



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） 分析师：黄晓军（执业 S1130525080005）

liudaoming@gjzq.com.cn

huangxiaojun@gjzq.com.cn

Kimi K3 发布，台积电一季度表现优异

摘要

- 本周，海外聊天助手应用活跃度方面，Gemini 止跌回稳，ChatGPT 和 Claude 保持稳定；国内多数聊天类应用网页端活跃度也较为平稳。技术发布方面，月之暗面于 7 月 16 日推出旗舰推理模型 Kimi K3，总参数达 2.8 万亿，采用混合专家架构，支持百万 token 上下文及原生视觉理解，在编程与 Agent 任务中表现优异，但输出速度较慢且消耗 token 较多。同时，小米发布具身基底模型 Xiaomi-Robotics-1，基于大量真实世界数据训练，在多项基准上刷新纪录；腾讯则推出全栈开源轻量化 OCR 专家模型 HyOCR-1.5，通过 DFflash 投机解码框架实现最高 6.37 倍推理加速。
- 台积电 2026 年第二季度实现营收 402 亿美元，位于此前营收指引区间顶部，主要受先进制程需求强劲推动。按制程划分，2 纳米、3 纳米、5 纳米和 7 纳米分别贡献晶圆收入的 3%、30%、33%和 11%，7 纳米及以下先进制程合计占比达到 77%。按应用平台划分，HPC 收入环比增长 20%，占总营收 66%，成为最主要增长引擎，智能手机收入环比下降 4%，占比 22%，汽车业务环比增长 15%。盈利能力继续维持高位，第二季度毛利率为 67.7%，环比提升 150 个基点，主要受成本改善及产能利用率提升推动，部分被海外晶圆厂稀释所抵消。公司第二季度经营现金流达到 7830 亿新台币，资本支出 4960 亿新台币，现金流仍然能够支撑大规模扩产。

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
Kimi 旗舰推理模型 K3 发布，规模大能力强.....	4
英伟达财报表现优异.....	5
风险提示.....	6



海外市场行情回顾

图表1: 截至7月17日海外AI 相关个股行情

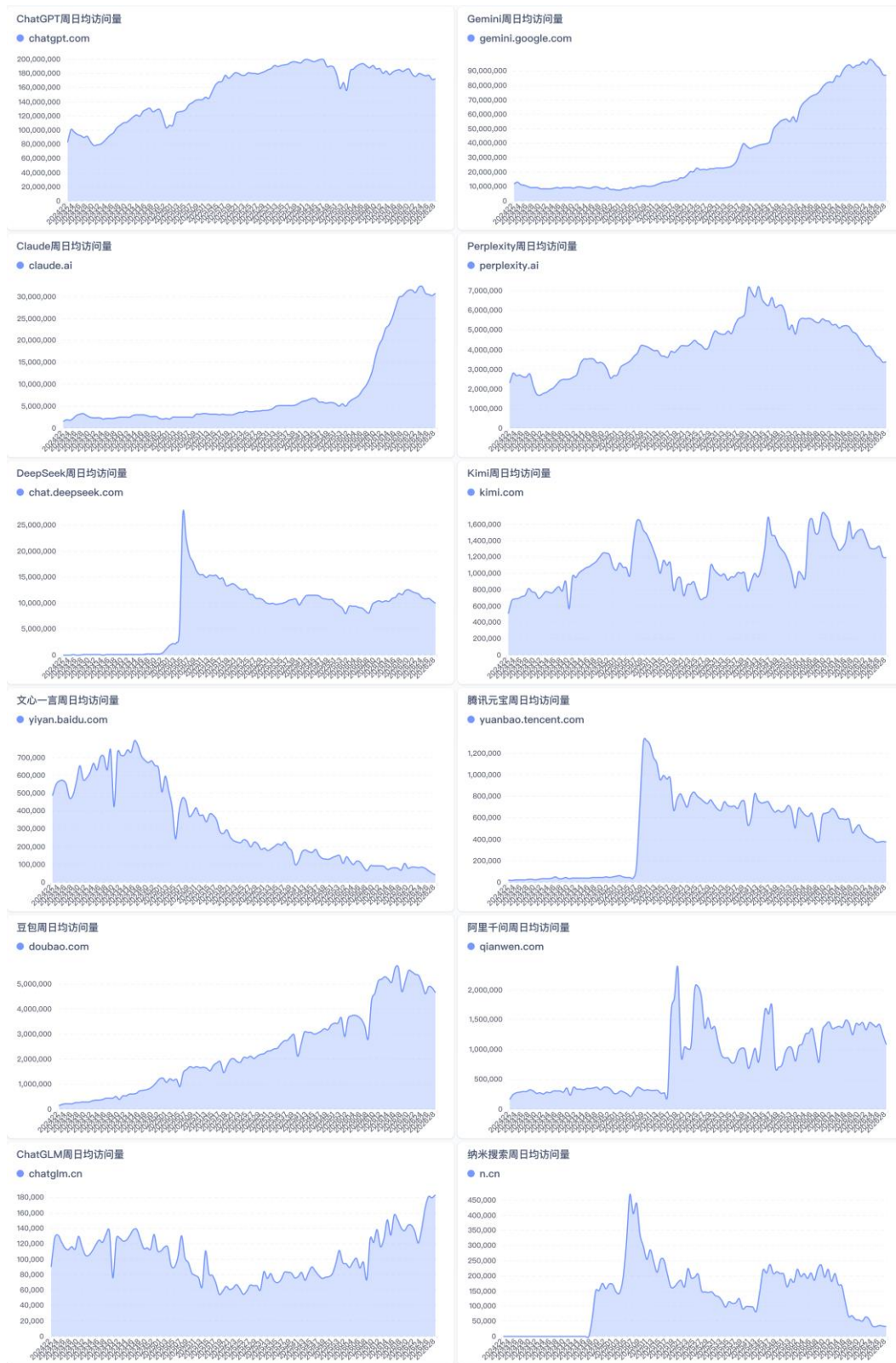
个股名称	本周收盘价	周涨跌幅	产业链
Palo Alto Networks	358.68	10.05%	网络安全
CrowdStrike	203.08	8.49%	网络安全
Zscaler	149.94	7.66%	网络安全
苹果	333.74	5.84%	消费电子产品
Salesforce	170.77	4.56%	云服务
Palantir	132.38	4.41%	云服务
Cloudflare	277.66	3.45%	网络安全
Snowflake	268.9	2.85%	云服务、软件
HP	24.84	2.56%	消费电子产品
微软	393.82	2.26%	消费电子产品、云服务、软件
Gitlab	32.72	0.93%	云服务
Zeta Global	21.68	0.88%	软件
亚马逊	247.23	0.77%	IaaS、电商平台、自营硬件、物流配送、广告变现
DataDog	258.69	0.45%	芯片设计
Qorvo	85.5	-0.36%	芯片设计与制造
C3.AI	8.82	-1.45%	云服务
Skyworks	59.35	-1.71%	芯片设计与制造
谷歌	346.77	-2.91%	云服务、大模型、广告
Meta	646.01	-3.47%	消费电子产品、大模型、广告
英伟达	202.81	-3.86%	芯片设计、交换机
特斯拉	380.84	-6.6%	整车、大模型
博通	370.83	-7.29%	芯片设计与制造、交换机
Mongodb	312.33	-8.7%	云服务
戴尔	396.34	-8.88%	消费电子产品、服务器、交换机、网络安全
高通	171.78	-9.19%	芯片设计
Innodata	60.81	-10.31%	云服务
超威半导体	495.76	-11.14%	芯片设计
英特尔	95.04	-13.47%	芯片设计与制造
美满电子	188.68	-19.99%	芯片设计与制造、交换机

来源: Reuters、国金证券研究所



Kimi 旗舰推理模型 K3 发布，规模大能力强

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 活跃度止跌回稳，ChatGPT 和 Claude 保持稳定。国内多数聊天类应用网页端活跃度较为稳定。

月之暗面于 7 月 16 日正式发布旗舰推理模型 Kimi K3，总参数达 2.8 万亿，采用混合专

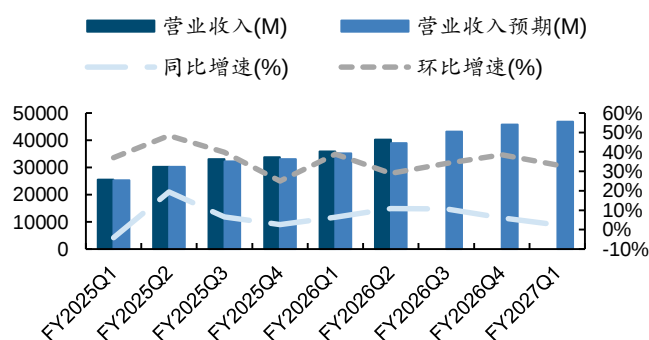


家架构，支持 100 万 token 上下文与原生视觉理解。K3 引入 Kimi Delta Attention、Attention Residuals 以及 Stable LatentMoE 技术，整体规模扩展效率提升约 2.5 倍。在编程与 Agent 等复杂工程任务中，K3 表现强劲，ProgramBench 得分 77.8，FrontierSWE 达 81.2，均超越 GPT-5.6 Sol，但在 GPQA-Diamond 和 MMMU-Pro 等纯推理与视觉测试中仍略逊于 GPT-5.6 Sol。第三方评测显示，K3 综合智能领先但输出速度较慢且消耗 token 较多；小米发布具身基底模型 Xiaomi-Robotics-1，基于 10 万小时真实世界数据预训练及万小时跨本体数据后训练，提供 2B、5B、10B 版本，在 RoboCasa365 等多项基准上刷新纪录，推动具身智能走向规模法则；腾讯发布全栈开源轻量化 OCR 专家模型 HyOCR-1.5，1B 参数规模在 OmniDocBench v1.6 古文字与图表解析中比肩 8B 通用模型，其引入的 DFlash 投机解码框架实现高达 6.37 倍的推理加速。

台积电财报表现优异

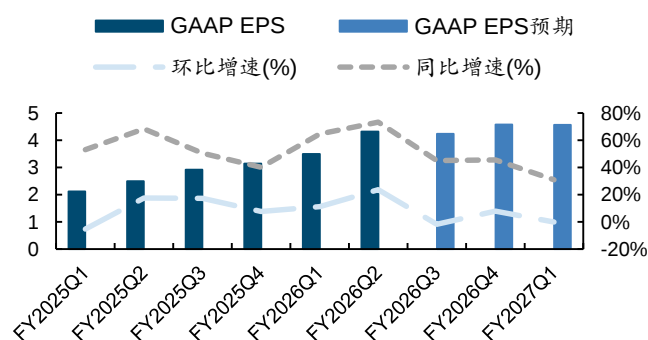
台积电 2026 年第二季度实现营收 402 亿美元，位于此前营收指引区间顶部，主要受先进制程需求强劲推动。按制程划分，2 纳米、3 纳米、5 纳米和 7 纳米分别贡献晶圆收入的 3%、30%、33%和 11%，7 纳米及以下先进制程合计占比达到 77%。按应用平台划分，HPC 收入环比增长 20%，占总营收 66%，成为最主要增长引擎，智能手机收入环比下降 4%，占比 22%，汽车业务环比增长 15%。盈利能力继续维持高位，第二季度毛利率为 67.7%，环比提升 150 个基点，主要受成本改善及产能利用率提升推动，部分被海外晶圆厂稀释所抵消。公司第二季度经营现金流达到 7830 亿新台币，资本支出 4960 亿新台币，现金流仍然能够支撑大规模扩产。

图表3：台积电收入及增速（百万美元）



来源：路透、国金证券研究所

图表4：台积电 GAAP EPS（美元）



来源：路透、国金证券研究所

展望 2026 年第三季度，台积电预计营收为 446 亿至 458 亿美元，中值环比增长 12%、同比增长 37%，毛利率指引为 65%至 67%，营业利润率为 56%至 58%。2 纳米初期量产将对第三季度及下半年毛利率形成明显压力。管理层预计，2 纳米快速爬坡将在下半年稀释毛利率约 3 至 4 个百分点，同时海外晶圆厂在扩产初期预计带来 2 至 3 个百分点毛利率稀释，后续规模扩大后可能进一步扩大至 3 至 4 个百分点。

我们认为，台积电本季度最重要的变化并不仅是收入和利润继续超预期，而是公司对于 AI 需求持续时间、需求强度以及扩产必要性的判断进一步上修。管理层将 2026 年全年美元营收增长预期上调至 40%，并将全年资本支出从年初的 520 亿至 560 亿美元进一步提高至 600 亿至 650 亿美元，其中 70%至 80%投入先进制程，10%至 20%投入先进封装、测试、光罩及其他领域。魏哲家明确表示，公司从客户及客户的客户（主要是云厂商）获得了非常强劲的信号和积极展望，并称未来五年 AI 相关半导体需求增速比此前所说更强。

未来几个季度建议重点关注以下指标：1) 2 纳米收入占比与良率爬坡。第二季度 N2 已贡献 3%的晶圆收入，第三季度将进入快速放量阶段。需要观察 N2 收入占比提升速度，以及毛利率稀释是否控制在 3 至 4 个百分点的指引范围内。若 N2 在 2027 年快速达到较高利用率，其毛利率拖累将逐步转为收入和利润贡献。2) 3 纳米及以下制程供需缺口。管理层并未确认市场估计的需求比供给高 30%至 50%，但明确表示缺口非常大。3) 先进封装及测试瓶颈。CoWoS 及测试设备短缺仍可能限制 AI 芯片出货。未来需观察先进封装、测试和基板产能增长是否与前端 N3、N2 晶圆扩产同步，以及玻璃基板、COUPE 等新技术何时形成实质收入。



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

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