

中原证券行业周观点

—2025 年第十一期：3 月 17 日-3 月 21 日

证券研究报告-行业周观点

发布日期：2025 年 3 月 23 日

分析师：牟国洪

登记编码：S0730513030002

分析师：顾敏豪

登记编码：S0730512100001

分析师：刘冉

登记编码：S0730516010001

分析师：唐月

登记编码：S0730512030001

分析师：张洋

登记编码：S0730516040002

分析师：唐俊男

登记编码：S0730519050003

分析师：乔琪

登记编码：S0730520090001

分析师：刘智

登记编码：S0730520110001

分析师：张蔓梓

登记编码：S0730522110001

分析师：陈拓

登记编码：S0730522100003

分析师：邹臣

登记编码：S0730523100001

分析师：龙羽洁

登记编码：S0730523120001

分析师：李璐毅

登记编码：S0730524120001

分析师：石临源

登记编码：S0730525020001

研究助理：王兴广

登记编码：S0730123120001

摘要：

● 锂电池

本期锂电池指数下跌 3.26%，板块跑输沪深 300 指数。结合行业景气度、产业链价格及市场走势，短期建议适度关注板块投资机会。

● 化工

本期中信基础化工行业指数下跌 1.86%，同期沪深 300 指数下跌 1.93%，行业表现强于沪深 300 指数。本周卓创资讯跟踪的化工产品中 85 个上涨，143 个下跌，涨跌幅强于上周。本周投资建议继续关注钾肥和有机硅行业。

● 证券

本期券商指数未能延续上周五放量上涨的良好态势，出现连续走弱，周五跌势有所扩大，全周将上周涨幅尽数回吐。中信二级行业指数证券 II 本期下跌 3.24%，跑输沪深 300 指数（下跌 1.93%）1.31 个百分点。短周期内，本周券商板块虽有走弱，但仍维持窄幅横向箱体震荡格局、并未形成破位，预计券商板块仍将以震荡整理为主，静待下一轮与各权益类指数共振上涨时间窗口的开启，积极保持对政策面以及券商板块的持续关注。

● 光伏

本期光伏行业下跌 1.71%，略跑赢沪深 300 指数（-1.93%）。光伏板块周成交额 1275.22 亿元，环比略微缩量。光伏板块表现分化，光伏逆变器反弹明显，岱勒新材、凯盛新能、帝科股份、固德威、艾罗能源涨幅居前。短期光伏板块非市场热点且在风险偏好降低的调整周期难以走出明显行情。行业处于大的去库存、去产能周期。行业实现彻底的落后产能出清、实现供需扭转尚需时日。压制二级市场表现的因素持续存在，且后续抢装后需求存回落预期。中期关注产能出清预期明确的光伏玻璃、一体化组件厂、多晶硅料等环节以及 BC 电池技术领先企业。风险提示：贸易摩擦风险；全球装机需求不及预期；产能过剩，竞争激烈，盈利下滑风险。

● 电力及公用事业

本期电力及公用事业（中信）上涨 0.73%，跑赢沪深 300 指数（-1.93%）2.66 个百分点。各三级子行本周涨跌幅排名依次为：电网(4.43%)、环保及水务(1.41%)、火电(1.21%)、燃气(0.82%)、水电(0.36%)、供热或其他(-0.02%)、其他发电(-0.25%)。2 我国电力市场化改革加速推进，2024 年全国市场化交易电量达到 6.2 万亿千瓦时，全社会用电量占比 63%。2025 年，我国新能源建设将聚焦于“沙戈荒”大基地和海上风电开发。核电仍处在加快核准和建设的历史机遇期，随着核电技术的不断进步及安全性的提高，核电有望成为我国未来能源供应的重要组成部分。水电作为优势传统能

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务
外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪
大道1788号T1座
22楼

源，受益于独特的商业模式，盈利能力强且分红比例高，抽水蓄能电站建设也在稳步推进。近期我国长期国债收益率维持较低水平，2025年我国将实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，这种宏观经济环境有利于高股息、低估值的红利资产。建议从长期投资的视角，拥抱高分红、低估值的优质资产，持续关注盈利能力稳健和发展前景良好的大型水电、核电企业。风险提示：火电燃料成本波动风险；水电来水不及预期风险；新能源市场竞争加剧风险；市场化交易电价下滑风险；运营效率提升不及预期；成本管控不及预期；其他不可预测风险。

● 传媒

行情回顾：传媒（中信）本期下跌4.64%，跑输沪深300（-1.93%）2.71pct。3月16日中共中央办公厅、国务院办公厅引发《提振消费专项行动方案》。我们认为随着国家刺激消费政策的推进以及各省市地方具体政策细则的出台，国内消费需求有望提振。同时由于广告市场顺周期特征，投放需求与经济、消费等息息相关，建议关注广告市场的投放需求的变化，建议关注消费品客户结构占比较高、渠道投放增长稳固的分众传媒。游戏产业兼具消费和科技属性，一方面《提振消费专项行动方案》也明确提及“聚焦居民消费升级需求，推动医疗健康、文化娱乐等优质生活性服务进口”以及“促进动漫、游戏、电竞及其周边衍生品等消费”，游戏市场供给政策环境存在进一步改善的可能。另一方面米哈游创始人蔡浩宇的AI游戏《Whispers from the Star》发布首个PV，游戏以AI大语言模型驱动，通过文本、语音等多模态方式实现互动，打破传统对话树，实现开放式对话，达成AI原生游戏的创新。建议关注AI技术持续推进和应用下，AI原生游戏的落地进展。风险提示：宏观经济变化影响文化消费需求；政策效果不及预期；产出内容质量不及预期；AI技术进展及应用效果不及预期。

● 计算机

本期计算机行业下跌5.61%，30个中信行业中位列倒数第1，是波动最大的板块。本期英伟达的芯片发布会，内容基本符合预期，未能带来意料之外的创新；腾讯2024Q4的资本支出超预期，但是2025年开支预期更为谨慎，对算力需求短期较为负面。长期来看，仍然看好平台型企业后续的发展机遇及在AI应用推动过程中的占位优势。此外华大九天停牌收购芯和半导体的事宜，这意味着EDA产业在2025年开启了我们的预期中的收购进程，这也是EDA全球巨头发展的必由之路，利好于国内EDA产业的发展壮大和国产化能力的提升。风险提示：国际局势的不确定性；下游企业削减开支。

● 通信

本期通信（中信）行业指数下跌3.03%，跑输沪深300指数（-1.93%），在30个中信行业中位列第23。通信行业周成交额为3542.26亿元，环比上升2.46%。头部云厂商2025年资本开支展望乐观，AI竞赛将进入高强度投入阶段，未来资本开支的持续增加将推动技术创新。强化学习是目前大模型发展的重要方向，在推理过程中将产生大量词元（token），对算力需求将有大幅提升。随着模型与应用不断出现新催化，算力需求将维持增长，AI算力产业链各环节需求持续高景气，持续看好IDC、CPO等算力产业链。风险提示：云厂商资本开支不及预期；AI发展不及预期；行业竞争加剧。

1. 锂电池

行情回顾：本期锂电池指数下跌 3.26%，同期沪深 300 指数下跌 1.93%，板块跑输沪深 300 指数。

行业资讯及动态：

1、比亚迪发布超级 e 平台技术，该技术在充电速度上，可实现 1 兆瓦（1000kW）充电功率、全球量产最高峰值充电速度 1 秒 2 公里，全球量产最快充电速度—闪充 5 分钟，畅行 400 公里。（动力电池网）

2、蔚来与宁德时代在福建宁德签署战略合作协议。在此基础上，双方将进行资本合作，宁德时代正在推进对蔚来能源不超过 25 亿元的战略投资，进一步巩固双方战略合作伙伴关系。（动力电池网）

3、行业价格跟踪。百川盈孚统计显示，截止 2025 年 3 月 21 日：电池级碳酸锂价格 7.43 万元/吨，较上期回落 0.54%；氢氧化锂价格 7.25 万元/吨，较上期回落 0.55%；电解钴价格 24.50 万元/吨，较上期上涨 6.31%；磷酸铁锂价格 3.60 万元/吨，较上期上涨 0.56%；六氟磷酸锂价格 5.80 万元/吨，较上期持平；电解液价格 1.94 万元/吨，较上期持平。（百川盈孚）

投资建议：宏观政策总体鼓励新能源汽车行业发展，2025 年 2 月我国新能源汽车销售高速增长，短期产业链价总体窄幅震荡。结合行业景气度、产业链价格走势及市场走势，短期建议适度关注板块投资机会。

风险提示：行业政策变动；原材料价格大幅波动；新能源汽车销量不及预期；行业竞争加剧。

2. 化工

行情回顾：本期中信基础化工行业指数下跌 1.86%，同期沪深 300 指数下跌 1.93%，行业表现强于沪深 300 指数，在 30 个中信一级行业中位列第 20 位。中信三级子行业中，9 个子行业上涨，24 个子行业下跌，锦纶、涤纶和涂料油墨颜料板块表现居前。

行业资讯及动态：

1、根据卓创资讯数据，本周卓创资讯跟踪的化工产品中 85 个上涨，143 个下跌，涨跌比强于上周。表现较好的有：三元材料、氯乙酸、合成氨、阴离子表面活性剂、丙二醇、顺酐、三氯化磷等。近一个月来，表现较好的品种包括：钴酸锂、硫磺、硫酸、氯化铵、电解钴、合成氨、顺酐等。

投资建议：一是继续关注钾肥行业，近期氯化钾价格上涨幅度较大。长期来看，钾肥具有较强的资源属性，全球钾肥资源分布不平均，行业供应格局高度集中。我国钾肥资源相对稀缺，进口依赖度较大。钾肥板块供需呈现收紧态势，推动 2024 年以来钾肥价格持续上行。美加贸易

冲突或将进一步推升钾肥价格。二是有机硅行业，2025年以来随着行业产能扩张放缓，有机硅行业供给压力有望明显减弱。随着下游新兴领域需求的增长，行业供需有望改善，带来行业景气提升。

风险提示：原材料价格大幅波动、产品价格大幅下行、下游需求不及预期。

3. 证券

行情回顾：本期券商指数未能延续上周五放量上涨的良好态势，出现连续走弱，周五跌势有所扩大，全周将上周涨幅尽数回吐。中信二级行业指数证券II本期下跌3.24%，跑输沪深300指数（下跌1.93%）1.31个百分点；与30个中信一级行业指数相比，排名第25位，环比下降17位。本期券商板块再现全面调整，其中，头部券商维持相对弱势的整体表现，过半数代表性个股在跑输券商指数的同时处于板块跌幅的尾部，进而对券商指数形成了明显压制；中小及弹性券商的整体表现环比明显转弱，但过半数个股跑赢券商指数，较头部券商相对抗跌。本期券商板块的结构性行情陷入全面沉寂，个别存在重组整合预期的个股在上周领涨板块后，本周明显转弱并领跌板块。本期券商板块平均P/B最高为1.49倍，最低为1.45倍，最高环比降低、最低环比提高；截至3月21日收盘，券商板块平均P/B为1.45倍。

投资建议：2025年证券行业的整体经营环境有望持续回暖，证券行业的整体经营业绩有望持续回升，并有望进入新一轮上升周期。目前券商板块的平均估值仍在2016年以来1.55倍的平均P/B以下，为再度布局券商板块提供了良好契机。短周期内，本周券商板块虽有走弱，但仍维持窄幅横向箱体震荡格局、并未形成破位，预计券商板块仍将以震荡整理为主，静待下一轮与各权益类指数共振上涨时间窗口的开启，积极保持对政策面以及券商板块的持续关注。

风险提示：1. 权益及固收市场波动导致证券行业基本面改善的程度不及预期；2. 股价短期波动风险；3. 资本市场改革的政策效果不及预期。

4. 光伏

行情回顾：本期光伏行业下跌1.71%，略跑赢沪深300指数（-1.93%）。光伏板块周成交额1275.22亿元，环比略微缩量。光伏板块表现分化，光伏逆变器反弹明显，岱勒新材、凯盛新能、帝科股份、固德威、艾罗能源涨幅居前。

行业资讯及动态：

1、本周多晶硅价格维持稳定。n型复投料成交价格区间为3.90-4.60万元/吨，成交均价为4.17万元/吨，n型颗粒硅成交价格区间为3.80-4.10万元/吨，成交均价为3.90万元/吨，p型多晶硅成交价格区间为3.20-3.60万元/吨，成交均价为3.40万元/吨。本周少数多晶硅企业已经签完本月订单，其余企业仍有签单空间。本周n型多晶硅有成交的企业数量为7家。根据企业反馈，本月成交量处于较低水平，下游企业原料库存依旧维持高位，仅进行刚需采购。下游企业原料库存过大及采购频率较低两方面很大程度上影响到了本轮产业链价格顺利传导至

硅料环节，致使本轮抢装中多晶硅价格持续低位平稳运行。4月即将进行仓单注册，部分企业已经开始积极提升致密料产品占比。仓单注册后贸易商及期现商需求将更为明确，或将迎来全新增增长点。截至目前，我国所有在产多晶硅企业基本处于降负荷运行状态，本月预期的企业检修计划进行推迟，月内无企业进行检修。根据企业4月排产计划，预计整体需求有所上升，多晶硅环节能够维持小幅去库态势。（资料来源：中国有色金属协会硅业分会）

2、3月20日，国家能源局发布1-2月全国电力工业统计数据。其中，光伏新增39.47GW，同比增长7.49%。（资料来源：国家能源局）

3、3月20日，首航新能发布公告称，公司首次公开发行4,123.7114万股人民币普通股（A股）的申请已经深交所创业板上市委员会审议通过，并已经中国证监会同意注册（证监许可〔2025〕273号）。结合公司的业务发展目标，本次发行的募集资金将在扣除发行费用后，按轻重缓急投资于：首航储能系统建设项目、新能源产品研发制造项目、研发中心升级项目、营销网络建设项目以及补充流动资金。（资料来源：公司公告）

投资建议：短期光伏板块非市场热点且在风险偏好降低的调整周期难以走出明显行情。行业处于大的去库存、去产能周期。行业实现彻底的落后产能出清、实现供需扭转尚需时日。压制二级市场表现的因素持续存在，且后续抢装后需求存回落预期。中期关注产能出清预期明确的光伏玻璃、一体化组件厂、多晶硅料等环节以及BC电池技术领先企业。

风险提示：贸易摩擦风险；全球装机需求不及预期；产能过剩，竞争激烈，盈利下滑风险。

5. 电力及公用事业

行情回顾：本期电力及公用事业（中信）上涨0.73%，跑赢沪深300指数（-1.93%）2.66个百分点。各三级子行本周涨跌幅排名依次为：电网（4.43%）、环保及水务（1.41%）、火电（1.21%）、燃气（0.82%）、水电（0.36%）、供热或其他（-0.02%）、其他发电（-0.25%）。

行业资讯及动态：

1、3月20日，国家能源局发布1—2月份全国电力工业统计数据。截至2月底，全国累计发电装机容量34.0亿千瓦，同比增长14.5%。其中，太阳能发电装机容量9.3亿千瓦，同比增长42.9%；风电装机容量5.3亿千瓦，同比增长17.6%。（数据来源：国家能源局）

2、2025年1月至2月，南方电网经营区域（广东、广西、云南、贵州、海南）全社会用电量累计2404亿千瓦时，同比增长3%。其中，第一、二、三产业和城乡居民生活用电量同比分别增长7.2%、1.9%、5.6%和3.8%。（数据来源：中新网）

3、2025年2月份全社会用电量同比增长8.6%。国家能源局发布2月份全社会用电量等数据。2月份，全社会用电量7434亿千瓦时，同比增长8.6%。1—2月，全社会用电量累计15564亿千瓦时，同比增长1.3%，其中规模以上工业发电量为14921亿千瓦时。（数据来源：国家能源局）

4、规上工业原煤、天然气生产增速加快。3月17日，国家统计局发布1—2月份能源生产情况。1—2月份，规上工业原煤产量7.7亿吨，同比增长7.7%；规上工业原油产量3504万吨，同比下降0.2%；规上工业天然气产量433亿立方米，同比增长3.7%；规上工业发电量14921亿千瓦时，同比下降1.3%。（数据来源：国家统计局）

投资建议：我国电力市场化改革加速推进，全国首例跨经营区绿电交易成功落地，根据国家能源局数据，2024年全国市场化交易电量达到6.2万亿千瓦时，全社会用电量占比63%。2025年，我国新能源建设将聚焦于“沙戈荒”大基地和海上风电开发。核电仍处在加快核准和建设的历史机遇期，随着核电技术的不断进步及安全性的提高，核电有望成为我国未来能源供应的重要组成部分。水电作为优势传统能源，受益于独特的商业模式，盈利能力强且分红比例高，抽水蓄能电站建设也在稳步推进。近期我国长期国债收益率维持较低水平，2025年我国将实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，这种宏观经济环境有利于高股息、低估值的红利资产。建议从长期投资的视角，拥抱高分红、低估值的优质资产，持续关注盈利能力稳健和发展前景良好的大型水电、核电企业。

风险提示：火电燃料成本波动风险；水电来水不及预期风险；新能源市场竞争加剧风险；市场化交易电价下滑风险；运营效率提升不及预期；成本管控不及预期；其他不可预测风险。

6. 传媒

行情回顾：传媒（中信）本期下跌4.64%，跑输沪深300（-1.93%）2.71pct。子板块中动漫、游戏下跌幅度较大。

行业资讯及动态：

1、近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》（以下简称《方案》）。《方案》部署了8方面30项重点任务，包括城乡居民增收促进行动、消费能力保障支持行动、服务消费提质惠民行动、大宗消费更新升级行动、消费品质提升行动等。（新华网）

2、3月19日，腾讯控股（00700.HK）发布了2024年Q4及全年财报。2024年腾讯全年营收达6603亿元，同比增长8%，创历史新高。2024年的毛利率达到52.9%，创下新高。2024年的归母净利润更是高达1941亿元，平均每日净赚5.32亿元。在AI大模型高速发展的当下，腾讯的多项业务受到AI的驱动。腾讯董事会主席兼首席执行官马化腾表示：“受益于AI赋能的广告平台升级、视频号用户参与度提升以及长青游戏的增长，2024年第四季取得双位数的收入增长，并持续提升运营效率。”（中国经营报）

3、3月18日，阅文集团发布2024年全年业绩报告。公告显示，2024年阅文实现收入81.2亿元，同比增长15.8%。受商誉减值影响，公司录得经营亏损3.36亿元人民币，本公司权益持有人应占亏损2.09亿元人民币。若扣除商誉减值等非经常性项目，阅文Non-IFRS归母净利润达11.4亿元。其中，在线业务收入同比增长2.1%至40.31亿元人民币，月付费用户增长4.6%至910万。版权运营收入同比增长33.5%至40亿元，受益于爆款影视作品《热辣滚烫》《庆余

年 2》等影响。衍生品业务全年 GMV 突破 5 亿元，其中卡牌 GMV 突破 2 亿元。（第一财经）

投资建议：3 月 16 日中共中央办公厅、国务院办公厅引发《提振消费专项行动方案》。我们认为随着国家刺激消费政策的推进以及各省市地方具体政策细则的出台，国内消费需求有望提振。同时由于广告市场顺周期特征，投放需求与经济、消费等息息相关，建议关注广告市场的投放需求的变化，建议关注消费品客户结构占比较高、渠道投放增长稳固的分众传媒。游戏产业兼具消费和科技属性，一方面《提振消费专项行动方案》也明确提及“聚焦居民消费升级需求，推动医疗健康、文化娱乐等优质生活性服务进口”以及“促进动漫、游戏、电竞及其周边衍生品等消费”，游戏市场供给政策环境存在进一步改善的可能。另一方面米哈游创始人蔡浩宇的 AI 游戏《Whispers from the Star》发布首个 PV，游戏以 AI 大语言模型驱动，通过文本、语音等多模态方式实现互动，打破传统对话树，实现开放式对话，达成 AI 原生游戏的创新。建议关注 AI 技术持续推进和应用下，AI 原生游戏的落地进展。

风险提示：宏观经济变化影响文化消费需求；政策效果不及预期；产出内容质量不及预期；AI 技术进展及应用效果不及预期。

7. 计算机

行情回顾：本期计算机行业下跌 5.61%，在 30 个中信行业中位列倒数第 1。

行业资讯及动态：

1、北京时间 3 月 19 日凌晨，在美国加州圣何塞会议中心举行的 GTC 2025 大会上，英伟达创始人兼首席执行官黄仁勋带来了 Blackwell Ultra 平台，带来了用于取代 B200 的 B300 GPU，另外还有与 Grace CPU 相结合的 GB300。B300 仍然是基于 Blackwell 架构，FP4 计算性能是原来的 1.5 倍，每个 GPU 对应 288GB 的 HBM3E，比之前的 192GB 大幅增加。（消息来源：超能网）

2、3 月 19 日，腾讯发布最新财报，显示 AI 战略进入重投入期：2024 年研发投入达 706.9 亿元，七年累计投入达 3912 亿元。资本开支连续四个季度实现同比三位数增长，年度资本开支更突破 767 亿元，同比增长 221%，创历史新高。四季度资本开支达 365.78 亿元，同比增长 386%，环比增长 114%。（消息来源：华尔街见闻）

3、3 月 17 日，北京华大九天科技股份有限公司（简称“华大九天”，301269）公告称，公司拟收购芯和半导体科技（上海）股份有限公司（简称“芯和半导体”）的控股权，预计在不超过 10 个交易日的时间内披露本次交易方案。（消息来源：澎湃）

投资建议：本周计算机行业仍然是波动最大的板块。英伟达芯片发布会，内容基本符合预期，未能带来意料之外的创新；腾讯 2024Q4 的资本支出超预期，但 2025 年开支预期更为谨慎，算力需求短期较为负面。长期来看，仍然看好平台型企业后续的发展机遇及在 AI 应用推动过程中的占位优势。此外，华大九天停牌收购芯和半导体的事宜，这意味着 EDA 产业在 2025 年开启了我们预期中的收购进程，这也是 EDA 全球巨头发展的必由之路，利好于国内 EDA 产业的发展壮大和国产化能力的提升。

风险提示：国际局势的不确定性；下游企业削减开支。

8. 通信

行情回顾：本期通信（中信）行业指数下跌 3.03%，跑输沪深 300 指数（-1.93%），在 30 个中信行业中位列第 23。通信行业周成交额为 3542.26 亿元，环比上升 2.46%。

行业资讯及动态：

1、北京时间 3 月 19 日凌晨，NVIDIA 在圣何塞举行 GTC 2025 发布会，创始人兼首席执行官黄仁勋在现场演讲介绍了代理式 AI、机器人、加速计算等领域的未来发展。其中，NVIDIA 正式首次亮相了基于 1.6T 硅光引擎的 CPO（共封装光学）交换机系列，包括 Spectrum-x 和 Quantum-x CPO 交换机。黄仁勋表示，NVIDIA 光子学团队携手产业伙伴推动 CPO 联合创新，包括首款采用微环调制器（MRM）1.6T 硅光 CPO 芯片，首个采用 TSMC 制程 3D 堆叠硅光子引擎，搭载高输出功率激光器和直连光纤连接器。Spectrum-x 硅光 CPO 将于 2025 年下半年商用，Quantum-x 硅光 CPO 预计 2026 年下半年商用。微环调制器（MRM）和马赫曾德尔调制器（MZ）是 CPO 两大调制器技术，除英伟达采用 MRM，CPO 技术引领者博通也在 TSMC 合作，在 3nm 工艺调试成功 CPO MRM，预计 2025 年初可以交付样品，有望在 2025 年下半年量产 1.6Tbps 光电器件。

以 Quantum-x 硅光 CPO 为例，在 115.2Tb/s Quantum-x 光交换机共有 2 个 CPO 模组，一个封装模组有 Quantum-X800 ASIC、6 个光学组件合计 18 个硅光引擎构成，Quantum-X800 ASIC 具备 28.8Tb/s 吞吐量，基于 TSMC 4N 工艺达到 1070 亿个晶体管。CPO 模组单个直连光学组件含有 3 个基于 Interposer 中阶层的硅光引擎（合计 18 个光引擎）和 3 个小型插拔式连接器，可完成 4.8Tb/s 吞吐量。每个硅光引擎皆采用 200Gb/s 微环调制器，可节省 3.5 倍功耗。硅光引擎中的光电芯片以 3D 堆叠集成在衬底上，通过光纤阵列将光信号向外部输出。此外，硅光引擎采用了 TSMC N6 工艺 2.2 亿个晶体管，单片集成 1000 个光子器件。在外部连接方面，Quantum-x 光交换机端口采用 1152 单模光纤 MPO 连接器。外置光源（ELS）反面，单个外置光源搭载 8 个激光器（即 200 毫瓦 CW-DFB），具有自动温度追踪，波长和功率稳定性。整体上，一台 Quantum-x 光交换机搭载 2 个 CPO 模组、18 个外置光源、144 根 MPO 连接器，合计 4460 亿个晶体管和 115Tb/s 吞吐量。基于 NVIDIA CPO 共封装光学平台，NVIDIA 打造世界最先进的 CPO 光交换机系统，包括 128 端口 800G 和 512 端口 800G 的 Spectrum-x 系列 409.6Tb/s 与 102.4Tb/s 光交换机，以及 144 端口 800G Quantum-x 115.2Tb/s 光交换机，预计 2025 年下半年上市。（讯石光通讯，iFind）

投资建议：头部云厂商 2025 年资本开支展望乐观，AI 竞赛将进入高强度投入阶段，未来资本开支的持续增加将推动技术创新。强化学习是目前大模型发展的重要方向，在推理过程中将产生大量词元（token），对算力需求将有大幅提升。随着模型与应用不断出现新催化，算力需求将维持增长，AI 算力产业链各环节需求持续高景气，持续看好 IDC、CPO 等算力产业链。

风险提示：风险提示：云厂商资本开支不及预期；AI 发展不及预期；行业竞争加剧。

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。