



英伟达业绩指引未及预期，收入增速放缓

2024年9月18日

概览【08.30-09.13】

- **股指动态：**过去两周，美股科技逆转下跌态势，港股持续回调。过去两周，标普 500 指数累计-0.40%，纳斯达克综合指数-0.17%，费城半导体指数-3.46%；TAMAMA 科技指数+0.46%；纳斯达克中国金龙指数+0.19%；恒生科技指数-0.23%；计算机+0.30%。
- **个股表现：**过去两周，热门科技股表现分化。据统计，相比 8 月 30 日收盘价，9 月 13 日盘后，苹果合计-2.84%，英伟达-0.22%，特斯拉+7.56%，谷歌 -3.50%，亚马逊 +4.48%，META+0.63%，微软 +3.22%，ARM+10.90%，英特尔-10.80%，高通-3.82%，AMD+2.52%。
- **10 年期国债及汇率：**9 月 13 日，美国 10 年期国债利率下降至 3.66%，累计下降 25bps；9 月 13 日，美元兑人民币中间价报 7.10；较 8 月 30 日价累计调升 94 个基点。

核心观点：

英伟达公布 2025 财年第二季度财报，公司当前季度业绩超预期，单季度收入增速放缓。报告期内公司实现收入 300.40 亿美元 (YoY+122.40%)，净利润 165.99 亿美元 (YoY+168.24%)。细分收入方面，报告期内数据中心业务营收达 262.72 亿美元 (YoY+154.50%)，H200 于当前季度实现规模量产。公司下季度业绩指引未及预期，Q3 总收入预计为 325 亿，上下浮动 2 个百分点；高于市场平均预期的 320 亿美元，但未及市场普遍预期的 330 至 340 亿美元。我们认为，Hopper 需求仍强劲，且 Blackwell 保有稳健增长动力，预计需求远超供给。公司收入及净利润增速放缓，但仍以三位数比率大幅增长，且均处于正常浮动范畴内，AI 货币化进程逐步实践，看好长期潜力。

- **风险提示：**技术迭代不及预期风险；科技巨头竞争加剧风险；法律监管风险；供应链风险；下游需求不及预期风险。

计算机行业

推荐

分析师

吴砚靖

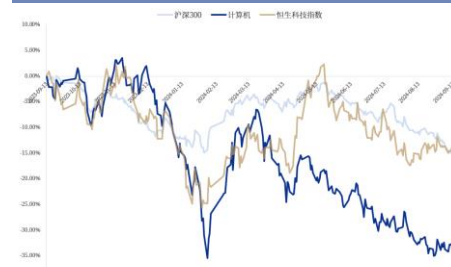
☎：010-66568589

✉：wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519070001

国内表现

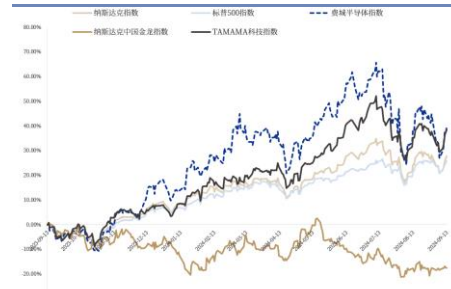
2024-09-13



资料来源：中国银河证券研究院

全球行情

2024-09-13



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河计算机】全球科技动态追踪_Meta 发布 Sapiens 视觉模型，落地场景广阔
- 【银河计算机】全球科技动态追踪_Zoom 利润超预期，AI 业务初步实现货币化
- 【银河计算机】全球科技动态追踪_骁龙 7s Gen3 发布,AMD 收购 ZT Systems

目录

Catalog

一、全球市场表现	3
(一) 股市动态	3
(二) 债市及汇率情况	3
(三) 重点科技股表现	3
二、行业要闻	4
(一) 算力及终端	4
(二) 大模型及云应用	7
三、个股财报点评	9
(一) 英伟达 2025Q2 业绩指引未及预期, 收入增速放缓	9
四、风险提示	10

一、全球市场表现

(一) 股市动态

过去两周，美股科技逆转下跌态势，港股持续回调。过去两周，标普 500 指数累计-0.40%，纳斯达克综合指数-0.17%，费城半导体指数-3.46%；TAMAMA 科技指数+0.46%；纳斯达克中国金龙指数+0.19%；恒生科技指数-0.23%；计算机+0.30%。

表1: 主要股指周变动

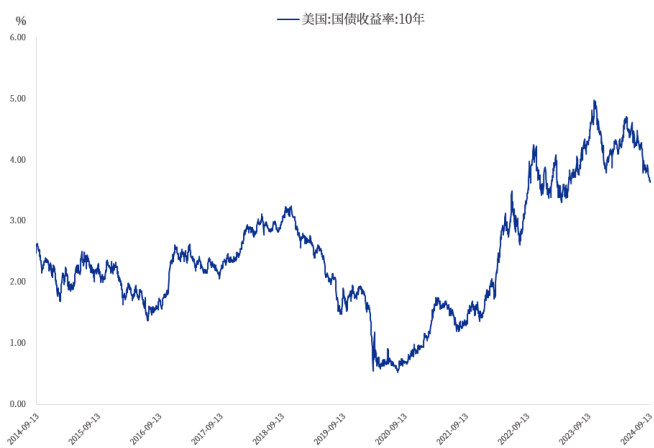
指数代码	指数简称	涨跌幅%					市盈率 PE (TTM)
		[09.06-09.13]周	[08.30-09.13]双周	本月	本年度	2023	
SPX.GI	标普500指数	4.02	-0.40	-0.24	18.13	24.23	27.51
IXIC.GI	纳斯达克指数	5.95	-0.17	-0.48	17.43	43.42	42.75
SOX.GI	费城半导体指数	9.99	-3.46	-4.78	17.64	64.90	49.37
8884057.WI	TAMAMA科技指数	6.92	0.46	-0.12	28.17	67.81	35.22
HXC.GI	纳斯达克中国金龙指数	1.03	0.19	1.43	-12.17	-3.39	21.41
HSTECH.HI	恒生科技指数	-0.23	-2.27	-0.68	-6.05	-8.83	20.76
CI005027.WI	计算机	0.30	-2.53	-2.53	-29.85	8.90	75.23

资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

(二) 债市及汇率情况

9月13日，美国10年期国债利率下降至3.66%，累计下降25bps；9月13日，美元兑人民币中间价报7.10；较8月30日价累计调升94个基点。

图1: 美债收益率 (10年期)



资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

图2: 美元兑人民币汇率 (中间价)



资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

(三) 重点科技股表现

过去两周，热门科技股表现分化。据统计，相比8月30日收盘价，9月13日盘后，苹果

合计-2.84%，英伟达-0.22%，特斯拉+7.56%，谷歌-3.50%，亚马逊+4.48%，META+0.63%，微软+3.22%，ARM+10.90%，英特尔-10.80%，高通-3.82%，AMD+2.52%。

表2: 重点公司周数据

所属板块	地区	证券代码	公司名称	股价 (美元/港元/新台币)		区间涨跌幅 (%)	总市值 (亿美元/亿港元/亿新台币)	市销率 PS (TTM)	市盈率 PE (TTM)	PE(2022)	PE(2023)	PE(2024E)	
				[2024-08-30]	[2024-09-13]								
算力及终端	美股	AAPL.O	苹果(Apple)	229.00	222.50	-2.84	33,829.20	8.77	33.18	20.71	30.87	32.25	
		NVDA.O	英伟达(NVIDIA)	119.37	119.10	-0.22	29,215.23	30.34	55.11	36.86	280.04	0.00	
		TSLA.O	特斯拉(TESLA)	214.11	230.29	7.56	7,356.94	7.72	59.39	30.98	52.67	96.81	
		HPQ.N	惠普(HP)	36.18	33.32	-7.14	321.11	0.60	11.29	8.24	9.14	0.00	
		CSCO.O	思科(CISCO)	50.54	49.80	-1.46	1,987.39	3.69	19.26	16.57	16.28	0.00	
		ASML.O	阿斯麦	903.87	816.36	-9.68	3,221.27	11.93	45.00	36.70	34.34	38.09	
		AMD.O	超威半导体(AMD)	148.56	152.31	2.52	2,465.11	10.59	182.06	79.12	278.85	85.08	
		INTC.O	英特尔(INTEL)	22.04	19.66	-10.80	840.66	1.53	86.22	13.61	125.43	36.83	
		QCOM.O	高通(QUALCOMM)	175.30	167.73	-3.82	1,868.51	5.00	21.45	9.51	22.36	19.09	
		ARM.O	ARM	132.88	147.37	10.90	1,544.44	44.16	364.25	0.00	147.03	0.00	
		ON.O	安森美半导体 (ON SEMICONDUCTOR)	77.87	71.72	-7.90	307.22	3.94	15.86	14.18	16.47	16.42	
		0909.HK	明源云	1.92	1.76	-8.33	34.47	1.95	-8.33	-10.65	-8.66	-12.93	
		9698.HK	万国数据-SW	16.62	16.12	-3.01	245.74	2.13	-5.32	-21.99	-2.92	-15.90	
		1686.HK	新意网集团	3.36	3.22	-4.17	75.32	2.81	8.30	11.66	7.98	15.31	
2330.TW	台积电	944.00	947.00	0.77	285,973.47	10.07	26.23	11.71	18.05	22.81			
2454.TW	联发科	1,240.00	1,125.00	-9.27	18,082.52	3.63	17.83	8.46	21.09	0.00			
互联网	美股	GOOGL.O	谷歌(ALPHABET)-A	163.38	157.46	-3.50	19,434.15	5.90	22.11	19.04	23.69	20.88	
		AMZN.O	亚马逊(AMAZON)	178.50	186.49	4.48	19,573.18	3.24	44.06	-314.82	51.61	42.71	
			脸书										
		META.O	(META PLATFORMS)	521.31	524.62	0.63	13,271.92	8.86	25.80	13.75	23.27	25.80	
		NFLX.O	奈飞(NETFLIX)	701.35	697.06	-0.61	2,991.53	8.24	42.17	29.21	39.40	37.04	
		PDD.O	拼多多	96.11	94.99	-1.17	1,319.19	2.75	9.51	22.77	22.94	8.28	
		NTES.O	网易	80.44	77.32	-3.34	500.99	3.31	12.28	16.34	14.46	11.51	
		BIDU.O	百度	84.62	83.65	-1.15	295.10	1.55	10.34	36.42	14.52	10.33	
		TCOM.O	携程网	47.14	47.29	0.32	323.90	4.73	16.39	116.72	17.58	15.42	
		BABA.N	阿里巴巴	83.34	84.69	1.62	2,034.82	1.52	20.77	23.78	18.64	0.00	
		9988.HK	阿里巴巴-SW	81.45	82.75	1.60	15,870.72	1.53	20.87	23.80	18.53	0.00	
		0700.HK	腾讯控股	382.00	374.80	-1.88	35,015.81	5.07	20.93	15.17	21.90	18.27	
		80700.HK	腾讯控股-R	348.00	340.80	-2.07	31,888.55	5.05	20.85	0.00	21.86	18.27	
		9999.HK	网易-S	127.70	121.70	-4.17	3,907.52	3.34	12.38	16.52	13.96	11.51	
		9888.HK	百度集团-SW	82.95	82.05	-1.08	2,301.68	1.56	10.39	36.49	14.48	10.31	
		89888.HK	百度集团-SWR	75.40	74.75	-0.86	2,096.12	1.56	10.37	0.00	14.50	10.32	
		1024.HK	快手-W	40.30	38.15	-5.33	1,653.71	0.00	18.39	-19.96	32.60	10.70	
		81024.HK	快手-WR	36.70	34.75	-5.31	1,506.02	0.00	18.35	0.00	32.58	10.68	
		9626.HK	哔哩哔哩-W	114.60	120.70	5.32	508.46	1.94	-11.59	-8.90	-7.41	-30.32	
		2518.HK	汽车之家-S	49.00	52.60	7.35	267.94	3.35	12.97	14.79	12.86	14.21	
9898.HK	微博-SW	59.50	57.45	-3.45	139.78	1.03	5.56	52.13	7.52	5.65			
软件及应用	美股	MSFT.O	微软(MICROSOFT)	417.14	430.59	3.22	32,005.92	13.06	36.31	24.58	38.62	0.00	
		SNOW.N	SNOWFLAKE	114.23	113.67	-0.49	381.02	11.88	-37.45	-67.89	-82.25	0.00	
		ORCL.N	甲骨文(ORACLE)	141.29	162.03	14.68	4,489.80	8.34	40.91	32.81	34.08	0.00	
		CRM.N	赛富时(SALESFORCE)	252.90	254.57	0.66	2,466.78	6.76	43.80	91.82	1224.61	0.00	
		ADBE.O	奥多比(ADOBE)	574.41	536.87	-6.54	2,380.48	11.36	44.41	32.69	50.01	39.66	
		INTU.O	财捷(INTUIT)	630.26	655.31	3.97	1,836.78	11.28	61.99	52.92	73.39	0.00	
		SNPS.O	新思科技(SYNOPSYS)	519.58	490.07	-5.68	752.81	11.61	50.24	49.43	63.63	52.16	
		CDNS.O	铿腾电子(CADENCE)	268.93	268.72	-0.08	735.81	17.68	69.72	51.91	71.17	0.00	
		ADSK.O	欧特克(AUTODESK)	258.40	263.96	2.15	567.51	9.78	53.69	81.13	63.29	0.00	
		U.N	Unity	16.37	19.91	21.62	79.01	3.83	-9.96	-9.34	-18.90	-12.02	
		0020.HK	商汤-W	1.18	1.04	-11.86	365.48	8.72	-5.78	-10.98	-5.46	-8.84	
		80020.HK	商汤-WR	1.06	0.95	-10.38	332.84	8.73	-5.78	0.00	-5.46	-8.91	
		3888.HK	金山软件	21.45	21.30	-0.70	284.59	2.83	28.48	-5.25	61.69	20.79	
		0268.HK	金蝶国际	6.17	5.70	-7.62	204.39	3.08	-129.36	-133.49	-178.41	-315.55	
		9878.HK	汇通达网络	20.25	19.96	-1.43	112.29	0.14	31.22	70.68	34.57	18.93	
		3650.HK	KEEP	5.74	5.80	1.05	30.49	1.27	-11.02	0.00	6.00	-9.28	
		0354.HK	中国软件国际	3.76	3.74	-0.53	103.28	0.56	14.54	24.18	22.39	12.76	
		1357.HK	美图公司	2.37	2.12	-10.55	96.14	2.89	19.32	57.75	38.62	16.02	
		3896.HK	金山云	1.31	1.14	-12.98	43.38	0.56	-2.22	-2.69	-3.18	-3.31	
		2013.HK	微盟集团	1.27	1.21	-4.72	37.24	1.80	-3.97	-8.29	-9.62	-16.39	
1675.HK	亚信科技	5.19	4.99	-3.85	46.67	0.56	16.52	13.73	13.69	6.59			
2121.HK	创新奇智	3.92	3.86	-1.53	21.81	1.42	-3.42	-31.65	-8.15	-6.12			
2400.HK	心动公司	19.84	18.14	-8.57	88.94	2.10	254.70	-16.75	-53.48	13.15			
0777.HK	网龙	10.54	9.84	-2.79	52.28	0.70	10.60	9.71	10.84	4.48			

资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

二、行业要闻

(一) 算力及终端

【英伟达推入门产品 GeForce RTX 3050 A 移动版】

NVIDIA 最近推出的 GeForce RTX 3050 A 移动版显卡，具备出色的性能和能效比，这款显卡基于 NVIDIA 的 Ada 架构，搭载 AD106 芯片，拥有 1792 个 CUDA 核心，时钟频率高达 1935MHz，配备 4GB GDDR6 显存和 64 位宽内存接口，TDP 范围为 35-50W，在功耗和散热方面存在优化。

在性能测试方面，GeForce RTX 3050 A 在 Geekbench OpenCL 基准测试中取得 57138 分的成绩，超越标准版 RTX 3050 (4GB) 版本的 15%，与 RTX 3050 Ti 几乎持平。搭载于惠普 Victus 游戏笔记本电脑中的 RTX 3050 A，辅以英特尔酷睿 i7-12650H 处理器和 16GB 内存，使得其在多类游戏及日常操作中的表现都相当不俗，为用户带来流畅的游戏体验和高效的工作性能。

【苹果 A18 芯片处理器实现 CPU 与 GPU 显著提升】

苹果公司最新发布的 A18 芯片在性能上实现显著的提升。这款芯片采用 3nm 工艺技术，为 iPhone 16 系列带来强大的性能和能效优势。A18 芯片的 CPU 部分由 6 个核心组成，包括 2 个性能核心和 4 个效率核心，相比上一代 A16 Bionic 芯片，CPU 性能提升 30%，同时能耗降低 30%。GPU 方面，A18 的 5 核 GPU 性能比 A16 Bionic 快 40%，能耗降低 35%，并且原生支持基于硬件的光线追踪技术，能提供更加逼真的图形渲染效果。

A18 芯片还包含一个 16 核的神经网络引擎，专门针对运行大型生成模型进行优化，其机器学习速度最高可提高 2 倍。此外，系统内存带宽增加 17%，这使得设备在处理复杂任务时能够更加高效地访问和处理数据。

在实际的性能测试中，A18 芯片的表现也非常出色。例如，在 Geekbench 6 的测试中，A18 Pro 芯片的单核成绩为 3409 分，多核成绩为 8492 分，显示出其在单核和多核性能上的强劲表现。这一成绩不仅超越上一代的 A17 Pro 芯片，甚至在多核性能上超过苹果自家的 M1 芯片，这标志着 A18 Pro 在处理复杂多线程任务时的卓越能力。

图3: 苹果 A18 Pro 芯片



资料来源：苹果官网，中国银河证券研究院

【AMD 统一 GPU 战略 发布 UDNA 架构】

AMD 在 IFA 2024 上宣布其新的统一 UDNA GPU 架构，旨在将面向消费者的 RDNA 架构与面向数据中心的 CDNA 架构合并为一，以更有效地应对 Nvidia 的 CUDA 生态系统。UDNA 架构的推

出，意味着 AMD 的 Instinct 数据中心 GPU 和消费级图形产品将使用统一架构，这将简化开发者的工作流程，提高市场策略效率，并增强 AMD 在高性能计算和游戏领域的竞争力。

UDNA 架构的核心优势在于其内存层次结构的优化，这在过去的 RDNA 和 CDNA 架构中存在差异，每次更新都需要重新优化缓存子系统。统一架构后，这种频繁的内存层次变化将不复存在，从而减少性能损失和开发复杂性。此外，UDNA 架构提高兼容性和可扩展性，使得即便是消费级显卡也能探索更广泛的计算任务，同时为未来的产品提供更大的灵活性。AMD 已经为 UDNA 架构规划未来三代的发展，包括 UDNA 6 和 UDNA 7，保证完全的前后兼容性，使得开发者可以更安心地开发软件，无需担心后续兼容问题。

UDNA 架构的推出不仅是 AMD 内部的一次大变革，更是对 Nvidia CUDA 生态系统的挑战。Nvidia 凭借其 CUDA 平台在 AI、HPC 和游戏等多个领域占据绝对优势。AMD 希望通过 UDNA 架构和 ROCm 软件栈来逐步缩小差距，吸引更多的开发者。尽管任务艰巨，但通过统一的架构，AMD 可以更加有效地调用开源 ROCm 软件栈，并积极发展生态系统。面临的挑战包括需要解决不同应用场景下的性能优化问题，这可能涉及到底层设计和软件适配上的巨大工作量。此外，开发者对新的架构是否买账，生态系统能否快速形成也需要时间检验。

【索尼 PS5 Pro 搭载 AMD 定制 Radeon GPU】

索尼在其 PlayStation 系列游戏主机的最新迭代中，即 PS5 Pro，采用 AMD 为其定制的先进 Radeon GPU。这款 GPU 的显著特点是其增强的光线追踪单元，这是在索尼的推动下由 AMD 特别开发的。据索尼游戏主机首席系统架构师马克·塞尔尼（Mark Cerny）透露，PS5 Pro 的 GPU 拥有比现有 PS5 多 67% 的计算单元，内存速度提高 28%，整体游戏渲染速度提高 45%。此外，PS5 Pro 的光线追踪功能得到显著加强，光线投射速度可达现有 PS5 主机的两倍，有时甚至三倍。

在性能方面，PS5 Pro 能够在原生 1600P 至 2160P 分辨率下稳定运行游戏，帧率稳定在 60 FPS 无掉帧，并且支持 8K 游戏输出。内存带宽也从 PS5 标准版的 448GB/s 提升至 576GB/s，提升 28%。这些性能的提升，无疑将为玩家带来更流畅、更逼真的游戏体验。此外，PS5 Pro 还支持 Wi-Fi 7 技术，提供更快更稳定的网络连接，并且兼容现有的 PS5 配件，如 DualSense 无线控制器和 PlayStation VR2。这些特性的集合，使得 PS5 Pro 成为一款性能强大的游戏主机，能够满足高端游戏市场的需求。

【高通公司考虑收购英特尔部分芯片设计业务】

高通公司正在考虑收购英特尔的部分芯片设计业务，这一消息在科技行业引起广泛关注。据知情人士透露，高通对英特尔的客户 PC 设计业务特别感兴趣，这可能有助于高通在 PC 芯片市场获得更大的影响力，并加速其在高性能计算和人工智能芯片市场的布局。英特尔的客户端 PC 设计业务曾是其传统强项，但近年来面临市场竞争加剧和技术快速发展的挑战，这为高通提供收购的机会。

英特尔目前正面临财务压力，上个月公布的第二季度业绩令人失望，导致其股价大跌。为应对困境，英特尔宣布裁员 15% 和暂停派发股息等措施。英特尔也在寻求战略调整，包括可能出售其可编程芯片部门 Altera。

尽管高通的兴趣和计划尚未最终确定，可能会随着市场环境和谈判进展而发生变化，但高通对于收购英特尔设计业务的决心不容忽视。英特尔方面则表示，高通尚未就收购事宜与英特尔接洽，并强调仍然“坚定地致力于个人电脑业务”。

【英特尔发布新一代酷睿 Ultra 200V 系列处理器】

英特尔公司于 9 月 3 日推出 x86 处理器——酷睿 Ultra 200V 系列处理器。能够为业界最全面和强大的 AI 个人电脑提供动力，支持超过 20 家顶级制造商的 80 多种消费类设计。该系列处理器的 AI 算力高达 120 万亿次操作每秒 (TOPS)，通过中央处理单元 (CPU)、图形处理单元 (GPU) 和神经处理单元 (NPU) 的协同工作，提供无与伦比的 AI 体验。第四代 NPU 的性能是上一代的四倍，可以在保持能效的同时运行持续 AI 工作负载。此外，新一代处理器还引入英特尔的新 Xe2 图形微架

构，提供显著的移动图形性能提升。从 11 月开始，所有搭载酷睿 Ultra 200V 系列处理器并运行最新版 Windows 的系统都将有资格免费获得 Copilot+ PC 功能更新。

【特斯拉 FSD 推迟入华】

9 月 5 日，特斯拉在社交媒体账号上宣布计划在 2025 年第一季度在中国和欧洲推出其“全自动驾驶”（FSD）系统，这一消息已经得到特斯拉官方账号“Tesla AI”在社交媒体上的确认，但具体实施仍需等待监管机构的批准。尽管此前 CEO 埃隆·马斯克曾预计 FSD 系统可能在 2024 年年底前在中国市场获得批准，但现在看来，这一时间表有所推迟。特斯拉已于今年早些时候在中国启动 FSD 在监管机构的注册程序，以便开始内部测试。此外，特斯拉还在快速迭代 FSD 系统，预计下月将在美国推送 V13 版本的 FSD。

【高通即将推出骁龙 X Plus 8 平台】

高通公司在 IFA 2024 前夕宣布推出全新的骁龙 X Plus 8 核平台，旨在为更多用户带来具备多天电池续航、卓越性能和 AI 赋能的 Windows 11 AI+ PC 体验。骁龙 X Plus 8 核平台采用 8 核高通 Oryon CPU，与竞品相比，在相同功耗下 CPU 性能提高 61%，而竞品在相同性能下的功耗则高出 179%。此外，该平台还集成 GPU，支持多达三台外接显示器，确保图形性能和沉浸式视觉体验。

（二）大模型及云应用

【HyperWrite 团队推出 Reflection 70B 开源模型】

开源模型 Reflection 70B 的发布在 AI 领域引起广泛的关注。这个由 HyperWrite 团队开发的模型，据称在短短三周内完成，并且在多个基准测试中取得超越现有顶级模型的成绩，包括在 GSM8K 数学测试中达到 99.2% 的准确率，这一成绩接近人类专家水平。Reflection 70B 的底层模型基于 Meta 的 Llama 3.1 70B Instruct，并采用名为“Reflection-Tuning”的训练技术，该技术使得模型在生成回答的过程中能够不断反思和修正自己的错误，从而显著提升回答的准确性。

然而，这一模型的发布并非没有争议。一些第三方独立测评机构表示无法复现官方发布的测试成绩，并且在一些关键指标上，Reflection 70B 的表现并不如宣传中的那样出色。此外，还有指控称 Reflection 70B 可能使用其他模型的套壳机制，这一点在社区中引发激烈的讨论。面对这些质疑，Reflection 的 CEO 发布道歉声明，但并未直接承认造假，而是表示正在调查相关原因。

尽管存在争议，Reflection 70B 的发布无疑为开源 AI 领域带来新的活力。它的自我纠错能力和在基准测试中的表现，展示开源模型在推理和错误纠正方面的潜力。HyperWrite 团队还宣布，他们计划推出一个更大的模型 Reflection 405B，预计其性能将超过市场上现有的顶级闭源模型。这一消息进一步激发社区对开源模型未来发展的期待。

【谷歌发布解决 AI 统计数据幻觉问题模型】

谷歌推出的 DataGemma 模型是为解决大型语言模型（LLM）在处理统计数据时出现的“幻觉”问题。这种幻觉现象指的是模型在回答涉及数字和统计的问题时可能会提供不准确的答案。DataGemma 模型通过两种方法来提高其在处理统计数据时的准确性：检索交错生成（RIG）和检索增强生成（RAG）。

RIG 方法通过主动查询可信来源并根据 Data Commons 中的信息进行事实核查，增强语言模型 Gemma 2 的功能。当 DataGemma 被提示生成响应时，模型被编程以识别统计数据的实例并从 Data Commons 中检索答案。这种方法在 DataGemma 框架中具有独特性。

RAG 方法则使语言模型能够整合训练数据之外的相关信息，吸收更多上下文，并实现更全面和信息更丰富的输出。DataGemma 在模型开始生成响应之前从 Data Commons 中检索相关的上下文

信息，从而最大限度地降低幻觉的风险并提高响应的准确性。

初步测试显示，使用 RIG 方法的 DataGemma 模型能够将基线模型的事实准确性从 5-17% 提高到约 58%。虽然使用 RAG 方法的结果略显逊色，但仍然比基线模型有所改进。DataGemma 模型能够准确回答 24-29% 的查询，并在数字准确性方面达到 99%，但在推导出正确结论时仍存在 6% 到 20% 的错误率。

图4：谷歌发布的 DataGemma 模型



资料来源：谷歌官网，中国银河证券研究院

【英伟达推出最新视觉处理模型：Eagle】

9月1日，英伟达公司推出 Eagle 多模态大语言模型，在视觉问答和文档理解等任务上取得显著进展。Eagle 模型的核心创新在于其能够处理高达 1024×1024 像素分辨率的图像，该能力远超许多现有模型，使得 AI 在光学字符识别、精细物体识别等任务中能够捕捉到至关重要的细节。此外，Eagle 采用创新的多专家视觉编码器架构，集成多个专门的视觉编码器，每个编码器都针对特定任务进行专门训练，从而实现了图像内容的全面和深入理解。

【谷歌 Gemini AI 模型升级：响应速度提升 50%，效率显著增强。】

谷歌公司近期对其人工智能模型 Gemini 进行了重大升级，推出 Gemini 1.5 Flash 版本。这一更新显著提升了模型的性能，特别是在响应速度方面，最高可提高 50%，使用户能够享受到更快捷的回答速度。Gemini 1.5 Flash 模型增强处理能力，并优化对多模态信息和大规模数据的处理效率，从而在处理复杂用户查询时更具优势。此外，谷歌还推出 Gemini 1.5 Pro 版本，它支持更长的上下文，达到 200 万 tokens。

【微软 9 月 16 日专场活动：Copilot AI 助手即将迎来重大更新】

微软计划在太平洋时间 9 月 16 日上午 8 点（北京时间 9 月 16 日晚上 23 点）举行一场专门活动，将由微软首席执行官 Satya Nadella 和工作人工智能（AI at Work）副总裁 Jared Spataro 主持。活动的重点是“Copilot 创新的下一阶段”，预计公布一系列新的 Copilot 功能，旨在吸引更多企业接受每月 30 美元/用户的价格。这次活动将在 LinkedIn 上举行，专注于微软 Copilot 产品的商业方面。此外，微软还可能在活动中公布针对 Copilot Pro 的新功能，这是微软的人工智能产品消费者订阅服务，每月 20 美元提供“Copilot in Word”功能。

三、个股财报点评

(一) 英伟达 2025Q2 业绩指引未及预期，收入增速放缓

英伟达公布 2025 财年第二季度财报，报告期内公司实现收入 300.40 (YoY+122.40%) 亿美元，净利润 165.99 亿美元 (YoY+168.24%)；公司当前季度业绩超预期。

细分收入方面，报告期内数据中心业务营收达 262.72(YoY+154.50%)亿美元，其中，计算部分营收 226.04 亿美元，H200 在第二季度实现规模量产，向大量云服务提供商，互联网企业以及企业级用户群供货，B200 Tensor Core GPU 在测试中创下纪录；网络部分营收 36.68 亿美元，英伟达推出专为 AI 设计的 Spectrum-X 以太网网络平台，该平台在 AI 推理基准测试中表现卓越，提供比传统以太网高 1.6 倍的性能，用于 AI 的 Spectrum-X 以太网和 NVIDIA AI Enterprise 软件是两个实现显著规模的新产品类别。在整个堆栈和生态系统中，公司正在帮助前沿模型制造商消费互联网服务。生成式 AI 将彻底改变每个行业。平台得到云服务商、GPU 云提供商和企业的广泛采用，并且有多家合作伙伴将其整合到他们的产品服务中。游戏业务营收 28.80(YoY+15.85%)亿美元，GeForce RTX 新增包括《印第安纳琼斯与大圆环》和《沙丘：觉醒》等游戏，支持 RTX 技术的游戏及应用的总数突破 600 个。云游戏平台 GeForce NOW 扩充其游戏阵容，新增《黑神话：悟空》和《星球大战亡命之徒》等作品，为玩家提供更多元化选择。专业可视化业务营收 4.54(YoY+19.79%)亿美元。汽车业务营收 3.46 (YoY+36.76) 亿美元

业绩指引方面，Q3 总收入预计为 325 亿，上下浮动 2 个百分点；高于市场平均预期的 320 亿美元，但未及市场普遍预期的 330 至 340 亿美元。Q3 收入前景包括的 Hopper 架构的持续增长和的 Blackwell 产品的抽样。预计 Blackwell Q4 的产量将增长，GAAP 毛利率预计为 74.4%。随着数据中心组合继续转向新产品，预计这一趋势将持续到 2025 财年 Q4。GAAP 和 Non GAAP 运营费用预计分别约为 43 亿和 30 亿。随着公司开发下一代产品，全年运营费用预计将增长 40%左右，GAAP 和 Non GAAP 其他收入和支出预计约为 3.50 亿，包括非关联投资和公开持有的股权证券的损益。

图5: 英伟达 FY2025Q2 财报 (百万美元)

	Three Months Ended		Six Months Ended	
	Jul 28, 2024	Jul 30, 2023	Jul 28, 2024	Jul 30, 2023
Revenue	\$ 30,040	\$ 13,507	\$ 56,084	\$ 20,699
Cost of revenue	7,466	4,045	13,105	6,589
Gross profit	22,574	9,462	42,979	14,110
Operating expenses				
Research and development	3,090	2,040	5,810	3,916
Sales, general and administrative	842	622	1,618	1,253
Total operating expenses	3,932	2,662	7,428	5,169
Operating income	18,642	6,800	35,551	8,941
Interest income	444	187	803	338
Interest expense	(61)	(65)	(125)	(131)
Other, net	189	59	264	42
Other income (expense), net	572	181	942	249
Income before income tax	19,214	6,981	36,493	9,190
Income tax expense	2,615	793	5,013	958
Net income	\$ 16,599	\$ 6,188	\$ 31,480	\$ 8,232
Net income per share:				
Basic	\$ 0.68	\$ 0.25	\$ 1.28	\$ 0.33
Diluted	\$ 0.67	\$ 0.25	\$ 1.27	\$ 0.33
Weighted average shares used in per share computation:				
Basic	24,578	24,729	24,599	24,716
Diluted	24,848	24,994	24,869	24,948

See accompanying Notes to Condensed Consolidated Financial Statements.

资料来源: 英伟达官网, 中国银河证券研究院

四、风险提示

技术迭代不及预期风险; 科技巨头竞争加剧风险; 法律监管风险; 供应链风险; 下游需求不及预期风险。

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人，北京大学软件项目管理硕士，10 年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名 PE 机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn