



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

Anthropic 年化收入持续高增，英特尔下一季预期不佳

摘要

- 本周，海外聊天助手类应用活跃度持续回升，Gemini 访问量再创新高。Anthropic 商业化进程迅猛，年化营收半年翻倍至 90 亿美元，其宪法式 AI 架构在金融、医疗等高合规领域渗透深入。国内方面，阿里通义千问开源 Qwen3-TTS 语音模型家族，凭借 Dual-Track 架构实现百毫秒级超低延迟，并在短音频音色克隆、多方言迁移及自然语言语音设计上取得重大突破，兼顾云端性能与边缘部署效率。
- 英特尔 2025 年第四季度整体呈现出“需求强、供给短”背景下的超指引交付：公司实现营收 137 亿美元、非 GAAP 毛利率为 37.9%、非 GAAP EPS 0.15 美元，同时第四季度经营性现金流 43 亿美元、调整后自由现金流转正至 22 亿美元，但管理层也明确指出，行业与公司内部的供应约束显著限制了对强劲市场需求的捕捉，且这一约束在 2026 年第一季度最为严峻。

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
Anthropic 年化收入持续高增速	4
英特尔：本季财报表现优异，但 26 年第一季度预期不佳.....	5
风险提示.....	5



海外市场行情回顾

图表1: 截至1月23日海外AI相关个股行情

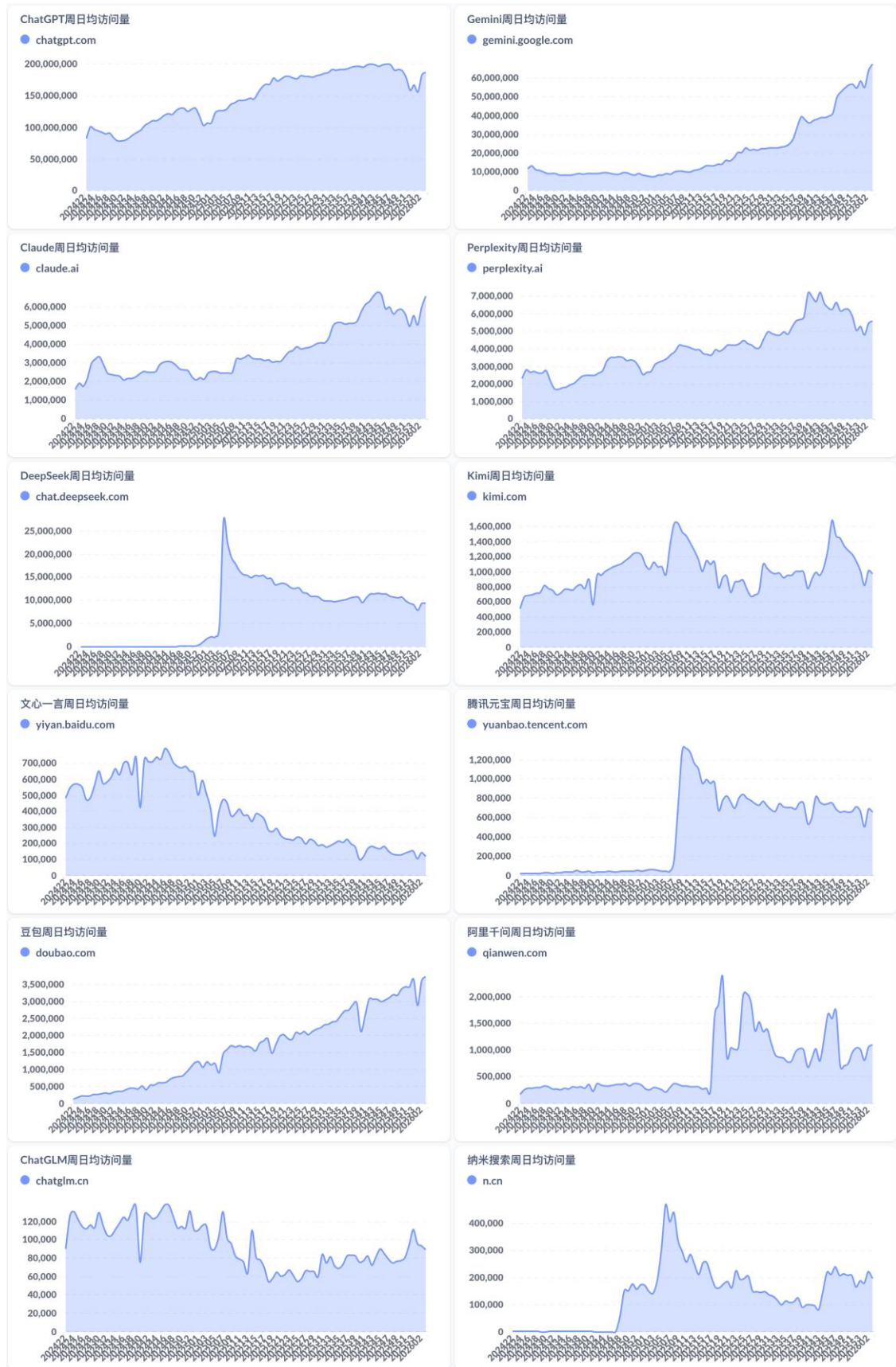
个股名称	本周收盘价	周涨跌幅	产业链
超威半导体	259.68	12.01%	芯片设计
DataDog	130.13	9.33%	芯片设计
Zeta Global	21.75	7.35%	软件
Gitlab	36.38	6.56%	云服务
Meta	658.76	6.21%	消费电子产品、大模型、广告
特斯拉	449.06	2.64%	整车、大模型
Skyworks	58.96	2.06%	芯片设计与制造
微软	465.95	1.32%	消费电子产品、云服务、软件
Qorvo	80.91	1%	芯片设计与制造
英伟达	187.67	0.77%	芯片设计、交换机
Salesforce	228.05	0.41%	云服务
亚马逊	239.16	0.02%	IaaS、电商平台、自营硬件、物流配送、广告变现
Mongodb	398.69	-0.27%	云服务
美满电子	80.23	-0.29%	芯片设计与制造、交换机
CrowdStrike	452.49	-0.31%	网络安全
Snowflake	209.69	-0.33%	云服务、软件
谷歌	327.93	-0.63%	云服务、大模型、广告
Palantir	169.6	-0.8%	云服务
Zscaler	209.62	-2.04%	网络安全
高通	155.82	-2.26%	芯片设计
C3.AI	12.69	-2.68%	云服务
苹果	248.04	-2.93%	消费电子产品
Innodata	59.52	-3.28%	云服务
Palo Alto Networks	180.18	-3.99%	网络安全
英特尔	45.07	-4.02%	芯片设计与制造
戴尔	115.43	-4.23%	消费电子产品、服务器、交换机、网络安全
HP	19.43	-4.61%	消费电子产品
Cloudflare	173.44	-5.83%	网络安全
博通	320.05	-9%	芯片设计与制造、交换机

来源: Reuters、国金证券研究所



Anthropic 年化收入持续高增速

图表2: 聊天助手类 AI 应用活跃度



来源: Similarweb、国金证券研究所



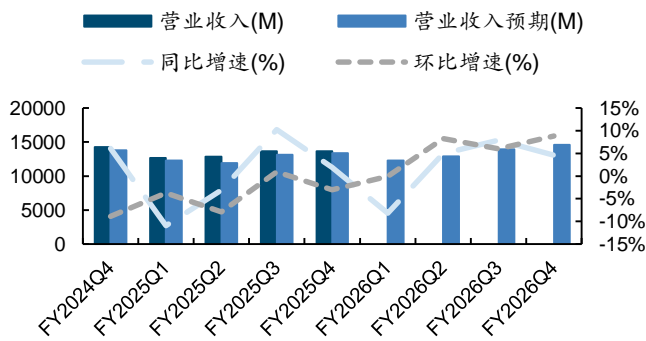
本周，海外聊天助手类应用活跃度中，多数应用活跃度持续恢复，其中 Gemini 访问量续创新高。国内多数聊天类应用活跃度保持稳定。

Anthropic 商业化持续高增速，年化营收由 2025 年 7 月的 40 亿美元翻倍至年底的超 90 亿美元，主要得益于金融、医疗等高合规行业对宪法式 AI (Constitutional AI) 安全架构的强劲需求。国内模型方面，阿里通义千问开源 Qwen3-TTS 语音生成模型家族，采用 Dual-Track 双轨架构实现 97ms 极致低延迟，支持 3 秒音色克隆、10 种语言/方言迁移及 Voice Design 指令设计功能，通过 1.7B 与 0.6B 双版本兼顾高性能表现与边缘侧轻量化部署效率。

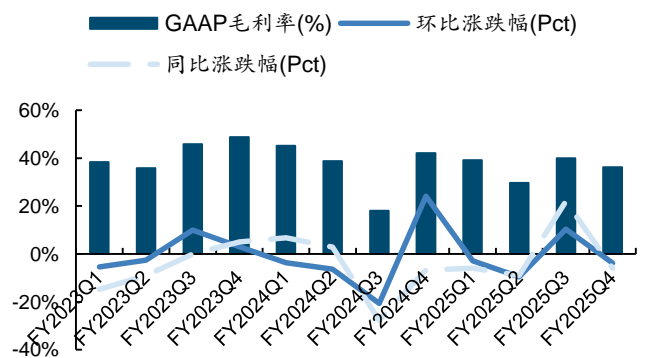
英特尔：本季财报表现优异，但 26 年第一季度预期不佳

英特尔 2025 年第四季度整体呈现出“需求强、供给短”背景下的超指引交付：公司实现营业收入 137 亿美元、非 GAAP 毛利率为 37.9%、非 GAAP EPS 0.15 美元，同时第四季度经营性现金流 43 亿美元、调整后自由现金流转正至 22 亿美元，反映出在费用纪律与现金管理层面的阶段性改善；但管理层也明确指出，行业与公司内部的供应约束显著限制了对强劲市场需求的捕捉，且这一约束在 2026 年第一季度最为严峻，因此给出 2026Q1 营收 117-127 亿美元、非 GAAP 毛利率约 34.5%、EPS 接近盈亏平衡的指引。毛利率阶段性下探的核心原因在于收入回落叠加固定成本结构，以及 Panther Lake 在产品结构中占比提升但成本端仍具稀释效应。

图表1：英特尔收入及增速（百万美元）



图表2：英特尔毛利率



来源：路透、国金证券研究所

来源：路透、国金证券研究所

展望 2026 年，公司判断自第二季度起可用供给将逐季改善，主要依靠良率与产出效率提升来释放供给弹性，并对服务器业务在 AI 推理与数据中心升级驱动下的全年增长前景持更为积极的看法；相对而言，代工业务的兑现节奏更偏中长期，公司对 14A 的产能投入保持高度纪律，强调在获得明确客户承诺前不会大规模扩产，并将风险量产与规模量产分别放在 2027 年后段与 2028 年。

总的来说，库存紧缺是当前 AI 服务器出货节奏的一个实质性制约因素，其影响会随着供给恢复程度的推进而逐步减弱，但在短期内已成为影响英特尔服务器业务和市场节奏的重要变量。我们认为，未来几个季度的关键验证点集中在：Q2 以后供给改善能否如期兑现、18A/Series 3 的成本曲线能否推动毛利率从 Q1 低位逐步修复至更可接受区间，以及在 DRAM、NAND、基板等关键组件持续紧张并可能涨价的环境下，客户端需求与盈利能力是否面临进一步压制。

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
电话: 021-80234211
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 201204
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话: 010-85950438
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100005
地址: 北京市东城区建国内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话: 0755-86695353
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000
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**