



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

阿里和小米发布国产模型，美光财报表现良好

摘要

- 本周应用活跃度方面，海外 Claude 与国内豆包呈现持续上升态势。在模型侧，厂商正加速向高效率、高性价比及多模态融合方向演进：小米重磅推出 MiMo-V2 系列三款大模型，以万亿级别参数与极具竞争力的定价全面押注 Agent 生态；OpenAI 发布主打高频低延迟的 GPT-5.4 mini 与 nano 两款小模型，聚焦实战效率；Mistral AI 开源了集推理、多模态与编码能力于一体的 Mistral Small 4；此外，阿里通义千问 Qwen3.5-Max-Preview 在 LM Arena 盲测中综合得分刷新纪录，居中国大模型首位。
- 美光 2026 财年第二季度收入 239 亿美元，同比增长 196%、环比增长 75%，创历史新高，其中 DRAM 收入为 188 亿，同比增长 207%，环比增长 74%，实现 79% 收入占比，Bit 出货个位数增长，DRAM 价格增长约为 60%。NAND 收入为 50 亿美元，同比增长 169%，环比增长 82%，Bit 出货保持个位数增长，NAND 价格增长约 70%。Bit 出货仅为低至中个位数增长，说明本轮周期的核心驱动完全来自价格与结构而非出货量扩张。毛利率达到 75%，环比提升 18 个百分点，并指引 Q3 进一步提升至 81%，远超历史周期高点。同时，经营利润率达到 69%，自由现金流 69 亿美元，现金流与利润同步爆发。

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
Openrouter 神秘模型官宣为 MIMO 系列模型，Qwen 发布 Max 模型.....	4
美光：本季财报表现良好，客户需求依然强劲.....	5
风险提示.....	5



海外市场行情回顾

图表1: 截至3月20日海外AI相关个股行情

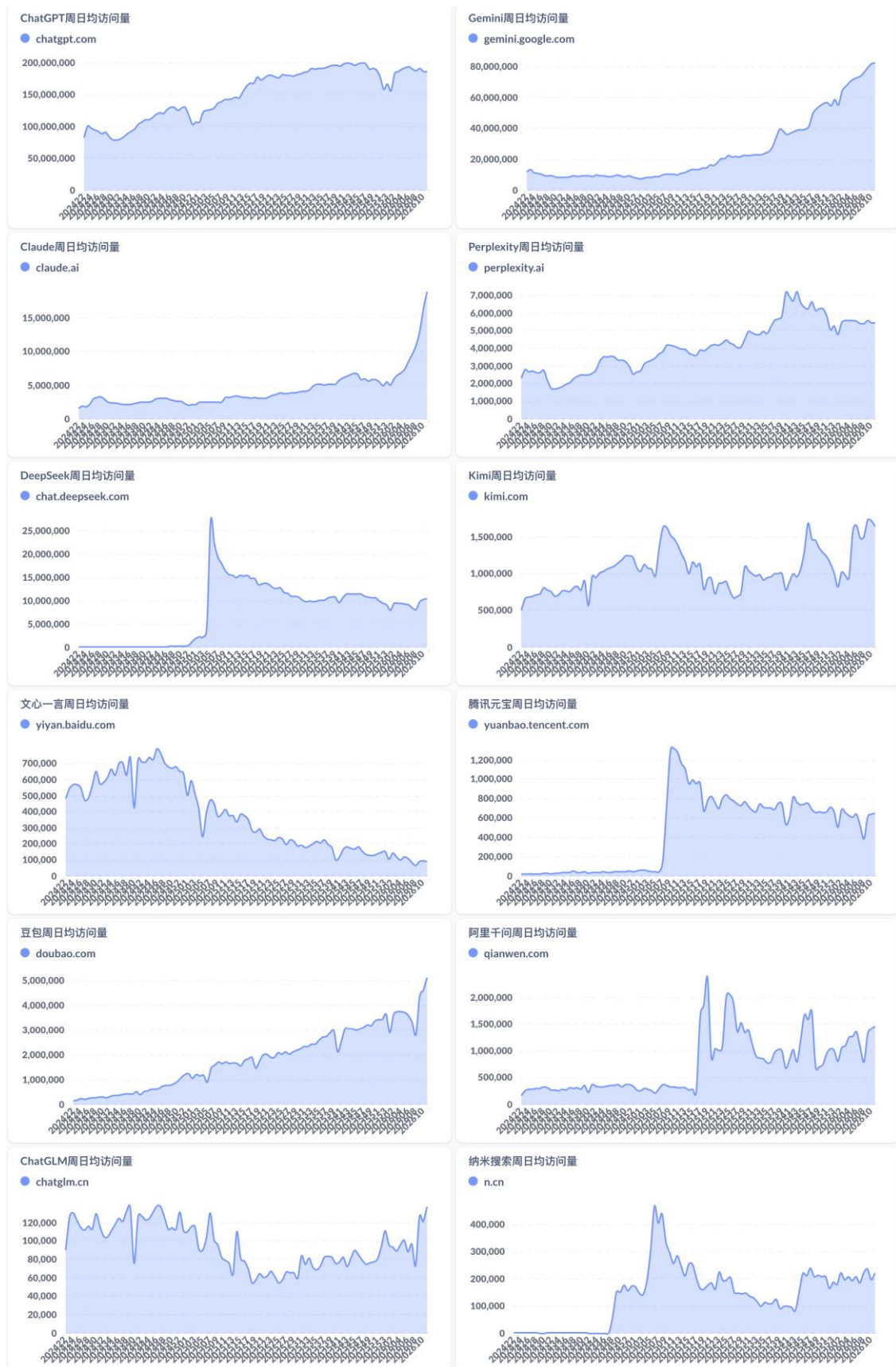
个股名称	本周收盘价	周涨跌幅	产业链
超威半导体	201.33	4.11%	芯片设计
戴尔	157.67	3.99%	消费电子产品、服务器、交换机、网络安全
Innodata	43.66	2.73%	云服务
Cloudflare	215.42	1.4%	网络安全
Salesforce	195.38	1.32%	云服务
DataDog	125.08	0.45%	芯片设计
Mongodb	261.16	0.25%	云服务
高通	129.9	0.06%	芯片设计
美满电子	87.91	0.06%	芯片设计与制造、交换机
Qorvo	78.16	0.05%	芯片设计与制造
Palantir	150.68	-0.18%	云服务
谷歌	301	-0.42%	云服务、大模型、广告
Skyworks	54.44	-0.55%	芯片设计与制造
苹果	247.99	-0.85%	消费电子产品
亚马逊	205.37	-1.11%	IaaS、电商平台、自营硬件、物流配送、广告变现
Zscaler	151.47	-1.49%	网络安全
Gitlab	22.25	-1.94%	云服务
Palo Alto Networks	162.95	-2.43%	网络安全
Meta	593.66	-3.27%	消费电子产品、大模型、广告
微软	381.87	-3.46%	消费电子产品、云服务、软件
HP	18.27	-3.49%	消费电子产品
博通	310.51	-3.62%	芯片设计与制造、交换机
英特尔	43.87	-4.15%	芯片设计与制造
英伟达	172.7	-4.19%	芯片设计、交换机
C3.AI	8.47	-4.94%	云服务
Zeta Global	16.95	-4.99%	软件
特斯拉	367.96	-5.94%	整车、大模型
Snowflake	168.02	-5.96%	云服务、软件
CrowdStrike	409	-7.42%	网络安全

来源: Reuters、国金证券研究所



Openrouter 神秘模型官宣为 MIMO 系列模型，Qwen 发布 Max 模型

图表2: 聊天助手类 AI 应用活跃度



来源: Similarweb、国金证券研究所



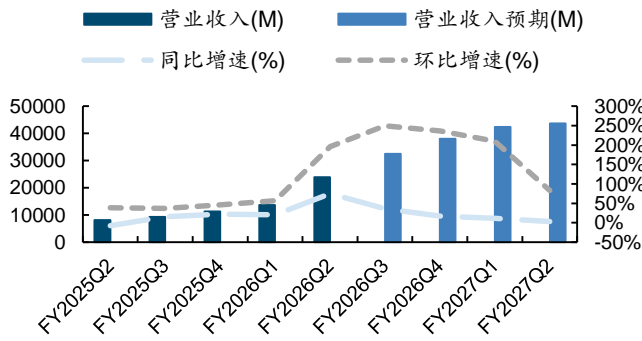
本周，海外聊天助手类应用活跃度中，Claude 持续快速上升，ChatGPT 小幅下降，Gemini 保持稳定。国内多数聊天类应用网页端活跃度较为稳定，豆包持续上升。

小米于3月19日正式发布 MiMo-V2-Pro、MiMo-V2-Omni 与 MiMo-V2-TTS 三款自研大模型，宣布今年 AI 研发投入将超 160 亿元，未来三年投入 600 亿元。旗舰基座 MiMo-V2-Pro 总参数破 1T 并激活 42B，采用 HybridAttention 机制支持 100 万 Token 上下文，内测版 HunterAlpha 曾引关注，现已在 ArtificialAnalysis 居全球第八，其 256K 内输入仅 1 美元/百万 Tokens，Pro 与 Omni 已开放 API；全模态基座 MiMo-V2-Omni 实现文本视觉音频原生融合，TTS 模型则支持细粒度情感控制。开源赛道方面，Mistral AI 在 Apache2.0 许可下开源 Mistral Small 4 并加入 Nemotron 联盟，该模型整合 Magistral 推理、Pixtral 多模态与 Devstral 编码能力，采用 128 专家 MoE 架构，总参数 1190 亿且单 Token 激活 60 亿，支持 256k 上下文，引入可配置推理强度使延迟优化模式时间减少 40%、吞吐量模式 RPS 提升 3 倍。OpenAI 正式发布高频低延迟定制小模型 GPT-5.4 mini 与 GPT-5.4 nano，GPT-5.4 mini 支持 400k 上下文且性能逼近满血版 GPT-5.4，API 输入 0.75 美元/百万 Token、输出 4.50 美元；GPT-5.4 nano API 输入仅 0.20 美元、输出 1.25 美元。国内模型方面，阿里千问 Qwen3.5-Max-Preview 在 LMArena 以 1464 分刷新纪录，位列总榜全球第五及中国首位，数学能力全球第五；千问 3.5 系列已密集开源 0.8B 至 397B 共 8 种尺寸模型，其中 Plus 版采用 3970 亿总参数及 170 亿激活参数的 MoE 架构，持续助力各行业 AI 应用落地。

美光：本季财报表现良好，客户需求依然强劲

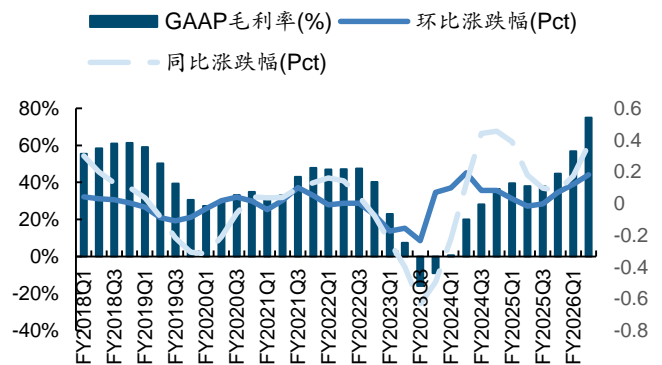
美光 2026 财年第二季度收入 239 亿美元，同比增长 196%、环比增长 75%，创历史新高，其中 DRAM 收入为 188 亿，同比增长 207%，环比增长 74%，实现 79% 收入占比，Bit 出货个位数增长，DRAM 价格增长约为 60%。NAND 收入为 50 亿美元，同比增长 169%，环比增长 82%，Bit 出货保持个位数增长，NAND 价格增长约 70%。Bit 出货仅为低至中个位数增长，说明本轮周期的核心驱动完全来自价格与结构而非出货量扩张。毛利率达到 75%，环比提升 18 个百分点，并指引 Q3 进一步提升至 81%，远超历史周期高点。同时，经营利润率达到 69%，自由现金流 69 亿美元，现金流与利润同步爆发。

图表1：美光收入及增速（百万美元）



来源：路透、国金证券研究所

图表2：美光毛利率



来源：路透、国金证券研究所

美光提到目前客户一些客户依然只能获得 50% 至三分之二的的需求，同时在扩产上，尽管公司 CapEx 在 2026 年超过 250 亿美元、2027 年进一步大幅提升，但资金主要投向厂房建设而非短期设备投产，叠加主要新增产能集中在 2027 - 2028 年释放，导致短期供给难以改善。我们认为，短期内 HBM 乃至 DRAM 的供给依然紧张，美光、三星、海力士等大厂的盈利能力和行业地位将会继续提升，另一方面在产能分配与客户结构上的主动权也把握在大厂手中。

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