

海外算力超预期，推理落地带动需求高增

2025 年 06 月 09 日

► **海外算力龙头厂商业绩纷纷超预期，算力需求仍维持高增。**6月6日，博通在业绩会上重申了对算力，尤其是 ASIC 需求的乐观展望，近期海外算力龙头企业 1Q25 业绩表现均较为亮眼，其中英伟达实现营收 441 亿美元，超 Bloomberg 一致预期的 435 亿美元；Credo 营收 1.7 亿美元，超公司指引上限。此外，Meta 在业绩会中将 2025 年资本开支规划上修为 640-720 亿美元（上一季度指引为 600-650 亿美元），博通则在业绩会中表示 ASIC 需求强劲，预计 2027 年将有 3 家以上 ASIC 客户将搭建百万卡基于博通 ASIC 的训练集群。除了龙头厂商业绩表现优异外，英伟达在 2025 ComputeX 大会上宣布 GB300 预计在 3Q25 实现交付，同时发布了 NVLink Fusion，拥抱 ASIC 生态。**不论是 GPU 还是 ASIC，目前行业需求均十分旺盛，同时新品的持续推出也为厂商业绩增加全新动能。**

► **大模型迭代迅速，推理需求落地有望拉动新一轮算力需求。**2025 年以来，海外及国内大模型迭代节奏迅猛，以谷歌的 Gemini 2.5 Pro 为例，该模型发布后带动推理需求快速提升，**2025 年 4 月谷歌大模型的月度 Token 消耗量达到了 480T，同比增长 50 倍。**此外，6 月 6 日谷歌进一步对 Gemini 2.5 Pro 进行更新，在编码、推理、科学等场景下的性能再次得到优化。大模型的能力提升也带动了模型厂商的收入不断超预期，以 ChatGPT 为例，据 CNBC，2024 年 ChatGPT 收入达到 37 亿美元，预计 2025 年收入将达到 127 亿美元，同比增长 243%。除 ChatGPT 外，其他大模型厂商收入也在快速增长，据 Analyzify，Anthropic 2024 年收入为 8.5 亿美元，预计 2025 年将达到 22 亿美元。**大模型厂商的收入快速增长有望带动 AI 算力投资的商业模式逐步跑通，为后续算力的持续投资增添动能。**

► **推理带来全新网络需求，关注交换机网络层数提升。**2025 年 6 月 3 日，博通宣布正在交付 Tomahawk 6 交换机系列，在全球首位实现在单芯片中提供 102.4 TB/秒的交换容量，并支持超大规模 GPU 集群的互联需求，单颗芯片即可驱动多达 10 万张 GPU 协同工作。**从交换机网络层数来看，传统训练架构的 2 层网络目前在推理场景正在迭代升级，多层网络有助于推理场景避免阻塞、降低延迟，有望提升交换机产业链需求。**

► **投资建议：**海外算力持续超预期叠加算力产品创新，**建议关注：1) 速率：瑞可达、沪电股份、博创科技、太辰光等；2) 功率：禾望电气、江海股份、申菱环境等；3) ASIC：芯原股份、翱捷科技等。**

► **风险提示：**AI 产业技术变革的风险，下游需求不及预期的风险，竞争格局变化的风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
688800.SH	瑞可达	47.84	1.78	2.32	2.89	27	21	17	推荐
002463.SZ	沪电股份	35.43	1.89	2.32	2.71	19	15	13	推荐
300548.SZ	博创科技	55.45	1.38	1.77	2.24	40	31	25	推荐
603063.SH	禾望电气	30.93	1.37	1.66	2.01	23	19	15	推荐
002484.SZ	江海股份	19.34	0.96	1.25	1.54	20	15	13	推荐
688521.SH	芯原股份	89.43	-0.18	0.07	0.61	/	1278	147	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2025 年 6 月 6 日收盘价)

推荐

维持评级

**分析师 方竞**

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 宋晓东

执业证书：S0100523110001

邮箱：songxiaodong@mszq.com

相关研究

- 1.电子行业动态：英伟达 ComputeX 2025，AI 基础设施全面升级-2025/05/29
- 2.电子行业点评：云巨头资本开支高增，国产算力生态加速落地-2025/05/21
- 3.电子行业点评：关税税率下修，重视“果链”低位机遇-2025/05/14
- 4.电子行业深度报告：算力平权，国产 AI 力量崛起-2025/05/08
- 5.电子行业点评：384 架构引领，910C 蓄势待发-2025/04/29

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048