



信息技术产业行业研究

买入（维持评级）
行业月报
证券研究报告
国金证券研究所
分析师：孟灿（执业 S1130522050001）
mengcan@gjzq.com.cn
分析师：樊志远（执业 S1130518070003）
fanzhiyuan@gjzq.com.cn
分析师：张真桢（执业 S1130524060002）
zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

AI 上游持续景气，下游不断落地，有望形成闭环

投资逻辑

计算机行业观点：1、三季度进入国内外头部大模型厂商密集更新迭代周期，市场开始担忧大模型直接延伸到应用端，对于原有软件厂商的影响，我们认为应该一分为二的来看：1）对于产品用户相对不够多，用户体验和粘性不够深，切入用户生活或者业务不够深，比较标准化的功能，相对更容易被大模型厂商延伸到该环节去形成可能得替换，本身我们也看到国内外 AI 大模型厂商有一部分从大模型竞争中逐步退出，走向应用端，有一定的模型基础能力优势；2）对于产品用户基数大，市占率高，用户粘性强，与用户日常生活或工作业务流结合度高的产品，有数据积累、场景理解、业务认知、商务关系等多层积累的壁垒，从而相对更难被大模型厂商轻易替代，或者退一步将，即便大模型厂商看好这块，自我投入的成效或者可能性不太大，更多可能是通过入股或者并购的方式切入，预计大概率也会支付相对市价一定幅度的溢价，这个在过去互联网+时代、第一轮 AI+时代都有案例。此外，软硬结合的部分，由于涉及到供应链、产品设计、开发，渠道建设和管理等环节，相对比线上纯软更复杂，因此大模型厂商下场延伸的概率更低。2、从目前 ai 应用落地的进展看，一方面我们看好国内在 AI+软硬结合落地的优势，软件端我们看好 AI 在 C 端和出海方向落地，美图和快手的 ARR 也初步验证了这一点，此外我们还看好 AI 在 B 端与企业服务软件、制造业信息化等环节的结合，今年半年度预计陆续披露相关进展，下半年预计环比有积极增长，明后年预期收入占比进一步提高。推荐海康威视、大华股份、禾赛、迈富时、九方智投等。

电子行业观点：海外 AI 产业链业绩及资本开支超预期，AI 算力硬件需求持续强劲。全球 AI 产业链公司陆续公布 2025Q2 业绩，很多公司 AI 业绩超预期，Meta 及微软也发布了超预期的 Q2 业绩，并对 2026 年资本开支展望乐观。Meta 25Q2 营收 475.16 亿美元，同比 22%，高于市场预期的 448 亿美元；净利润同比增长 36%至 183.37 亿美元，远高于市场预期。Meta 预计 2025 年第三季度的营收将在 475 亿美元至 505 亿美元之间，高于市场预期的 462 亿美元。Meta 将全年 CAPEX 的最低水平从上季度的 640 亿美元上调至 660 亿美元，CAPEX 范围在 660 亿美元至 720 亿美元之间。微软 25Q2 营收 764.41 亿美元，同比增长 18%，净利润为 272.33 亿美元，同比增长 24%。25Q2 公司 CAPEX 为 242 亿美元，同比+27%，预计 25Q3 CAEPX 超过 300 亿美元，同比+50%。公司对资本开支 ROI 具备较强信心，公司有 3680 亿美元的已签约未交付订单需要完成，涵盖整个微软云业务的各个方面，因此公司在投资回报率、增长率以及相关性方面具备强信心。需求端来看，微软 FoundryAPI 今年已经处理 500 万亿个 token，同比增长 7 倍，用户逐渐从头部平台开始扩散。端侧应用开始起量，目前全球 copilot 月活跃用户已经超过 1 亿人。25H1 微软有大量新数据中心上线，但供需仍维持紧张。我们认为，GB200 下半年迎来快速出货，GB300 也将快速上量，此外，B200、B300 也在积极拉货，产业链迎来拉货旺季。谷歌、亚马逊、Meta 等公司 ASIC 芯片快速发展，预测 2026 年三家公司 ASIC 芯片的数量将超过 700 万颗，OpenAI 及 xAI 等厂商也在大力推进 ASIC 芯片。英伟达 Blackwell 的快速放量及 ASIC 的大力发展将带动 AI-PCB 需求持续强劲，英伟达也正在积极推进正交背板的研发，如果采用 M9，单机架 PCB 价值量将大幅提升，目前多家 AI-PCB 公司订单强劲，满产满销，正在大力扩产，下半年业绩高增长有望持续。

通信行业观点：1）全球 Token 用量持续高增。Claude Sonnet 4 模型支持的上下文 Token 数量已提升至 100 万，相较之前上限提升四倍。OpenAI 因 GPT-5 需求激增，计划在未来 5 个月内将算力集群扩容一倍。此外国家数据局数据显示，截至 2025 年 6 月底我国日均 Token 消耗量已突破 30 万亿，较 2024 年初增长 300 多倍。AI 算力国内外需求共振，为上游硬件支出提供坚实基础。2）光通信板块持续景气。Lumentum FY25Q4 收入 4.8 亿美元，环比+13.1%，同比+55.9%，从上游验证光模块产业链高景气。Coherent 预计下一季度营收在 14.6-16 亿美元之间，未达市场预期，我们认为主要源自光模块竞争格局的变动，以中际旭创、新易盛为代表的公司正在加速扩大自身市场份额，Coherent 市占率收缩。此外，光库科技推进中际旭创 FAU 供应商安捷迅的收购进程，进一步推高板块情绪。3）AI 驱动腾讯 2Q25 业绩增长，Capex 短期受制于 H20 缺卡，下半年有望回升。寒武纪 8 月 12 日股价涨停，市值突破 3500 亿元板块，印证 IDC 板块情绪上扬。在北美 AI 芯片供应受限背景下，若后续政策指导政企采购国产推理芯片，国产替代进程将进一步加速。

风险提示

国内外需求环境波动，技术落地不及预期，竞争加剧影响利润率等。



内容目录

1. AI 应用月度数据跟踪.....	3
1.1 全球市场 AI 应用情况.....	3
1.2 国内市场 AI 应用流量情况.....	3
1.3 全球市场 AI 应用变现情况.....	5
1.4 国内市场 AI 应用变现情况.....	6
1.5 国内市场 AI 大模型招投标.....	7
2. 相关公司公告及行业新闻.....	8
2.1 海外大模型及 AI 应用进展.....	8
2.2 国内 AI 行业动态及重点公司新闻.....	8
3. 投资建议.....	10
4. 风险提示.....	13

图表目录

图表 1： 全球访问量 Top20 AI 产品排名情况.....	3
图表 2： 全球访问量环比增速 Top20 AI 产品情况.....	3
图表 3： 国内访问量 Top20 AI 产品排名情况.....	4
图表 4： 国内访问量环比增速 Top20 AI 产品情况.....	4
图表 5： 出海访问量 Top20 AI 产品排名情况.....	5
图表 6： 出海访问量环比增速 Top20 AI 产品情况.....	5
图表 7： 全球 AI 产品年经常性收入 Top20 排名情况.....	6
图表 8： 国内 AI 产品年经常性收入 Top20 排名情况.....	6
图表 9： 出海 AI 产品年经常性收入 Top20 排名情况.....	7
图表 10： 2025 年 1-7 月国内大模型中标项目数量情况.....	7
图表 11： 2025 年 1-7 月国内大模型中标项目披露金额情况.....	8
图表 12： 2022 年初至今计算机行业指数累计涨跌幅.....	9
图表 13： 25.7.11-25.8.13 计算机行业涨跌 Top5 公司情况.....	9
图表 14： 服务器指数 (8841058.WI) 走势.....	11
图表 15： 光模块(CPO)指数 (8841258.WI) 走势.....	12
图表 16： IDC 指数 (866052.WI) 走势.....	13

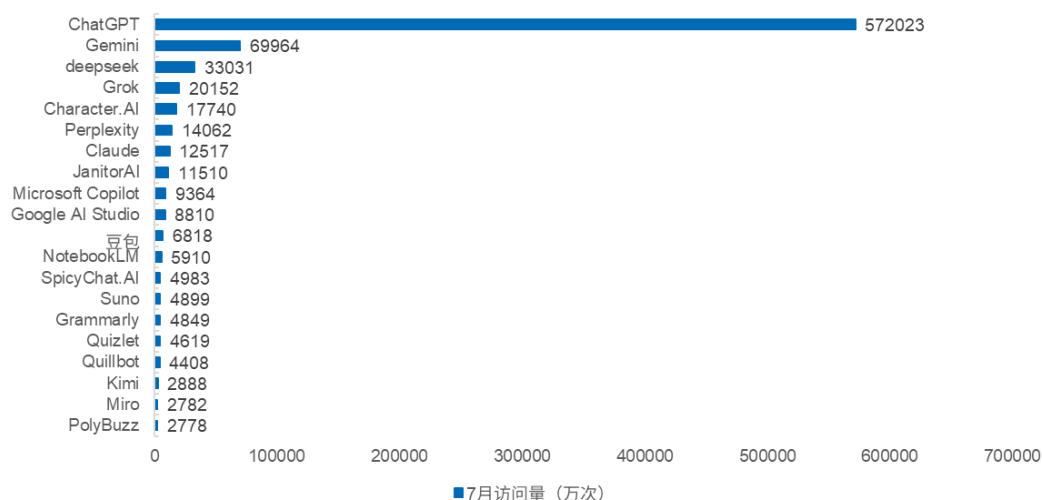


1. AI 应用月度数据跟踪

1.1 全球市场 AI 应用情况

根据 SimilarWeb 统计及非凡产研整理，2025 年 7 月全球访问量 Top20 的 AI 应用以头部互联网公司和 AI 大模型龙头为主，月访问量过亿的应用共 8 款。访问量排名前五的应用分别为来自 OpenAI 的聊天机器人 ChatGPT、来自谷歌的聊天机器人 Gemini、国产大模型产品 deepseek、xAI 的个人助理 Grok、情感陪伴类工具 Character.AI。

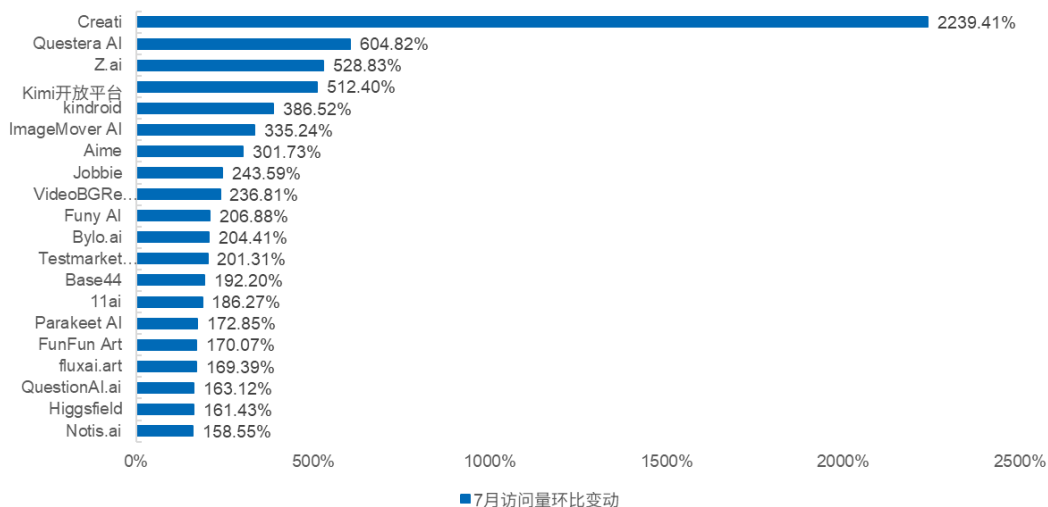
图表1：全球访问量 Top20 AI 产品排名情况



来源：SimilarWeb，非凡产研，国金证券研究所

2025 年 7 月全球访问量增速最快的应用分别为 Creati、QuesteraAI 以及 Z.ai，访问量分别同比增长 2239.41%、604.82%、528.83%。其中，Creati 通过 AI 模型将爆款视频转化为病毒视频模板，在商家上传产品图片和 URL 后，基于产品特性和定位对故事线、人物主题、叙事背景等进行调整，最终生成个性化视频；Questera 面向营销场景，用户可基于品牌基调、目标受众群体定制 AI Agent，并使用 AI Agent 参与营销活动；Z.ai 是国内大模型厂商智谱面向全球推出的模型体验平台，整合了 32B 基座、推理、沉思三类 GLM 模型，后续将作为智谱最新模型的交互体验入口。

图表2：全球访问量环比增速 Top20 AI 产品情况



来源：SimilarWeb，非凡产研，国金证券研究所

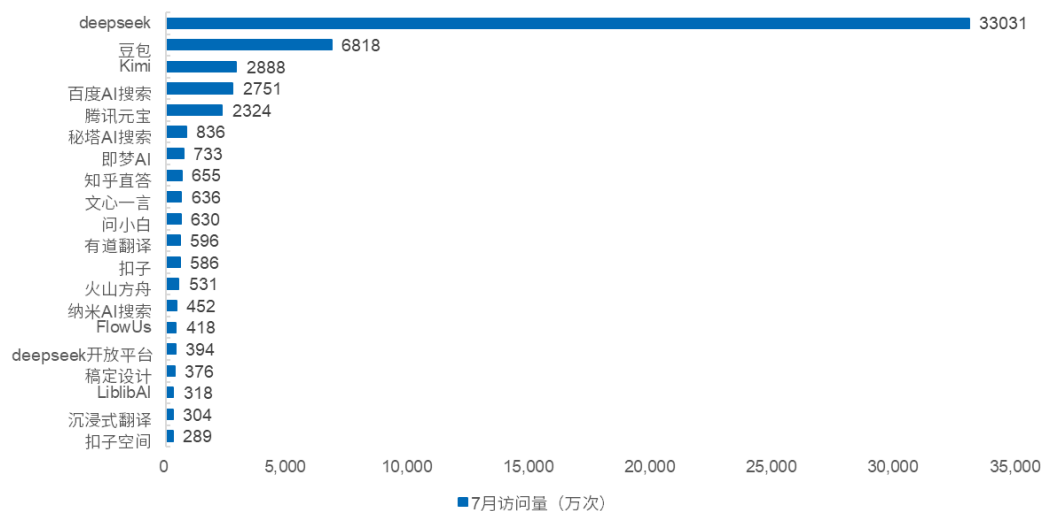
1.2 国内市场 AI 应用流量情况

根据 SimilarWeb 统计及非凡产研整理，2025 年 7 月国内访问量 Top20 的 AI 应用中有



19 款的访问量超过 300 万次。访问量排名前三的应用分别为 deepseek、豆包、Kimi，访问量分别为 3.3 亿次、6,818 万次、2,888 万次。

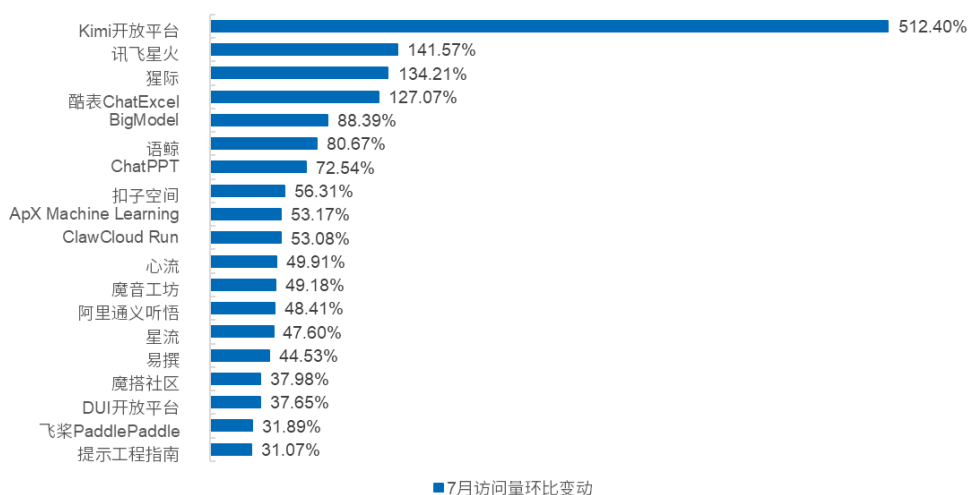
图表3：国内访问量 Top20 AI 产品排名情况



来源：SimilarWeb，非凡产研，国金证券研究所

2025 年 7 月国内访问量 Top20 的 AI 应用中增速最快的应用分别为 Kimi 开放平台、讯飞星火、狸际，分别同比增长 512.40%、141.57%、134.21%。其中，Kimi 开放平台支持灵活的 API 调用，支持接入 Kimi-k2、Moonshot-v1 等大模型，能够用于专业代码生成、智能对话等场景，帮助开发者构建 AI 应用；讯飞星火大模型是由科大讯飞推出的认知智能大模型，拥有跨领域知识以及语言理解能力，2025 年 7 月，讯飞星火 X1 升级版上线，模型在翻译、推理、文本、生成、数学、多语言上提升明显，幻觉治理方面取得显著进步，提高了模型落地应用的可靠性；狸际教育是专业的 PTE 考试 AI 练习平台，提供免费 PTE 课程和课后辅导服务，用户可使用 AI 功能制定学习计划、分析成绩，PTE 考试可用于移民、WHV（打工度假签证）和留学。

图表4：国内访问量环比增速 Top20 AI 产品情况



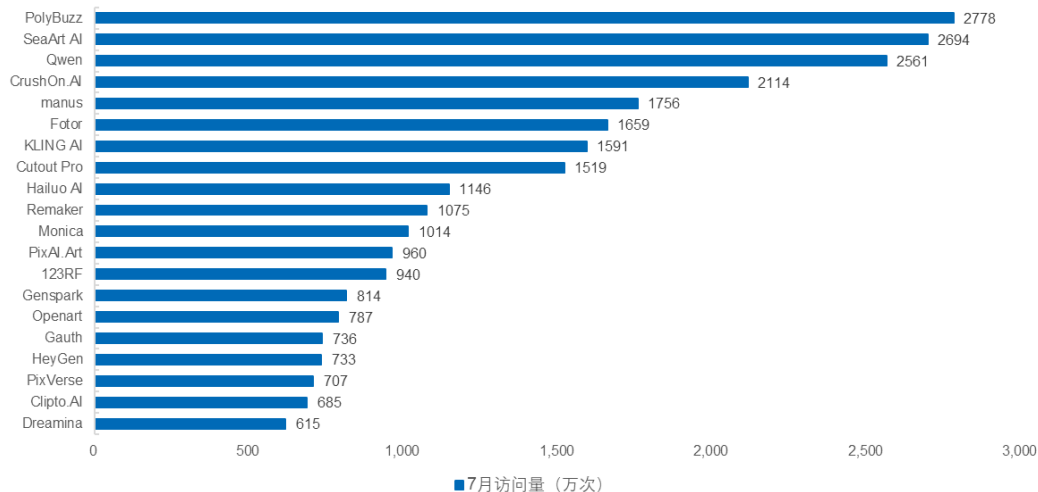
来源：SimilarWeb，非凡产研，国金证券研究所

出海类 AI 应用中，2025 年 7 月访问量排名前三的应用分别为 PolyBuzz、SeaArt AI、Qwen，访问量分别为 2,778 万次、2,694 万次、2,561 万次。其中，PolyBuzz 可以模拟动漫、影视、游戏或原创角色的语言与性格，支持文本、语音、图像多模态交互，让用户沉浸式体验角色扮演与故事共创；SeaArt AI 利用多风格生成模型，快速生成高质量动漫、3D、油画等图片，具备文生图、图生图、智能补图，适用于创作和设计多场景；Qwen 系列大模型由阿里巴巴研发，集成“规划—执行—总结”三阶段任务流程，覆盖 119 种语言及方言，具备自动检索资料、结构化整理信息与生成多格式报告的能力，支持多轮搜索与



多任务并行。

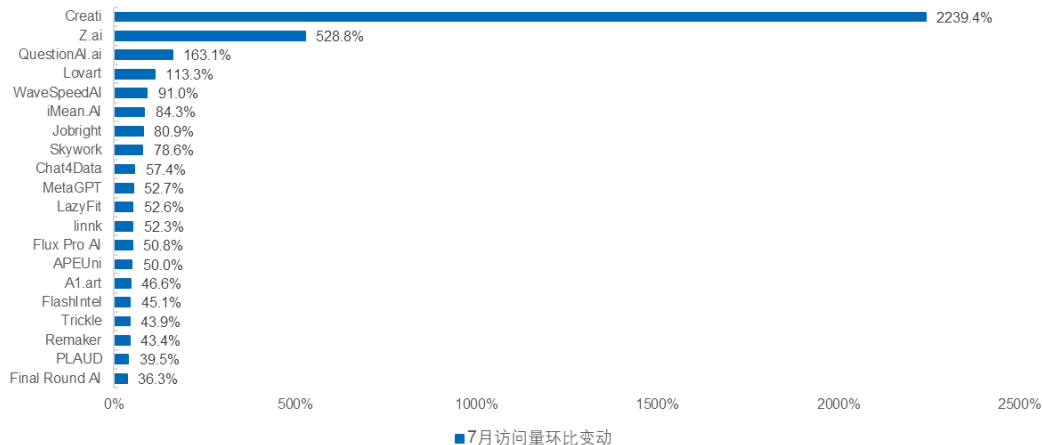
图表5：出海访问量 Top20 AI 产品排名情况



来源：SimilarWeb，非凡产研，国金证券研究所

出海榜单中，2025 年 7 月国内访问量 Top20 的 AI 应用中增速最快的应用分别 Creati、Z.ai、QuestionAI.ai 分别同比增长 2239.4%、528.8%、163.1%。Creati 通过 AI 模型将爆款视频转化为病毒视频模板，在商家上传产品图片和 URL 后，基于产品特性和定位对故事线、人物主题、叙事背景等进行调整，最终生成个性化视频；Z.ai 是国内大模型厂商智谱面向全球推出的模型体验平台，整合了 32B 基座、推理、沉思三类 GLM 模型，后续将作为智谱最新模型的交互体验入口；Question.AI 是作业帮面向海外市场推出的 AI 教育产品，基于自研大模型和 AI 算法，为学生提供覆盖全学段、全学科的解决方案。

图表6：出海访问量环比增速 Top20 AI 产品情况



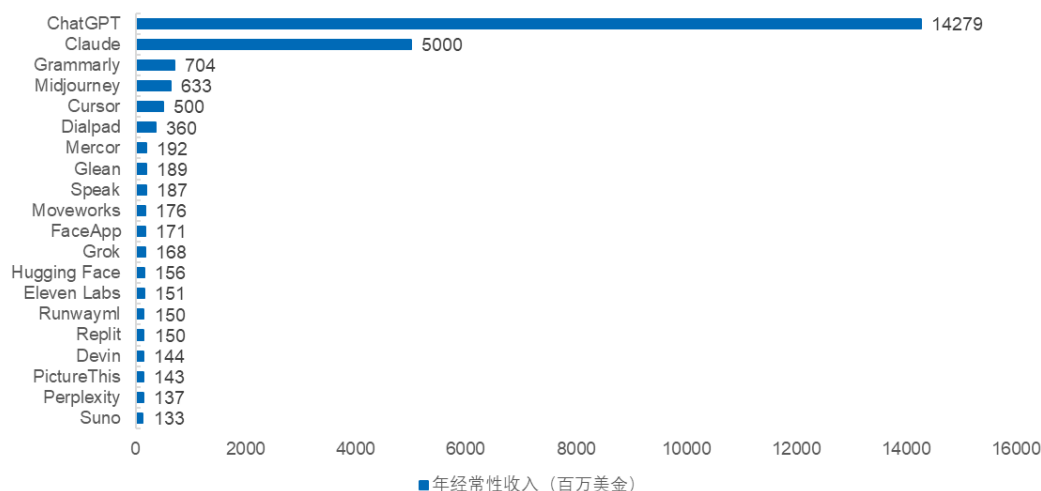
来源：SimilarWeb，非凡产研，国金证券研究所

1.3 全球市场 AI 应用变现情况

根据 SimilarWeb 统计及非凡产研整理，截至 2025 年 7 月，全球 AI 产品年经常性收入 (ARR) Top20 主要集中于头部互联网科技公司和 AI 大模型厂商。其中共有 6 款产品年收入超过 2 亿美元，排名前五的分别是 OpenAI 的 ChatGPT、Anthropic 的 Claude、Grammarly、Midjourney、Anysphere 的 Cursor，年经常性收入分别为 142.79 亿美元、50 亿美元、7.04 亿美元、6.33 亿美元、5 亿美元。其中，Midjourney 支持文本或语音生成、编辑、动画化多风格图像，并具风格迁移、模型切换、任务管理，实现高效个性化视觉创作；Cursor 基于聊天式 AI 编程，将自然语言转为代码生成、调试与项目管理，支持多模态上下文、Agent 执行和 MCP 接入。



图表7：全球 AI 产品年经常性收入 Top20 排名情况



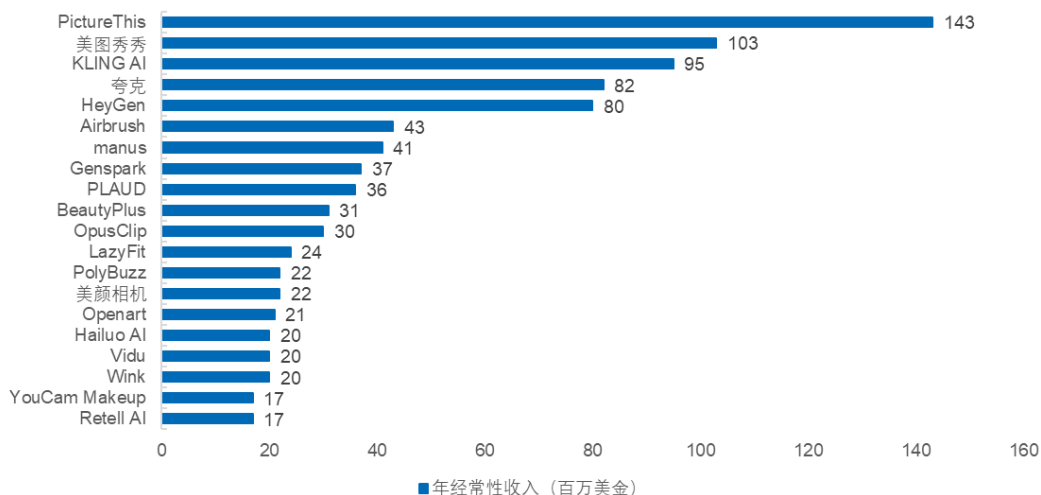
来源：SimilarWeb，非凡产研，国金证券研究所

说明：AI 产品年经常性收入（ARR）为产品 Web 端与 App 端合计的年度化经常性收入

1.4 国内市场 AI 应用变现情况

根据 SimilarWeb 统计及非凡产研整理，截至 2025 年 7 月，国内 AI 产品年经常性收入（ARR）Top20 中，有 2 款产品年收入超 1 亿美元。收入排名前三的应用分别为 PictureThis、美图秀秀、KLING AI，年经常性收入分别为 1.43 亿美元、1.03 亿美元、0.95 亿美元。其中，PictureThis 集成 AI 识别与植物数据库，支持多语种互动，快速识别植物并提供养护信息与社区交流；KLING AI 融合全新 DiT 架构，实现高精度视频图像生成、动态捕捉与多模态创作，助用户轻松打造电影级视觉内容。

图表8：国内 AI 产品年经常性收入 Top20 排名情况

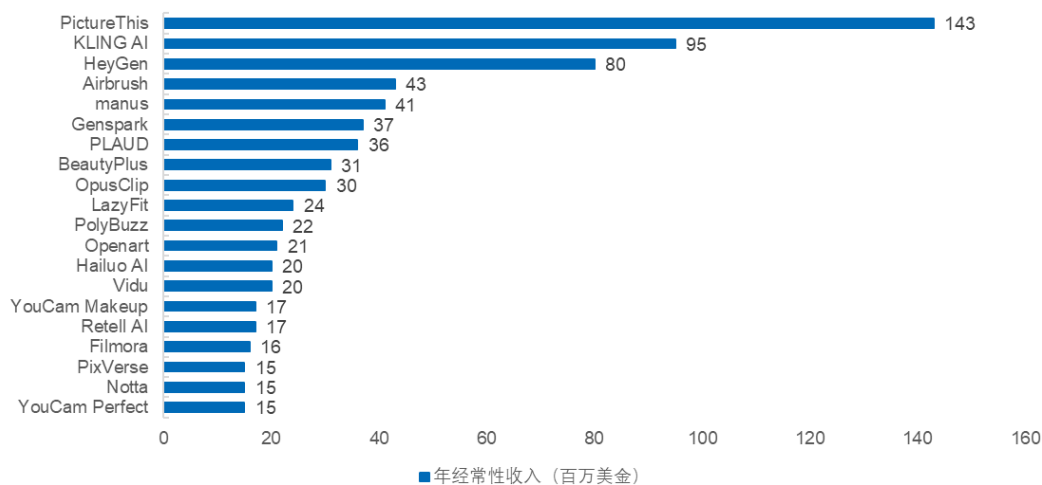


来源：SimilarWeb，非凡产研，国金证券研究所

出海类 AI 应用年经常性收入 Top20 中，排名前三的应用分别为 PictureThis、KLING AI、HeyGen，收入分别为 1.43 亿、0.95 亿、0.8 亿美元。其中，HeyGen 能理解语音的节奏、语气和情绪，自动生成拟人化表情与动作，实现从“一张照片+一句话”到“超逼真数字人视频”的端到端生成，可支持正脸、侧脸、全身多角度输入，广泛应用于动画制作、虚拟角色配音、播客可视化等场景。



图表9：出海 AI 产品年经常性收入 Top20 排名情况

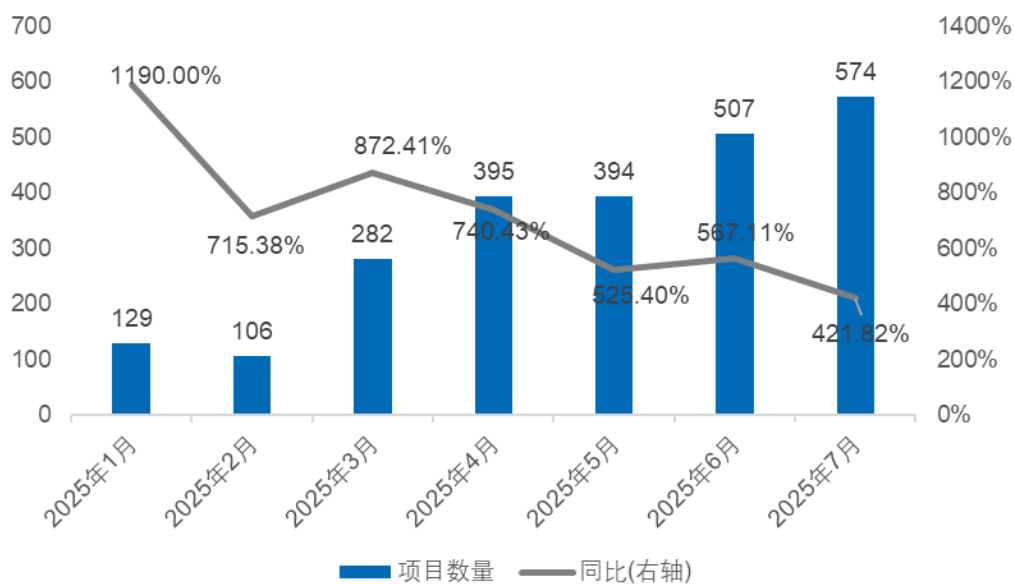


来源：SimilarWeb，非凡产研，国金证券研究所

1.5 国内市场 AI 大模型招投标

2025 年 1-7 月，国内大模型中标项目数量基本实现逐月增长，1 月同比增速达到 1190%，其后同比增速虽有所下降，但始终维持在高位，证明大模型技术在国内市场的接受率大幅提速，落地速度加快。

图表10：2025 年 1-7 月国内大模型中标项目数量情况

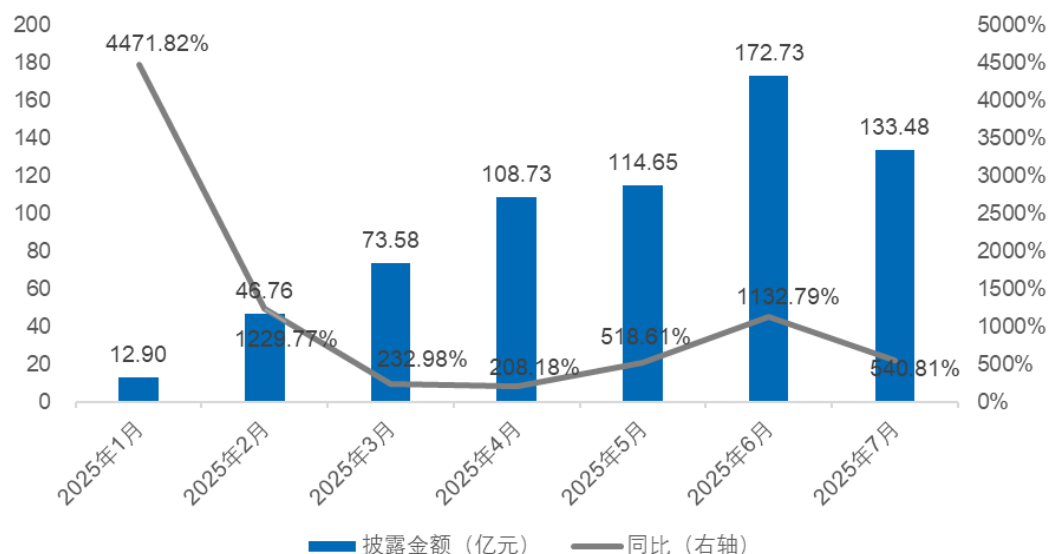


来源：智能超参数，国金证券研究所

根据中标项目披露的中标金额数据，2025 年 1-7 月中标项目披露金额与其同比增长率在 1 月达到峰值，2 月后中标项目披露金额逐月回升，7 月中标项目的披露金额为 13.35 亿元，相比 6 月的 17.27 亿元有所下降。



图表11：2025 年 1-7 月国内大模型中标项目披露金额情况



来源：智能超参数，国金证券研究所

2. 相关公司公告及行业新闻

2.1 海外大模型及 AI 应用进展

· 马斯克发布 Grok 4，较之前版本有大幅度提高

7 月 10 日，马斯克在 xAI 发布会上发布 Grok 4「单智能体版本」和 Grok 4 Heavy「多智能体版本」，Grok 4 模型在多个基准测试中取得了 SOTA。

· OpenAI 未来将发布自己的 AI 浏览器，以将用户交互保留在 ChatGPT 中

据外媒路透社报道，在 Perplexity 的 Comet 发布之后，OpenAI 正计划发布自己的 AI 浏览器，其功能类似于 Perplexity 的 Comet 和 The Browser Company 的 Dia。OpenAI 计划通过 AI 浏览器将一些用户交互保留在 ChatGPT 中，而不是链接到网站中，可能会将公司的网页浏览 AI 代理 Operator 集成是关键功能。

· 英伟达 H20 芯片恢复对华销售

7 月 15 日，英伟达 CEO 黄仁勋确认美国政府批准 H20 芯片对华销售许可。该芯片基于 Hopper 架构与 CoWoS 封装技术，适用于垂直领域模型训练/推理，整体性能略高于 910B 芯片（无法满足万亿级大模型需求）。同步发布的 RTX Pro 显卡将强化计算机图形与数字孪生领域竞争力。此次解禁距 4 月 16 日颁布销售禁令历时 90 天。

· OpenAI 推出 ChatGPT Agent

7 月 18 日，OpenAI 正式发布融合 Operator 网页交互、Deep Research 信息整合能力的统一智能体系统 ChatGPT Agent，支持通过双浏览器模式自主完成网页浏览、数据分析及 PPT/Excel 生成，并能连接 Gmail/GitHub 实现复杂工作流自动化。

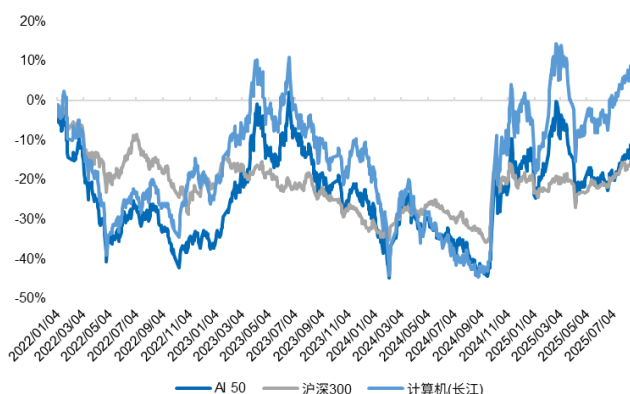
2.2 国内 AI 行业动态及重点公司新闻

2.2.1 国内二级市场行情回顾

2025 年 7 月 11 日至 2025 年 8 月 13 日，计算机行业指数上涨 7.56%，AI 50 指数上涨 8.82%。计算机板块涨幅前五的公司分别为淳中科技、佳缘科技、瑞晟智能、汇金股份、慧辰股份，跌幅前五的公司分别为达华智能、长亮科技、京北方、新晨科技、宇信科技。

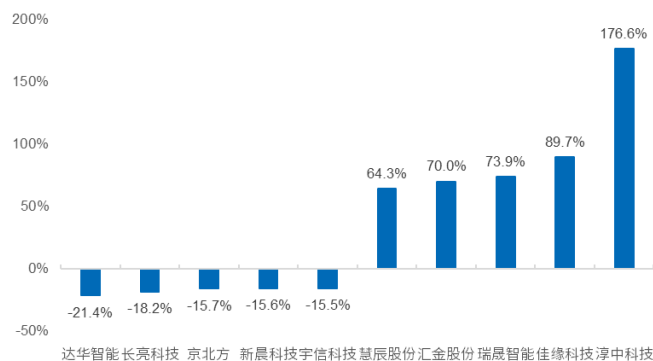


图表12：2022 年初至今计算机行业指数累计涨跌幅



来源：iFind，国金证券研究所

图表13：25.7.11-25.8.13 计算机行业涨跌 Top5 公司情况



来源：iFind，国金证券研究所

2.2.2 国内 AI 相关公司新闻与公告

· 百度发布多模态生成大模型 MuseSteamer

7 月 2 日，百度发布商业自研视频生成模型蒸汽机，只要「一张图+一句话」，即可输出高品质有声视频片段。

· 腾讯上新 3D 生成模型 Hunyuan3D-PolyGen

7 月 8 日，腾讯推出 3D 生成模型 Hunyuan3D-PolyGen，可支持生成面数上万的复杂几何模型。该模型拥有高复杂度模型生成能力，可以实现面数适当、布线整洁的艺术级效果，满足游戏等场景对于细节的要求。

· 高德地图推出空间智能体小高老师

7 月 6 日，高德地图推出空间智能体小高老师，可根据用户所处的时空，实时应对各种复杂的出行/生活服务需求，智能体还可以通过语音或文字来识别用户提出的不同要求，并调动不同 APP 的所有服务与工具。

· 月之暗面开源 Kimi K2 大模型，模型在 Tau2 等基准测试中取得了开源模型的 SOTA 成绩

7 月 12 日，月之暗面开源其 Kimi K2 大模型。该模型总参数达到 1T（稀疏专家混合模型，MoE，激活参数为 32B），支持 128K 上下文，强调代码能力和通用 Agent 任务能力。在技术方面，Kimi K2 采用了 MuonClip 优化器解决大规模训练中的 attention logits 问题，应用大规模 Agentic Tool Use 数据合成技术（覆盖数百领域、数千工具），并引入强化学习与自我评价机制提升模型泛化能力。

· 美图公司发布 AI 影像 Agent 产品「RoboNeo」，降低视觉内容制作门槛

7 月 14 日，美图公司发布 AI 影像 Agent 产品「RoboNeo」，产品集成了商业级图片精修、品牌设计全流程支持、电商物料与动态视频生成、效果预览与定制化设计以及网页设计与部署等功能。用户可通过一句话指令完成商业级图片精修与空间/产品效果预览，并支持从 Logo 生成到品牌延展的全流程实现。

· 智谱 AI 发布开源 GLM-4.5 系列，定位「Agent 基础模型」

7 月 28 日，智谱 AI 发布开源 GLM-4.5 系列，定位「Agent 基础模型」，首次在单模型中实现推理、编程与智能体能力融合。该系列含 3550 亿参数旗舰版（激活 320 亿）与 1060 亿轻量版，采用 MoE 架构与均衡路由优化效率。经 15T 通用语料预训练及 7T 代码特化训练后，在 12 项全球评测中综合排名第三（开源/国产第一），实际测试在工具调用、任务成功率上超越 Claude、Kimi 等竞品。

· 阿里通义千问团队发布推理专用模 Qwen3-235B-Thinking

7 月 26 日，阿里通义千问团队发布推理专用模 Qwen3-235B-Thinking（2350 亿参数 MoE，激活 220 亿）。模型在 256K 长文本处理、逻辑数学及编码任务实现跃升——高难度测试「人类最后的考试」得分较 4 月提升 54%，超越 DeepSeek-R1 等模型，编程能力在 LiveCodeBench 评测中超过 Gemini-2.5 Pro。



· RockAI 推出端侧离线模型 Yan 2.0 Preview

7月26日，RockAI 于 WAIC 2025 推出端侧离线模型 Yan 2.0 Preview，突破性放弃 Transformer 架构，改用线性复杂度结构以适应硬件限制。模型内置动态记忆模块：通过神经网络判定知识遗忘度增量更新记忆槽，配合 Top-K 检索机制规避灾难性遗忘。实测在树莓派上实现 5 tokens/s 多模态响应，支持骁龙 6 系/AMD/Intel 芯片原生部署，建立「离线智能」技术闭环，成为国内罕见的大规模端侧非 Transformer 落地案例。

· 火山引擎发布豆包·图像编辑模型 SeedEdit 3.0，升级指令理解与视觉一致性能力

7月30日，火山引擎发布豆包·图像编辑模型 SeedEdit 3.0 并上线火山方舟，升级指令理解与视觉一致性能力。新增文字 P 图、光影调整、黑白上色、商业海报制作等场景，核心技术通过三层面优化：1) 融合合成数据与专家操作数据训练；2) 引入视觉-扩散连接模块并升级扩散网络至 Seedream 3.0；3) 采用蒸馏+量化+自适应采样技术加速推理，实测生成效率提升 40%。

3. 投资建议

■ **计算机行业：**1、三季度进入国内外头部大模型厂商密集更新迭代周期，市场开始担忧大模型直接延伸到应用端，对于原有软件厂商的影响，我们认为应该一分为二的来看：1) 对于产品用户相对不够多，用户体验和粘性不够深，切入用户生活或者业务不够深，比较标准化的功能，相对更容易被大模型厂商延伸到该环节去形成可能得替换，本身我们也看到国内外 AI 大模型厂商有一部分从大模型竞争中逐步退出，走向应用端，有一定的模型基础能力优势；2) 对于产品用户基数大，市占率高，用户粘性强，与用户日常生活或工作业务流结合度高的产品，有数据积累、场景理解、业务认知、商务关系等多层积累的壁垒，从而相对更难被大模型厂商轻易替代，或者退一步将，即便大模型厂商看好这块，自我投入的成效或者可能性不太大，更多可能是通过入股或者并购的方式切入，预计大概率也会支付相对市价一定幅度的溢价，这个在过去互联网+时代、第一轮 AI+时代都有案例。此外，软硬结合的部分，由于涉及到供应链、产品设计、开发，渠道建设和管理等环节，相对比线上纯软更复杂，因此大模型厂商下场延伸的概率更低。2、从目前 ai 应用落地的进展看，一方面我们看好国内在 AI+软硬结合落地的优势，软件端我们看好 AI 在 C 端和出海方向落地，美图和快手的 ARR 也初步验证了这一点，此外我们还看好 AI 在 B 端与企业服务软件、制造业信息化等环节的结合，今年半年度预计陆续披露相关进展，下半年预计环比有积极增长，明后年预期收入占比进一步提高。推荐海康威视、大华股份、禾赛、迈富时、九方智投等。

■ 电子：海外 AI 产业链业绩及资本开支超预期，AI 算力硬件需求持续强劲

海外 AI 产业链业绩及资本开支超预期，AI 算力硬件需求持续强劲。全球 AI 产业链公司陆续公布 2025Q2 业绩，很多公司 AI 业绩超预期，Meta 及微软也发布了超预期的 Q2 业绩，并对 2026 年资本开支展望乐观。Meta 25Q2 营收 475.16 亿美元，同比 22%，高于市场预期的 448 亿美元；净利润同比增长 36%至 183.37 亿美元，远高于市场预期。Meta 预计 2025 年第三季度的营收将在 475 亿美元至 505 亿美元之间，高于市场预期的 462 亿美元。Meta 将全年 CAPEX 的最低水平从上季度的 640 亿美元上调至 660 亿美元，CAPEX 范围在 660 亿美元至 720 亿美元之间。微软 25Q2 营收 764.41 亿美元，同比增长 18%，净利润为 272.33 亿美元，同比增长 24%。25Q2 公司 CAPEX 为 242 亿美元，同比+27%，预计 25Q3 CAEPX 超过 300 亿美元，同比+50%。公司对资本开支 ROI 具备较强信心，公司有 3680 亿美元的已签约未交付订单需要完成，涵盖整个微软云业务的各个方面，因此公司在投资回报率、增长率以及相关方面具备强信心。需求端来看，微软 Foundry API 今年已经处理 500 万亿个 token，同比增长 7 倍，用户逐渐从头部平台开始扩散。端侧应用开始起量，目前全球 copilot 月活跃用户已经超过 1 亿人。25H1 微软有大量新数据中心上线，但供需仍维持紧张。我们认为，GB200 下半年迎来快速出货，GB300 也将快速上量，此外，B200、B300 也在积极拉货，产业链迎来拉货旺季。谷歌、亚马逊、Meta 等公司 ASIC 芯片快速发展，预测 2026 年三家公司 ASIC 芯片的数量将超过 700 万颗，OpenAI 及 xAI 等厂商也在大力推进 ASIC 芯片。英伟达 Blackwell 的快速放量及 ASIC 的大力发展将带动 AI-PCB 需求持续强劲，英伟达也正在积极推进正交背板的研发，如果采用 M9，单机架 PCB 价值量将大幅提升，目前多家 AI-PCB 公司订单强劲，满产满销，正在大力扩产，下半年业绩高增长有望持续。

● 台积电上调 2025 年全年指引，预计 AI 维持高增速



台积电上调 2025 年增速，AI 算力强劲需求持续。台积电 25Q2 实现营收 300.7 亿美元，同比增长 44.4%，环比增长 17.8%，毛利率为 58.6%，同比+5.4pcts，环比-0.2pcts，实现净利润 128.0 亿美元，同比+60.7%，环比+10.2%。公司指引 25Q3 营收为 318~330 亿美元，8%的 QOQ 增长，38%的 YOY 增长，公司将全年按美元计价的收入指引增速上调至 30%左右，增长驱动力主要来自强劲 HPC AI 需求及先进制程需求。台积电表示，Token 的数量增长，AI 模型的使用，意味着更多的计算需求，更多的芯片需求，看到 AI 需求很强，包括主权 AI 的需求也很强。

● 天弘科技业绩超预期，斗山覆铜板业务 Q2 超预期

受益下游云厂商资本开支高增长，天弘科技、斗山集团等企业业绩超预期。天弘科技 25Q2 实现营收 28.9 亿美元，同比+21%，实现 GAAP 净利润 2.11 亿美元，同比+122%。公司预计 25 年收入为 115.5 亿美元（之前预期为 108.5 亿美元），预计 2025 年 Non-GAAP EPS 为 5.5 美元（之前预期为 5 美元）。公司收入高速增长驱动力主要来自交换机需求持续增长。25Q2 通信终端市场收入达到 16.41 亿美元，同比+75%，公司预计 25Q3 通信终端市场收入将同比继续增长 60~65%。

韩国斗山集团发布 2025 年二季度业绩，其中电子材料（覆铜板相关业务）二季度营收 4762 亿韩元（约 24.6 亿人民币），环比增长 18.2%，同比增长 102.4%，高于 Q1 财报预测的 4070 亿韩元，斗山表示，主要受益于 AI 服务器及 800G 交换机的强劲需求。斗山是英伟达 Blackwell-GPU 用覆铜板核心供应商，并供货 CSP 厂商 ASIC 服务器及 800G 交换机，Q2 收入高速增长，验证了 AI 算力硬件拉货持续强劲。

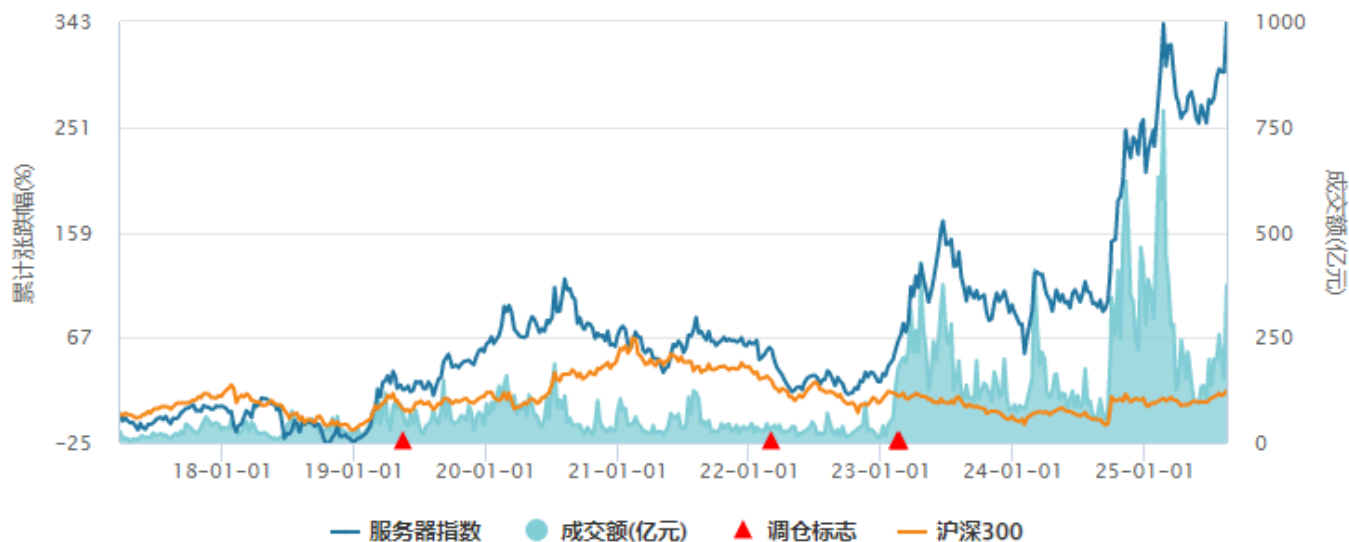
● MI355 开始出货，AMD 未来有望达到年化百亿美金体量 AI 收入

AMD 25Q2 实现营收 76.85 亿美元，同比+32%，GAAP 会计准则下净利润为 8.72 亿美元，同比+229%。目前公司申请的 MI308 出口许可正在接受美国政府审核。AMD 数据中心业务持续增长，25Q2 实现营收 32 亿美元，同比+14%，主要驱动力来自数据中心 CPU 份额提升。AI 方面，公司 MI350 系列已经发布，预计下半年迎来快速放量。公司有望在 2026 年发布下一代 AI 芯片 MI400 系列产品，并推出整机柜方案。在软件生态方面，公司已经发布第七代 ROCm，相比之前一代 ROCm 在训练和推理端都能实现 3 倍的性能。公司预计未来有望实现年化百亿美元级别的 AI 收入。

■ 通信行业：国内外 AI 算力需求大幅增长，光通信板块持续景气

服务器：本周服务器指数+10.86%，本月以来，服务器指数+8.98%。工业富联发布 2025 年半年度报告，GB200 出货量与良率双提升。2Q25 公司整体服务器营收同比增长 50%+，其中 AI 服务器营收同比增长超 60%。分客户看，公司在主要大客户的市场份额也不断提升，2Q25 云服务商服务器营收实现超 150%的同比增长。根据公司公告，GB200 系列产品的生产良率持续改善、且出货量逐季攀升，公司作为英伟达 AI 服务器的重要代工厂有望充分受益。

图表14：服务器指数 (8841058.WI) 走势

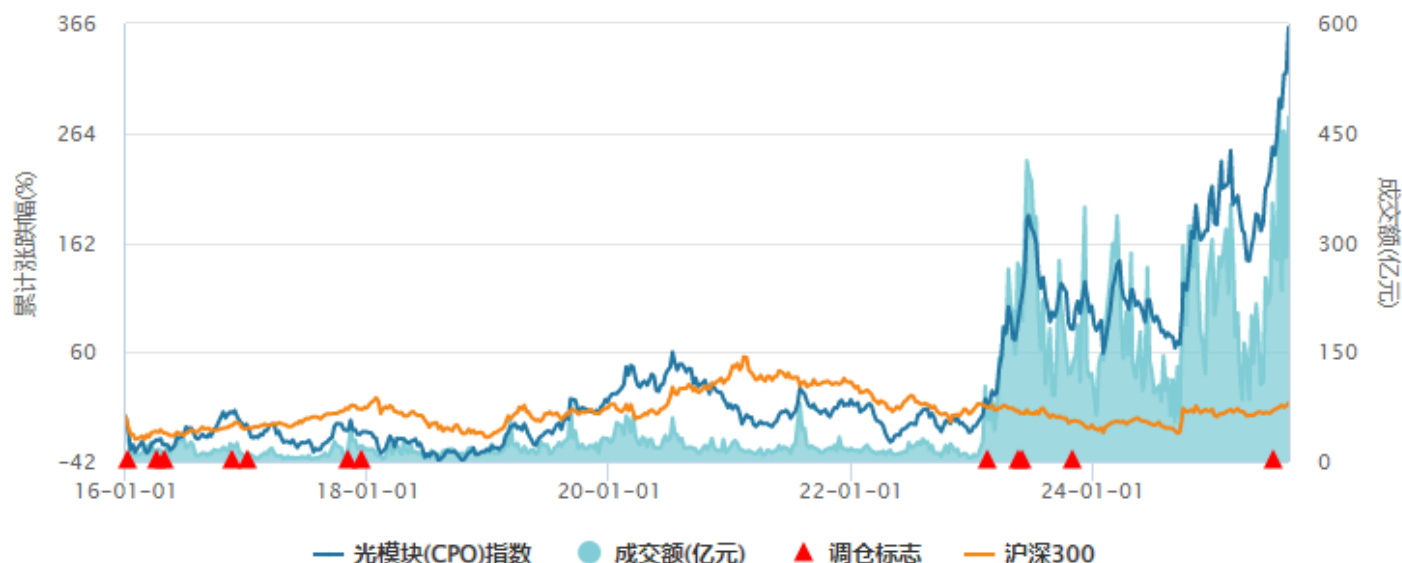




来源: wind, 国金证券研究所

光模块: 本周光模块指数+10.04%，本月以来，光模块指数+8.54%。Lumentum FY25Q4 收入 4.81 亿美元，环比+13.1%，同比+55.9%，从上游验证产业链高景气。Coherent 预计下一季度营收在 14.6-16 亿美元之间，未达分析师预期，我们认为主要源自光模块竞争格局的变动，以中际旭创、新易盛为代表的公司正在加速扩大自身市场份额，Coherent 市占率收缩。此外，光库科技推进中际旭创 FAU 供应商安捷迅的收购进程，进一步推高板块情绪。建议关注中际旭创、新易盛、天孚通信、太辰光、长芯博创、德科立、剑桥科技、光库科技、联特科技、源杰科技等。

图表15: 光模块(CPO)指数 (8841258.WI)走势

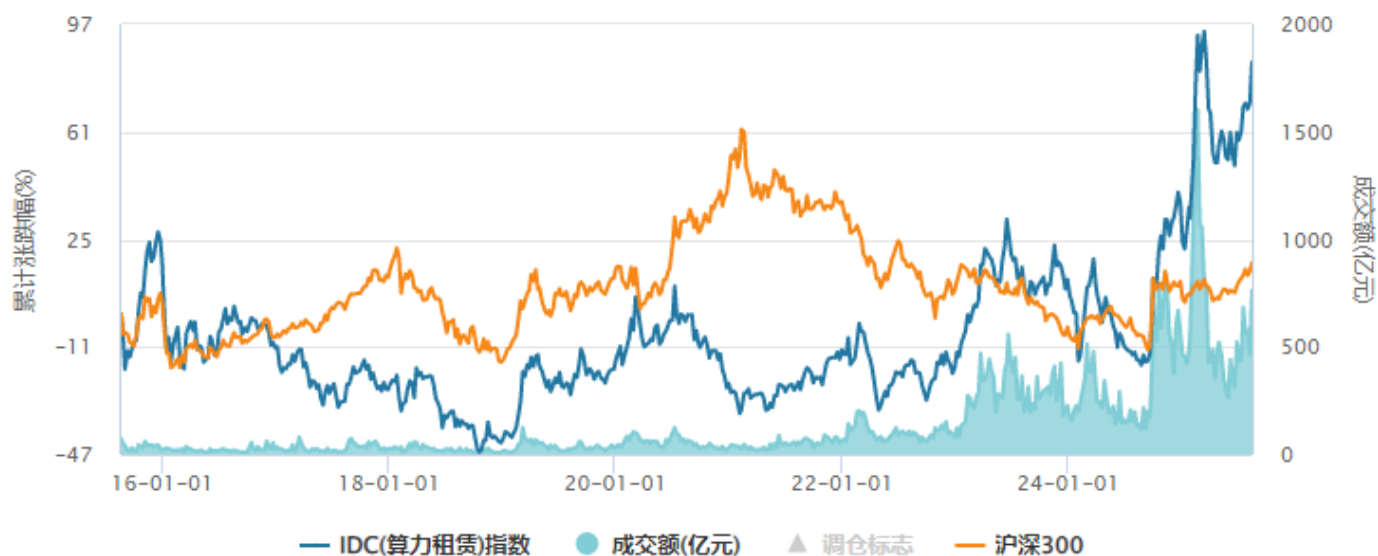


来源: wind, 国金证券研究所

IDC: 本周 IDC 指数+8.06%，本月以来，IDC 指数+8.89%。AI 驱动腾讯 2Q25 业绩增长，Capex 短期受制缺卡下半年有望回升。公司 2Q25 营收 1845.04 亿元，同比+15%。三大核心业务毛利均实现 20%以上同比增长，其中 2Q25 营销服务营收 357.62 亿元，同比+20%，主要受益于 AI 驱动的广告平台改进及微信交易生态升级。金融科技及企业服务营收 555.36 亿元，同比+10%，主要由于 AI 需求增加提升了 GPU 租赁和 API token 使用。2Q25 Capex 191.07 亿元，同比+119%，环比-44%。若公司继续维持年初 capex 指引（占收入 10%以上），后续随 H20 解禁及芯片国产替代加速，capex 将实现大幅提升。寒武纪 8 月 12 日股价涨停，市值突破 3500 亿元板块，印证 IDC 板块情绪上扬。在北美 AI 芯片供应受限背景下，若后续政策指导政企采购国产推理芯片，国产替代进程将进一步加速。摩尔线程、沐曦等公司 IPO 表明行业融资环境持续改善，且寒武纪在政务云、金融 AI 等领域具备先发优势，我们看好其在芯片市场的份额提升。长期来看，我们认为芯片国产替代进程不可逆，伴随国产大模型能力迭代升级、国产芯片量产爬升弥补供给，国产算力供应链厂商持续受益。建议关注国产算力链厂商。



图表16: IDC 指数 (866052.WI) 走势



来源: wind, 国金证券研究所

4. 风险提示

■ 底层大模型迭代发展不及预期

若底层大模型迭代发展不及预期，可能会影响 AI 应用落地的深度，使其难以在金融、教育、游戏等领域进行更加深入的应用。若底层大模型的蒸馏剪枝发展不及预期，可能会使其难以在边缘硬件上充分发挥性能。

■ 算力不足的风险

若训练或推理算力芯片不足，可能会推升现有芯片价格，降低 AI 应用的性价比，使得 AI 应用推广不及预期。

■ 国际关系风险

若出于国际关系原因，OpenAI 等海外大模型的调用或其他软硬件的进口受到影响，有可能使得国内 AI 应用的发展不及预期。

■ 监管风险

AI 生成内容在版权归属、个人隐私、伦理等方面存在较大争议，面临一定监管风险，可能对技术及应用层也会带来一定影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究