

海外需求旺盛，AI 基建仍是 AI 叙事的“主战场”

2025 年 09 月 21 日

► **英伟达投资英国 AIDC，海外开启 AI 全面扩张。**根据新浪财经 2025 年 9 月 18 日消息，英伟达将向 Nscale 投资 5 亿英镑（合 6.83 亿美元），并称这家总部英国的公司将参与价值高达 110 亿英镑的人工智能基础设施建设项目。

► **Oracle 发布市场指引，扩张云业务。**科技巨头 Oracle 发布业绩指引，预计 2026 财年第二财季营收将实现 14%~16% 同比增长，调整后每股收益预计为 1.61 至 1.65 美元。这一增长主要由云业务强劲表现驱动，其第一财季云基础设施营收达 33 亿美元，同比增长 55%。公司剩余履约义务（已签约未确认收入）达 4550 亿美元，**同比激增 359%**，得益于与 OpenAI 等签署的数十亿美元级合同。为支撑增长，甲骨文计划本财年资本支出增至 350 亿美元，同比增长 65%。

► **Nebius 获得微软近 200 亿美元订单。**Nebius 与微软公司达成了一项重大协议，交易金额最高接近 200 亿美元。这笔交易将为该公司带来 174 亿美元，微软还保留追加采购 20 亿美元服务的选择权，期限至 2031 年，因此最高可至 194 亿美元。根据协议，Nebius Group 将在其位于新泽西州 Vineland 的新数据中心为微软提供专属产能，将分多个阶段在今年和明年部署，最早将于今年晚些时候开始提供服务

► **我们认为全球 AI 基础设施投资正在提速。**根据 Omdia 最新数据估计，2025 年第二季度，全球云基础设施服务支出达到 953 亿美元，同比增长 22%。市场增长势头依然稳健，已连续四个季度保持超过 20% 的同比增幅。今年 7 月，**微软**曾宣布其年度 AI 资本支出将达 1200 亿美元，较上年 880 亿美元大幅增长，几乎是 2023 年 320 亿美元的四倍。**Meta** 预计 2025 年全年支出将在 660 亿美元至 720 亿美元之间，主要用于扩展生成式 AI 所需的服务器、网络和数据中心建设，预计下限为 640 亿美元。Meta 首席财务官苏珊·李表示，公司预计明年的支出将进一步增加。开发领先的 AI 基础设施将是开发最佳 AI 模型和产品体验的核心优势，将在 2026 年显著加大投资以支持这项工作。**谷歌**方面，由于云产品和服务的需求强劲且不断增长，公司今年资本支出将增加 13%，达到 850 亿美元，预计 2026 年公司资本支出将进一步增加。

► **投资建议：**我们认为当前 AI 基建海外关注点已从云厂商开支侧向 AIDC 云计算中心侧扩散，具备 GPU 卡先发优势厂商如 Oracle、Coreweave、Nebius、AppliedGigital、Iris Energy 等扩散。回顾国内，我们认为当下 AI 叙事逻辑仍不变，重点聚焦 AI 基建侧，建议关注 AIDC 链：润泽科技、润建股份；关注海内外同频共振光模块：德科立、仕佳光子、中际旭创、新易盛、天孚通信。

► **风险提示：**AI 发展不及预期；大厂资本开支不及预期；行业竞争加剧。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
688205.SH	德科立	154.00	0.82	0.82	1.78	188	188	86	/
688313.SH	仕佳光子	76.55	0.14	0.98	1.44	533	78	53	推荐
300308.SZ	中际旭创	421.50	4.72	8.58	12.94	91	49	33	推荐
300502.SZ	新易盛	350	4.00	8.78	13.10	88	40	27	推荐
300394.SZ	天孚通信	187.98	2.43	2.84	3.76	78	66	50	推荐
300442.SZ	润泽科技	52.37	1.04	1.38	1.79	50	38	29	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；注：股价为 2025 年 09 月 19 日收盘价；未覆盖公司数据采用 wind 一致预期)

推荐

维持评级


分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@glms.com.cn

分析师 谢致远

执业证书：S0100524060003

邮箱：xiezhizhuan@glms.com.cn

相关研究

- 1.通信行业点评：海外算力高歌猛进，继续看好 AI 基建端-2025/09/19
- 2.商业航天行业点评：我国卫星进入高峰发射期，关注商业航天下半年投资机会-2025/08/21
- 3.通信行业点评：海外巨头 CAPEX 整体超预期，AI 持续高景气-2025/08/05
- 4.通信行业点评：水冷系统：可控核聚变的“隐形千亿赛道”-2025/07/11
- 5.脑机接口行业点评：Neuralink 发布会公布三年计划，关注脑机接口进展-2025/06/30

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048