2026 年 11 月 01 日

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

OpenAI 取消降额计划，谷歌 Cloud 保持增长但现金流压力较大

摘要

- OpenAI 上调订阅额度并推出兼顾电脑操作与性价比的 GPT-6.1 Terra；Google DeepMind 发布登顶综合榜单的 Gemini 4 Carbon 与交互式世界模型 Genie 4；Mistral 开源 1 万亿参数高 Token 效率旗舰 Mistral Large4；腾讯发布面向个人的跨应用协同体系 Buddy One 打通多款产品生态。
- 谷歌 2026 年第三季度实现营收 1276 亿美元，同比增长 25%，连续第 13 个季度实现两位数增长。其中 Google Services 收入 963 亿美元，同比增长 11%，仍然是最主要的收入来源。Google Search 及其他广告收入 633 亿美元，同比增长 12%，主要受到零售和金融行业广告需求推动。YouTube 广告收入 112 亿美元，同比增长 9%，品牌广告及客厅大屏业务表现较强。订阅、平台及设备业务收入 143 亿美元，同比增长 11%，主要受到 YouTube 订阅及 Google One AI 套餐需求推动。Google Cloud 收入同比增长 103%至 307 亿美元，成为集团最主要的增量来源，主要由 AI 基础设施、企业 AI 解决方案及核心 GCP 业务共同驱动，TPU 系统销售亦贡献了显著增量。

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
谷歌更新世界模型，OpenAI 取消消减额度计划 3
谷歌 Cloud 翻倍增长，却难以抵消搜索业务和现金流的压力 4
风险提示 5

海外市场行情回顾

图表1：截至 10 月 30 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
特斯拉	TSLA.O	399.81	7.41%	整车、大模型
Skyworks	SKWS.O	87.58	4.97%	芯片设计与制造
博通	AVGO	326.08	1.37%	芯片设计与制造、交换机
Qorvo	QRVO.O	114.17	0%	芯片设计与制造
微软	MSFT	521.91	-0.5%	消费电子产品、云服务、软件
苹果	AAPL	344.63	-0.89%	消费电子产品
超威半导体	AMD	504.8	-2.32%	芯片设计
CrowdStrike	CRWD	250.43	-2.77%	网络安全
英伟达	NVDA	204.64	-3%	芯片设计、交换机
亚马逊	AMZN	240.35	-3.08%	IaaS、电商平台、自营硬件、物流配送、广告变现
Palo Alto Networks	PANW	365.87	-3.86%	网络安全
Gitlab	GTLB	54.09	-3.89%	云服务
Meta	META	614.99	-4.3%	消费电子产品、大模型、广告
Mongodb	MDB	352.96	-4.89%	云服务
C3.AI	AI	11.85	-4.9%	云服务
Snowflake	SNOW	306.08	-5.95%	云服务、软件
高通	QCOM	164.79	-6.32%	芯片设计
Palantir	PLTR	184.11	-6.42%	云服务
Zscaler	ZS	237.83	-6.79%	网络安全
戴尔	DELL	424.3	-7.04%	消费电子产品、服务器、交换机、网络安全
Salesforce	CRM	229.17	-7.8%	云服务
Zeta Global	ZETA	31.17	-8.27%	软件
谷歌	GOOGL	279.84	-12.61%	云服务、大模型、广告
DataDog	DDOG	235.27	-12.75%	芯片设计
Cloudflare	NET	280.7	-13.82%	网络安全
美满电子	MRVL	196.4	-14.05%	芯片设计与制造、交换机
HP	HPQ.N	28.78	-14.45%	消费电子产品
英特尔	INTC.O	65.76	-24.38%	芯片设计与制造
Innodata	INOD	43.81	-26.23%	云服务

来源：Reuters、国金证券研究所

谷歌更新世界模型，OpenAI 取消消减额度计划

本周，OpenAI 于 10 月 29 日宣布即刻上调 ChatGPT Pro 与 Business Premium 中 Work、Codex 的用量额度，三档额度直接翻倍以平息此前削减额度的争议，但 Fast 与 Ultrafast 等高速模式消耗额度倍增，实际任务产出仍取决于场景复杂度；同期推出中端模型 GPT-6.1 Terra，融合精细视觉推理、自然写作与桌面自主操作电脑能力，在 OSWorld 2.1 基准表现优异，单任务成本相比旗舰模型显著降低，安全防护达 Critical 级别。Google

DeepMind 推出新一代旗舰 Gemini 4 Carbon，以 59 分拿下 Artificial Analysis 的 Intelligence Index v5.0 榜首，主攻长时程工程与网络安全全链路闭环，间接提示词注入防御达 100%，目前仅小范围向防御人员开放；此外其还发布了原生支持音视频同步生成的交互式世界模型 Genie 4，单次交互时长翻倍至 2 分钟并具备空间一致性与永久记忆，背后由 Gemini Omni 与 Gemini 3.8 Flash 等模型协同驱动。

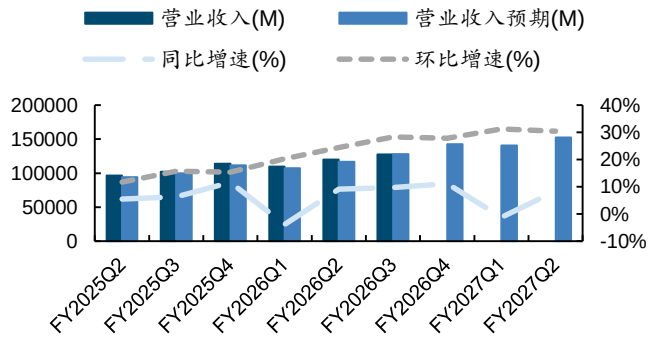
Mistral 正式开源代号为 Le Chonk 的 1 万亿参数旗舰模型 Mistral Large4，通过三周强化学习提供三档推理模式，以极致 Token 效率主打高性价比，编程任务 Token 消耗减少 47%，越狱与有害请求平均拒绝率达 96.6%。

国内应用生态方面，腾讯在 10 月 29 日全球数字生态大会发布面向个人用户的跨应用 AI 协同体系 Buddy One，打通腾讯文档、腾讯会议、腾讯网盘与 ima 并共享 WorkBuddy Agent 底座与积分池，PC 端升级至 5.9.0 即可关联免反复授权，通过 Buddy One 全应用搜索实现多源数据整合与溯源回答。

谷歌 Cloud 翻倍增长，却难以抵消搜索业务和现金流的压力

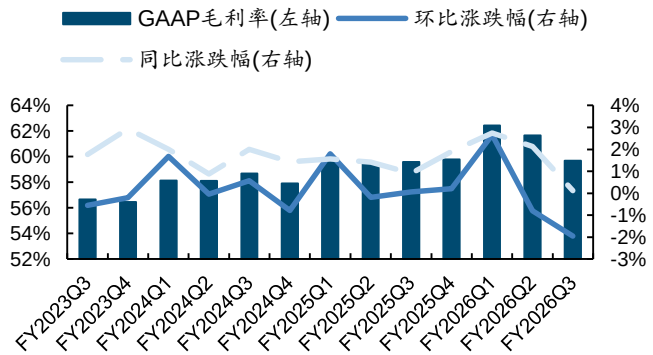
谷歌 2026 年第三季度实现营收 1276 亿美元，同比增长 25%，连续第 13 个季度实现两位数增长。其中 Google Services 收入 963 亿美元，同比增长 11%，仍然是最主要的收入来源。Google Search 及其他广告收入 633 亿美元，同比增长 12%，主要受到零售和金融行业广告需求推动。YouTube 广告收入 112 亿美元，同比增长 9%，品牌广告及客厅大屏业务表现较强。订阅、平台及设备业务收入 143 亿美元，同比增长 11%，主要受到 YouTube 订阅及 Google One AI 套餐需求推动。Google Cloud 收入同比增长 103%至 307 亿美元，成为集团最主要的增量来源，主要由 AI 基础设施、企业 AI 解决方案及核心 GCP 业务共同驱动，TPU 系统销售亦贡献了显著增量。盈利能力方面，集团营业利润同比增 30%至 406 亿美元，营业利润率达到 31.8%；其中 Google Services 营业利润 392 亿美元，同比增长 17%，营业利润率 40.7%；Google Cloud 营业利润 111 亿美元，同比增长超过两倍，营业利润率由去年同期 23.7%提升至 36.2%。第三季度经营现金流达到 423 亿美元，但资本支出 514 亿美元，导致自由现金流净流出 91 亿美元。

图表1：谷歌收入及增速（百万美元）



来源：路透、国金证券研究所

图表2：谷歌毛利率



来源：路透、国金证券研究所

展望 2026 年第四季度及 2027 年，Alphabet 维持全年资本支出 1950 亿至 2050 亿美元的指引，并预计 2027 年资本支出将进一步显著增长。管理层表示，第三季度技术基础设施资本支出中，约 65%投向服务器及网络设备，其余 35%用于数据中心建设。随着第四季度第三方算力使用规模扩大，预计短期内将对 Cloud 利润率形成压力。此外，公司预计第四季度 TPU 系统销售继续增长，并在 2027 年实现更大规模的收入爬坡。我们认为，Google 未来几个季度的核心矛盾在于 AI 需求及 TPU 系统销售持续增长，但算力供应约束仍然存在，外部算力采购、基础设施折旧及 TPU 库存增加可能对短期利润率和自由现金流形成压力。

总体来看，我们认为未来几个季度应重点关注三个方面： 1）TPU 系统外部销售的收入确认节奏，需要观察 Oracle、Crux AI 及其他客户的交付进展，以及系统销售带来的库存增加能否逐步转化为回款。2）Google Cloud 增长质量与利润率变化。第四季度外部算力使用增加及后续基础设施折旧可能形成压力，需要观察未履约订单向收入转化的速度，以及剔除 TPU 销售后的 GCP 增长是否维持强劲。3）资本支出与现金流。公司维持 2026 年 1950

亿至 2050 亿美元的资本支出计划，预计 2027 年进一步增长，需要关注服务器、网络设备及数据中心投资能否持续转化为 Cloud 收入增长，同时缓解自由现金流压力。

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