

电子行业跟踪周报

从本轮海外算力主升浪看国产算力行情， Tokens 消耗量是核心观察点-算力周报

增持（维持）

2025年06月30日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

研究助理 解承堯

执业证书：S0600125020001

xiechy@dwzq.com.cn

投资要点

■ 算力景气强劲，上周博通、英伟达股价双双创新高

受益英伟达股东大会乐观表述、首届中国 AI 算力大会等事件影响，上周算力产业链相关公司股价表现依旧强劲。数通 PCB/CCL 板块中，景旺电子+22.63%，胜宏科技+16.6%，南亚新材+15.19%，方正科技+13.33%，深南电路+8.79%；铜缆板块中，兆龙互连+13.15%，华丰科技+10.28%，沃尔核材+4.49%；光芯片板块中，长光华芯+8.81%，源杰科技+6.95%。服务器代工板块中，华勤技术+10.27%，工业富联+3.69%。近期英伟达股价的回升也反映了市场对于 AI 需求持续增长的认可，黄仁勋在股东大会上表示，仅微软在近一个季度处理 AI 模型的请求量就比去年同期增加了五倍以上。与此同时，英伟达关键存储供应商美光科技周三公布的 FY25Q3 季度收入达到创纪录的 93 亿美元，超出华尔街预期的 89 亿美元，并对 AI 需求增长给出积极预测，进一步佐证了 AI 硬件市场的强劲势头。

■ 从本轮海外算力主升浪看国产算力行情，Tokens 消耗量是核心观察点

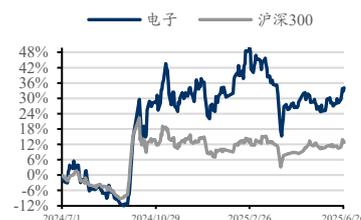
复盘本轮算力反弹，我们认为总体分两个阶段：第一阶段，4 月中旬以来北美头部四家 CSP AI 基础设施支出的乐观指引奠定反弹基调，随后特朗普撤销 AI 扩散法则，英伟达突围中东、欧洲市场，进一步提振了全球算力需求的预期。这一阶段英伟达、博通股价均走出对等关税泥淖。第二阶段，谷歌 5 月 21 日在 IO 大会上披露出其过去一年日均 token 消耗量 50 倍的增长至 480 万亿，市场逐步从应用端着手挖掘算力需求，直到二、三线云服务厂商资本开支，头部云服务厂商 AI ASIC 方向。随着甲骨文披露出其新财年资本开支展望，亚马逊 Trainium2/3，Meta MTIA 等 ASIC 的预期的逐步理清，英伟达、博通股价双双创下新高，A 股海外算力产业链公司股价也陆续创下年内新高，其中也不乏个别优秀公司股价创下历史新高。

溯本追源，我们认为供给端国产加速器芯片架构、推理异构方案、超节点部署能力已实现技术突破，甚至在多个维度上已逼近，甚至局部超越国际。而本轮国产算力行情的演绎，我们同样认为将以终端算力需求为引领，Tokens 消耗量将成为观察锚点。以字节跳动为例，“豆包”大模型日均 Tokens 消耗量在 5 月底已达 16.4 万亿，较去年同期增长约 137 倍，而对标海外头部 CSP 接近 500 亿的日均消耗，仍有 30 倍的增长空间。从 B 端视角来看，Deepseek 春节发布后，千行百业宣布接入进行 AI 转型，历经项目咨询、项目审批、招标采购、设备部署、模型调优，国内 B 端 Tokens 消耗量有望迎来显著拐点，进一步打开国内算力需求空间。当前位置坚定看好国产算力产业链。

■ 产业链相关公司：中芯国际、芯原股份、寒武纪、海光信息、深南电路、南亚新材、华丰科技、芯碁微装、华勤技术等。

■ 风险提示：供应链波动风险，下游需求不及预期，行业竞争加剧。

行业走势



相关研究

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>