



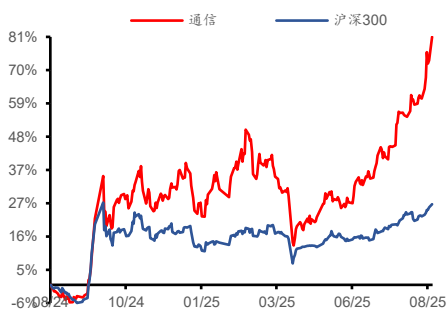
上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增持（维持）

行业： 通信
日期： 2025年08月21日

分析师： 刘京昭
E-mail: liujingzhao@shzq.com
SAC 编号: S0870523040005

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《周专题：GPT-5 重磅发布，eSIM 赛道加速破局》

——2025 年 08 月 12 日

《业绩驱动科技公司上涨，关注 AI 应用个股行情》

——2025 年 08 月 07 日

《央企百亿聚焦聚变赛道，AI 软硬件双轮驱动趋势不变》

——2025 年 07 月 31 日

大规模算力具备必要性，国产 AI 芯片生态不断完善

——通信行业周报（2025.8.11-2025.8.15）

■ 行业核心观点

大规模算力具备必要性，军备竞赛继续。OpenAI 发布大模型 GPT-5，在资源调度、幻觉消除、输入上下文窗口长度、写作水平等领域具备明显优化。奥特曼表示：公司计划在未来 5 个月内将算力集群扩容一倍，以改善当前资源紧张的局面；同时他希望在未来投入数万亿美元用于开发和运行人工智能（AI）服务所需的基础设施建设。此前 25 年 7 月，OpenAI 已同意从甲骨文租赁 45 亿瓦的算力资源，该交易价值约每年价值 300 亿美元，这是迄今为止 AI 领域最大的云服务协议之一。**我们认为 GPT-5 的发布进一步确认了大模型对算力的持续高需求。**

Rubin GPU 进展顺利，关注增量环节。根据《巴伦周刊》和网站 Seeking Alpha 报道，英伟达在一份声明中否认其下一代 "Rubin" 架构 Tensor Core AI GPU 出现延迟，表示 "Rubin" GPU 项目进展顺利。1) 液冷：供应链传出消息：液冷快接头单价从 700 元飙升至 2100 元，涨幅达 200%；冷板价格从 1500 元/kW 跃升至 1800 元/kW。单机柜功率突破 120kW，传统风冷已无法满足散热要求，液冷渗透率从 2023 年的不足 15% 猛增至 2025 年的 50% 以上。按英伟达 2026 年 10 万柜的出货指引，全球液冷市场规模将突破 700 亿元，相当于同期 PCB 市场的 4 倍。2) 覆铜板/玻纤布：PCB 用覆铜板涨价，建滔、威利邦、宏瑞兴等公司于 8 月 15 日齐发涨价函，每张覆铜板涨价 5—10 元不等。由于供应短缺，多家 PCB 公司正在紧急验证力森诺科（上海）、泰山玻纤等新的玻纤布供应商。全球玻纤布于 2025 年上半年实现了价格触底反弹，日东纺在今年 8 月份对产品提价约 20%。3) 光模块：Lumentum 2025 财年第四季度净营收为 4.807 亿美元，按照美国通用会计准则（GAAP）计算的净收入为 2.133 亿美元，持续的客户需求，推动公司第四季度的营收超过了 6 月初上调后指引的高端。对人工智能数据中心和长途解决方案的需求将持续强劲，这让公司有信心到 2026 年 6 月或更早实现季度营收超过 6 亿美元。

AI 芯片自主可控逻辑不变，国产生态不断完善。为维护中国用户网络安全、数据安全，7 月 31 日，国家互联网信息办公室约谈了英伟达，要求其就对华销售的 H20 算力芯片漏洞后门安全风险问题进行说明并提交相关证明材料。**我们认为先进制程自主可控有望打开国产芯片市场空间。**同时，龙头企业持续完善国产 AI 芯片生态，进一步提升市场竞争力。寒武纪向特定对象发行 A 股股票募集资金获批，总额不超过 398,532.73 万元，扣除发行费用后，实际募集资金将用于面向大模型的芯片平台项目、面向大模型的软件平台项目和补充流动资金。完善的软件平台可以充分发挥智能芯片的硬件性能、增强智能芯片对大模型新需求的适应性，降低用户的使用门槛，使其更高效地完成人工智能算法和应用的技术创新。

建议关注：1) 光模块：中际旭创、新易盛、华工科技、剑桥科技、光迅科技等；2) PCB/CCL：胜宏科技、沪电股份、生益科技、深南电路、鹏鼎控股等。3) 液冷：英维克、思泉新材、川环科技、飞龙股份。4) 国产算力：寒武纪、海光信息、中芯国际等。

■ 投资建议

维持通信行业“增持”评级

■ 风险提示

国内外行业竞争压力，5G建设速度未达预期，中美贸易摩擦。

目录

1 行业核心观点.....	4
2 风险提示	5

1 行业核心观点

大规模算力具备必要性，军备竞赛继续。OpenAI 发布大模型 GPT-5，在资源调度、幻觉消除、输入上下文窗口长度、写作水平等领域具备明显优化。奥特曼表示：公司计划在未来 5 个月内将算力集群扩容一倍，以改善当前资源紧张的局面；同时他希望在未来投入数万亿美元用于开发和运行人工智能（AI）服务所需的基础设施建设。此前 25 年 7 月，OpenAI 已同意从甲骨文租赁 45 亿瓦的算力资源，该交易价值约每年价值 300 亿美元，这是迄今为止 AI 领域最大的云服务协议之一。**我们认为 GPT-5 的发布进一步确认了大模型对算力的持续高需求。**

Rubin GPU 进展顺利，关注增量环节。根据《巴伦周刊》和网站 Seeking Alpha 报道，英伟达在一份声明中否认其下一代 "Rubin" 架构 Tensor Core AI GPU 出现延迟，表示 "Rubin" GPU 项目进展顺利。1) 液冷：供应链传出消息：液冷快接头单价从 700 元飙升至 2100 元，涨幅达 200%；冷板价格从 1500 元/kW 跃升至 1800 元/kW。单机柜功率突破 120kW，传统风冷已无法满足散热要求，液冷渗透率从 2023 年的不足 15% 猛增至 2025 年的 50% 以上。按英伟达 2026 年 10 万柜的出货指引，全球液冷市场规模将突破 700 亿元，相当于同期 PCB 市场的 4 倍。2) 覆铜板/玻纤布：PCB 用覆铜板涨价，建滔、威利邦、宏瑞兴等公司于 8 月 15 日齐发涨价函，每张覆铜板涨价 5—10 元不等。由于供应短缺，多家 PCB 公司正在紧急验证力森诺科（上海）、泰山玻纤等新的玻纤布供应商。全球玻纤布于 2025 年上半年实现了价格触底反弹，日东纺在今年 8 月份对产品提价约 20%。3) 光模块：Lumentum 2025 财年第四季度净营收为 4.807 亿美元，按照美国通用会计准则（GAAP）计算的净收入为 2.133 亿美元，持续的客户需求，推动公司第四季度的营收超过了 6 月初上调后指引的高端。对人工智能数据中心和长途解决方案的需求将持续强劲，这让公司有信心到 2026 年 6 月或更早实现季度营收超过 6 亿美元。

AI 芯片自主可控逻辑不变，国产生态不断完善。为维护中国用户网络安全、数据安全，7 月 31 日，国家互联网信息办公室约谈了英伟达，要求其就对华销售的 H20 算力芯片漏洞后门安全风险问题进行说明并提交相关证明材料。**我们认为先进制程自主可控有望打开国产芯片市场空间。同时，龙头企业持续完善国产 AI 芯片生态，进一步提升市场竞争力。**寒武纪向特定对象发行 A 股股票募集资金获批，总额不超过 398,532.73 万元，扣除发行费用

后，实际募集资金将用于面向大模型的芯片平台项目、面向大模型的软件平台项目和补充流动资金。完善的软件平台可以充分发挥智能芯片的硬件性能、增强智能芯片对大模型新需求的适应性，降低用户的使用门槛，使其更高效地完成人工智能算法和应用的技术创新。

建议关注：1) 光模块：中际旭创、新易盛、华工科技、剑桥科技、光迅科技等；2) PCB/CCL：胜宏科技、沪电股份、生益科技、深南电路、鹏鼎控股等。3) 液冷：英维克、思泉新材、川环科技、飞龙股份。4) 国产算力：寒武纪、海光信息、中芯国际等。

2 风险提示

国内外行业竞争压力、5G建设速度未达预期、中美贸易摩擦等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。