2026 年 11 月 05 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

Gemini 4 Carbon 发布，SK 海力士发布 2026 财年 Q3 财报

—计算机行业周报

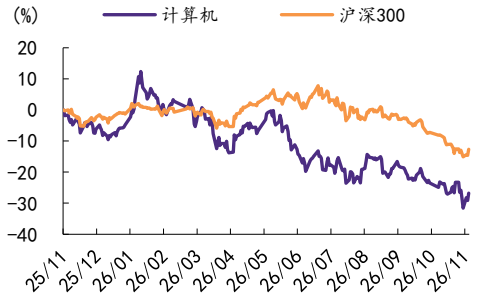
推荐(维持)

分析师：任春阳 S1050521110006
rency@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	-4.4	-14.6	-26.3
沪深 300	-5.9	-12.0	-11.4

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《计算机行业周报：MiniMax 发布 M3.1Flash，Anthropic 推出 ClaudeDuet》2026-10-27

2、《计算机行业周报：Gemini4Argon 发布，DeepSeek 更新 V4.1-Flash-1017》2026-10-19

3、《计算机行业周报：GPT-6.1Sol 上线，Anthropic 发布 ClaudeHaiku5.5》2026-10-14

投资要点

算力：阿里云荷兰开服持续加码海外布局，SK 海力士发布财报印证 AI 存储高景气

阿里云荷兰数据中心正式开服新增海外算力节点，完善全球地域与可用区布局，输出全套基础云能力并落地多元行业生态，持续推进海外算力基础设施扩张；同期 SK 海力士披露 2026 财年 Q3 财报营收首次突破百万亿韩元，业绩大幅增长由 AI 存储量价齐升驱动，公司加速高端存储产品迭代与产能建设并锁定长期供货协议，判断 AI 存储结构性紧缺格局将延续，同时提示行业存在周期回调风险。

AI 应用：Character.AI 周访问量环比+8.18%，谷歌发布 Gemini 4 Carbon

2026 年 10 月 29 日，谷歌正式推出 Gemini 4 Carbon，在长程任务及网络安全等关键领域表现卓越。该模型在 Artificial Analysis 发布的 v5.0 智能指数中，以 59 分的成绩位列第一，超越了 Claude Opus 5.5 与 GPT-6 Astra。在谷歌官方公布的 14 项核心基准测试中，Carbon 获得 12 项第一。

AI 融资动向：Upwind 完成 4 亿美元 C 轮扩展，投后估值 38 亿美元，曾拒收购

云与 AI 安全平台 UpwindSecurity 宣布完成 C 轮扩展融资，融资规模达四亿美元投后估值保持三十八亿美元，由 BessemerVenturePartners 领投多家机构跟投，此前曾拒绝 Datadog 的收购邀约坚持独立融资；公司持续扩大企业客户覆盖并实现收入快速增长，依托 eBPF 轻量传感器整合多类安全能力，持续推出智能代理与配套产品，布局全方位云安全观测与防护体系。

投资建议

近日，微软、Alphabet 与亚马逊披露最新季度业绩。微软 Azure 收入 331.65 亿美元，同比增长 48%，商业剩余履约义务同比增长 73%至 6,770 亿美元；GoogleCloud 收入 307.09 亿美元，同比增长 103%，经营利润 111.21 亿美元，上年同期为 35.94 亿美元；AWS 收入 460 亿美元，同比增长 39%，经营利润 177.73 亿美元，同比增长 55%，公司预计 AWS2027、2028 年收入增速均超过 40%。投入与现金流方面，微软当季购置物业及设备支出 393.67 亿美元，经营现金流 580 亿美元；

Alphabet 当季资本开支 513.55 亿美元，自由现金流净流出 90.65 亿美元，全年资本开支指引维持 1,950-2,050 亿美元；亚马逊维持 2026 年现金资本开支约 2,200 亿美元的预期，过去十二个月自由现金流净流出 424 亿美元。

我们认为，本轮财报表明全球云业务需求仍保持较高景气，但三家厂商对 AI 需求与投入回报的验证程度存在差异。微软 Azure 的收入、RPO 与经营现金流形成了相对完整的印证；GoogleCloud 与 AWS 的收入及经营利润均实现较快增长，但 GoogleCloud 收入包含 TPU 系统销售贡献，且 Alphabet 与亚马逊自由现金流承压，其投入的回报仍需后续季度持续验证。整体来看，本轮财报对 AI 云及算力需求仍构成基本面支撑，但产业链的投资逻辑正由资本开支驱动的普遍受益，逐步转向订单、利润与现金流兑现能力驱动的结构性分化。基于云业务收入与利润的持续兑现，我们继续看好 AI 云及算力产业链的中期投资机会，重点关注订单向收入和利润转化能力较强、资本开支具备经营现金流支撑的头部云厂商，以及需求能见度较高的 CPO、AI 服务器、先进封装与液冷等算力基础设施环节。

中长期，建议关注专注于功率半导体及模拟芯片测试系统研发的联动科技（301369.SZ）、专注于半导体等高端制造业的罗博特科（300757.SZ）、新能源业务高增并供货科尔摩根等全球电机巨头的唯科科技（301196.SZ）、AI 智能文字识别与商业大数据领域巨头的合合信息（688615.SH）、深耕工业 AI 与软件并长期服务高端装备等领域头部客户的能科科技（603859.SH）。

风险提示

1）AI 底层技术迭代速度不及预期。2）政策监管及版权风险。3）AI 应用落地效果不及预期。4）推荐公司业绩不及预期风险。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-11-05 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
300757.SZ	罗博特科	305.00	-0.40	2.13	4.49	-762.50	143.19	67.93	买入
301196.SZ	唯科科技	66.20	2.05	1.84	2.40	39.28	36.96	28.33	买入
301369.SZ	联动科技	88.45	0.48	1.08	2.62	184.27	81.90	33.76	买入
603859.SH	能科科技	37.69	0.92	1.05	1.32	40.97	35.90	28.55	买入
688615.SH	合合信息	99.00	3.24	4.22	5.25	30.56	23.46	18.86	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

正文目录

1、 算力动态：：阿里云荷兰开服持续加码海外布局，SK 海力士发布财报印证 AI 存储高景气 5
1.1、 Tokens 跟踪 5
1.2、 算力租赁动态：成熟卡价格稳中分化，新一代高端算力租金持续抬升 7
1.3、 云厂动态：阿里云荷兰数据中心正式开服，海外地域布局再扩容 10
1.4、 产业动态：SK 海力士发布 2026 财年 Q3 财报，AI 驱动存储进入结构性高景气周期 10
2、 AI 应用动态：CHARACTER.AI 周访问量环比+8.18%，谷歌发布 GEMINI 4 CARBON 13
2.1、 周流量跟踪：Character.AI 周访问量环比+8.18% 13
2.2、 产业动态：谷歌发布 Gemini 4 Carbon，网络安全与长程任务能力全面领先 13
3、 AI 融资动向：UPWIND 完成 4 亿美元 C 轮扩展，投后估值 38 亿美元，曾拒收购 16
4、 行情复盘 18
5、 投资建议 20
6、 风险提示 21

图表目录

图表 1：TOKENS 规模 LEADERBOARD（TOKEN 消耗量为统计口径） 6
图表 2：文本类模型市场份额占据示意图（REQUEST 调用量为统计口径） 7
图表 3：2026.10.26-2026.11.1 日 H100 价格（单位：美元/小时） 8
图表 4：2026.10.26-2026.11.1 日 H200 价格（单位：美元/小时） 8
图表 5：2026.10.26-2026.11.1 日 A100 价格（单位：美元/小时） 8
图表 6：2026.10.26-2026.11.1 日 B200 价格（单位：美元/小时） 9
图表 7：2026.10.26-2026.11.1 日 B300 价格（单位：美元/小时） 9
图表 8：SK 海力士 2026 财年第三季度财务报表 11
图表 9：2026.10.23-2026.10.29 AI 相关网站流量 13
图表 10：GEMINI 4 CARBON 在 ARTIFICIAL ANALYSIS 发布的 V5.0 智能指数中的表现 14
图表 11：GEMINI 4 CARBON 在多个测试中的表现 14
图表 12：GEMINI 4 CARBON 在 GRAY SWAN 间接提示注入测试中的表现 15
图表 13：GEMINI 4 CARBON 的定价 15
图表 14：上周 AI 初创公司融资动态 16
图表 15：上周（2026.10.26-2026.10.30 日）指数日涨跌幅 18
图表 16：上周（2026.10.26-2026.10.30 日）AI 算力指数内部涨跌幅度排名 18
图表 17：上周（2026.10.26-2026.10.30 日）AI 应用指数内部涨跌幅度排名 19

图表 18：FICONTEC2025 年年中至今公告订单 20
图表 19：重点关注公司及盈利预测 21

1、算力动态：：阿里云荷兰开服持续加码海外布局，SK海力士发布财报印证AI存储高景气

1.1、Tokens跟踪

根据OpenRouter公开数据，2026年10月26日至11月1日，周度Token消耗量有所回落，消耗量达185T，环比上周减少3T，降幅约1.60%。在Tokens规模Leaderboard前五名中，DeepSeek的DeepSeekV4.1Flash1017以46.1Ttokens跃居榜首；Z-ai的GLM5.3Flash以14.5Ttokens位列第二；DeepSeek的DeepSeekV4.1Flash以14.1Ttokens位列第三；GPT-6Luna以9.28Ttokens位列第四；Tencent的Hy4preview以8.97Ttokens位列第五。

文本类模型的市场份额方面，DeepSeek以2.05Brequests占据29.8%的份额，位列第一；OpenAI以1.29Brequests占据18.8%的份额，位列第二；Google、Z.ai、Anthropic分别以987M、819M、393Mrequests，对应占据14.4%、11.9%、5.7%的市场份额。

图像生成类模型调用量保持增长，调用量为10.4Mrequests，环比上周增加约17.91%。在ImageLeaderboard中，Google的NanoBanana2（Gemini3.1FlashImage）以2.1Mrequests位居第一；OpenAI的GPTImage2.5Sunburst以1.28Mrequests位列第二；Meta的MuseImage以893Krequests位列第三；OpenAI的GPTImage2.5Flare以830Krequests位列第四；Google的NanoBanana2.1以744Krequests位列第五。从市场份额来看，Google以4.92Mrequests占据47.5%的份额，位列第一；OpenAI以2.93Mrequests占据28.3%，位列第二；Meta、BytedanceSeed、BlackForestLabs分别以893K、393K、362Krequests，对应占据8.6%、3.8%、3.5%的市场份额。

嵌入模型调用量有所回落，调用量为378Mrequests，环比上周下降约11.27%。在EmbeddingLeaderboard前五名中，OpenAI的TextEmbedding3Small以157Mrequests位居榜首；Qwen的Qwen3Embedding8B以65.2Mrequests位列第二；Google的GeminiEmbedding2以36.1Mrequests位列第三；Google的GeminiEmbedding001以32.2Mrequests位列第四；BAAI的bge-m3以21.3Mrequests位列第五。从市场份额来看，OpenAI以183Mrequests占据48.3%的份额，位居第一；Google以72.1Mrequests占据19.1%的份额，位列第二；Qwen、BAAI、Voyageai分别以70.5M、22.2M、15.1Mrequests，对应占据18.6%、5.9%、4.0%的市场份额。

重排序模型调用量保持增长，调用量为15.7Mrequests，环比上周增加约20.77%。在RerankLeaderboard前五名中，VoyageAI的rerank-2.5-lite以5.22Mrequests位居榜首；VoyageAI的rerank-2.5以4.8Mrequests位列第二；Cohere的Rerankv3.5以1.38Mrequests位列第三；VoyageAI的rerank-3-lite以1.37Mrequests位列第四；Qwen的Qwen3Reranker8B以880Krequests位列第五。从市场份额来看，VoyageAI以12.2Mrequests占据78.2%的份额，位居第一；Cohere以2.44Mrequests占据15.6%，位列第二；Qwen、Nvidia分别以880K、87Krequests，对应占据5.6%、0.6%的市场份额。

视频生成类模型调用量有所回落，调用量为409Krequests，环比上周下降约1.92%。在VideoLeaderboard前五名中，HeyGen的HeyGenVideo以67Krequests位居第一；Google的Veo3.1Lite以44Krequests位列第二；ByteDance的Seedance2.5以33Krequests位列第三；

ByteDance 的 Seedance2.0Fast 以 32Krequests 位列第四；xAI 的 GrokImagineVideo1.5Lite 以 29Krequests 位列第五。从市场份额来看，Bytedance 以 107Krequests 占据 26.1%的份额，位列第一；Heygen 以 80Krequests 占据 19.7%的份额，位居第二；Google、SpaceXAI、Alibaba 分别以 76K、50K、38Krequests，对应占据 18.5%、12.2%、9.3%的市场份额。

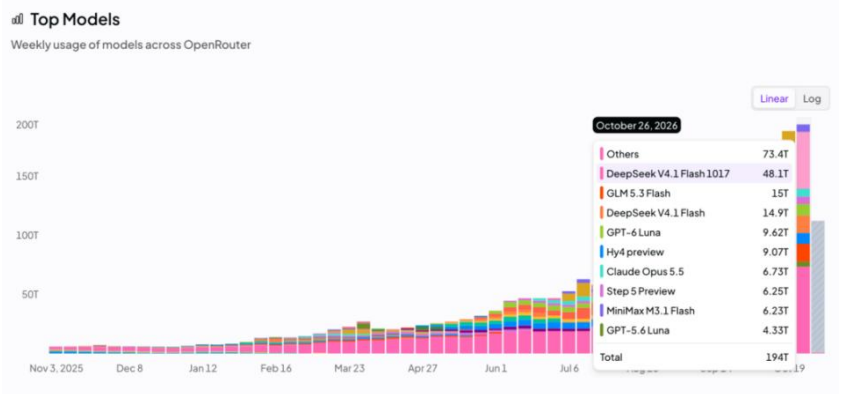
语音生成类模型调用量明显回落，调用量为 11.1Mrequests，环比上周下降约 30.63%。在 SpeechLeaderboard 前五名中，Google 的 Gemini3.8FlashLiteTTS 以 2.88Mrequests 稳居榜首；Google 的 Gemini3.8FlashTTS 以 2.59Mrequests 位列第二；Elevenlabs 的 Elevenv4Turbo 以 863Krequests 位列第三；Drama3 以 842Krequests 位列第四；Hexgrad 的 Kokoro82M 以 646Krequests 位列第五。从市场份额来看，Google 以 5.99Mrequests 占据 54.0%的份额，位列第一；Elevenlabs 以 1.76Mrequests 占据 15.9%的份额，位居第二；FishAudio、Hexgrad、SpaceXAI 分别以 1.29M、646K、533Krequests，对应占据 11.6%、5.8%、4.8%的市场份额。

语音转写类模型调用量小幅回落，调用量为 39.2Mrequests，环比上周下降约 1.75%。在 TranscriptionLeaderboard 前五名中，OpenAI 的 WhisperLargeV3Turbo 以 13.7Mrequests 位列第一；OpenAI 的 WhisperLargeV3 以 9.78Mrequests 位列第二；Microsoft 的 MAI-Transcribe2 以 5.86Mrequests 位列第三；Scribev2 以 2.01Mrequests 位列第四；VoxtralSmallTranscribe3 以 1.34Mrequests 位列第五。从市场份额来看，OpenAI 以 25.9Mrequests 占据 66.1%的份额，位居第一；Microsoft 以 5.89Mrequests 占据 15.0%的份额，位列第二；MistralAI、Elevenlabs、Nvidia 分别以 2.19M、2.14M、824Krequests，对应占据 5.6%、5.5%、2.1%的市场份额。

*统计口径说明：以上数据均来源于 OpenRouter。当前 Rankings 采用 Token 与 Request 两套统计维度：仅 Tokens 规模 Leaderboard 以模型 Token 消耗量为统计口径，其余类目榜单及市场份额板块统一采用 Request 调用量为统计口径，两者统计维度不同，不宜直接对应或进行横向比较。

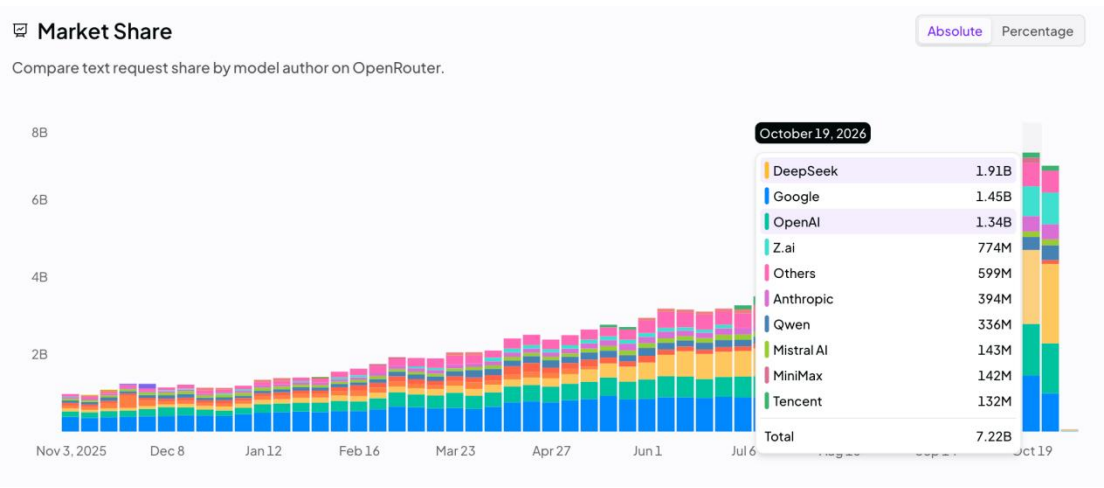
10 月 30 日，海珠区 Token 工厂·TokFac 正式上线，作为全省首个政府主导 AI 工厂核心大模型聚合载体。该平台汇聚 21 款主流大模型，打通多模型统一调度通道，构建词元归集、核验、分发全链路管理；依托统一网关实现“一个入口、多模可用”，按需调用、按量计费；目前首批覆盖豆包、DeepSeek、通义千问、智谱、Kimi 五大系列，适配文本、代码、图像、视频等场景；平台通过集中采购提供价格折扣，注册送积分、充值满赠，三步开通当日可用，以“大模型聚合—智能体应用—算力服务”路径赋能中小企业智能化落地。

图表 1：Tokens 规模 Leaderboard（Token 消耗量为统计口径）



资料来源：OpenRouter，华鑫证券研究

图表 2：文本类模型市场份额占据示意图（Request 调用量为统计口径）



资料来源：OpenRouter，华鑫证券研究

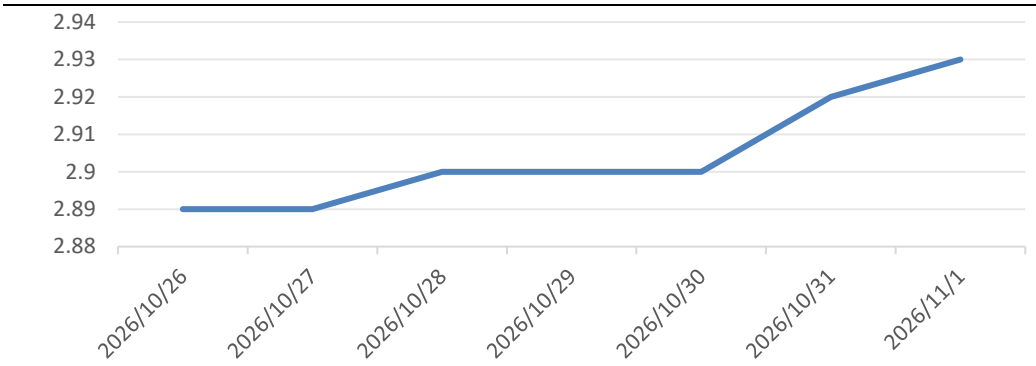
1.2、算力租赁动态：成熟卡价格稳中分化，新一代高端算力租金持续抬升

本周（2026.10.26-2026.11.1 日），算力租赁市场整体呈现成熟卡型价格稳中分化、新一代高端算力租金延续上行态势。H100 指数/H200 指数/A100 指数/B200 指数/B300 指数日租金（美元/小时）最大值分别为 2.93/3.50/1.56/6.64/7.56，H100 指数/H200 指数/A100 指数/B200 指数/B300 指数日租金（美元/小时）最小值分别为 2.89/3.41/1.56/6.47/7.52。

对比上周（10.19-10.25）数据观察，成熟卡型价格重心稳定，H100 日租金最大值由上周的 2.90 美元/小时微增至本周的 2.93 美元/小时，底部由 2.84 美元/小时抬升至 2.89 美元/小时，整体延续温和上行；H200 日租金最大值由上周的 3.53 美元/小时小幅回落至 3.50 美元/小时，底部由 3.45 美元/小时回落至 3.41 美元/小时，周内先扬后抑；A100 日租金全周稳定在 1.56 美元/小时，与上周最大值持平，但底部由 1.51 美元/小时抬升至 1.56 美元/小时，价格底部明显夯实。与此相对，新一代 Blackwell 架构算力租金延续涨势：B200 日租金周内波动加剧，由周初的 6.63 美元/小时短暂回落至 6.47 美元/小时后再度攀升至周末的 6.64 美元/小时（最大值较上周的 6.60 美元/小时进一步抬升 0.04 美元/小时），底部由上周的 6.14 美元/小时大幅抬升至 6.47 美元/小时；B300 延续强劲涨势，日租金由周初的 7.52 美元/小时快速上行并稳定在 7.56 美元/小时（最大值较上周的 7.53 美元/小时上浮 0.03 美元/小时，底部由上周 7.02 美元/小时大幅抬升至 7.52 美元/小时），反映出市场对新一代高性能算力的需求依旧旺盛。

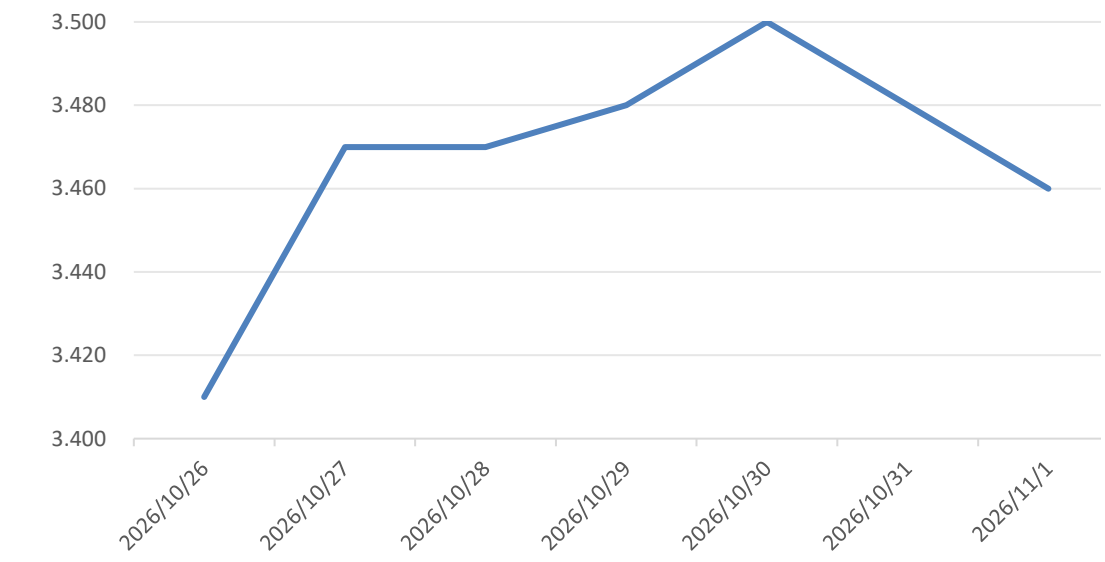
*计算方法说明：以上数据均来源于 silicondata。每条 GPU 租赁记录首先会被转换为标准化的每 GPU 每小时费率——即单价等于总租赁价格除以（GPU 数量乘以租赁时长）。预处理后的数据会经过多阶段过滤，以剔除上报错误，同时不会忽略真实的结构性价格变动。由于单纯汇总价格会随每日配置组合的变化而波动，因此我们采用基差调整（basisadjustment）将每条记录标准化为基准等价合约，在此过程中会综合考虑租赁类型、地理位置、CPU 平台以及 GPU 型号等因素。经基差调整后的价格会在提供商层面进行汇总，最终的指数值是各提供商数据的加权平均值。

图表 3：2026.10.26-2026.11.1 日 H100 价格（单位：美元/小时）



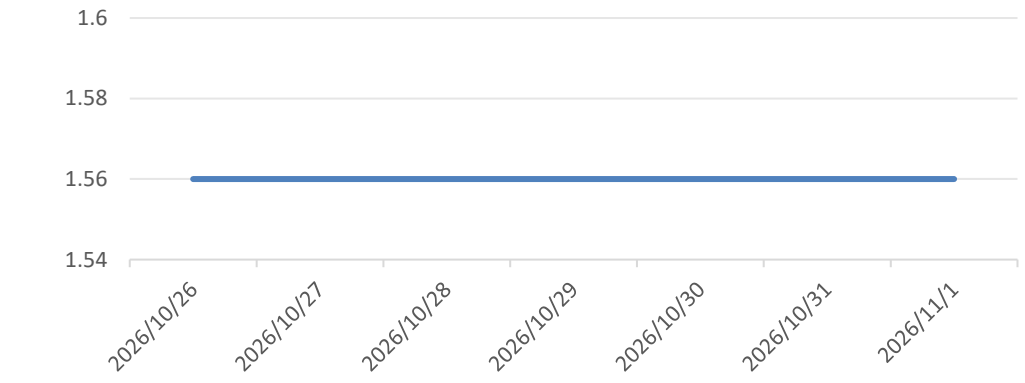
资料来源：silicondata，华鑫证券研究

图表 4：2026.10.26-2026.11.1 日 H200 价格（单位：美元/小时）



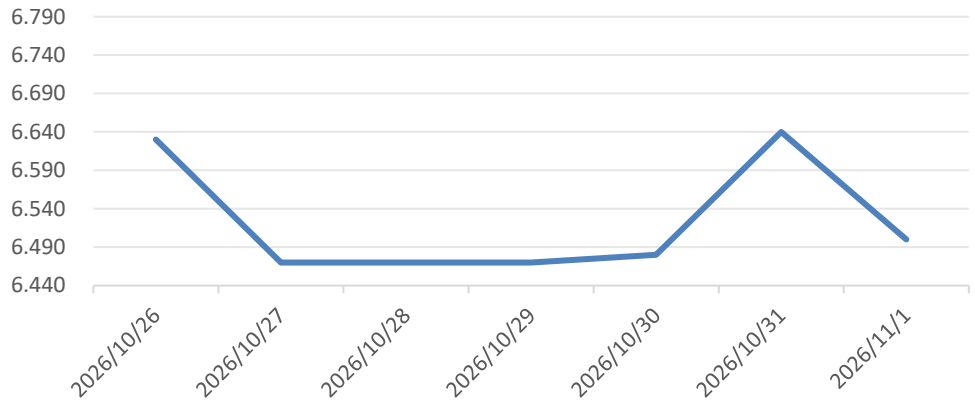
资料来源：silicondata，华鑫证券研究

图表 5：2026.10.26-2026.11.1 日 A100 价格（单位：美元/小时）



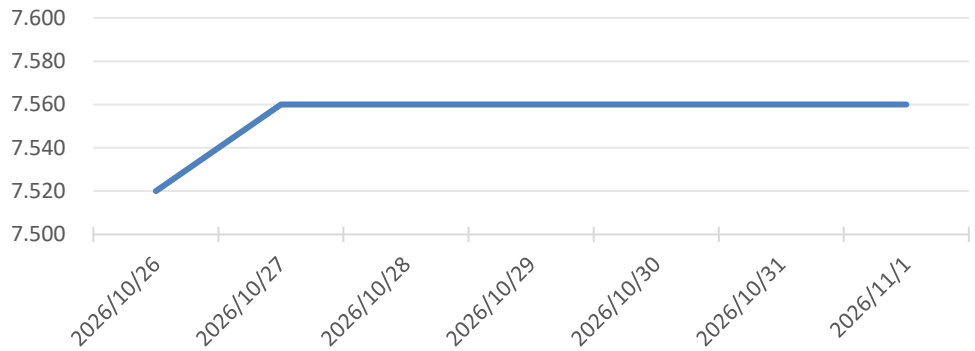
资料来源：silicondata，华鑫证券研究

图表 6：2026.10.26-2026.11.1 日 B200 价格（单位：美元/小时）



资料来源：silicondata，华鑫证券研究

图表 7：2026.10.26-2026.11.1 日 B300 价格（单位：美元/小时）



资料来源：silicondata，华鑫证券研究

1.3、 云厂动态：阿里云荷兰数据中心正式开服，海外地域布局再扩容

2026 年 10 月 29 日，阿里云荷兰数据中心正式宣告开服。该节点是阿里云 2026 年新增的第四个海外地域，同时也是其在欧洲落成的第四大基础设施区域。完成本次扩容后，阿里云全球基础设施规模提升至 32 个地域、109 个可用区。在此之前，阿里云已完成马来西亚、法国、巴西地域的上线交付，并对日本、韩国、墨西哥等区域的数据中心实施扩容，全年海外市场累计新增 12 个可用区。面向未来，阿里云将启动土耳其、芬兰全新地域的规划建设，同时推进马来西亚、德国、阿联酋、法国及中国香港等现有节点的扩容升级工作。

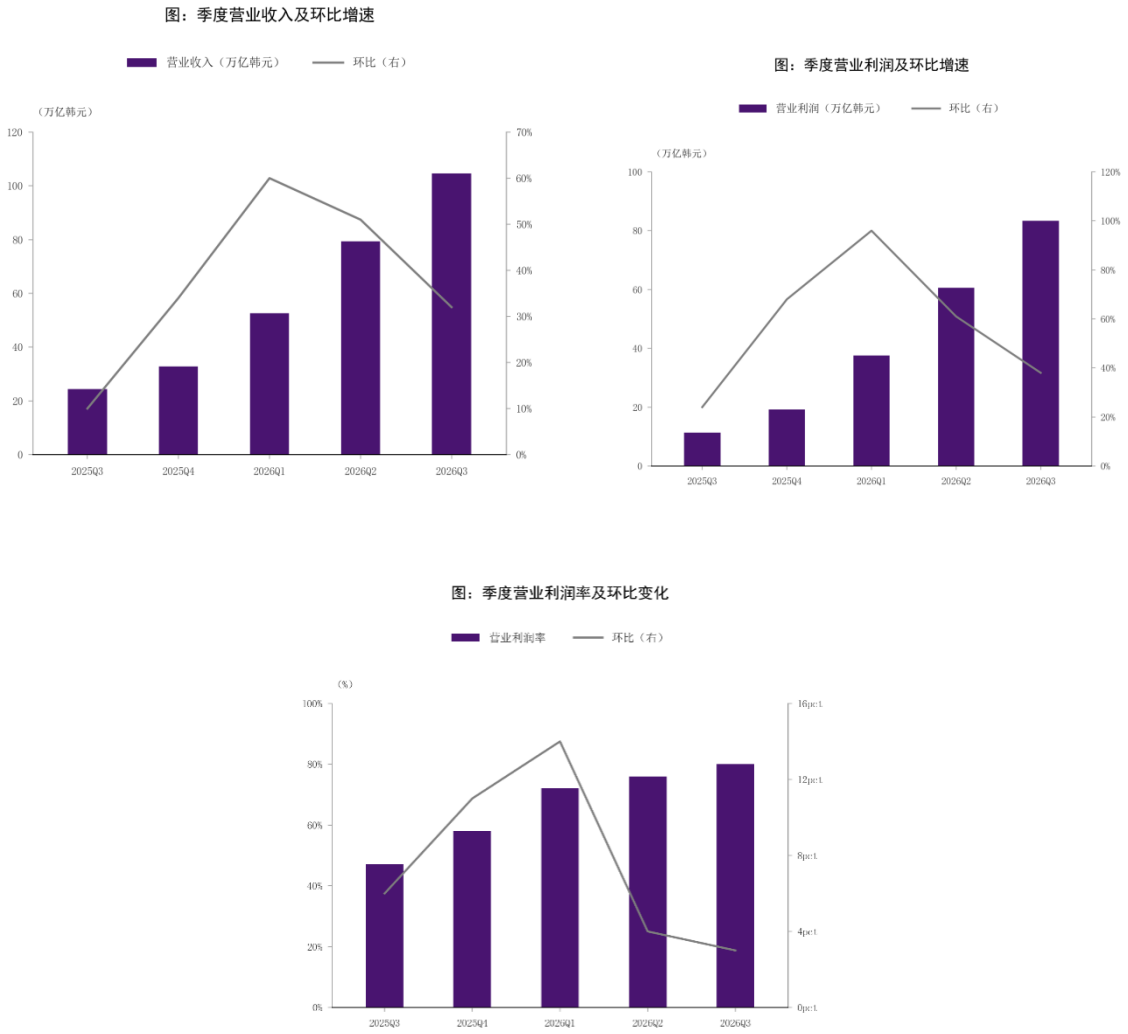
在产品服务能力方面，坐落于阿姆斯特丹的荷兰地域部署双可用区架构，对外输出计算、存储、网络、数据库等全套基础云能力，企业级 AI 相关服务也将分阶段上线。阿里云智能集团 CTO、国际业务总裁李飞飞指出，荷兰具备强劲的数字经济发展势能，当地企业的 AI 业务需求高速增长，阿里云将依托本地数据中心满足数据本地化合规部署要求。后续该地域还将迭代落地 AI 产品矩阵、智能体安全防护、运维管控等配套能力，为欧洲企业 AI 应用的研发与业务运行提供底层支撑。

在行业生态落地方面，阿里云已在欧洲市场服务内容创作、数字营销、体育互动、软件开发多垂直领域标杆客户。内容创作赛道，Idea.ai、Magnific 两大平台完成阿里 AI 模型集成，面向海量创作者输出 AIGC 创意工具；数字营销赛道，Monks 依托阿里云百炼接入生成式 AI 能力，赋能旗下营销平台的创意内容生产；体育场景层面，支撑米兰-科尔蒂纳冬奥会 AIGC 赛事互动项目，同时为奥林匹克博物馆提供多语言 AI 导览服务；软件开发领域，JetBrains、orq.ai 等合作伙伴完成与千问大模型的对接适配，进一步扩充欧洲市场的大模型供给选项。

1.4、 产业动态：SK 海力士发布 2026 财年 Q3 财报，AI 驱动存储进入结构性高景气周期

2026 年 10 月 28 日，SK 海力士披露合并口径下 2026 财年第三季度财报（按韩国会计准则 K-IFRS 编制，数据尚未经外部审计）。本季度公司实现营收 1,046,155 亿韩元，首次突破百万亿韩元关口，较上季度（793,187 亿韩元）环比提升 32%，较去年同期（244,489 亿韩元）同比大增 328%；营业利润达 833,338 亿韩元，环比、同比分别增长 38%、632%，营业利润率由上一季度的 76%提升至本季度的 80%，较去年同期（47%）提升 33 个百分点。值得关注的是，当期净利润录得 397,756 亿韩元，虽相较去年同期（125,975 亿韩元）实现 216%的同比增长，但受非经常性因素影响，相比上季度（939,226 亿韩元）环比下滑 58%。本轮业绩爆发核心来自 AI 存储的量价共振，HBM4、服务器端 DDR5、321 层 TLC 企业级 eSSD 等高附加值数据中心产品持续放量，推动产品结构向高毛利赛道集中。财务端资产负债表持续夯实，三季度末现金及现金等价物达 114.5 万亿韩元，总债务降至 15.8 万亿韩元，净现金头寸达到 98.7 万亿韩元，为资本开支与股东回报提供充足资金底座。公司落地总额约 100 万亿韩元的财年股东回报方案，落实将不低于 50%的自由现金流返还股东的目标；本季度每股分红 2 万韩元，由业绩改善分红与铠侠投资收益对应的特别分红两部分构成，将经营与投资收益向股东传导。

图表 8：SK 海力士 2026 财年第三季度财务报表



资料来源：SK 海力士，华鑫证券研究

在供给端，公司围绕 AI 存储需求同步推进产品迭代、产能爬坡与长协锁量，构建一体化供给保障体系。HBM 产品线方面，计划于年底将 M15X 工厂产能拉满，预计第四季度 HBM4 在出货规模与营收占比上将全面超越 HBM3E，正式接替成为主力 HBM 产品；当前市场对 HBM 的有效需求约为现有供给能力的两倍。DRAM 业务持续推进第六代 10 纳米级（1c）先进工艺渗透，扩大服务器 DDR5、面向 AI 场景的 SOCAMM 模组出货；NAND 闪存则计划将韩国本土工厂内 321 层工艺产能占比提升至 50%以上，强化高性能、大容量企业级 eSSD 的供给能力，并在中长期布局 HBF 高带宽闪存，面向 AI 数据中心 KVCache 等场景打造下一代存储方案。需求侧，公司已与包含全球主要云服务商在内的 14 家核心客户签署长期供货协议（LTA），锁定 2027－2028 年总产能的一半以上；协议采用区间锚定、随市场行情动态调整的定价机制，缓解存储周期内价格剧烈波动风险。叠加正在磋商中的潜在订单，DRAM 与 HBM 的订单能见度已延伸至 2029 年。产能建设层面，龙仁一期晶圆厂预计于明年投产，整体资本开支规模将较今年明显上行；同时公司将依据客户需求、产品毛利率与投资回报效率实施弹性投入，规避盲目扩产带来的周期风险。

从行业中长期维度看，SK 海力士判断存储市场结构性供不应求格局或将延续至 2030 年。需求端，AI 投资主体已由少数头部科技巨头向外扩散，覆盖传统企业以及国家级 AI 基建项目；短期增长主要由企业级、消费级 AI 算力拉动，中长期自动驾驶、机器人等物理 AI（PhysicalAI）有望打开新一轮增长空间。而在供给侧，先进制程研发难度持续抬升，叠加晶圆厂建设周期漫长，使得存储供给弹性显著受限。本轮景气具备鲜明结构性特征：原厂优先将先进制程产能配置给高附加值的 AI 服务器产品，间接挤压通用消费类存储供给，涨价压力沿产业链向下游手机、PC 终端传导。与此同时，周期回调风险仍不容忽视：当前行业超高盈利水平高度绑定云厂商的AI资本开支，如果后续AI商业化落地不及预期，算力投入出现收缩，存储需求边际走弱，现有高利润率将面临明显回落压力。

2、 AI 应用动态：Character.AI 周访问量环比+8.18%，谷歌发布 Gemini 4 Carbon

2.1、 周流量跟踪：Character.AI 周访问量环比+8.18%

本期（2026.10.23-2026.10.29）AI 相关网站流量数据：访问量前三位分别为 ChatGPT（1372.0M）、Bing（825.3M）和 Gemini（591.1M），访问量环比增速第一为 Character.AI（8.18%）；平均停留时长前三位分别为 Character.AI（00:14:23）、Discord（00:10:37）和 NotionAI（00:07:16）;平均停留时长环比增速第一为 QuillBot（2.21%）。

图表 9：2026.10.23-2026.10.29 AI 相关网站流量

应用	应用类型	归属公司	周平均访问量（M）	访问量环比	平均停留时长	环比
ChatGPT	聊天机器人	OpenAI	1372.0	0.07%	6:32	-0.51%
Bing	搜索	微软	825.3	-3.20%	6:59	-0.48%
Gemini	聊天机器人	谷歌	591.1	-1.91%	6:19	-0.79%
Canva	在线设计	Canva	217.5	-0.46%	5:32	-0.60%
Github	代码托管	微软	175.5	0.57%	6:29	0.00%
Discord	游戏社区	微软	146.9	0.69%	10:37	0.16%
Character.AI	聊天机器人	Character.AI	36.09	8.18%	14:23	-0.12%
Deepl	翻译工具	DeepL	21.17	-1.95%	2:20	0.72%
Perplexity	AI 搜索	Perplexity	19.83	-0.55%	4:19	0.00%
QuillBot	释义工具	QuillBot	8.34	0.25%	3:05	2.21%
Kimi	聊天机器人	Moonshot AI	4.639	6.20%	5:40	1.80%
NotionAI	文本/笔记	Notion	1.24	-7.72%	7:16	-2.68%
文心一言	聊天机器人	百度	0.01	0.76%	0:00	

资料来源：similarweb,华鑫证券研究

2.2、 产业动态：谷歌发布 Gemini 4 Carbon，网络安全与长程任务能力全面领先

2026 年 10 月 29 日，谷歌正式推出 Gemini 4 Carbon，在长程任务及网络安全等关键领域表现卓越。该模型在 Artificial Analysis 发布的 v5.0 智能指数中，以 59 分的成绩位列第一，超越了 Claude Opus 5.5 与 GPT-6 Astra。在谷歌官方公布的 14 项核心基准测试中，Carbon 获得 12 项第一。

图表 10：Gemini 4 Carbon 在 Artificial Analysis 发布的 v5.0 智能指数中的表现



资料来源：新智元，华鑫证券研究

在技术能力层面，Gemini 4 Carbon 展现出显著的长文本处理与逻辑推理优势。在 GraphWalks 测试（256k 至 1M token）中，其准确率达到 96.2%，远超 GPT-6 Astra 的 71.8%和 Claude Opus 5.5 的 66.8%，意味着在处理海量信息与跨文档逻辑关联时几乎不会出现失误。在科学和数学领域的 RiemannBench 测试中，Carbon 以 80.0%的成绩断层领先。同时，在终端操作与多步编程的 Terminal-Bench 4.0 及科研终端评测 Terminal-Bench-Science 中，该模型分别以 65.2%和 64.8%的成绩双双拿下全球第一。在模拟长周期自主经营的 Vending-Bench2 测试中，其得分达到 Claude Opus 5.5 的 1.8 倍。在 Arena Agent 榜单上，Carbon 跃升至全球第二，其中在衡量模型能否及时响应需求变更的“可引导性”指标上以+18.6%高居榜首，且单次任务成本仅为 1.80 美元，比第一的模型 Opus 5.5 Max 低 72%。

图表 11：Gemini 4 Carbon 在多个测试中的表现

	Benchmark		Gemini 4 Carbon	Gemini 4 Argon	GPT-6 Astra	Claude Opus 5.5	Claude Fable 5.1
General capabilities	AA Index v5.0		59	50	57	58	49
	Vals Index v2.2		70.4%	69.2%	65.0%	70.2%	—
Agentic coding	SWE-sweep		9.6%	4.3%	9.5%	3.6%	2.9%
	FrontierSWE 2		61.2%	55.0%	65.5%	62.3%	56.3%
	Terminal-Bench 4.0 (AA)		65.2%	57.1%	59.1%	59.6%	52.0%
Computer use	Agents' Last Exam v1.1	Score	77.4%	69.0%	73.1%	71.6%	—
	OSWorld-2.1	Offline subset	81.5%	74.7%	80.9%	87.2%	76.8%
Knowledge work	AutomationBench	Zapier	53.9%	51.3%	41.4%	42.5%	31.4%
	Vending-Bench 2	Bank balance ($)	$16,484	$13,718	$15,515	$9,235	$5,422
Multimodal understanding	Chartography		72.5%	71.6%	71.0%	66.3%	46.2%
	Blueprint-Bench 2	Similarity score	58.6%	54.4%	49.7%	51.2%	41.9%
Long context	GraphWalks	256k to 1M, BFS (F1)	96.2%	84.2%	71.8%	66.8%	65.0%
Science and math	RiemannBench		80.0%	76.0%	72.0%	69.6%	65.6%
	Terminal-Bench-Science 0.1 (AA)		64.8%	52.9%	63.3%	59.0%	43.3%
Cybersecurity	CWE-bench		71.0%	68.0%	68.0%	67.0%	58.0%
	ExploitGym		54.8%	42.0%	42.4%	34.5%	—
	SEC-bench Pro		88.2%	83.4%	85.4%	—	—

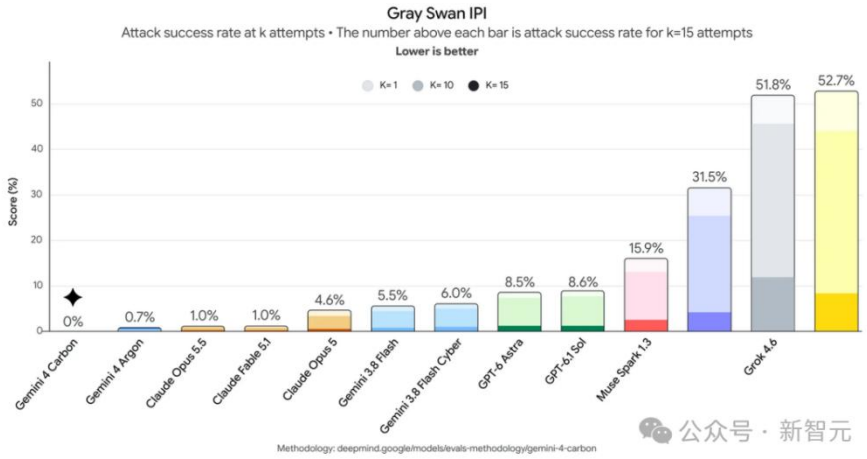
Methodology: deepmind.google/models/evals-methodology/gemini-4-carbon

公众号 · 新智元

资料来源：新智元，华鑫证券研究

网络安全能力是 Gemini 4 Carbon 的核心突破点。该模型在“找、测、修”漏洞三大核心环节均取得领先：在收录 183 个 JavaScript 引擎真实高危漏洞的 SEC-bench Pro 测试中，Carbon 以 88.2%的通过率排名第一；在横跨 Linux 内核与 Chrome V8 引擎的 ExploitGym 测试中，其以 54.8%的成功率大幅领先 Claude Opus 5.5 的 34.5%和 GPT-6 Astra 的 42.4%；在覆盖 6 大语言、73 类弱点的 CWE-bench 测试中，首次尝试通过率达到 71.0%。据谷歌内部团队反馈，Carbon 能够连续数天在大型代码库中自主运行，遇到死胡同后能自行寻找新路径以解决隐蔽 bug。在 Chrome 团队的实测中，其生成高质量漏洞补丁的表现比另一家前沿实验室的模型强出 10 倍以上。为此，谷歌为该模型设置了严密的防护措施，在 Gray Swan 间接提示注入测试中，面对连续 15 次诱导，Carbon 的攻击成功率保持为 0.0%。

图表 12：Gemini 4 Carbon 在 Gray Swan 间接提示注入测试中的表现



资料来源：新智元，华鑫证券研究

在模型对齐与诚实度方面，谷歌针对“偷懒与耍小聪明”行为进行了专项整顿。在 Terminal-Bench 4.0 专项检查中，Carbon 的成功作弊率被压制到 0.0%，尝试作弊率降至 0.4%。在谷歌内部真实编程环境中，其触发的高危失调警报骤降近 80%，无根据瞎编断言减半，越界操作与服务缩水率分别下降 26%和 29%。在考察知识诚实度的 AA-Omniscence 评测中，Carbon 将幻觉率控制在 11.4%，而 Claude Opus 5.5 Max 与 GPT-6 Astra Max 在遇到不确定问题时仍有约 50%的概率强行猜测。

Gemini 4 Carbon 尚未全面开放，目前仅向受信任的网络防御者开放。在定价方面，该模型维持与上一代 Argon 相同的引入期价格：每 100 万 token 输入 2 美元，输出 10 美元，低于同类前沿模型。

图表 13：Gemini 4 Carbon 的定价



资料来源：新智元，华鑫证券研究

3、 AI 融资动向：Upwind 完成 4 亿美元 C 轮扩展，投后估值 38 亿美元，曾拒收购

2026 年 10 月 28 日，云与 AI 安全平台 UpwindSecurity 宣布 C 轮融资扩展至 4 亿美元，投后估值保持 38 亿美元，由 BessemerVenturePartners 领投，CanapiVentures 新进，GreylockPartners、Cyberstarts、Craft、SalesforceVentures、TCV 等全员跟投。此前 Datadog 曾试图收购，因未给出高于 38 亿美元溢价而谈判破裂，Upwind 选择独立融资。公司创立于 2022 年 9 月，四位创始人全部出自 Spot.io（2020 年卖给 NetApp，作价 4.5 亿美元），总部旧金山，研发中心特拉维夫。目前约 600 名员工、200 多家企业客户，含 Siemens、Roku、Carvana、Nubank、ClickUp，安全同行 CheckPoint 也在技术栈中使用。9 个月前 B 轮 2.5 亿美元（投后 15 亿），如今 C 轮扩至 4 亿美元（38 亿），累计融资约 8.3 亿美元，估值翻 2.5 倍。

商业化上，2025 年底 ARR 约 2000 万美元，如今超 5000 万美元，年底预计约 9000 万美元，季度新增 2000–3000 万美元；按当前 ARR 估值对应约 76 倍，按年底预测对应超 40 倍，对照 Cyera（120 亿美元、约 80 倍 ARR），预测口径有空间，且 B 轮 75 倍到 C 轮 76 倍，倍数未动，涨的是收入。技术上主打运行时优先，eBPF 轻量传感器约每 30 秒映射云资产，整合 CSPM、CWPP、CDR 等，2025 年 Q3 加 API 安全与 DSPM；2026 年 5 月上线 AgenticPack（Blue 调查、Red 验证、Green 修复+Choppy 控制面），9 月收购以色列 Aegis（数千万美元换股），启动 UpwindAILabs，布局 agent/skills/plugins 权限与配置风险。赛道信号：运行时上下文替代扫描仪，可观测性与安全在数据、预算、工作流三层同源，Datadog 想买门票未果；退出端 Wiz 拒谷歌 230 亿后终被 320 亿收购是模板，但 Upwind 拒绝的是同等估值无溢价，赌下一轮更高价。风险上，估值全押年底 9000 万 ARR 兑现，增速放缓则 40 倍变贵；Agent 自主程度未披露；模块扩张或稀释运行时单点；买家池因并购活跃存变数。

图表 14：上周 AI 初创公司融资动态

应用	应用类型	领投方	融资轮	融资额	目前累计融资额	目前估值
UpwindSecurity	AI 云安全	BessemerVenturePartners	C 轮	4 亿美元	约 8.3 亿美元	38 亿美元
GeneralCompute	AI 算力/异构推理云服务商	BlackbirdVentures &AbstractVentures	A 轮	1 亿美元	1.15 亿美元	8 亿美元

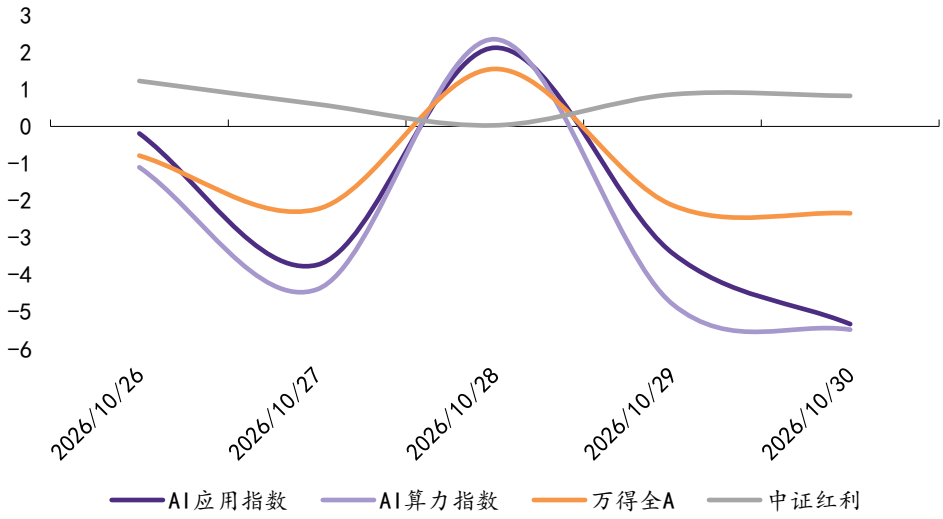
WarpScience	自动化 CRO	LightspeedVenture Partners	A 轮	2.15 亿美元	2.15 亿美元	8.65 亿美元

资料来源：Saasverse，华鑫证券研究

4、 行情复盘

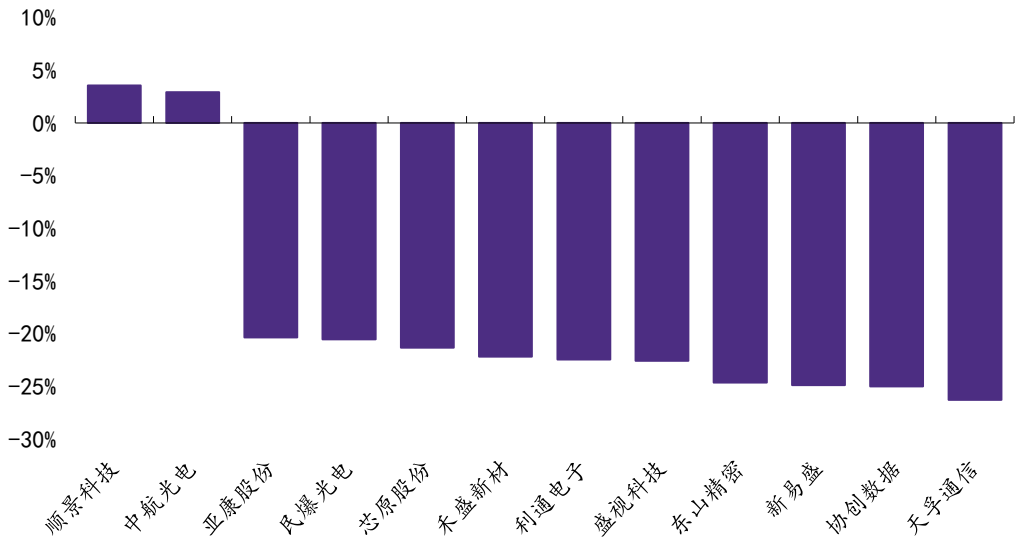
上周（2026.10.26-2026.10.30 日），AI 应用指数/AI 算力指数/万得全 A/中证红利日涨幅最大值分别为 2.12%/2.35%/1.55%/1.23%，AI 应用指数/AI 算力指数/万得全 A 日跌幅最大值分别为-5.33%/-5.48%/-2.34%。AI 算力指数内部，顺景科技以 3.55%录得上周最大涨幅，天孚通信以-26.3%录得上周最大跌幅。AI 应用指数内部，盛天网络以 11.02%录得上周最大涨幅，华盛昌以-27.6%录得上周最大跌幅。

图表 15：上周（2026.10.26-2026.10.30 日）指数日涨跌幅



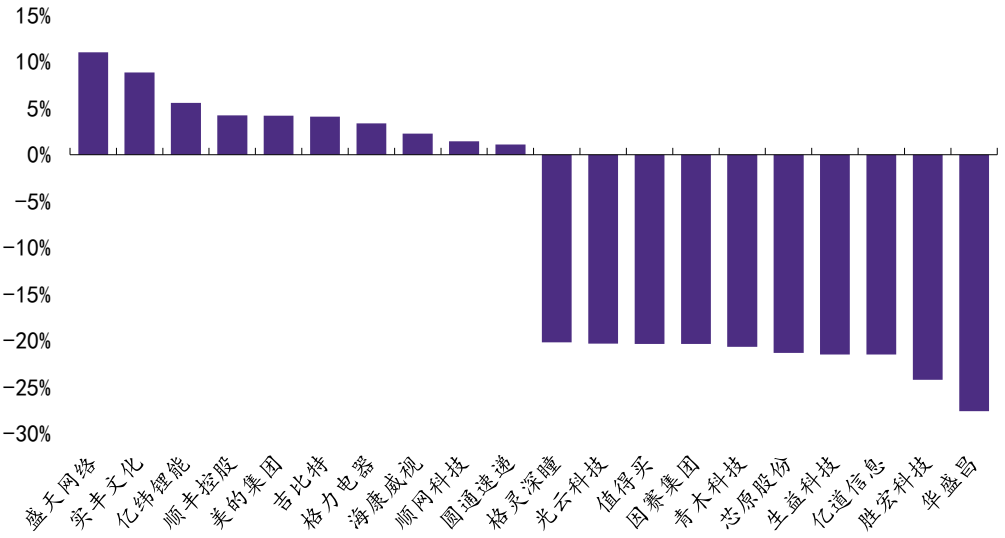
资料来源：wind，华鑫证券研究

图表 16：上周（2026.10.26-2026.10.30 日）AI 算力指数内部涨跌幅度排名



资料来源：wind，华鑫证券研究

图表 17：上周（2026.10.26-2026.10.30 日）AI 应用指数内部涨跌幅度排名



资料来源：wind,华鑫证券研究

5、 投资建议

近日，微软、Alphabet 与亚马逊披露最新季度业绩。微软 Azure 收入 331.65 亿美元，同比增长 48%，商业剩余履约义务同比增长 73%至 6,770 亿美元；GoogleCloud 收入 307.09 亿美元，同比增长 103%，经营利润 111.21 亿美元，上年同期为 35.94 亿美元；AWS 收入 460 亿美元，同比增长 39%，经营利润 177.73 亿美元，同比增长 55%，公司预计 AWS2027、2028 年收入增速均超过 40%。投入与现金流方面，微软当季购置物业及设备支出 393.67 亿美元，经营现金流 580 亿美元；Alphabet 当季资本开支 513.55 亿美元，自由现金流净流出 90.65 亿美元，全年资本开支指引维持 1,950-2,050 亿美元；亚马逊维持 2026 年现金资本开支约 2,200 亿美元的预期，过去十二个月自由现金流净流出 424 亿美元。

我们认为，本轮财报表明全球云业务需求仍保持较高景气，但三家厂商对 AI 需求与投入回报的验证程度存在差异。微软 Azure 的收入、RPO 与经营现金流形成了相对完整的印证；GoogleCloud 与 AWS 的收入及经营利润均实现较快增长，但 GoogleCloud 收入包含 TPU 系统销售贡献，且 Alphabet 与亚马逊自由现金流承压，其投入的回报仍需后续季度持续验证。整体来看，本轮财报对 AI 云及算力需求仍构成基本面支撑，但产业链的投资逻辑正由资本开支驱动的普遍受益，逐步转向订单、利润与现金流兑现能力驱动的结构性分化。基于云业务收入与利润的持续兑现，我们继续看好 AI 云及算力产业链的中期投资机会，重点关注订单向收入和利润转化能力较强、资本开支具备经营现金流支撑的头部云厂商，以及需求能见度较高的 CPO、AI 服务器、先进封装与液冷等算力基础设施环节。

中长期，建议关注专注于功率半导体及模拟芯片测试系统研发的联动科技（301369.SZ）、专注于半导体等高端制造业的罗博特科（300757.SZ）、新能源业务高增并供货科尔摩根等全球电机巨头的唯科科技（301196.SZ）、AI 智能文字识别与商业大数据领域巨头的合合信息（688615.SH）、深耕工业 AI 与软件并长期服务高端装备等领域头部客户的能科科技（603859.SH）。

图表 18：ficonTEC2025 年年中至今公告订单

签约日期	客户/描述	业务类型	金额	折合人民币
2025/6/20	美国某头部公司 A 及其子公司	光电子封测设备	约 1,710 万欧元	约 1.36 亿元
2025/7/11	美国某头部公司 B 及其子公司	光电子封测设备	约 1,418 万美元	约 0.98 亿元
2025/9/3	瑞士某头部公司 C 的子公司	全自动硅光子封装整线设备或服务	约 946.50 万欧元	约 0.75 亿元
2025/10/21	武汉驿路通科技股份有限公司	光纤预制及组装线相关自动化设备	约 900 万美元	约 0.62 亿元
2026/1/6	瑞士某头部公司 C 的子公司	第二条全自动 OCS（光交换机）封装整线设备及服务	约 770.00 万欧元	约 0.61 亿元
2025/9/24-2026/1/26	以色列的纳斯达克上市的头部公司 E	单面晶圆测试设备及服务	约 921.60 万美元	约 0.64 亿元

2026/3/13	暂未披露	双面晶圆测试设备及服务	约 608.09 万欧元	约 0.48 亿元
2026/3/19-2026/3/25	纳斯达克上市的公司 F 及其子公司	耦合设备及服务（可用于可插拔硅光高速光模块封装制程核心环节的量产）	约 6 亿元人民币	约 6 亿元
2026/4/1	纳斯达克上市的公司 F	耦合设备及服务（可用于可插拔硅光高速光模块封装制程核心环节的量产）	约 3,570 万美元	约 2.46 亿元
2026/4/8-2026/5/1	纽约证券交易所上市的公司 B 的子公司	耦合设备及相关服务	约 2680 万美元	约 1.83 亿元
2026/4/8-2026/5/1	纳斯达克上市的公司 F	视觉检测设备、高精度激光 bar 条封装设备及相关服务	约 3226 万美元	约 2.20 亿
2026/7/23	公司 H 的子公司	光学元器件量产的自动化制造设备及服务	约 1674 万欧元	约 1.29 亿
	总金额			约 19.22 亿元

资料来源：Wind，公司公告，华鑫证券研究

图表 19：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-11-05	EPS			PE			投资评级
		股价	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
300757.SZ	罗博特科	305.00	-0.40	2.13	4.49	-762.50	143.19	67.93	买入
301196.SZ	唯科科技	66.20	2.05	1.84	2.40	39.28	36.96	28.33	买入
301369.SZ	联动科技	88.45	0.48	1.08	2.62	184.27	81.90	33.76	买入
603859.SH	能科科技	37.69	0.92	1.05	1.32	40.97	35.90	28.55	买入
688615.SH	合合信息	99.00	3.24	4.22	5.25	30.56	23.46	18.86	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

6、 风险提示

1）AI 底层技术迭代速度不及预期。2）政策监管及版权风险。3）AI 应用落地效果不及预期。4）推荐公司业绩不及预期风险。

中小盘&北交所组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

何春玉：金融学士、理学硕士，2023 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。