



AI 周观察

数据专题研究
证券研究报告

国金证券研究所

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

美光长期合同锁定未来产能，GPT5.6 系列发布

摘要

- 美光 2026 财年第三季度（FY2026Q3）实现营收约 415 亿美元，同比增长约 346%。Non-GAAP 毛利率约 84.9%，连续多个季度提升。财报电话会上，管理层表示公司已签署 16 份战略客户协议（SCA），累计获得超过 220 亿美元现金及相关财务承诺，其中现金接近 180 亿美元，协议普遍采用 5 年期限，客户不能单方面取消协议，协议包含年度采购承诺、价格上下限以及产品升级溢价机制。管理层预计未来 SCA 覆盖范围将由目前约 20% 的 DRAM Bit 数量、约三分之一 NAND Bit 数量，最终提升至约占公司一半收入甚至更高。
- 在应用活跃度方面，海外头部聊天应用如 ChatGPT、Claude、Gemini 及 Perplexity 的访问量出现不同程度的下滑，而国内多数应用保持稳定，其中 ChatGLM 访问量有所上升。模型海外方面，Mistral AI 推出高效文档内容识别模型 OCR4，支持多项下游任务且定价极具竞争力；OpenAI 则发布了包含 Sol、Terra、Luna 在内的全新系列限量预览版，在专业领域及长链式智能体任务中表现突出，且 Sol 新增了应对极端复杂任务的 max 与 ultra 深度推理模式。国内方面，字节跳动全面发力，豆包正式上线专业版并开启三档付费订阅，引入具备系统级操作与自主拆解能力的“办公任务模式”；同时，火山引擎发布豆包视频生成模型 Seedance2.5，以最高 30 秒的时长打破行业瓶颈，并协同图像与音频新模型共同推进多模态工业化生产效率。

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 |
| GPT5.6 系列发布，字节 FORCE 原动力大会批量更新模型 | 4 |
| 美光：长期合同展现存储行业高景气..... | 5 |
| 风险提示..... | 6 |



海外市场行情回顾

图表1: 截至6月26日海外AI相关个股行情

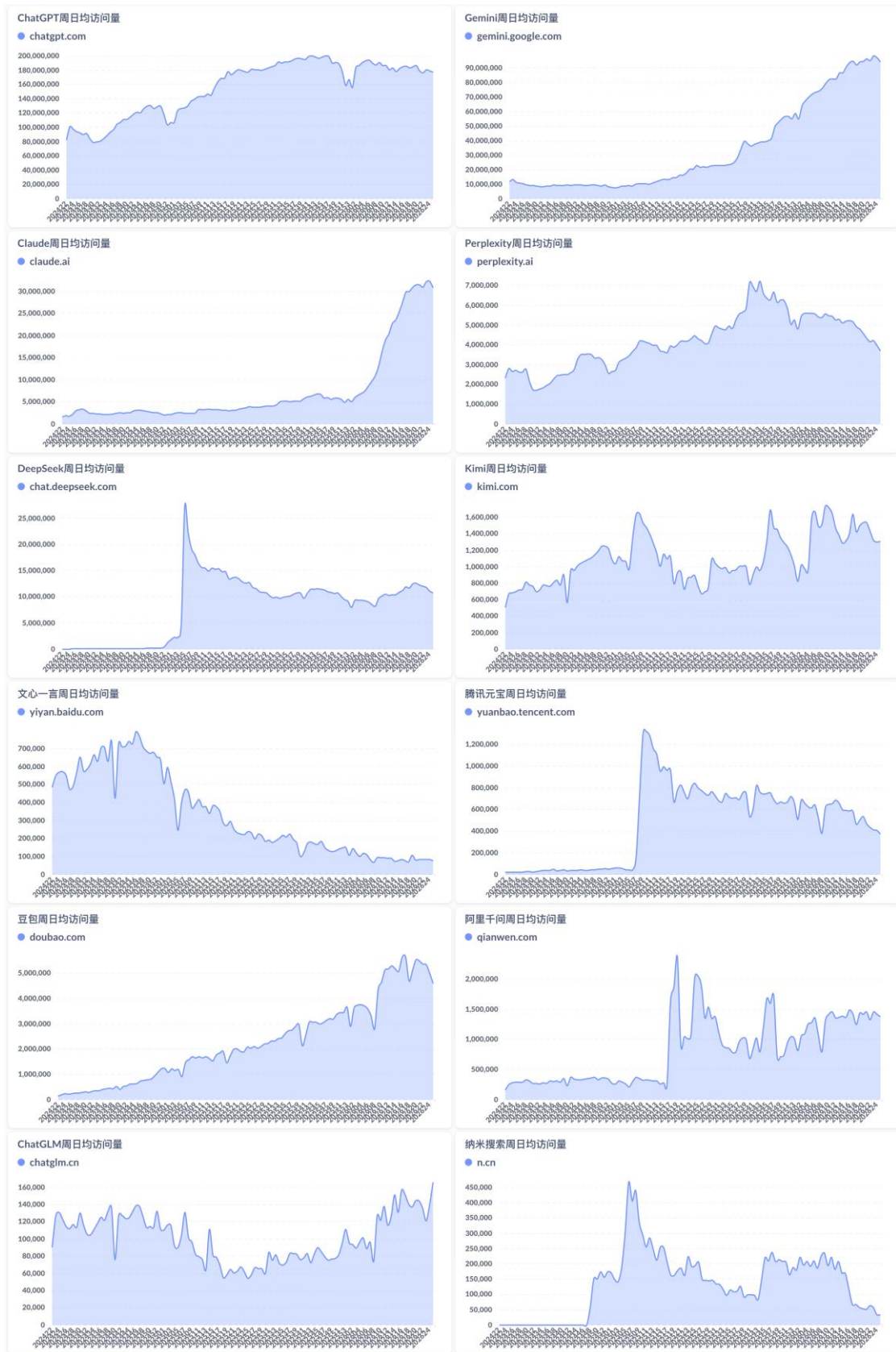
| 个股名称 | 本周收盘价 | 周涨跌幅 | 产业链 |
|--------------------|--------|---------|--------------------------|
| Gitlab | 29.07 | 9.45% | 云服务 |
| DataDog | 239.77 | 7.52% | 芯片设计 |
| Snowflake | 248.96 | 7.18% | 云服务、软件 |
| Zscaler | 132.26 | 5.94% | 网络安全 |
| Cloudflare | 237.24 | 5.88% | 网络安全 |
| Palo Alto Networks | 304.2 | 5.71% | 网络安全 |
| Salesforce | 158.37 | 4.34% | 云服务 |
| CrowdStrike | 701.09 | 2.37% | 网络安全 |
| Zeta Global | 18.98 | 0.42% | 软件 |
| 微软 | 372.97 | -1.69% | 消费电子产品、云服务、软件 |
| 戴尔 | 399.49 | -2.44% | 消费电子产品、服务器、交换机、网络安全 |
| HP | 22.88 | -2.64% | 消费电子产品 |
| 超威半导体 | 521.58 | -2.94% | 芯片设计 |
| 英特尔 | 128.32 | -4.23% | 芯片设计与制造 |
| Qorvo | 93.88 | -4.61% | 芯片设计与制造 |
| Meta | 550.25 | -4.67% | 消费电子产品、大模型、广告 |
| 苹果 | 283.78 | -4.78% | 消费电子产品 |
| 亚马逊 | 232.69 | -4.79% | IaaS、电商平台、自营硬件、物流配送、广告变现 |
| 特斯拉 | 379.71 | -5.19% | 整车、大模型 |
| Mongodb | 314.01 | -5.63% | 云服务 |
| Skyworks | 68 | -6.14% | 芯片设计与制造 |
| 谷歌 | 337.39 | -8.33% | 云服务、大模型、广告 |
| 英伟达 | 192.53 | -8.62% | 芯片设计、交换机 |
| 博通 | 365.02 | -11.26% | 芯片设计与制造、交换机 |
| Palantir | 112.93 | -12.1% | 云服务 |
| C3.AI | 8.9 | -13.59% | 云服务 |
| 美满电子 | 266.77 | -14.11% | 芯片设计与制造、交换机 |
| 高通 | 189.39 | -16.24% | 芯片设计 |
| Innodata | 73.9 | -22.62% | 云服务 |

来源: Reuters、国金证券研究所



GPT5.6 系列发布，字节 FORCE 原动力大会批量更新模型

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，ChatGPT、Claude 和 Gemini 小幅下滑，Perplexity



持续下降。国内多数聊天类应用网页端活跃度较为稳定，ChatGLM 访问量上升。

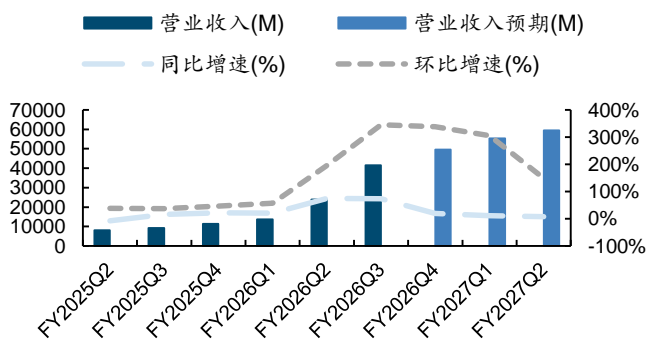
海外模型方面，法国人工智能企业 Mistral AI 于 23 日正式推出最新文档内容识别模型 OCR4，在 OmniDocBench 基准测试中斩获 93.07 分，输出质量更受人类评审青睐。OCR4 定位为精通文档识别的小型高效模型，支持文本识别、边框定位及区域分类等，API 调用为每千页 4 美元（批处理享 50%折扣）。与此同时，OpenAI 发布了新系列限量预览版，涵盖 Sol、Terra 及 Luna 三款模型，在编程、网络安全和生物学领域表现突出。其中旗舰级 Sol 具备最深度推理能力，并新增面向复杂任务的 max 与 ultra 模式，输入输出定价为每百万 token 计费 5 美元和 30 美元；Terra 综合性能与上一代 GPT-5.5 相当但价格折半；Luna 则主打轻量高速。

国内模型方面，字节跳动旗下 AI 助手豆包于 6 月 24 日正式推出专业版并上线三档付费订阅服务，标准、加强与高级版连续包月价格分别为 68 元、200 元和 500 元，整体接入全新升级的豆包 2.1 系列大模型。专业版核心亮点在于全新推出的“办公任务模式”，可实现自主拆解工作目标、操作本地电脑及使用浏览器等 AI Agent 行为。此外，在火山引擎 FORCE 原动力大会上，豆包视频生成模型 Seedance 2.5 正式亮相并启动全球内测。该模型单条视频时长最高可达 30 秒，稳居全球第一，支持高达 50 个全模态素材联合输入及局部重绘功能。同时，图像创作模型 Seedream 5.0Pro 和音频生成模型 Seed-Audio 1.0 也同步展示，多模态的深度协同将进一步加速行业生产效率。

美光：长期合同展现存储行业高景气

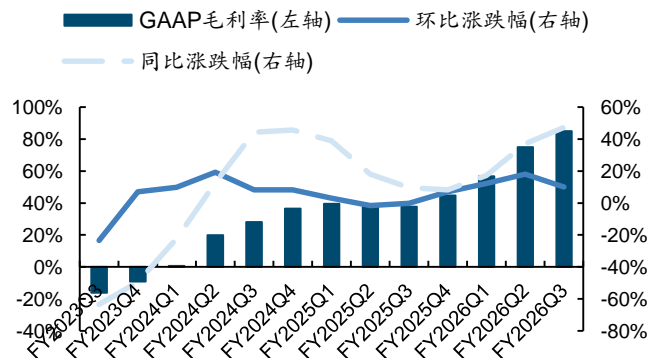
美光 2026 财年第三季度 (FY2026Q3) 实现营收约 415 亿美元，同比增长约 346%。GAAP 毛利率约 84.9%，连续多个季度提升。财报电话会上，管理层表示公司宣布已签署 16 份战略客户协议 (SCA)，累计获得超过 220 亿美元现金及相关财务承诺，其中现金接近 180 亿美元，协议普遍采用 5 年期限，客户不能单方面取消协议，协议包含年度采购承诺、价格上下限以及产品升级溢价机制。管理层预计未来 SCA 覆盖范围将由目前约 20% 的 DRAM Bit 数量、约三分之一 NAND Bit 数量，最终提升至约占公司一半收入甚至更高。

图表3：美光收入及增速（百万美元）



来源：路透、国金证券研究所

图表4：美光毛利率



来源：路透、国金证券研究所

管理层表示，目前 HBM、传统 DRAM 以及 NAND 需求均明显高于供给，不仅 2027 年，甚至 2028 年的 HBM 客户需求都远高于公司供应能力，即使签署多年 SCA，协议中的采购量仍低于客户真实需求。未来几年 Bit 出货增长更多由供给能力而非需求决定，因为需求远高于行业能够提供的供给，因此真正决定行业增长速度的是新增产能释放，而非终端需求本身。公司同时上调 HBM 预测，由此前预计 2028 年突破 1000 亿美元提前至 2027 年即可突破 1000 亿美元。我们认为，内存产业正在由过去高度周期性的现货市场，逐渐向长期订单、长期供货和长期资本绑定的新商业模式演进，行业盈利能力和现金流稳定性有望发生质变。

未来几个季度，我们认为值得关注 1) HBM4/4E 认证进展、HBM 市场份额是否继续向 DRAM 份额靠拢。2) 16 份 SCA 未来是否继续扩展至覆盖约 50% 的公司收入，以及预付款规模是否持续增加。3) QLC 和 TLC SSD 等产品是否继续提升市场份额。4) 美国爱达荷州、中国台湾铜锣等新厂建设情况及资本开支进展，新增产能能否按计划于 2028 年前后释放。5) 在 AI 推理和 Agentic AI 推动下，LPDDR 及服务器 DRAM 等需求是否持续提升。



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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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