

2025 年 10 月 13 日 星期一

【行业评论】

科技行业周报：AI 应用驱动算力需求高增，中美摩擦推动国产算力提速

黄晨

+852-2532 1954

chen.huang@firstshanghai.com.hk

行业 TMT

核心观点：

我们强烈看好 AI 应用驱动的算力需求持续高增长，海内外 AI 应用进入普及的拐点时刻。国产算力端，我们倾向认为国产算力产能瓶颈已经突破，预计 2026 年国产芯片将迎来放量。海外算力端，OpenAI 等海外 AI 大商业加速，推动 AI 应用的广泛落地，算力硬件需求维持高景气。当前时点临近 3 季报，我们提示投资者在标的上优中选优，关注业绩的持续兑现能力，提示出货节奏、份额波动、资本开支变化等引发的短期波动风险。中美摩擦升温不改产业趋势，建议投资者更加关注国产算力产业链核心公司的机会。

国产算力产业链：

国内算力紧平衡的状态将持续，国产算力的卡脖子环节如先进制程产能、先进封装产能、大模型适配、HBM 供给等，随着时间推移均将被逐步攻克，产业链好消息预计将持续不断催化市场，看好下半年乃至明年国产算力的投资机会。

本周，中美摩擦逐渐升温，市场出现大幅震荡，市场猜测这可能是在 10 月底 APEC 2025 峰会前互相博弈争取利益最大化的一個结果。我们认为中美摩擦不改 AI 产业的发展趋势，即 AI 应用带动产业实现闭环的逻辑正在逐步兑现，而国产算力也在产能、关键零部件、大模型适配等关键领域取得突破。中美摩擦，将进一步加速国产算力的采用，看好 2026 年有望成为国产算力大规模量产的元年。

需求端，以字节跳动、阿里为代表的中国互联网企业，存在算力卡的“真实需求”，一方面，这些公司需要智能算力去支持业务运营，如推荐算法，搜索算法，另一方面，生成式 AI 应用的普及带来算力需求的新增量，尤其是龙头科技厂商借助自身巨量用户规模，推动推理用算力需求高速增长。中国龙头科技厂商正在 AI 领域形成软硬件协同的合力，国产硬件逐渐构筑起一套中国式算力自主方案。

建议关注核心算力硬件产业链公司，包括以寒武纪（688256）为代表等国产算力卡供应商，及中芯国际（981.HK）为代表的上游晶圆代工厂。此外，华虹集团在先进制程上也有不错的进展，建议关注旗下子公司华虹半导体（1347.HK）的投资机会。

通信能力持续升级机会：

谷歌、Meta、AWS 的 ASIC 需求持续上修，带动光模块需求攀升，26 年 1.6T 光模块的预期出货超过 1,000 万只，800G 预期出货超过 4,000 万只。建议关注光模块龙头公司中际旭创（300308），新易盛（300502），以及有望进入北美厂商核心供应链的应用光电（AAOI）的投资机会。

下一代 AI 计算集群机柜内 Scale-up 升级，采用定制化 PCIe 交换机实现柜内芯片互联成为主要方案趋势。AWS、Meta、AMD 等 CSP 和 GPU 供应商所采用的新方案和通信协议均计划采用美国本土 A 公司所提供的定制化 PCIe Switch 来提升柜内算力芯片和 CPU 的互联能力。建议关注 Astera Labs（ALAB），澜起科技（688008）。

端侧 AI 机会：

Meta Connect 2025 大会上，Meta 发布了 3 款 AI 智能眼镜，包括首款搭载显示屏

的智能眼镜 Meta Ray-Ban Display。此外，据海外媒体报道，OpenAI 也在 AI 硬件上开始发力，明年开始将推出数款 AI 硬件，包括音箱、眼镜等硬件。苹果正将研发重心从 Apple Vision Pro 转移至智能眼镜赛道，甚至暂停了轻量版头显开发并调配核心团队资源，其首款产品 Apple Glass 计划于 2026 年发布，2027 年正式发售。

AI 端侧硬件需要具备高算力、低功耗需求，存储等硬件需要迭代升级。看好**兆易创新（603986）**，**佰维存储（688525）**在端侧存储芯片上的布局，以及立讯精密（002475），蓝思科技（6613.HK），水晶光电（002273），歌尔股份（002241）等果链公司在 AI 端侧硬件上的业务合作机会。

投资建议：

- ✓ 国产算力：寒武纪（688256，买入），中芯国际（0981.HK，买入），华虹半导体（1347.HK，买入），海光信息（688041），芯原股份（688521）
- ✓ 国产存储：兆易创新（603986），佰维存储（688525），德明利（001309）
- ✓ 海外 CSP/ASIC 产业链——PCB 及材料：生益电子（688183），生益科技（600183），胜宏科技（300476），迅达（TTML.US），景旺电子（603228），深南电路（002916），天弘科技（CLS.US），联瑞新材（688300）
- ✓ 海外 CSP/ASIC 产业链——通信：中际旭创（300308），新易盛（300502），天孚通信（300394），应用光电（AAOI.US，买入），Astera Labs（ALAB.US）
- ✓ 海外 CSP/ASIC 产业链——液冷、电源：英维克（002837），麦格米特（002851）
- ✓ 消费硬件：立讯精密（002475），蓝思科技（6613.HK），水晶光电（002273），歌尔股份（002241）

行业及公司动态

1. 10 月 11 日，据中国证券报消息，近日，长鑫科技集团股份有限公司首次公开发行股票并上市辅导工作已经完成，进展顺利。长鑫科技于 2025 年 7 月 7 日启动上市辅导，由中金公司和中信建投联合开展，辅导期间为 2025 年 7 月至 9 月。长鑫科技的核心资产就是长鑫存储，专注于 DRAM 的设计、研发、生产和销售，承载着 DRAM 和 HBM 等关键核心半导体器件的国产化重任。
2. 10 月 10 日，美国总统特朗普表示，自 11 月 1 日起，将对中国出口所有产品征收 100% 的关税，以回应北京本周宣布的对稀土矿物的出口管制措施。此前中国商品的关税已达 30%，某些商品甚至更高。此外特朗普还表示，美国将对关键软件实施出口管制。
3. 10 月 10 日，美国议员呼吁扩大对中国芯片制造设备出口禁令的范围。据美国众议院中国问题特别委员会于 10 月 7 日发布的一份报告显示，由于美国、日本、荷兰在法规上的不同，导致非美国芯片制造设备商向一些中国公司出售美国设备制造商无法销售的产品，而这些设备的销售额达到 380 亿美元，但是并未违反现有美国指定的规则。
4. 10 月 10 日，OpenAI DevDay 2025 开发这大会闭幕。这届大会展示了 OpenAI 在商业化上的野心和能力。ChatGPT 产品负责人 Nick Turley 表示，ChatGPT 目前每周有 8 亿使用者，400 万的开发者，如今公司想要更大胆一搏，将 ChatGPT 打造成一个富含第三方应用程序的新形态操作系统。Turley 称他从浏览器获得灵感，认为 ChatGPT 会朝着相似的方向演进。
5. 10 月 9 日，美国人形机器人公司 Figure AI 发布了其最新产品 Figure 03。从该公司发布的一段展示视频显示，Figure 03 执行了一系列家庭任务，包括从

餐桌上收拾盘子，擦拭杂物，折叠衬衫，甚至与宠物狗互动。公司新闻稿表示，Figure 03 手指更柔软、更具顺应性，接触面积更大，能稳定抓取各种形状与大小的物体。公司指出，每个指尖能感知仅 3 克压力，以区分“稳定握持”与“即将滑落”的状态，从而实现精细的操作控制。此外，每只手掌都新增了摄像头，即使在主摄像头被遮挡时（如伸入橱柜）也能正常工作。这些视觉数据与公司自研的“Helix”视觉-语言-行为 AI 系统相结合，帮助机器人在复杂环境中实时调整动作。为了更好地融入家庭环境，Figure 03 在设计上进行了大量优化。据公司介绍，机器人机身几乎完全被柔软的针织物和纺织面料覆盖，关节处填充了泡沫，以防止夹伤或意外撞击。Figure AI 没有提供任何关于家庭交付的时间表或具体价格，外界普遍预计其售价将高达数万美元。

6. 近期，彭博社马克·古尔曼在《Power On》栏目中透露，苹果正将研发重心从 Apple Vision Pro 转移至智能眼镜赛道，甚至暂停了轻量版头显开发并调配核心团队资源，其首款产品 Apple Glass 计划于 2026 年发布、2027 年正式发售。预计苹果首款 AI 眼镜有望于 2025 年 10 月近日 NPI P1 阶段。
7. 10 月 6 日，据 CNBC 等媒体报道，美国芯片设计大厂 AMD 于人工智能龙头企业 OpenAI 达成一项战略合作协议。根据该协议，OpenAI 将在未来数年部署总计 6GW 的 AMD 芯片的算力，其中首批 1GW 将在 2026 年下半年开始部署。作为协议的一部分，AMD 已向 OpenAI 授予一份可购买多达 1.6 亿股普通股的认股权证，完全行使之后 OpenAI 将持有 AMD 约 10% 股权。据悉行权价仅为象征性的 0.01 美元，但是行权条件与采购合同和特定目标股价挂钩。
8. 10 月 1 日，OpenAI 正式发布其视频生成大模型 Sora 2，产业迎来视频 AI 的 ChatGPT3.5 时刻。相比 Sora，Sora2 的增强包括 1) 可控性更强，能够遵循跨越多镜头的复杂指令，2) 准确保持世界状态，遵循物理定律，在写实、电影感和动漫风格方面表现出色，3) 生成视频的同时创建逼真的背景音乐、语音和音效。IOS 上 OpenAI 也推出了 Sora 社交应用，方便用户创建、分享创作的视频应用，有望成为爆款 AI 应用产品。
9. 9 月 29 日，DeepSeek 正式发布 DeepSeek-V3.2-Exp 模型。据悉，这是一个实验性（Experimental）的版本，作为迈向新一代架构的新技术试验平台，该版本在 V3.1-Terminus 的基础上引入了 DeepSeek Sparse Attention (DSA，一种稀疏注意力机制)，针对长文本的训练和推理效率进行了探索性的优化和验证。在各领域的公开评测集上，DeepSeek-V3.2-Exp 的表现与 V3.1-Terminus 基本持平，同时得益于新技术引入，开发者调用 DeepSeek API 的成本将降低 50% 以上。

披露事项与免责声明

披露事项

--	--	--

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制, 仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可, 就本报告之任何材料、内容或印本, 不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据, 或就其作出要约或要约邀请, 也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素, 自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生, 但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性, 并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性, 不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经, 就本报告所载信息、评论或投资策略, 发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供, 不提供任何形式的保证, 并可随时更改, 恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外, 第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」, 「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下, 任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务, 包括(但不限于)在此档内陈述的内容, 皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区, 分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2025 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利。



第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)