



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

小米加大研发投入，英伟达发布半定制 AI 基础设施 NVLink Fusion

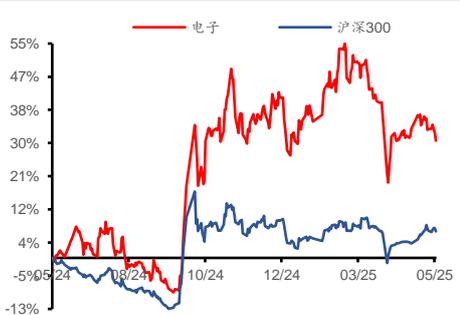
——先进科技主题 20250519-20250525

增持（维持）

行业： 电子
日期： 2025年05月27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:

《阿里巴巴发布 2025 财年报告，小米大规模量产 3nm 芯片》

——2025 年 05 月 23 日

《2024 年碳化硅衬底市场遇冷但长期需求乐观，台积电加码 2/3nm 先进制程》

——2025 年 05 月 19 日

《科技 2024 年财报点评：业绩表现亮眼，自主可控进程加速》

——2025 年 05 月 16 日

主要观点

【市场回顾】

◆ 本周上证指数报收 3348.37 点，周涨跌幅为-0.57%；深证成指报收 10132.41 点，周涨跌幅为-0.46%；创业板指报收 2021.5 点，周涨跌幅为-0.88%；沪深 300 指数报收 3882.27 点，周涨跌幅为-0.18%。中证人工智能指数报收 1250.39 点，周涨跌幅-2.13%，板块与大盘走势一致。

【科技行业观点】

◆ 5 月 22 日，小米 3nm 自研旗舰芯片玄戒 O1 正式发布，用于手机和平板两款产品中。同时，小米发布首款自研手表芯片玄戒 T1，其集成了小米首个自研 4G 基带。**性能方面**，玄戒 O1 的 CPU 单核性能接近苹果最新的 A18 Pro，多核性能甚至有所超越，GPU 性能和能效领先苹果，O1 的整体性能跻身安卓旗舰手机芯片第一梯队。**研发投入方面**，小米 4 年对玄戒研发投入超 135 亿元，2025 年研发投入预计 300 亿元，公司未来 5 年在小米汽车、芯片、智能工厂等研发投入预计达 2000 亿元。**我们认为小米玄戒 O1 的落地是小米造芯路上的里程碑，填补了国内先进制程旗舰手机芯片的空白，小米自研芯片在各类设备中的落地将强化小米生态设备底层的协同打通，进一步强化小米软硬协同能力。**

◆ 5 月 19 日，英伟达创始人兼 CEO 黄仁勋发布台北国际电脑展 COMPUTEX 2025 开幕演讲。英伟达与富士康鸿海科技集团合作打造一台巨型 AI 超级计算机，将采用英伟达 GB300 NVL72 机架式解决方案，搭载 10000 张英伟达 Blackwell GPU。**NVLink Fusion 方面**，英伟达发布 NVLink Fusion 半定制 AI 基础设施，向外部芯片敞开了允许接入英伟达 NVLink 机架式系统的大门，意味着构建 AI 系统不必全用英伟达的芯片产品，可搭配使用其他企业的定制 CPU 和 AI 芯片。**Blackwell 全家桶方面**，英伟达新增 DGX Spark 和 DGX Station 个人 AI 超级计算机、RTX PRO 笔记本电脑、RTX PRO Blackwell 服务器。DGX 用 Omniverse 来训练 AI 模型；RTX PRO Blackwell 服务器和 RTX PRO 6000 工作站，用于模拟仿真与合成数据生成；Jetson AGX，用于机器人运行时。**AI Agents 方面**，英伟达企业 AI 平台加速全球 IT 一万亿美元投资，该平台包含：AI 基础设施、AIOps、代理式 AI。英伟达推出经过英伟达企业 AI 工厂验证的新设计和英伟达 AI 蓝图，使企业能够构建智能、适应性强的 AI Agents，从而提高团队生产力。**我们认为英伟达全力投入 AI 基础建设，积极布局下一波企业 AI、工业 AI、物理 AI 及 AI4Science 浪潮，为下一代 AI 研发提供各类硬件设备及软件。**

投资建议

我们认为：（1）北美大厂 capex 超预期，国内大厂预计跟进投资，科

技核心资产重新定价，全年行情看好；（2）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) 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】。

2) 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：【恒玄科技】、【泰凌微】。

3) AIDC：受益于 BAT 的 capex 超预期，柴发等重点赛道戴维斯双击。建议关注：【潍柴重机】。

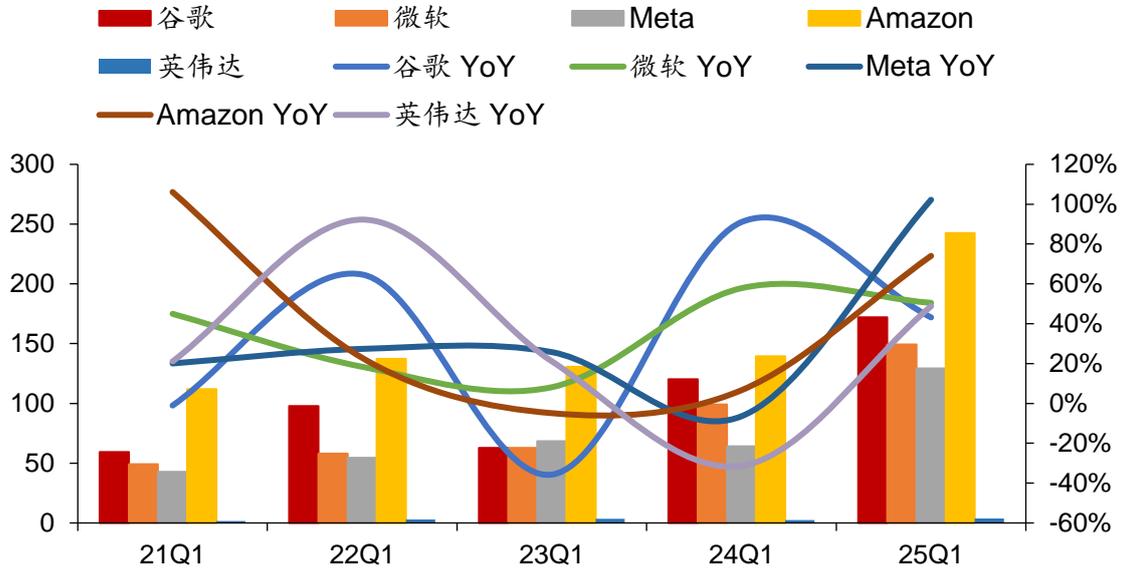
4) PCB：情绪错杀后布局机会。建议关注：【沪电股份】、【胜宏科技】、【生益科技】。

5) 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

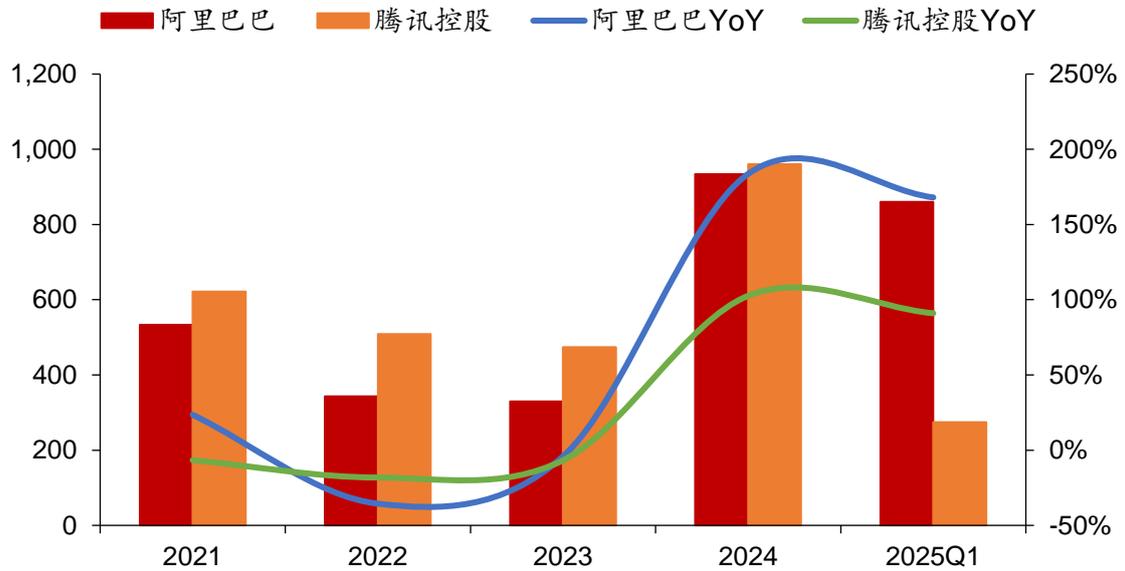
下游需求不及预期；人工智能技术落地和商业化不及预期；专精特新技术落地和商业化不及预期；产业政策转变；宏观经济不及预期等。

图 1：海外云厂商 CY2025Q1 资本开支情况（单位：亿美元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2：国内互联网资本开支情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

注：阿里巴巴资本支出数据为财年，2024 年数据为 2025 财年（2024 年 4 月 1 日-2025 年 3 月 31 日）

表：科技重点公司对比（截至5月25日）

细分板块	股票简称	营业收入（单位：亿元）				归母净利润（单位：亿元）				PE 2026E	年初至今
		2024	2024 YoY	2025Q1	2025Q1 YoY	2024	2024 YoY	2025Q1	2025Q1 YoY		
晶圆制造	中芯国际	163.0	28%	163.0	29%	37.0	166%	13.6	166%	101	-12.4%
晶圆制造	华虹公司	39.1	-11%	39.1	19%	3.8	-90%	0.2	-90%	43	0.3%
CPU/GPU	寒武纪	11.1	66%	11.1	4230%	-4.5	257%	3.6	257%	131	0.1%
CPU/GPU	海光信息	24.0	52%	24.0	51%	19.3	75%	5.1	75%	71	-9.0%
半导体设备	北方华创	82.1	35%	82.1	38%	56.2	39%	15.8	39%	23	8.7%
半导体设备	中微公司	21.7	45%	21.7	35%	16.2	26%	3.1	26%	34	-7.7%
半导体设备	拓荆科技	7.1	52%	7.1	50%	6.9	-1503%	-1.5	-1503%	30	-4.3%
半导体设备	中科飞测	2.9	55%	2.9	25%	-0.1	-144%	-0.1	-144%	56	-15.7%
半导体设备	盛美上海	13.1	44%	13.1	42%	11.5	207%	2.5	207%	25	0.1%
AIOT soc	润欣科技	5.9	20%	5.9	6%	0.4	4%	0.1	4%	43	-34.9%
AIOT soc	乐鑫科技	5.6	40%	5.6	44%	3.4	74%	0.9	74%	33	-14.4%
AIOT soc	泰凌微	2.3	33%	2.3	42%	1.0	911%	0.4	911%	28	9.4%
AIOT soc	恒玄科技	9.9	50%	9.9	52%	4.6	590%	1.9	590%	40	16.5%
AIOT soc	中科蓝讯	3.7	26%	3.7	1%	3.0	-18%	0.4	-18%	22	-30.9%
AIOT soc	全志科技	6.2	37%	6.2	51%	1.7	87%	0.9	87%	63	28.7%
AIOT soc	炬芯科技	1.9	25%	1.9	62%	1.1	386%	0.4	386%	33	6.7%
CIS	韦尔股份	64.7	22%	64.7	15%	33.2	55%	8.7	55%	28	24.7%
CIS	格科微	15.2	36%	15.2	18%	1.9	-272%	-0.5	-272%	81	11.5%
CIS	思特威	17.5	109%	17.5	109%	3.9	1265%	1.9	1265%	29	15.8%
IC 设计/封装	晶方科技	2.9	24%	2.9	21%	2.5	33%	0.7	33%	33	-5.6%
IC 设计/封装	长电科技	93.4	21%	93.4	36%	16.1	50%	2.0	50%	21	-20.1%
IC 设计/封装	通富微电	60.9	7%	60.9	15%	6.8	3%	1.0	3%	26	-20.3%
IC 设计/封装	汇顶科技	10.6	-1%	10.6	-13%	6.0	20%	2.0	20%	29	-15.7%
IC 设计/封装	伟测科技	2.9	46%	2.9	55%	1.3	8578%	0.3	8578%	27	14.1%
IC 设计/封装	芯恩	1.3	-14%	1.3	32%	-0.7	128%	0.0	128%	0	18.2%
IC 设计/封装	艾为电子	6.4	16%	6.4	-18%	2.5	79%	0.6	79%	26	-6.3%
IC 设计/封装	南芯科技	6.9	44%	6.9	14%	3.1	-37%	0.6	-37%	25	-10.2%
IC 设计/封装	灿芯股份	1.4	-19%	1.4	-59%	0.6	-146%	-0.3	-146%	0	-31.1%
IC 设计/封装	瑞芯微	8.8	47%	8.8	63%	5.9	210%	2.1	210%	53	34.1%
IC 设计/封装	云天励飞	2.6	81%	2.6	168%	-5.8	38%	-0.9	38%	494	-1.8%
IC 设计/封装	格科微	15.2	36%	15.2	18%	1.9	-272%	-0.5	-272%	81	11.5%
IC 设计/封装	翱捷科技	9.1	30%	9.1	10%	-6.9	2%	-1.2	2%	2925	44.2%
存储/HBM	华海诚科	0.8	17%	0.8	16%	0.4	-44%	0.1	-44%	78	-7.3%
存储/HBM	兆易创新	19.1	28%	19.1	17%	11.0	15%	2.3	15%	37	8.1%
存储/HBM	芯原股份	3.9	-1%	3.9	22%	-6.0	-6%	-2.2	-6%	2185	57.1%
存储/HBM	精智达	1.5	24%	1.5	83%	0.8	-12%	-0.2	-12%	26	4.3%
存储/HBM	赛腾股份	7.3	-9%	7.3	-6%	5.5	-28%	0.7	-28%	7	-39.2%
存储/HBM	汇成股份	3.7	21%	3.7	19%	1.6	54%	0.4	54%	31	7.4%
存储/HBM	佰维存储	15.4	86%	15.4	-11%	1.6	-218%	-2.0	-218%	34	-6.2%
存储/HBM	协创数据	20.8	59%	20.8	18%	6.9	4%	1.7	4%	17	-6.2%
存储/HBM	江波龙	42.6	72%	42.6	-4%	5.0	-140%	-1.5	-140%	29	-15.0%
存储/HBM	香农芯创	79.1	115%	79.1	243%	2.6	19%	0.2	19%	16	-0.2%
存储/HBM	普冉股份	4.1	60%	4.1	0%	2.9	-63%	0.2	-63%	21	-20.5%
光刻机	茂莱光学	1.4	10%	1.4	28%	0.4	289%	0.2	289%	168	32.6%
光刻机	奥普光电	1.7	-4%	1.7	-4%	0.7	-19%	0.2	-19%	65	12.5%
光刻机	富信科技	1.1	29%	1.1	4%	0.4	-18%	0.1	-18%	0	5.0%
EDA 工具	华大九天	2.3	21%	2.3	10%	1.1	27%	0.1	27%	194	-6.9%
EDA 工具	概伦电子	0.9	27%	0.9	12%	-1.0	104%	0.0	104%	346	23.1%
EDA 工具	广立微	0.7	14%	0.7	51%	0.8	40%	-0.1	40%	50	-9.0%
交换机芯片	盛科通信	2.2	4%	2.2	-12%	-0.7	-150%	-0.2	-150%	280	-30.9%
AI 服务器电源/变压器	欧陆通	8.9	32%	8.9	28%	2.7	59%	0.5	59%	25	-2.6%
AI 服务器电源/变压器	麦格米特	23.2	21%	23.2	27%	4.4	-23%	1.1	-23%	23	-27.7%
AI 服务器电源/变压器	杰华特	5.3	29%	5.3	60%	-6.0	46%	-1.1	46%	258	1.3%
AI 服务器电源/变压器	金盘科技	13.4	3%	13.4	3%	5.7	13%	1.1	13%	14	-22.1%
AI 服务器电源/变压器	中恒电气	3.9	26%	3.9	11%	1.1	84%	0.2	84%	0	49.2%
AI 服务器电源/变压器	科华数据	12.2	-5%	12.2	3%	3.2	-6%	0.7	-6%	23	32.7%
AI 服务器电源/变压器	国光电器	17.4	33%	17.4	37%	2.5	11%	0.3	11%	0	-26.6%
柴油发动机	科泰电源	3.6	17%	3.6	37%	0.4	56%	0.1	56%	0	70.2%
柴油发动机	泰豪科技	9.6	2%	9.6	8%	-9.9	752%	0.3	752%	0	56.6%
柴油发动机	潍柴重机	10.7	6%	10.7	21%	1.8	33%	0.3	33%	21	86.9%
柴油发动机	动力新科	13.7	-25%	13.7	-25%	-20.0	26%	-2.1	26%	0	20.1%
柴油发动机	新柴股份	7.3	-2%	7.3	3%	0.8	19%	0.2	19%	0	34.9%
柴油发动机	全柴动力	12.9	-18%	12.9	6%	0.8	18%	0.3	18%	0	8.6%
柴油发动机	天润工业	10.0	-10%	10.0	4%	3.3	6%	1.0	6%	14	16.9%
铜连接	沃尔核材	17.6	21%	17.6	27%	8.5	36%	2.5	36%	14	-24.2%
铜连接	华丰科技	4.1	21%	4.1	80%	-0.2	207%	0.3	207%	66	51.1%
铜连接	神宇股份	1.7	16%	1.7	-6%	0.8	-76%	0.1	-76%	0	-37.8%
铜连接	兆龙互连	4.5	18%	4.5	22%	1.5	85%	0.3	85%	49	-15.5%
连接器	瑞可达	7.6	55%	7.6	65%	1.8	81%	0.8	81%	26	4.4%
连接器	电连技术	12.0	49%	12.0	15%	6.2	-24%	1.2	-24%	17	-27.8%
连接器	意华股份	13.7	21%	13.7	-11%	1.2	-25%	0.6	-25%	16	-7.5%
数通温控	英维克	9.3	30%	9.3	25%	4.5	-23%	0.5	-23%	29	-22.0%

请务必阅读尾页重要声明4

数通温控	申菱环境	6.3	20%	6.3	27%	1.2	7%	0.5	7%	28	-10.4%
PCB	深南电路	47.8	32%	47.8	21%	18.8	29%	4.9	29%	18	-13.1%
PCB	沪电股份	40.4	49%	40.4	56%	25.9	48%	7.6	48%	13	-21.9%
PCB	生益电子	15.8	43%	15.8	79%	3.3	657%	2.0	657%	20	-25.9%
PCB	胜宏科技	43.1	35%	43.1	80%	11.5	339%	9.2	339%	11	80.6%
PCB	兴森科技	15.8	9%	15.8	14%	-2.0	-62%	0.1	-62%	62	6.2%
PCB	鹏鼎控股	80.9	10%	80.9	21%	36.2	-2%	4.9	-2%	13	-23.6%
PCB	东山精密	86.0	9%	86.0	11%	10.9	58%	4.6	58%	13	-2.4%
PCB	景旺电子	33.4	18%	33.4	22%	11.7	2%	3.2	2%	14	2.8%
PCB	世运电路	12.2	11%	12.2	11%	6.7	66%	1.8	66%	16	-11.6%
PCB	方正科技	9.5	11%	9.5	24%	2.6	2%	0.8	2%	41	-4.6%
光模块	中际旭创	66.7	123%	66.7	38%	51.7	57%	15.8	57%	10	-25.6%
光模块	新易盛	40.5	179%	40.5	264%	28.4	385%	15.7	385%	11	0.3%
光模块	博创科技	5.4	4%	5.4	72%	0.7	322652%	0.9	322652%	51	0.0%
光模块	太辰光	3.7	56%	3.7	66%	2.6	150%	0.8	150%	25	-6.8%
光模块	光迅科技	22.2	36%	22.2	72%	6.6	95%	1.5	95%	23	-21.0%
光模块	天孚通信	9.4	68%	9.4	29%	13.4	21%	3.4	21%	15	-18.9%
通信模组	移远通信	52.2	34%	52.2	32%	5.9	287%	2.1	287%	19	4.8%
通信模组	广和通	18.6	6%	18.6	-13%	6.7	-37%	1.2	-37%	27	30.0%
通信模组	美格智能	10.0	37%	10.0	74%	1.4	616%	0.5	616%	39	47.5%
消费电子 ODM	华勤技术	350.0	29%	350.0	116%	29.3	39%	8.4	39%	16	-3.9%
消费电子 ODM	龙旗科技	93.8	71%	93.8	-9%	5.0	20%	1.5	20%	19	-18.7%
消费电子 ODM	闻泰科技	131.0	20%	131.0	-19%	-28.3	82%	2.6	82%	18	-9.5%
消费电子 ODM	领益智造	114.9	30%	114.9	17%	17.5	24%	5.7	24%	17	1.5%
消费电子 ODM	歌尔股份	163.0	2%	163.0	-16%	26.7	24%	4.7	24%	17	-17.9%
消费电子 ODM	蓝思科技	170.6	28%	170.6	10%	36.2	39%	4.3	39%	16	-4.2%
消费电子 ODM	立讯精密	617.9	16%	617.9	18%	133.7	23%	30.4	23%	11	-23.2%
AIDC	润泽科技	12.0	0%	12.0	21%	17.9	-9%	4.3	-9%	22	-16.4%
AIDC	宝信软件	25.4	6%	25.4	-25%	22.7	-25%	4.4	-25%	23	-12.5%
AIDC	光环新网	18.3	-7%	18.3	-7%	3.8	-58%	0.7	-58%	50	-9.3%
AIDC	奥飞数据	5.4	62%	5.4	41%	1.2	2%	0.5	2%	58	36.3%
AIDC	数据港	4.0	12%	4.0	4%	1.3	23%	0.4	23%	92	30.2%
AIDC	大位科技	1.0	11%	1.0	4%	-0.2	1104%	0.5	1104%	207	56.1%
AIDC	云赛智联	14.1	7%	14.1	-2%	2.0	-29%	0.4	-29%	94	29.9%

资料来源: Wind, iFinD 一致预期, 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。