业和公共部门的使用，它将用于帮助欧盟释放其社会效益，提供更准确的医疗保健诊断和提高公共服务的效率和可及性。委员会正在启动应用人工智能联盟，与此同时，人工智能观察站将监测人工智能趋势并评估行业影响。与此同时，委员会启动了《人工智能法案》服务台，以帮助确保《人工智能法案》的顺利实施，这是世界上第一个全面的人工智能法。

除了应用人工智能外，《人工智能科学战略》还专注于将欧盟置于人工智能驱动的研究和科学创新的最前沿。欧洲人工智能科学资源（RAISE）汇集和协调人工智能资源，开发人工智能并将其应用于科学。

早在 2025 年 4 月，委员会就启动了《人工智能大陆行动计划》，该计划为欧洲成为人工智能全球领导者奠定了道路。应用人工智能和人工智能在科学战略是实现这一雄心并定位欧盟加速在关键部门和科学中使用人工智能的下一步。

图9：欧盟委员会提出《应用人工智能战略规划》和《人工智能科学战略》

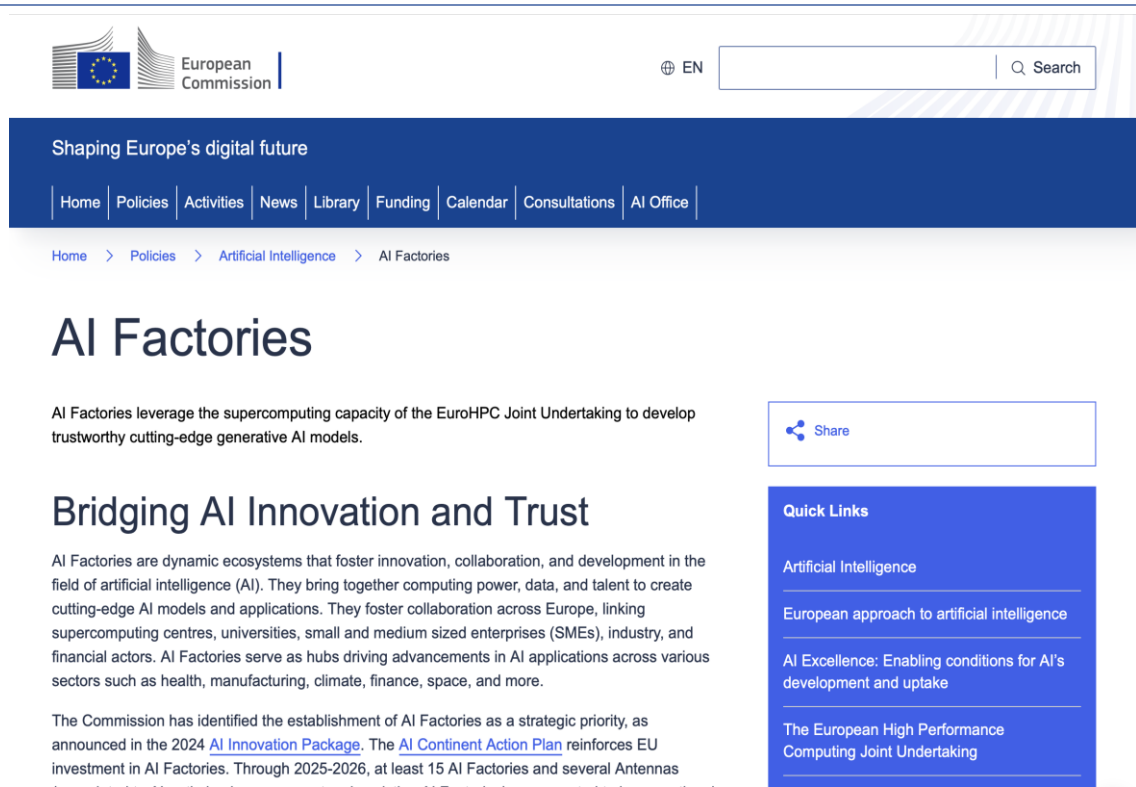


资料来源：欧盟委员会官网，中国银河证券研究院

6. ErouHPC JU 宣布在捷克共和国等地增设 6 家人工智能工厂

10 月 13 日，EuroHPC JU 宣布在捷克共和国、立陶宛、荷兰、罗马尼亚、西班牙和波兰开设 6 家人工智能工厂，在 7 个成员国选择了 13 个人工智能工厂天线。EuroHPC JU 是欧盟、欧洲国家和私人合作伙伴的联合倡议，旨在在欧洲开发世界级的超级计算生态系统。人工智能工厂将联网，并与其他主要的人工智能支持计划相连，例如测试和实验设施，为测试人工智能解决方案提供专用资源，以及欧洲数字创新中心网络。人工智能工厂是促进人工智能领域的创新、合作和发展的动态生态系统，汇集了计算能力、数据和人才，将超级计算中心、大学、中小企业（SMEs）、工业和金融行为者联系起来，促进了整个欧洲的合作，是推动健康、制造、气候、金融、太空等各个领域的人工智能应用进步的枢纽。

图10: 欧盟委员会关于 ErouHPC JU 增设 6 家人工智能工厂的通知



资料来源: 欧盟委员会官网, 中国银河证券研究院

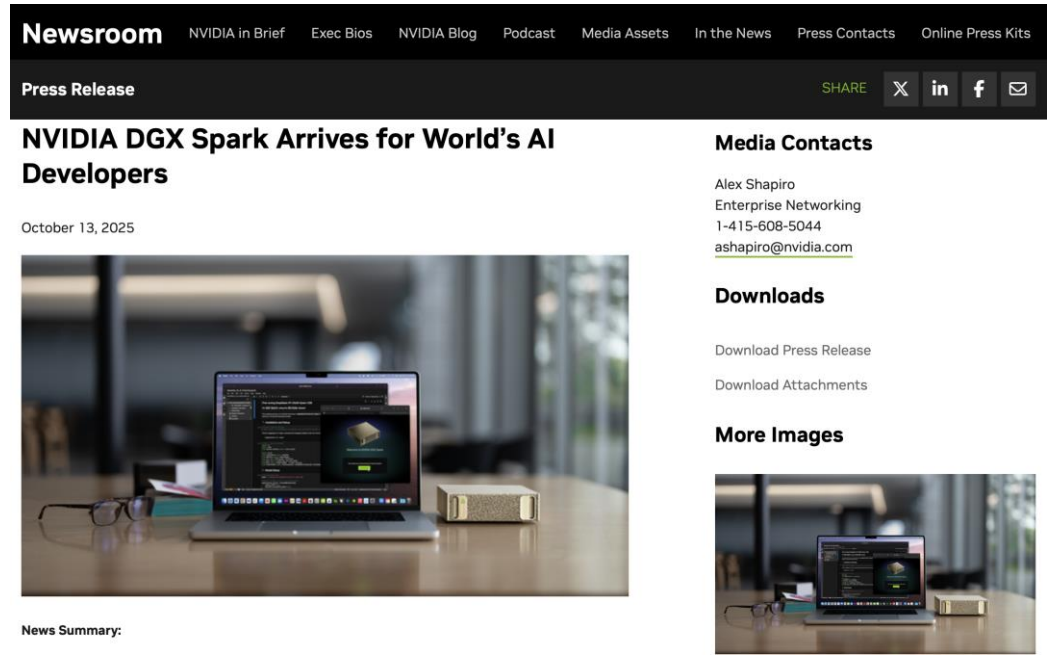
(二) 前沿技术动态

1. 英伟达推出 DGX Spark, 推动电脑桌面成为人工智能开发平台

10月13日, 英伟达及其合作伙伴推出世界上最小的人工智能超级计算机 DGX Spark。人工智能工作负载正在迅速超过当今数百万开发人员所依赖的个人电脑、工作站和笔记本电脑的内存和软件功能, 这迫使团队将工作转移到云或本地数据中心。DGX Spark 系统提供高达 1 petaflop 的人工智能性能, 由 NVIDIA GB10 Grace Blackwell 超级芯片、NVIDIA ConnectX-7 200 Gb/s 网络和 NVIDIA NVLink™-C2C 技术加速, 提供 5 倍的带宽和 128GB 的 CPU-GPU 相干内存。

作为一类新型计算机, DGX Spark 在紧凑的桌面外形中提供了人工智能性能和 128GB 的统一内存, 使开发人员能够对高达 2000 亿个参数的人工智能模型进行推理, 并在本地微调高达 700 亿个参数的模型。此外, DGX Spark 允许开发人员创建 AI 代理并在本地运行高级软件堆栈。DGX Spark 将完整的 NVIDIA AI 平台, 包括 GPU、CPU、网络、CUDA 库和 NVIDIA AI 软件堆栈, 整合到一个足够小但功能强大到足以加速代理和物理 AI 开发的系统中。通过将突破性性能与 NVIDIA 生态系统的覆盖面相结合, DGX Spark 将桌面转变为人工智能开发平台。

图11: 英伟达推出世界上最小的人工智能超级计算机 DGX Spark

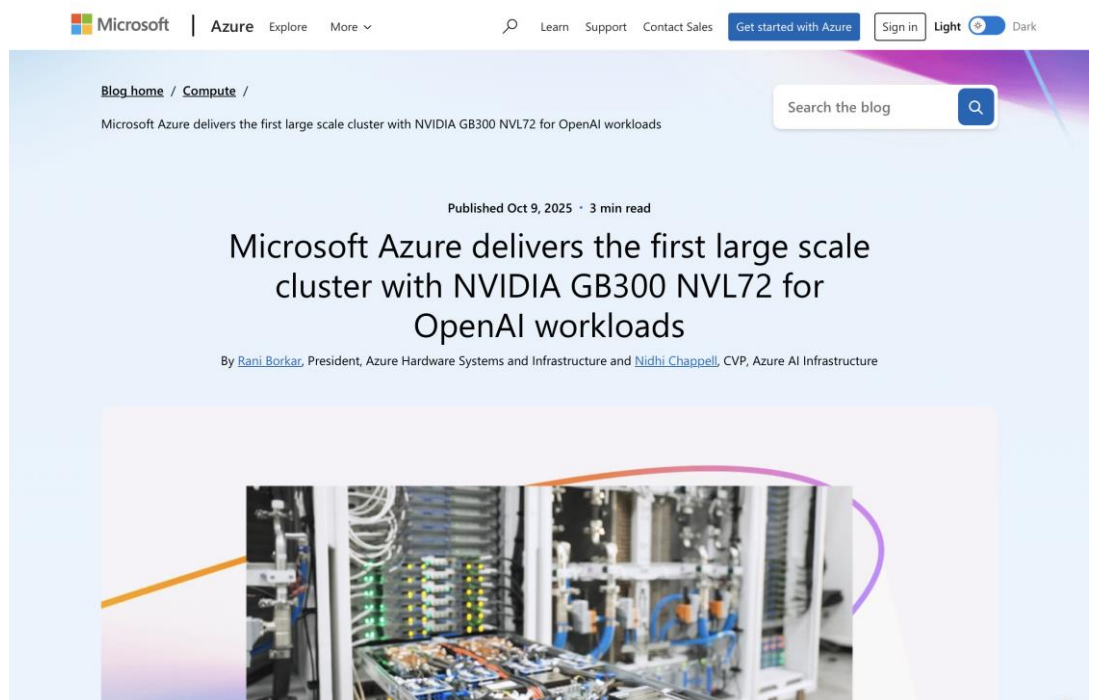


资料来源: 英伟达官网, 中国银河证券研究院

2. 微软 Azure 推出全球首个 GB300 NVL72 超算集群

10月9日, 微软 Azure 再次提高标准, 推出全球首个 NVIDIA GB300 NVL72 超算集群, 这是前沿人工智能进步的重要一步。这个共同设计的系统提供了世界上第一个大规模的 GB300 生产集群, 拥有超过 4,600 个 NVIDIA GB300 NVL72, 其 NVIDIA Blackwell Ultra GPU 通过下一代 NVIDIA InfiniBand 网络连接。建立在机架规模系统上, 每个机架有 18 个虚拟机, 总共 72 个 GPU。虚拟机针对推理模型、代理人工智能系统和多模态生成人工智能进行了优化。该系统为 OpenAI 提供了服务数万亿参数模型所需的超级计算引擎, 为加速计算设定了明确的新标准。

图12: 微软 Azure 为 OpenAI 提供了第一个带有 NVIDIA GB300 NVL72 的大型集群



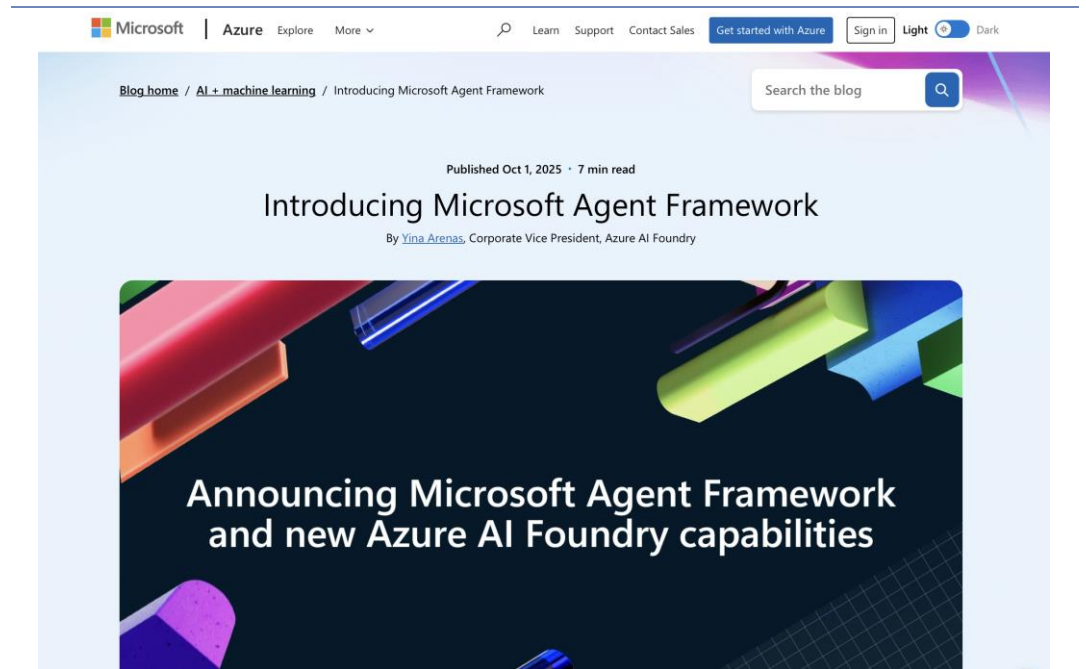
资料来源: 微软官网, 中国银河证券研究院

3. 微软 Azure AI Foundry 助力企业将人工智能创新转化为实际成果

10月1日，微软宣布了 Azure AI Foundry 的新功能，使开发人员更容易构建、观察和管理多代理系统，同时帮助缩小组织和人工智能的信任差距。随着代理人工智能的加速采用，管理这些系统的复杂性正在增加，组织需要努力确保代理负责任地行事。

微软代理框架可以简化多代理系统的编排，它将前微软研究项目 AutoGen 和 Semantic Kernel 的企业就绪基础融合成一个统一的商业级框架，为开发人员提供尖端研究。基于微软代理框架，微软正在通过 Foundry Agent Service 中的多代理工作流程将这些功能直接扩展到云中。新功能使开发人员能够使用结构化、有状态的工作流程层来编排复杂的多步骤业务流程。Azure AI Foundry 解决方案正在帮助全球 70,000 多家组织将人工智能创新转化为实际成果。

图13: 微软宣布 Microsoft Agent Framework 和 Azure AI Foundry 新功能



资料来源：微软官网，中国银河证券研究院

4. 博通推出业内首个为人工智能时代提供动力的 Wi-Fi 8 硅生态系统

当地时间 10 月 14 日，宣布了业界首款 Wi-Fi 8 硅解决方案，适用于宽带无线边缘生态系统，包括住宅网关、企业接入点和智能移动客户端，专为满足人工智能时代边缘网络的严格性能、可靠性、智能和效率需求而构建。由于全行业范围内需要快速部署人工智能优先的边缘无线连接，博通进一步宣布了 Wi-Fi 8 IP 物联网 (IoT)、汽车和移动设备许可证的可用性，作为访问生态系统的补充。

新 Wi-Fi 8 解决方案系列包括：BCM6718 专为住宅和运营商接入应用而设计，BCM43840 和 BCM43820 是企业访问应用程序量身定制的，BCM43109 适用于智能手机、笔记本电脑、平板电脑和汽车等边缘无线客户端。Wi-Fi 8 产品经过精心设计，可提供现代人工智能边缘所需的人工智能就绪、高性能、低延迟和可预测性。Wi-Fi 8 解决方案将先进的调度技术与 Wi-Fi 8 功能相结合，确保更快的速度、更长的范围、优化的频谱使用、减少争用以及可预测的性能，即使在具有挑战性的操作环境中以及跨不同的设备和应用程序。其接入硅包括一个硬件加速的遥测引擎，该引擎收集有关网络性能、设备行为和环境条件的实时数据，作为人工智能模型的关键输入，客户可以利用这种遥测来在边缘或云中训练和运行推理。

图14: 博通推出业内首个为人工智能时代提供动力的 Wi-Fi 8 硅生态系统

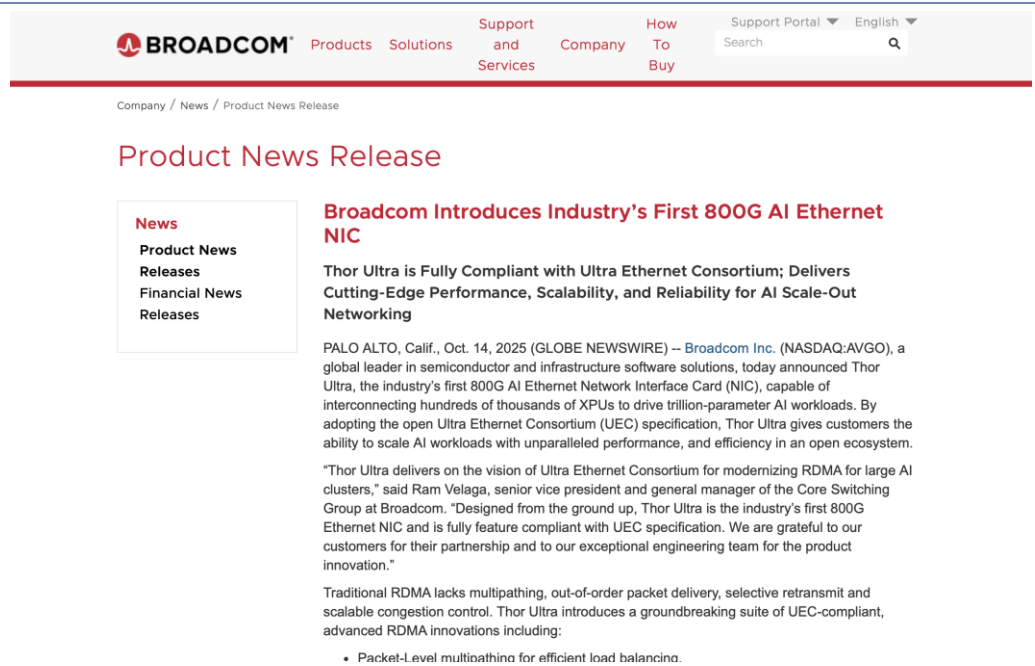


资料来源: 博通官网, 中国银河证券研究院

5. 博通宣布推出业内首款 800G AI 以太网 NIC——Thor Ultra

当地时间 10 月 14 日, 博通宣布推出 Thor Ultra, 这是业内首款 800G AI 以太网网络接口卡 (NIC), 能够互连数十万个 XPU 来驱动万亿个参数的 AI 工作负载。Thor Ultra 是一款最先进的 NIC, 是 Broadcom 以太网人工智能网络产品组合的关键补充, 与 Tomahawk 6、Tomahawk 6-Davisson、Tomahawk Ultra、Jericho 4 和 Scale-Up Ethernet (SUE) 一起为大规模高性能 XPU 部署提供开放生态系统。通过采用开放的 Ultra Ethernet Consortium (UEC) 规范, Thor Ultra 为客户提供在开放的生态系统中以强大的性能和效率扩展 AI 工作负载的能力。Thor Ultra 在开放的生态系统中提供高性能的高级 RDMA 功能, 让客户可以自由地与任何 XPU、光学或交换机连接, 并减少对专有垂直集成解决方案的依赖。

图15: 博通宣布推出 Thor Ultra

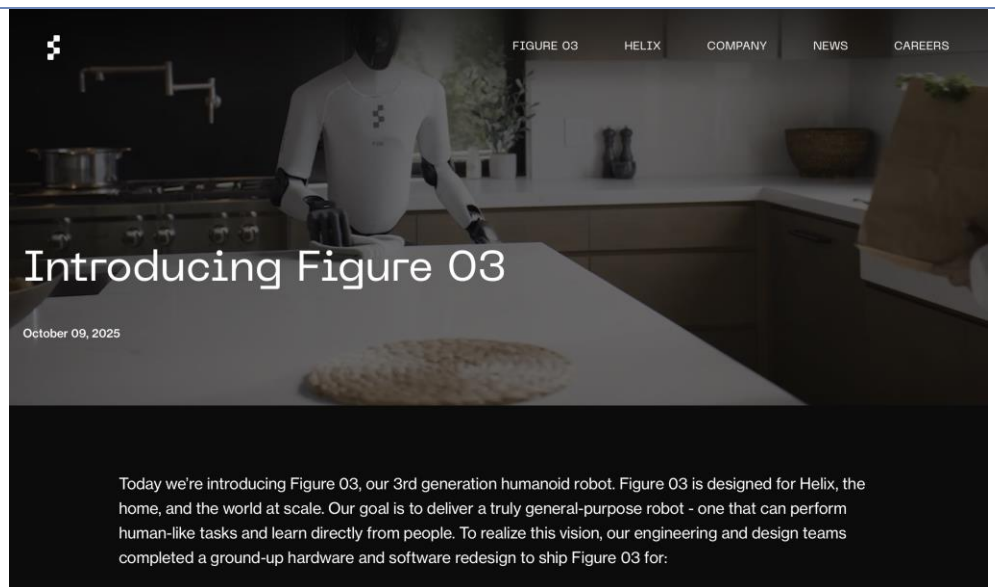


资料来源: 博通官网, 中国银河证券研究院

6. Figure AI 发布第三代人形机器人 Figure 03，为通用机器人奠定基础

当地时间 10 月 9 日，美国 Figure 公司宣布推出第三代机器人产品 Figure 03，专为支持公司 Helix、家庭和大规模世界而设计，为真正的通用机器人奠定基础，将改变人们的生活和工作方式。Figure 03 代表了将人形机器人从实验原型到可部署、可扩展产品方面的前所未有的进步。通过将先进的感知和触觉智能与家庭安全设计和大规模制造准备相结合，Figure 构建了一个能够在家庭和商业环境中学习、适应和工作的平台。Figure 03 适合应用于商业，执行器可以以 2 倍快的速度工作，扭矩密度（nm/kg）提高，最重要是能够以更快的速度挑选和放置物品。

图16: Figure AI 推出第三代人形机器人 Figure 03



资料来源：Figure AI 官网，中国银河证券研究院

三、前沿产品动态

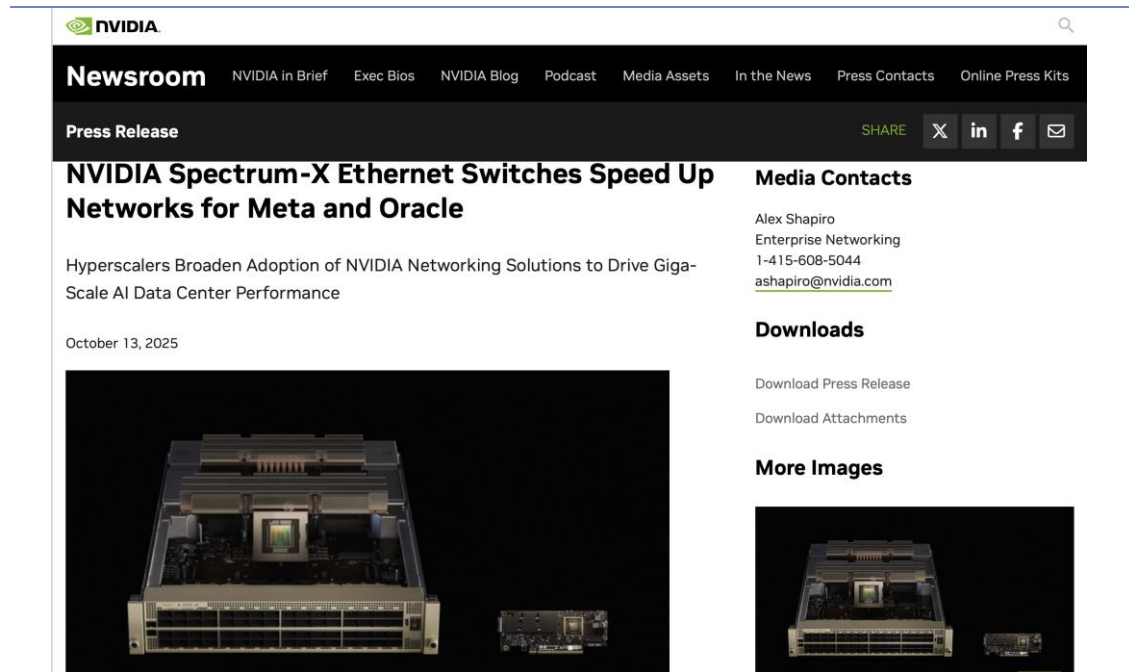
（一）算力及终端

1. NVIDIA Spectrum-XTM 以太网交换机为 Meta 和 Oracle 加速网络

当地时间 10 月 13 日，英伟达宣布宣布，Meta 和 Oracle 将使用 NVIDIA Spectrum-XTM 以太网网络交换机来提升其 AI 数据中心网络。NVIDIA Spectrum-X 以太网平台专为万亿参数模型时代而设计，由 Spectrum-X 以太网交换机和 Spectrum-X 以太网 SuperNIC 组成，是第一个专为人工智能构建的以太网平台，使超缩放器能够以前所未有的效率和规模互连数百万个 GPU；支持世界上最大的人工智能超级计算机能够实现 95% 的数据吞吐量，相比之下，现成的以太网大规模存在数千次流冲突，将吞吐量限制在大约 60%，这一效率的飞跃标志着人工智能规模网络在经济性和性能方面的突破。

甲骨文将建造由 NVIDIA Vera Rubin 架构加速并由 Spectrum-X 以太网互连的千兆级人工智能工厂。Meta 将把 Spectrum 以太网交换机集成到 Facebook 开放交换系统（“FBOSS”）的网络基础设施中，这是为大规模管理和控制网络交换机而开发的软件平台，将加快大规模部署释放人工智能培训效率的收益，并缩短洞察时间。

图17: NVIDIA Spectrum-XTM 以太网交换机为 Meta 和 Oracle 加速网络



资料来源: 英伟达官网, 中国银河证券研究院

2. 英特尔推出黑豹湖架构: 第一个基于 18A 的人工智能 PC 平台

10月9日, 英特尔推出下一代客户端处理器英特尔酷睿 Ultra 系列 3 (黑豹湖 Panther Lake) 的架构细节, 预计将于今年晚些时候开始发货。Panther Lake 是该公司基于英特尔 18A——美国有史以来开发和制造的最先进的半导体工艺。英特尔酷睿 Ultra 系列 3 处理器是第一个基于英特尔 18A 的客户端片上系统 (SoC), 为广泛的消费和商业人工智能 PC、游戏设备和边缘解决方案提供动力。Panther Lake 引入了可扩展的多芯片架构, 为合作伙伴提供了跨外形、细分市场和价格点的前所未有的灵活性。

图18: 英特尔宣布推出黑豹湖架构



资料来源: 英特尔官网, 中国银河证券研究院

3. 博通宣布 Tomahawk 6 – Davisson, 业内首款 102.4 Tbps 以太网交换机

当地时间 10 月 8 日, 博通宣布 Tomahawk 6 – Davisson (TH6-Davisson), 这是该公司的第三代共封装光学 (CPO) 以太网交换机。TH6-Davisson 专为人工智能网络的加速需求而设计, 是业内第一个 102.4 Tbps 以太网交换机。该平台建立在博通的 CPO 创新和现场运输的基础上, 将当今任何 CPO 交换机的带宽提高了一倍, 同时在功率效率和流量稳定性方面取得了重大进步, 以解锁扩展和扩展世界上最苛刻的人工智能集群所需的光学互连性能, 为数据中心性能设定了新的基准。

随着 XPU 和 GPU 在数以万计的服务器上交换大量数据集, 大规模人工智能训练和推理的兴起正在推动数据中心的前所未有的东西流量。传统的可插电光学器件会消耗更多的电力, 引入更高的延迟, 并占用更大的系统空间。TH6-Davisson 光学互连功耗降低了 70%, 比传统可插拔解决方案低 3.5 倍以上, 为超大规模和人工智能数据中心的能效带来了一步变化。TH6-Davisson 在多代开发中经过微调, 以克服这些障碍, 并提供下一代人工智能网络所需的带宽、效率和可靠性。

图19: 博通宣布 Tomahawk 6 – Davisson



资料来源: 博通官网, 中国银河证券研究院

4. 思科宣布推出 P200 芯片和 8233 路由器, 为人工智能时代奠定基础

当地时间 10 月 8 日, 思科宣布其最新的 P200 芯片和思科 8223, 为人工智能时代的未来基础设施做好准备。

思科 8233 是业界最优化的路由系统, 用于高效安全地连接数据中心, 并为下一代人工智能 (AI) 工作负载提供动力。随着人工智能的采用加速, 数据中心面临着需求激增、电力限制上升和不断变化的安全威胁。思科 8223 作为唯一为数据中心之间人工智能工作负载的密集流量而构建的 51.2 兆比特 (Tbps) 以太网固定路由器, 迎接挑战。P200 芯片系思科路由系统 8223 的核心, 提供深度缓冲路由硅, 并实现每秒超过 3 个 Exabits 的互连带宽规模。

图20: 思科 P200 芯片和 8233 路由器



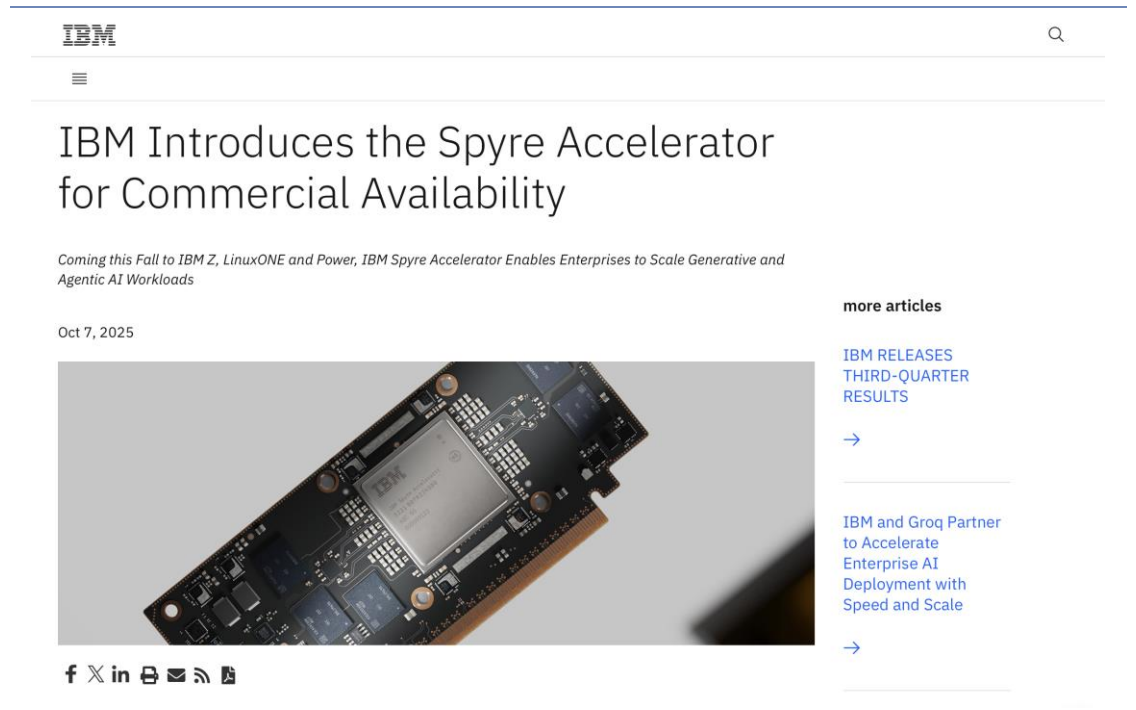
资料来源: Cisco 官网, 中国银河证券研究院

5. IBM 推出 Spyre 加速器, 支持企业拓展代理 AI 工作负载

当地时间 10 月 7 日, IBM 宣布 IBM Spyre 加速器即将全面上市, 这是一个人工智能加速器, 使低延迟推理能够支持生成和代理人工智能用例, 同时优先考虑核心工作负载的安全性和弹性。Spyre 将于 10 月 28 日正式提供给 IBM z17 和 LinuxONE 5 系统, 12 月初将提供给 Power11 服务器。

Spyre 加速器是一个商用片上系统, 拥有 32 个单独的加速器核心和 256 亿个晶体管, 采用 5 纳米节点技术生产, 每个 Spyre 都安装在 75 瓦的 PCIe 卡上, 这使得在 IBM Z 或 LinuxONE 系统中可以集群多达 48 张卡, 或在 IBM Power 系统中集群多达 16 张卡, 人工智能功能得到扩展。在基于 IBM Power 的服务器上, Spyre 客户可以利用人工智能服务目录, 为企业工作流程实现端到端人工智能。客户只需单击一下, 即可从目录中安装人工智能服务。

图21: IBM 宣布推出 Spyre 加速器



资料来源: IBM 官网, 中国银河证券研究院

6. 苹果发布 M5 芯片, 实现在人工智能性能上的重大飞跃

10月15日, 苹果宣布了M5, 是苹果为人工智能构建的下一代芯片系统, 为14英寸MacBook Pro、iPad Pro和Apple Vision Pro提供更快、更高效、更强大的芯片。M5采用第三代3纳米技术构建, 引入了下一代10核GPU架构, 每个核心都有一个神经加速器, 使基于GPU的AI工作负载运行速度大大加快, 与M4.1相比, GPU的峰值计算性能是M4.1的4倍以上; GPU还提供增强的图形功能和第三代光线追踪, 其图形性能比M4.1高出高达45%。M5拥有世界上性能最快的核心, 拥有多达10核的CPU, 由六个效率核心和多达四个性能核心组成, 总共提供了比M4倍的多线程性能快15%。M5还具有改进的16核神经网络引擎、强大的媒体引擎, 并将统一内存带宽增加近30%, 达到153GB/s。有了M5, 新的14英寸MacBook Pro和iPad Pro由人工智能驱动的工作流程将大幅加速处理。

图22: 苹果 M5 芯片



资料来源: Apple 官网, 中国银河证券研究院

(二) 大模型与云应用

1. 甲骨文发布加速器新网络功能，支持任意工作负载

10月14日，甲骨文宣布了甲骨文加速器（Oracle Acceleron）的新网络功能，甲骨文云基础设施（OCI）的网络软件和架构套件旨在帮助客户更快、更具成本效益地运行任何工作负载。新的OCI网络功能通过直接路径加速数据移动，减少开销，并在主机之间提供可预测的、高带宽、超低延迟的连接。十多年来，甲骨文一直引领着基础性的云网络创新，扩展了甲骨文加速器，以不折不扣的性能、规模 and 安全性支持任何云工作负载。

甲骨文加速器结合了专用网络结构、更直接的数据路径和融合网卡，以提高性能并降低成本，主机级零信任路由和多平面设计可加强安全性和弹性。基于十多年的云网络创新，重新定义了数据在云中的移动方式，以更低的成本提供具有最高性能的安全基础设施。甲骨文加速器独特的软件架构将多个复杂性层流化并折叠成一个可编程的基础，并统一了在广泛的硬件上一致运行的高级网络、存储和安全创新。客户受益于线速加密吞吐量、超低延迟、高达2倍的潜在网络处理能力、高达2倍的存储IOPS以及直接在主机上强制执行的弹性意图驱动安全策略。允许每个OCI客户，从全球网络应用程序到突破性的人工智能模型，都可以访问业内最先进、最安全、最高效的云基础设施。

图23: 甲骨文宣布甲骨文加速器的新网络功能

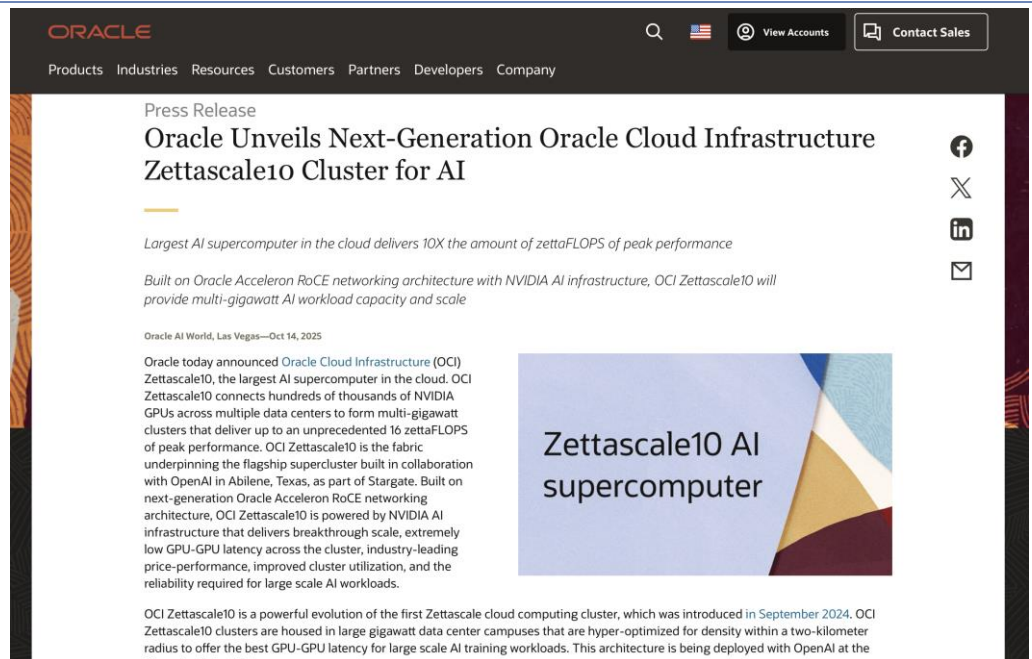


资料来源: 甲骨文官网, 中国银河证券研究院

2. 甲骨文推出面向 AI 的新一代甲骨文云基础设施 Zettascale10

10月14日, 甲骨文宣布甲骨文云基础设施 (OCI) Zettascale10, 这是云中最大的人工智能超级计算机。OCI Zettascale10 基于新一代 Oracle Acceleron RoCE 网络架构, 跨多个数据中心连接数十万个 NVIDIA GPU, 形成多千兆瓦集群, 提供前所未有的 16 zettaFLOPS 峰值性能。OCI Zettascale10 基于下一代 Oracle Acceleron RoCE 网络架构, 由 NVIDIA AI 基础设施提供突破性的规模、跨集群极低的 GPU-GPU 延迟、行业领先的性价比、改进的集群利用率以及大规模 AI 工作负载所需的可靠性, 将提供多千兆瓦 AI 工作负载容量和规模。

图24: 甲骨文发布 OCI Zettascale10



资料来源: 甲骨文官网, 中国银河证券研究院

3. 谷歌 DeepMind 发布 Gemini 2.5 计算机使用模型，助力 Agent 与用户界面交互

10月7日，谷歌 DeepMind 发布 Gemini 2.5 计算机使用模型。虽然人工智能模型可以通过结构化 API 与软件进行交互，但许多数字任务仍然需要与图形用户界面直接交互，例如填写和提交表格。为了完成这些任务，Agent 必须像人类一样浏览网页和应用程序、操作下拉菜单和过滤器等交互式元素。基于 Gemini 2.5 Pro 视觉理解和推理能力构建的新专业模型，Gemini 2.5 计算机使用模型能够为与用户界面（UI）交互的 Agent 提供动力，在多个网络和移动控制基准上表现优于替代方案，所有基准的延迟都更低。开发人员可以通过 Google AI Studio 和 Vertex AI 中的 Gemini API 访问以上功能。

图25：谷歌 DeepMind 发布 Gemini 2.5 计算机使用模型



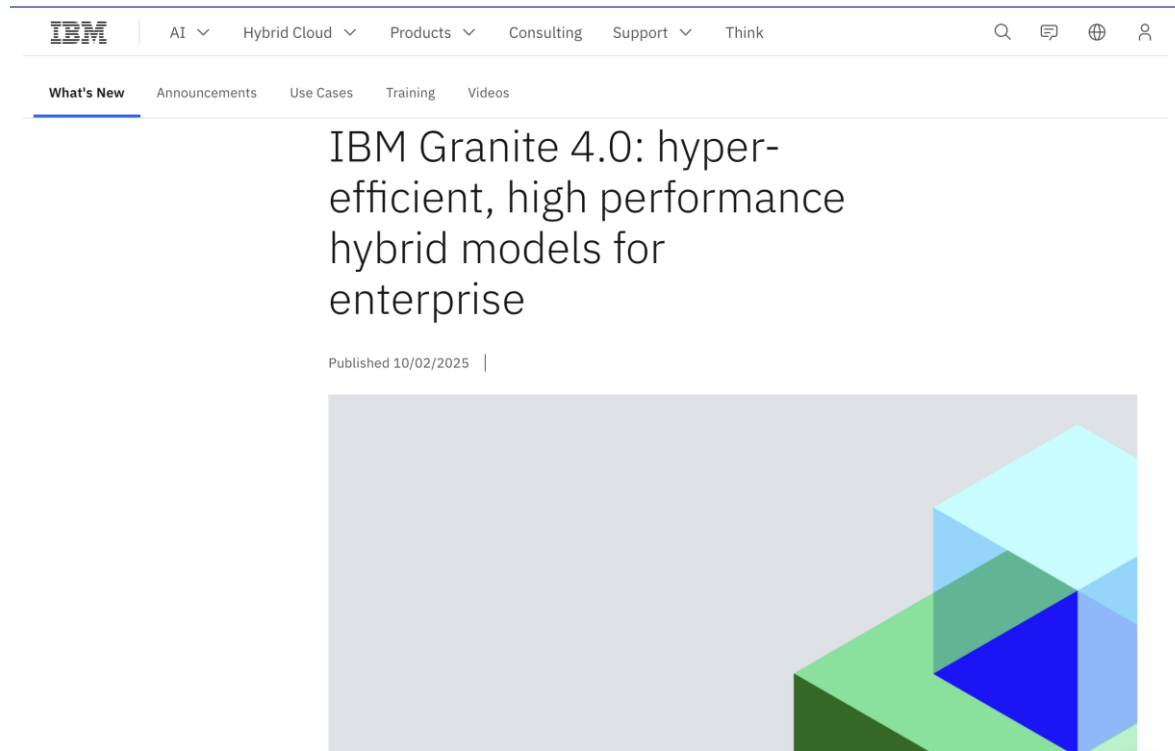
资料来源：谷歌 DeepMind 官网，中国银河证券研究院

4. IBM 推出新一代语言模型 Granite 4.0，低成本、内存小和高性能优势显著

10月2日，IBM 宣布推出新一代 IBM 语言模型 Granite 4.0。Granite 4.0 具有新的混合变形器架构，在不牺牲性能的情况下大大降低了内存需求。与传统的 LLM 相比，它们可以在价格更便宜的 GPU 上运行，成本大大降低。新 Granite 4.0 产品在标准 Apache 2.0 许可证下开源，是世界上第一个获得 ISO 42001 认证的开放模型，并经过加密签名，证实了其遵守国际公认的安全、治理和透明度。Granite 4.0 的推出开启了 IBM 企业就绪型大型语言模型系列的新时代，利用新颖的架构来强化小型高效语言模型上的低成本等优势。

与前几代相比，Granite 4.0 基准性能显示出大幅改善，最显著的优势是推理效率的显著提高，尽管最小的 Granite 4.0 模型尺寸不到其一半，但性能也明显优于 Granite 3.3 8B。与传统的 LLM 相比，混合 Granite 4.0 模型需要更少的 RAM 来运行，特别是对于涉及长上下文长度（如摄取大型代码库或大量文档）和同时多个会话（如客户服务代理同时处理许多详细的用户查询）的任务。最重要的是，Granite 4.0 内存需求的大幅减少，导致以高推理速度运行繁重工作负载所需的硬件成本也同样大幅降低。

图26: IBM 推出新一代语言模型 Granite 4.0

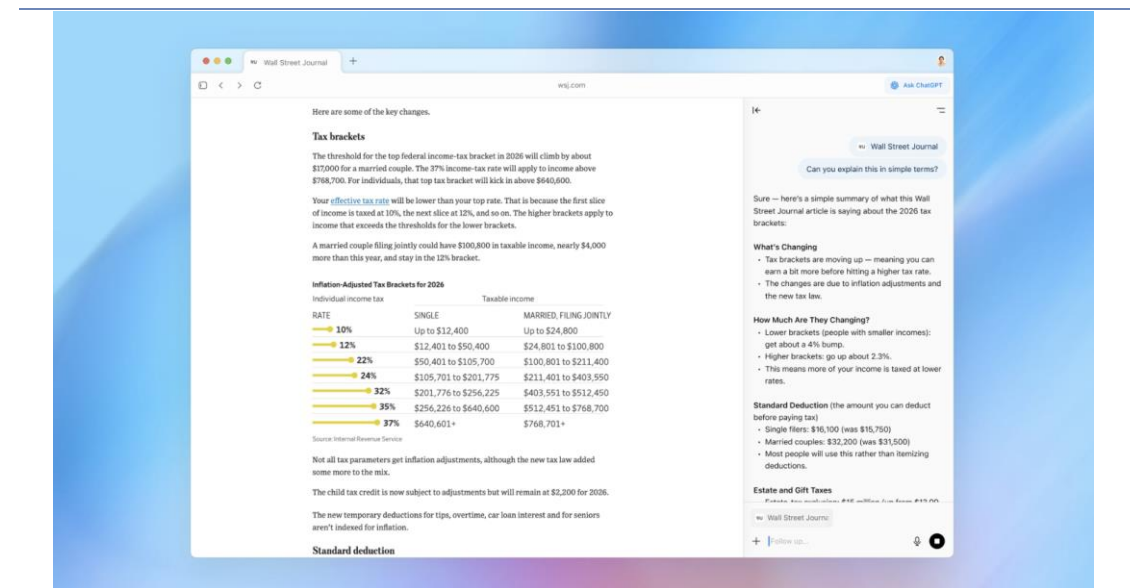


资料来源: IBM 官网, 中国银河证券研究院

5. OpenAI 发布 AI 网页浏览器 ChatGPT Atlas

当地时间 10 月 21 日, OpenAI 宣布推出人工智能浏览器 ChatGPT Atlas。ChatGPT Atlas 是一款内置 ChatGPT 的浏览器, ChatGPT 可以出现在网页的任意窗口, 浏览器内存让 ChatGPT 记住用户访问的网站的上下文并在用户需要时恢复上下文, 可利用过去的聊天和细节来帮助用户完成新任务。ChatGPT Atlas 目前在全球范围内向 Free、Plus、Pro 和 Go 用户推出 macOS 版本, 计划后续拓展至 Windows、iOS 和 Android 版本。Atlas 也适用于 Business 的 Beta 版, 如果计划管理员启用则适用于 Enterprise 和 Edu 用户。

图27: ChatGPT Atlas 浏览器

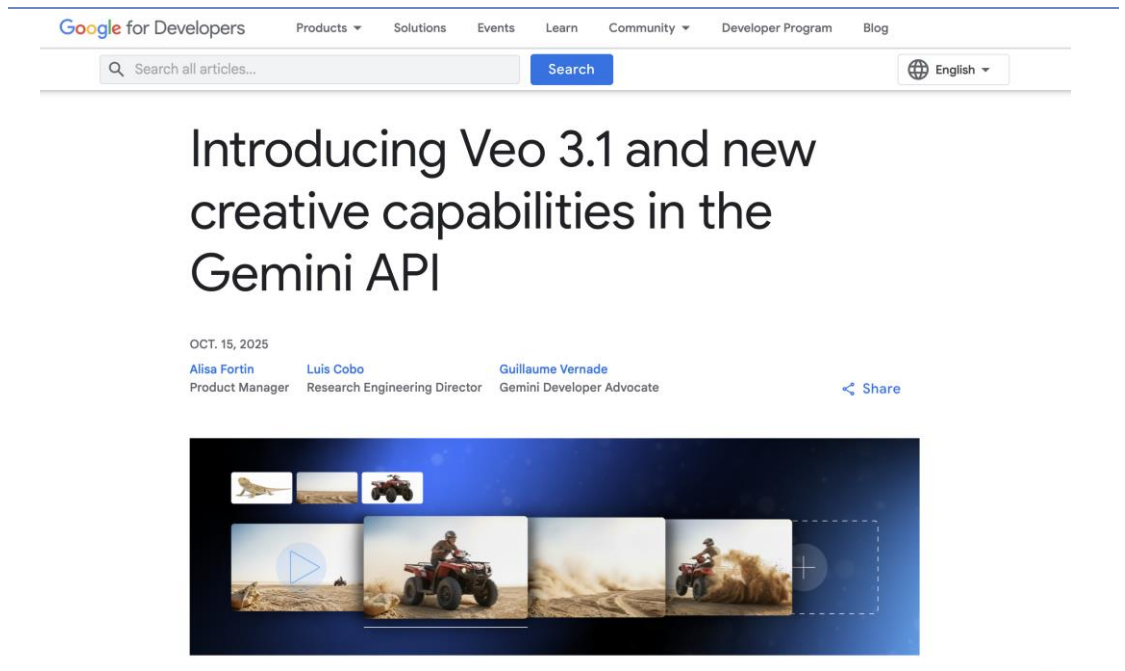


资料来源: OpenAI 官网, 中国银河证券研究院

6. 谷歌发布 Veo 3.1 AI 视频生成模型，提升音频质量和视觉真实性

当地时间 10 月 15 日，谷歌在 Gemini API 中以付费预览版发布 Veo 3.1 和 Veo 3.1 Fast，新模型提供了从图像生成视频时改进的输出。Veo 3.1 和 Veo 3.1 Fast 使开发人员能够通过重大升级来创建更具吸引力的内容，能够生成从自然对话到同步的更丰富原生音频、提供了更大的叙事控制，并改善了对电影风格的理解。增强的图像到视频功能确保了更好的及时依从性，同时提供卓越的音频和视频质量，并保持多个场景中的角色一致性。除模型更新外，谷歌还引入了新的模型功能，包括使用参考图像来指导视频生成，扩展现有的 Veo 视频，以及在第一个和最后一个帧之间生成过渡。

图28：谷歌推出 Veo 3.1 模型



资料来源：谷歌官网，中国银河证券研究院

四、个股财报点评

美股科技巨头发布第三季度财报，对 2026 年 Capex 指引整体乐观。Meta 表示 2026 年资本支出的美元增长将明显大于 2025 年；谷歌将 2025 年 Capex 指引上调至 910-930 亿美元，并明确 2026 年将显著增加。微软本季度 Capex（含租赁）已达 349 亿美元，远超预期，预计 2026 财年增速将高于 2025 财年。亚马逊前三季度 Capex 为 922.97 亿元（YoY+67.2%），透露 2027 年前数据中心供电能力将翻倍，反映了 AWS 在产能爬坡进入高峰期，需关注未来折旧压力或压制利润率。

业绩方面：谷歌当季实现 1023.46 亿美元收入（YOY+16%）；实现 349.79 亿美元净利润（YOY+33%），谷歌广告业务以 741.82 亿美元收入（YoY+13%）贡献 72% 总收入，云计算业务以 151.57 亿美元收入（YOY+34%）和 35.99 亿美元运营利润成为潜在增长引擎；**亚马逊**当季实现营收 1801.69 亿美元（YoY+13%），净利润 212 亿美元，同比激增（YoY+38%），云服务（AWS）达 330.06 亿美元（YoY+20%），占总营收 18%，AI 业务成为增长核心，带动 AWS 基础设施与 AI 算力投资大幅增加；**微软**当季实现收入 776.73 美元（YoY+18%），主要系 Azure 带动智能云收入高增（YoY+28%），以及在 Microsoft 365 商业云的推动下生产力与业务流程板块稳增（YoY+17%）；**Meta** 当季实现收入 512.42 亿美元（YoY+26%），其中 Family of Apps 广告收入 507.72 亿元（YOY+26%），贡献核心增长，但整体毛利率由 43% 下滑至 40%，主因 AI 与 Reality Labs 等战略性投入推高运营成本，

RealityLab 营收达 4.70 亿美元，同比大幅增长 (YoY+74%)，亏损收窄至-44.32 亿元 (同比持平)，未现改善拐点。

(一) 苹果 2025 财年净利润高增，大中华区受地缘政治影响承压

10 月 31 日，苹果发布 2025 财年第四财季及全年财报。Q4 总营收为 1024.66 亿美元，同比增长 7.94%；净利润为 274.66 亿美元，同比增长 86.39%；基本每股收益 (EPS) 达 1.85 美元，同比增长 90.72%。FY2025 全年总营收为 4161.61 亿美元，同比增长 6.43%；净利润为 1120.10 亿美元，同比增长 19.50%；基本每股收益 (EPS) 达 7.49 美元，同比增长 22.59%，公司整体业绩稳健增长。2025 财年苹果毛利率为 46.9%，同比增长 0.7pct。其中，产品毛利率为 36.8%，同比下降 0.4pct，主要系产品和关税成本的不同组合所致，部分被其他有利成本所抵消；服务毛利率为 75.4%，同比增长 1.5pct，主要是本财年服务销售额增加和不同的服务组合，部分被更高的成本所抵消。研发费用 345.50 亿美元，同比增长 10%，主要由与员工人数相关的费用和与基础设施相关的成本增加推动，巨额的研发投入驱动产品创新，使得公司能够在一年中的不同时间宣布新产品、服务和软件产品。销售、一般和管理费用为 276.01 亿美元，同比增长 6%，占总收入 7%，主要系与员工人数相关的费用和可变销售费用的增加。

细分业务方面，本财年 iPhone 产品线贡献显著，由于 Pro 机型的净销售额增加，iPhone 收入同比增长 4% 至 2095.86 亿美元。Mac 产品收入达 337.08 亿美元，同比增长 12%；iPad 收入 280.23 亿美元，同比增长 5%，主要系 iPad Air、iPad mini 和 iPad 的净销售额增加所致，但部分被 iPad Pro 的净销售额下降所抵消。高毛利特性的服务业务收入实现 1091.58 亿美元，同比增长 14%，这主要是由于广告、应用商店和云服务的净销售额增加。

从 2025 年第二季度开始，美国宣布了新的关税，包括对来自中国、印度、日本、韩国、越南和欧盟等的进口产品加征关税。作为回应，多个国家已对从美国进口的产品征收或威胁征收对等关税以及其他报复性措施。这不仅影响苹果的供应链、稀土和其他原材料和组件的可用性、定价和毛利率，还导致消费者支出的转移和减少以及对苹果产品和服务的负面情绪，对公司的业务、经营业绩和财务状况产生重大不利影响。2025 财年，苹果在美洲、欧洲、日本、亚太其他地区的净销售额均保持增长，而在大中华区净销售额 643.77 亿美元，同比下降 4%，这主要是由于 iPhone 的净销售额下降，但 Mac 的净销售额增加部分抵消影响。

图29: 苹果 FY2025 财报 (百万美元)

Apple Inc.			
CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS			
(In millions, except number of shares, which are reflected in thousands, and per-share amounts)			
	Years ended		
	September 27, 2025	September 28, 2024	September 30, 2023
Net sales:			
Products	\$ 307,003	\$ 294,866	\$ 298,085
Services	109,158	96,169	85,200
Total net sales	416,161	391,035	383,285
Cost of sales:			
Products	194,116	185,233	189,282
Services	26,844	25,119	24,855
Total cost of sales	220,960	210,352	214,137
Gross margin	195,201	180,683	169,148
Operating expenses:			
Research and development	34,550	31,370	29,915
Selling, general and administrative	27,601	26,097	24,932
Total operating expenses	62,151	57,467	54,847
Operating income	133,050	123,216	114,301
Other income/(expense), net	(321)	269	(565)
Income before provision for income taxes	132,729	123,485	113,736
Provision for income taxes	20,719	29,749	16,741
Net income	\$ 112,010	\$ 93,736	\$ 96,995
Earnings per share:			
Basic	\$ 7.49	\$ 6.11	\$ 6.16

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

(二) 特斯拉汽车业务利润持续收缩, Q3 研发费用同比+57%

10月23日, 特斯拉发布 2025 财年第三季度财报。Q3 总营收为 280.95 亿美元, 同比增长 12%; 净利润为 13.89 亿美元, 同比下降 36%; 归母净利润为 13.73 亿美元, 同比下降 37%; 基本每股收益 (EPS) 达 0.43 美元, 同比下降 37%。特斯拉继续提高汽车产量, 从科技技术盈利逐步转为规模制造, 汽车业务利润收缩; 同时积极部署储能和服务业务板块, 为下一阶段的增长做准备。2025 财年 Q3 季度特斯拉毛利率为 18.0%, 同比下降 1.8pct。其中, 汽车总毛利率由 20.1% 下降至 17.0%, 原因是交付量同比净增加和固定成本吸收减少、关税和销售组合增加导致单位平均成本增加, 但部分被材料成本下降所抵消, 以及监管信贷收入的减少; 汽车及服务及其他分部的总毛利率由 18.7% 下降至 16.1%, 主要由于汽车销售收入和汽车销售收入成本的变化, 部分被服务和其他利润率的改善所抵消; 能源生产和存储毛利率由 30.5% 上升至 31.4%, 主要由于 Megapack 和 PowerWall 的部署较上一期间有所增加, 但部分被原材料成本下降导致的 Megapack 平均单位成本下降所抵消, Megapack 的制造成本下降部分是由于上海 Megafactory 的产能提升, 部分被更高的关税所抵消。Q3 研发费用 16.30 亿美元, 同比增长 57%, 主要系随着公司继续扩展产品路线图和技术, 与人工智能和其他项目相关的成本增加所致。销售、一般和管理费用为 15.62 亿美元, 同比增长 32%, 原因是包括法律费用在内的运营费用增加 1.68 亿美元, 包括专业服务在内的员工和劳动力成本增加 1.51 亿美元, 股票薪酬增加 3800 万美元, 营销费用增加 2500 万美元。公司继续建设和优化制造能力, 扩大运营, 同时专注于进一步降低成本和提高运营效率, 以增加产品的交付和部署, 并加大投资研发以加速公司人工智能、软件等进展, 以实现收入的进一步增长。

细分业务方面, Q3 汽车销售收入达 203.59 亿美元, 同比增长 8%, 原因是 Model 3 和 Model Y 合并现金交付增加了约 46,000 辆, 但部分被其他车型交付量减少约 8,000 辆以及一次性 FSD 确认减少所抵消。汽车监管信贷收入为 4.17 亿美元, 同比下降 44%, 受到信贷供应、监管、生产和销售变化和其他汽车制造商信贷需求的影响。服务和其他收入达 34.75 亿美元, 同比增长 25%, 主要是由于二手车销量、付费超级充电课程、非保修维护服务以及碰撞收入和保险业务收入的增加。能源生产和存储收入为 34.15 亿美元, 同比增长 44%, 主要原因是 Megapack 和 PowerWall 的部署与前

几期相比有所增加，但被 Megapack 平均售价的下降部分抵消。

图30: 特斯拉 Q3FY2025 财报 (百万美元)

Tesla, Inc.				
Consolidated Statements of Operations				
(in millions, except per share data)				
(unaudited)				
	Three Months Ended September 30,		Nine Months Ended September 30,	
	2025	2024	2025	2024
Revenues				
Automotive sales	\$ 20,359	\$ 18,831	\$ 49,071	\$ 53,821
Automotive regulatory credits	417	739	1,451	2,071
Automotive leasing	429	446	1,311	1,380
Total automotive revenues	21,205	20,016	51,833	57,272
Energy generation and storage	3,415	2,376	8,934	7,025
Services and other	3,475	2,790	9,159	7,686
Total revenues	28,095	25,182	69,926	71,983
Cost of revenues				
Automotive sales	17,365	15,743	42,393	45,602
Automotive leasing	225	247	692	761
Total automotive cost of revenues	17,590	15,990	43,085	46,363
Energy generation and storage	2,342	1,651	6,230	5,157
Services and other	3,109	2,544	8,526	7,192
Total cost of revenues	23,041	20,185	57,841	58,712
Gross profit	5,054	4,997	12,085	13,271
Operating expenses				
Research and development	1,630	1,039	4,628	3,264
Selling, general and administrative	1,562	1,186	4,179	3,837
Restructuring and other	238	55	332	677
Total operating expenses	3,430	2,280	9,139	7,778
Income from operations	1,624	2,717	2,946	5,493
Interest income	439	429	1,231	1,127
Interest expense	(76)	(92)	(253)	(254)
Other (expense) income, net	(28)	(263)	173	100
Income before income taxes	1,959	2,791	4,097	6,466

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

(三) 亚马逊 AWS 云业务同比高增 20%，裁员计划仍在实施过程中

10月31日，亚马逊发布2025财年第三季度财报。Q3总营收为1801.69亿美元，同比增长13%，Q3营业收入包括与FTC的诉讼和解相关的25亿美元费用，以及与计划中的角色消除相关的18亿美元估计遣散费，汇率变化使2025年第三季度的净销售额增加了15亿美元；净利润为211.87亿美元，同比增长38%；基本每股收益（EPS）达1.98美元，同比增长36%。2025财年Q3亚马逊毛利率为50.79%，同比增长1.8pct。Q3研发费用289.62亿美元，同比增长30.2%，主要系基础设施支出增加，包括折旧和摊销以及遣散费所致，汇率变动使2025年Q3的研发费用增加了1.28亿美元。

细分业务方面，AWS营收达330.06亿美元，同比增长20%，营收增速创近三年新高，主要是由于销售额增加，但部分被技术基础设施支出所抵消，该部分支出是为支持AWS业务增长的额外投资和遣散费。Q3北美洲营收1062.67亿美元，同比增长11%，主要反映了包括第三方卖家的销售额、广告销售额和订阅服务在内的单位销售额的增加，单位销量增加主要是由于公司继续关注价格、为客户提供快速发货优惠便利服务，汇率变动并未对Q3营收产生重大影响。国际营收实现营收408.96亿美元，同比增长14%，外汇汇率变动对Q3营业收入产生了15亿美元的积极影响。

Q3亚马逊进行即时零售业务的布局，为客户提供生鲜当日达服务。在该情形下，亚马逊Prime会员福利和其他运费优惠相关的费用作为有效的全球营销工具，吸引了新会员和增强了用户的黏性，带动零售销售额增长。AWS业绩极大改善，AI业务成为增长核心，带动AWS基础设施与AI算力投资大幅增加。本季度亚马逊进行大规模的裁员，营业费用中较大部分是为亚马逊裁员所发生的遣散费。

图31: 亚马逊 Q3FY2025 财报 (百万美元)

AMAZON.COM, INC. CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS (in millions, except per share data) (unaudited)				
	Three Months Ended September 30,		Nine Months Ended September 30,	
	2024	2025	2024	2025
Net product sales	\$ 67,601	\$ 74,058	\$ 190,085	\$ 206,274
Net service sales	91,276	106,111	260,082	297,264
Total net sales	158,877	180,169	450,167	503,538
Operating expenses:				
Cost of sales	80,977	88,670	227,395	246,455
Fulfillment	24,660	27,679	70,543	78,248
Technology and infrastructure	22,245	28,962	64,973	79,122
Sales and marketing	10,609	11,686	30,783	32,865
General and administrative	2,713	2,875	8,496	8,468
Other operating expense (income), net	262	2,875	587	3,382
Total operating expenses	141,466	162,747	402,777	448,540
Operating income	17,411	17,422	47,390	54,998
Interest income	1,256	1,100	3,429	3,251
Interest expense	(603)	(538)	(1,836)	(1,595)
Other income (expense), net	(27)	10,186	(2,718)	14,052
Total non-operating income (expense)	626	10,748	(1,125)	15,708
Income before income taxes	18,037	28,170	46,265	70,706
Provision for income taxes	(2,706)	(6,910)	(6,940)	(14,141)
Equity-method investment activity, net of tax	(3)	(73)	(81)	(87)
Net income	\$ 15,328	\$ 21,187	\$ 39,244	\$ 56,478
Basic earnings per share	\$ 1.46	\$ 1.98	\$ 3.76	\$ 5.31
Diluted earnings per share	\$ 1.43	\$ 1.95	\$ 3.67	\$ 5.22

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

(四) Meta 营收稳健增长, 加码 AI 研发与资本支出

10月30日, Meta 发布 2025 财年第三季度财报。Q3 总收入为 512.42 亿美元, 同比增长 26%, 主要系广告收入增加。与 2024Q3 相比, 按固定汇率计算的收入将增长 25%。净利润为 27.09 亿美元, 同比下降 83%, 近三个月的有效税率为 87%, 包括 2025Q3 累积 159.3 亿美元的一次性所得税费用, 该费用与《One Big Beautiful Bill Act》颁布实施有关, 新税法调整对拥有大量递延所得税资产的科技企业产生影响。基本每股收益 (EPS) 达 1.08 美元, 同比下降 83%。2025 财年 Q3 Meta 毛利率为 82.03%, 同比增长 0.2pct。Q3 研发费用 151.44 亿美元, 同比增长 35.5%, 主要系更高的员工薪酬和研发基础设施成本所致, 是为支持公司人工智能计划而发生的支出, 较高的员工薪酬主要来自于股权激励费用的增加和人员数量的增长。销售、管理费用为 63.57 亿美元, 同比增长 35.6%, 主要是由于一般及管理开支较 2024 年同期增加 16.5 亿美元, 约 88%, 涉及与法律相关费用的增加。

细分业务方面, Q3 Meta 全系列应用程序交付的广告展示次数同比增长 14%, 每条广告的平均价格同比增长 10%。Family of Apps 广告实现营收 507.72 亿美元, 同比增长 26%, 贡献核心增长, 但整体毛利率由 43% 下滑至 40%, 主因 AI 与 Reality Labs 等战略性投入推高运营成本。RealityLab 营收达 4.70 亿美元, 同比增长 74%, 主要是由于 Meta Quest 和 AI 眼镜的销量增加, 亏损收窄至 -44.32 亿元 (同比持平), 未现改善拐点。

地域方面, 公司在美国、加拿大和欧洲等地区的收入相对更高, 这主要得益于在线和移动广告市场的规模和成熟度, 而广告展示量增长最迅猛的主要是在亚太地区等以较低利率获利的地区。2025Q3 相比于同期, 公司在美国和加拿大的收入增长了 24%, 欧洲增长了 29%, 亚太增长了 25%, 世界其他地区增长了 32%。

2025 年 9 月家庭日活跃人数 (DAP) 平均为 35.4 亿, 同比增长 8%; 全球人均收入 (ARPP) 为 14.46 美元, 同比增长 18%。日活的增长从量的维度上带动了广告业务的增长; 另外, 新产品 Threads、WhatsApp 广告上线, 也增加了整体广告的展示量。公司预计 2025 年的资本支出约为 700 亿至 720 亿美元, 以支持核心业务和人工智能发展, 并预计 2026 年的资本支出将出现显著增

长。

图32: Meta Q3FY2025 财报 (百万美元)

META PLATFORMS, INC. CONDENSED CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME (In millions, except per share amounts) (Unaudited)				
	Three Months Ended September 30,		Nine Months Ended September 30,	
	2025	2024	2025	2024
Revenue	\$ 51,242	\$ 40,589	\$ 141,073	\$ 116,116
Costs and expenses:				
Cost of revenue	9,206	7,375	25,269	21,322
Research and development	15,144	11,177	40,237	31,693
Marketing and sales	2,845	2,822	8,581	8,107
General and administrative	3,512	1,865	8,455	8,978
Total costs and expenses	30,707	23,239	82,542	70,100
Income from operations	20,535	17,350	58,531	46,016
Interest and other income, net	1,128	472	2,047	1,095
Income before provision for income taxes	21,663	17,822	60,578	47,111
Provision for income taxes	18,954	2,134	22,888	5,589
Net income	\$ 2,709	\$ 15,688	\$ 37,690	\$ 41,522
Earnings per share:				
Basic	\$ 1.08	\$ 6.20	\$ 14.96	\$ 16.37
Diluted	\$ 1.05	\$ 6.03	\$ 14.62	\$ 15.88
Weighted-average shares used to compute earnings per share:				
Basic	2,517	2,529	2,520	2,536
Diluted	2,572	2,600	2,578	2,615

See Accompanying Notes to Condensed Consolidated Financial Statements.

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

(五) 微软智能云增长 28%，净利润受投资影响波动

10月29日，微软发布2026财年第一季度财报。Q1总收入为776.73亿美元，同比增长18%，主要系智能云收入在Azure带动下增长、生产力和业务流程收入在Microsoft 365商业云的推动下增长、个人计算收入在Windows代工和搜索以及新闻广告的推动下有所增长，但部分被硬件业务的下滑所抵消。净利润为277.47亿美元，同比增长12%；基本每股收益（EPS）达3.73美元，同比增长12%。净利润和摊薄每股收益均受OpenAI投资净亏损的负面影响。受微软云增长推动，营收成本增加39亿美元，约20%。2026财年Q1微软毛利率为69.05%，同比下降0.3pct，这是由于公司人工智能基础设施扩展和人工智能产品功能使用增加；微软云毛利率下降至68%，部分被Azure和Microsoft 365商业云的效率提升所抵消。Q1研发费用81.46亿美元，同比增长8%，公司对云和人工智能工程持续投资。

细分业务方面，Q1生产力和业务流程营收330.20亿美元，同比增长17%，主要原因是微软365商业产品、云服务收入、Microsoft 365 Commercial Cloud收入增长，得益于Office 2024交易采购的增长以及Microsoft 365套件销售中Windows Commercial本地组件的增长；受每用户收入增长和微软365消费者用户增长7%的推动，微软365消费产品和云服务营收增长。智能云实现营收308.97亿美元，同比增长28%，主要是客户对公司所有工作负载持续增长的服务组合的需求，25交易型采购增加的推动，服务器产品收入增长1%。更多个人计算营收达137.56亿美元，同比增长4%，受Windows OEM增长18%的推动，Windows 10支持结束前的需求和库存水平保持高位；搜索和新闻广告收入增加则得益于更高的搜索量以及第三方合作伙伴关系的持续受益。

图33: 微软 Q1FY2026 财报 (百万美元)

PART I. FINANCIAL INFORMATION			
ITEM 1. FINANCIAL STATEMENTS			
INCOME STATEMENTS			
(In millions, except per share amounts) (Unaudited)			
Three Months Ended September 30,	2025		2024
Revenue:			
Product	\$	15,922	\$ 15,272
Service and other		61,751	50,313
<hr/>			
Total revenue		77,673	65,585
<hr/>			
Cost of revenue:			
Product		2,922	3,294
Service and other		21,121	16,805
<hr/>			
Total cost of revenue		24,043	20,099
<hr/>			
Gross margin		53,630	45,486
Research and development		8,146	7,544
Sales and marketing		5,717	5,717
General and administrative		1,806	1,673
<hr/>			
Operating income		37,961	30,552
Other expense, net		(3,660)	(283)
<hr/>			
Income before income taxes		34,301	30,269
Provision for income taxes		6,554	5,602

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

(六) 谷歌 Q3 营收稳健增长, 谷歌云业务表现亮眼

10月30日,谷歌发布2025财年第三季度财报。Q3总收入为1023.46亿美元,同比增长16%,主要受谷歌服务收入增长以及谷歌云收入增长的推动;净利润为349.79亿美元,同比增长33%,主要系营业成本增长所致,如内容获取成本、TAC、折旧费用以及其他技术基础设施运营成本增加;运营利润35.99亿美元;基本每股收益(EPS)达2.89美元,同比增长35%。2025财年Q3谷歌毛利率为59.58%,同比增长0.9pct。Q3研发费用151.51亿美元,同比增长21.7%,主要是由于员工薪酬费用增加,其他技术基础设施运营成本增加,以及折旧费用影响。

细分业务方面, Q3谷歌服务870.52亿美元,同比增长14%。谷歌服务业务涵盖谷歌广告,谷歌订阅、平台和设备两大板块。本季度谷歌广告收入741.82亿美元,同比增长13%。谷歌广告中的谷歌搜索&其他的增长是由相互关联的因素推动的,包括用户采用率和移动设备使用率增长导致搜索查询增加、广告客户支出增长,以及公司在广告格式和投放方面取得的改进;YouTube广告收入则由产品推动;而谷歌网络的收入减少了1.94亿美元,主要系AdSense减少所致。谷歌订阅、平台和设备收入的增长,主要是由YouTube服务和Google One的付费订阅增长推动的。谷歌云实现营收151.57亿美元,同比增长34%,环比增长46%,占总收入比72%,主要受AI相关服务的推动,受益于基础设施服务。

图34: 谷歌 Q3FY2025 财报 (百万美元)

Alphabet Inc. CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME (in millions, except per share amounts; unaudited)				
	Three Months Ended September 30,		Nine Months Ended September 30,	
	2024	2025	2024	2025
Revenues	\$ 88,268	\$ 102,346	\$ 253,549	\$ 289,007
Costs and expenses:				
Cost of revenues	36,474	41,369	105,693	116,768
Research and development	12,447	15,151	36,210	42,515
Sales and marketing	7,227	7,205	20,445	20,478
General and administrative	3,599	7,393	9,783	16,141
Total costs and expenses	59,747	71,118	172,131	195,902
Income from operations	28,521	31,228	81,418	93,105
Other income (expense), net	3,185	12,759	6,154	26,604
Income before income taxes	31,706	43,987	87,572	119,709
Provision for income taxes	5,405	9,008	13,990	21,994
Net income	\$ 26,301	\$ 34,979	\$ 73,582	\$ 97,715
Basic net income per share (Note 12)	\$ 2.14	\$ 2.89	\$ 5.96	\$ 8.06
Diluted net income per share (Note 12)	\$ 2.12	\$ 2.87	\$ 5.90	\$ 7.99

See accompanying notes.

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

五、风险提示

技术迭代不及预期风险;

科技巨头竞争加剧风险;

法律监管风险;

供应链风险;

下游需求不及预期风险。

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人，北京大学软件项目管理硕士，10 年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名 PE 机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn