

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	5119.4
52 周最高	5440.49
52 周最低	2805.53

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:陈涵泊
SAC 登记编号:S1340525080001
Email:chenhanbo@cnpsec.com
分析师:王思
SAC 登记编号:S1340525080002
Email:wangsi1@cnpsec.com

近期研究报告

《海外进展顺利，关注国内 AI 商业化进程》 - 2025.08.12

海外算力链趋势加强

● 海外：GPT-5 大幅降低幻觉率，应用推理需求有望再提升

近期，OpenAI 推出一体化模型 GPT5，在降幻觉、提效能、高性价比取得新突破。1) 降幻觉：GPT-5 响应的错误率仅为 4.8%，GPT-4o 为 20.6%，o3 为 22%；思考模式下，GPT-5 出现事实错误的概率比 GPT-4o 低约 45%，比 o3 低约 80%。2) 提效能：数学、代码、多模态理解、健康等领域基准测试均获最新 SOAT；GPT-5 版本目前上下文拓展到了 400k，远超 o3、4o 的 128k 默认版本上下文。3) 高性价比：标准版 GPT-5 输入 1.25 美元/百万 token，输出 10 美元/百万 token，比 GPT-4 时代普遍低 30-50%。mini 与 nano 再砍一刀，输入分别低至 0.3 美元和 0.05 美元/百万 token。我们认为，幻觉率的大幅降低将解锁更多深层应用场景，带来推理算力需求的进一步提升。GPT-5 刚上线时，免费、Plus 用户分别限制 10 条/5 小时，80 条/3 小时，可判断推理算力在应用规模化推广的稀缺性。

● 海外：GB200 系列量产爬坡，工业富联 25Q2 服务器营收高增

北美四大云服务商 2025 年合计资本开支预计同比实现高速增长，其中 AI 云基础设施投入占比将显著提升，带动高端 AI 服务器需求激增。8 月 10 日，工业富联 2025 半年报显示，受益于 AI 相关业务强势增长，25Q2 整体服务器营收增长超 50%，云服务商服务器营收同比增长超 150%，AI 服务器营收同比增长超 60%，GB200 系列产品实现量产爬坡，良率持续改善，出货量逐季攀升。

● 国内：H20 未来的供需博弈或存在不确定性

7 月 31 日，据中国工业报，国家互联网信息办公室依法约谈英伟达公司，要求其就对华销售的 H20 算力芯片存在的“漏洞后门”“远程控制”等重大安全风险进行说明。8 月 9 日，据《金融时报》，美国商务部开始向英伟达发放向中国出口 H20 芯片的许可证。我们认为，虽 H20 未来供应链存不确定性，而在大模型 Agent 能力增强、大厂 capex 预期上移、国产卡性能提升等催化下，推理算力需求存在长期确定性。

● 投资建议

建议关注 AI 算力产业链机会：1) GPU 和服务 器：寒武纪、神州数码、协创数据、沐曦股份；2) 液冷配套：英维克、曙光数创、高澜股份、申菱环境、淳中科技、海鸥股份；3) 电源配套：麦格米特、欧陆通、中国长城、禾望电气、中恒电气；4) 柴发：潍柴重机、科泰电源、泰豪科技；5) AIDC：数据港、科华数据、润泽科技、世纪互联、ST 华通；6) 光模块：中际旭创、天孚通信、新易盛等。

● 风险提示：

地缘政治冲突，模型研发不及预期，算力卡供应链风险，行业竞争加剧等。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048