

强于大市

AI 算力产业链更新报告

DeepSeek 携手昇腾,核心供应链或迎放量机遇

自 DeepSeek 发布后,海内外热度不减,下游生态应用或迎来加速闭环。而在国产侧,昇腾或成为 DeepSeek 紧密合作方共同打造 AI 算力基座。我们认为,在国内先进制程良率攀升的前提下,配套供应体系或迎来加速放量,维持行业强于大市的评级。

支撑评级的要点

- **DeepSeek 引领下游应用或迎闭环,推理需求随访问量持续增长。**根据 AI 产品榜的数据,DeepSeek 在 2025 年 2 月 Web 访问量中达到 5.71 亿,环比+122.73%,在全球总榜中居第三位,在国内总榜中居于第一位。Agent 产品 Manus 的横空出世,则进一步打开 AI 产品的想象空间。英伟达在业绩交流会中指出,长时推理 AI 每任务所需的算力可能比单次推理高出 100 倍。我们认为,从 DeepSeek 到 Manus, AI+工具在不断进化, AI+应用也会随之呈现增长态势,对于算力的需求有望持续增加。
- **算力供应是 AI 技术的底层支撑,自主可控方能“防患于未然”。**阿里巴巴已经宣布未来 3 年投入将超过 3800 亿元,用于建设云和 AI 硬件基础设施。我们认为国内 AI 领域资本开支有望保持较快增长。根据芯智讯消息,美国商务部未来或限制更多 AI 芯片进入中国,影响英伟达 H20/B20 及一些传统芯片。我们认为以华为昇腾为代表的国产算力芯片及其供应链有望获得更光明发展前景。
- **昇腾+DeepSeek 最优解,华为领衔打造行业 AI 解决方案。**昇腾在业界首先完成了 DeepSeek 核心算法适配,支持 DeepSeek 全系模型预训练及微调。同时昇腾 DeepSeek 一体机能为企业提供更大的系统吞吐、更好的多用户并发时延保障、更高的用户并发、更灵活高效的部署。Atlas 800I A2 推理服务器是基于鲲鹏 920+昇腾 910 AI 处理器的 AI 推理设备,具有高计算密度、高能效比、高网络带宽、易扩展、易管理等优点,广泛应用于深度学习模型开发和 AI 推理服务场景。我们认为昇腾与 DeepSeek 有望深度牵手打造算力解决方案,进而带动昇腾 910 系列芯片需求加速起量。
- **高端制程良率持续攀升,核心供应链或迎放量机遇。**根据英国《金融时报》报道,华为昇腾 910C 良率或已达 40%,实现了翻倍提升。我们认为,良品率的提升说明昇腾 910C 在 7nm 芯片制造工艺的优化、生产管理的改进上卓有成效,盈利也体现了其商业价值开始显现。而在 910C 芯片良率提升的情况下,910C 系列产品有望迎来加速出货,国内 AI 配套产业链有望持续受益。

投资建议

- 建议关注:【CCL】南亚新材、生益科技;【PCB】方正科技、深南电路、生益电子;【高速背板线模组】华丰科技;【电源】泰嘉股份。

评级面临的主要风险

- AI 应用发展不及预期;
- 国产 AI 供应链技术突破不及预期;
- 算力商业落地不及预期;
- 国产互联网厂商采购国产供应链不积极。

相关研究报告

《《2025 年政府工作报告》电子行业相关要点及解读》20250310

《AI 行业跟踪》20250207

《电子行业 2025 年度策略》20241231

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子

证券分析师:苏凌瑶

lingyao.su@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300522080003

联系人:李圣宣

shengxuan.li@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300123050020

DeepSeek 引领下游应用或迎闭环，推理需求随访问量持续增长

自 DeepSeek R1 发布以来，海内外访问量迅速增长。根据 AI 产品榜的数据，DeepSeek 在 2025 年 2 月 Web 访问量达到 5.71 亿，环比+122.73%，在全球总榜中居第三位，仅落后 ChatGPT 以及 New Bing，在国内总榜中则居于第一位。

图表 1. AI 产品全球总榜 (web) 前十

AI 产品榜·全球总榜					
仅包含网站(web) 不包含应用(APP) 数据来源: AI产品榜					
全球排名	AI 产品榜	产品名	网站(web)分类	2月上榜网站 Web访问量	2月上榜网站 变化
1		ChatGPT	AI ChatBots	4.04B	1.44%
2		New Bing	AI Search Engine	1.41B	-25.43%
3		DeepSeek	AI ChatBots	571.4M	122.73%
4		纳米AI搜索	AI Search Engine	307.1M	-0.25%
5		Gemini	AI ChatBots	293.11M	6.14%
6		Github Copilot	AI Code assistant	286.31M	-5.57%
7		Character AI	AI Character Generat	199.62M	-12.51%
8		DeepL	AI Translate Tools	193.4M	-6.63%
9		Notion AI	AI Writer Generator	152.33M	-7.42%
10		Shop	E-COMMERCE	122.32M	-2.06%

资料来源: AI 产品榜, 中银证券

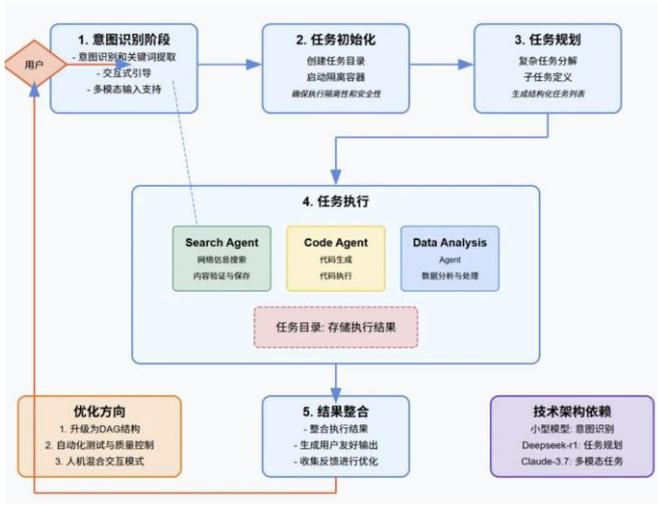
图表 2. AI 产品中国总榜 (web) 前十

AI 产品榜·国内总榜					
仅包含网站(web) 不包含应用(APP) 数据来源: AI产品榜					
全球排名	AI 产品榜	产品名	网站(web)分类	2月上榜网站 Web访问量	2月上榜网站 变化
1		DeepSeek	AI ChatBots	571.4M	122.73%
2		纳米AI搜索	AI Search Engine	307.1M	-0.25%
3		Qwen 阿里	AI ChatBots	58.8M	535.14%
4		豆包 抖音	AI ChatBots	44.65M	27.27%
5		Kimi 月之暗面	AI ChatBots	43.73M	30.52%
6		百度文库	AI Writer Generator	30.89M	-6.11%
7		硅基流动	Model & Cloud	17.19M	3989.60%
8		Ai+ 百度	AI Search Engine	17.09M	92.59%
9		秘塔AI搜索	AI Search Engine	14.58M	145.50%
10		腾讯元宝	AI ChatBots	13.87M	741.36%

资料来源: AI 产品榜, 中银证券

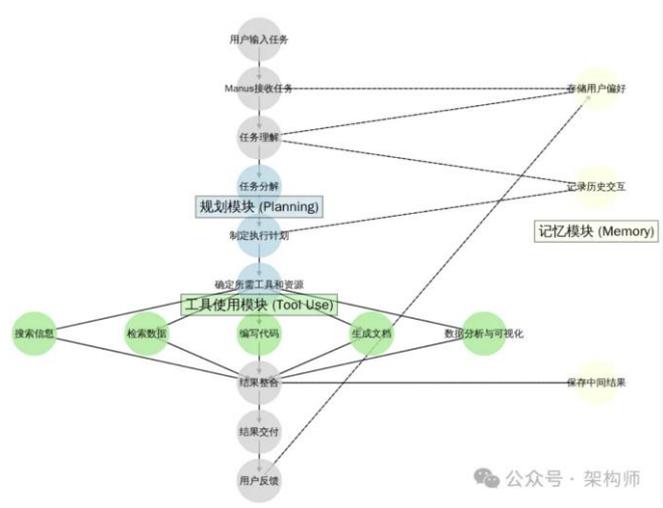
Agent 产品 Manus 的横空出世，亦为 AI 产品打开想象空间。作为一个“通用型 AI 代理”，Manus 能够自主执行任务，从简单的查询到复杂的项目，无需用户持续干预。用户只需输入简单的提示，无需 AI 知识或经验，即可获得高质量的输出。这种使 Manus 区别于传统的 AI 工作流程，更易于普通用户使用。

图表 3. Manus 核心架构



资料来源: 架构师, 中银证券

图表 4. Manus 运转逻辑与工作流程



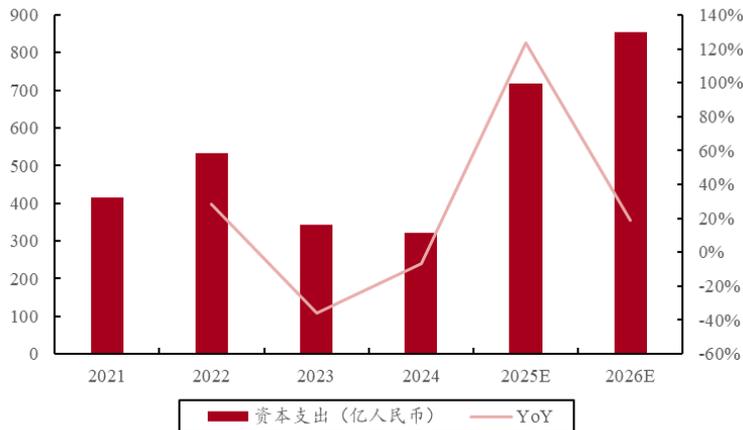
资料来源: 架构师, 中银证券

Manus 每次回答在 5 分钟左右，因此会产生大量的 Token。相较 GPT 模式，AI 智能体的调用会更加频繁，对推理算力的需求也就更多。DeepSeek 时代，单次对话需要 1k Tokens，而到了 Manus 的智能体时代，单个任务需要的流量是 100k Tokens，智算算力需求直接扩大了 100 倍。英伟达亦在业绩交流会中指出，长时推理 AI 每任务所需的算力可能比单次推理高出 100 倍。我们认为，从 DeepSeek 到 Manus，AI+工具在不断进化，AI+应用也会随之呈现增长态势，对于算力的需求有望持续增加。

算力为纲，自主可控当仁不让

从需求端来看，2025 年国内互联网调增资本开支在望。根据第一财经消息，2 月 24 日阿里巴巴集团 CEO 吴泳铭宣布：未来三年阿里将投入超过 3,800 亿元，用于建设云和 AI 硬件基础设施，总投资额超过过去十年总和。我们认为，国内 AI 领域资本开支有望保持高增速，带动 AI 产业链加速成长。

图表 5. 阿里资本支出



资料来源: Bloomberg, 中银证券

从供给端来看，DeepSeek 或转向国产 AI 供应链，国内先进制程再迎曙光。根据智东西消息，截至 2025 年 2 月 4 日，美国 AMD、英伟达、英特尔已经相继支持 DeepSeek 系列模型，中国华为昇腾、沐曦、天数智芯、摩尔线程也已经相继完成对 DeepSeek 系列模型的适配和支持。天数智芯认为国产 GPU 和 DeepSeek 的适配可实现深度学习框架和国内自主硬件的深度融合，能促进国内 AI 产业链自主可控发展，减少对国外硬件平台的依赖，降低技术风险和成本，有助于国内 GPU 拓展市场，吸引产业链上下游合作，完善产业生态，促进应用加速落地。根据芯智讯信息，日本瑞穗证券认为美国商务部或限制更多 AI 芯片进入中国，影响包括英伟达 H20/B20 及一些传统芯片，我们认为如果美国后续进一步加强对中国人工智能产业链的限制，DeepSeek 可能会加速转向国产 AI 供应链。

昇腾+DeepSeek 最优解，华为领衔打造行业 AI 解决方案

根据华为中国政企公众号，昇腾在业界首先完成了 DeepSeek 核心算法适配，支持 DeepSeek 全系模型预训练及微调，昇腾生态最优、适配最好、模型架构最亲和，是 DeepSeek 算力“最优解”。

图表 6. 华为“12345”解决方案伙伴支持服务体系



资料来源：华为中国政企服务，中银证券

OpenLab 目前基于昇腾部署和适配了 DeepSeek V3/R1/Janus Pro 满血模型，以及 DeepSeek-R1-Distill-Llama/DeepSeek-R1-Distill-Qwen 全系列蒸馏模型。

图表 7. OpenLab 基于昇腾部署 DeepSeek 模型情况概览

模型名称	参数量	环境资源种类
DeepSeek V3	671B	Atlas800I A2服务器
DeepSeek R1	671B	Atlas800I A2服务器
DeepSeek Janus Pro	1B	Atlas300I DUO卡 (PCIE)
	7B	Atlas800I A2服务器
DeepSeek-R1-Distill-Llama	8B	Atlas300I DUO卡 (PCIE)
	70B	Atlas800I A2服务器
DeepSeek-R1-Distill-Qwen	1.5B	Atlas300V卡 (PCIE)
	7B	Atlas300I DUO卡 (PCIE)
	14B	Atlas300I DUO卡 (PCIE)
	32B	Atlas800I A2服务器

资料来源：华为中国政企服务，中银证券

此外，昇腾 DeepSeek 一体机能为企业提供更大的系统吞吐、更好的多用户并发时延保障、更高的用户并发、更灵活高效的部署，助力企业智能化升级提质增效。Atlas 800I A2 推理服务器是基于鲲鹏 920+昇腾 910 AI 处理器的 AI 推理设备，具有高计算密度、高能效比、高网络带宽、易扩展、易管理等优点，广泛应用于深度学习模型开发和 AI 推理服务场景。我们认为昇腾与 DeepSeek 有望深度牵手打造算力解决方案，进而带动昇腾 910 系列芯片需求加速起量。

图表 8. 昇腾 DeepSeek 一体机



资料来源：华为计算，中银证券

高端制程良率持续攀升，核心供应链或迎放量机遇

根据英国《金融时报》报道，华为即将大规模量产的、采用中芯国际 7 纳米 (N+2) 工艺制造的昇腾 910C (Ascend910C) 芯片，其良品率已提高到接近 40%，使得昇腾首次实现盈利，对比去年 20% 的良品率，实现了翻倍提升。我们认为，良品率的提升说明昇腾 910C 在 7nm 芯片制造工艺的优化、生产管理的改进上卓有成效，盈利也体现了其商业价值开始显现。

图表 9. 英国金融时报报道华为昇腾良率提升

Huawei improves AI chip production in boost for China's tech goals

Chinese company improves 'yield' of latest semiconductor, despite US efforts to prevent manufacturing advances

资料来源：《金融时报》，中银证券

而在 910C 芯片良率提升的情况下，910C 系列产品有望迎来加速出货，国内 AI 配套产业链有望持续受益。PCB 方面，在 AI 服务器中，除了 CPU 主板外，另外包括加速卡 OAM 以及 UBB 板层数达到 20-30 层以上，也包含需要使用 HDI，推动 HDI 用量提升。CCL 方面，AI 服务器需要用到主板、GPU OAM 加速器模块以及 GPU UBB 底板，都至少要用 Ultra Low loss 或 Very low loss 等级。

CCL 方面，南亚新材高速材料产品迭代始终紧跟市场应用需求，应用于 AI 服务器 Low CTE 材料方案，M7series NY6666/NY6666N，M8series NY8888N/NY8888，已于 2024 年在头部客户测试通过，并于 2025 年开启 M9series NY9999Q 客户测试。此外，应用于交换机材料，除 56G 材料 NY-P2 外，112G 材料 NY-P4N/NY-P4 也已应用于大客户产品，224G 材料 NY-P5 已配合客户测试中。

图表 10. 南亚新材高等级 CCL 一览

NOUYA Product	Loss Level		Glass	Copper Foil		RZ (um)	Core/PP (mil)	Insertion loss (dB/inch)
				Standard	Option			
NY-P5	Extreme low loss3	M*9	Q-glass	HVLP4	HVLP5	≤0.8	6(1078x2)/7	@56GHz -1.0
NY-P4	Extreme low loss2	M*8U	LD2-glass	HVLP3	HVLP4/RTF4	≤1.0	6(1078x2)/7	@28GHz -0.68
NY-P4N	Extreme low loss1	M*8N	LD-glass	HVLP3	HVLP4/RTF4	≤1.0	6(1078x2)/7	@28GHz- 0.72
NY-P3	Ultra low loss2	M*7N+	LD-glass	HVLP2	HVLP3/RTF3	≤1.5	5(1035x2)/6	@14GHz -0.57
NY-P2		M*7N	LD-glass	HVLP2	HVLP3/RTF3	≤1.5	5(1035x2)/6	@14GHz -0.55

资料来源：电子制造出海资讯，中银证券

投资建议

建议关注：

- 【CCL】：南亚新材、生益科技
- 【PCB】：方正科技、深南电路、生益电子
- 【高速背板线模组】：华丰科技
- 【电源】：泰嘉股份

风险提示

1. AI 应用发展不及预期；
2. 国产 AI 供应链技术突破不及预期；
3. 算力商业落地不及预期；
4. 国产互联网厂商采购国产供应链不积极。

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转载或转发的，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