

国产算力催化不断，产业链蓄势待发

2025 年 09 月 15 日



分析师：方竞

执业证号：S0100521120004

邮箱：fangjing@glms.com.cn

分析师：李萌

执业证号：S0100522080001

邮箱：lmeng@glms.com.cn

➤ **事件：**1) 9 月 13 日，海光信息宣布面向全栈产业伙伴开放 CPU 互联总线。2) 9 月 11 日阿里公告计划发行 32 亿美元的零息可转换票据，募集资金约 80% 用于增强云基础设施，包括扩大数据中心、升级技术及优化服务。3) 芯原股份 9 月 12 日发布发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案以及新签订单自愿披露公告，详细解读并购芯来的战略规划以及目前算力在手订单情况。

➤ **阿里持续加大 AI 投入，自研芯片进展积极。**此前阿里二季度资本开支 386 亿，环比 2025Q1+57.1%，并在业绩会中对云业务资本开支维持了积极的表述，重申未来 3 年投入 3800 亿元建设云和 AI 的硬件基础设施。同时积极筹资，9 月 11 日公司公告计划发行 32 亿美元的零息可转换票据，募集资金约 80% 用于增强云基础设施，包括扩大数据中心、升级技术及优化服务。阿里自研芯片取得了积极进展，据 TheInformation 报道，阿里巴巴和百度正在使用自主研发的芯片来训练人工智能模型。阿里巴巴旗下品牌已研发并测试了新一代面向 AI 推理的芯片，其核心产品包括玄铁智算 XL-200 和倚天 710。在积极的投入下，模型 ROI 开始闭环。根据阿里巴巴 2025 年六月底止业绩公告，2025Q2 云智能集团同比收入增长 26%，其中 AI 相关产品收入连续第八个季度实现三位数增长，公司表示将围绕大消费和 AI+云两大战略重心继续坚定投入。

➤ **海外华人加速回流，国产 AI 加速追赶。**7 月 1 日，据彭博社援引 Meta 内部备忘录消息，Meta 首席执行官扎克伯格宣布，正在成立 Meta 超级智能实验室 (Meta Superintelligence Labs)，还首次曝光了公司从 OpenAI、Anthropic、谷歌 DeepMind 等公司挖来的 11 位顶尖 AI 人才，其中至少 6 名成员此前为 OpenAI 华人员工。根据第一财经，OpenAI 华人员工总数超 60 人，占研发团队比例约 25%，ChatGPT 关键技术贡献者中至少有 9 名华人，马斯克的 xAI 核心成员中华人占比也很高。同时，斯坦福大学发布的《2023 年人工智能指数报告》显示，全球顶尖 AI 研究人员中，中国籍专家的比例高达 47%，远超美国的 18% 和欧盟的 11%。中国 AI 人才的崛起已成为全球科技领域不可忽视的现象，此前已有多位华人科学家加入国产科技公司：WizardLM 团队核心成员 Can Xu 离开微软加入了腾讯混元事业部。当前国产大模型扎堆上新：7 月 11 日，月之暗面正式发布 Kimi K2 模型并同步开源，Kimi K2 是一款具备更强代码能力、更擅长通用 Agent 任务的 MoE 架构基础模型；7 月 25 日，阶跃星辰推出最新的多模态推理模型 Step-3；同样在 7 月 25 日，阿里发布了全新的通义千问 3 推理模型。我们认为，国产大模型加速崛起将对海外华人形成虹吸效应，国产 AI 追赶脚步从未停歇。

➤ **芯原股份在手订单屡创新高，并购芯来智融完善产业布局。**芯原股份 9 月 12 日发布发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案以及新签订单自愿披露公告。截至 2025 年第二季度末，芯原在手订单金额为 30.25 亿元，已连续七个季度保持高位，创公司历史新高。2025 年 7 月 1 日至 2025 年 9 月 11 日，公司新签订单 12.05 亿元，较去年第三季度全期大幅增长 85.88%，新签订单已创历史新高，其中 AI 算力相关的订单占比约 64%。除新签订单创历史新高外，

推荐

维持评级

相关研究

1. 半导体行业点评：商务部发起反倾销调查，模拟 IC 迎国产替代新机遇-2025/09/15
2. 电子行业点评：光博会引领新“视”界定义，光峰科技新方案亮展-2025/09/12
3. 电子行业动态：苹果在美扩产&开启创新新周期，3C 设备景气度上行-2025/09/08
4. 电子行业动态：OCS 光交换，带宽和功耗全面升级-2025/08/29
5. PCB 行业专题：AI PCB 技术演进，设备材料发展提速-2025/08/22

公司在手订单持续保持高位，已是实至名归的国产 ASIC 龙头。同时公司预计本次交易完成后，芯来科技将成为芯原股份的全资子公司。随着 RISC-V 生态的逐步成熟，以及芯原股份在 RISC-V 相关业务上快速发展的需要，公司将通过本次交易，进一步强化在 RISC-V 领域的布局。**此次并购有以下战略诉求：**1) 目前，公司已拥有针对异构计算的丰富的处理器 IP 储备，本次交易将为公司补足优质且具有高速发展前景和广阔应用空间的 CPU IP，从而构建全栈式异构计算 IP 平台，进一步提升公司的竞争力、拓展与现有客户的合作深度、提高客户粘性，以及扩大业务发展空间；2) 本次交易使芯原股份能够在为客户定制 AI ASIC 时，灵活采用通用 RISC-V CPU、定制化指令扩展及微架构创新，打造更具差异化和市场竞争力的芯片解决方案。公司还可依托 RISC-V 开放生态，高效利用现有技术成果，为不同 AI 应用场景构建更灵活的软硬件设计平台。上述成果将为公司的 AI ASIC 业务带来更高的效益与产业价值，进一步推动 AI ASIC 和 RISC-V 技术的协同发展与产业化。我们认为芯来的加入持续强化芯原国产 AISC 龙头叙事，重点关注复盘之后的机会。

➤ **投资建议：**整体来看，国产算力产业链趋势待发，阿里巴巴二季度资本开支超预期，随着寒武纪定增通过以及海光发布高目标值的股权激励同时面向全栈产业伙伴开放 CPU 互联总线，再配合大模型加速迭代，国产算力趋势已相对确定。建议关注：**芯片：**寒武纪、海光信息；**ASIC：**芯原股份、中兴通讯；**代工：**中芯国际、华虹半导体；**HVDC：**中恒电气、科华数据；**IDC：**润泽科技、数据港、光环新网、大位科技；**算力租赁：**宏景科技、协创数据。

➤ **风险提示：**AI 需求不及预期；AI 资本开支不及预期；AI 产品迭代不及预期。

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
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
688256.SH	寒武纪-U	1440.00	4.76	8.51	12.07	303	169	119	推荐
688041.SH	海光信息	231.50	1.41	2.01	2.87	164	115	81	推荐
688521.SH	芯原股份	181.30	-0.20	0.09	0.60	/	2014	302	推荐
688981.SH	中芯国际	108.66	0.67	0.84	1.05	162	129	103	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 9 月 15 日收盘价）

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
公司评级	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
行业评级	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