

Gemini 发布，谷歌引领下一代 AI 产业浪潮

2025 年 11 月 20 日

➤ **事件：**谷歌官网放出 Gemini 3 Pro 模型卡。Gemini 3 Pro 在推理、多模态、Agent 能力明显增强，在数学、代码、长文本等领域显著优于 Gemini 2.5 Pro、Claude Sonnet 4.5 与 GPT-5.1；此外，Gemini 3 Pro 采用自研 TPU 训练，大幅降低训练成本。

➤ **Gemini 3 Pro 确立多模态视频理解新标杆，领先优势显著。**Gemini 3 Pro 为 Google 新一代原生多模态模型，支持文本、音频、图像、视频等全链路多模态输入，能够理解和处理完整代码仓库、长视频文档等复杂内容，适合高难度推理与跨信息源整合场景。在截图理解上，Gemini 3 Pro 达到 72.7%，大幅超越其它旗舰模型的 36.2%；在 Video-MMU 等长视频推理类任务中，Gemini 3 Pro 相比上一代 Gemini 2.5 Pro 有显著提升，也普遍高于 GPT-5.1 与 Claude 4.5。

➤ **逻辑推理能力全面提升，多步推理表现优异。**Gemini 3 Pro 的全面提升源于其 RL-based reasoning 技术路线以及专业数学和代码语料的加入，在 GPQA Diamond (91.9%超越 GPT-5.1 的 88.1%)、AIME 2025 (95.0%/100% 领先)、MMLU (91.8%领先) 强调数学、多步逻辑推理的基准任务上，**Gemini 3 Pro 超越 GPT-5.1**，展现出在数学运算、多步逻辑推导等关键场景的强劲实力。

➤ **长文本能力跨越式升级，检索精准度与长任务执行力领先。**在长文本处理与检索方面，Gemini 3 Pro 实现了显著升级。它不仅将上下文窗口扩展至 **1M token**，增强了实用性与复杂任务处理能力，还大幅降低了幻觉率。基准测试表明，其性能相较 Gemini 2.5 Pro 提升明显，即使在 1M 全文长度下仍能保持高准确率。在 SimpleQA Verified 测试中，它以超过 72% 的得分遥遥领先于 Claude Sonnet 4.5 (29%) 与 GPT-5.1 (35%)。此外，其在长任务执行能力上也整体优于 GPT-5.1 与 Sonnet 4.5。

➤ **业绩表现亮眼，自研 TPU 降低成本进一步加速商业闭环。**前期谷歌在 3Q25 的业绩表现中同样展现出亮眼的成绩，营收 1023.5 亿美元，yoy+16%，净利润 349.8 亿美元，yoy+33%，均超市场预期。而此次 Gemini 3 Pro 依托谷歌自研 TPU 完成训练，TPU 具备高带宽内存与可扩展 TPU Pod，可显著提升大模型训练速度并支持更大模型规模。模型同时基于 JAX 与 ML Pathways 架构构建训练流程，Pathways 在多任务调度与跨设备并行方面效率突出，进一步提高算力利用率。软硬一体的技术体系使 Google 在训练成本与能效上具备显著优势，为 Gemini 系列的快速迭代与商业化落地提供了坚实基础。

➤ **投资建议：**前期巴菲特旗下伯克希尔卖出苹果，买入谷歌，体现了其对当前 AI 产业趋势及谷歌作为 AI 平台商业价值的认可；此次谷歌 Gemini 3.0 Pro 模型基于自研 TPU 训练，在大幅降低模型训练成本的基础上表现出强劲的性能，有望率先跑通 ROI，实现商业闭环。展望未来，谷歌有望成为本轮 AI 革命的领军企业，持续强调看好谷歌和 OCS 产业链，**建议关注：工业富联、胜宏科技、腾景科技、长芯博创。**

➤ **风险提示：**行业技术路线变革的风险；竞争格局变化的风险；下游需求不及预期的风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
601138.SH	工业富联	65.06	1.17	1.83	3.27	56	36	20	推荐
300476.SZ	胜宏科技	277.14	1.34	5.84	9.61	207	47	29	/
688195.SH	腾景科技	147.41	0.54	0.83	1.12	273	178	132	推荐
300548.SZ	长芯博创	104.77	0.25	1.37	1.76	419	76	60	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2025 年 11 月 19 日收盘价；未覆盖公司数据采用 wind 一致预期)

推荐

维持评级

**分析师 方竞**

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@glms.com.cn

分析师 宋晓东

执业证书：S0100523110001

邮箱：songxiaodong@glms.com.cn

相关研究

- 1.AIDC 系列三：探索 HVDC 和 SST-2025/11/19
- 2.电子行业点评：Xiaomi Miloco 亮相，定义全屋智能新未来-2025/11/19
- 3.存储行业深度报告：新周期，新机遇-2025/11/04
- 4.电子行业动态：Scale up 助推交换芯片增长-2025/11/03
- 5.电子行业点评：上游材料缺货，关注封装基板投资机遇-2025/10/28

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048