

海外 AI 逐步闭环，继续看好 AI 基建带来高增长

2025 年 09 月 24 日

► **英伟达大笔投资 OpenAI。**根据智东西 2025 年 9 月 23 日资讯，英伟达与 OpenAI 宣布双方达成一项战略合作伙伴关系：OpenAI 将部署至少 10GW（10 吉瓦，即 1000 万千瓦）的英伟达系统，包含数百万颗 GPU，而英伟达将在这些算力逐步上线时，向 OpenAI 持续投资，投资总额最高达 1000 亿美元（约合人民币 7114.7 亿元）。同时，双方也宣布将于 2026 年下半年，部署首个基于英伟达 Vera Rubin 平台的 GW 级别数据中心。

► **“卖铲子的人”向“递铲子的人”角色转变。**根据英伟达此前披露，建设 1GW 算力的成本大约为 500-600 亿美元，而英伟达的芯片与系统占其中约 350 亿美元。我们认为最新的 10GW 数据中心建设项目投资规模大约为 5000-6000 亿美元—与此前公布的星际之门 Stargate（投资约 5000 亿美元）项目规模基本一致，而英伟达在其中能收获大约 3500 亿美元收入。10 吉瓦算力相当于 400-500 万块 GPU，与英伟达今年预计的出货量一致，并且是英伟达去年出货量的两倍。而 OpenAI 的 Sam Altman 认为，建设这套基础设施对 OpenAI 的所有目标都至关重要。没有它，OpenAI 无法向用户交付他们想要的服务，也无法持续打造更好的模型。**这些基础设施就是推动 OpenAI 改进模型、增加营收的“燃料”。**

► **AI 的下半场，已经从模型的比拼，进入到基础设施的全面扩张。**为什么是投资 1000 亿美元？为什么又选择了 OpenAI？根据科技最前线统计，过去一年，ChatGPT 每周有 7 亿人使用，已经是全球最受欢迎的 AI 产品。但这只是开始。Altman 反复强调，OpenAI 的使命不是做一款应用，而是要推动“超级智能”的到来。而要实现这一点，最大的瓶颈就是算力。在 OpenAI 快速增长的背后，是与甲骨文签订 **3000 亿美元**的五年合同；从云服务租用备用服务器，未来五年 **1000 亿美元**；再叠加英伟达 **1000 亿美元**投资。我们认为这背后也反映了一个“冰冷的事实”：谁先训练出超级智能，谁就有机会定义下一个科技时代。2026 年，OpenAI 的首个 1 吉瓦数据中心即将上线。那可能是一个新的里程碑：上游的基础设施军备阶段性完成，下游的应用大规模布局正式开始。

► **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。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、奥飞数据、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	133.00	0.82	0.82	1.78	162	163	75	/
688313.SH	仕佳光子	75.51	0.14	0.98	1.44	526	77	52	推荐
300308.SZ	中际旭创	434.29	4.72	8.58	12.94	92	51	34	推荐
300502.SZ	新易盛	353.00	4.00	8.78	13.10	88	40	27	推荐
300394.SZ	天孚通信	189.80	2.43	2.84	3.76	78	67	50	推荐
300442.SZ	润泽科技	52.56	1.04	1.38	1.79	51	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 23 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：lwwei_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：姚院士在浦江论坛对量子提出了怎样的期待？-2025/09/23
- 2.通信行业点评：海外需求旺盛，AI 基建仍是 AI 叙事的“主战场”-2025/09/21
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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。	公司评级	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
	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