

强于大市

昇腾 384 首亮相，国产算力催化加速

从 WAIC2025 看行业发展趋势

本次 2025 世界人工智能大会（简称“WAIC2025”）上，华为首次线下展出昇腾 384 超节点，是目前业界规模最大的超节点，通过高速互联总线技术，实现 384 卡之间的大带宽低时延互联，体现了国产 AI 从以芯片为中心转向系统协同优化的发展趋势，国产算力产业链逐步兑现带动产业持续扩容，展现了国产算力链强势的发展势头。

支撑评级的要点

- 华为昇腾 384 超节点体现了国产 AI 从以芯片为中心转向系统协同优化的发展趋势。**该由 12 个计算柜和 4 个总线柜组成，集成了 384 颗昇腾 910C NPUs 与 192 颗鲲鹏 CPU 组成，构建出统一计算的“超级节点”架构。384 提供 300 PFLOPS 的 BF16 算力，理论性能接近英伟达 GB200 NVL72 的两倍。384 并未延续以单卡极致性能为核心的思路，而是转向从系统协同层面解决大模型负载瓶颈，通过高速互联总线将多个节点连接，带宽提升 15 倍、通信延迟降至 0.2 μs，更适配多卡通信密集的大模型训练需求。这一体系背后，是华为在高速互联、光通信与系统调度上多年的技术投入，使得不同处理器间可以以更高一致性进行算力调度。实测数据显示，在 LLaMA3 等密集模型下训练性能提升约 2.5 倍，在如 Qwen、DeepSeek 的 MoE 架构中可达 3 倍。
- 昇腾强大的订单兑现能力将带动产业链持续扩容。**华为不仅在系统性能上实现突破，也进一步强化了其在中国核心行业的商业渗透能力。昇腾平台已广泛应用于金融、电力、交通、政务等高算力场景。在金融行业，昇腾协助客户完成高效的企业评估。在城市治理中，昇腾平台已支撑深圳、上海、南京等多个城市智能监控与人流预测。这类绑定形成了产品粘性，构成系统性的竞争优势。在稳固的行业客户基础上，叠加系统层面的性能突破，昇腾 384 具备了强大的订单兑现能力。而随着 384 部署规模扩大，国产算力产业链也有望迎来实质性扩容。过去，高价芯片环节长期依赖海外，英伟达虽在国内有配件合作方，但绑定度有限，外溢效应较弱。相比之下，昇腾 384 不仅具备系统层级的性能优势，也展现出对国产产业链更强的牵引能力。若更多企业向其平台转移，国内供应链有望从芯片到整机、从整机到材料实现全面联动，进入新的增长周期。其中，昇腾 384 的两项核心系统特性也正推动关键配套环节出现结构性增长。一方面，其功耗密度极高，对冷却效率提出更高要求，直接带动液冷冷板与散热系统加速替代传统风冷架构；另一方面，统一内存空间设计则提升了对 PCB 板与高速互联材料的性能要求，带动互联厂商同步升级与扩产。
- 国产算力竞争力全面提升，行业景气度延续。**由于高端芯片持续短缺、出口限制加剧，中国市场对本土可控的 AI 基础设施需求迅速上升，从而推动了国产算力的发展。昇腾 384 超节点的技术性成功，证明了国产算力实现全产业链闭环的路径具备可行性。产品层面的突破将进一步强化行业信心。阿里巴巴宣布，未来三年将投资超过 3800 亿元，用于建设云计算和 AI 硬件基础设施。腾讯与字节跳动的 AI 资本开支也将显著增长。这类投入不仅为国产算力方案打开了更大规模的市场空间，也推动上下游整机、散热、互联器件等企业进入放量周期。资本之外，国产算力厂商在产能与技术层面也同步升级。华为、中兴、新华三等公司纷纷发布自研或搭载国产处理器的超节点方案，并陆续实现工程化部署。本次会议中兴通讯展出基于百度昆仑芯 P800 的超节点方案，单柜支持 64 张卡，通信带宽达 1.6TB/s，机内 Scale up 可扩展至 2048 张算力卡，机间支持 Scale out 拓展至万卡规模。中兴智算超节点方案可适配多家国产芯片。新华三则发布 UniPoD S80000 方案，主打以太互联加 64 卡密集部署，具备向 1024 卡演进能力。国产算力正在经历以产品验证、市场承接与产业扩容为核心的行业增长，随着技术突破，基础更稳、势能更强的国产算力竞争力愈发凸显。

相关研究报告

《国产算力高景气持续》20250702
 《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

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

- 建议优先关注以昇腾产业链为核心的国内 AI 算力网络基础设施建设方向，包括电信运营商：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：源杰科技、腾景科技、华丰科技、意华股份、华工科技、光迅科技、中际旭创、新易盛、仕佳光子。**

评级面临的主要风险

- 技术演进不确定性风险；AI 发展不及预期风险；中美贸易摩擦等外部环境变化风险。**

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