

策略深度报告

双重突围：国产算力与 AI 应用

AI 应用商业化拐点临近，重点关注国产算力与商业化进程较快的应用垂类赛道。

- **AI 应用商业化拐点临近，底层技术体系正在加速进入成熟期。**AI 底座能力正从“能用”迈向“好用”与“可控”。在算力层，推理效率与性价比大幅提升，国产芯片加速替代，美股科技厂商与本土云厂商同步构建 AI 算力支持系统，为模型大规模部署提供基础保障；在模型层，通用大模型的能力已逐步达到商用标准，涌现能力、多轮对话、长期记忆、多模态感知及 Agent 协同等关键能力逐步完备，代表性大模型如 GPT-5 等在降低幻觉、强化编程和医疗能力、降低成本方面持续取得进展；在数据层，行业专属数据的积累与合成数据技术成熟之下，企业加速实现数据闭环训练与模型微调。三者共同推动 AI 能力从“单点突破”走向“体系协同”，为 AI 应用大规模商业化落地创造条件。
- **AI 应用商业模式正在快速从概念验证走向收入闭环。**过去一年，AI 应用需求的直接反映指标 Tokens 消耗量快速增长，表明 AI 应用需求正在高速扩张，同时国内外多个垂类场景如 AI 编程、AI 多模态、AI 广告、AI 教育、AI 医疗等已初步证明了 AI 应用的商业价值。与以往科技行情如移动互联网行情从端侧硬件到应用软件不同，本轮 AI 应用行情的催化尚缺乏成熟载体，生态暂未形成之时，AI 应用行情或需要参考海外已有商业模式，从而使行情呈现一定的海外映射特征。重点关注海外商业模式已经较为清晰、业绩得到验证的 AI 应用垂类赛道，如 AI 编程、AI 多模态、AI 广告、AI 企服、AI 教育、AI 医疗等。
- **应用端商业化加速催化算力需求，海外算力链维持高景气，国产算力迎来重要产业突破，AI 端侧落地正在加速。**随着 AI 应用商业化进程加速、Tokens 消耗量的明显增长，下游对于算力的需求也在持续提升，这有望带动算力基础设施产业链的景气度。AI 算力产业链景气趋势持续强化。国产链方面，华为在算力与软件侧迎来双重突围，算力侧华为算力集群性能超越英伟达 GB200 NVL72，软件侧华为鸿蒙电脑操作系统发布，PC 国产化进程加快、鸿蒙生态加速扩容。华为产业链正在引领国产 AI 新纪元。华为昇腾 910C 算力芯片良率提升，国产算力已开始步入商业化放量时点。AI 眼镜、AI 手机等 AI 端侧新品密集登场，初步实现产品验证，DeepSeek 模型性能不断强化，蒸馏能力之下端侧 AI 有望充分受益。
- **重视国产算力及信创特别是华为链与 AI 应用和端侧投资机会。**2025 年 4 月 9 日的反弹以来，AI 产业链整体有较为明显的涨幅，而细分来看，海外算力链表现的一直独秀，截至 9 月 15 日，2025 年 4 月 9 日反弹以来，海外算力收盘价涨幅已达 255%，相比之下，国产算力特别是华为链以及 AI 应用、AI 端侧涨幅则相对有限，分别为 71%、27%、61%，仍具备较高的配置性价比。而从细分赛道来看，国产算力及软件链的国产芯片、先进制程、信创服务器、IDC 及算力租赁、鸿蒙生态以及 AI 应用的 AI 编程、AI 企服、AI 医疗、AI 教育和 AI 端侧的 SOC、代工、光学、声学、存储、结构件等当前拥挤度相对较低且年内业绩预期向好，具有较高的投资性价比。关注各产业链环节中的中大市值个股。
- **风险提示：**AI 技术发展不及预期、AI 产业链业绩兑现不及预期风险、产业链协同不足风险、垂类行业特定风险。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格
策略研究

证券分析师：王君

(8610)66229061

jun.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：高天然

(8610)66229064

tianran.gao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522100001

目录

1 AI 应用商业化拐点临近	4
1.1 算力：推理成本下行支撑应用商业化	4
1.2 模型：大模型能力跃迁，通用性进入商用区间	4
1.3 数据：数据标注体系加速完善，夯实 AI 行业落地基础	6
2 AI 垂类商业模式逐步进入业绩验证期	7
2.1 Tokens 消耗量进入加速增长区间，AI 商业化进程加快	7
2.2 AI 编程：率先商业化落地，业绩进入高速兑现阶段	8
2.3 AI 多模态：视觉生成场景率先变现，国产厂商出海进程顺利	9
2.4 AI 广告：AI 重塑广告价值链，赋能 ROI 提升	10
2.5 AI 企服：AI 赋能多个赛道，催化公司业绩	11
2.6 AI 教育：AI 赋能教育全流程，个性化学习推动用户与收入双增长	11
2.7 AI 医疗：精准诊疗、药物研发与产业生态全面提速	12
2.8 海外映射催化 AI 应用行情	12
3 应用端商业化加速催化算力需求	14
3.1 海外算力：云厂商资本开支强劲，英伟达业绩持续验证	14
3.2 国产算力及信创：华为算力与软件双重突围，引领国产 AI 新纪元	15
3.3 AI 端侧：新品密集登场，DeepSeek 助推端侧 AI 加速落地	17
4 重视国产算力、AI 应用与端侧投资机会	19
风险提示	22

图表目录

图表 1. AI 大模型调用成本持续下降.....	4
图表 2. LLM 驱动下的 AI Agent System 概览	5
图表 3. AI agent 在短期任务（如 2h）上表现优于人类专家	5
图表 4. 2022-2024 年在 MMLU 的评估中得分超过 60% 的小型人工智能模型.....	6
图表 5. 大模型 Tokens 消耗量正在加速增长.....	7
图表 6. 在各场景使用测试 AI 的受访企业占比.....	8
图表 7. Cursor1.0 重点更新内容.....	8
图表 8. 2024 年 AI 应用付费用户数.....	9
图表 9. Cursor ARR 增长迅速	9
图表 10. 可灵收入结构之中 70% 来自 P 端付费会员订阅	9
图表 11. 美图中国内地以外 MAU 增长迅速.....	9
图表 12. AI 赋能营销全产业链痛点.....	10
图表 13. AI 助力之下重点企业广告业务收入表现亮眼.....	10
图表 14. Salesforce 及 Palantir 业绩表现.....	11
图表 15. 2025 年 Q2 多邻国付费用户数同比增长 37%	12
图表 16. 海外部分 AI 应用垂类赛道已进入业绩验证阶段	13
图表 17. “AI+应用”代表性个股股票池.....	13
图表 18. 2025 年 Q2 北美四大云厂商资本开支同比进一步上行.....	14
图表 19. 英伟达营收增速及收盘价.....	15
图表 20. 海外算力产业链重点个股.....	15
图表 21. 华为 Cloud Matrix 384 与英伟达 GB200 NVL72 性能对比	16
图表 22. 国产算力芯片厂商存货正在逐季修复.....	16
图表 23. 国产算力及软件产业链重点个股.....	17
图表 24. 小米 AI 眼镜.....	17
图表 25. 全球 AI 智能眼镜销量.....	17
图表 26. AI 端侧产业链重点个股.....	18
图表 27. 国产算力及 AI 应用涨幅仍然较为有限	19
图表 28. 国产算力及 AI 应用产业链中多个赛道业绩预期向好且当前拥挤度不高	19
图表 29. AI 产业链风格从中小市值转向“机构审美”	20
图表 30. 寒武纪等大市值公司开始明显跑赢人工智能指数.....	20
图表 31. AI 产业链重点个股.....	21

1 AI 应用商业化拐点临近

近两年来，AI 产业的重心正从“技术可行性验证”全面转向“应用价值释放”。AI 应用商业化拐点正在临近，这一转折点由底层技术体系成熟和商业模式验证共同推动。

当前，底层技术体系正在加速进入成熟期，AI 底座能力正从“能用”迈向“好用”与“可控”。在算力层，推理效率与性价比大幅提升，国产芯片加速替代，美股科技厂商与本土云厂商同步构建 AI 算力支持系统，为模型大规模部署提供基础保障；在模型层，通用大模型的能力已逐步达到商用标准，涌现能力、多轮对话、长期记忆、多模态感知及 Agent 协同等关键能力逐步完备，代表性大模型如 GPT-5 等在降低幻觉、强化编程和医疗能力、降低成本方面持续取得进展；在数据层，行业专属数据的积累与合成数据技术成熟之下，企业加速实现数据闭环训练与模型微调。三者共同推动 AI 能力从“单点突破”走向“体系协同”，为 AI 应用大规模商业化落地创造条件。

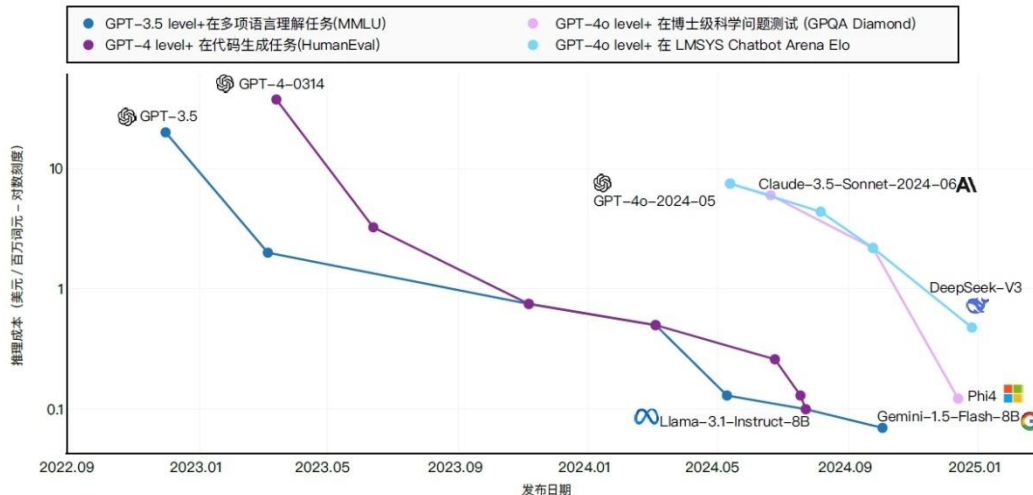
1.1 算力：推理成本下行支撑应用商业化

算力作为 AI 应用落地的核心基础设施，其供给能力与成本结构的变化直接推动 AI 应用的商业化进程。近 3 年来，随着 AI 大模型的不断进化及推理侧算力芯片性能与性价比的不断提升，AI 推理侧算力成本与大模型调用成本持续下降，根据斯坦福《2025 年人工智能指数报告》，达到 GPT-3.5（在 MMLU 上约 64.8% 准确率）性能水平的 AI 模型，其推理成本从 2022 年 11 月的每百万 token 20 美元，骤降至 2024 年 10 月的仅 0.07 美元（以 Gemini-1.5-Flash-8B 为例），降幅超过 280 倍。硬件层面，成本每年下降约 30%，而能效每年提升约 40%。推理侧算力成本及模型调用成本的快速下降，为 AI 应用商业化提供了底层经济性支撑。

图表 1. AI 大模型调用成本持续下降

2022—2024 年选定的比较基准的推理成本

资料来源：Epoch AI, 2025; Artificial Analysis, 2025 | 图表：2025 年人工智能指数报告



资料来源：斯坦福，《2025 年人工智能指数报告》，中银证券

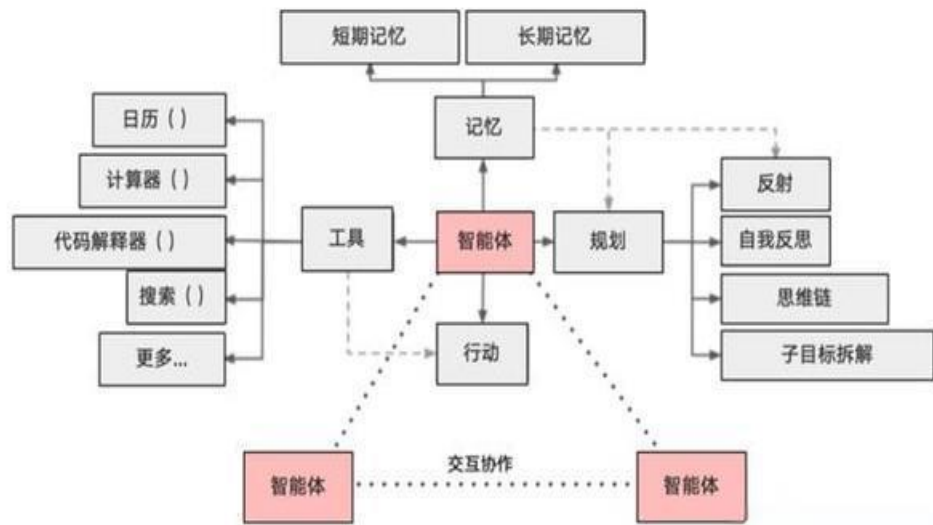
1.2 模型：大模型能力跃迁，通用性进入商用区间

MCP+A2A 建立 AI agent 互联底座，大模型长期记忆强化，技术拐点突破加速 AI 应用商业化进程。 MCP 是由 Anthropic 推出的开源协议，是为高效获得模型所需要上下文信息而设计的通用接口，类似 AI 应用的 USB-C 端口，MCP 提供了一种标准化的方式将 AI 模型连接到不同的数据源和工具。A2A 协议则是由 Google Cloud 推出的开放协议，旨在提升不同的 AI agent 之间的互操作性，主要目标是允许这些 agent 在多代理系统中进行有效通信和协作，无论他们是否由不同的供应商构建或使用不同的技术框架。

同时，AI 大模型长期记忆也得到了技术性强化，此前大语言模型普遍面临长期记忆限制问题，例如当对话内容超出了上下文长度时，LLM 可能会出现忘记用户的喜好、重复提问，甚至与之前确认的事实相冲突的现象。这成为了限制大模型 AI 应用商业化的重要因素，而近期的一些技术进展如 MemOS 对于大模型的长期记忆进行持续更新管理，将明文、激活状态和参数记忆统一在同一个框架里进行调度、融合、归档和权限管理，让大模型拥有了持续进化和自我更新的能力。优化了大模型的长期记忆能力。

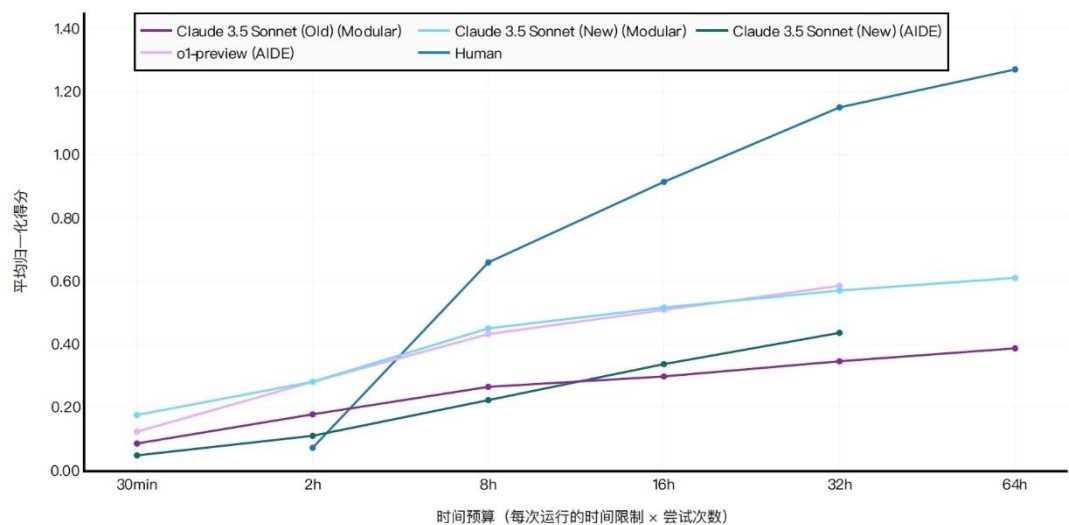
AI agent 是 AI 产业趋势的重要演进方向，在短期任务上，AI agent 已表现出强于人类的表现。据斯坦福《2025 年人工智能指数报告》，AI agent 在短期任务执行上表现优于人类专家，例如两小时的预算，最佳的人工智能系统得分是人类专家的四倍，但随着时间预算的增加，人类的表现开始超越人工智能。

图表 2. LLM 驱动下的 AI Agent System 概览



资料来源：AutoGPT 官网、Lilian Weng《LLM Powered Autonomous Agents》，中银证券

图表 3. AI agent 在短期任务（如 2h）上表现优于人类专家



资料来源：斯坦福，《2025 年人工智能指数报告》，中银证券

小模型性能提升迅速，降低企业整合 AI 应用门槛。近年来，人工智能的进步主要依赖于规模化（scaling）——即通过增加模型规模和训练数据来提升性能。尽管规模化显著增强了人工智能能力，但近期一个显著趋势是高性能小型模型的涌现。早期支持 ChatGPT 的模型（如 GPT-3.6 Turbo）在 MMLU 上的得分约为 70%。2022 年，达到 MMLU 60% 分数的最小模型是拥有 5400 亿参数的 PaLM；而到 2024 年，微软的 Phi-3 Mini 仅以 38 亿参数就达到了相同阈值，标志着两年间模型规模缩小了 142 倍。小型模型的崛起使开发者能够以更少的数据和更低的训练成本实现更高性能。这些效率提升与日益增长的数据集结合，可能催生性能更优的模型。此外，小型模型的推理速度通常更快、成本更低，其出现也降低了企业和开发者将 AI 整合到业务中的门槛。

图表 4. 2022 - 2024 年在 MMLU 的评估中得分超过 60% 的小型人工智能模型



资料来源：斯坦福，《2025 年人工智能指数报告》，中银证券

GPT-5 等代表性大模型在降低幻觉、强化编程和医疗能力、降低成本方面持续取得进展，对于 AI 应用有较大利好。2025 年 8 月 8 日，OpenAI 发布 GPT-5，在技术层面，GPT-5 表现出了一定的亮点，首先 GPT-5 实现了快慢思考结合，模型自己决定何时需要深入思考，在简单问题上提升响应速度，降低服务成本。其次，GPT-5 在减少幻觉方面有所进展，提升了大模型的准确性与可信度，使其作为底层模型在各类应用场景的可用性提升。第三，模型数学与编程、健康和医疗领域的性能有所提升，编程能力方面，模型在现实世界编程基准测试 SWE-bench 中得分 74.9%，在支持多语言代码编辑的 AiderPolyglot 测试中达到 88%，均刷新行业最高水平，在医疗领域，GPT-5 在 HealthBenchHard 测试中得分 46.2%，成为目前最精准的医疗问题解答模型。最后，GPT-5 也在降成本、提升效率方面有所进展，其深度推理模式（GPT-5thinking）在视觉推理、代理编程等任务中，输出 Tokens 数量较 GPT-4o 减少 50%-80%。此外，模型采用分层定价策略：标准版、Mini 版和 Nano 版的输入/输出价格分别为 1.25/10 美元、0.25/2 美元、0.05/0.4 美元（每百万 Tokens）。

1.3 数据：数据标注体系加速完善，夯实 AI 行业落地基础

数据标注体系加速完善，夯实 AI 行业落地基础。数据标注是指对图片、语音、文本、视频等数据进行处理，标记对象的特征，生成满足机器学习训练要求的可读数据编码。2024 年 5 月 24 日，国家数据局在第七届数字中国建设峰会上公布了首批 7 个城市全国数据标注试点基地名单，分别为四川成都、辽宁沈阳、安徽合肥、湖南长沙、海南海口、河北保定、山西大同。数据标注试点基地建立以来，我国数据标注规模快速增长，截至 2025 年 3 月总规模已经达到 17282TB，已形成医疗、工业、教育等行业的高质量数据集 335 个，赋能 121 个国产人工智能大模型研发，带动数据标注行业相关产值超过 83 亿元。

数据标注体系的建设为 AI 应用提供了关键的数据基础，尤其在医疗、工业等对准确率要求极高的场景中尤其具有价值。数据集数量的快速增长与质量的提升是推动 AI 从通用能力走向行业落地的关键环节，也为 AI 应用商业化提供了底层支撑。

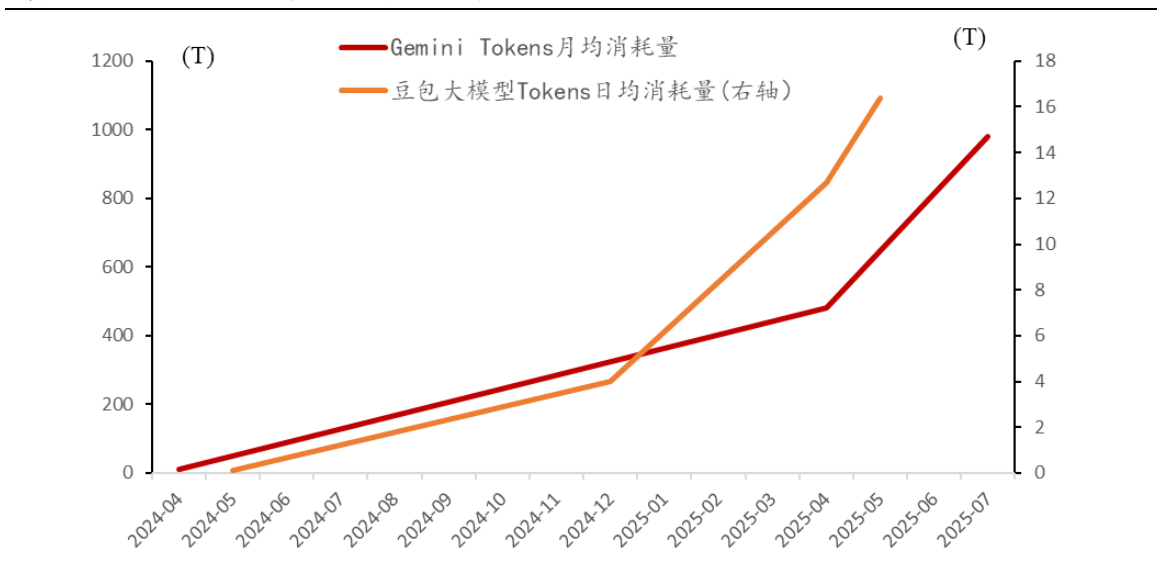
2 AI 垂类商业模式逐步进入业绩验证期

AI 应用商业模式正在快速从概念验证走向收入闭环。过去一年，AI 应用需求的直接反映指标 Tokens 消耗量快速增长，表明 AI 应用需求正在高速扩张，同时国内外多个垂类场景如 AI 编程、AI 多模态、AI 广告、AI 教育、AI 医疗等已初步证明了 AI 应用的商业价值。

2.1 Tokens 消耗量进入加速增长区间，AI 商业化进程加快

大模型能力支撑 AI 商业化，Tokens 消耗量进入加速增长区间。2025 年 4 月，Gemini 大模型月度推理量已升至 480T，较一年前的 9.7T 增长 50 倍，根据 Albase 基地和 2025 年 Q2 财报数据，谷歌每月处理的 Tokens 数量从此前的 480T 增长至 980T，短短两个月实现翻倍。同样的趋势也体现在国内豆包大模型上，截至 2025 年 5 月，豆包大模型 Tokens 日均消耗量已达 16.4T，约为 1 年前的 136 倍。

图表 5. 大模型 Tokens 消耗量正在加速增长



资料来源：华尔街见闻，Albase 基地，中银证券

大模型消耗量及企业应用 AI 比例来看，AI 编程、AI 广告、AI 多模态、AI 企服、AI 教育等成为率先商业化的 AI 赛道。从火山引擎 Tokens 消耗量分类来看，2024 年 12 月到 2025 年 5 月，AI 工具类的 Tokens 消耗增长较快，五个月内增长了 4.4 倍。其中，AI 搜索增长了十倍，AI 编程增长了 8.4 倍。视觉理解模型成为推动模型 Tokens 增长的又一重要力量。以 K12 在线教育场景为例，由于视觉理解模型能力的提升，从 2024 年 12 月到 2025 年 5 月，Tokens 消耗数在五个月内增长了 12 倍。客户服务、数据分析等企服领域，在实际生产中应用 AI 的企业占比也较高。

图表 6. 在各场景使用测试 AI 的受访企业占比



资料来源：钛媒体，AIG，中银证券

2.2 AI 编程：率先商业化落地，业绩进入高速兑现阶段

AI 编程成为 AI 应用首发阵地，落地速度快、商业化路径清晰。在众多生成式 AI 应用场景中，编程（Coding）是当前落地速度快、商业化路径较为清晰的方向。2025 年 6 月，Cursor1.0 推出，增加多项重磅功能，成为 AI 编程 agent 化的重要节点。Cursor1.0 具备代码审查工具 BugBot、面向所有用户的后台智能体、记忆功能、一键安装 MCP 等，同时也支持 Jupyter Notebook，本轮 Cursor 产品更新对于提升开发工作的效率和智能化意义重大，发布以来也受到了市场的广泛关注。

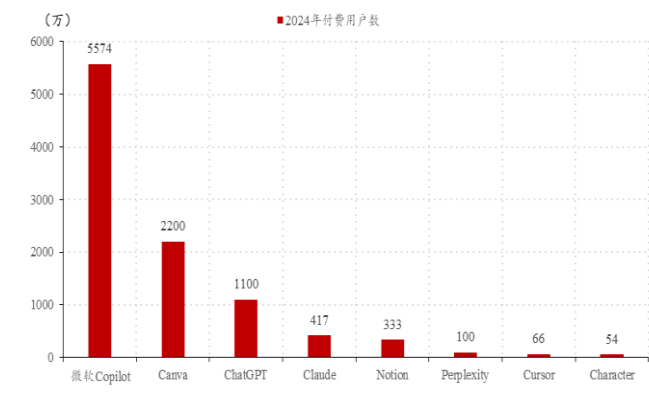
图表 7. Cursor1.0 重点更新内容

cursor1.0重点更新内容	
自动代码审查BugBot	BugBot能自动审查你的Pull Request（PR），找出潜在的bug和问题。发现问题后，BugBot会在GitHub的PR上留言。
面向所有用户的后台智能体	后台智能体可以更长时间地进行构建、研究和调试代码工作，流畅高效。
Jupyter Notebook深度集成	可在Jupyter Notebook中实现代码修改，直接在Jupyter中创建和编辑多个单元格。
记忆功能	让Cursor能记住对话中的关键信息，未来可随时引用。这些记忆会按项目和个人级别存储。
一键安装MCP及OAuth支持	可以一键在Cursor中设置MCP服务器，结合OAuth支持，轻松完成支持该协议的服务器认证。Cursor整理了一份官方的MCP服务器列表，可在页面中将其添加到Cursor。
丰富聊天体验	Cursor现在能在对话中直接渲染可视化内容，比如Mermaid图表和Markdown表格，生成后直接可见。

资料来源：新智元，中银证券

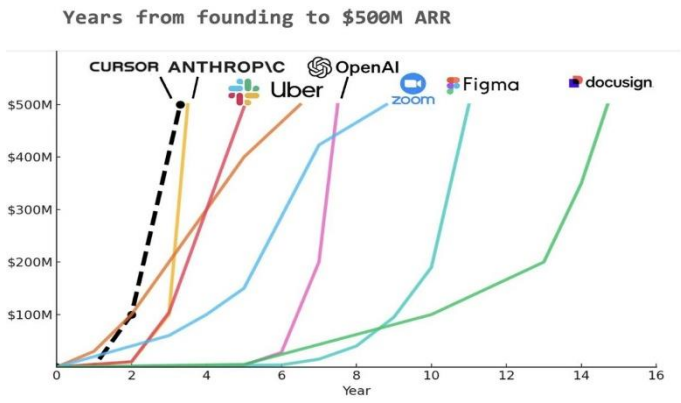
海外头部 AI 编程公司业绩兑现迅速。技术进展之外，AI 编程领域重点公司也迎来了明确的业绩和用户兑现。截至 2025 年 7 月，GitHub Copilot 已超过 2000 万用户，在过去三个月中，有 500 万人首次尝试了 GitHub Copilot；Claude Code 在 5 月全面上线后增长迅速，每周下载量自 6 月以来增长了六倍，达到 300 万次。截至 2025 年 6 月初，Cursor 的 ARR 已经超过了 5 亿美元，其 ARR 大约每两个月就翻一番。

图表 8. 2024 年 AI 应用付费用户数



资料来源：AI 产品榜，中银证券

图表 9. Cursor ARR 增长迅速



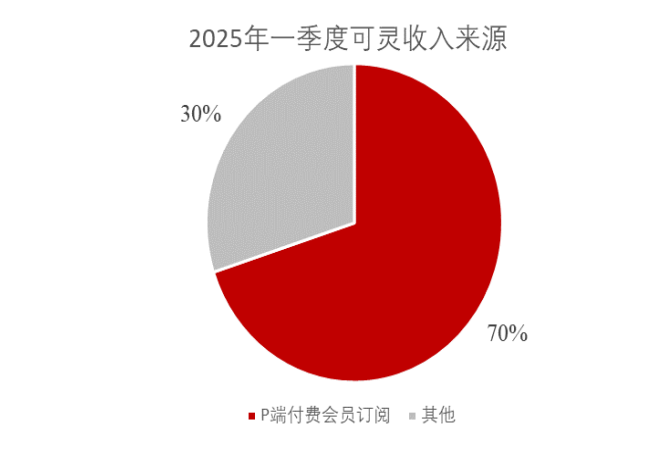
资料来源：华尔街见闻，中银证券

2.3 AI 多模态：视觉生成场景率先变现，国产厂商出海进程顺利

多模态内容生成加速落地，视觉生成 AI 应用商业化先锋。随着大模型在跨模态建模能力上的快速演进，图像和视频生成等 AI 多模态应用成为 AI 应用中最具突破性的方向之一。相较于传统“语言生成”路径，视觉内容生成面向的是更强感官表达、更高创作成本的任务场景，具有更直观的商业价值，能够在广告、电商、游戏、设计等领域广泛落地。

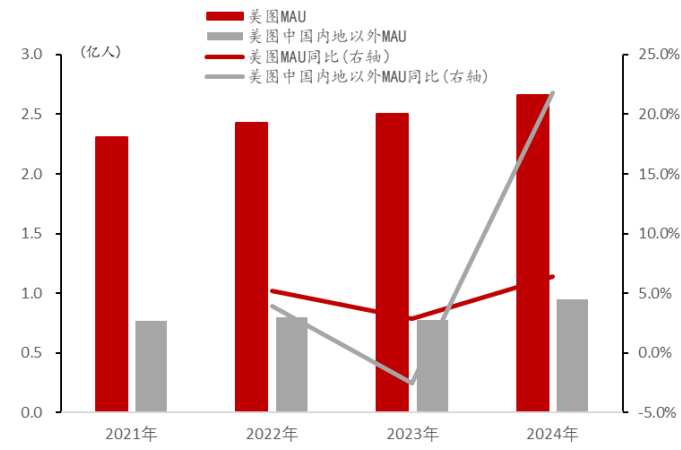
快手可灵、美图等企业率先突围，迎来业绩验证。可灵（KLING），是快手 AI 团队自研的视频生成大模型。可灵 AI 助力 P 端创作者和企业用户不断探索更多的应用场景，包括广告营销、影视短剧、游戏互动和智能硬件等。2025 年第二季度可灵 AI 的收入超过 2.5 亿元。2025 年一季报显示，可灵 70% 收入来自 P 端付费会员订阅，P 端付费订阅会员指自媒体视频创作者和广告营销从业者等专业用户。AI 赋能之下，美图业绩也迎来催化，特别是海外收入增长明显，美图海外 MAU 快速增长，2024 年同比高达 21.8%，明显高于此前 2 年同比增速，也高于整体 MAU 增速。

图表 10. 可灵收入结构之中 70% 来自 P 端付费会员订阅



资料来源：澎湃新闻，中银证券

图表 11. 美图中国内地以外 MAU 增长迅速



资料来源：美图公司公告，中银证券

2.4 AI 广告：AI 重塑广告价值链，赋能 ROI 提升

AI 重塑广告价值链，赋能 ROI 提升。相比内容创作等更偏“赋能工具型”的应用，广告直接与“点击率、转化率、投放成本”挂钩，具有明确的 ROI 考核机制，因此对 AI 赋能价值极为敏感。例如，在用户洞察方面，AI 助力进行超精细化分析，涵盖浏览行为、购买记录、社交媒体互动等多维度数据，构建详尽客户画像，揭示用户潜在需求、偏好、情感等，助力企业理解消费者心理，为产品开发和市场定位提供依据；在内容创作方面，AI 助力快速生成文本、图像、视频、音频等多种形式内容，实现跨模态生成，打破内容形式壁垒，同时基于用户数据为不同群体定制个性化内容，提高用户参与度和满意度；在广告投放方面，AI 助力分析用户兴趣和行为模式，实现精准投放，提高点击率和转化率，同时根据客户行为设定自动化规则，让广告投放活动无人工干预地持续进行，有助于降低广告成本。通过这些应用，企业不仅能够更好地理解和服务客户，还能够实现更精准的营销，提高投资回报率。

图表 12. AI 赋能营销全产业链痛点

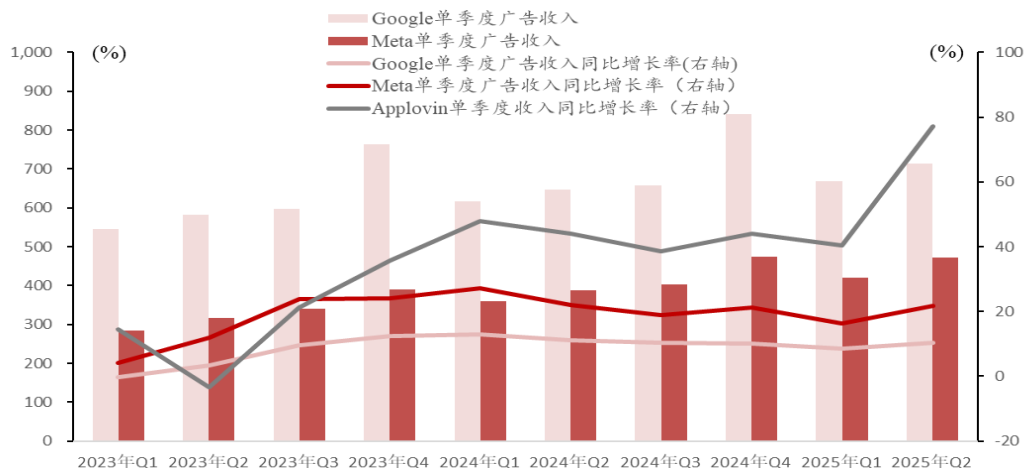


资料来源：微播易，中银证券

AppLovin 2025 年 Q2 未经审计财报，营收达 12.6 亿美元，同比增长 77%。持续经营业务净利润达 7.72 亿美元，同比增长 156%，凸显其核心广告推荐引擎 AXON 的技术优势及商业化效能。

广告收入也是 Meta 和 Google 等海外科技龙头公司收入的重要组成部分，谷歌 2025 年第二季度广告总营收为 713 亿美元，同比增长 10.4%，谷歌尝试在 AI 场景中植入广告，目前搜索、YouTube、Workspace 等 15 款核心产品，都嵌入了 Gemini 模型，覆盖超 5 亿用户，数据显示，用上 AI Max 的广告客户，转化率平均提升 14%。Meta 2025 年第二季度广告营收同比增长 22%，广告业务的增长，在很大程度上得益于 AI 的推动。二季度，AI 驱动的新广告推荐模型让 Meta 的广告业务更上一层楼，使得 Instagram 的广告转化率增加了 5%，Facebook 的广告转化率增加了 3%。

图表 13. AI 助力之下重点企业广告业务收入表现亮眼



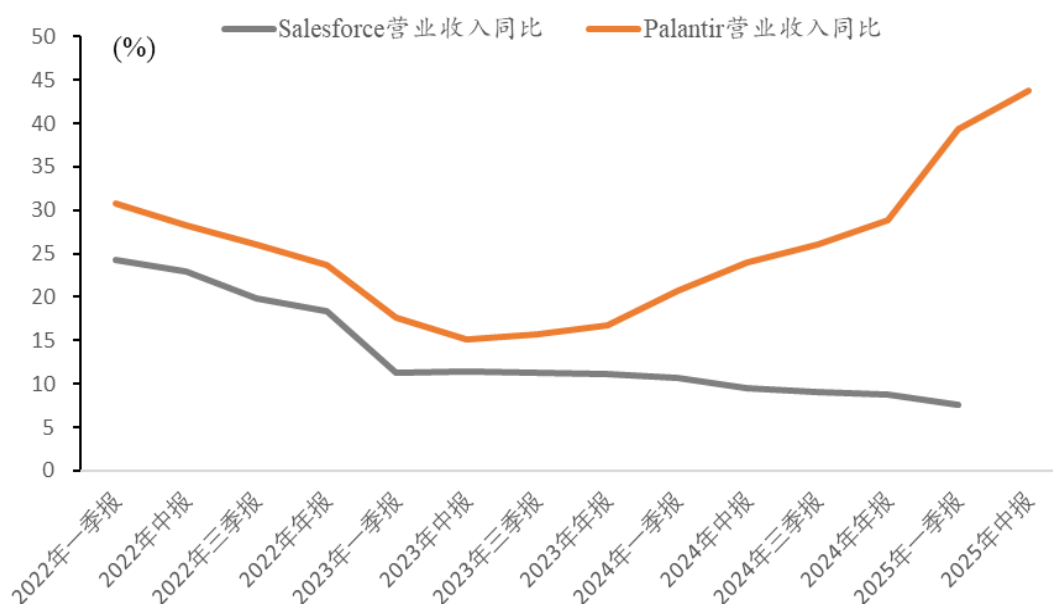
资料来源：万得，中银证券

2.5 AI 企服：AI 赋能多个赛道，催化公司业绩

AI 助力 Salesforce 业绩增长。截至 2025 年 4 月 30 日的 2026 财年 Q1，Salesforce 营收 98 亿美元，同比增长 8%，Data Cloud 和 AI 业务收入超 10 亿美元，同比增长 120%，在 help.salesforce.com 平台上，Agentforce 处理了超 75 万次请求，使工单量同比减少 7%。

Palantir AI 数据分析与决策产品赋能多个赛道，催化公司业绩同比持续上行。Palantir 专注于大数据分析和人工智能领域，帮助客户进行数据分析，广泛应用于政府、商业等。Palantir 在 AI 赋能数据分析领域推出了多款创新产品，其核心产品包括 Gotham、Foundry 和 AIP 等，分别面向政府和企业提供高效的决策支持工具。Palantir 连续第八个季度实现营收增速增长，从 2023 年第二季度的 13% 增速加速至 2025 年第二季度的 48%，调整后营业利润为 4.644 亿美元，同比增长 83%，利润率升至 46%，Palantir 上调了全年业绩指引，预计 2025 年营收将达到 41.4 亿至 41.5 亿美元，高于此前的 38.9 亿至 39 亿美元。

图表 14. Salesforce 及 Palantir 业绩表现



资料来源：万得，中银证券

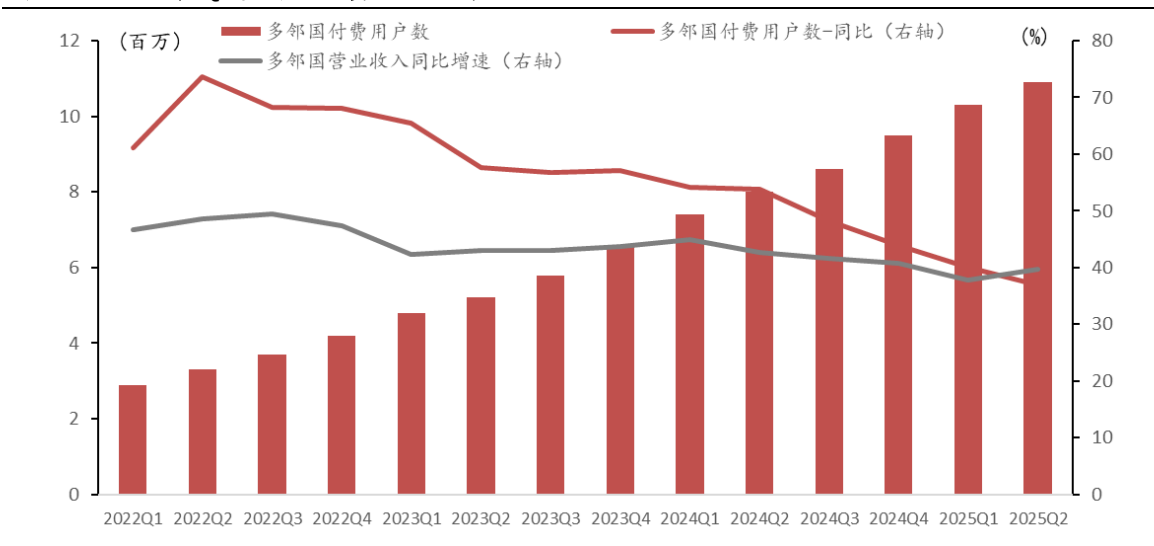
2.6 AI 教育：AI 赋能教育全流程，个性化学习推动用户与收入双增长

AI 在教育领域的应用已经覆盖了教学准备、课堂教学、学习辅导、评价反馈、教育管理以及教师专业发展等多个环节，有望提升教育质量和效率。例如，在教学准备阶段，AI 通过数据分析技术，帮助教师精准把握教学目标，提供教学内容建议，为教学活动的开展奠定基础；在课堂教学阶段，AI 提供互动教学工具和智能教学辅助，增强课堂的趣味性和参与度；在学习辅导阶段，AI 工具能够为学生提供个性化学习路径规划和实时辅导，进行学习效果跟踪和优化，提高学习效果；在评价反馈阶段，AI 自动生成评价报告并提供改进建议，确保教育的针对性和有效性；在教育管理阶段，AI 助力教育资源的优化配置和学生管理，提升教育管理的科学性和精细化水平；在教师专业发展方面，AI 提供个性化培训方案和教学案例分析，促进教师专业成长。通过这些应用，教育机构不仅能够更高效地开展教育教学活动，还能够实现更高质量的教育培养，提升教育价值。

多邻国推出基于 AI 功能的订阅服务，对于提升用户粘性和收入有所贡献。多邻国是一家移动学习平台，专注于语言学习。其 AI 技术应用广泛，自研 AI 模型 Birdbrain 能够根据用户的学习行为和进度，自动生成定制化的练习和课程内容。2023 年 3 月，多邻国推出多邻国 Max 订阅服务，整合了 OpenAI 的 GPT-4 大型语言模型，新增了 Explain My Answer 和 Roleplay 两个功能。前者帮助学习者在课程中更深入地理解正确和错误回答，而后者则提供专属的情景对话体验，进一步提升了口语练习的互动性和逼真度。此外，多邻国利用 AI 技术自动生成教学内容和课程材料，提高内容生产的效率和质量。2024 年，多邻国推出了视频通话功能，允许用户与虚拟角色 Lily 进行实时对话，进一步提升了口语练习的互动性和逼真度。

多邻国 2025 年二季度实现营收 2.52 亿美元，同比增长 41%；净利润上升至 4480 万美元，同比增长 84%，创历史新高。公司第二季度日活用户（DAU）达 4770 万，同比增长 40%。得益于用户持续增长和对人工智能技术的应用，公司上调了全年营收指引至 10.1 亿美元-10.19 亿美元。

图表 15. 2025 年 Q2 多邻国付费用户数同比增长 37%



资料来源：公司公告，中银证券

2.7 AI 医疗：精准诊疗、药物研发与产业生态全面提速

AI 在医疗领域应用广泛，包括医学辅助诊断、加速药物研发、健康咨询等。人工智能在医疗领域的应用正深刻改变传统诊疗模式，显著提升行业效率。在医学辅助诊断方面，AI 通过深度学习技术分析 CT、MRI 等影像数据，可精准识别肺结节、眼底病变等早期病症。例如，腾讯觅影的 AI 系统对肺癌 CT 的识别准确率超 96%，大幅缩短诊断时间。健康咨询场景中，智能问诊平台如平安好医生，日均处理超百万次咨询，通过症状分析提供分级诊疗建议，缓解基层医疗资源压力。AI 还能动态监测慢性病患者数据，如糖护士 APP 实时分析血糖趋势并推送个性化控糖方案。这些应用不仅实现诊疗精准化，更推动医疗资源普惠化——偏远地区患者通过远程 AI 诊断系统，可即时获得三甲医院级别的诊疗建议。随着医疗 AI 在伦理合规和数据安全方面的持续完善，其“精准触达、降本增效”的核心价值将进一步释放。

Tempus 是 AI 医疗代表性公司，依靠 AI 技术及数据集成实现个性化诊疗决策、加速药物研发等功能。公司有三大主要产品：基因组学、数据和应用。在基因组学方面，Tempus 提供下一代测序（NGS）诊断、PCR 分析及其他解剖和分子病理测试。这些测试结果与临床数据相连接，通过自学习机制，随着新测试的进行变得更加准确。例如，其在肿瘤学领域的基因组测序和分析，为个性化治疗方案的制定提供了关键依据。在数据与服务方面，Tempus 凭借庞大的临床和分子数据库，为制药和生物技术公司提供高质量的数据支持，促进药物发现和开发。在人工智能应用方面，Tempus 开发了算法驱动的诊断工具、实施新的医疗设备软件，并构建了临床决策支持工具。2025 年 Q2，Tempus AI(TEM.O)营收达到 3.15 亿美元，同比增长 89.6%。近期，晶泰控股公告与 DoveTree 达成总额约 470 亿港元（59.9 亿美元）的管线合作，该订单是迄今全球 AI 药物发现领域公开的最大单笔合作，也是中国生物医药史上排名前列的 License-out 交易。

2.8 海外映射催化 AI 应用行情

与以往科技行情如移动互联网行情从端侧硬件到应用软件不同，本轮 AI 应用行情的催化尚缺乏成熟载体，生态暂未形成之时，AI 应用行情或需要参考海外已有商业模式，从而使行情呈现一定的海外映射特征。重点关注海外商业模式已经较为清晰、业绩得到验证的 AI 应用垂类赛道，如 AI 编程、AI 多模态、AI 广告、AI 企服、AI 教育、AI 医疗等。

图表 16. 海外部分 AI 应用垂类赛道已进入业绩验证阶段

AI 应用垂类赛道	重点公司	重点经营数据或业绩数据跟踪
AI 编程	微软	截至2025年7月，GitHub Copilot已超过2000万用户，在过去三个月中，有500万人首次尝试了GitHub Copilot。
	Anthropic	Claude开发公司Anthropic也表现出了较为明确的营收增长，截至2025年5月底，Anthropic的年化收入已突破30亿美元，这一数据较2024年12月的近10亿美元实现显著增长，且成长速度迅速，Anthropic在2025年3月底突破20亿美元后，仅用两个月便达到30亿美元
	Cursor	截至2025年6月初，Cursor的ARR已经超过了5亿美元，其ARR大约每两个月就翻一番
AI 多模态	快手（可灵）	2025年一季度，可灵AI收入规模已经达到1.5亿元。在推出10个月（即2025年3月）的年化收入运行率（ARR）突破了1亿美元。
	美图	7月23日，美图发布盈利预告，2025年上半年，经调整净利润预计同比增长约65%-72%。过去两年，美图摆脱多年亏损，2024年实现盈利33亿，月活跃用户达2.66亿，成为国内最早一批靠AI盈利的应用公司之一。
AI 广告	meta	Meta2025年第二季度广告营收为465亿美元，同比增长21.5%。广告业务的增长，在很大程度上得益于AI的推动。二季度，AI驱动的新广告推荐模型让Meta的广告业务更上一层楼，使得Instagram的广告转化率增加了5%，Facebook的广告转化率增加了3%。
	google	2025年第二季度广告总营收为713亿美元，同比增长10.4%，谷歌尝试在AI场景中植入广告，目前搜索、YouTube、Workspace等15款核心产品，都嵌入了Gemini模型，覆盖超5亿用户，数据显示，用上AI Max的广告客户，转化率平均提升14%。
	applovin	AppLovin2025年Q2未经审计财报，营收达12.6亿美元，同比增长77%。持续经营业务净利润达7.72亿美元，同比增长156%，凸显其核心广告推荐引擎AXON的技术优势及商业化效能。
AI 企服	Palantir	Palantir连续第八个季度实现营收增速加快，从2023年第二季度的13%增速加速至今年第二季度的48%，2025年二季度调整后营业利润为4.644亿美元，同比增长83%，利润率升至46%，公司同时将2025全年营收预期上调至41.42-41.50亿美元，高于此前指引。
	Salesforce	截至2025年4月30日的 2026财年Q1，Salesforce营收98亿美元，同比增长8%，Data Cloud和AI业务收入超10亿美元，同比增长120%，在help.salesforce.com平台上，Agentforce处理了超75万次请求，使工单量同比减少7%。2025年二季度实现营收2.52亿美元，同比增长41%；净利润上升至4480万美元，同比增长84%，创历史新高。公司第二季度日活用户（DAU）达4770万，同比增长40%。得益于用户持续增长和对人工智能技术的应用，公司上调了全年营收指引至10.1亿美元-10.19亿美元
AI 教育	多邻国	Tempus AI (TEM.O) 2025年Q2营收3.15亿美元，同比增长89.6%。
AI 医疗	Tempus 晶泰控股	晶泰控股公告与DoveTree达成总额约470亿港元（59.9亿美元）的管线合作，该订单是迄今全球AI药物发现领域公开的最大单笔合作，也是中国生物医药史上排名前列的License-out交易。

资料来源：华尔街见闻，澎湃新闻，千龙网，亿邦动力，Morketing，IT之家，钛媒体，新浪网，定焦One，新浪财经，金十数据，翼攀科技Salesforce，中银证券

图表 17. “AI+应用”代表性个股股票池

	证券代码	证券名称	9月15日收盘价 (元)	4月9日以来涨跌幅 (%)	市盈率 (倍)	市盈率分位数 (%)	2025年中报营业收入 增速(%)	2025年中报归母 净利润增速(%)
“AI+编程”	688258.SH	卓易信息	74.64	131.17	222.26	96.17	11.07	40.66
	688188.SH	普元信息	141.72	17.39	39.62	3.11	24.89	30.32
AI 多模态	1024.HK	快手-W	76.00	66.48	18.55	59.64	12.04	9.90
	1357.HK	美图	9.56	111.98	44.29	71.64	12.34	30.84
	0700.HK	腾讯控股	643.50	47.39	25.85	72.42	13.69	15.56
AI+广告”	300624.SZ	万兴科技	72.72	42.87	-58.40		7.77	-315.63
	301171.SZ	易点天下	31.38	48.28	60.82	90.07	59.95	8.81
	300058.SZ	蓝色光标	6.77	26.29	-63.47		4.87	-47.33
	002131.SZ	利欧股份	5.99	99.42	42.13	73.78	-9.62	164.28
	002995.SZ	天地在线	18.29	17.54	-41.29		-9.86	-49.41
“AI+企服”	600588.SH	用友网络	14.81	13.05	-22.88		-5.89	-18.97
	603039.SH	泛微网络	56.61	-1.21	66.70	42.08	-8.79	38.46
	688369.SH	致远互联	28.06	7.10	-10.68		-15.98	-98.02
	688777.SH	中控技术	51.05	13.68	42.32	42.38	-9.92	-31.46
	301236.SZ	软通动力	55.91	12.30	277.34	97.42	25.99	7.60
	300170.SZ	汉得信息	17.67	15.81	94.07	38.58	3.54	1.90
	002123.SZ	梦网科技	13.72	13.20	289.45	78.38	-33.89	0.05
	300378.SZ	鼎捷数智	50.42	74.07	86.48	92.62	4.08	6.09
“AI+办公”	688111.SH	金山办公	305.60	7.10	84.72	17.86	10.12	3.57
	688095.SH	福昕软件	74.46	41.78	-168.37		25.20	-107.81
“AI+教育”	002230.SZ	科大讯飞	51.60	20.85	165.24	61.75	17.01	40.37
	300559.SZ	佳发教育	14.16	52.43	164.35	93.09	5.03	-4.60
	300010.SZ	豆神教育	8.01	23.80	96.29	66.49	36.13	50.33
	002955.SZ	鸿合科技	30.44	53.97	61.47	99.49	-10.99	-70.09
“AI+金融”	300033.SZ	同花顺	370.88	47.58	101.61	93.42	28.07	38.29
	600570.SH	恒生电子	34.48	42.71	51.20	43.67	-14.44	771.57
	300059.SZ	东方财富	27.21	38.53	38.67	54.19	3.61	37.27
	300803.SZ	指南针	148.47	177.36	305.36	78.13	59.17	391.17
“AI+医疗”	603108.SH	润达医疗	16.90	-0.25	-65.11		-16.08	-232.14
	300253.SZ	卫宁健康	9.38	3.76	-344.68		-31.43	-491.04
	688246.SH	嘉和美康	30.12	8.93	-12.01		-27.22	-323.29
	000710.SZ	贝瑞基因	14.06	24.31	-21.71		-18.91	-394.11
	300676.SZ	华大基因	53.20	15.20	-24.32		-12.82	-68.25
	600718.SH	东软集团	10.24	6.50	578.91	92.13	9.08	-42.75
	688271.SH	联影医疗	152.00	15.57	95.65	89.65	12.79	5.03

资料来源：万得，中银证券

注释：市盈率统计时间为2025年9月15日，市盈率分位数统计时间为2020年1月1日-2025年9月15日

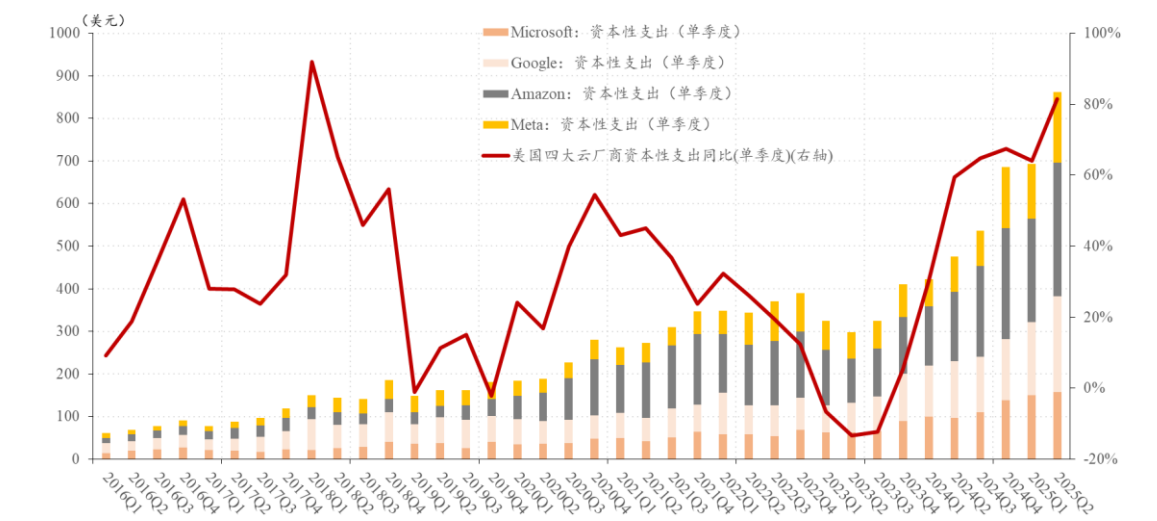
3 应用端商业化加速催化算力需求

随着 AI 应用商业化进程加速、Tokens 消耗量的明显增长，下游对于算力的需求也在持续提升，这有望带动算力基础设施产业链的景气度。而从算力产业链景气度来看，无论是海外算力还是国产算力，产业链都维持着较优的景气度。

3.1 海外算力：云厂商资本开支强劲，英伟达业绩持续验证

北美四大云厂商资本开支强劲，算力需求旺盛。自 2023 年 AI 产业趋势启动以来，北美四大云厂商资本开支同比持续上行，截至 2025 年二季度，四大云厂商资本开支已达 862 亿美元，同比增速高达 81.43%。2025 年谷歌全年资本开支上调至 850 亿美元；2025 年二季度，微软智能云收入同比增长 26%；Meta 和亚马逊资本开支同比增幅分别达 102.3%和 91.3%。资本开支持续维持高增长之下，算力产业链有望持续维持高景气。

图表 18. 2025 年 Q2 北美四大云厂商资本开支同比进一步上行

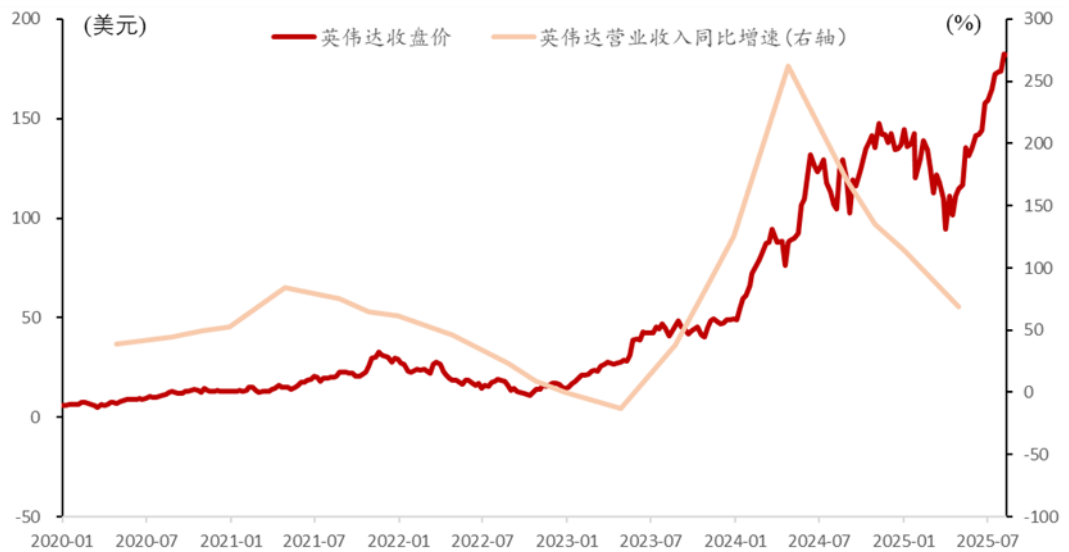


资料来源：万得，中银证券

英伟达营收持续验证，GB300 出货在即有望进一步催化算力产业链。2022 年底 ChatGPT 推出引领本轮 AI 产业趋势以来，算力芯片厂商英伟达营收持续验证，2025 年 Q1，英伟达展现了亮眼的营收表现，伴随营收增长，英伟达市值一路攀升，2025 年 7 月突破 4 万亿美元。

2025 年 3 月的发布会上，英伟达表示将在 2025 年下半年推出新一代 Blackwell Ultra 芯片，主要包括 NVIDIA HGX B300 NVL16 系统以及 GB300 NVL72 机架级解决方案。HGX B300 NVL16 系统在大模型推理速度方面优势明显，比 Hopper 架构产品快 11 倍。GB300 NVL72 将 72 个 Blackwell Ultra GPU 与 36 个 Grace CPU 相连，可以充当大规模 GPU 来运算复杂的问题，GB300 NVL72 代表了 AI 推理工作负载性能的提升，与上一代 Hopper 架构相比，用户响应速度提升至高达 10 倍，每瓦吞吐量提升至 5 倍。7 月 18 日，据 IT 之家和 Digitime 消息，包括戴尔在内的英伟达合作伙伴已开始生产基于 GB300 的服务器，但大规模发货预计要到 2025 年 9 月。伴随 GB300 出货，液冷、高端 PCB、光模块、铜连接、服务器代工等产业链各个环节均有望受益。

图表 19. 英伟达营收增速及收盘价



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 海外算力产业链重点个股

	证券代码	证券简称	9月15日收盘价 (元)	4月9日以来涨 跌幅 (%)	市盈率 (倍)	市盈率分位数 (%)	2025年中报营业 收入增速(%)	2025年中报归母 净利润增速 (%)
光通信	300308.SZ	中际旭创	408.02	466.77	66.59	57.48	36.95	69.40
	300502.SZ	新易盛	350.30	599.74	58.87	70.43	282.64	355.68
	300394.SZ	天孚通信	181.05	309.57	88.60	78.67	57.84	37.46
	603083.SH	剑桥科技	109.00	257.76	140.74	58.59	15.48	51.12
	688498.SH	源杰科技	365.10	284.49	1,068.10		70.57	330.31
	300570.SZ	太辰光	114.91	86.85	73.50	90.17	62.49	118.02
铜连接	002130.SZ	沃尔核材	26.70	66.04	34.11	92.19	27.46	33.06
	688668.SH	鼎通科技	105.50	197.00	83.24	91.04	73.51	134.06
高端PCB	300476.SZ	胜宏科技	329.56	440.51	100.16	99.71	86.00	366.89
	002463.SZ	沪电股份	68.94	180.91	42.39	92.12	56.59	47.50
	603228.SH	景旺电子	69.00	150.89	55.96	97.76	20.93	-1.06
	600183.SH	生益科技	53.76	153.12	58.49	99.57	31.68	52.98
服务器代工	000977.SZ	浪潮信息	63.77	43.20	37.65	63.27	90.05	34.87
	601138.SH	工业富联	59.90	295.56	44.74	98.55	35.58	38.61
	002837.SZ	英维克	74.47	221.48	148.84	99.13	50.25	17.54
液冷散热	300709.SZ	精研科技	50.17	71.14	66.11	94.85	41.19	36.37
	301018.SZ	申菱环境	69.51	127.61	119.05	99.12	28.95	35.95
	300499.SZ	高澜股份	29.83	95.99	-354.61		47.81	1,438.57
	300602.SZ	飞荣达	29.43	73.26	57.38	76.26	27.42	118.54
电源	002851.SZ	麦格米特	86.86	89.14	161.19	98.70	16.52	-44.82

资料来源：万得，中银证券

注释：市盈率统计时间为2025年9月15日，市盈率分位数统计时间为2020年1月1日-2025年9月15日

3.2 国产算力及信创：华为算力与软件双重突围，引领国产 AI 新纪元

华为算力集群性能超越 GB200 NVL72。6月20日华为开发者大会召开，发布盘古大模型 5.5 与 CloudMatrix 384 超节点昇腾 AI 云服务。华为云新一代昇腾 AI 云服务基于 CloudMatrix 384 超节点创新性地采用全新高速网络 MatrixLink，将 384 颗昇腾 NPU 与 192 颗鲲鹏 CPU 实现全对等互联，从而构建出一台超级“AI 服务器”。在此架构下，单卡推理吞吐量大幅提升至 2300 Tokens/s，相较于传统架构，性能提升近 4 倍。CloudMatrix 384 在多项关键指标上实现对英伟达旗舰产品 GB200 NVL72 的超越，标志着中国在人工智能基础设施领域实现里程碑式突破。Cloud Matrix 384 在密集 BF16 算力（300PFLOPS vs 180PFLOPS）、总内存容量（49.2TB vs 13.8TB）等核心指标实现对 GB200 NVL72 的反超，为大规模算力基础设施建设提供可行方案。

华为鸿蒙电脑操作系统发布，PC 国产化进程加速，产业链持续受益。2025 年 5 月 19 日，华为在深圳正式发布首款搭载 HarmonyOS 5 的鸿蒙 PC，标志着国产操作系统在 PC 领域实现历史性突破。自 5 月 19 日鸿蒙电脑发布会上公布上架融合生态应用数量超 1000 款以来，不到半个月时间，鸿蒙电脑融合生态应用数量已突破 2000+，鸿蒙电脑的加速落地，标志着我国首个从操作系统内核到应用生态全链路自主可控的电脑操作系统生态持续壮大。鸿蒙生态蓬勃发展之下，产业链有望持续受益。

图表 21. 华为 Cloud Matrix 384 与英伟达 GB200 NVL72 性能对比

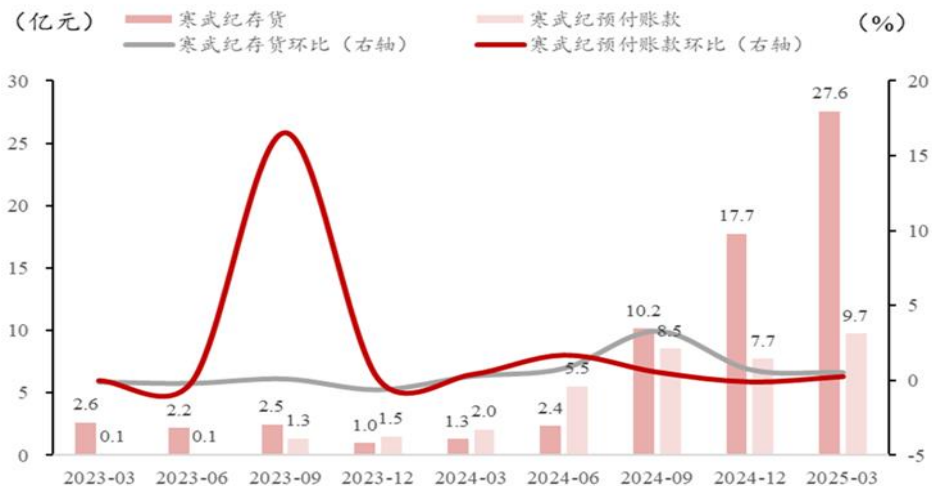
性能指标	华为 Cloud Matrix 384	英伟达 GB200 NVL72
密集 BF16 算力 (PFLOPS)	300	180
总内存容量 (TB)	49.2	13.8
内存带宽 (TB/s)	1,229	576
功耗 (W)	559,378	145,000

资料来源：新浪财经，中银证券

华为昇腾 910C 算力芯片良率提升。根据英国《金融时报》报道，华为昇腾 910C 良率或已达 40%，实现了翻倍提升。在 910C 芯片良率提升的情况下，910C 系列产品有望迎来加速出货，国内 AI 配套产业链有望持续受益。

国产算力产业链个股中报业绩已经披露，产业链景气度有所验证。据科创板日报，国产芯片厂商海光信息 2025 年上半年营收实现 54.64 亿元，同比增长 45.21%；归母净利润实现 16.39 亿元，同比增长 31.90%。关于 2025 年上半年业绩增长原因，海光信息表示，今年上半年国产高端芯片市场需求持续攀升，海光信息财报数据显示截至今年上半年末，海光信息合同负债达 30.90 亿元，较 2024 年末合同负债增加 242.10%。其上半年收到来自客户的新增订单有较大幅度增长。信创服务器厂商中科曙光、中国长城中报也有不错的业绩表现，2025 年中报归母净利润同比分别上涨 29.39%、132.80%。

图表 22. 国产算力芯片厂商存货正在逐季修复



资料来源：万得，中银证券

图表 23. 国产算力及软件产业链重点个股

	证券代码	证券简称	9月15日收盘价 (元)	4月9日以来涨跌幅 (%)	市盈率(倍)	市盈率分位数 (%)	2025年中报营业 收入增速(%)	2025年中报归母净 利润增速(%)
国产芯片	688256.SH	寒武纪-U	1,440.00	154.43	539.88	92.08	4,347.82	295.82
	688041.SH	海光信息	231.50	72.67	236.10	62.53	45.21	40.78
	688521.SH	芯原股份	181.30	109.33	-149.88		4.49	-12.30
	300474.SZ	景嘉微	78.01	15.68	-142.11		-44.78	-356.51
先进制造	688981.SH	中芯国际	108.66	27.84	199.39	83.19	23.14	39.76
	688347.SH	华虹公司	76.86	85.38	701.39	98.93	19.09	-71.95
	688629.SH	华丰科技	86.98	102.70	265.76	98.10	128.26	940.64
信创服务器	603019.SH	中科曙光	102.46	68.01	72.19	67.82	2.41	29.39
	000034.SZ	神州数码	43.44	28.96	46.71	93.13	14.42	-16.29
	000066.SZ	中国长城	16.57	10.54	-58.18		4.78	132.80
	301236.SZ	软通动力	55.91	12.30	277.34	79.34	25.99	7.60
	002261.SZ	拓维信息	37.65	55.58	-1,894.80		-24.42	2,262.83
IDC及算力租赁	603985.SH	恒润股份	15.93	15.02	-106.15		223.44	225.67
	603220.SH	中贝通信	23.33	7.01	112.50	91.25	4.77	-51.94
	300442.SZ	润泽科技	53.20	6.66	50.97	80.11	15.31	-8.73
	300383.SZ	光环新网	15.00	9.72	117.81	96.54	-5.15	-57.01
	603300.SH	海南华铁	10.15	11.98	33.17	88.97	18.89	1.85
	301396.SZ	宏景科技	79.46	39.48	-2,111.30		567.14	725.73
	000158.SZ	常山北明	24.30	31.92	-87.72		30.77	63.39
鸿蒙生态	300496.SZ	中科创达	75.30	58.30	75.11	43.67	37.44	51.84
	300339.SZ	润和软件	60.86	29.54	355.96	89.24	10.55	-29.43
	300598.SZ	诚迈科技	55.88	35.11	-95.33		17.86	-2.11
	300663.SZ	科蓝软件	19.00	41.47	-16.92		-38.03	-83.32

资料来源：万得，中银证券

注释：市盈率统计时间为2025年9月15日，市盈率分位数统计时间为2020年1月1日-2025年9月15日

3.3 AI 端侧：新品密集登场，DeepSeek 助推端侧 AI 加速落地

AI 眼镜、AI 手机等 AI 端侧新品密集登场，初步实现产品验证。据 Wellsenn XR，2025 年 Q2 全球 AI 智能眼镜销量 87 万台，同比增长达 222%，Q2 销量增长主要来自于 Ray Ban Meta 智能眼镜的增长，销量 72 万台，去年同期为 25 万台，Q2 雷鸟、小米、逸文等 AI 眼镜也贡献一定增量，此外，从 6 月份开始，全志 V821 方案等低价 AI 拍摄眼镜开始出货销售，贡献了 5 万台销量。国内龙头消费电子厂商开始布局 AI 眼镜，例如据经济观察报报道，6 月 26 日，小米发布首款 AI 眼镜，新品整机重 40 克，典型续航时间为 8.6 小时，支持 45 分钟快充。设备搭载 1200 万像素高清防抖摄像头，支持第一视角拍摄，适用于运动、亲子陪伴、宠物互动等日常场景。用户可通过镜架按键或语音控制实现拍照、录像，眼镜还支持抖音、快手、哔哩哔哩、小红书等 14 个主流平台的视频通话和直播功能。

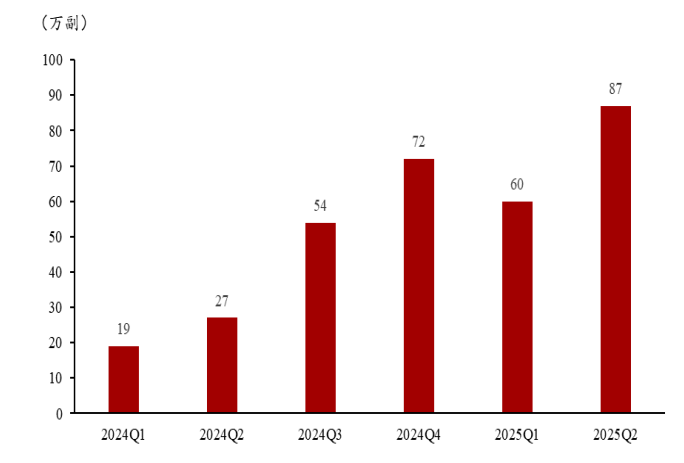
据 36 氪，8 月 20 日，谷歌推出了最新一代 Pixel 智能手机，搭载 Gemini 智能助手；8 月 15 日，在中国电信翼炬 AITMark：AI 手机场景智能综合得分中，华为 AI 手机 Pura 80 pro+ 斩获第一；9 月 4 日，TrendForce 集邦咨询发布最新研报，报告指出，2025 年 iPhone 17 系列出货量有望较 2024 年 iPhone 16 系列增长 3.5%，实现小幅攀升。

图表 24.小米 AI 眼镜



资料来源：PChome 电脑之家，中银证券

图表 25.全球 AI 智能眼镜销量



资料来源：Wellsenn XR，中银证券

DeepSeek 模型性能不断强化，蒸馏技术带动之下端侧 AI 有望充分受益。DeepSeek 为代表的大模型成本持续下行，同时提供蒸馏功能，可以将大型复杂模型知识迁移到小型高效模型。DeepSeek 的蒸馏模型在推理效率方面表现出显著的提升，同时在计算资源、内存使用等方面也实现了优化。DeepSeek 大模型的蒸馏能力，为 AI 端侧应用带来重要意义。端侧设备普遍受限于算力、存储和能耗，无法直接部署超大规模模型，而蒸馏技术能够在保持核心能力的同时，大幅压缩模型体量，使其更适配移动终端、可穿戴设备及车载等场景。通过蒸馏，大模型的推理效率与能耗表现得到显著优化，不仅降低了端侧 AI 的使用门槛，也有助于形成更丰富的应用生态。

DeepSeekV3 升级至 V3.1，相较于此前发布的 DeepSeek V3，本次 V3.1 上下文长度从原有的 64k 拓展至 128k，相当于大约 10 万至 13 万汉字。后续 R2 若发布，或将进一步带来 DeepSeek 模型较为明确的性能提升，蒸馏能力之下端侧 AI 产业链有望充分受益，重点关注端侧 AI 产业链各个环节投资机会。

图表 26. AI 端侧产业链重点个股

	证券代码	证券简称	9月15日收盘价 (元)	4月9日以来涨跌幅 (%)	市盈率 (倍)	市盈率分位数 (%)	2025年中报营业收入增速 (%)	2025年中报归母净利润增速 (%)
SOC	688332.SH	中科蓝讯	113.77	15.56	46.26	65.58	2.63	-2.61
	603893.SH	瑞芯微	208.80	55.81	93.13	36.10	63.85	190.61
	300458.SZ	全志科技	47.85	46.20	189.09	91.40	25.82	35.36
	688018.SH	乐鑫科技	185.67	48.80	64.81	35.07	35.35	72.29
	688049.SH	炬芯科技	55.53	87.70	61.95	54.45	60.12	123.19
	688099.SH	晶晨股份	95.13	48.57	41.89	31.49	10.42	37.12
	688608.SH	恒玄科技	258.63	15.29	70.50	25.26	26.58	106.45
存储	300223.SZ	北京君正	83.60	36.61	108.49	68.26	6.75	2.85
	603986.SH	兆易创新	190.94	85.04	109.58	55.31	15.00	11.31
	301308.SZ	江波龙	111.31	54.79	-580.78		12.80	-97.51
	688766.SH	普冉股份	88.00	38.81	66.08	70.07	1.19	-70.05
电池及散热	688772.SH	珠海冠宇	22.68	89.93	57.65	60.89	14.03	14.77
	300207.SZ	欣旺达	28.68	70.49	35.29	39.62	12.82	3.88
	000049.SZ	德赛电池	26.75	37.55	25.53	95.88	9.32	-9.36
	300684.SZ	中石科技	35.10	80.92	40.41	56.91	16.12	93.74
代工	002475.SZ	立讯精密	52.74	82.88	26.17	48.95	20.18	23.13
	603296.SH	华勤技术	89.85	55.03	25.90	81.02	113.06	46.30
	600745.SH	闻泰科技	43.53	52.15	-21.67		-24.56	237.36
	603341.SH	龙旗科技	44.84	31.77	40.62	82.45	-10.65	5.01
结构件	002600.SZ	领益智造	14.67	115.00	51.64	85.76	23.35	35.94
	300433.SZ	蓝思科技	30.37	73.00	41.09	89.15	14.18	32.68
	300115.SZ	长盈精密	25.83	36.88	54.54	45.53	12.33	-29.37
	603626.SH	科森科技	13.30	101.52	-17.51		-9.13	34.51
光学及摄像模组	002273.SZ	水晶光电	26.91	63.03	33.90	57.92	13.77	17.35
	688127.SH	蓝特光学	31.22	57.66	45.82	30.13	52.54	110.27
	002456.SZ	欧菲光	13.20	7.93	-494.42		3.15	-378.13
	002036.SZ	联创电子	11.32	23.99	-25.76		-14.49	137.07
声学	002045.SZ	国光电器	16.41	28.81	43.44	86.22	27.72	-38.61
	002241.SZ	歌尔股份	34.11	81.28	41.80	59.09	-7.02	15.66
	2018.HK	瑞声科技	43.70	28.97	22.36	29.94	18.42	63.06
	002351.SZ	漫步者	13.14	11.08	27.22	22.78	-1.95	-9.07
射频天线	300136.SZ	信维通信	25.54	40.65	39.81	71.51	-1.15	-20.18
	300322.SZ	硕贝德	23.66	125.76	-320.39		48.50	981.11
	688153.SH	唯捷创芯	34.83	20.85	-337.36		-7.93	-183.72

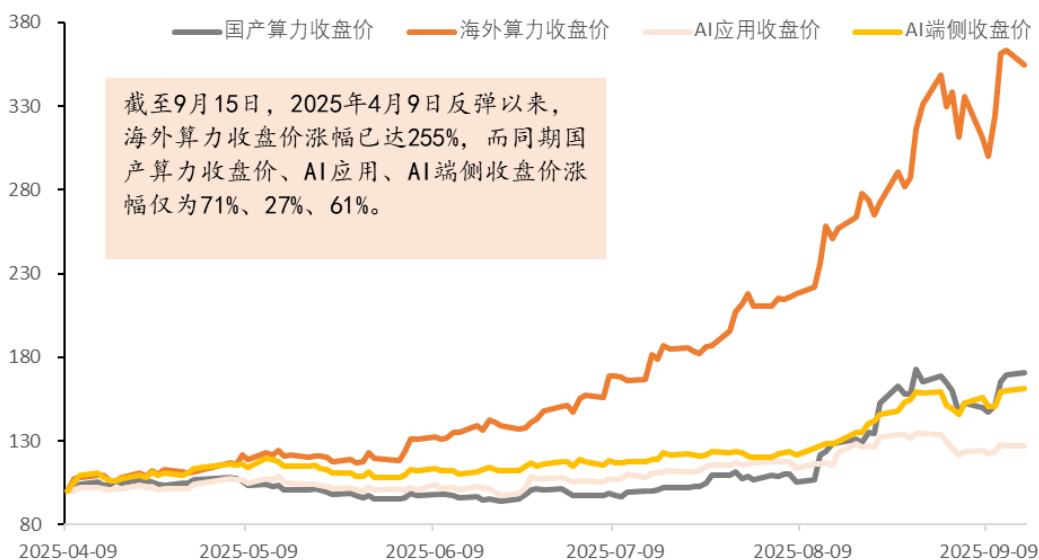
资料来源：万得，中银证券

注释：市盈率统计时间为 2025 年 9 月 15 日，市盈率分位数统计时间为 2020 年 1 月 1 日-2025 年 9 月 15 日

4 重视国产算力、AI 应用与端侧投资机会

重视国产算力及信创特别是华为链与 AI 应用和端侧投资机会。2025 年 4 月 9 日的反弹以来，AI 产业链整体有较为明显的涨幅，而细分来看，海外算力链表现的一直独秀，截至 9 月 15 日，2025 年 4 月 9 日反弹以来，海外算力收盘价涨幅已达 255%，相比之下，国产算力特别是华为链以及 AI 应用、AI 端侧涨幅则相对有限，分别为 71%、27%、61%，仍具备较高的配置性价比。而从细分赛道来看，国产算力及应用链的国产芯片、先进制程、信创服务器、IDC 及算力租赁、鸿蒙生态以及 AI 应用的 AI 编程、AI 企服、AI 医疗、AI 教育和 AI 端侧的 SOC、代工、光学、声学、存储、结构件等当前拥挤度相对较低且年内业绩预期向好，具有较高的投资性价比。

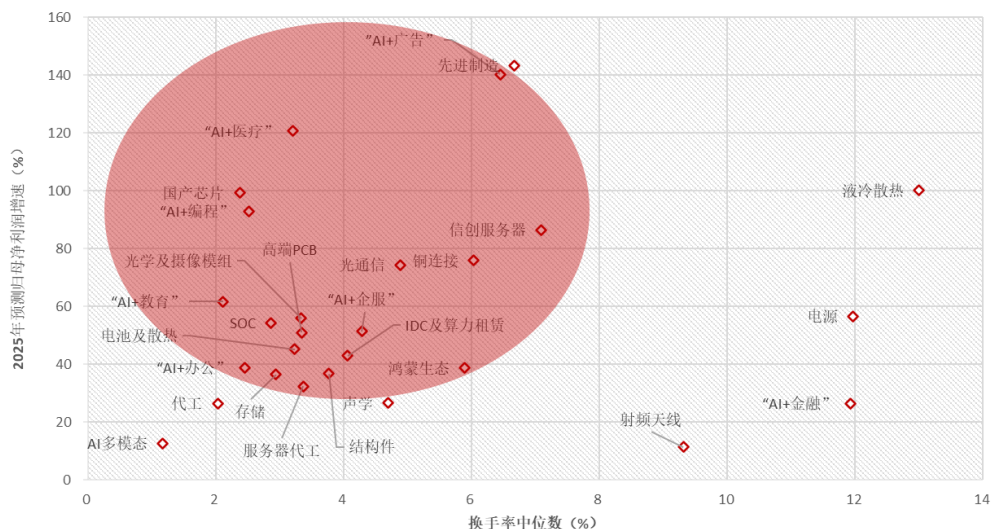
图表 27. 国产算力及 AI 应用涨幅仍然较为有限



资料来源：万得，中银证券

注释：设置 2025 年 4 月 9 日价格为 100

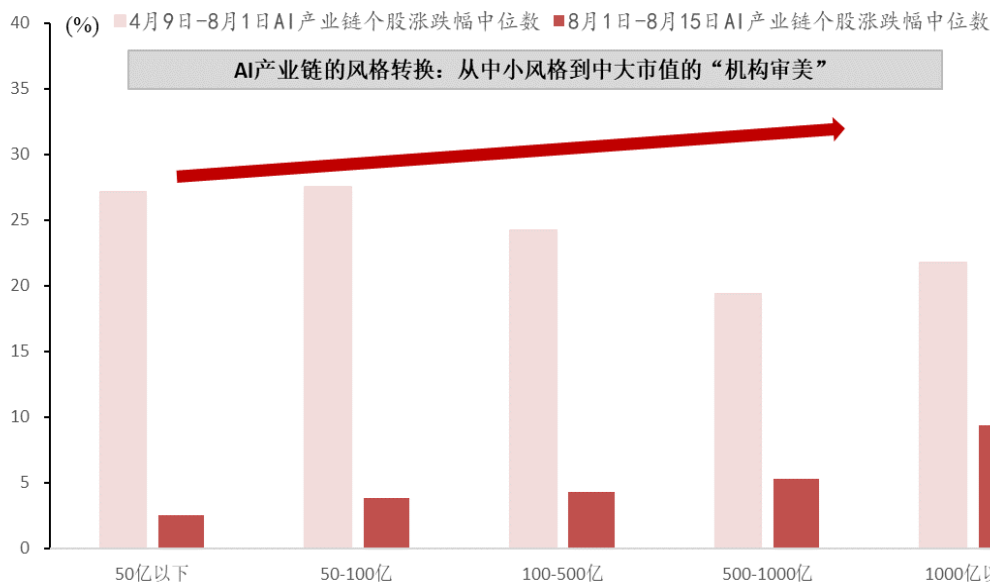
图表 28. 国产算力及 AI 应用产业链中多个赛道业绩预期向好且当前拥挤度不高



资料来源：万得，中银证券

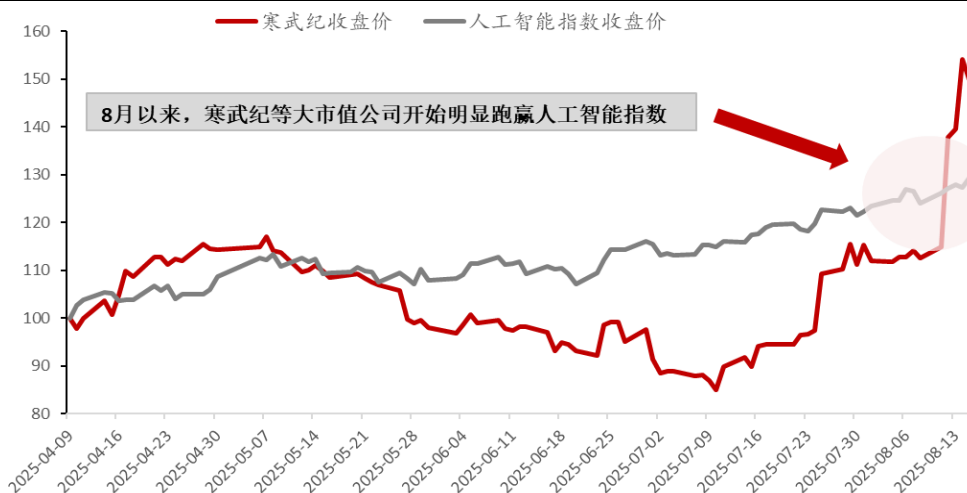
AI 产业链风格从中小市值转向“机构审美”的中大市值。AI 产业链内部风格转换趋势愈加明显，行情风格从中小市值逐步转向中大市值的“机构审美”。4月9日-8月1日，AI 产业链中总市值 50 亿以下、50-100 亿、100-500 亿、500-1000 亿、1000 亿以上的个股涨幅中位数分别为 27.11%、27.53%、24.22%、19.32%、21.76%，100 亿以下的中小市值公司表现明显优于 500 亿以上的大市值公司，而 8 月以来这一趋势出现了明显逆转，8 月 1 日-8 月 15 日，AI 产业链中总市值 50 亿以下、50-100 亿、100-500 亿、500-1000 亿、1000 亿以上的个股涨幅中位数分别为 2.50%、3.84%、4.28%、5.28%、9.39%。AI 产业链风格从中小市值转向“机构审美”的中大市值。

图表 29. AI 产业链风格从中小市值转向“机构审美”



资料来源：万得，中银证券

图表 30. 寒武纪等大市值公司开始明显跑赢人工智能指数



资料来源：万得，中银证券

注释：设置 2025 年 4 月 9 日收盘价为 100

AI 产业链风格从中小市值转向“机构审美”的中大市值是 AI 产业趋势投资的重要转变，或意味着 AI 产业链投资的机构共识度正在强化，产业链景气趋势投资逻辑正在逐步形成，关注 AI 产业链内景气趋势向好、具备资金共识的重点个股，考虑拥挤度与业绩预期因素，重点关注国产芯片、信创服务器、IDC 及算力租赁、先进制造、PCB、“AI+编程”、“AI+医疗”、“AI+金融”、“AI+企服”、“AI+广告”、“AI+教育”、SOC、代工、光学、声学、存储、结构件等产业链环节中的中大市值个股。

图表 31. AI 产业链重点个股

	证券代码	证券名称	9月15日总市值 (亿元)	9月15日收盘价 (元)	4月9日-9月15日涨跌幅 (%)	9月15日换手率(%)
“AI+编程”	688258.SH	卓易信息	90.42	74.64	131.17	4.85
	688188.SH	普元信息	408.71	141.72	17.39	0.61
” AI+广告”	301171.SZ	易点天下	148.08	31.38	48.28	6.17
	300058.SZ	蓝色光标	239.49	6.77	26.29	3.98
	002131.SZ	利欧股份	405.63	5.99	99.42	14.74
	600588.SH	用友网络	506.06	14.81	13.05	1.88
	603039.SH	泛微网络	147.53	56.61	-1.21	1.52
“AI+企服”	688777.SH	中控技术	403.90	51.05	13.68	2.32
	300170.SZ	汉得信息	178.71	17.67	15.81	5.06
	002123.SZ	梦网科技	110.50	13.72	13.20	2.99
	300378.SZ	鼎捷数智	136.84	50.42	74.07	4.78
“AI+办公”	688111.SH	金山办公	1,415.48	305.60	7.10	1.08
“AI+教育”	002230.SZ	科大讯飞	1,192.83	51.60	20.85	1.95
	300010.SZ	豆神教育	165.54	8.01	23.80	3.63
“AI+金融”	300033.SZ	同花顺	1,993.85	370.88	47.58	4.24
	600570.SH	恒生电子	652.28	34.48	42.71	1.97
	300059.SZ	东方财富	4,300.28	27.21	38.53	3.39
	300803.SZ	指南针	902.92	148.47	177.36	6.99
“AI+医疗”	300253.SZ	卫宁健康	207.65	9.38	3.76	3.06
	300676.SZ	华大基因	222.54	53.20	15.20	3.67
	688271.SH	联影医疗	1,252.72	152.00	15.57	0.76
	688256.SH	寒武纪-U	6,024.24	1,440.00	154.43	2.74
国产芯片	688041.SH	海光信息	5,380.84	231.50	72.67	2.85
	688521.SH	芯原股份	953.12	181.30	109.33	11.34
	300474.SZ	景嘉微	407.70	78.01	15.68	3.13
先进制造	688981.SH	中芯国际	5,624.86	108.66	27.84	4.74
	688347.SH	华虹公司	944.90	76.86	85.38	7.13
	688629.SH	华丰科技	400.97	86.98	102.70	8.91
	688362.SH	甬矽电子	140.75	34.36	38.66	7.28
信创服务器	603019.SH	中科曙光	1,499.11	102.46	68.01	7.94
	000034.SZ	神州数码	312.85	43.44	28.96	4.78
	000066.SZ	中国长城	534.51	16.57	10.54	2.46
	301236.SZ	软通动力	532.79	55.91	12.30	4.81
	002261.SZ	拓维信息	474.23	37.65	55.58	9.99
IDC及算力租赁	300442.SZ	润泽科技	869.47	53.20	6.66	1.97
	300383.SZ	光环新网	269.64	15.00	9.72	4.40
	603300.SH	海南华铁	202.64	10.15	11.98	4.29
	301396.SZ	宏景科技	121.99	79.46	39.48	29.53
	000158.SZ	常山北明	388.46	24.30	31.92	3.19
鸿蒙生态	300496.SZ	中科创达	346.68	75.30	58.30	8.56
	300339.SZ	润和软件	484.70	60.86	29.54	6.84
	300598.SZ	诚迈科技	121.25	55.88	35.11	6.66
	300663.SZ	科蓝软件	90.91	19.00	41.47	3.26
	688332.SH	中科蓝讯	137.20	113.77	15.56	5.88
SOC	603893.SH	瑞芯微	878.48	208.80	55.81	3.49
	300458.SZ	全志科技	394.90	47.85	46.20	7.54
	688018.SH	乐鑫科技	290.95	185.67	48.80	2.63
	688049.SH	炬芯科技	97.27	55.53	87.70	4.18
	688099.SH	晶晨股份	400.59	95.13	48.57	2.85
	688608.SH	恒玄科技	435.45	258.63	15.29	3.50
存储	300223.SZ	北京君正	403.40	83.60	36.61	12.44
	603986.SH	兆易创新	1,272.26	190.94	85.04	7.44
	301308.SZ	江波龙	466.55	111.31	54.79	9.50
	688766.SH	普冉股份	130.28	88.00	38.81	7.31
电池及散热	688772.SH	珠海冠宇	256.75	22.68	89.93	4.49
	300207.SZ	欣旺达	529.38	28.68	70.49	9.73
	000049.SZ	德赛电池	102.89	26.75	37.55	7.19
	300684.SZ	中石科技	105.13	35.10	80.92	8.74
代工	002475.SZ	立讯精密	3,824.71	52.74	82.88	3.45
	603296.SH	华勤技术	912.66	89.85	55.03	4.41
	600745.SH	闻泰科技	541.77	43.53	52.15	4.45
	603341.SH	龙旗科技	210.47	44.84	31.77	4.23
结构件	002600.SZ	领益智造	1,028.10	14.67	115.00	5.65
	300433.SZ	蓝思科技	1,585.60	30.37	73.00	2.54
	300115.SZ	长盈精密	351.37	25.83	36.88	6.31
光学及摄像模组	002273.SZ	水晶光电	374.22	26.91	63.03	5.12
	688127.SH	蓝特光学	125.88	31.22	57.66	2.07
	002456.SZ	欧菲光	443.17	13.20	7.93	4.33
	002036.SZ	联创电子	119.47	11.32	23.99	6.51
声学	002045.SZ	国光电器	92.30	16.41	28.81	5.52
	002241.SZ	歌尔股份	1,194.04	34.11	81.28	7.41
	2018.HK	瑞声科技	523.74	43.70	28.97	0.42
	002351.SZ	漫步者	116.83	13.14	11.08	2.19
射频天线	300136.SZ	信维通信	247.12	25.54	40.65	3.15
	300322.SZ	硕贝德	109.03	23.66	125.76	5.99
	688153.SH	唯捷创芯	149.88	34.83	20.85	4.37

资料来源：万得，中银证券

注释：数据统计时间截至 2025 年 9 月 15 日

风险提示

1. AI 技术发展不及预期

AI 算法迭代速度可能低于预期，存在基础层算力不足、算法模型存在系统性缺陷、关键技术路线偏离主流方向等风险，或对商业化进程形成制约。

2. AI 产业链业绩兑现不及预期风险

AI 产业链或因技术迭代放缓、需求不及预期、盈利模式未清晰，导致业绩兑现存在不及预期风险。

3. 市场竞争加剧风险

垂直领域企业加速布局可能引发价格竞争，压缩行业利润空间，中小企业面临技术追赶与生态构建双重压力。

4. 垂类行业特定风险

(1) “AI+医疗”

医疗合规风险：创新药、医疗器械等审批流程严格，对于产品的审批进度和市场准入或有影响；

隐私数据管理风险：医疗产品需大量依赖医疗数据，涉及患者的个人隐私信息，可能存在数据泄露、滥用或安全问题；

医疗责任认定风险：辅助诊断系统误诊时医患责任划分不明确风险；

(2) “AI+金融”

监管合规风险：金融领域的 AI 应用面临较高的监管风险，尤其是涉及智能投顾、风险评估等方面。政策的变化，如资本市场监管政策的调整，可能影响 AI 技术的普及与应用；

技术复杂性风险：AI 技术应用在金融领域的复杂性要求极高，若算法模型的有效性、数据的准确性存在问题，可能导致金融服务的误判；

市场波动风险：同质化算法可能加剧市场波动，需防范系统性风险；

(3) “AI+教育”

政策法规风险：教育领域的 AI 应用可能受到政府政策变动的影响，尤其是教育技术和在线教育的监管政策不稳定，可能影响行业的发展；

效果验证风险：AI 技术的教育应用可能受到不同年龄段和学习能力的学生适配问题的限制，技术产品无法全面满足各类学习者的需求，影响用户体验和效果；

(4) “AI+营销”

消费者隐私保护风险：在利用 AI 进行个性化营销时，可能涉及大量消费者数据的采集和分析。如果未能严格遵循隐私保护法规，可能面临法律责任和消费者信任危机；

过度依赖数据风险：AI 营销的效果高度依赖数据的准确性和完整性。若数据存在偏差或被误用，可能导致营销策略的失误；

(5) “AI+企服”

市场需求波动风险：尽管 AI 在企业服务中具有潜在价值，但市场对 AI 企服产品的需求波动较大，企业在经济周期变化、行业发展阶段不同的情况下，可能会推迟或减少对 AI 产品的采购和使用；

技术整合风险：AI 技术的应用通常需要与企业现有的信息系统、业务流程紧密结合，而不同企业的需求差异较大，可能导致 AI 系统难以无缝对接，增加实施难度和成本；

(6) “AI+办公”

数据安全与合规风险：办公领域的 AI 产品涉及大量企业内部数据，如果未能采取足够的数据保护措施，可能导致数据泄露、滥用或安全问题。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371