

电子行业点评报告

国产算力认知强化！H20 限售预期是本轮 GPU 行情的“底座”

增持（维持）

2025 年 08 月 14 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

研究助理 李雅文

执业证书：S0600125020002

liyw@dwzq.com.cn

投资要点

- **7 月下旬至今：国产算力情绪的积累。**从 7 月下旬至今，国产算力情绪的积累，很大程度上来自市场对 H20 能否顺利出货的反复揣测。虽然期间传出 H20 采购“或将放开”，但 7 月 31 日，国家互联网信息办公室就 H20 算力芯片漏洞“后门”安全风险约谈英伟达公司；以及 8 月 1 日，人民日报发表评论《英伟达，让我怎么相信你？》，国家有关部门就 H20 芯片“后门”问题启动调查均将矛头指向对 H20 的安全与应用限制，释放出政策端的审慎与警惕。
- **8 月：中美政策口径均不利于 H20 落地。**8 月 8 日，据《金融时报》，美国商务部工业与安全局已正式批准英伟达公司向中国出口 H20 人工智能芯片的许可证申请。一位美国官员表示，政府也同样开始为 AMD 的中国芯片颁发许可证。8 月 10 日，央视新闻拟人化笔名“玉渊谭天”发文解读 H20 芯片“后门”实现方式，指出美国曾系统设计“片上治理机制”，涵盖许可锁定、追踪定位、使用监测和使用限制等功能，而英伟达芯片已部署其中大部分，只待激活。H20 不仅存在潜在安全隐患，其性能和能效也明显落后于标准版 H100，整体算力仅约 20%，能效比仅 0.37TFLOPS/W，低于国内绿色低碳发展要求。该芯片无法满足万亿级大模型训练需求，且与国内节能转型目标不匹配。8 月 11 日消息，据英国《金融时报》，英伟达 H20 和 AMD MI308 获得对华出口许可证需要向美国政府上交这两款芯片在华销售额的 15%。
- **H20 生存空间压缩为国产算力打开市场空间。**一方面，美国的出口许可伴随营收分成与“后门”机制，限制其在华竞争力；另一方面，中国政策与舆论环境明确指向 H20 安全审查与性能不足的局限性。我们认为 H20 限售为国产算力打开市场空间，是本轮国产 GPU 行情的“底座”。我们维持对国产算力板块的推荐观点不变。建议后续密切关注：国内先进制程产能扩产节奏、互联网厂商算力需求指引带动国产算力芯片预期提升。看好本轮国产算力持续性行情。
- **风险提示：**地缘政治不确定性、需求不及预期、技术迭代风险等

行业走势



相关研究

《北交所 AI 产业链深度报告系列一——消费电子》

2025-08-08

《AIASIC：海外大厂视角下，定制芯片的业务模式与景气度展望》

2025-08-07

表 1：重点公司估值

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
688256	寒武纪-U	3,597.81	860.00	-1.08	3.15	5.30	-795.38	273.02	162.26	买入
688041	海光信息	3,256.86	140.12	0.83	1.23	1.85	168.66	113.92	75.74	买入
688702	盛科通信-U	335.71	81.88	-0.17	-0.07	0.02	-491.77	-	4,094.00	增持
688521	芯原股份	576.81	109.72	-1.14	-0.19	0.39	-95.99	-577.47	281.33	买入
688110	东芯股份	394.35	89.17	-0.38	0.41	0.55	-235.94	217.49	162.13	买入

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测

注：收盘价截至 2025/8/13

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>