

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	5228.93
52周最高	5841.52
52周最低	3963.29

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:陈涵泊
SAC 登记编号:S1340525080001
Email:chenhanbo@cnpsec.com
分析师:李佩京
SAC 登记编号:S1340525080003
Email:lipeiijing@cnpsec.com

近期研究报告

《从 Sierra 看 AI 落地，AI 应用的价值在于为结果付费》 - 2025.10.13

沐曦冲刺 IPO，锚定关键客户筑牢国产 GPU 替代根基

● 沐曦 IPO 即将上会，拟募资 39 亿元用于 GPU 研发与产业化

2025 年 10 月 17 日，上交所官网显示，沐曦集成电路（上海）股份有限公司科创板 IPO 将于 2025 年 10 月 24 日上会审议。沐曦拟募集资金 39.04 亿元，目标投向“新型高性能通用 GPU 研发及产业化项目”、“新一代人工智能推理 GPU 研发及产业化项目”和“面向前沿领域及新兴应用场景的高性能 GPU 技术研发项目”。

● 沐曦曦云 C600/C700 推进风险量产/研发, Shanghai Cube 机柜对标 NVL 高密度机柜方案

C600: 沐曦近日在南京公开发布首款全国产通用 GPU——曦云 C600，标志着国产高性能 GPU 实现历史性突破。曦云 C600 基于沐曦自主知识产权核心 GPU IP，并实现了从芯片设计、制造到封装测试的全流程国产供应链闭环，集成大容量存储与多精度混合算力，支持 MetaXLink 超节点扩展技术，并内置 ECC/RAS 多重安全防护模块。曦云 C600 研发项目于 2024 年 2 月立项，已于 2025 年 7 月完成回片并成功点亮，正在进行功能测试，**预计于 2025 年底进入风险量产。**

C700: 曦云 C700 研发项目于 2025 年 4 月立项，目前正处于软硬件购置和产品设计开发阶段，芯片的核心设计、功能验证已大部分完成，正在进行更深入的性能调优，同时基于先进国产工艺，进行物理实现的迭代和优化。其将在计算能力、存储能力、通信能力及能效比等方面进一步大幅提升，接近英伟达 H100 水平。

Shanghai Cube: Shanghai Cube 是纯国产化高算力密度机柜中最接近 NVL 288/576 机柜产品形态之一。第一代 Shanghai Cube 产品采用沐曦曦云 C550 系列高性能 GPGPU 芯片的定制化 OAM 模组，采取单机柜 128 卡液冷的高密度部署方式。目前 Shanghai Cube 成功实现了对 DeepSeek 671B 满血版大模型的高效推理，以及其他主流大模型的训练、微调等支持。

市场份额: 根据公司第二轮问询函，目前沐曦所占国内市场份额仅约 1%，受益于加速国产替代的行业趋势，未来将拥有巨大的业务增长空间。

● 沐曦大力开拓互联网、运营商关键客户，在手订单充足

沐曦坚持“1+6+X”发展战略与商业布局，已在 10 余个国家人工智能公共算力平台、运营商智算平台和商业化智算中心完成公司产品的大规模部署，并且通过该等智算集群对外提供算力服务以及沐曦向部分终端用户直接或间接进行产品销售。截至 25 年 9 月 5 日，公司在手订单金额（不含税）为 14.30 亿元，以曦云 C500 系列板卡为主。

目前，沐曦正在大力开拓互联网企业和运营商两类关键客户，已取得一定成效。1) 互联网：预计 25 年 9 月底将完成相关场景的所有

性能测试，2025 年内实现首个订单签署，在集群推理、训练优化及行业解决方案打造等多方面已得到客户认可；2) 运营商方面，已进入中国电信的集采短名单，并持续积极参与中国移动、中国联通的集采项目入围测试，多个地方智算中心项目同步推进中。

● **投资建议**

建议关注 1) 沐曦链：亿都国际控股、瑞晟智能、超讯通信、立讯精密、优刻得等；2) 国产算力：寒武纪、云天励飞、浪潮信息、曙光数创、华丰科技、神州数码、软通动力、烽火通信、广电运通、拓维信息、四川长虹、润建股份、数据港、润泽科技、光环新网、科华数据、光环新网、奥飞数据等。

● **风险提示：**

沐曦上市进展不及预期、芯片封装不及预期、下游客户拓展不及预期、国际贸易冲突风险等。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048