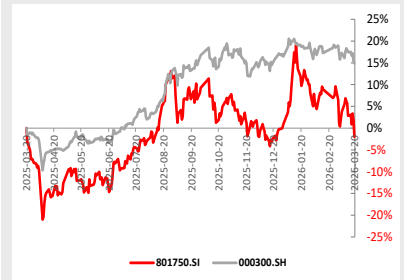


计算机行业周报：关注英伟达 GTC 2026

看好

市场表现截至

2026.3.20



数据来源：Wind，国新证券整理

本周计算机行业指数表现

上周（3.16-3.20）计算机（申万）板块下跌 4.74%，沪深 300 指数下跌 2.19%，计算机板块跑输沪深 300 指数 2.55 个百分点。和申万其他行业对比，计算机行业涨幅排名位列第 20 位。

上周涨幅前 3 名分别为朗科科技（37.05%）、同有科技（26.43%）、铜牛信息（25.23%），跌幅前 3 名分别为星环科技-U（-31.26%）、古鳌科技（-19.76%）、佳缘科技（-17.35%）。

本周关注

- 1、黄仁勋塑造“Token 经济学”，英伟达拥抱智能体时代
- 2、小米深夜全球发布 MiMo-V2-Pro 旗舰模型！总参数量突破 1T 1M 超长上下文
- 3、腾讯发布最新财报，2025 年营收达 7518 亿元
- 4、阿里巴巴第三财季财报：营收达 2848 亿元，云业务收入涨 36%
- 5、OpenAI 宣布收购 Python 工具初创公司 Astral
- 6、OpenAI 将发布“超级应用”：整合 ChatGPT 等三大平台、开发智能体

投资线索

建议 AI 算力等投资机会。

风险提示

- 1、政策落地不及预期；
- 2、技术发展不及预期；
- 3、市场竞争加剧。

分析师：钟哲元
登记编码：S1490523030001
邮箱：zhongzheyuan@crsec.com.cn

证券研究报告

目录

一、上周市场回顾.....	4
二、上周关注.....	4
1、黄仁勋塑造“Token 经济学”，英伟达拥抱智能体时代.....	4
2、小米深夜全球发布 MiMo-V2-Pro 旗舰模型！总参数量突破 1T 1M 超长上下文.....	10
3、腾讯发布最新财报，2025 年营收达 7518 亿元.....	11
4、阿里巴巴第三财季财报：营收达 2848 亿元，云业务收入涨 36%.....	13
5、OpenAI 宣布收购 Python 工具初创公司 Astral.....	14
6、OpenAI 将发布“超级应用”：整合 ChatGPT 等三大平台、开发智能体.....	14
三、风险提示.....	15

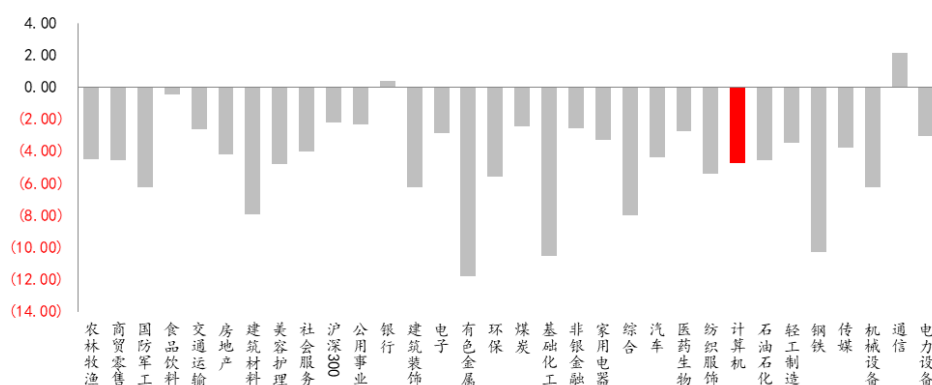
图表目录

图表 1: 计算机行业板块相对表现 (%)	4
图表 2: 计算机行业个股涨跌幅	4

一、上周市场回顾

上周（3.16-3.20）计算机（申万）板块下跌 4.74%，沪深 300 指数下跌 2.19%，计算机板块跑输沪深 300 指数 2.55 个百分点。和申万其他行业对比，计算机行业涨幅排名位列第 20 位。

图表 1：计算机行业板块相对表现 (%)



数据来源：Wind，国新证券整理

目前计算机行业上市公司共 335 家，其中，38 家公司收涨，占 11.34%。上周涨幅前 3 名分别为朗科科技（37.05%）、同有科技（26.43%）、铜牛信息（25.23%），跌幅前 3 名分别为星环科技-U（-31.26%）、古鳌科技（-19.76%）、佳缘科技（-17.35%）。

图表 2：计算机行业个股涨跌幅

板块涨幅前三名				板块跌幅后三名			
证券代码	证券简称	细分行业	周涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	细分行业	周涨跌幅 (%)
300042.SZ	朗科科技	IT 基础设备	37.05	688031.SH	星环科技-U	信创	-31.26
300302.SZ	同有科技	IT 基础设备	26.43	300551.SZ	古鳌科技	金融 IT	-19.76
300895.SZ	铜牛信息	IT 基础设备	25.23	301117.SZ	佳缘科技	网络安全	-17.35

数据来源：Wind，国新证券整理

二、上周关注

1、黄仁勋塑造“Token 经济学”，英伟达拥抱智能体时代

3 月 17 日凌晨，被誉为 AI “超级碗”与 AI “春晚”的英伟达 GTC 开幕，“AI

教主”、英伟达创始人兼 CEO 黄仁勋再次站在舞台中央，用一场技术风暴刷新着物理极限。

英伟达宣布，Vera Rubin（最新芯片架构）目前已有七款新芯片全面投入生产，Vera Rubin 平台正在开启 Agentic AI 新时代，构建全球最大的 AI 工厂。

具体而言，这些芯片产品包括：

NVIDIA Vera CPU（没错，英伟达已进军服务器 CPU）

NVIDIA Rubin GPU（GPU 王牌产品）

NVIDIA NVLink 6（第六代 NVLink 交换机芯片，芯片内部互联）

NVIDIA ConnectX-9 SuperNIC（超级网卡）

NVIDIA BlueField-4 DPU（存储芯片）

NVIDIA Spectrum-6（以太网交换机芯片，支持 CPO 技术）

以及新集成的 NVIDIA Groq 3 LPU（收编 Groq 后的首款芯片）

可以看到，芯片家族中不仅有大家平常熟知的 CPU、GPU 产品，还包括来自 Groq 的 LPU，以及存储芯片、交换机芯片等全系产品。这些芯片又能够组成 5 款机架，在数据中心运行。

而 Vera Rubin 平台把这些芯片全部汇聚在一起，可以形成一台强大的 AI 超级计算机。无论是大规模预训练、后训练和测试时扩展，还是实时智能推理，这台算力性能巨兽都可以支持。

“Vera Rubin 是一次代际跃迁——七个突破性芯片、五种机架、一台巨型超级计算机——为 AI 的每一个阶段提供动力，”黄仁勋表示，“随着 Vera Rubin 的推出，Agentic AI 的拐点已经到来，并将开启历史上最大规模的基础设施建设。”

在演讲中，黄仁勋还预测，Blackwell 与 Rubin 的 AI 芯片，到 2027 年底的收入将达到 1 万亿美元，相比去年 10 月的 5000 亿美元销售预测，已经翻倍。

今天的发布可谓“前所未有的”，这不单单是 GPU、也不单是某一项技术升级，黄仁勋再次强调“Token”经济学，并贯彻 AI“五层蛋糕”理论。

早在 2 月的 GTC 2026 大会预告中，黄仁勋就表示：“我们准备了几款世界上前所未见的全新芯片。所有技术都已到达极限，所以没有容易的事。”

一方面，“前所未见的全新芯片”的描述固然让世界兴奋，英伟达在过去的 10 年持续推出高性能芯片，让超预期都成为日常。英伟达的技术路径预览是明确的，从 Hopper、Blackwell、到 Rubin、再到 Feynman。黄仁勋锁定了至少是未来 5 年的算力交付能力。

而另一方面，“所有技术都已到达极限”并非标题党，这给高热度的资本市场带来隐忧，这句话的潜台词也可以理解为，跨数量级层面的进步或许提前透支，再要突破已经困难。

在这次发布会上，英伟达依然带来了系统级的创新。在 AI 发展的长河中，如果说过去两年是算力的“军备竞赛”，那么 2026 年则正式开启了系统级进化的新纪元。算力的较量，已经从单芯片过渡到 AI 基础设施系统化建设。

仁勋在去年 GTC 提到，英伟达要转型为 AI 基建企业，今年已经在落地。英伟达可不仅仅是时代的“铲子商”，通过构建从算力到应用的完整体系，它正在变成整个 AI 生态的基础平台，试图成为 AI 时代中水和电的角色。

此外，英伟达还围绕 AI 代理 (Agent)、开放模型以及跨行业应用发布了一系列重要进展，推出英伟达版“龙虾”Nemo Claw；面向物理 AI，推出开放式 Physical AI 数据工厂蓝图 (Open Physical AI Data Factory Blueprint)，以加速机器人、视觉 AI 代理和自动驾驶汽车开发。面向太空，英伟达推出太空计算服务，将 AI 引入轨道数据中心 (ODC)、地理空间智能和自主太空操作，NVIDIA Space-1 Vera Rubin 模块是最新组件。

一个趋势是，巨头们正在不断聚集能力，补齐短板，延伸上下游，形成更加强大的壁垒。单一比拼芯片、性能等单打独斗的阶段已经过去，一场全方位的系统级激烈竞赛正在上演。

Vera Rubin 的彻底革新：从单芯片到系统级时代

作为 Blackwell 的跨代接力者，英伟达定于 2026 年下半年量产的 Rubin (R100) 架构。在核心底层，该架构全面转场台积电 3nm (N3P) 工艺，其标志性的 Vera CPU (基于 88 核自研 Olympus 架构) 与 Rubin GPU 通过 1.8 TB/s 的 NVLink-C2C 技术实现了物理意义上的同封装集成。

这种“去 PCIe 化”的紧耦合设计，让算力不再受限于传统链路，单 GPU 在 NVFP4 精度下的推理算力增至 50 PFlops，训练算力达 35 PFlops，其规模化推理能效较 Blackwell 提升了 5 倍之多。

具体来看由新芯片组成的核心机架产品。首先，英伟达发布的 Vera Rubin NVL72 (机架) 通过 NVLink 6 连接 72 个 Rubin GPU 和 36 个 Vera CPU，并配备 ConnectX-9 SuperNIC 和 BlueField-4 DPU，实现效率提升。

据介绍，在训练大型混合专家模型时，与 Blackwell 平台相比，Rubin 仅需四分之一数量的 GPU，并实现每瓦推理吞吐量最高 10 倍，同时每 token 成本为十分之一。该系统为全球超大规模 AI 工厂设计，NVL72 可通过 NVIDIA Quantum-X800 InfiniBand 和 Spectrum-X Ethernet 无缝扩展，从而在大规模 GPU 集群中保持高利用率，同时减少训练时间和总体拥有成本。

在应用场景层面，Rubin 是专门为“代理型 AI (Agentic AI)”与长上下文推理打造的数字工厂心脏。它引入了 Transformer Engine 3.0 与 Inference Context Memory 存储平台，通过 BlueField-4 DPU 卸载存储管理压力，使得 AI 智能体能够处理数万个 Token 的上下文关联，并进行多步逻辑推理与实时决策，平台配备了支持硅光子技术 (CPO) 的 Spectrum-X Ethernet Photonics 网络，单机柜 NVL72 的内部互联总带宽达到 260 TB/s，相当于全球互联网跨境带宽总和的数倍。

除了 GPU 机架，英伟达还推出了 Vera CPU 机架，它是基于英伟达 MGX 构建的高密度液冷基础设施，集成 256 个 Vera CPU，以提供可扩展、节能的容量，并具备世界级单线程性能。与 GPU 计算机架一起，它们为大规模 Agentic AI 和强化学习提供 CPU 基础——Vera 的效率是传统 CPU 的两倍，速度提升 50%。

目前，与英伟达合作部署 Vera CPU 的客户包括阿里巴巴、字节跳动、Meta 和 Oracle Cloud Infrastructure，以及 CoreWeave、Lambda、Nebius 和 Nscale。Vera 已经全面投产，并将在今年下半年供货。

芯片、机架性能加速的同时，英伟达也越来越关注能耗、能源问题。当前，能源是 AI 基础设施建设的最大瓶颈。英伟达一方面正在与能源提供商合作，更快地获取电力并加强电网稳定性；另一方面与超 200 家数据中心基础设施合作伙伴一起，发布了 DSX 平台，应用于 Vera Rubin。

新的 DSX 平台包括 DSX Max-Q，用于在整个 AI 工厂中实现动态电力配置，从而在固定电力的数据中心内部署 30% 更多的 AI 基础设施。新的 DSX Flex 软件使 AI 工厂成为电网灵活资产，从而释放 100 gigawatts 的闲置电网电力。

可以看到，到 Vera Rubin 这一代，英伟达所代表的，已不再是一个单纯的显卡，它是一个将算力、互联、存储与液冷基础设施深度共生的“超级计算机单元”，标志着 AI 基建正式进入万亿 token 成本下降十倍、能效提升八倍的新纪元。

正如英伟达所指出，AI 基础设施正在快速演进，从离散芯片和独立服务器，转向完全集成的机架级系统、POD 级部署、AI 工厂以及主权 AI。

这次英伟达甚至推出了 Vera Rubin DSX AI 工厂参考设计，教大家如何设计、建设和运营整个 AI 工厂基础设施堆栈，涵盖计算、NVIDIA Spectrum-X Ethernet 网络以及存储，以实现可重复、可扩展且最优的集群性能。

传统的数据中心、AI 基建正在面临新的变革。黄仁勋表示：“在 AI 时代，智能 token 是新的货币，而 AI 工厂是生成这些 token 的基础设施。通过 Vera Rubin DSX AI Factory 参考设计和 Omniverse DSX Blueprint (数字孪生蓝图)，我们正在提供构建世界上最高生产力 AI 工厂的基础，加速首次收入时间，并最大化规模和能源效率。”

此外，在这次大会上，黄仁勋还预告了下一代 Feynman 系统。该系统配备了

全新的 GPU、LPU、名为 Rosa 的全新 CPU、Bluefield 5 以及 Kyber 架构，并支持铜缆和 CPO 扩展。Feynman 系统预计将于 2028 年发布。

Groq LPU 推理芯片：与 GPU 构建混合算力帝国

再看非常受关注的 Groq 芯片。

2025 年底，英伟达通过 200 亿美元战略授权并深度集成的 Groq LPU (Language Processing Unit) 架构，是精准猎杀延迟、开启实时交互时代的“超音速截击机”。这一合作标志着英伟达正式将 AI 战火从“训练效率”扩展到“推理效率”，通过引入 Groq 创始人 Jonathan Ross(前 Google TPU 之父) 主导的软件定义硅片范式，突破传统 GPU 在生成式 AI 推理场景下的表现瓶颈。

英伟达表示，此次推出的 Groq 3 LPX (机架) 标志着加速计算的一个里程碑。LPX 机架包含 256 个 LPU 处理器，具有 128GB 片上 SRAM 和 640 TB/s 的扩展带宽。当与 Vera Rubin NVL72 一起部署时，Rubin GPU 和 LPU 通过共同计算 AI 模型每一层来提升解码速度，从而为每个输出 token 提供计算。

换言之，LPX 专为 agentic 系统的低延迟和大上下文需求而设计。LPX 与 Vera Rubin 结合，将两种处理器的极致性能结合在一起，实现每兆瓦推理吞吐量最高 35 倍，并为万亿参数模型带来最高 10 倍的收入机会。

并且，LPX 架构针对万亿参数模型和百万 token 上下文进行了优化，并与 Vera Rubin 进行协同设计，以最大化功耗、内存和计算效率。这意味着，更高的每瓦吞吐量和 token 性能将开启一个新的推理层级——超高端、万亿参数、百万上下文推理，从而扩大所有 AI 提供商的收入机会。

同时，LPX 采用全液冷设计，并基于 MGX 基础设施构建，将无缝集成到下一代 Vera Rubin AI 工厂中，并将在今年下半年提供。

进入推理时代，英伟达在 GPU 之外，融合了新的架构，大幅提升效率。

在技术架构上，Groq LPU 抛弃了传统 GPU 中复杂的缓存管理、分支预测和指令重排等“猜测性”硬件设计，转而采用一种确定性流水线架构。这种设计将硬件复杂度彻底剥离至编译器层，使得数据在芯片内的流动如同精密的传送带，没有任何不可控的抖动(Jitter)。

为了突破困扰行业已久的“存储墙”瓶颈，LPU 舍弃了高带宽但高延迟的 HBM，转而密布了高达 230MB 的片上 SRAM，内存带宽升至 80 TB/s，这一数值甚至达到了顶级 Blackwell GPU 的十倍之多。在这种极致的带宽支持下，LPU 能够在单批次 (Batch Size 1) 推理中实现几乎“感知不到”的首字延迟 (TTFT)，其 Token 生成速度稳定维持在 1600 tokens/s 以上，将大语言模型的响应从“逐字跳动”进化为“瞬时成文”。

简单来说，就是你现在和豆包对话的“打字机”效果本质是因为算的不够快在交

互上面进行权宜之计，如果按 LPU 的能力，以后 AI 对话将瞬时一次性给你全部文字。这种能力的提升要高度依赖推理速度的提升。

在实战应用场景中，由英伟达技术加持的 LPX 机架，正成为“代理型 AI (Agentic AI)”与“实时语音交互”的唯一救星。在自动驾驶辅助系统或高频交易机器人中，任何毫秒级的计算波动都可能导致决策失效，而 LPU 的确定性算力保证了任务执行时间永远恒定。

对于需要多步推理甚至涉及数百次模型调用的复杂 Agent 链条，LPU 能将原本需要数分钟的串联思考缩短至数秒，使得 AI 能够像人类一样进行自然、流利的实时对话与协同。为了承载这一全新的计算范式，英伟达将 LPU 单元通过 NVFusion 技术无缝嵌入其庞大的 CUDA 生态，通过 disaggregated (解耦式) 架构将训练好的权重从 GPU 快速调度至 LPU 推理阵列。

在这一能力加持下，英伟达将训练和推理分离，构建了一个混合算力帝国：GPU 负责在后方深耕万亿参数模型的训练与长文本预处理，而 LPU 阵列则在前方防线以 10 倍于对手的能效比与极速响应，统治着万亿级的实时推理市场，正式宣告了“推理即时化”时代的到来。

英伟达版“龙虾”面世：拥抱智能体时代

与此同时，英伟达围绕 AI 代理 (Agent)、开放模型以及跨行业应用发布了一系列重要进展。随着人工智能从单纯的对话工具，逐渐演进为能够自主规划任务、调用工具并执行复杂工作的“智能体”，围绕代理系统的软件平台、模型能力与生态体系正成为行业新的竞争焦点。

在这一背景下，英伟达通过推出面向 OpenClaw 生态的 NemoClaw 软件栈、联合全球 AI 实验室成立 Nemotron Coalition，以及扩展多条开放模型产品线，进一步完善其 AI 基础设施与模型生态布局。

其中，最受开发者关注的一项发布，是面向 OpenClaw 社区推出的 NemoClaw 软件栈。近期，开源项目 OpenClaw 在开发者社区迅速走红，被不少业内人士视为“个人 AI 操作系统”的雏形。

黄仁勋也高度评价了 OpenClaw。“OpenClaw 向所有人打开了 AI 的下一个前沿，并成为历史上增长最快的开源项目，”黄仁勋表示，“Mac 和 Windows 是个人计算机的操作系统。OpenClaw 是个人 AI 的操作系统。这正是行业一直在等待的时刻——软件新时代复兴的开始。”与传统 AI 应用不同，OpenClaw 的目标是让 AI 代理像应用程序一样持续运行，能够自主规划任务、调用工具，并完成复杂工作流程。

在这一框架下，NemoClaw 提供了一整套基础软件能力，使开发者可以通过一条命令安装 NVIDIA Nemotron 模型以及新发布的 OpenShell 运行时环境，并为 AI

代理增加安全与隐私控制能力。借助 OpenShell 提供的隔离沙箱环境，AI 代理在访问工具和数据时可以遵循既定的安全策略与隐私规则，从而在提升效率的同时保证数据安全。

NemoClaw 还支持本地模型与云端模型的混合调用。开发者可以在用户专用设备上运行 Nemotron 模型，同时通过隐私路由访问云端的前沿模型，从而在保证数据隐私的同时获得更强的计算能力。英伟达表示，NemoClaw 可以运行在多种专用计算平台上，包括搭载 GeForce RTX 显卡的 PC 和笔记本电脑、RTX PRO 工作站，以及 DGX Station 和 DGX Spark 系统，为全天候运行的 AI 代理提供稳定算力。

在推动 AI 代理平台发展的同时，英伟达也在加速构建开放模型生态。此次大会上，英伟达宣布成立 Nemotron Coalition (Nemotron 联盟)，联合全球多家领先 AI 实验室与模型开发机构，共同推进开放前沿模型的发展。该联盟的创始成员包括 Black Forest Labs、Cursor、LangChain、Mistral AI、Perplexity、Reflection AI、Sarvam 以及 Thinking Machines Lab 等机构。

根据计划，联盟的首个项目将由 Mistral AI 与 NVIDIA 联合开发基础模型，其他成员则参与数据贡献、评估体系构建以及领域知识支持等环节。英伟达表示，该模型未来将成为即将推出的 NVIDIA Nemotron 4 开放模型家族的重要基础。

除了生态层面的合作，英伟达也同步扩展了多条开放模型产品线，以支持 AI 代理、物理智能以及医疗科研等不同领域的发展。其中，NVIDIA Nemotron 3 系列模型进一步强化多模态理解能力，推出 Ultra、Omni 和 VoiceChat 等多个版本。相关模型能够同时处理语言、视觉与语音信息，使 AI 代理不仅可以进行自然对话，还能够完成复杂推理任务，并从视频和文档等多种数据来源中提取关键信息。

除了数字世界中的 AI 代理，英伟达还在推动人工智能进入现实世界。此次发布的新模型包括用于机器人和自动驾驶系统的多种基础模型。例如，NVIDIA Isaac GR00T N1.7 是一款面向类人机器人的视觉语言行动模型，能够支持机器人在现实环境中进行感知、推理和行动决策；

NVIDIA Alpamayo 1.5 则面向自动驾驶场景，通过导航提示、多摄像头支持以及可配置摄像头参数等能力提升车辆推理能力；而即将推出的 NVIDIA Cosmos 3 则被称为首个统一“世界生成、物理推理和行动仿真”的世界基础模型，有望帮助机器人和自动驾驶系统在复杂环境中完成训练与决策。

从 AI 代理平台到开放模型生态，再到机器人、自动驾驶与生命科学等应用领域，英伟达正在逐步搭建一个覆盖数字世界与物理世界的 AI 技术体系。随着更多开发者和企业加入开放模型与 AI 代理生态，这一体系也有望进一步推动人工智能在全球范围内的创新与落地。（21 世纪经济报道）

2、小米深夜全球发布 MiMo-V2-Pro 旗舰模型！总参数量突破 1T 1M 超长上下文

快科技 3 月 19 日消息，今日，小米正式发布面向 Agent 时代的旗舰基座模型 Xiaomi MiMo-V2-Pro。

在全球权威大模型综合智能排行榜 Artificial Analysis 上，MiMo-V2-Pro 位列全球第八，国内第二。

据介绍，该模型专为现实世界中高强度的 Agent 工作场景而打造，总参数量突破 1T（激活参数 42B），较前代 MiMo-V2-Flash 扩大约 3 倍。

模型沿用前代 MiMo-V2-Flash 的 Hybrid Attention 机制，混合比例从 5:1 提升至 7:1，支持 1M 超长上下文。

小米表示，在各个衡量模型重要能力的基准测评中，MiMo-V2-Pro 均表现优异，Coding Agent、通用 Agent 和 Tool Use 与 Claude Sonnet 4.6、GPT 5.2、Gemini 3.0 Pro 处于同一梯队。

值得一提的是，一周前，代号为 Hunter Alpha 的匿名模型上线全球最大 API 聚合平台 OpenRouter，上线期间调用量持续上涨，多天登顶榜单，调用量已突破 1T tokens。

小米透露，Hunter Alpha 正是 MiMo-V2-Pro 的早期内部测试版本。

此外，在 OpenClaw 标准评测榜单 PinchBench、ClawEval 上，MiMo-V2-Pro 效果处于全球顶尖。

同时，凭借 1M 的超长上下文窗口，MiMo-V2-Pro 能从容支撑高强度的真实 Claw 复杂应用流。

在前端应用场景中，MiMo-V2-Pro 展现出高度端到端完成能力，在 OpenClaw 里，其能一步生成设计精致、功能完备的网页，兼顾视觉质感与实际可用性。

MiMo-V2-Pro 模型现已正式开放 API 服务，支持 1M 上下文长度，并根据使用量分段计价：

256K 上下文以内：每百万输入 Token 1 美元，每百万输出 Token 3 美元。

1M 上下文以内：每百万输入 Token 2 美元，每百万输出 Token 6 美元。

3、腾讯发布最新财报，2025 年营收达 7518 亿元

腾讯，重磅发布！

3 月 18 日，腾讯控股发布 2025 年第四季度及全年财报。

腾讯控股公告显示，公司第四季度营业收入为 1943.71 亿元，同比增长 13%；公司权益持有人应占盈利 582.6 亿元，同比增长 14%。

全年业绩方面，2025 年，腾讯控股营业收入为 7517.66 亿元，同比增长 14%；公司权益持有人应占溢利为 2248.42 亿元，同比增长 16%。

业务数据方面，2025 年，腾讯增值服务业务收入为 3692.81 亿元，同比增长 16%；营销服务业务收入为 1449.73 亿元，同比增长 19%；金融科技及企业服务业务收入为 2294.35 亿元，同比增长 8%。

业务亮点：

- AI 驱动盈利提升，AI 产品矩阵进一步壮大

财报显示，AI 已在腾讯主业中产生实质性增益，带动核心业务增速跑赢行业平均水平。三大板块 2025 年第四季度实现稳健增长：增值服务收入同比增长 14%至 899.2 亿元；营销服务收入同比增长 17%至 411.2 亿元；金融科技及企业服务业务收入同比增长 8%至 608.2 亿元。

同时，腾讯在加大 AI 投入并探索新的增长机会。公司围绕大模型能力和 AI 产品矩阵持续推进：混元 3.0 将于今年 4 月发布，WorkBuddy、QClaw 等“小龙虾”系列 Agent 陆续上线，元宝、ima、QQ 浏览器、搜狗输入法等 AI 应用的用户活跃度不断提升。

腾讯董事会主席兼首席执行官马化腾表示：“2025 年我们保持了健康的成长，得益于 AI 技术提升了我们的广告定向能力及玩家在游戏中的互动，以及云业务收入加速增长并实现了规模化盈利。我们的核心业务富有韧性，并产生了充足的现金流，为我们加大 AI 投入提供支撑，包括招募顶尖 AI 人才及升级 AI 基础设施。我们的混元 3.0 大语言模型智能水平持续提升，元宝、WorkBuddy 及 QClaw 等 AI 产品产生实际效用，这些令人鼓舞的初期迹象表明 AI 投入将为我们开拓新的机遇。”

- 全年研发投入创新高至 858 亿元

财报显示，腾讯控股持续加码 AI 投入，全年资本开支达 792 亿元，研发投入 857.5 亿元，均创历史新高。

- 2025 年游戏营收同比增长 22%，游戏 AI 应用成为关键驱动力之一

财报提到，游戏作为腾讯核心业务增长稳健，全年游戏业务收入达 2416 亿元，同比增长 22%。其中，本土市场游戏年收入同比增长 18%至 1642 亿元。国际市场游戏年收入突破 100 亿美元大关，同比增长 33%，创历史新高。

具体到 2025 年四季度，本土市场游戏收入同比增长 15%，达到 382 亿元，主要得益于《三角洲行动》与《无畏契约》（个人电脑端及移动端）的收入增长，以及《鸣潮》的增量收入贡献；国际市场游戏收入同比增长 32%，达到 211 亿元，主要来自 Supercell 旗下游戏及《PUBG Mobile》的收入增长，以及《鸣潮》的海外增量收入贡献。

腾讯游戏 AI 正有效加速内容制作、改善用户体验、提升营销效益。目前《王者荣耀》《和平精英》《三角洲行动》等旗下多款游戏已应用 AI，丰富玩家体验，提升游戏品质。其中，《和平精英》已公布，游戏内所有 AI NPC 玩法的累计体验用户数达 1.1 亿人，最高日活跃用户数达 1770 万人，单局消息互动量达 70 轮，麦克风开启率近 75%，进一步提升玩家参与度。

- 视频号年用户时长增长超 20%

财报显示，2025 年四季度，腾讯营销服务收入为 411.2 亿元，同比增长 17%，增速持续领跑行业大盘。

据悉，在社交领域，腾讯依托微信生态推进 AI 能力落地，在搜索、推荐等核心场景部署 AI 技术，并带动视频号、小程序、微信小店、小游戏等生态产品活跃度提升。财报显示，微信及 WeChat 合并月活跃用户数进一步增长至 14.18 亿。

其中，视频号利用长序列大模型优化推荐，2025 年用户时长同比增长超 20%；小程序 2025 年第四季度用户时长同比增长超 20%，AI 小程序成长计划吸引超过 1 万名开发者接入；微信小店品牌带货高速发展，2025 年规模增速达到平台整体增速的 4.3 倍，带货者全域带货规模同比增长逾一倍；小游戏生态保持活跃，IAP 小游戏月活达到 3 亿人，IAA 小游戏月活达到 4 亿人。（中国基金报）

4、阿里巴巴第三财季财报：营收达 2848 亿元，云业务收入涨 36%

凤凰网科技讯 3 月 19 日，阿里巴巴集团今日发布了截至 2025 年 12 月 31 日的季度财报。数据显示，本季度阿里巴巴收入达 2848.43 亿元，同比增长 2%。归属于普通股股东的净利润为 163.22 亿元，非公认会计准则下的净利润为 167.10 亿元，同比下降 67%。财务数据的利润波动主要归因于公司在即时零售、用户体验以及核心科技领域的战略性资金投入，本季度公司的自由现金流为 113.46 亿元。

在业务板块方面，云智能集团成为本季度的核心增长引擎。该板块季度收入达 432.84 亿元，同比增长提速至 36%。其中，受公共云业务及算力需求驱动，AI 相关产品收入连续第十个季度实现三位数增长。阿里巴巴集团首席执行官吴泳铭在业绩报告中指出，MaaS 平台业务正呈现高速增长态势，且面向 C 端的千问 App 在与淘宝、高德等生态接入后，其月活跃用户数（MAU）已正式突破 3 亿。

核心电商及海外业务方面同样披露了关键运营数据。本季度客户管理收入（CMR）为 1026.64 亿元，同比增长 1%。作为淘天体系内的高净值用户群体，88VIP 会员规模保持双位数同比增长，总数已超过 5900 万。与此同时，阿里国际数字商业集团（AIDC）在速卖通 Choice 业务单位经济效益改善及物流优化的共同作用下，季度亏损实现同比大幅收窄。

阿里巴巴集团首席财务官徐宏表示，稳健的现金生成能力将继续支撑公司在全栈 AI 技术与消费业务上的持续投入。

5、OpenAI 宣布收购 Python 工具初创公司 Astral

DoNews3 月 19 日消息，据外媒报道，OpenAI 计划收购 Astral，一家为开发者提供 Python 工具的初创公司，此举标志着这家 ChatGPT 的开发商在快速增长的编码和开发者服务市场又添一笔投资。

OpenAI 周四表示，这笔尚未完成的交易将把 Astral 的团队纳入其 Codex 项目。该公司称，Codex 拥有超过 200 万用户，自今年年初以来用户数量增长了两倍。Astral 的工具套件将推动 Codex(能够编写软件功能、修复 bug 和运行测试)发展成为更广泛的开发者服务平台。

Astral 的创始人 Charlie Marsh 表示，公司将继续在 OpenAI 内部发展其开源工具。

收购 Astral 是 OpenAI 近期一系列收购中的最新一笔。本月，OpenAI 同意收购人工智能安全初创公司 Promptfoo，为其增添了用于在部署前测试和保护人工智能代理的工具。去年年底，OpenAI 还收购了 Software Applications Inc.和 Neptune 等初创公司。

6、OpenAI 将发布“超级应用”：整合 ChatGPT 等三大平台、开发智能体

北京时间 3 月 20 日，据《华尔街日报》报道，OpenAI 正计划将其 ChatGPT 应用、编码平台 Codex 以及浏览器整合为一款桌面级“超级应用”，以简化用户体验，并持续推进其聚焦于工程及企业客户的战略。

OpenAI 总裁格雷格·布罗克曼 (Greg Brockman) 目前领导公司计算工作，他将暂时负责此次产品改造及相关组织架构调整。OpenAI 发言人称，应用部门负责人菲吉·西莫 (Fidji Simo) 则将领导公司的销售团队，负责新产品的市场推广工作。

这一战略调整标志着 OpenAI 的做法与去年相比发生了重大转变。2025 年，OpenAI 推出了一系列独立产品，但这些产品并非总能引起用户共鸣，有时还导致公司内部缺乏焦点。OpenAI 高管们希望，将产品统一到一个应用之下，能够简化资源配置，从而有效应对竞争对手 Anthropic 取得的成功。

OpenAI 称，公司正专注于在新的超级应用中打造所谓的“智能体”AI 功能。在这种模式下，AI 系统能够在用户的计算机上自主工作，执行包括编写软件和分析数据在内的各种任务。

西莫在周四发给员工的一份内部备忘录中表示：“我们意识到，自己的精力分散在太多应用和技术栈上，需要简化工作重点。这种精力分散一直在拖慢我们的进度，也让我们更难达到想要的质量标准。”

三、风险提示

- 1、政策落地不及预期;
- 2、技术发展不及预期;
- 3、市场竞争加剧。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

钟哲元，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。

本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。在本人所知情的范围内，本人所在机构、本人以及本人的利害关系人与本报告所评价或推荐的证券不存在任何利害关系。

国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层（100020）

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn