

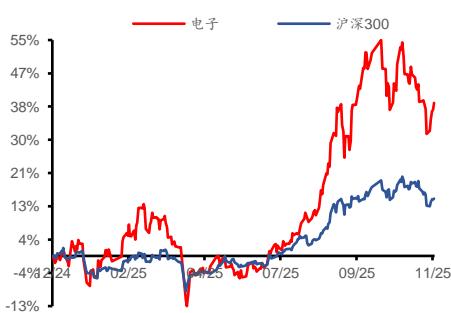


增持（维持）

行业：电子
日期：2025年11月30日

分析师：颜枫
E-mail: yanfeng@shzq.com
SAC 编号：S0870525030001
分析师：李心语
SAC 编号：S0870525040001

最近一年行业指数与沪深300比较



相关报告：
《DRAM 紧缺加速蔓延，2025Q3 全球 OLED 显示器出货量季增 12%》

——2025年11月24日

《先进制程产能需求持续走高，关注头部代工厂产能扩张进程》

——2025年11月17日

《SK 海力士推出新产品矩阵，Kimi K2 Thinking 提升 Agent 和推理能力》

——2025年11月15日

谷歌第七代TPU性能提升，关注谷歌产业链

——先进科技主题 20251124-20251128

■ 主要观点

【市场回顾】

- ◆ 本周上证指数报收 3888.6 点，周涨跌幅为+1.4%；深证成指报收 12984.08 点，周涨跌幅为+3.56%；创业板指报收 3052.59 点，周涨跌幅为+4.54%；沪深 300 指数报收 4526.66 点，周涨跌幅为+1.64%。中证人工智能指数报收 2158.89 点，周涨跌幅+5.89%，板块与大盘走势一致。

【科技行业观点】

- ◆ 根据财联社，11月6日，谷歌云宣布正式发布第七代TPU（张量处理器）——“Ironwood”，这款芯片由谷歌自主设计，可处理从大型模型训练到实时聊天机器人和AI智能体运行的各种任务。Ironwood 专为应对最严苛的工作负载而打造，可完成从大规模模型训练和复杂的强化学习（RL）到高容量、低延迟的人工智能（AI）推理和模型服务。新一代 Ironwood TPU 可在单个集群中连接多达 9216 颗芯片，从而消除“最复杂模型中的数据瓶颈”，让客户“能够运行并扩展当前世界上最大、数据量最密集的模型”。除了新芯片外，谷歌还同步推出一系列升级，旨在让其云服务更便宜、更快、更灵活，以便与亚马逊 AWS 和微软 Azure 竞争。我们认为虽然目前大部分大型语言模型和 AI 运算仍依赖英伟达的图形处理器（GPU），但谷歌的 TPU 在成本、性能与能效方面都可能具有优势。

- ◆ 根据量子位微信公众号，Gemini 3 全程使用谷歌自研 TPU，TPU 是谷歌为类神经网络设计的特殊应用集成电路（ASIC）。TPU 配备矩阵乘法计算单元（MXU）和专用互连网络拓扑等定制化功能，旨在高效加速 AI 的训练与推理。谷歌数据中心中本地部署 TPU 方案一是强调安全合规，客户反馈称此举可满足敏感数据更高的安全与合规标准。二是性能优势，Gemini 3 已经证明谷歌 TPU 能高效运行 AI 模型，尤其适合如高频交易等需要在自有设施中低延迟运行模型的企业。

■ 投资建议

我们认为：短期涨幅过高后的回调下，重视 PCB, ODM, AIOT, AIDC 板块的逢低布局机会：

1) **PCB:** AI 服务器出货带动的产能提升。建议关注：【胜宏科技】、【东山精密】、【沪电股份】、【景旺电子】、【生益电子】。

2) **PCB 设备:** 受益于高阶 PCB 需求增长，PCB 设备订单增长。建议关注：【芯碁微装】、【大族数控】、【东威科技】、【日联科技】。

3) PCB 材料: PCB 及国产替代扩大带动相关材料产品需求提升。建议关注: 【天承科技】、【江南新材】。

4) 存储: 供需结构带动的价格上涨。建议关注: 【兆易创新】、【香农芯创】、【普冉股份】、【江波龙】、【佰维存储】。

5) 自主可控: 半导体asic芯片和设备端受益于贸易壁垒, 国产化进一步加速。建议关注: 【芯原股份】、【翱捷科技】、【北方华创】。

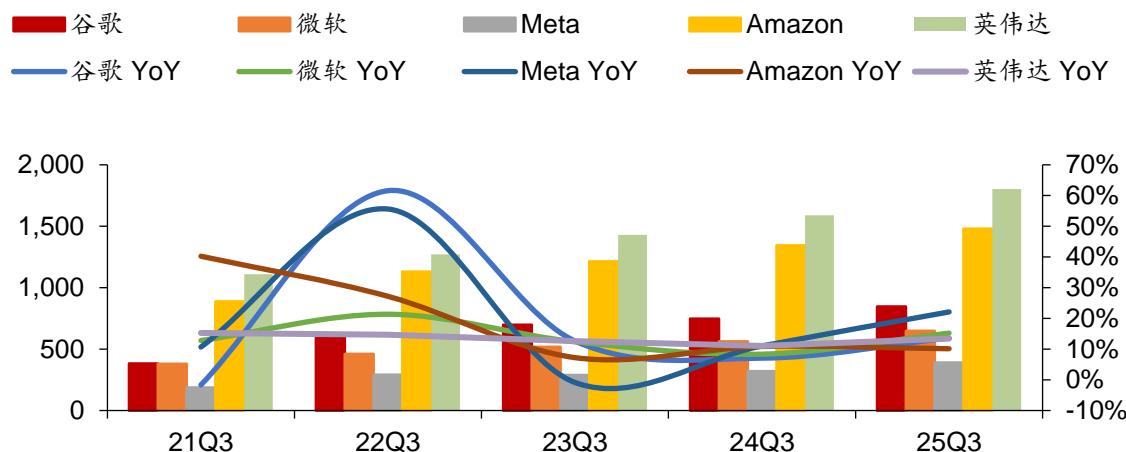
6) AI 新消费场景: 受益于deepseek以及国产算力链后续应用端的爆发。建议关注: 【泰凌微】、【思特威】。

7) AIDC: 受益于大厂capex, 关注柴发等重点赛道。建议关注: 【飞龙股份】、【潍柴重机】。

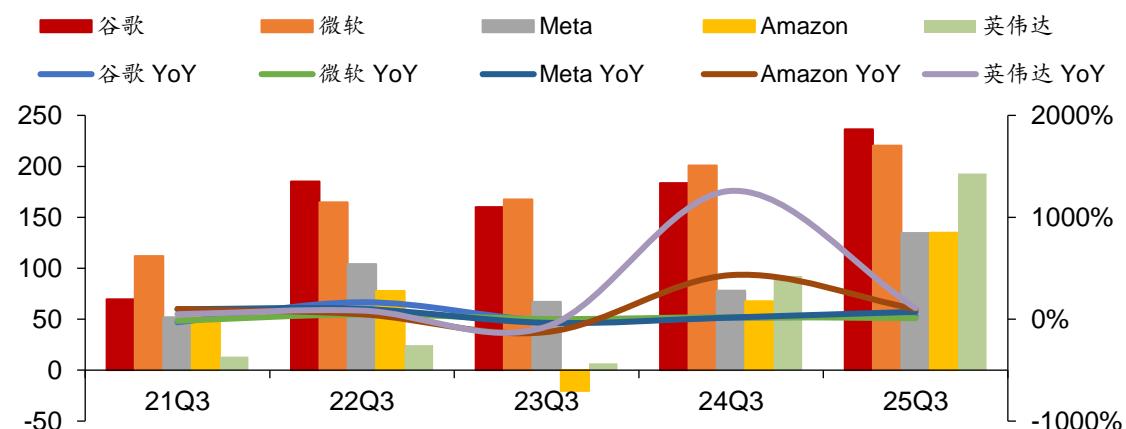
8) 端侧 ODM: 受益于国产端侧AI+小米产业链。建议关注: 【华勤技术】、【龙旗科技】。

■ 风险提示

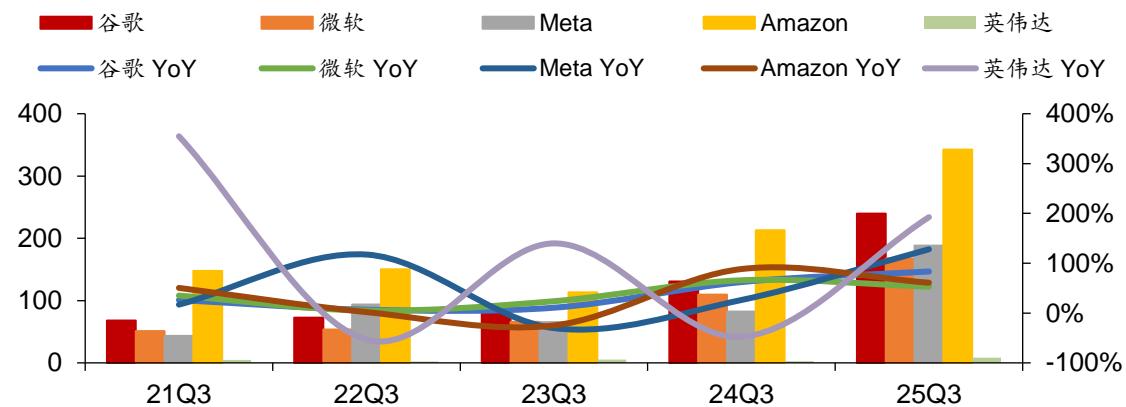
下游需求不及预期; 人工智能技术落地和商业化不及预期; 专精特新技术落地和商业化不及预期; 产业政策转变; 宏观经济不及预期等。

图 1：海外云厂商 CY2025Q3 收入情况（单位：亿美元）


资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 2：海外云厂商 CY2025Q3 净利润情况（单位：亿美元）


资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 3：海外云厂商 CY2025Q3 资本开支情况（单位：亿美元）


资料来源：Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行建议关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。