



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

证券研究报告  
2026年4月20日  
行业：电子  
增持（维持）

**聚焦AI算力脉络，“芯通胀”上游材料+龙头防御双主线**  
——科技行业春季策略

分析师：方晨 SAC编号：S0870523060001  
分析师：李心语 SAC编号：S0870525040001

# 主要观点

◆ 算力依然是最重要的脉络，继续关注AI硬科技赛道：PCB、光模块/CPO、液冷&电源。

1、PCB：订单驱动业绩增长，PCB价值量持续跃升。2025年报PCB业绩全面兑现，2026年订单需求有望继续推动业绩增长，验证PCB厂商预期与爬坡，将从“预期驱动”转向“业绩兑现”驱动。Rubin架构等新一代算力产品亮相，正交背板、LPU机柜多重需求叠加，全球AI算力硬件升级，PCB行业产值有望实现跃升。

2、光通信：定调“光铜并进”，看好CPO长期产业趋势。中短期多路径并行，铜缆短期仍扮演重要角色，CPO中长期核心趋势。排名前五的云服务商2026年资本开支都计划翻倍，光模块高增长具备持续性。光互连需求增长，光芯片存在产能缺口，光纤进入强景气周期。

3、液冷&电源：Rubin步入量产，推升液冷散热&电源需求爆发。新一代AI服务器机柜全面采用液冷方案，符合全面导入液冷预期；英伟达GPU持续迭代，芯片功耗持续提升，推动液冷及电源需求爆发。

◆ 关注两条主线：“芯通胀”上游材料环节+龙头防御双主线。

➤ 一是聚焦产业链上游材料供应瓶颈的涨价环节。

- 1) PCB上游核心原材料，CCL提价，高性能电子布、HVLP铜箔等市场供不应求，短期内难以匹配市场需求产能，带动行业提价；建议关注宏和科技、菲利华、铜冠铜箔、隆扬电子、东材科技等。
- 2) 光通信上游，光芯片、光纤，高端EML激光器交期已排至2027年以后，光芯片存在产能缺口，价格有望继续提升；光纤价格加速上涨，行业进入量价齐升强景气周期；建议关注源杰科技、长光华芯、长飞光纤、云南锗业等。
- 3) 半导体全产业链进入涨价周期，地缘冲背景下，面临供应链风险，上游材料领域价格稳步增长，推动国产替代加速，建议关注彤程新材、鼎龙股份、安集科技等。

➤ 二是业绩可见度高，有望逐季兑现，且估值合适的龙头个股。建议关注胜宏科技、沪电股份、东山精密、中际旭创、新易盛等。

风险提示：美股回调风险；人工智能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。



# 目录

## Content

---

- 一、PCB：订单驱动业绩增长，PCB价值量持续跃升
- 二、光通信：“光铜并进”双轨策略，CPO长期方向确定
- 三、液冷&电源：Rubin步入量产，推升液冷散热&高阶电源需求爆发
- 四、半导体材料：“芯通胀”进行时，重视国产产业链机会
- 五、风险提示

# 一、PCB：英伟达GTC亮相新一代算力产品，PCB价值量持续跃升

◆ 2026年3月英伟达GTC大会：Rubin架构、LPU推理芯片等新一代算力产品亮相，全球AI算力硬件升级。

- **Rubin**：Rubin架构对信号速率要求极高（从112Gbps直接跃升至224Gbps），需M9级CCL覆铜板，LPU/LPX机架是M9级材料首次大规模应用，CCL、PCB等产品从“配套件”升级为“算力互联核心载体”，Rubin Ultra已完成流片，将配套Groq LP35于2026年下半年量产。
- **正交背板**：新一代Kyber机柜采用正交背板替代线缆，通过垂直插入实现单NVLink域内144个GPU互联，未来可扩展为8台机柜共1152个GPU的NVL1152超节点，进一步抬升高频高速板、高阶HDI需求。

图 英伟达GTC大会



资料来源：英伟达官网，上海证券研究所

图 NVIDIA Vera Rubin开启代理式AI前沿



资料来源：英伟达官网，上海证券研究所



# 一、PCB：AI推动PCB市场扩容，订单需求及未来业务拓展驱动业绩成长

- ◆ **头部企业业绩增长，订单需求及未来业务拓展驱动业绩成长。**头部企业高端产品放量带动业绩增长，中小厂商低端产能盈利承压，行业两极分化态势明显。在高端产能扩张、产业链整合、技术升级的AI算力需求的催化下，PCB行业从传统制造向高端智造转型，有望迎来新一轮周期变革与格局重塑。
- ◆ **高端产能释放，2025年报PCB业绩全面兑现。**在AI算力、数据中心、高性能计算等关键领域，以胜宏科技为例，多款高端产品已实现大规模量产，带动产品结构向高价值量、高技术复杂度方向升级，高端产品占比显著提升，推动公司业绩增长。

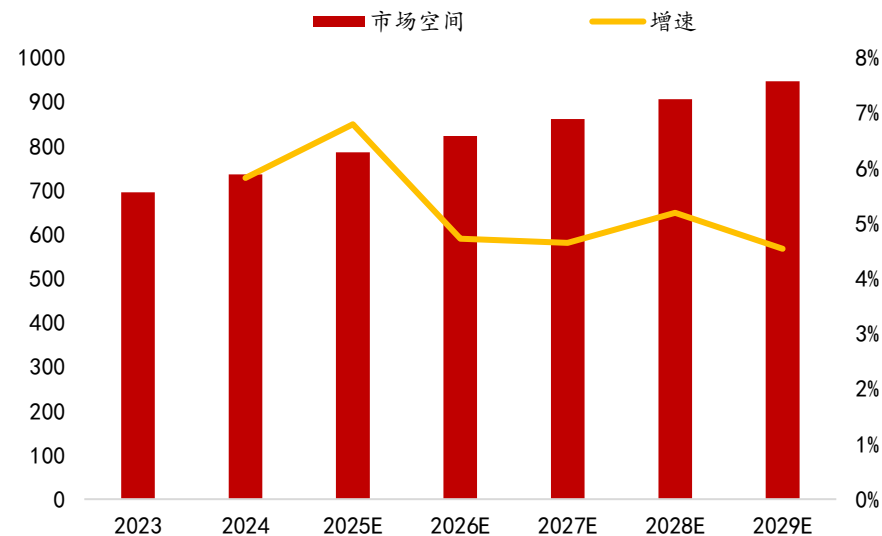
图 PCB厂商业绩对比（截至2026/4/17，单位：亿元）

股票简称	营业收入		归母净利润		PE (2027)
	2025	YoY	2025	YoY	
胜宏科技	192.9	79.8%	43.1	273.5%	20.1
东山精密	401.2	9.1%	13.3	22.4%	32.2
沪电股份	189.5	42.0%	38.2	47.7%	23.3
生益电子	94.9	102.6%	14.7	343.8%	26.1
深南电路	236.5	32.1%	32.8	74.5%	27.9
鹏鼎控股	391.5	11.4%	37.4	3.2%	20.3
景旺电子	153.1	20.9%	12.3	5.3%	22.8

资料来源：WIND，上海证券研究所  
 \*盈利预测来自WIND机构一致预期，



图 2023-2029年全球印刷电路板市场空间及增速（单位：亿美元，%）



资料来源：Prismark，上海证券研究所

# 一、PCB：AI需求激增，推动上游材料重构

- ◆ **受AI服务器、汽车电子等高阶需求激增的推动，PCB材料产销量与价格同步上扬。**多数上市公司的业绩实现显著增长，电子布、高端树脂等PCB材料公司增速明显，随着2026年行业扩张周期启动，材料供应端有望迎来新一轮量价齐升。
- **CCL：**M9-M10推动上游材料重构，高阶CCL产品提价。在 Kyber 架构下，正交背板对性能的要求较高，M9材料在测试后无法满足性能要求，使得材料提前向M10等级推进。英伟达+沪电已启动测试M10，计划应用于Scale-up正交背板（显示比M9+Q布体系更高的Dk/Df追求）、Rubin/Ultra Feynman交换板。
- **电子布：**采用78层M9+Q布方案，未来将升级至104-112层，单张价值约4万美元，是普通服务器背板的10倍以上。2026年下半年随Rubin Ultra NVL72量产，2027年H2将随576机柜批量落地。
- **铜箔：**HVLP4高速铜箔作为Rubin架构、GB300芯片配套关键材料，具备低损耗、高频宽特性，当前市场供需偏紧。

图 覆铜板结构示意图 & PCB→CCL→上游材料产业链

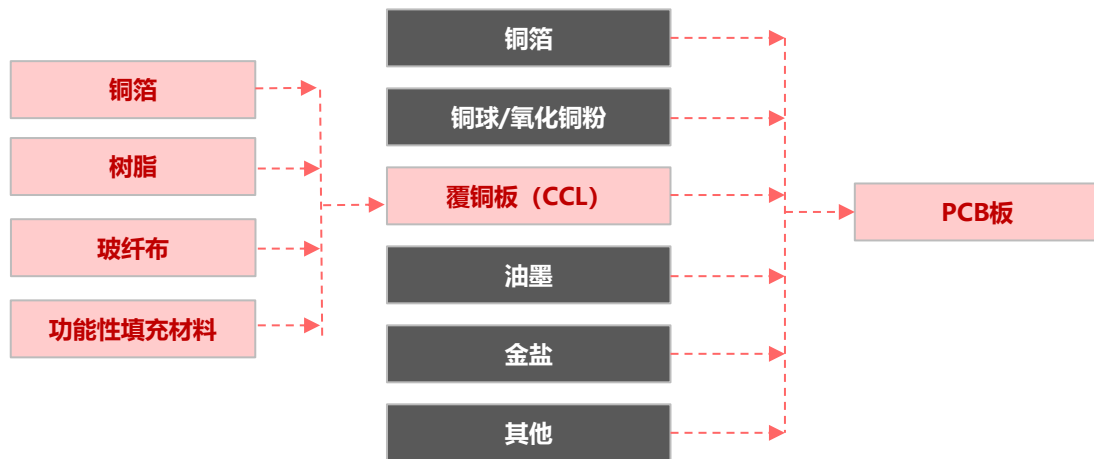
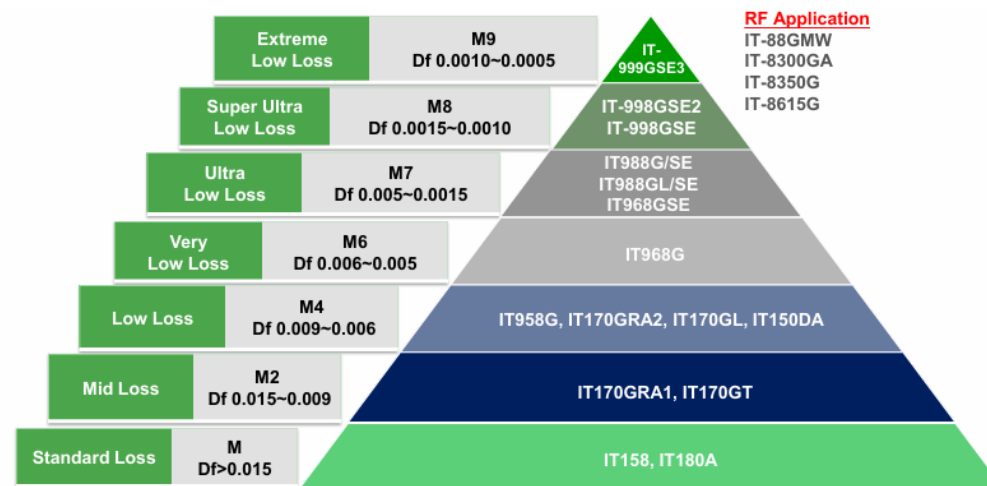


图 CCL等级升级路径



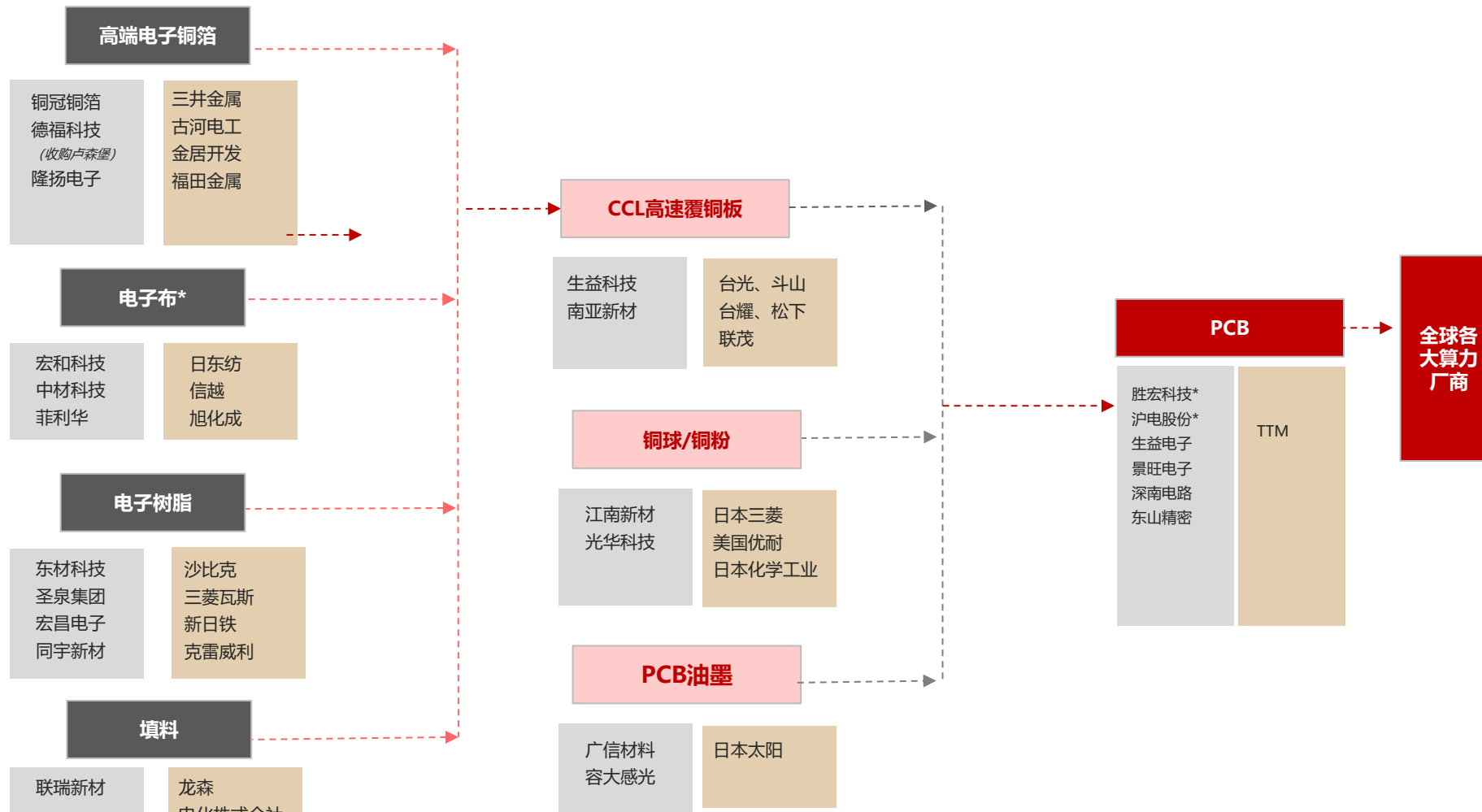
资料来源：中国粉体网，江南新材招股说明书，宏和科技定增募集说明书，壹石通招股说明书，上海证券研究所

资料来源：ITEQ，上海证券研究所



# 一、PCB：AI算力需求从“训练”迈向“推理”，PCB价值量持续跃升

图 AI PCB产业链



资料来源：电子布：宏和科技公告、中材科技公告、菲利华公告、深圳华之最新材料科技有限公司官网；  
铜箔：铜冠铜箔公告、德福科技公告、隆扬电子公告、华经产业研究院、QYResearch；  
电子树脂：东材科技公告、圣泉集团公告、宏昌电子公告、同宇新材公告；新思界、复材应用技术网；  
填料：联瑞新材公告

资料来源：CCL：生益科技公告、南亚新材公告；QYResearch；  
铜球/铜粉：江南新材招股说明书；  
PCB油墨：广信材料找过说明书

资料来源：生益电子公告、沪电股份公告、深金投、  
艾邦算力资源平台、上海证券研究所

上海证券研究所

## 二、光通信：“光铜并进”双轨策略，CPO长期发展方向

- ◆ **GTC 2026，定调“光铜并进”。**中短期多路径并行，铜缆短期仍扮演重要角色；CPO中长期核心趋势，Feynman架构将采用NVLink 8 CPO，实现光入柜内，光互连进入Scale-up核心环节。
- ◆ **OFC 2026，AI光互多路并行阶段。**NPO/LPO/XPO作为过渡方案，CPO是超大规模数据中心的长期发展方向，渐进式渗透。
- ◆ **长期看好CPO产业趋势。**光模块技术正沿着“速率迭代—材料创新—封装突破”的路径加速演进，当前主流800G/1.6T，未来向800G→1.6T→3.2T不断演进。
- ◆ **聚焦光通信龙头，以及光芯片、光纤等瓶颈环节。**1) 光模块/CPO龙头，业绩能见度高，27年远期估值合理区间；2) 光芯片、光纤。光通信核心环节产能紧缺。

图 光模块厂商业绩对比（截至2026/4/17，单位：亿元）

股票简称	营业收入				归母净利润				PE (2027)
	2024	YoY	2025	YoY	2024	YoY	2025	YoY	
中际旭创	238.6	122.6%	382.4	60.3%	51.7	137.9%	108.0	108.8%	26.7
新易盛	86.5	179.1%	-	-	28.4	312.3%	-	-	25.7
天孚通信	32.5	67.7%	51.6	58.8%	13.4	84.1%	20.2	50.1%	70.6
长芯博创	17.5	4.3%	25.3	44.9%	0.7	-11.5%	3.3	364.6%	37.2
太辰光	13.8	55.7%	15.5	12.3%	2.6	68.5%	3.0	14.4%	31.5
光迅科技	82.7	36.5%	-	-	6.6	6.8%	-	-	45.6

资料来源：WIND，上海证券研究所

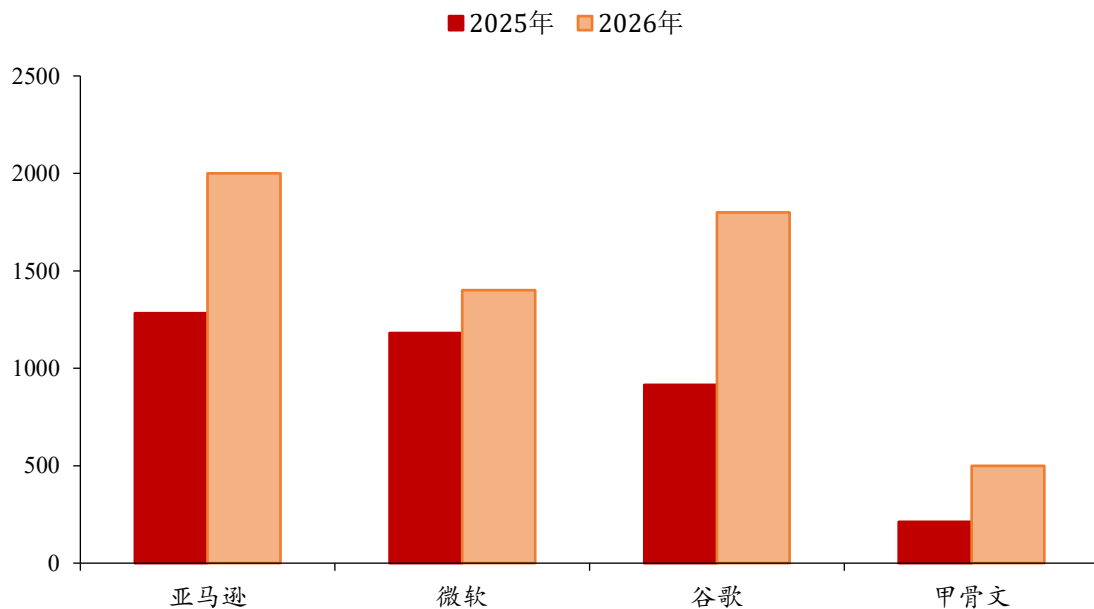
\*盈利预测来自WIND机构一致预期，部分个股还未发布2025年报



## 二、光通信：光模块持续迭代，高增长具备持续性

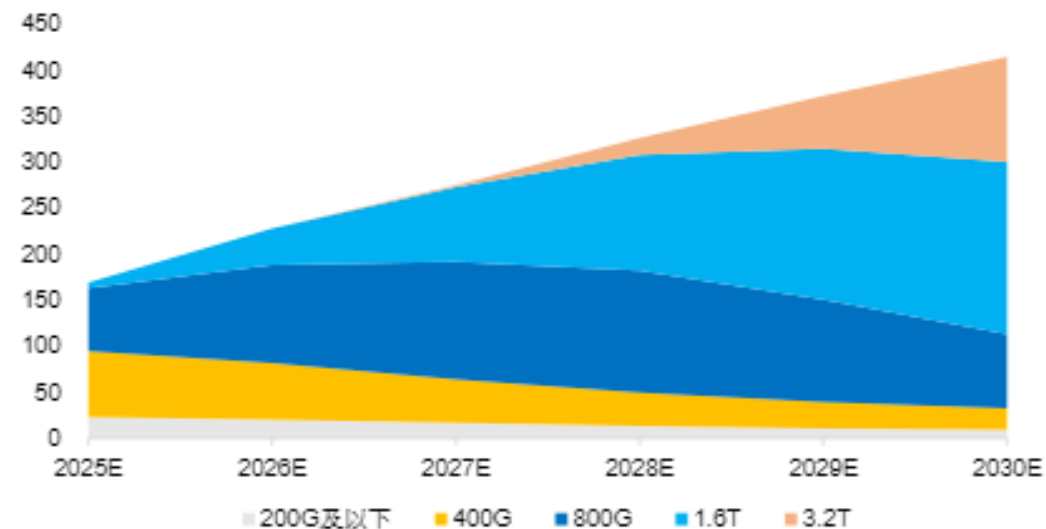
- ◆ **资本开支指引较强，高增长具备持续性。** 排名前五的云服务商2026年资本开支都计划翻倍，2026年亚马逊、微软、谷歌、甲骨文资本支出总和预计将超过5700亿美元，较2025年增长58.9%。其中，亚马逊2000亿美元、微软1400亿美元、谷歌1800亿美元、甲骨文500亿美元。
- ◆ **高速率迭代加速，1.6T光模块放量在即。** 技术演进侧，光模块技术正沿着“速率迭代—材料创新—封装突破”的路径加速演进，800G向1.6T升级已成为主流趋势，2026年800G和1.6T光模块将迎来快速放量，3.2T光模块有望自2028年起逐步起量。

图 海外云厂商2025-2026年资本开支变化（单位：亿美元）



资料来源：财经杂志，上海证券研究所

图 全球数通光模块市场规模及预测（按传输速率，亿美元）



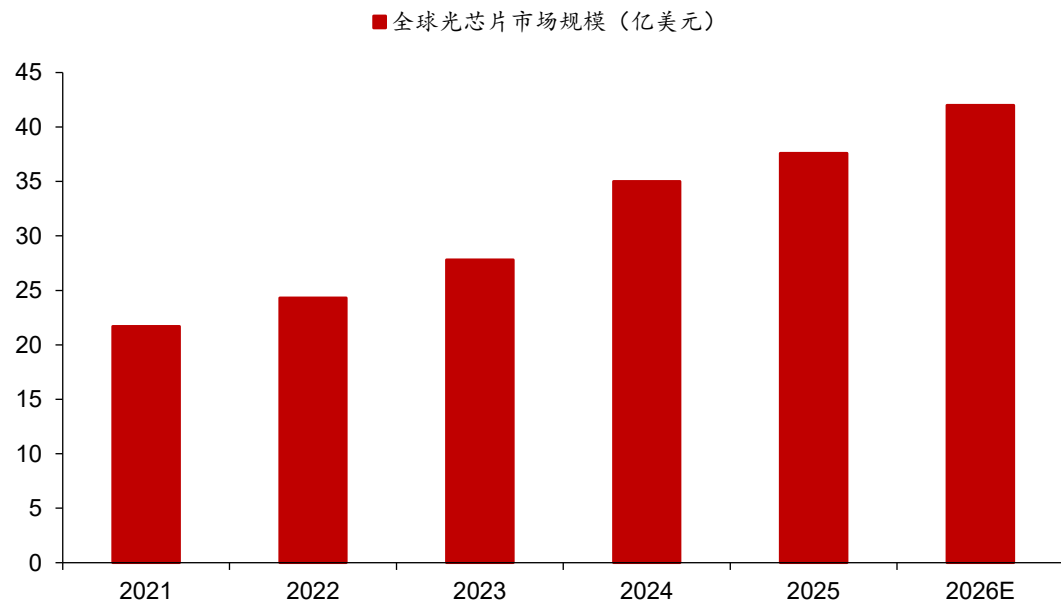
资料来源：中际旭创公告，LightCounting，上海证券研究所



## 二、光芯片：规模化商用打开新空间，光芯片作为核心环节供给紧缺

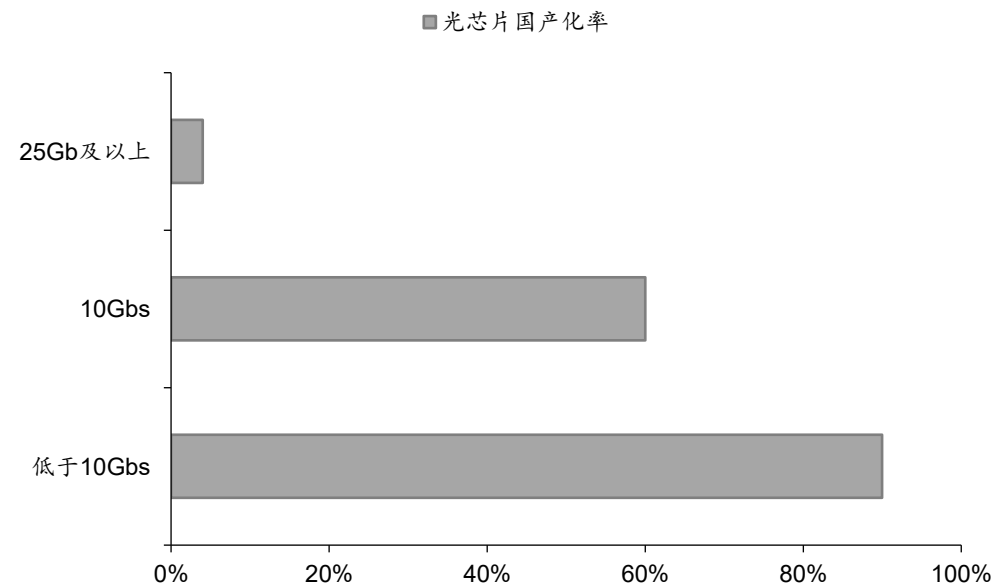
- ◆ **光通信进入芯片间互联，规模化商用打开新空间。** 英伟达在GTC 2026中正式将光通信引入芯片间互联，标志着AI算力基础设施进入新一轮架构升级周期，CPO的规模化商用正在打开新的成长空间。
- ◆ **光互连需求增长，光芯片存在产能缺口，价格有望继续提升。** 随着光通信速率从800G向1.6T迈进，EML已成为高速光模块核心战略物资；高端EML激光器交期已排至2027年以后，成为制约AI算力集群扩张的关键瓶颈之一，根据第三方机构LightCounting预计，光通信芯片组市场2025-2030年CAGR为17%，总销售额将从2024年的约35亿美元增至2030年的超110亿美元，光芯片供需缺口已上升到25%-30%，2026年光芯片价格有望上涨。

图 光芯片全球市场规模



资料来源：中商产业研究院，上海证券研究所

图 光芯片国产化率



资料来源：中商产业研究院，上海证券研究所



## 二、光纤：跨区域扩展加速推进，光纤进入量价齐升景气周期

- ◆ **跨区域扩展基础设施打破算力限制，空芯光纤战略价值显著提升。**跨区域扩展（scale-across）成为了继纵向扩展（scale-up）和横向扩展（scale-out）之后的AI计算“第三大支柱”，能够将Spectrum-X以太网的极致性能和规模扩展至多个分布式数据中心。空芯光纤凭借低损耗、大带宽、低非线性及色散优势，可大幅提升传输容量与稳定性。
- ◆ **光纤价格加速上涨，行业进入量价齐升景气周期。**自2025年起，主流G.652.D光纤就开始出现持续上涨，全年涨幅约20%–30%。2026年3月，黑龙江电信发出应急采购公告，把G.652.D24芯光缆的单芯公里价格，直接推到了155.7元，这价格相比2025年11月底涨幅高达178%，相比同期天津电信招标价飙涨了239%；广东电信GYTA-24芯光缆，1月1245元/皮长公里，3月直接翻倍到2500元。

图 全球光缆需求

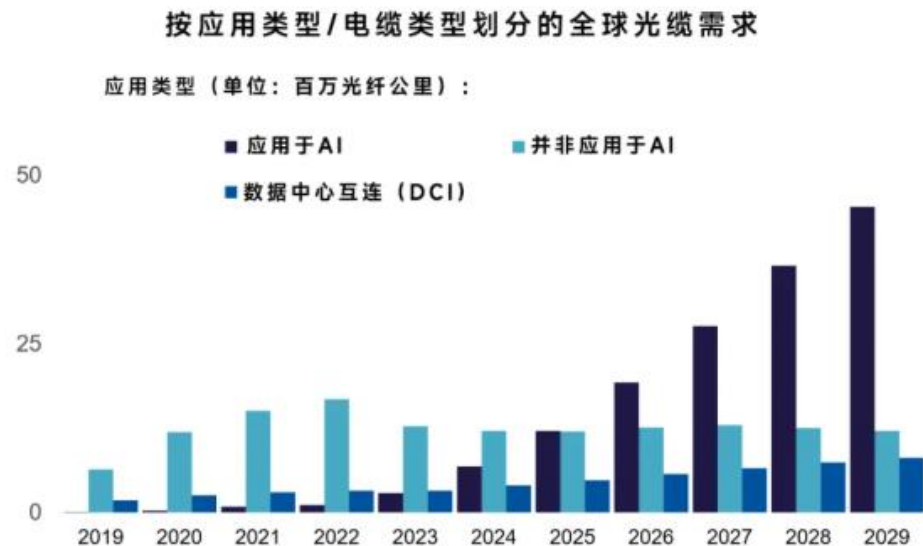


图 2026年部分地区运营商光纤招标价格变化

2026年部分地区运营商光纤招标价格变化				
招标项目	招标时间	规格	价格 (元 / 芯公里)	较 2025 年 11 月底涨幅
黑龙江电信应急集采	2026年3月	G.652.D 24芯	~155.7	178%
广东电信应急采购	2026年2月	引入光缆	~120	114%
重庆电信应急采购 (第三次)	2026年2月	引入光缆	~90	60%
天津电信集采	2026年2月	G.652.D 24芯	~46	-18%
黑龙江电信集采	2025年11月	G.652.D 24芯	~56	-

资料来源：CRU, LightCounting, 上海证券研究所

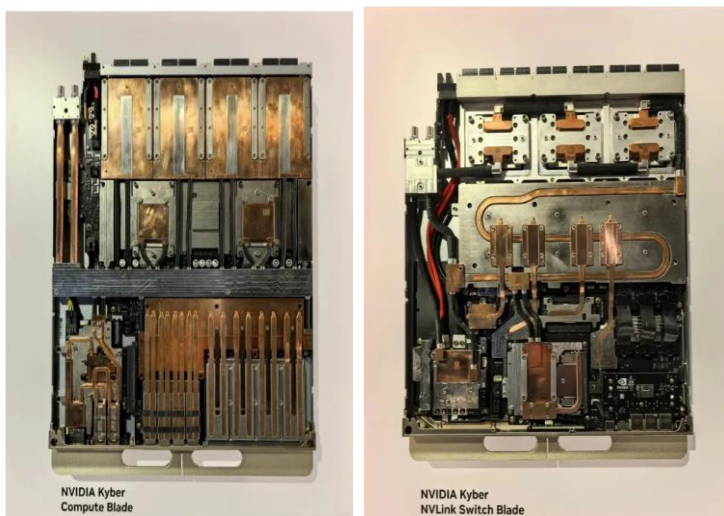
资料来源：格隆汇, 上海证券研究所



### 三、液冷：Rubin步入量产，推动液冷散热需求爆发

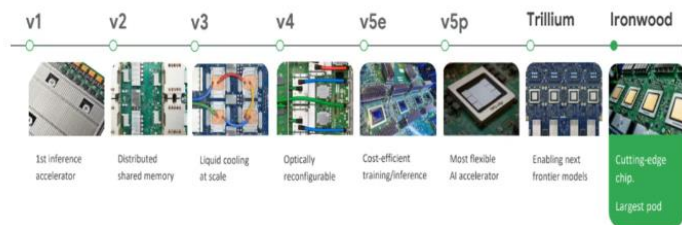
- ◆ **新一代AI服务器机柜全面采用液冷方案。** Vera Rubin NVL72机柜总功耗预计230kW，高阶Rubin Ultra NVL576机柜功耗预计达600kW-1MW，较Blackwell功耗120-200kW大幅提升，符合全面导入液冷预期，推动液冷需求爆发。
- ◆ **全液冷成为主流趋势，下游云厂商积极参与，确认液冷需求。** **Vera Rubin:** 1) 100%全液冷；2) 45°C热水冷却。**谷歌:** 散热架构上，2018年开发的TPU V3起已经规模化应用液冷；TPU v7热设计功率升至约980W，谷歌服务器散热架构预计将全面转向“液冷刚需”，液冷渗透率预计快速提升。

图 英伟达新一代服务器液冷



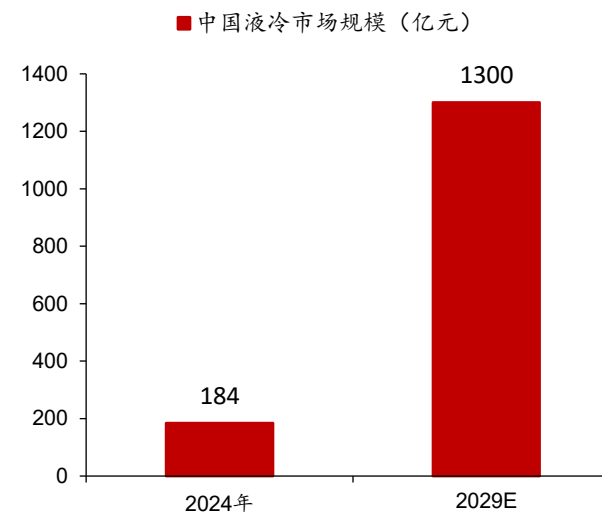
资料来源：国际导热散热展，上海证券研究所

图 谷歌TPU发布后迭代



资料来源：国际导热散热展，上海证券研究所

图 中国智算中心液冷产业规模测算



资料来源：中国信息通信研究院，上海证券研究所



### 三、电源：GPU技术迭代带动电源功耗提升

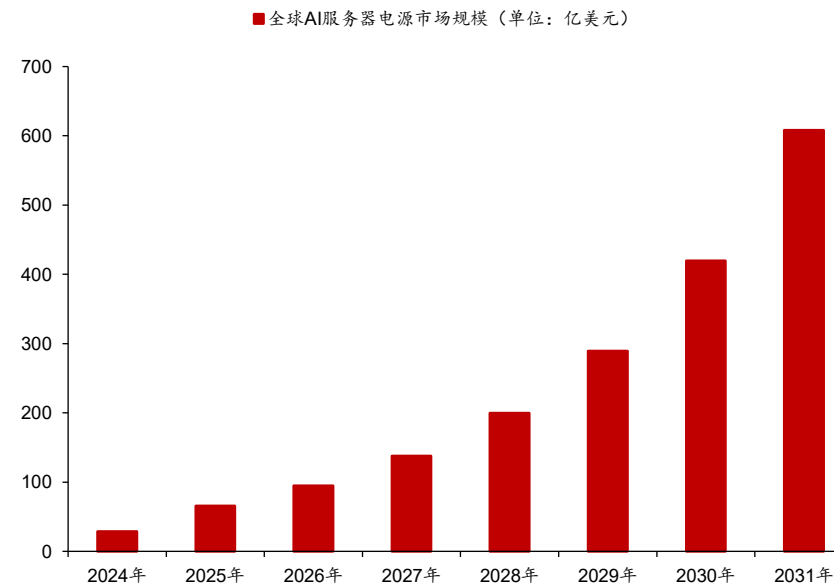
- ◆ **AI需求旺盛带动服务器市场持续扩张，电源功耗激增。** AI服务器电源作为算力基础设施的关键支撑环节，单组AI服务器机架功耗已从10kW上升至120kW以上，单个GPU功耗近2kW，推动数据中心总能耗增长。根据智研咨询，预计数据中心总能耗2023至2030年增长165%；根据Valuates Reports数据，2024年全球AI服务器电源行业市场规模为28.46亿美元，预计2031年将增长至608.1亿美元，2025-2031年复合增长率达45%。
- ◆ **英伟达GPU持续迭代，芯片功耗持续提升：** 1) 新一代GPU架构Vera Rubin平台预计2026年下半年投入量产，单颗功耗达2300W，搭配英伟达NVL72机架方案（单机柜集成72颗GPU）及800V高压直流（HVDC）供电技术，单机柜功耗将提升至240-260kW。2) 下一代产品Feynman平台预计2028年推出，单颗芯片功耗有望突破4kW。

图 英伟达历代平台功耗变化



资料来源：行家说Display，上海证券研究所

图 全球AI服务器电源市场规模



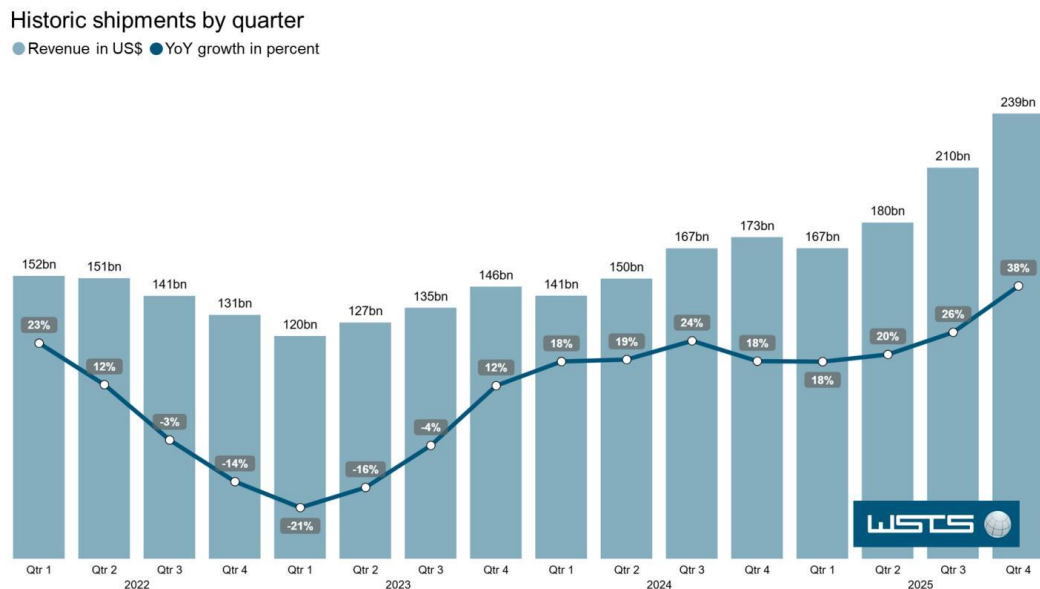
资料来源：Valuates Reports，麦格米特公告，上海证券研究所



## 四、半导体：“芯通胀”进行时，产业链迎涨价

- ◆ **全球半导体产业链进入涨价周期，全品类覆盖，多轮次提价。**2026年以来，半导体通胀情况持续出现，全球半导体全产业链涨价潮加速蔓延。涉及产业链涨价环节，涵盖存储芯片、MCU、晶圆代工、封装测试、被动元件与连接器等；**涨幅最大的环节**，除存储芯片外，模拟芯片与MCU涨幅较大；**涉及厂商**，仅4月1日调价生效的企业，就包括英飞凌、万国半导体（AOS）、安森美、恩智浦、德州仪器、基美等多家大厂。
- ◆ **供需格局改善、成本走高共振，推升涨价。**1) **下游景气度高涨**，全球半导体行业2025年实现超预期爆发式增长，包括生成式人工智能与高性能计算、HBM、汽车电子智能化等关键应用领域，成为行业增长核心动力；2) **供给端加剧供需错配**，产业升级及结构性收缩影响，头部厂商主动收缩部分成熟制程产能，转向高附加节点，加剧细分品类供需错配；3) **成本端上移**，上游包括铜、银、钯等关键金属，以及硅片、光刻胶等材料价格上涨，推动成本增加。

图 全球半导体行业销售额（2022-2025年逐季）



资料来源：WSTS，鼎龙股份公告，上海证券研究所

图 半导体行业部分涨价汇总（2026年）

品类	品牌	涨价情况
模拟芯片与MCU	德州仪器 (TI)	涨15%-85%
	亚德诺 (ADI)	涨15%，部分军规涨30%
	芯海科技	涨10%-20%
	中微半导	涨15%-50%
	新唐科技	涨约20%
存储芯片	三星	NAND涨超100% DRAM涨60%-70%
	SK海力士	DRAM涨60%-70%，部分LPDDR涨近100%
功率半导体 (MOSFET/IGBT)	美光	涨约20%
	士兰微	涨10%
	华润微	最低涨10%
	新洁能	涨10%起
	捷捷微电子	涨10%-20%
被动元件	宏微科技	涨约10%
	村田	涨15%-35%
	国巨	涨10%-20%
	风华高科	涨5%-30%
晶圆代工与封测	松下	涨15%-30%
	台积电	5nm以下涨8%-10%，2nm涨约50%
	中芯国际	涨约10%
驱动IC与逻辑芯片	日月光	5%-20%
	矽创	涨15%
连接器与其他	奕力	涨15%-20%
	英特尔/AMD	最高15%
	TE Connectivity	5%-12% (部分品类)

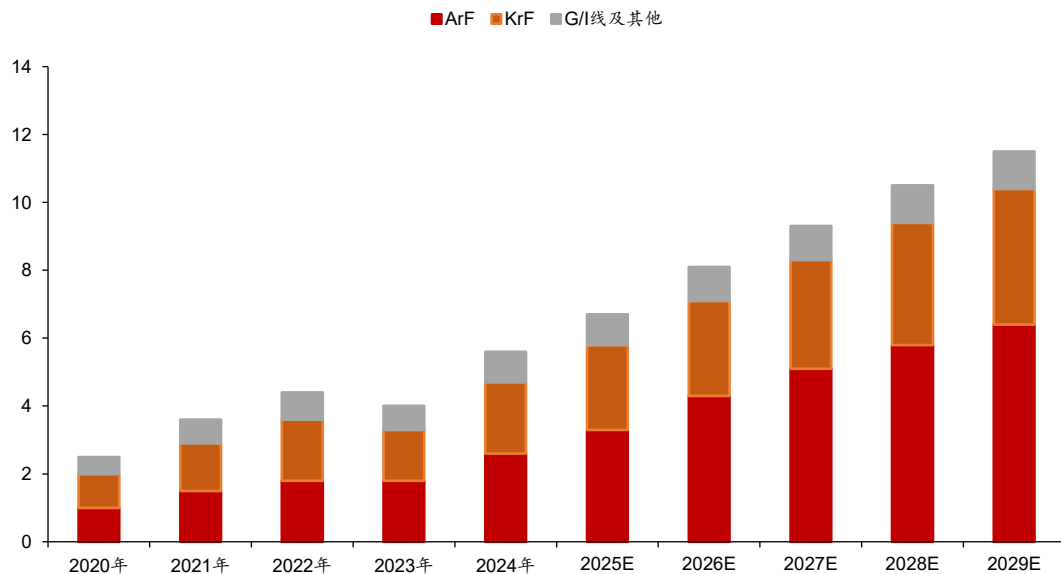
资料来源：第三代半导体产业，上海证券研究所



## 四、半导体：材料面临供应链风险，推动国产替代加速

- ◆ **半导体上游材料领域价格稳步增长。** 半导体上游材料，涉及8英寸、12英寸晶圆制造核心材料，包括半导体靶材、特种气体、光刻胶、封装材料等领域价格均稳步上涨。
- ◆ **地缘冲背景下，面临供应链风险。** 全球区域冲突的升级，一方面，拉高原材料、能源等成本，同时拉长全球供应链交期；另一方面，相关关键材料的出口管制和技术封锁常态化，也带来了供应链的不稳定性，共同推动本轮上游成本涨价

图 中国半导体光刻胶市场规模（单位：人民币十亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文、SEMI，彤程新材公告，上海证券研究所

图 部分半导体材料涨价情况梳理

细分领域	名称	最低涨幅
半导体靶材	普通靶材	20%
	钨/钼/镓靶材	60%-70%
特种气体	六氟化钨	70%-90%
抛光液		30%
光刻胶		30%

资料来源：第一财经广播，气体信息，与非网，上海证券研究所



# 附录：产业链总表

核心产业链个股 (PE2027)										
板块	公司	收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				PE 2027
		2024	YoY	2025	YoY	2024	YoY	2025	YoY	
PCB	深南电路	179.1	32%	236.5	32%	18.8	34%	32.8	74%	27.9
PCB	沪电股份	133.4	49%	189.5	42%	25.9	71%	38.2	48%	23.3
PCB	胜宏科技	107.3	35%	192.9	80%	11.5	72%	43.1	274%	20.1
PCB	鹏鼎控股	351.4	10%	391.5	11%	36.2	10%	37.4	3%	20.3
PCB	东山精密	367.7	9%	-	-	10.9	-45%	-	-	32.2
PCB	景旺电子	126.6	18%	153.1	21%	11.7	25%	12.3	5%	22.8
树脂	东材科技	44.7	20%	-	-	1.8	-45%	-	-	36.6
树脂	圣泉集团	100.2	10%	-	-	8.7	10%	-	-	18.3
HVLP铜箔	德福科技	78.1	20%	-	-	-2.5	-285%	-	-	23.2
HVLP铜箔	铜冠铜箔	47.2	25%	66.9	42%	-1.6	-1009%	0.6	140%	67.5
HVLP铜箔	隆扬电子	2.9	9%	-	-	0.8	-15%	-	-	81.0
填料	联瑞新材	9.6	35%	-	-	2.5	44%	-	-	48.9
石英玻璃布	中材科技	239.8	-7%	302.0	26%	8.9	-60%	18.2	104%	21.1
石英玻璃布	宏和科技	8.3	26%	11.7	40%	0.2	136%	2.0	786%	140.8
石英玻璃布	菲利华	17.4	-17%	-	-	3.1	-42%	-	-	40.7
覆铜板	南亚新材	33.6	13%	52.3	56%	0.5	139%	2.4	378%	42.4
覆铜板	生益科技	203.9	23%	-	-	17.4	49%	-	-	22.5
光芯片	源杰科技	2.5	75%	6.0	139%	-0.1	-131%	1.9	3213%	210.5
光芯片	长光华芯	2.7	-6%	4.8	75%	-1.0	-8%	0.2	122%	446.0
光模块/CPO	中际旭创	238.6	123%	382.4	60%	51.7	138%	108.0	109%	26.7
光模块/CPO	新易盛	86.5	179%	-	-	28.4	312%	-	-	25.7
光模块/CPO	光迅科技	82.7	36%	-	-	6.6	7%	-	-	45.6
光纤光缆	长飞光纤	122.0	-9%	142.5	17%	6.8	-48%	8.1	20%	33.3
液冷	英维克	45.9	30%	-	-	4.5	32%	-	-	59.2
液冷	飞龙股份	47.2	15%	45.4	-4%	3.3	26%	3.2	-4%	32.5
液冷	润泽科技	43.6	0%	56.7	30%	17.9	2%	50.5	182%	39.1
运营商	宝信软件	136.4	6%	109.7	-20%	22.7	-11%	13.1	-42%	31.7
运营商	光环新网	72.8	-7%	-	-	3.8	-2%	-	-	66.0
运营商	奥飞数据	21.6	62%	25.2	16%	1.2	-12%	1.3	7%	53.1
配电	欧陆通	38.0	32%	-	-	2.7	37%	-	-	64.6
配电	麦格米特	81.7	21%	-	-	4.4	-31%	-	-	35.9
配电	潍柴重机	40.0	6%	61.2	47%	1.8	11%	2.4	66%	-
半导体材料	彤程新材	32.7	11%	34.3	5%	5.2	27%	5.6	9%	33.8
半导体材料	鼎龙股份	33.4	25%	36.6	10%	5.2	135%	7.2	38%	39.1
半导体材料	安集科技	18.4	48%	25.0	36%	5.3	33%	7.8	47%	29.9

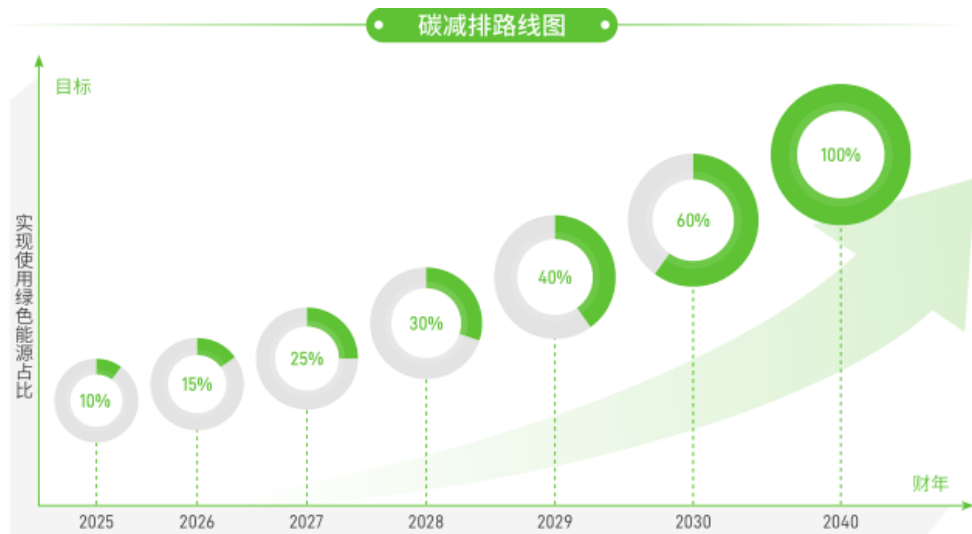
资料来源: Wind, iFind, 上海证券研究所

\*盈利预测来自WIND机构一致预期, PE对应收盘价日期2026/4/17



- ◆ **电子行业供应链ESG要求加速。** 电子行业供应链具有高度全球化特点，制造环节集中在中国及东南亚；同时近年来欧美监管也逐步强化。
- ◆ **国内龙头企业逐步聚焦ESG议题。** 一方面，资本市场也关注企业ESG表现；另一方面，ESG压力也通过客户端逐步传导，国内龙头企业随着赴港上市，也逐步出具ESG报告，关注相关议题。

图 中际旭创碳减排路线图



资料来源：中际旭创公告，上海证券研究所

图 鼎龙股份2025年环境绩效



资料来源：鼎龙股份公告，上海证券研究所



- 美股回调风险。
- 人工智能技术落地和商业化不及预期：从长期看，以人工智能技术为支撑的公司需要以事实证明其现阶段的成长潜力，若不能及时将技术转化为长期壁垒和现金流回报，可能影响后续市场对人工智能主题的关注和信心。
- 产业政策转变：生成式人工智能模型的训练需要算力、通信和数据支持，前期投入巨大，需要相关产业政策予以倾斜，若产业政策方向发生转变，可能影响关键领域的技术突破。
- 宏观经济不及预期：宏观经济影响居民消费，若经济增速放缓，可能导致居民消费信心下降，消费需求受到抑制，消费端相关业务承压。



# 行业评级与免责声明

## 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。



# 行业评级与免责声明

## 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。

