2026 年 11 月 22 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 OpenAI 模型更新，英伟达财报良好需观察黄仁勋事件后续

摘要

- 谷歌推出具备 100 万 token 超长上下文与多智能体调度能力的 Gemini 4 Neon，主攻复杂编程与企业工作流；OpenAI 则同步发布定位专业深度、多项基准创下新高且 API 大幅降价的 GPT-6.2 Astra，以及主打高效日常通用的 GPT-6.2Sol，全面提升模型性能与性价比。
- 英伟达 2027 财年第三季度实现营收约 1158 亿美元，同比增长 103%，环比增长 20%。其中，数据中心业务收入 1076 亿美元，环比增长 21%。客户类型划分，Hyperscale 业务收入约 600 亿美元，环比增长 23%，主要受到 Vera Rubin 产能爬坡及 Grace Blackwell 持续需求推动。GAAP 及 Non-GAAP 毛利率分别为 74.8%和 74.9%，均高于此前指引。

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
谷歌发布 Gemini Neon，OpenAI 发布 GPT 6.2 系列 3
英伟达：财报表现良好，但后黄仁勋时代仍需观察 4
风险提示 4

海外市场行情回顾

图表1：截至 11 月 20 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
Palo Alto Networks	PANW	343.32	6.54%	网络安全
CrowdStrike	CRWD	229.44	1.25%	网络安全
Zscaler	ZS	194.82	1.22%	网络安全
Qorvo	QRVO.O	114.17	0%	芯片设计与制造
苹果	AAPL	342.56	-3.85%	消费电子产品
HP	HPQ.N	27.96	-4.77%	消费电子产品
亚马逊	AMZN	246.82	-7.44%	IaaS、电商平台、自营硬件、物流配送、广告变现
微软	MSFT	484.52	-7.51%	消费电子产品、云服务、软件
Gitlab	GTLB	43.17	-9.55%	云服务
Cloudflare	NET	274.96	-10.09%	网络安全
谷歌	GOOGL	265.29	-10.31%	云服务、大模型、广告
特斯拉	TSLA.O	345.82	-11.38%	整车、大模型
博通	AVGO	304.41	-12.28%	芯片设计与制造、交换机
Snowflake	SNOW	254.82	-12.43%	云服务、软件
Meta	META	560.84	-12.6%	消费电子产品、大模型、广告
高通	QCOM	149.94	-13.06%	芯片设计
英特尔	INTC.O	51.28	-14.05%	芯片设计与制造
Mongodb	MDB	285.9	-14.45%	云服务
DataDog	DDOG	157.37	-14.55%	芯片设计
Palantir	PLTR	143.49	-14.58%	云服务
Salesforce	CRM	180.62	-17.09%	云服务
Skyworks	SKWS.O	73.91	-17.82%	芯片设计与制造
戴尔	DELL	278.02	-19.3%	消费电子产品、服务器、交换机、网络安全
Zeta Global	ZETA	29.51	-19.48%	软件
超威半导体	AMD	424.39	-20.54%	芯片设计
Innodata	INOD	28.12	-20.7%	云服务
美满电子	MRVL	122.28	-22%	芯片设计与制造、交换机
C3.AI	AI	9.13	-22.76%	云服务
英伟达	NVDA	125.53	-22.92%	芯片设计、交换机

来源：Reuters、国金证券研究所

谷歌发布 Gemini Neon，OpenAI 发布 GPT 6.2 系列

谷歌于 11 月 18 日正式推出全新 AI 模型 Gemini 4 Neon，重点发力复杂编程、科学研究及企业工作流程，致力于平衡推理能力、响应速度与运行成本。该模型拥有高达 100 万

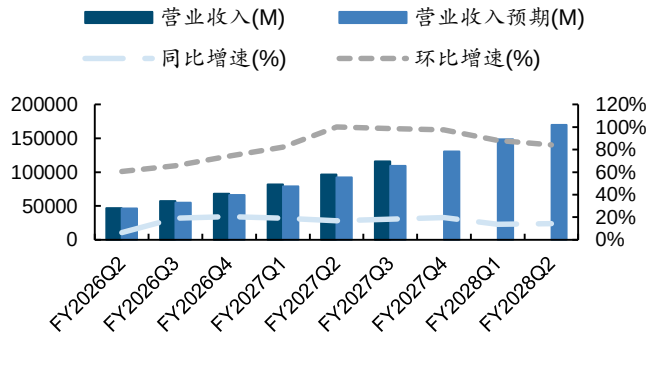
token 的上下文窗口，支持综合处理多形态数据并整合归纳为结构化报告，同时具备强大的多步骤处理能力，不仅支持大型代码库的跨文件排错与代码重构，还能在谷歌 Antigravity 开发环境中充当"调度员"协调 Hydrogen 子智能体并行处理任务。同期，OpenAI 于 11 月 17 日发布两款全新主力模型，其中面向复杂专业任务的 GPT-6.2Astra 针对文档处理、演示文稿制作、电子表格分析、软件编程及科学研究等场景专项强化，在多项基准测试中创下新高，且 API 输入与输出 Token 价格较上一代降低 20%、缓存输入价格大幅削减 60%；面向日常使用的 GPT-6.2Sol 则在保持高效的同时变得更加智能，在相同套餐额度内可完成更多日常任务并沿用此前价格标准，目前两款模型均已全面向开发者及多端付费订阅用户开放。

英伟达：财报表现良好，但后黄仁勋时代仍需观察

英伟达 2027 财年第三季度实现营收约 1158 亿美元，同比增长 103%，环比增长 20%。其中，数据中心业务收入 1076 亿美元，环比增长 21%，占集团总营收约 92.9%，继续成为增长的绝对核心。按客户类型划分，Hyperscale 业务收入约 600 亿美元，环比增长 23%，主要受到 Vera Rubin 产能爬坡及 Grace Blackwell 持续需求推动。AI Clouds、Industrial 及 Enterprise 收入约 470 亿美元，环比增长 18%，同比接近三倍。边缘计算业务收入 82 亿美元，环比增长 14%，同比增长 42%。盈利能力方面，GAAP 及 Non-GAAP 毛利率分别为 74.8%和 74.9%，均高于此前指引。我们认为，在 Vera Rubin 快速切换和大规模出货的同时，英伟达仍能维持接近 75%的毛利率，反映其当前产品定价及系统平台竞争力依然较强。

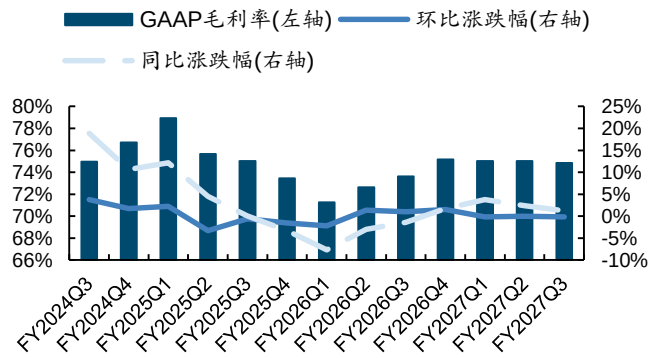
展望 2027 财年第四季度，英伟达预计营收达到 1300 亿美元，上下浮动 3%，以指引中值计算环比增长约 12%。管理层预计 GAAP 及 Non-GAAP 毛利率将在 71%至 72%之间，较第三季度 74.9%的 Non-GAAP 毛利率下降约 3.4 个百分点，主要处于 Vera Rubin 进一步扩大出货的产品过渡阶段。公司同时预计第四季度将是毛利率阶段性低点，2028 财年毛利率有望恢复至 72%-73%。

图表1：英伟达收入及增速（百万美元）



来源：路透、国金证券研究所

图表2：英伟达毛利率



来源：路透、国金证券研究所

我们认为，在 Vera Rubin 快速切换和大规模出货的同时，英伟达仍能维持接近 75%的毛利率，反映其当前产品定价及系统平台竞争力依然较强。Vera Rubin 首季度实现接近 200 亿美元收入，显示新平台已成功进入商业化交付阶段，并通过更快的系统部署周期和单位功耗性能提升，推动 AI 基础设施投资回报改善。推理的需求增长也使得 Hopper 以及 Blackwell 生命周期延长。

黄仁勋离职对英伟达的影响仍需紧密观察。黄仁勋长期深度参与 GPU 架构、系统设计、软件生态及客户合作，其离职可能增加公司长期技术决策和组织管理的不确定性。此外，相关国家安全争议推动英伟达设立出口管制监督委员会，未来美国政府对公司海外客户及交易合规的审查可能进一步趋严。后续应重点关注永久 CEO 人选、Rubin Ultra 和 Feynman 产品进度、核心人才稳定性，以及监管调查是否对公司形成实质经营限制。

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