



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

MiniMax 和 Kimi 更新模型，Bloom Energy 继续推进现场发电

摘要

- MiniMax 推出 M3.1 Flash，推理速度提速近 3 倍且成本骤降 70%；月之暗面预热具备四档推理强度的 Kimi K3.1；火山引擎发布影视级视频模型 Seedance2.54K，支持 480P 低成本样片验证与 4K 正片交付；谷歌则在 Google Cloud 上线智能体计算引擎 ACE，为 AI 智能体提供秒级唤醒、硬件隔离的专属弹性计算环境。
- Bloom Energy 2026 年第三季度实现营收 12.36 亿美元，同比增长 138.1%，环比增长约 16%，再创季度收入新高。按业务划分，产品收入达到 10.74 亿美元，同比增长约 179%，环比增长 15%，首次突破单季度 10 亿美元，占总营收的 87%，成为最主要的增长来源。服务收入 6760 万美元，同比增长 15%，环比基本持平。

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
MiniMax 和 Kimi 公布新模型	4
Bloom Energy 三季度收入同比增长 138%，AI 数据中心现场供电需求驱动业绩增长，仍需关注未来现金流..	4
风险提示.....	5



海外市场行情回顾

图表1: 截至 10 月 23 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
Zscaler	ZS	255.15	23.04%	网络安全
CrowdStrike	CRWD	257.57	13.27%	网络安全
Innodata	INOD	59.39	12.44%	云服务
HP	HPQ.N	33.64	12.1%	消费电子产品
Palo Alto Networks	PANW	380.55	11.27%	网络安全
C3.AI	AI	12.46	10.07%	云服务
Cloudflare	NET	325.73	9.93%	网络安全
Mongodb	MDB	371.09	9.93%	云服务
DataDog	DDOG	269.65	9.12%	芯片设计
Zeta Global	ZETA	33.98	6.82%	软件
Gitlab	GTLB	56.28	6.67%	云服务
Snowflake	SNOW	325.43	6.06%	云服务、软件
Palantir	PLTR	196.75	5.76%	云服务
特斯拉	TSLA.O	372.22	4.93%	整车、大模型
Skyworks	SKWS.O	83.43	4.68%	芯片设计与制造
Salesforce	CRM	248.57	3.27%	云服务
高通	QCOM	175.91	2.21%	芯片设计
苹果	AAPL	347.73	1.24%	消费电子产品
戴尔	DELL	456.44	1.05%	消费电子产品、服务器、交换机、网络安全
美满电子	MRVL	228.51	0.3%	芯片设计与制造、交换机
Qorvo	QRVO.O	114.17	0%	芯片设计与制造
亚马逊	AMZN	248	-0.8%	IaaS、电商平台、自营硬件、物流配送、广告变现
微软	MSFT	524.51	-0.86%	消费电子产品、云服务、软件
英伟达	NVDA	210.96	-1.48%	芯片设计、交换机
博通	AVGO	321.68	-2.15%	芯片设计与制造、交换机
超威半导体	AMD	516.79	-2.26%	芯片设计
英特尔	INTC.O	86.96	-3.22%	芯片设计与制造
谷歌	GOOGL	320.21	-5.98%	云服务、大模型、广告
Meta	META	642.62	-9.4%	消费电子产品、大模型、广告

来源: Reuters、国金证券研究所



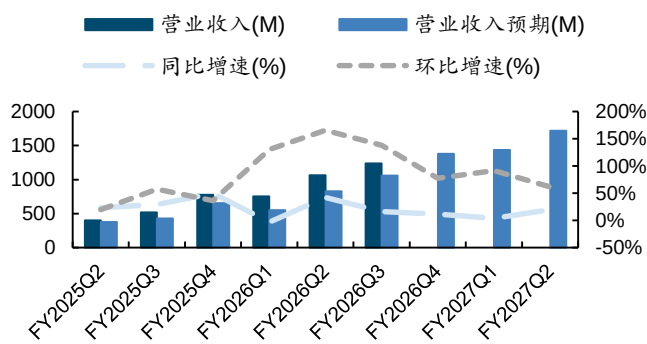
MiniMax 和 Kimi 公布新模型

MiniMax 低调推出新一代模型 M3.1 Flash，该模型此前以匿名"Space Bunny"处理超 200T Token 真实流量验证，在 Agentic 任务、编程与 Computer Use 等能力显著提升，线上推理速度提升近 3 倍且成本降低 70%，后续还将推出更高智能上限的 Pro 版本。月之暗面通过 Kimi Code 界面发布视频预热新一代 Kimi 3.1 模型，延续编程与百万 Token 长上下文优势，推理强度拓展至四档，但尚未公布具体发布日期与定价。火山引擎正式发布 Seedance 2.5 4K 视频模型，重点升级 10-bit 色深画质与微表情表现，支持 480P 样片低成本验证与 4K 正片交付，目前面向部分企业客户开放试用。谷歌则在 Google Cloud 上线智能体计算引擎 Agent Compute Engine (ACE)，为每个智能体分配硬件隔离的 microVM，支持多步骤任务与秒级挂起唤醒，暂停恢复时延低于 500 毫秒，构建起兼顾安全与弹性的智能体专用计算环境。

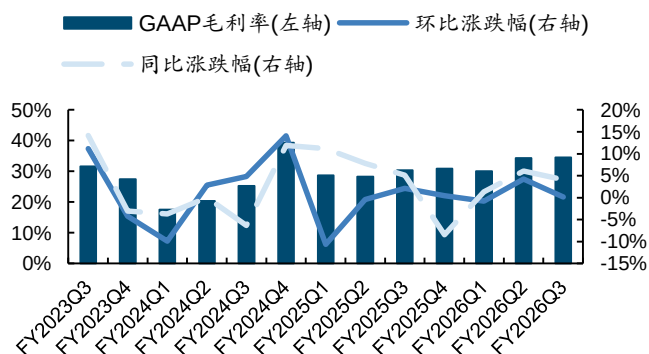
Bloom Energy 三季度收入同比增长 138%，AI 数据中心现场供电需求驱动业绩增长，仍需关注未来现金流

Bloom Energy 2026 年第三季度实现营收 12.36 亿美元，同比增长 138.1%，环比增长约 16%，再创季度收入新高。按业务划分，产品收入达到 10.74 亿美元，同比增长约 179%，环比增长 15%，首次突破单季度 10 亿美元，占总营收的 87%，成为最主要的增长来源。服务收入 6760 万美元，同比增长 15%，环比基本持平。安装收入 8490 万美元，同比增长 29%，环比增长 66%。盈利能力方面，Non-GAAP 毛利率达到 34.5%，同比提升 412 个基点，其中产品毛利率 38.4%，同比提升 250 个基点，环比提升 120 个基点，主要受产品定价能力和成本削减措施推动。服务毛利率为 21.4%，同比提升 700 个基点，连续第二个季度超过 20%。Non-GAAP 摊薄 EPS 达到 0.94 美元，高于去年同期的 0.15 美元，GAAP 摊薄 EPS 为 0.78 美元。公司第三季度经营现金流仍为净流出 2700 万美元，主要由于存货、合同资产和应收账款增加。同期资本支出 1.53 亿美元，自由现金流净流出 1.81 亿美元，但年初至今自由现金流仍为正 4200 万美元，期末持有现金 25 亿美元。展望 2026 年全年，Bloom Energy 预计全年营收达到 44 亿至 46 亿美元，以中值计算同比增长约 122%。Non-GAAP 毛利率指引维持约 34%，高于 2025 年的 30%和年初约 32%的预期。

图表1: Bloom Energy 收入及增速 (百万美元)



图表2: Bloom Energy 毛利率



来源：路透、国金证券研究所

来源：路透、国金证券研究所

Bloom Energy 本季度的财报体现了 AI 数据中心的电力需求正在从传统电网供应转向现场发电与电网互补的供电模式。超大规模云服务商最先采用现场供电，主要由于 AI 数据中心需要在较短时间内获得规模庞大且高度可靠的电力供应，而传统电网难以快速满足高度集中的新增负载。公司此前在不到两个月内向 Oracle 犹他州项目交付电力。Nebius 新泽西项目在签署合同后三个月内获得规划审批，随后两个月完成首批供电模块准备。我们认为，BE 的核心竞争力不仅在于设备发电成本，而在于缩短数据中心从建设到获得可用电力的时间，从而降低 AI 算力资产因电力约束而延迟投产的风险。

公司第三季度资本支出 1.53 亿美元，前三季度累计资本支出 2.31 亿美元，主要投入 Fremont 和 Newark 现有设施的设备及产能扩张。公司正在为突破年产 5GW 规模做准备，但将根据实际需求逐步扩张，避免产能建设过度超前。公司高层强调产能将随市场需求逐步调节，既不提前进行过度扩张，也不使自身成为客户获得电力的瓶颈。公司电池堆生产



线产出能力已由过去的年产 100MW 提高至 1GW，而对应生产线员工数量仍约 600 人；未来扩展至 5GW 时，管理层预计仍可维持这一人员规模。

我们认为未来几个季度需要重点关注三个方面：1) 产能扩张与设备交付，尤其是现有产能向 5GW 及以上扩张过程中，新产线启动、制造效率提升和客户现场准备情况能否匹配订单增长。2) 毛利率与自由现金流，关注 38.4% 的产品毛利率能否随着成本优化继续改善，以及存货、合同资产和应收账款能否及时转化为经营现金流。3) AI 数据中心之外的需求扩张，重点跟踪 AEP&Google 的 700MW 碳捕集项目、Nebius 的 300MW 供电项目等。

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建议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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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