



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

OpenAI 开启 1100 亿美元融资，英伟达财报表现良好

摘要

- 本周海外 AI 应用 Gemini 与 Claude 活跃度上升而 ChatGPT 微降，国内因春节假期普遍下降。OpenAI 开启创纪录 1100 亿美元融资，投前估值 7300 亿美元，获亚马逊、软银及英伟达注资并达成基础设施与算力合作。阿里宣布首款千问 AI 眼镜将于 2026 年 MWC 揭晓并于 3 月 2 日预售，预计整合淘宝支付宝等生态。谷歌发布基于 Gemini3.1Flash Image 架构的 Nano Banana2 生图模型，画质升至 4K，重点修复中文乱码并大幅提升多角色一致性与复杂场景融合能力。
- 英伟达在 2025 年第四季度（FY2026Q4）实现营收 680 亿美元，同比增长 73%。第四季度数据中心收入为 620 亿美元，同比增长 75%，环比增长 22%，主要由 Blackwell 持续强劲表现以及 Blackwell Ultra 的放量推动。全年数据中心业务实现收入 1940 亿美元，同比增长 68%。第四季度 GAAP 毛利率为 75%，非 GAAP 毛利率为 75.2%，随着 Blackwell 持续放量，环比提升。对于 2026 年第一季度（FY2027Q1）预计总收入为 780 亿美元，上下浮动 2%，预计大部分增长来自数据中心（指引中未假设来自中国的数据中心计算收入）。GAAP 和非 GAAP 毛利率预计分别为 74.9%和 75%，上下浮动 50 个基点。全年预计毛利率维持在 70%中段水平。

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
OpenAI 开启 1100 亿美元融资，Nano Banana 2 发布.....	4
英伟达：25Q4 财报良好，但需观察下游客户未来资本开支.....	5
风险提示.....	6



海外市场行情回顾

图表1: 截至2月27日海外AI相关个股行情

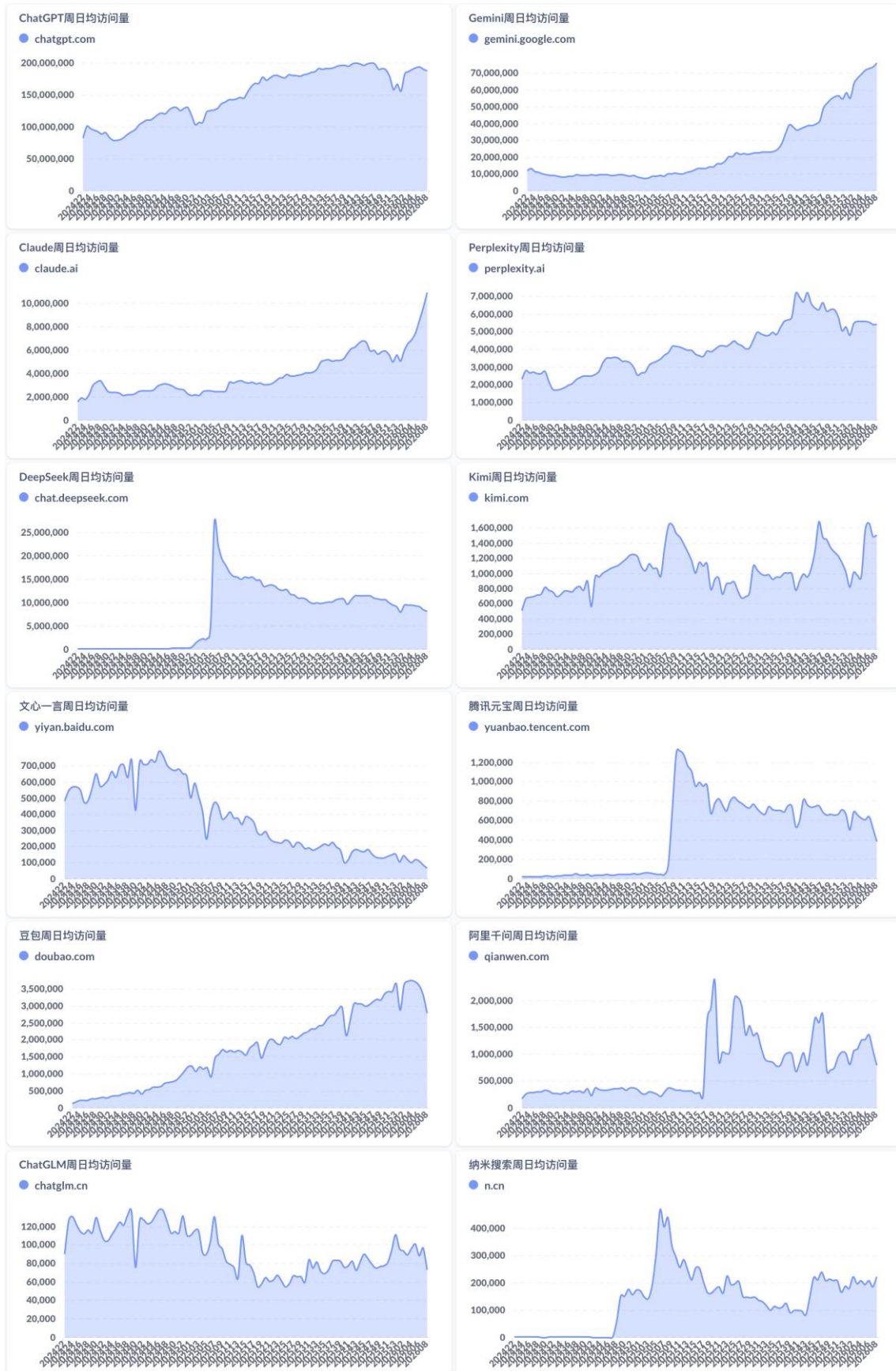
个股名称	本周收盘价	周涨跌幅	产业链
戴尔	148.08	21.11%	消费电子产品、服务器、交换机、网络安全
Salesforce	194.79	5.2%	云服务
Zeta Global	16.95	3.92%	软件
英特尔	45.61	3.4%	芯片设计与制造
美满电子	81.69	2.78%	芯片设计与制造、交换机
HP	18.99	2.15%	消费电子产品
Palantir	137.19	1.44%	云服务
Qorvo	82.9	0.8%	芯片设计与制造
Palo Alto Networks	148.92	0.15%	网络安全
超威半导体	200.21	0.03%	芯片设计
亚马逊	210	-0.05%	IaaS、电商平台、自营硬件、物流配送、广告变现
苹果	264.18	-0.15%	消费电子产品
Gitlab	26.3	-0.34%	云服务
高通	142.36	-0.36%	芯片设计
Skyworks	59.58	-0.78%	芯片设计与制造
谷歌	311.76	-1.02%	云服务、大模型、广告
微软	392.74	-1.13%	消费电子产品、云服务、软件
Meta	648.18	-1.14%	消费电子产品、大模型、广告
Innodata	44.17	-1.45%	云服务
特斯拉	402.51	-2.26%	整车、大模型
Snowflake	168.41	-2.37%	云服务、软件
Cloudflare	172.19	-2.79%	网络安全
DataDog	111.96	-3.2%	芯片设计
博通	319.55	-3.94%	芯片设计与制造、交换机
CrowdStrike	371.98	-4.28%	网络安全
Mongodb	328.47	-4.67%	云服务
英伟达	177.19	-6.65%	芯片设计、交换机
Zscaler	146.99	-7.99%	网络安全
C3.AI	7.95	-23.41%	云服务

来源: Reuters、国金证券研究所



OpenAI 开启 1100 亿美元融资, Nano Banana 2 发布

图表2: 聊天助手类 AI 应用活跃度



来源: Similarweb、国金证券研究所



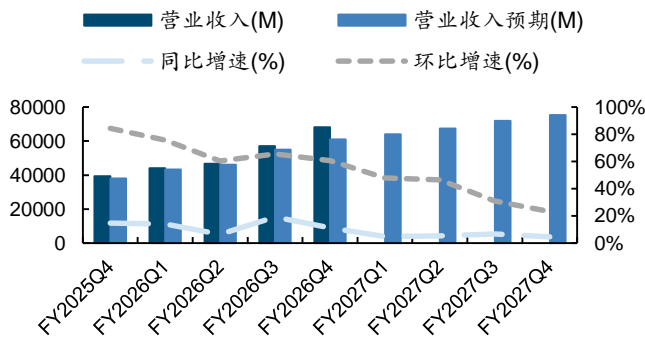
本周，海外聊天助手类应用活跃度中，Gemini 和 Claude 持续上升，ChatGPT 小幅下降。国内多数聊天类应用网页端受春节假期影响活跃度下降。

OpenAI 于 2 月 27 日宣布开启创纪录的 1100 亿美元融资，投前估值达 7300 亿美元，其中亚马逊以 500 亿美元成为最大单一投资者，软银和英伟达各投 300 亿美元，同期 OpenAI 宣布与亚马逊达成战略合作并与英伟达确定下一代推理算力合作以加速基础设施扩展。硬件领域方面，阿里巴巴宣布首款千问同名 AI 眼镜将在 2026 年 MWC 上揭晓并于 3 月 2 日开启全渠道预约，该设备预计整合淘宝及支付宝等阿里生态系统实现点餐购物等便捷功能。图像生成方面，谷歌正式推出基于 Gemini 3.1 Flash Image 架构的 Nano Banana2 模型，重点修复中文字符乱码与画面伪影等顽疾，输出分辨率提升至 4K，支持在多张图片中保持多达 5 个角色形象一致性并在单张画面中精准融合 14 个设计元素，未来将逐步整合进 Gemini 及搜索引擎等核心业务中。

英伟达：25Q4 财报良好，但需观察下游客户未来资本开支

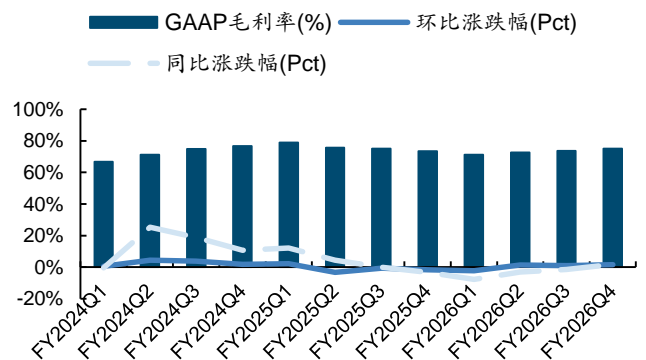
英伟达在 2025 年第四季度 (FY2026Q4) 实现营收 680 亿美元，同比增长 73%。第四季度数据中心收入为 620 亿美元，同比增长 75%，环比增长 22%，主要由 Blackwell 持续强劲表现以及 Blackwell Ultra 的放量推动。全年数据中心业务实现收入 1940 亿美元，同比增长 68%。第四季度 GAAP 毛利率为 75%，非 GAAP 毛利率为 75.2%，随着 Blackwell 持续放量，环比提升。对于 2026 年第一季度 (FY2027Q1) 预计总收入为 780 亿美元，上下浮动 2%，预计大部分增长来自数据中心(指引中未假设来自中国的数据中心计算收入)。GAAP 和非 GAAP 毛利率预计分别为 74.9%和 75%，上下浮动 50 个基点。全年预计毛利率维持在 70%中段水平。

图表1：英伟达收入及增速 (百万美元)



来源：路透、国金证券研究所

图表2：英伟达毛利率



来源：路透、国金证券研究所

英伟达毛利率继续维持在约 75% 的高位。网络业务本季度实现收入 110 亿美元，同比增长超过 3.5 倍。scale-up 与 scale-out 技术需求创下纪录，环比均实现双位数增长，主要由 NVLink、Spectrum-X 以太网和 InfiniBand 的强劲采用推动。说明在通过系统化交付上英伟达依旧保持强议价能力与盈利质量，同时公司的机架级、整系统交付策略也正在实现。

即将举办的 GTC 大会大概率将围绕 Rubin 平台量产节奏、Vera CPU 在后训练与数据处理中的角色、NVLink 6 与 Spectrum-X 的系统级优势等方面展开，更清晰地给出下半年产品爬坡与性能优势的数据化证明。同时黄仁勋表示今年 GTC 大会将发布“世界前所未见”的产品也值得关注。

微软、亚马逊、谷歌和 Meta 等科技巨头正继续提升对 AI 基础设施的投资规模。这种极高的云端资本投入表明数据中心与 AI 服务器的装机仍在扩张，但也意味着英伟达的成长很大程度上取决于这些巨头的资金配置与现金流健康状况。一旦云厂商资本开支出现放缓或转向自研 ASIC、内生算力解决方案，可能会对英伟达未来几个季度的数据中心收入增长和自由现金流产生压力。以目前的资本开支情况来看，这些大客户的自由现金流将被严重占用，短期来看很难在未来继续维持大幅度的资本开支提升。我们认为，持续关注这些下游客户的 CapEx 规划、利润率和回报周期，将是评估英伟达未来业务可持续性的重要变量。



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**