



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

Gemini 4 Argon 发布，台积电预期 AI 需求持续上修

摘要

- DeepSeek 升级推出 V4.1-Flash-1017，优化了成本与端到端开发能力，并开放自研搜索 API；同期谷歌发布最强模型 Gemini 4 Argon，支持百万 Token 长解码输出并在 Vals Index 登顶，全面开启商业化调用与限时促销。
- 台积电 2026 年第三季度实现营收 467 亿美元，环比增长 16.2%，高于此前营收指引上限，主要受领先制程需求强劲推动。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 8%、33%、28%和 10%，7 纳米及以下先进制程合计占比达到 79%，较第二季度提升 2 个百分点。其中，2 纳米收入占比由第二季度的 3%提升至 8%，3 纳米占比由 30%提升至 33%，反映先进制程正在加速放量。按应用平台划分，HPC 收入环比增长 22%，占总营收的 68%，较第二季度提升 2 个百分点，继续成为公司最主要的增长引擎。

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
Gemini 4 Argon 发布，DeepSeek 更新 Flash V4.1	3
台积电三季度业绩超预期，AI 需求持续上修	4
风险提示.....	5



海外市场行情回顾

图表1: 截至 10 月 16 日海外 AI 相关个股行情

个股名称	股票代码	本周收盘价	周涨跌幅	产业链
Salesforce	CRM	240.7	5.05%	云服务
Skyworks	SKWS.O	79.7	4.39%	芯片设计与制造
苹果	AAPL	343.46	2.03%	消费电子产品
Qorvo	QRVO.O	114.17	0%	芯片设计与制造
HP	HPQ.N	30.01	-0.63%	消费电子产品
微软	MSFT	529.05	-1.13%	消费电子产品、云服务、软件
Meta	META	709.33	-1.3%	消费电子产品、大模型、广告
C3.AI	AI	11.32	-1.82%	云服务
高通	QCOM	172.11	-1.93%	芯片设计
谷歌	GOOGL	340.59	-3.15%	云服务、大模型、广告
Zeta Global	ZETA	31.81	-3.87%	软件
Gitlab	GTLB	52.76	-4.23%	云服务
亚马逊	AMZN	250	-4.74%	IaaS、电商平台、自营硬件、物流配送、广告变现
英伟达	NVDA	214.13	-6.61%	芯片设计、交换机
特斯拉	TSLA.O	354.72	-7.31%	整车、大模型
博通	AVGO	328.75	-9.07%	芯片设计与制造、交换机
Palantir	PLTR	186.03	-11.01%	云服务
Zscaler	ZS	207.38	-11.27%	网络安全
Mongodb	MDB	337.57	-12.53%	云服务
超威半导体	AMD	528.75	-13.05%	芯片设计
英特尔	INTC.O	89.85	-14.18%	芯片设计与制造
Innodata	INOD	52.82	-14.86%	云服务
DataDog	DDOG	247.11	-15.74%	芯片设计
Snowflake	SNOW	306.84	-16.82%	云服务、软件
美满电子	MRVL	227.83	-17.24%	芯片设计与制造、交换机
CrowdStrike	CRWD	227.39	-17.32%	网络安全
Cloudflare	NET	296.3	-17.91%	网络安全
Palo Alto Networks	PANW	342	-18.33%	网络安全
戴尔	DELL	451.71	-22.92%	消费电子产品、服务器、交换机、网络安全

来源: Reuters、国金证券研究所

Gemini 4 Argon 发布, DeepSeek 更新 Flash V4.1

DeepSeek 将 V4.1 Flash 升级至 V4.1-Flash-1017 版本, 官方网页端、APP 与 API 同步更新为新模型, 在缩短任务耗时与输出长度的同时实现性能-费用帕累托改进, 并依托自反



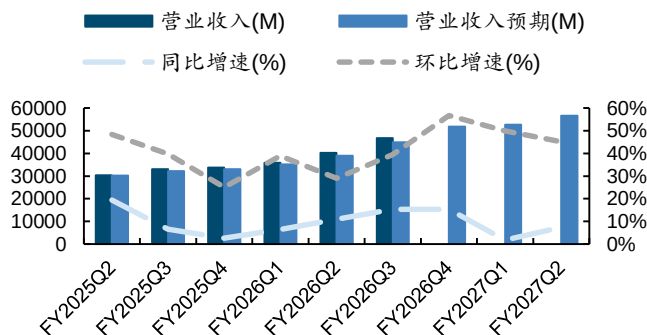
馈强化学习（RL）技术大幅提升“许愿式”从零开发完整项目的能力，此外还首次开放自研搜索与抓取 API（Search 与 Fetch 接口均按 5 元/千次计费）。

谷歌正式发布旗下最强模型 Gemini 4 Argon，不仅在 Vals Index 基准测试中斩获第一，更首次实现输入、思考与输出共用同一个 100 万 Token 的上下文窗口并支持超百万 Token 长解码输出，助力 Chrome 团队完成千万行代码架构重构，目前已面向全球开发者、企业客户及订阅用户开放并提供限时促销定价。

台积电三季度业绩超预期，AI 需求持续上修

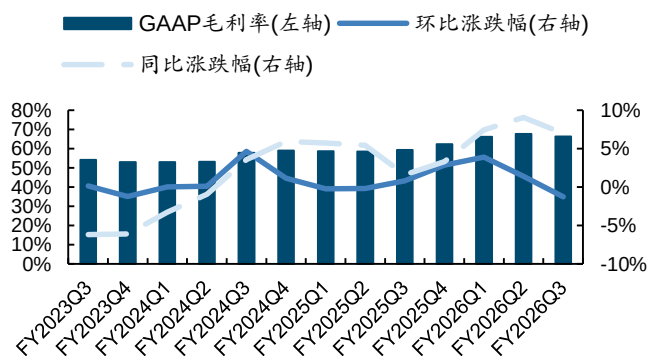
台积电 2026 年第三季度实现营收 467 亿美元，环比增长 16.2%，高于此前营收指引上限，主要受领先制程需求强劲推动。按制程划分，2 纳米、3 纳米、5 纳米和 7 纳米分别贡献晶圆收入的 8%、33%、28%和 10%，7 纳米及以下先进制程合计占比达到 79%，较第二季度提升 2 个百分点。其中，2 纳米收入占比由第二季度的 3%提升至 8%，3 纳米占比由 30%提升至 33%，反映先进制程正在加速放量。按应用平台划分，HPC 收入环比增长 22%，占总营收的 68%，较第二季度提升 2 个百分点，继续成为公司最主要的增长引擎；智能手机收入环比增长 10%，占比 21%；汽车业务环比增长 23%，占比 4%。第三季度毛利率为 66.4%，环比下降 130 个基点，主要由于 2 纳米初期产能爬坡带来的毛利率稀释。营业利润率为 58.7%，每股收益达到 29.43 新台币，ROE 达到 45.5%。公司第三季度经营现金流达到 9200 亿新台币，资本支出 4430 亿新台币，折合 138 亿美元，经营现金流仍能够覆盖大规模资本支出。

图表1：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2：台积电毛利率



来源：路透、国金证券研究所

展望 2026 年第四季度，台积电预计营收为 523 亿至 543 亿美元，以中值计算环比增长 14%、同比增长 58%，毛利率指引为 65%至 67%，营业利润率为 56.5%至 58.5%。受 2 纳米快速爬坡及海外晶圆厂扩产影响，第四季度毛利率中值预计环比下降 40 个基点至 66%，但部分压力将被生产效率提升及跨制程节点产能优化所抵消。管理层预计，2026 年海外晶圆厂对整体毛利率的稀释接近 2 个百分点，而随着美国更多晶圆厂陆续投产，未来几年海外产能的毛利率稀释可能扩大至 3 至 4 个百分点。需要注意的是，管理层在问答环节进一步澄清，3 至 4 个百分点的影响对应未来五年后半段，而非明确从 2027 年开始。

我们认为，台积电管理层对于 AI 需求增长强度、先进制程供需缺口及未来扩产必要性的判断进一步强化。管理层将 2026 年全年美元营收增长预期提高至约 44%，同时维持全年 600 亿至 640 亿美元的资本支出计划，并明确预计 2026 年至 2028 年资本支出将显著高于此前三年。魏哲家表示，AI 需求仍然极其强劲，目前没有观察到任何放缓迹象。公司此前预计 2024 年至 2029 年 AI 加速器收入复合增长率达到 50%中高段水平，本次管理层进一步表示，实际增速可能更高。因此，随着 AI 应用由聊天机器人向 AI 助手发展，CPU 及网络芯片需求持续增加，AI 相关业务的增长机会可能进一步扩大。

总体来看，我们认为未来几个季度应重点关注：1) N2 产能扩张能否按计划推进，以及产能利用率和制造效率的改善能否缓解对毛利率的拖累。2) N3 新增产能能否按计划于 2027 年至 2028 年投产，以缩小持续存在的供需缺口。3) 5 倍至 9 倍、14 倍光罩尺寸的先进封装技术能否顺利推进，并通过 CoPoS 及外部供应链合作提高整体交付能力。相较上季度，台积电本次财报释放的更重要信号是，AI 相关半导体需求已经从以加速器为核心，逐渐扩展至 CPU、网络芯片及先进封装等多个环节，而台积电正在通过史无前例的全球扩产规



模承接这一结构性增长。

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