



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

Claude Opus 5 发布，谷歌业绩良好但现金流开始承压

摘要

- 本周海外聊天应用活跃度整体稳定，国内网页端 Kimi 受新模型带动大幅上升，GLM 亦保持增势；谷歌 Gemini 月活增至 9.5 亿，市场份额提升至 27.7%，缩小了与 ChatGPT 的差距；模型迭代方面，Anthropic 发布旗舰大模型 Claude Opus 5，以极具性价比的定价实现多项编程评估 SOTA，并已成为其最高端订阅计划的新默认模型。
- 谷歌 2026 年第二季度实现营收 1198 亿美元，同比增长 24%，按固定汇率计算增长 23%，连续第 12 个季度实现两位数增长。Google Services 仍是主要收入来源，本季度收入 945 亿美元，同比增长 15%。Google Cloud 收入同比增长 82% 至 248 亿美元，增速显著高于 Alphabet 整体水平，主要由 GCP、企业 AI 解决方案和 AI 基础设施需求共同推动。Google Cloud 营业利润达到 88 亿美元，同比超过三倍增长，营业利润率由去年同期的 20.7% 大幅提升至 35.6%。公司将 2026 年全年资本支出指引由 1800 亿至 1900 亿美元上调至 1950 亿至 2050 亿美元。管理层同时明确表示，2027 年资本支出还将显著增长。但大规模资本开支已经开始对自由现金流产生明显影响，二季度谷歌自由现金流转为负 59 亿美元。

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
Claude Opus 5 发布, Kimi 网页活跃度大幅提升.....	4
谷歌营收与利润持续超预期, 资本开支再上修致自由现金流阶段性承压.....	5
风险提示.....	6



海外市场行情回顾

图表1：截至7月24日海外AI相关个股行情

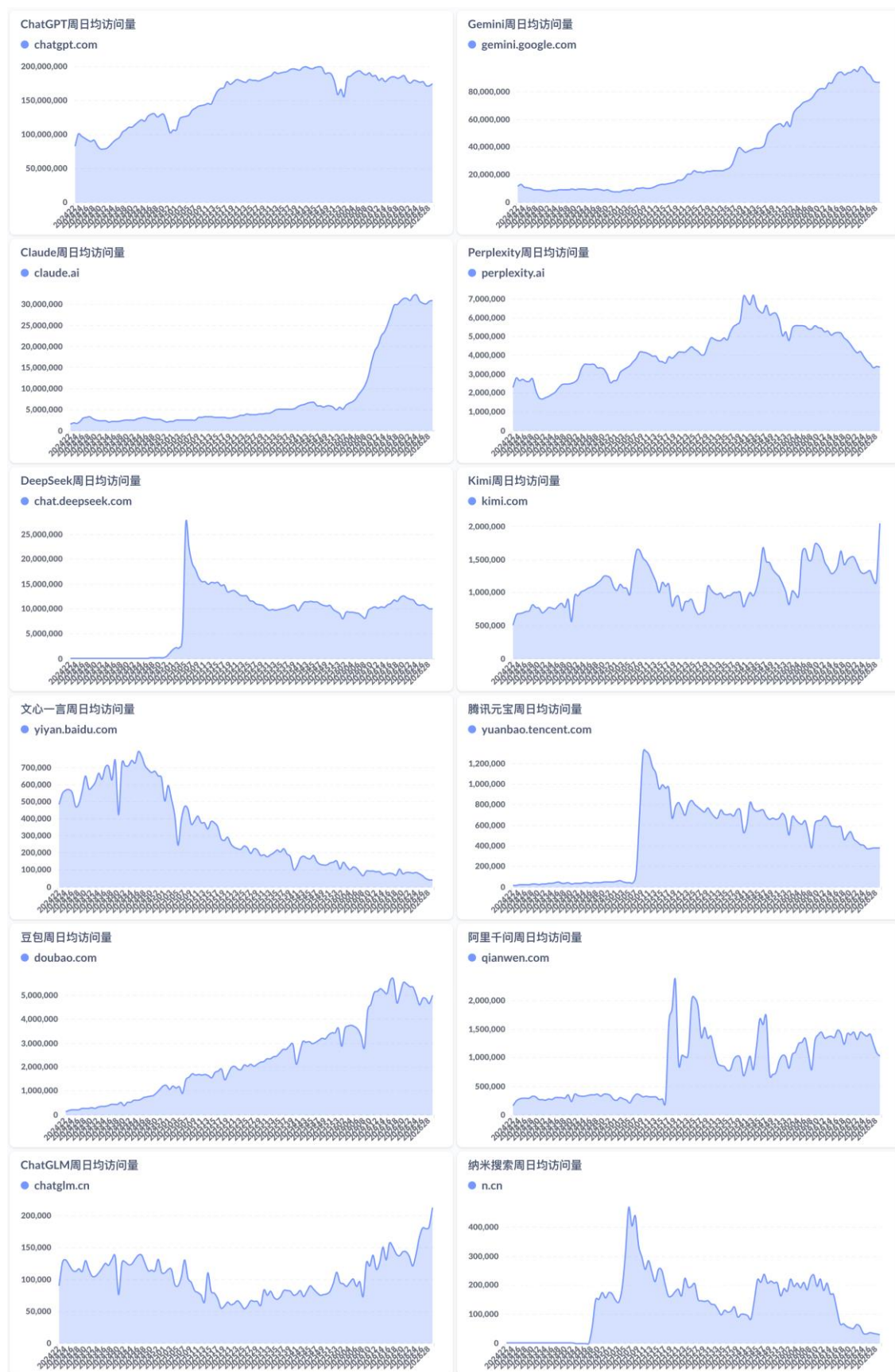
个股名称	本周收盘价	周涨跌幅	产业链
戴尔	437.5	10.39%	消费电子产品、服务器、交换机、网络安全
超威半导体	521.95	5.28%	芯片设计
HP	25.75	3.66%	消费电子产品
博通	381.92	2.99%	芯片设计与制造、交换机
美满电子	194.23	2.94%	芯片设计与制造、交换机
英伟达	206.84	1.99%	芯片设计、交换机
Skyworks	60.21	1.45%	芯片设计与制造
Qorvo	86.51	1.18%	芯片设计与制造
苹果	333.02	-0.22%	消费电子产品
Snowflake	268.06	-0.31%	云服务、软件
高通	166.97	-2.8%	芯片设计
英特尔	92.32	-2.86%	芯片设计与制造
微软	381.7	-3.08%	消费电子产品、云服务、软件
Salesforce	163.66	-4.16%	云服务
Gitlab	31.28	-4.4%	云服务
Mongodb	298.22	-4.52%	云服务
DataDog	246.86	-4.57%	芯片设计
Zscaler	142.32	-5.08%	网络安全
Cloudflare	262.15	-5.59%	网络安全
亚马逊	232.11	-6.12%	IaaS、电商平台、自营硬件、物流配送、广告变现
Palantir	122.92	-7.15%	云服务
C3.AI	8.15	-7.6%	云服务
谷歌	319.74	-7.79%	云服务、大模型、广告
Meta	595.19	-7.87%	消费电子产品、大模型、广告
Innodata	55.89	-8.09%	云服务
Palo Alto Networks	323.79	-9.73%	网络安全
CrowdStrike	183.28	-9.75%	网络安全
Zeta Global	19.13	-11.76%	软件
特斯拉	313.03	-17.81%	整车、大模型

来源：Reuters、国金证券研究所



Claude Opus 5 发布, Kimi 网页活跃度大幅提升

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 较为稳定。国内聊天类应用网页端活跃度中，Kimi 受新发布模型影响，大幅上升，GLM 活跃度也保持上升。

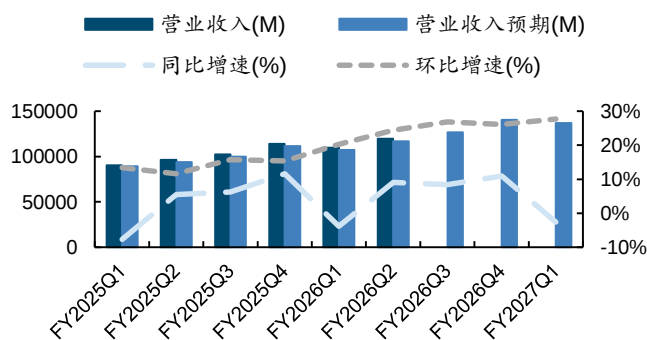
谷歌母公司 Alphabet 在 2026 年第二季度财报电话会议上披露，旗下 AI 助手 Gemini 月活用户数破 9.5 亿，较去年实现翻倍，相比 2 月公布的 7.5 亿大幅提升，与 6 月迈入十亿月活门槛的 ChatGPT 差距进一步缩小。Sensor Tower 最新报告显示，2026 上半年 ChatGPT 在 AI 助手市场的份额首次跌破 50%，而 Gemini 则上升至 27.7%。其爆发式增长得益于生态深度集成与功能快速迭代，除了 Android 阵营外，Gemini 在 iOS 平台过去 12 个月下载量超 1.37 亿次，搭载的 Nano Banana 图像生成模型及 Gemini Spark 个性化助手等新功能显著拉动了用户黏性。

模型方面，Anthropic 于 7 月 25 日凌晨发布新一代旗舰大模型 Claude Opus 5 并上线。该模型兼顾“深思熟虑”与“主动响应”特点，性能极为接近 Claude Fable 5 且在 Frontier-Bench 和 GDPval-AA 等编程与知识工作评估中实现 SOTA，但价格只有 Fable 5 的一半。价格方面，Claude Opus 5 定价为每百万输入 Token 5 美元/输出 25 美元，快速模式运行速度约为默认的 2.5 倍，价格为基础价格的 2 倍。该模型已成为 Claude Max 新默认模型，也是 Claude Pro 中性能最强的模型。此外，Claude 还更新了对话中途更换工具提示词缓存不失效、API 自动降级处理等两项处于测试阶段的功能。

谷歌营收与利润持续超预期，资本开支再上修致自由现金流阶段性承压

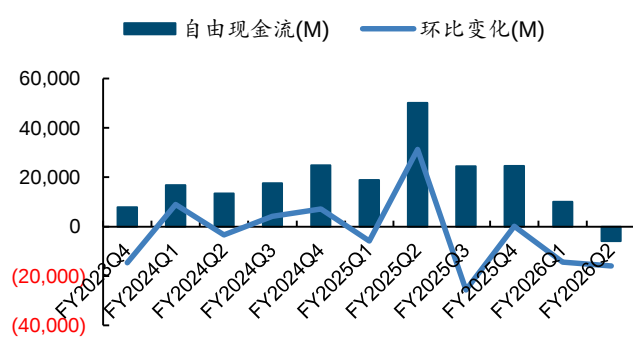
谷歌 2026 年第二季度实现营收 1198 亿美元，同比增长 24%，按固定汇率计算增长 23%，连续第 12 个季度实现两位数增长。Google Services 仍是主要收入来源，本季度收入 945 亿美元，同比增长 15%，其中 Google Search 及其他广告收入 633 亿美元，同比增长 17%，零售和金融行业贡献最大。YouTube 广告收入 111 亿美元，同比增长 13%，主要由效果广告、品牌广告及客厅大屏场景推动。订阅、平台及设备收入同比增长 15% 至 129 亿美元，YouTube Music、Premium 及 Google One 的 AI 套餐需求构成主要增量。Google Cloud 收入同比增长 82% 至 248 亿美元，增速显著高于 Alphabet 整体水平，主要由 GCP、企业 AI 解决方案和 AI 基础设施需求共同推动。核心 GCP、AI 解决方案及 AI 基础设施均为重要增长来源，公司还首次开始确认向客户自有数据中心交付 TPU 系统所产生的收入。即使剔除 TPU 系统销售影响，Cloud 收入增速仍然明显加快，说明本季度的高增长是由云计算及 AI 服务需求全面驱动。Google Cloud 营业利润达到 88 亿美元，同比超过三倍增长，营业利润率由去年同期的 20.7% 大幅提升至 35.6%，同比提升近 15 个百分点。但下一季度可能因为使用第三方产能的使用导致利润率下滑。

图表3：谷歌收入及增速（百万美元）



来源：路透、国金证券研究所

图表4：谷歌自由现金流（百万美元）



来源：路透、国金证券研究所

Google Cloud 积压订单环比增加超过 500 亿美元，达到 5140 亿美元，主要由企业 AI 产品需求推动。积压订单规模已经超过本季度 Cloud 收入的 20 倍，公司预计未来 24 个月确认其中略高于 50% 的收入，意味着超过 2570 亿美元的订单可能在未来两年逐步转化为收入。大部分积压订单仍然来自面向广泛客户的常规 GCP 合同，而不是单一 TPU 硬件协议，说明企业客户对 Google Cloud 的需求覆盖 AI 算力、模型服务、数据分析、网络安全及应用软件等多个层级。积压订单快速增长也为 Google 继续扩大资本开支提供了相对较高的需求可见度。

谷歌第二季度资本支出达到 449 亿美元，占单季度营收约 37.5%，同比及环比均处于极高水平。其中绝大多数用于支持 AI 的技术基础设施，约 60% 投入服务器，40% 投入数据中心



及网络设备。为满足 AI 需求而加快服务器、数据中心和网络容量交付，公司将 2026 年全年资本支出指引由 1800 亿至 1900 亿美元上调至 1950 亿至 2050 亿美元。管理层同时明确表示，2027 年资本支出还将显著增长，意味着谷歌将继续扩张 AI 投入。但大规模资本开支已经开始对自由现金流产生明显影响。谷歌第二季度经营现金流为 391 亿美元，自由现金流转为负 59 亿美元。管理层预计自由现金流将继续受到技术基础设施投入的压制。

我们认为谷歌本季度主动放弃短期现金流和部分利润率，以换取未来几年 AI 基础设施的领先优势，是要维持与 OpenAI 以及 Anthropic 的竞争。从长期来看，当前的高资本开支更像是一场争夺未来 AI 基础设施主导权的战略投资，谷歌 2027 年资本开支继续扩张表示 AI 基建仍将继续下去。未来几个季度建议重点关注以下指标：1) Google Cloud 收入增速及利润率。需要观察收入高增长能否抵消单位算力成本上升。2) 资本开支与自由现金流。需要关注后续季度资本开支交付节奏、经营现金流增长以及自由现金流何时恢复。3) TPU 系统收入确认。第二季度仅确认少量 TPU 系统收入，绝大部分现有协议将在 2027 年确认。需要跟踪 TPU 系统收入规模、库存建设、客户范围以及其对 Cloud 利润率的影响。4) Cloud 积压订单转化。后续需要关注积压订单增长速度、收入确认节奏。

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