

强于大市

国产算力高景气持续

AI 系列跟踪专题报告

美国对先进芯片进口限制持续，促使国产算力替代进程加快；国内云厂商持续提升相关资本开支并逐步释放产业需求；同时，国内 AI 大模型及应用迭代推动算力需求提升。持续看好国产算力景气度。

支撑评级的要点

- **华为昇腾 910C 批量出货开启国产算力商业化新征程。**2025 年 6 月 22 日，乌鲁木齐算科技发展有限公司招标公告显示，智算中心项目国产算力拟采用 4,500 台昇腾 910C-2 服务器机群，以及组网交换系统和安全系统。配置高功率机柜 3,000 个，预计建成后满足 20,000 P 算力使用。昇腾 910C 采用了特殊封装设计，实现更低的成本、更高的良率以及更快的量产速度。其单芯片算力高达 320 TFLOPS (FP16)，具备高效能、低功耗的特点，适用于自然语言处理 (NLP)、计算机视觉等 AI 任务，同时配备高带宽内存，支持大模型训练和推理的高效数据处理。此外，华为已于 6 月宣布基于 CloudMatrix 384 超节点的新一代昇腾 AI 云服务全面上线，为大模型应用提供澎湃算力。华为昇腾通过“一平台双驱动”模式，构建了涵盖基础软硬件平台、AI 技术生态和商业生态的完整技术生态链。目前，昇腾已拥有 200 多家合作伙伴、超过 30 万开发者以及 100 多所高校的课程支持，初步形成了健康且可持续发展的生态圈，为国内算力发展提供了坚实基础。我们认为，随着昇腾的大规模应用及后续迭代升级，相关技术性能的优化和生态链的完善将进一步推动国产算力的发展。
- **国内云厂商及运营商加码算力资本开支，驱动国产算力市场景气度。**当前国内互联网巨头主导 AI 军备竞赛，阿里未来三年规划 3,800 亿元人民币投入云建设和 AI 硬件基础设施 (年均投入超过 1,200 亿元人民币)，1Q25 资本支出 246 亿元，同比增长 119.6%，AI 相关收入连续 7 个季度三位数增长；腾讯计划 2025 年资本开支占收入的百分比为低两位数，强调 AI 投入的“长期可观回报”；其 1Q25 资本开支达 275 亿元，同比增长 91%；腾讯总裁刘炽平表示，算力投入重点投向大模型训练与推理资源。2025 年，三家电信运营商资本开支均向算力倾斜，并设立特别预算或“不设上限”。国产化进程加速，各运营商新建数据中心国产服务器占比均逐年升高，其中中国电信 2024 达到最高约 67.5%。
- **应用端推理驱动需求增长，进一步打开国产算力市场空间。**随着 DeepSeek 的技术突破大幅降低应用端门槛以及 Agent 技术和产品日趋成熟，推理侧需求有望逐渐成为 AI 算力支出的主驱动力。Alphabet 披露其在 1Q25 共推理约 634 万亿 (634T) tokens；到 2025 年 4 月，月度推理量已升至 480T，较一年前的 9.7T 增长 50 倍。以字节为例，截至 2025 年 5 月底，豆包大模型日均 tokens 使用量超过 16.4T，较去年 5 月刚发布时增长 137 倍。我们认为，国产算力供给端包括芯片、超节点部署等已实现技术突破，未来将以行业应用需求为引领，随着国产大模型的开源和 AI 应用的持续迭代，将不断提升算力建设的需求。

相关研究报告

《5G-A 和 AI 深度融合推动信息基建发展》
20250625
《云厂商加码资本开支，算力产业链迎发展机遇》20250523
《全球算力需求稳中有进》20250518

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

通信

证券分析师：吕然
(8610)66229185
ran.lv@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521050001

证券分析师：庄宇
yu.zhuang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300520060004

投资建议

- 建议优先关注国内 AI 算力网络基础设施建设及应用方向，包括运营商：中国移动、中国电信、中国联通；服务器及交换机设备商：中兴通讯、紫光股份、浪潮信息、锐捷网络、盛科通信；光模块及光器件：新易盛、际旭创、源杰科技、华工科技、光迅科技、仕佳光子、华丰科技。

评级面临的主要风险

- 国内外政策不确定性风险；市场需求不及预期风险；行业供给过剩竞争环境恶化风险；AI 发展不及预期风险。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371