



# 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  
 分析师：麦世学（执业 S1130525110001） maishixue@gjzq.com.cn

## 光通信赛道维持高景气度，Gemini 保持高活跃度

### 摘要

- 本周 AI 应用端，受海外假期影响多数产品活跃度走低，Gemini 逆势上涨。模型端，可灵 AI 全量开放 01 视频模型；DeepSeek 发布 V3.2 系列，通过 DSA 架构大幅降本增效；AWS 推出集成检索与代码能力的 Nova 2 系列；谷歌上线 Gemini 3 Deep Think 模式刷新推理基准；腾讯发布混元 2.0，强化数学与科学推理能力。
- Marvell 三季度营收与数据中心业务分别同比增长 37% 与 38%，盈利能力环比改善，第四季度展望保持强劲。公司预计 FY27 数据中心收入将增长超 25%，并实现季度环比持续提升。在 AI 基础设施需求强劲带动下，互连（1.6T DSP、AEC、Retimer）、交换（12.8T、51.2T、UALink/ESUN）及定制 ASIC/XPU attach 三大业务全面加速。收购 Celestial AI 进一步强化其在光子 Scale-up Fabric 中的战略布局。整体来看，公司在 AI 机柜全链路的价值密度持续提升，FY27-28 增长路径清晰，具备显著的超预期潜力。
- 博通即将发布 FY25Q4 业绩，我们预计公司具备“超预期+上调指引”的可能性。ASIC 仍是核心增长驱动力，AI 芯片与数据中心互联需求维持强劲，公司在 XPU/ASIC、网络互联与交换设备的出货节奏有望加速，软件与基础设施业务也将继续提供稳健支撑。随着财报临近，市场预期已逐步上修。需关注宏观环境、云端 CapEx 节奏及竞争格局可能带来的扰动。总体判断，在行业高景气与公司执行能力支撑下，Q4 有望成为兑现 AI-infra 增长并推动估值修正的关键时点。
- AWS 发布 Trainium4，重点在于通过 NVLink Fusion 将自研加速器纳入更开放的异构互联体系，实现与 Graviton 和 EFA 的跨芯片统一通信。官方披露 FP4、FP8 与带宽分别提升 6 倍、3 倍、4 倍，系统级性能有望达到 PB/s 级带宽与超 ExaFLOPS 推理能力，为带宽受限任务显著降本增效。Trainium4 的战略意义不在“替代 Nvidia”，而在于凭借互联层突破打造更具成本效率与规模化潜力的算力平台。
- 2025 年 10 月，中国智能手机销量达到约 2900 万台，同比上升 12%。苹果、小米、荣耀、华为、OPPO 以约 25%、15%、13%、11%、11% 的份额排名前五。具体型号方面，苹果 iPhone 17 Pro Max 销量排名第一，iPhone 17 Pro、iPhone 17 排名第二、第三。10 月国内 PC 市场销量有所下滑，台式机销量约为 116 万台，同比下滑约 8%。笔电销量约为 197 万台，同比下滑约 16%。

### 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
Gemini 活跃度逆势上升, DeepSeek 发布 V3.2.....	4
Marvell: AI 互连驱动全面提速, FY27-28 增长曲线进一步强化.....	5
AVGO FY25Q4 前瞻: 关注 ASIC 预期是否上修 .....	5
亚马逊 Trainium4: 依托 NVLink Fusion 重构大规模算力互联 .....	6
消费电子动态.....	6
10 月国内智能手机市场销量同比上升, 苹果中国销量表现良好 .....	6
10 月 PC 市场笔电同比下滑 .....	8
风险提示.....	8



## 海外市场行情回顾

图表1: 截至12月5日海外AI相关个股行情

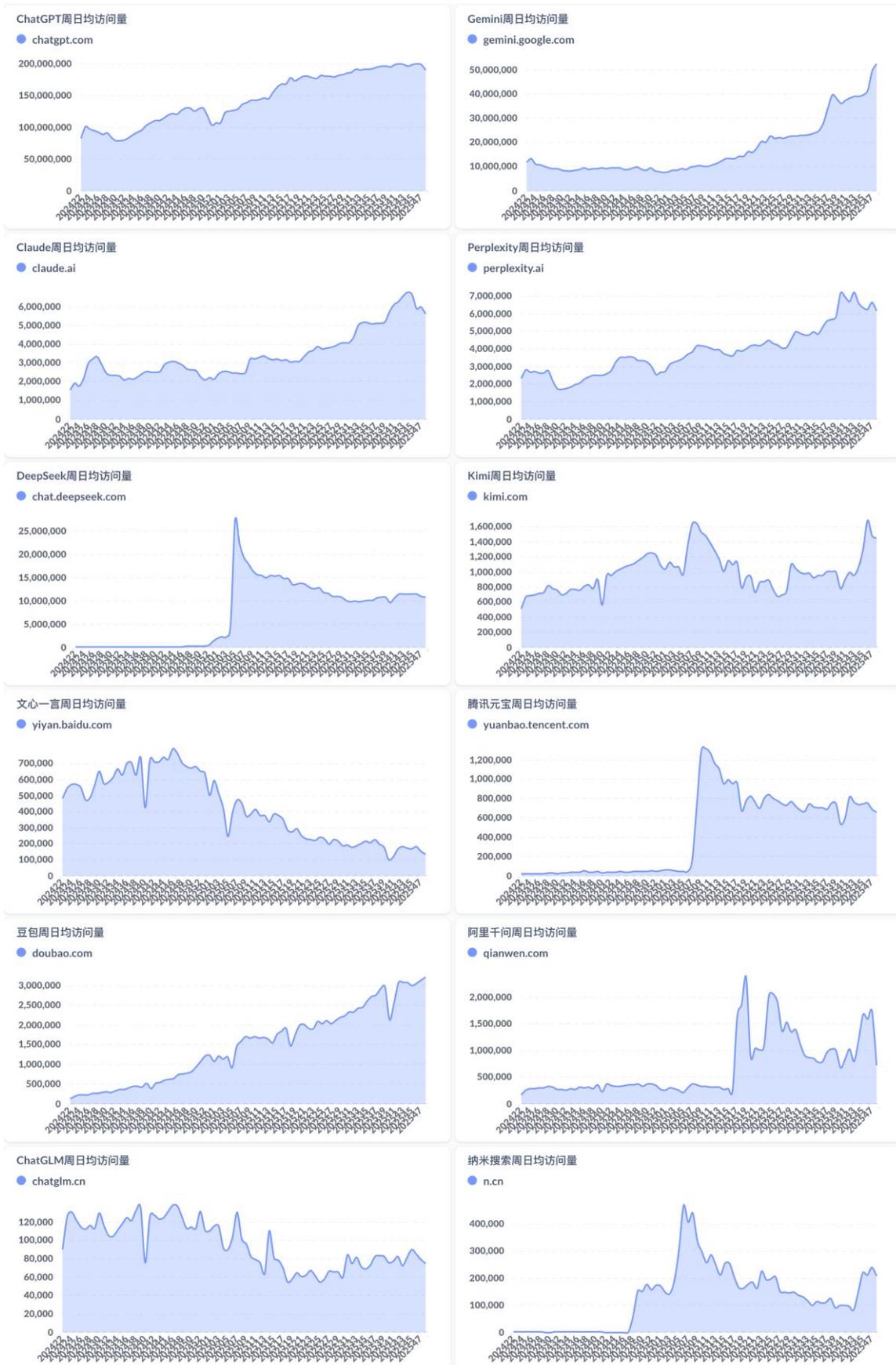
个股名称	本周收盘价	周涨跌幅	产业链
Mongodb	409.62	23.24%	云服务
Salesforce	260.57	13.03%	云服务
美满电子	98.91	10.64%	芯片设计与制造、交换机
Palantir	181.76	7.9%	云服务
HP	25.91	6.1%	消费电子产品
特斯拉	455	5.77%	整车、大模型
Skyworks	69.32	5.11%	芯片设计与制造
Qorvo	89.96	4.74%	芯片设计与制造
Palo Alto Networks	198.84	4.58%	网络安全
Zeta Global	19.05	4.38%	软件
C3.AI	15.08	4.36%	云服务
戴尔	138.91	4.17%	消费电子产品、服务器、交换机、网络安全
高通	174.81	4%	芯片设计
Meta	673.42	3.93%	消费电子产品、大模型、广告
英伟达	182.41	3.06%	芯片设计、交换机
英特尔	41.41	2.1%	芯片设计与制造
CrowdStrike	512.03	0.56%	网络安全
Innodata	57.78	0.54%	云服务
Cloudflare	200.95	0.37%	网络安全
谷歌	321.27	0.34%	云服务、大模型、广告
超威半导体	217.97	0.2%	芯片设计
苹果	278.78	-0.03%	消费电子产品
亚马逊	229.53	-1.58%	IaaS、电商平台、自营硬件、物流配送、广告变现
微软	483.16	-1.8%	消费电子产品、云服务、软件
博通	390.24	-3.16%	芯片设计与制造、交换机
Zscaler	242.68	-3.51%	网络安全
DataDog	151.41	-5.37%	芯片设计
Snowflake	228.79	-8.94%	云服务、软件
Gitlab	37.35	-9.04%	云服务

来源: Reuters、国金证券研究所



## Gemini 活跃度逆势上升, DeepSeek 发布 V3.2

图表2: 聊天助手类 AI 应用活跃度





来源: Similarweb、国金证券研究所

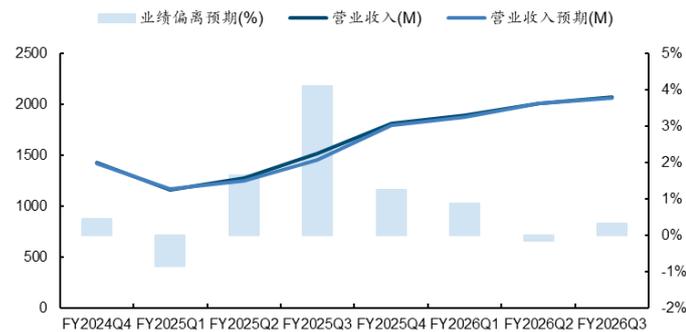
本周,海外聊天助手类应用活跃度中,受海外假期影响,多数应用活跃度下降,Gemini 活跃度逆势上升。国内应用中,豆包活跃度持续上升。

可灵 AI 全量开放自主研发的 O1 视频大模型,采用 MVL 统一交互架构并首次引入 Chain-of-Thought 推理链路,支持单输入框完成多种视频生成编辑任务,通过多视角主体构建技术解决特征漂移问题。DeepSeek 发布 V3.2 标准版与 Speciale 深度思考版,后者在 IMO2025 盲测中获金牌分数线 83.3%并持平 Gemini 3 Pro,核心 DSA 技术将长文本计算复杂度降至  $O(n)$  并提升推理速度 2.2 倍,同时通过 GRPO 强化学习取消思考长度惩罚以提升准确率。海外方面,AWS 推出 Nova2 系列四款模型,全系集成网页检索与代码执行,Nova2Lite 成本仅为 GPT-5 Mini 的一半,Nova 2 Omni 则实现单模型多模态理解生成;谷歌上线 Gemini 3 Deep Think 模式,凭借并行推理技术在 ARC-AGI-2 测试中取得 45.1% 的成绩。腾讯同步发布混元 2.0(HY2.0),采用 406B 参数 MoE 架构与 Large Rollout 强化学习策略,在数学科学推理上稳居国内第一梯队。

### Marvell: AI 互连驱动全面提速, FY27-28 增长曲线进一步强化

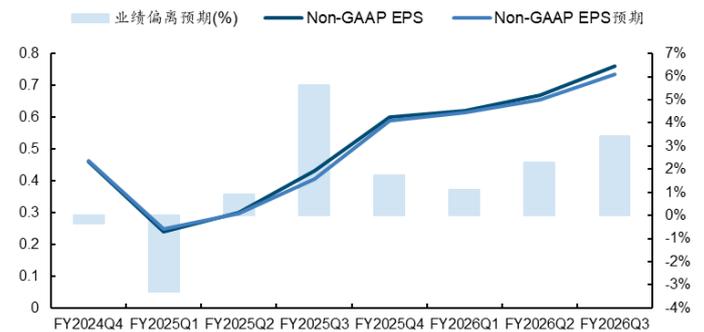
公司三季度营收同比增长 37%,数据中心收入同比增长 38%,盈利能力环比持续改善,非 GAAP 营业利润率提升 150bps,核心业务景气度维持高位。管理层对第四季度延续积极指引,营收中值 22 亿美元,环比、同比增速均保持强劲。同时,公司明确 FY27 数据中心业务将实现超过 25% 的同比增长,且全年季度环比均将走高,下半年加速更为显著,反映出未来需求与订单的高度可见性。

图表3: 本季度公司营业收入击败预期



来源: 路透、国金证券研究所

图表4: 本季度公司 Non-GAAP 每股收益击败预期



来源: 路透、国金证券研究所

增长主线继续围绕 AI 数据中心的互连、交换与定制 ASIC 三大方向同步放量。在互连端,1.6T PAM DSP 已进入量产阶段,需求快速拉升;AEC 与 PCIe Gen6 Retimer 在多家云厂导入,预计明年收入翻倍。交换机端,12.8T 需求稳健,51.2T 开始出货,UALink/ESUN 对应的 Scale-up 产品将于 2027 财年进入量产周期。定制 ASIC 与 XPU attach 业务已累计超过 15 个高质量设计胜出,管理层对 FY29 超过 20 亿美元的收入目标具备明确信心。此外,公司收购 Celestial AI 切入光子 Scale-up Fabric 赛道,预计 FY28 下半年开始贡献收入,并在 FY29 达到 10 亿美元的年化规模。

整体来看,公司在 AI 机柜全链路的价值占比持续提升,在主要云厂明确的中长期 CapEx 规划支撑下,FY27-28 的高增长路径愈发明晰。值得注意的是,公司未就定制 ASIC 的近期新增订单给出定量指引,但市场绩后反应积极,反映“第二 ASIC 供应商”预期减弱、叙事焦点转向互连与交换等强势板块。在预期修正背景下,公司未来业绩超预期的概率显著提升。

### AVGO FY25Q4 前瞻: 关注 ASIC 预期是否上修

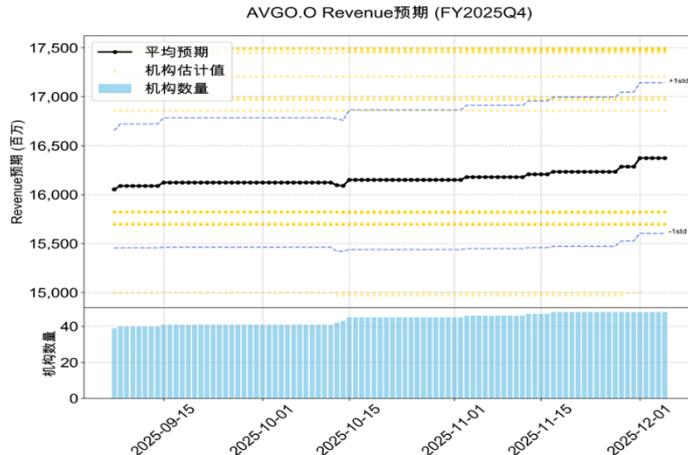
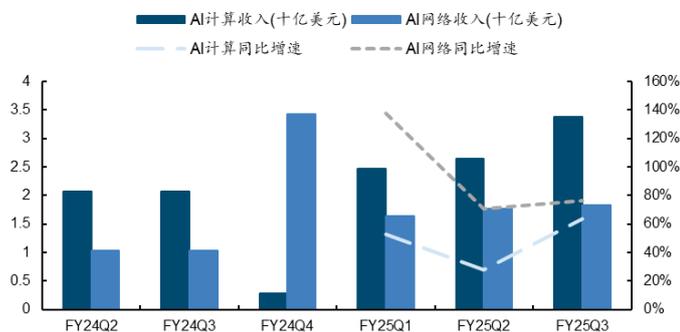
博通将于 12 月 11 日盘后发布 FY25Q4 业绩,我们判断公司具备较大概率实现“超预期 + 上调指引”。当前 ASIC 仍是核心增长驱动力。在市场与产业链的普遍判断下,定制 AI 芯片及数据中心互联需求保持快速上行,公司 Q4 在 XPU/ASIC、网络互联与交换设备等领域有望呈现加速出货态势,而软件与基础设施业务的稳健表现也将继续为整体营收与利润率



提供支撑。随着财报临近，市场已对这一趋势逐步消化，近期 FY25Q4 的一致预期呈稳步上调态势。

图表5: 博通 AI 收入

图表6: FY25Q4 营业收入预期持续上行



来源: 博通、国金证券研究所

来源: 路透、国金证券研究所

需要关注的是，宏观环境与云端 CapEx 节奏仍存在不确定性，XPU/ASIC 客户交付节奏及潜在的竞争性替代也可能带来扰动，如若不利，将对发货进度及定价能力造成压力。整体而言，在当前行业趋势与公司既有的供货与执行能力支撑下，我们认为 Q4 是其“兑现 AI-infra 潜力、推动估值修正”的关键窗口，市场对其业绩与未来增长路径的预期有望进一步改善。

### 亚马逊 Trainium4: 依托 NVLink Fusion 重构大规模算力互联

AWS 在 Re:Invent 正式预告 Trainium4，释放了清晰的下一代自研加速器信号：性能倍增与生态互联能力同步升级。最核心变化来自首次采用 Nvidia NVLink Fusion，使 Trainium4 能直接在 MGX 架构中实现跨芯片高速互联，与 Graviton 与 EFA 构成统一通信域。这意味着 AWS 正从单芯片性能竞争，迈向“互联为中心”的系统级优势重塑，更贴近未来大模型训练/推理的集群化需求。

AWS 给出的代际提升幅度——FP8 性能 3 倍、FP4 6 倍、内存带宽 4 倍——若按系统级推算，将显著提升训练吞吐，并大幅缓解推理中的带宽瓶颈。Trainium4 在 PB/s 级带宽的潜在系统能力下，有望推动 AWS 内部模型与客户大规模推理作业的能效/成本曲线下移，形成对 Nvidia 体系的差异化价值点。

相比传统“自研芯片 + 封闭架构”，AWS 选择主动拥抱 NVLink Fusion，表明其算力战略正向“异构开放 + 系统互联”转型。Trainium4 的方向已不再是取代 Nvidia，而是让 AWS 自研硅更高效地融入混合算力栈，通过互联层突破实现整体 TCO 优化。

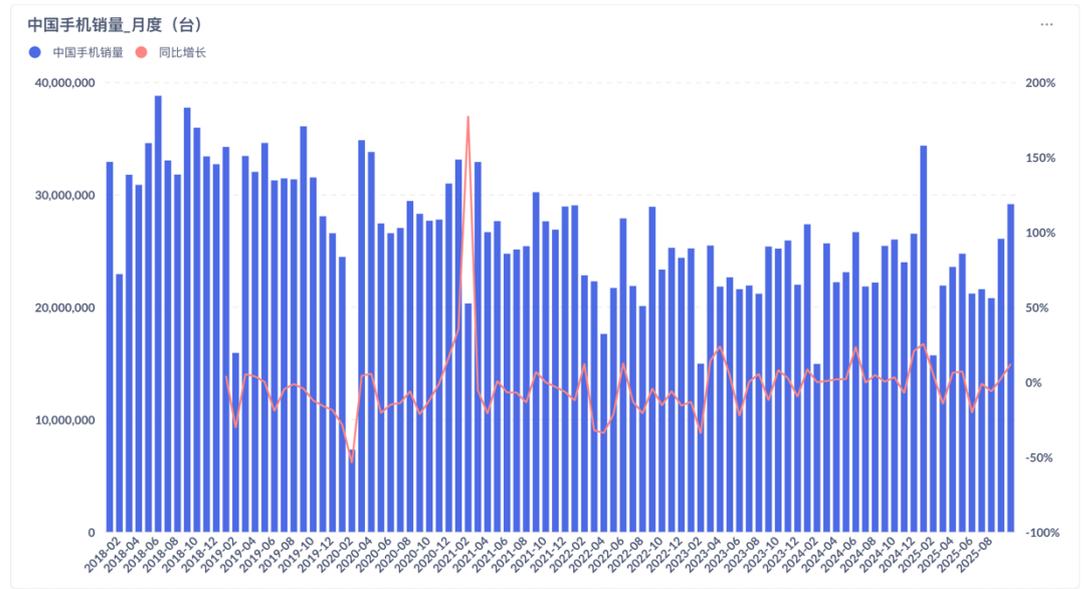
### 消费电子动态

#### 10 月国内智能手机市场销量同比上升，苹果中国销量表现良好

2025 年 10 月，中国智能手机销量达到约 2900 万台，同比上升 12%。苹果、小米、荣耀、华为、OPPO 以约 25%、15%、13%、11%、11% 的份额排名前五。具体型号方面，苹果 iPhone 17 Pro Max 销量排名第一，iPhone 17 Pro、iPhone 17 排名第二、第三。

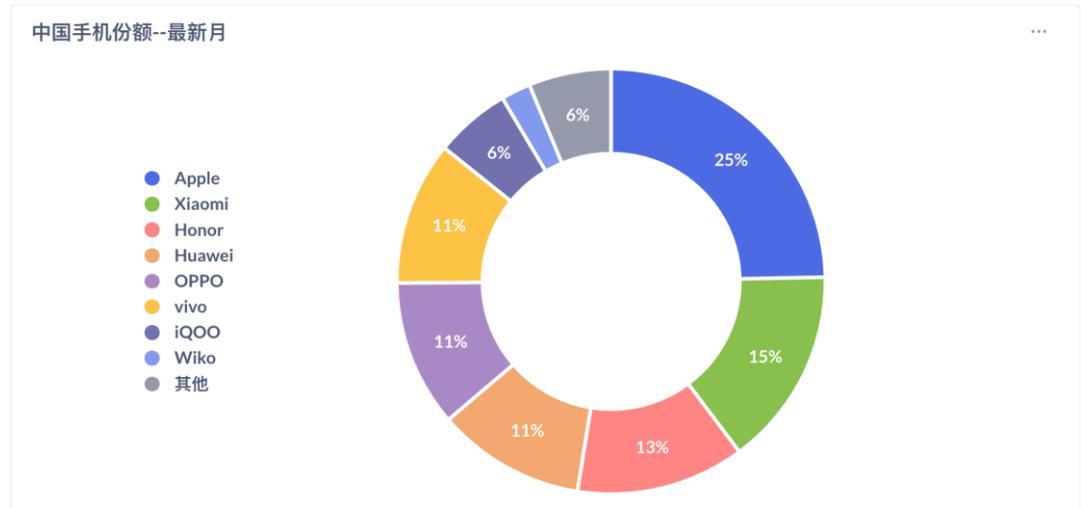


图表7: 中国智能手机销量(台)



来源: IDC、国金证券研究所

图表8: 2025年10月中国智能手机份额



来源: IDC、国金证券研究所



图表9: 中国月智能手机具体型号销量(台)

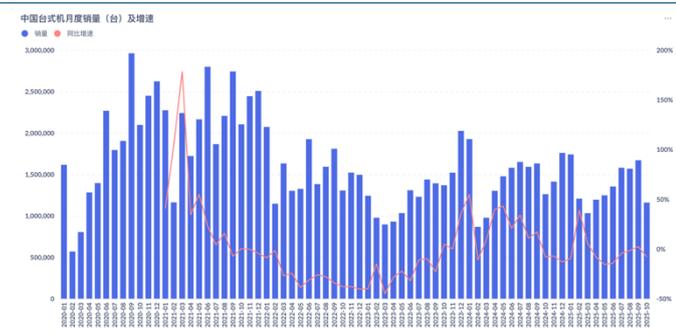
前十大手机型号销量(台)--最新月度数据			
month	brand	model_name	sales
2025-10	Apple	iPhone 17 Pro Max	3,096,677
2025-10	Apple	iPhone 17 Pro	1,565,372
2025-10	Apple	iPhone 17	938,252
2025-10	Honor	X70	831,773
2025-10	Huawei	nova 14	788,138
2025-10	Honor	Changwan 60	771,822
2025-10	OPPO	A5x	751,880
2025-10	Xiaomi	17 Pro	562,958
2025-10	Xiaomi	17 Pro Max	561,014
2025-10	Honor	400	547,894

来源: IDC、国金证券研究所

### 10月PC市场笔电同比下滑

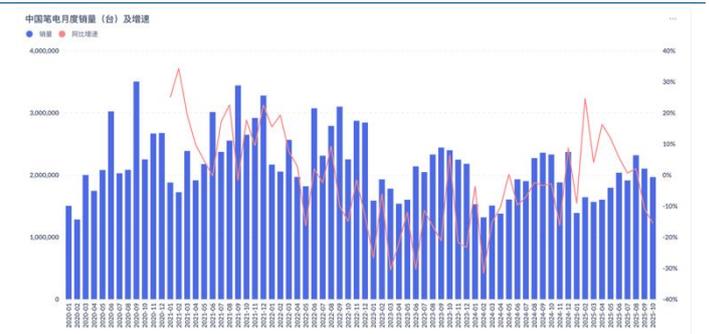
10月国内PC市场销量有所下滑,台式机销量约为116万台,同比下滑约8%。笔电销量约为197万台,同比下滑约16%。

图表10: 中国台式机月度销量及增速



来源: IDC、国金证券研究所

图表11: 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