2026 年 11 月 15 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

谷歌与 Anthropic 更新旗舰模型，Coreweave 财报表现良好

摘要

- 本周 AI 海外方面，谷歌发布编程与推理速度大幅跃升的 Gemini 4 Hydrogen，以及成功落地奔驰产线的机器人模型 Gemini Robotics 2.5；Anthropic 推出支持千级子智能体协同的 Claude Fable 5.2 与 Mythos 5.2，并发布 Claude Sheets 等办公套件正面挑战传统软件巨头；Runway 则开源了登顶权威榜单的世界动作模型 Praxis-1。国内方面，阿里率先在千问 App 接入 Qwen 4-Max 预览版，美团开源 1.6 万亿参数原生多模态模型 LongCat-2.5，MiniMax 开源支持 4K 直出的图像模型 H3 Image，国产开源生态持续释放活力。
- CoreWeave 2026 年第三季度实现营收 37 亿美元，同比增长 168%，环比增加超过 10 亿美元，高于此前业绩指引上限，主要受到 AI 云基础设施需求强劲、GPU 租赁价格上涨及新增算力投入运营推动。

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
谷歌与 Anthropic 更新旗舰模型 4
CoreWeave 三季度收入增长 168%，GPU 租赁价格持续上涨 4
风险提示 5

海外市场行情回顾

图表1：截至 11 月 13 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
超威半导体	AMD	534.06	18.93%	芯片设计
博通	AVGO	347.01	18.16%	芯片设计与制造、交换机
Zeta Global	ZETA	36.65	18.11%	软件
Cloudflare	NET	305.81	13.79%	网络安全
美满电子	MRVL	156.76	11.02%	芯片设计与制造、交换机
Skyworks	SKWS.O	89.94	9.43%	芯片设计与制造
特斯拉	TSLA.O	390.22	8.93%	整车、大模型
Mongodb	MDB	334.2	6.83%	云服务
英特尔	INTC.O	59.66	6.01%	芯片设计与制造
Snowflake	SNOW	291	5.48%	云服务、软件
Meta	META	641.69	5.17%	消费电子产品、大模型、广告
戴尔	DELL	344.53	4.87%	消费电子产品、服务器、交换机、网络安全
Palantir	PLTR	167.99	4.74%	云服务
CrowdStrike	CRWD	226.61	4.48%	网络安全
高通	QCOM	172.47	4.27%	芯片设计
苹果	AAPL	356.27	4.06%	消费电子产品
谷歌	GOOGL	295.77	3.86%	云服务、大模型、广告
HP	HPQ.N	29.36	3.16%	消费电子产品
DataDog	DDOG	184.16	2.86%	芯片设计
亚马逊	AMZN	266.66	2.84%	IaaS、电商平台、自营硬件、物流配送、广告变现
Palo Alto Networks	PANW	322.24	2.68%	网络安全
Salesforce	CRM	217.84	1.96%	云服务
C3.AI	AI	11.82	1.11%	云服务
Qorvo	QRVO.O	114.17	0%	芯片设计与制造
Gitlab	GTLB	47.73	-0.75%	云服务
微软	MSFT	523.88	-1.27%	消费电子产品、云服务、软件
Zscaler	ZS	192.47	-2.63%	网络安全
Innodata	INOD	35.46	-4.24%	云服务
英伟达	NVDA	162.85	-12.75%	芯片设计、交换机

来源：Reuters、国金证券研究所

谷歌与 Anthropic 更新旗舰模型

谷歌于当地时间周四发布新一代主力大模型 Gemini 4 Hydrogen，默认高推理档位下运行速度较 Gemini 3.8 Flash 提升 2.5 倍，Terminal-Bench 4.1 编程测试得分从 18.2%飙升至 57%且幻觉率显著降低，该模型支持 100 万词元输入与输出，API 定价为每百万词元输入 1.50 美元、输出 7.50 美元，面向免费用户开放自动调用并同步推出多模型动态任务分配功能 Orchestrator。Anthropic 发布 Claude Sheets、视频通话助手及数据仪表板等办公工具挑战微软与谷歌，同时允许 Adobe 等企业将应用嵌入 Claude；随后于当地时间 11 月 9 日发布共用底层模型的 Claude Fable 5.2 与 Mythos 5.2，其中 Fable 5.2 可协调 1000 多个子智能体连续 8 天构建出可启动的操作系统原型，在 FrontierCode 2.0 的 High 档得分达 45.3%，标准 API 定价较上代下调 20%至每百万输入 token 8 美元、输出 40 美元。

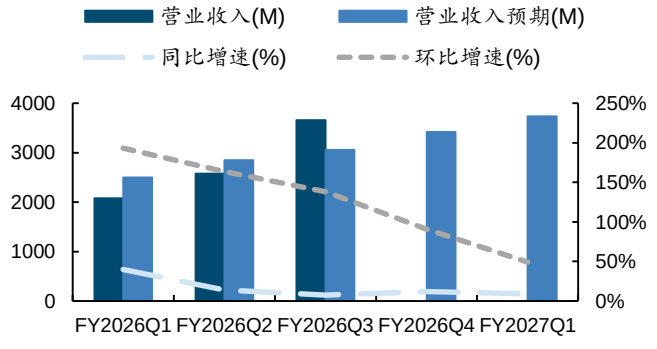
具身智能与世界模型领域，谷歌发布基于 Gemini 4 Argon 加速的 VLA 机器人模型 Gemini Robotics 2.5，任务成功率提升 30%至 100%，在奔驰生产线实现 96%的零部件拣选打包成功率，配套开源的 ASIMOV-Jailbreak 基准越狱抵御率达 99.5%；Runway 则以 Apache 2.0 协议开源 270 亿参数 MoE 世界动作模型 Praxis-1，以 46.2%的成功率登顶 NVIDIA 旗下 RoboLab-120 榜单。

国内模型方面，阿里宣布新一代千问大模型 Qwen 4 即将全面发布，在知识理解、世界感知、编码与智能体能力上实现全面进阶，千问 App 已抢先接入 Qwen 4-Max 预览版；美团于 11 月 10 日以 MIT 协议开源原生多模态模型 LongCat-2.5，总参数 1.6 万亿、每 token 激活约 480 亿参数并支持百万上下文，强化长程智能体与专业办公端到端交付能力；MiniMax 发布并开源图像生成模型 H3 Image，定位开源图像 SOTA 并可在 10 到 20 秒内直接生成 4K 图像。

CoreWeave 三季度收入增长 168%，GPU 租赁价格持续上涨

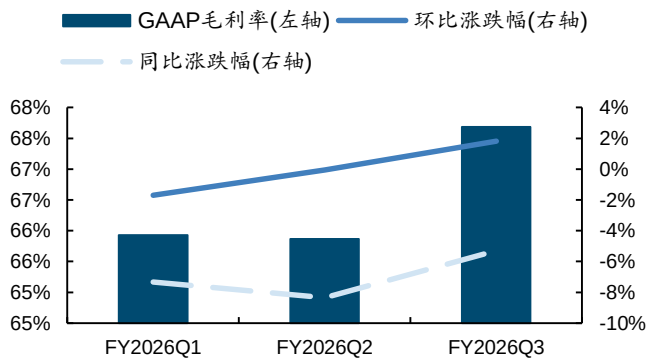
CoreWeave 2026 年第三季度实现营收 37 亿美元，同比增长 168%，环比增加超过 10 亿美元，高于此前业绩指引上限，主要受到 AI 云基础设施需求强劲、GPU 租赁价格上涨及新增算力投入运营推动。公司第三季度 Adjusted EBITDA 达到 23 亿美元，同比增长 169%、环比增长 49%，Adjusted EBITDA 利润率达到 62%，创近五个季度新高。调整后营业利润达到 3.79 亿美元，高于此前 2 亿至 2.6 亿美元的指引区间，调整后营业利润率达到 10%，较第二季度的 5%和第一季度的 1%持续改善。第三季度经营现金流达到 20 亿美元，但资本支出高达 145 亿美元，季度自由现金流仍然大幅为负。

图表1：Coreweave 收入及增速（百万美元）



来源：路透、国金证券研究所

图表2：Coreweave 毛利率



来源：路透、国金证券研究所

公司表示，公司 7 月份将各类产品价格整体上调约 25%，随后在第三季度晚些时候再次上调约 10%，第四季度价格继续上涨，且涨幅超过成本增幅。按单位电力容量计算，新部署基础设施的四至五年长期合同定价已上升至每 MW 每年 2000 万至 2500 万美元，而部分短期合同定价超过每 MW 每年 4000 万美元。与此同时，公司 Ampere 及 Hopper 架构 GPU 的第三季度租赁价格环比上涨 30%至 50%，已经高于原有合同水平。管理层进一步披露，2027 年将有超过 13 万颗 GPU 到期，2028 年另有约 17 万颗 GPU 到期。按照当前租赁价格测算，2027 年到期设备续约预计能够带来接近 40 亿美元的增量年化收入，加上 2028 年到期设

备后，潜在增量年化收入接近 100 亿美元，且无需新增 GPU 资本支出。我们认为在 GPU 完成初始合同并逐步偿还对应债务后，续约租金有望形成资本投入较低的增量现金流。不过，上述 40 亿和 100 亿美元均为按当前价格进行的潜在续约测算，并非已经签订或确认的收入，未来仍取决于设备续租率和市场租赁价格。

我们认为未来几个季度应重点关注三个方面 1）GPU 租赁价格与存量资产续约。重点观察短期合同每 MW 年收入能否维持较高水平，以及 2027 年 13 万颗到期 GPU 的实际续约价格和签约率。2）订单向收入的转化。重点观察活跃电力容量能否按计划交付。3）2027 年经营利润增长情况以及现金流表现。

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