



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增持（维持）

行业：通信

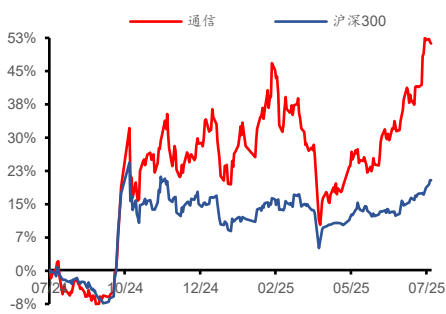
日期：2025年07月25日

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：

《工业富联 2025H1 业绩超预期，光模块产业链迎增长新机遇》

——2025 年 07 月 15 日

《AI 浪潮重构 PCB 产业，CPO 增量器件打开第三增长极》

——2025 年 07 月 03 日

《PCB 盈利能力提升，光模块需求增长》

——2025 年 06 月 27 日

大模型竞赛进行中，算力基础设施投资仍将持续

——通信行业周报（2025.7.14-2025.7.18）

■ 行业核心观点

GPT-5即将推出，新一轮大模型竞赛正在进行。OpenAI最新模型曝光，在2025年国际数学奥林匹克竞赛（IMO）上达到了金牌水平！OpenAI团队表示，这次成功并非依靠针对特定任务的狭隘方法，而是在通用强化学习和测试时计算扩展方面取得了新突破，突破了传统强化学习中依赖明确可验证奖励的范式，创造出了能够像人类数学家一样构建精巧论证的模型。我们认为新一轮大模型竞赛正在进行中，算力基础设施投资仍将持续。

H20目前有计划重启生产，国产替代持续推进。根据TechWeb，7月15日，英伟达官方发布信息称，英伟达将恢复H20在中国的销售，并宣布推出面向中国市场的全新且完全兼容的 GPU。据外媒报道，英伟达已告知中国客户，其为中国市场定制的H20人工智能芯片库存有限，并且目前没有计划重启生产。同时，根据快科技，国产GPU捷报频频，砺算科技正式官宣在7月26日发布自研的6nm GPU，采用的是自研 TrueGPU架构，系针对新一代高性能图形渲染的需求以及AI应用普惠化浪潮对芯片的新要求而设计的第一代GPU融合架构，也是业界第一个融合了高性能图形渲染和高性能人工智能推理能力的GPU架构。我们认为GPU国产替代持续推进，国内头部算力厂商将持续承接外溢需求。

英伟达股价持续创新高，关注国内达链核心供应链环节。英伟达股价持续突破，截至7月18日，市值超过4.2万亿美元。国内核心供应链持续扩产能，需求良好。1）光模块：新易盛公司预计今年下半年到明年行业将持续保持高景气度，公司持续结合客户需求情况积极准备产能以满足订单交付，目前泰国工厂在持续扩产中。2）PCB：胜宏科技向特定对象发行股票募集资金投向高阶HDI及高多层板产能，本次募集资金投资项目达产后，公司计划新增高阶HDI产能15万平方米/年，占公司2024年HDI产能的比例为16.13%；以及高多层板产能150万平方米/年，占公司2024年双面/多层板产能的比例为17.34%。

建议关注：1）服务器：工业富联、华勤技术；2）光模块：中际旭创，新易盛，太辰光；3）PCB：胜宏科技，沪电股份，生益电子；4）铜互连：兆龙互连，长芯博创；5）GPU：寒武纪，海光信息等。

■ 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.....	3
2 风险提示	4

1 行业核心观点

GPT-5 即将推出，新一轮大模型竞赛正在进行。OpenAI 最新模型曝光，在 2025 年国际数学奥林匹克竞赛（IMO）上达到了金牌水平！OpenAI 团队表示，这次成功并非依靠针对特定任务的狭隘方法，而是在通用强化学习和测试时计算扩展方面取得了新突破，突破了传统强化学习中依赖明确可验证奖励的范式，创造出了能够像人类数学家一样构建精巧论证的模型。我们认为新一轮大模型竞赛正在进行中，算力基础设施投资仍将持续。

H20 目前没有计划重启生产，国产替代持续推进。根据 TechWeb，7 月 15 日，英伟达官方发布信息称，英伟达将恢复 H20 在中国的销售，并宣布推出面向中国市场的全新且完全兼容的 GPU。据外媒报道，英伟达已告知中国客户，其为中国市场定制的 H20 人工智能芯片库存有限，并且目前没有计划重启生产。同时，根据快科技，国产 GPU 捷报频频，砺算科技正式官宣在 7 月 26 日发布自研的 6nm GPU，采用的是自研 TrueGPU 架构，系针对新一代高性能图形渲染的需求以及 AI 应用普惠化浪潮对芯片的新要求而设计的第一代 GPU 融合架构，也是业界第一个融合了高性能图形渲染和高性能人工智能推理能力的 GPU 架构。我们认为 GPU 国产替代持续推进，国内头部算力厂商将持续承接外溢需求。

英伟达股价持续创新高，关注国内达链核心供应链环节。英伟达股价持续突破，截至 7 月 18 日，市值超过 4.2 万亿美元。国内核心供应链持续扩产能，需求良好。1) 光模块：新易盛公司预计今年下半年到明年行业将持续保持高景气度，公司持续结合客户需求情况积极准备产能以满足订单交付，目前泰国工厂在持续扩产中。2) PCB：胜宏科技向特定对象发行股票募集资金投向高阶 HDI 及高多层板产能，本次募集资金投资项目达产后，公司计划新增高阶 HDI 产能 15 万平方米/年，占公司 2024 年 HDI 产能的比例为 16.13%；以及高多层板产能 150 万平方米/年，占公司 2024 年双面/多层板产能的比例为 17.34%。

建议关注：1) 服务器：工业富联、华勤技术；2) 光模块：中际旭创，新易盛，太辰光；3) PCB：胜宏科技，沪电股份，生益电子；4) 铜互连：兆龙互连，长芯博创；5) GPU：寒武纪，海光信息等。

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。