

计算机“牛市利刃”之国产 AI 算力

2024 年 10 月 06 日

► **巨头高景气度延续，算力产业持续加速发展。** 英伟达 FY2025Q2 收入约为 300 亿美元，同比增长 122%，其中数据中心季度收入创下 263 亿美元，同比增长 154%；净利润 166 亿美元，同比增速近 170%。AMD 2024Q2 收入约为 58 亿美元，净利润 2.65 亿美元，去年同期为 0.27 亿美元；2024Q2 数据中心事业部营业额达 28 亿美元，同比增长 115%，主要得益于 AMD Instinct GPU 出货量大幅增长和第四代 AMD EPYC CPU 强劲销售增长。

► **国内算力需求或是最确定主线，底层算力国产化进程有望加速。** 1) **需求侧：国产算力保持高景气度，运营商、政府等下游需求旺盛。** 据中国移动 2023 年至 2024 年新型智算中心（试验网）采购项目、中国移动 2024-2025 年新型智算中心集采项目、中国联通 2024 年人工智能服务器集中采购项目以及中国电信 AI 算力服务器（2023-2024 年）集中采购项目等项目，三大运营商共有超 1.7 万台的 AI 服务器采购计划，AI 服务器的采购规模有望达到 300 亿元，以华为昇腾为代表的国产算力已经成为招标主力。政策定调强调 AI 产业发展的重要性，各地陆续发布算力基础设施相关政策，响应人工智能产业浪潮，各地智算中心建设不断加速。

2) **供给侧：龙头企业不断完善自身生态，底层算力国产化进程有望加速。** 以昇腾为例，其开发者生态不断完善：截至 2024 年 7 月，昇腾已经有 3 万多原生贡献者累计提交了 9.5 万代码合入请求，联合伙伴/客户核心开发者原生打造了 80 多个融合大算子，同时在 AI 基础软件架构、训练和推理的解决方案、AI 产业生态体系进行全面升级。

国产算力龙头受益于行业大趋势，业绩实现良好成长。 以浪潮信息为例，2024H1 公司营收 420.64 亿元，同比增长 69%；其中 2024Q2 单季度实现营收 244.57 亿元，同比增长 59%的同时单季度营收创下历史新高。2024H1 浪潮信息合同负债科目金额达到 77.25 亿元，相较于 2024 年初增长 304%；另一方面公司为了应对服务器订单的大幅增长进行了大量备货举动，截至 2024H1 存货科目达到创历史新高的 319 亿元，作为服务器龙头充分受益于国内算力建设周期。同时也可以看到，由于高端 GPU 的供应瓶颈问题，海外地区的 AI 算力需求在 2023 年上半年优先得到满足。而随着供应问题缓解，国内 AI 算力建设的需求有望加速释放，多个国产算力龙头业绩均保持高增。

► **投资建议：**国内算力需求或是最确定主线。浪潮信息业绩强势反转印证算力行业需求的高景气；海外 AI 巨头微软、谷歌最新季度财报中算力资本开支的增长态势明显，英伟达、AMD 等龙头业绩强劲增长。考虑到 GPU 供应问题带来的中美算力投资周期错位，2024 年国内算力建设或是最确定主线。三大运营商陆续发布大额招标，国产 AI 算力已成为主流，长期前景广阔。

建议重点关注：寒武纪、浪潮信息、海光信息、中科曙光、紫光股份、中国长城、神州数码等国产算力龙头。

► **风险提示：**政策落地不及预期；技术变化具有不确定性；行业竞争加剧。

推荐

维持评级



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lwwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

1. 计算机周报 20240929：计算机三季报前瞻与反攻方向梳理-2024/09/29
2. 计算机周报 20240921：BP 机爆炸事件、华为全联接大会与终端安全：科技内需依旧为王-2024/09/21
3. 计算机周报 20240916：三个角度看金融 IT 潜在机遇-2024/09/17
4. 计算机周报 20240907：阿里完成三年整改的信号与机遇-2024/09/07
5. 计算机周报 20240831：计算机行业 2024 年中报总结：经济后周期影响显现，科技内需韧性强-2024/08/31

目录

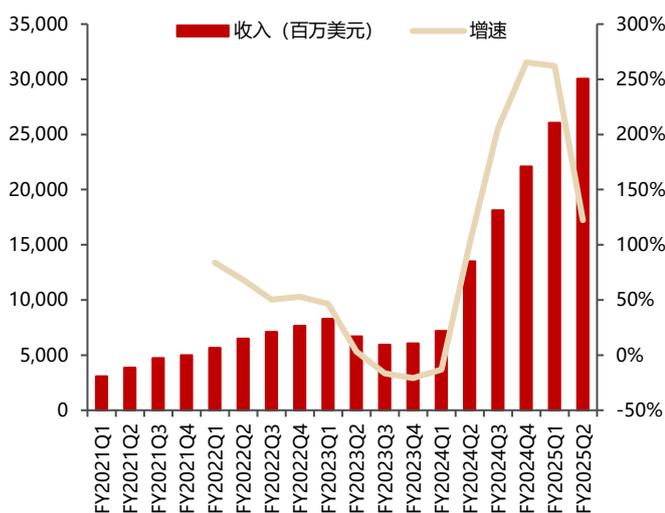
1 巨头高景气度延续，算力产业持续加速发展	3
2 国内算力需求或是最确定主线，底层算力国产化进程有望加速.....	6
2.1 需求侧：国产算力保持高景气度，运营商、政府等下游需求旺盛	6
2.2 供给侧：龙头企业不断完善自身生态，底层算力国产化进程有望加速.....	9
3 投资建议	13
4 风险提示	14
插图目录	15
表格目录	15

1 巨头高景气度延续，算力产业持续加速发展

英伟达业务高景气度延续，AI 成为主要成长动力。英伟达 FY2025Q2 收入约为 300 亿美元，同比增长 122%，其中数据中心季度收入创下 263 亿美元的纪录，同比增长 154%；净利润达到 166 亿美元，同比增速近 170%。根据英伟达官方公众号，NVIDIA H200 Tensor Core 与 NVIDIA Blackwell 架构 B200 Tensor Core 处理器的组合在最新行业标准 MLPerf 推理基准测试结果中表现亮眼。

英伟达生态等建设方面取得长足发展：1) 云服务：CoreWeave 成为首家提供搭载 H200 GPU 的系统的云服务商。同时，公司发布一系列配备 NVIDIA Grace™ CPU、网络和基础设施的 Blackwell 系统，NVIDIA Spectrum - X™以太网网络平台得到云服务商、GPU 云提供商和企业的广泛采用，合作伙伴也将该平台整合到其产品服务中。**2) 生态建设及平台化布局：**公司在全球范围内向开发人员提供 NVIDIA NIM™，并宣布超过 150 家公司正在将微服务集成到其平台中，以加速生成式 AI 应用开发。通过开源的 NVIDIA CUDA - Q™量子计算平台，助力全球各地的国家级超算中心加快量子计算的研究发展。**3) 服务布局：**推出 NVIDIA AI Foundry 服务和 NIM 推理微服务，以利用 Llama 3.1 系列模型，加速全球企业的生成式 AI 发展。同时，在 NVIDIA DGX™ Cloud 上推出 NIM 微服务赋能的 Hugging Face 推理服务，使开发者能够部署流行的大语言模型。

图1：英伟达单季度收入及增速变化



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：英伟达单季度净利润及增速变化



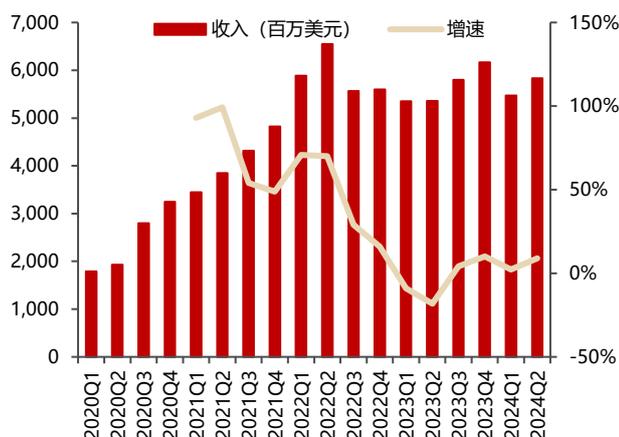
资料来源：wind，民生证券研究院

AMD 数据中心业务高速增长，未来发展前景广阔。2024Q2，AMD 收入约为 58 亿美元，净利润 2.65 亿元，去年同期为 0.27 亿美元。根据 AMD 官方公众号，2024Q2 数据中心事业部营业额创季度新高，达 28 亿美元，同比增长 115%，主要得益于 AMD Instinct GPU 出货量大幅增长和第四代 AMD EPYC

CPU 强劲销售增长。

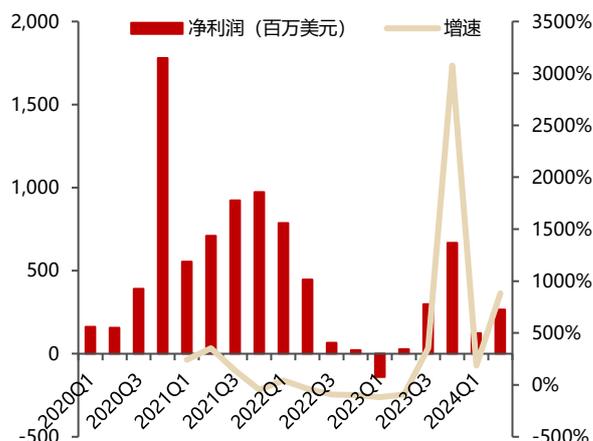
产品、生态建设齐头并进。 1) 在 Computex 2024 上公布 AMD Instinct 加速器扩展路线图, AMD 表示, 2024 年第四季度将推出全新 AMD Instinct 加速器, 拥有领先存储容量和计算性能; 2025 年推出下一代 AMD CDNA 4 架构, 与 CDNA 3 架构相比, AI 推理性能预计提升 35 倍。2) AMD 宣布 AMD 锐龙 AI 300 系列处理器, 是第三代 AMD AI PC 处理器, 面向 Window Copilot + PC 提供业内领先的 50 TOPS 的 AI 处理能力, 多家 OEM 厂商宣布搭载该系列处理器的全新设备。3) 生态方面, AMD 和业内领先企业宣布成立 UALink 推广组, 利用 AMD Infinity Fabric 技术, 推进基于开放标准的人工智能网络基础设施系统。云服务提供商展示由 AMD Instinct 系列加速器驱动的产品, 微软宣布全新通用的 Azure GPU 系列的新增旗舰产品, 为 GPT 工作负载量提供领先性价比。4) 面向高性能 AI 工作站, 发布了 Radeon PRO W7900 双插槽显卡和扩展的 AMD ROCm 6.1.3 软件, 支持使用特定的 AMD Radeon 台式机 GPU 加强 AI 开发和部署。

图3: AMD 单季度收入及增速变化



资料来源: wind, 民生证券研究院

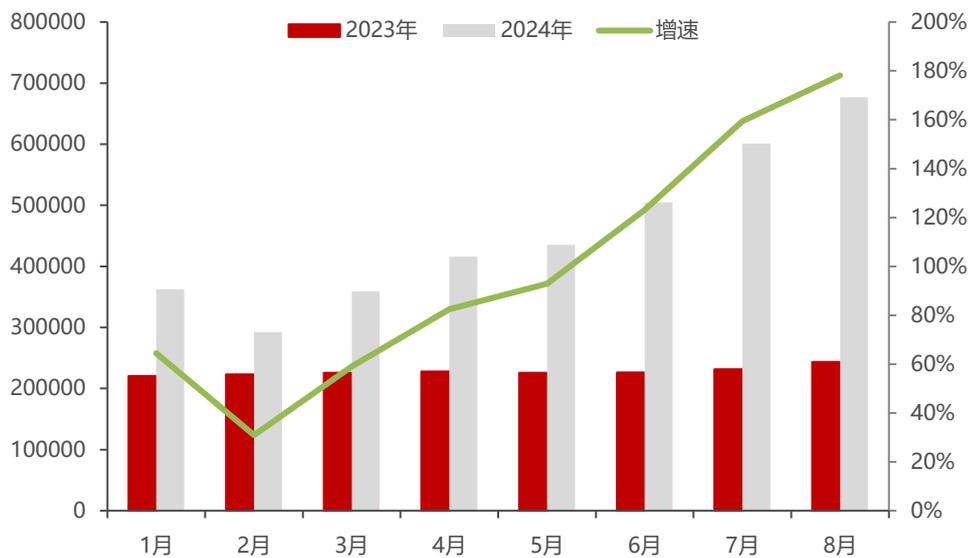
图4: AMD 单季度净利润及增速变化



资料来源: wind, 民生证券研究院

从中国台湾地区信骅科技收入来看, 也能看出 AI 服务器的高景气度延续的趋势。信骅科技进入 2024 年以来业绩强势反弹, 2024 年 5 月、6 月营收分别为 4.35、5.05 亿元新台币, 6 月单月同比增速超过 100%。7-8 月继续保持高增态势, 且单月增速不断提升。

图5：信骅科技单月收入变化情况（千元新台币）



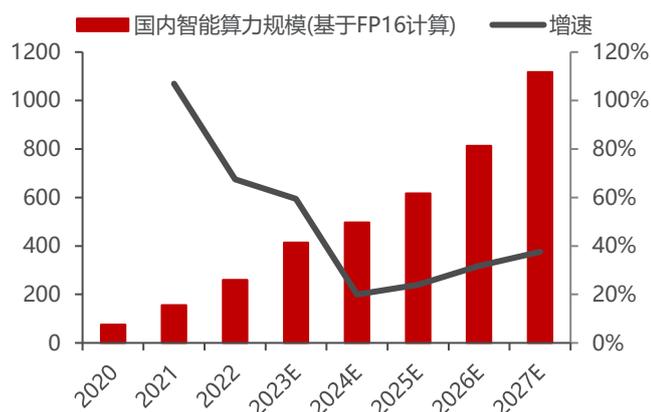
资料来源：wind，民生证券研究院

2 国内算力需求或是最确定主线，底层算力国产化进程有望加速

2.1 需求侧：国产算力保持高景气度，运营商、政府等下游需求旺盛

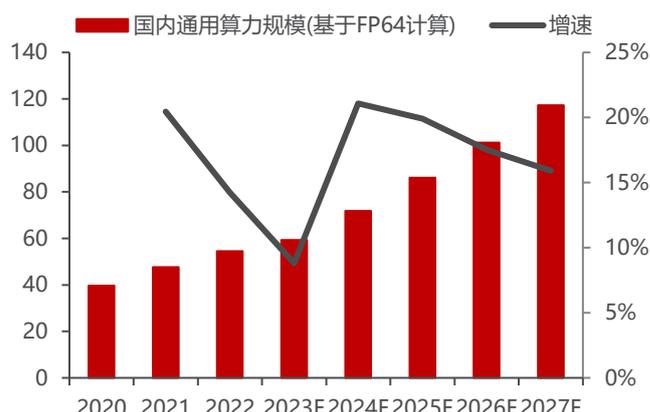
根据 IDC 数据，国内智能算力规模正在高速增长。2022 年中国智能算力规模达 259.9 每秒百亿亿次浮点运算(EFLOPS)，预计到 2027 年将达到 1117.4EFLOPS（基于 FP16 计算）。2022-2027 年期间，中国智能算力规模年复合增长率达 33.9%。2022 年中国通用算力规模达 54.5EFLOPS，预计到 2027 年通用算力规模将达到 117.3EFLOPS（基于 FP64 计算）。2022-2027 年期间，中国通用算力规模年复合增长率为 16.6%。

图6：中国智能算力规模（EFLOPS）及预测



资料来源：IDC、太原大数据官微，民生证券研究院

图7：中国通用算力规模（EFLOPS）及预测



资料来源：IDC、太原大数据官微，民生证券研究院

政府：顶层定调强调 AI 产业发展的重要性，各地陆续发布算力基础设施相关政策，响应人工智能产业浪潮。《2024 年政府工作报告》提出，在人工智能方面，深化大数据、人工智能等研发应用，开展“人工智能+”行动，打造具有国际竞争力的数字产业集群；算力建设方面，适度超前建设数字基础设施，加快形成全国一体化算力体系。北京、上海、深圳等地也陆续发布指导性文件，对当地的算力基础设施建设进行规划。

表1：部分人工智能产业政策梳理

时间	发布机构	事件
2024/4/24	北京市经济和信息化局、北京市通信管理局	《北京市算力基础设施建设实施方案（2024—2027年）》
2024/3/22	上海市通信管理局等	《上海市智能算力基础设施高质量发展“算力浦江”智算行动实施方案(2024-2025年)》
2024/3/19	上海发改委	《上海市新型基础设施建设项目贴息管理指导意见(2024年版)》
2024/2/19	国资委	中央企业人工智能专题推进会
2023/12/5	深圳市工业和信息化局	深圳市算力基础设施高质量发展行动计划(2024-2025)
2024/1/15	浙江省政府办公厅	《浙江省人民政府办公厅关于加快人工智能产业发展的指导意见》
2023/10/25	安徽省科学技术厅	安徽省通用人工智能创新发展三年行动计划(2023-2025年)
2023/11/13	广东省人民政府	《广东省人民政府关于加快建设通用人工智能产业创新引领地的实施意见》

资料来源：各地政府官网，民生证券研究院

国内大力推进智算中心和智算网络的建设，以进一步完善算力产业链上的基础设施。智算中心不仅具备处理网络数据的能力，还能成功地将计算任务更智能地并行化处理，根据不同地区的计算能力需求进行灵活调度和分配。

表2：国内各地 AI 智算中心建设情况

合作方	中心名称	地域	算力	建设情况
中科曙光	青岛“海之心”人工智能计算中心	山东省青岛市崂山区	混合精度	建设中
	长沙人工智能创新中心硅立方	湖南省长沙市	混合精度	已建成
	万达开先进计算中心	四川省达州市	混合精度	已建成
	宜昌先进计算中心一期	湖北省宜昌市	混合精度	已建成
	芜湖一体化智算中心	安徽省芜湖市	混合精度	建设中
	合肥先进计算中心“巢湖明月”	安徽省合肥市	混合精度	已建成
华为昇腾	北京昇腾人工智能计算中心	北京市门头沟区	一期 100PFLOPS(短期 500P, 远期 1000P)	已建成
	中原人工智能计算中心	河南省郑州市	计划 100PFLOPS	已建成
	未来人工智能计算中心	陕西省西安市雁塔区	一期规划 300P FLOPS FP16	已建成
	成都人工智能计算中心	四川省成都市	300P FLOPS(最终 1000P)	已建成
	武汉人工智能计算中心	湖北省武汉市东湖区	100P FLOPS	已建成
	重庆人工智能计算中心	重庆科学城	一期 400PFLOPS	已建成
	长沙人工智能计算中心	湖南省长沙市高新区	200P FLOPS(25 年达 1000P)	已建成
	横琴人工智能超算中心	广东省珠海市横琴区	1.14EopS(完全建成 4EopS)	已建成
	杭州人工智能计算中心	浙江省杭州市	40P FLOPS(后期 100P)	已建成
	南京鲲鹏-昇腾人工智能计算中心	江苏省南京市	800P OpS	已建成
	济南人工智能计算中心	山东省济南市	/	已建成
	青岛人工智能计算中心	山东省青岛市	100P FLOPS	已建成
	天津人工智能计算中心	天津市河北区	300P FLOPS	已建成
	河北人工智能计算中心	河南省廊坊经济开发区	100P FLOPS	已建成
	大连人工智能计算中心	辽宁省大连市	100P FLOPS	建设中
	沈阳人工智能计算中心	辽宁省沈阳市	100P FLOPS(后期 300P)	已建成
	中国-东盟人工智能计算中心	广西省南宁市	一期建设 40P 训练系统和 1.4P 推理系统	已建成

	深圳人工智能融合赋能中心	广东省深圳市龙岗区	接入 20 余万路视频资源	已建成
	广州人工智能公共算力中心	广东省广州市	99P FLOPS	已建成
百度	阳泉智算中心	陕西省阳泉市	计划 100PFLOPS	已建成
	盐城智算中心	盐城市盐南高新区	200P	已建成
	百度沈阳元宇宙智算中心	沈阳市皇姑区	一期 200P 总体 500P	建设中
华海智汇(华为控股子公司)	合肥人工智能计算中心	安徽合肥	100P FLOPS FP16	已建成
商汤科技	商汤人工智能计算中心	上海自贸区临港新片区	同时接入 850 万路视频	已建成
腾讯	腾讯长三角人工智能超算中心	上海市松江区	1400P FLOPS	部分建成
	智慧产业长三角(合肥)智算中心	合肥高新区	/	已建成
上海交通大学等	太湖量子智算中心	江苏省无锡市	/	已建成
浪潮、寒武纪	南京智能计算中心	江苏省南京市	800P OpS	已建成
浪潮信息	淮海智算中心	安徽省宿州市	300P FLOPS	建设中
	青田元宇宙智算中心	浙江省青田县	每秒算力性能超 10 亿亿次	建设中
	克拉玛依智算中心	新疆克拉玛依市	机柜数量超 1 万个	已建成
寒武纪	昆山智算中心	江苏省昆山市	建成后峰值智能算力不低于 500POPS	建设中
阿里云	阿里云张北超级智算中心	河北省张家口市张北县	12EFLOPS	已建成
	阿里云华东智算中心	上海市金山区	在建	建设中
	阿里云乌兰察布超级智算中心	内蒙古乌兰察布市	3EFLOPS	部分建成
中科曙光、华为	长沙 5A 级智算中心	湖南省长沙市	建成后算力规模可达 1024P	已建成
宁数科创	宁波人工智能超算中心	宁波市高新区	一期 100P(FP16)+5P(FP64)二期 300P(FP16)+15P(FP64)	部分建成
福州市电子信息集团	福州智能计算中心	福建省福州新区	一期 105P, 总体 400P	已建成
浪潮云、中国电信武汉分公司	武昌智算中心	武汉市武昌区	建成后 100P	建设中
/	哈尔滨人工智能先进计算中心	哈尔滨	100P	已建成
/	北京数字经济算力中心	北京	建成后 1000P 以上	建设中
/	郑州人工智能计算中心	河南省郑州市	一期 2000P,二期 10000P,建成后 30000P	建设中
/	石景山智算中心	北京北重科技文化产业园	建成后 610P	建设中
/	北京七星园数字经济产业智算中心	北京市丰台区	建成后 2300P	建设中
/	华南数谷智算中心	韶关市武江区	一期 16000P	建设中
/	博大数据深圳前海智算中心	深圳	一期 40000P	已建成
/	中国移动智算中心(青岛)	青岛	建成后 825PFlops,参数网络带宽达 200GB	建设中

资料来源:《智能算力产业发展白皮书》,民生证券研究院整理

运营商：陆续发布大额 AI 服务器采购项目，进一步强化了国产 AI 算力需求的确定性。根据中国移动采购与招标网、C114 通信网公众号以及通信产业网，据中国移动 2023 年至 2024 年新型智算中心（试验网）采购项目、中国移动 2024-2025 年新型智算中心集采项目、中国联通 2024 年人工智能服务器集中采购项目以及中国电信 AI 算力服务器（2023-2024 年）集中采购项目，三大运营商共有超 1.7 万台的 AI 服务器采购计划；根据上述四大招标项目已经公布的招标计划，AI 服务器的采购规模有望达到 300 亿元。从中国移动、中国联通、中国电信已经公布的 AI 服务器招标看，以华为昇腾为代表的国产算力已经成为招标主力。

表3：三大运营商招标订单梳理

项目名称	采购数量（台）
中国移动 2023 年至 2024 年新型智算中心（试验网）采购项目	2463
中国移动 2024-2025 年新型智算中心集采项目	7994
中国联通人工智能服务器集中采购项目	2503
中国电信 AI 算力服务器（2023-2024 年）集中采购项目	4175
合计	17135

资料来源：中国移动采购与招标网，C114 通信网公众号，通信产业网，民生证券研究院

2.2 供给侧：龙头企业不断完善自身生态，底层算力国产化进程有望加速

国产算力生态不断加速完善，以昇腾为例：1) 开发者生态不断完善：截至 2024 年 7 月，昇腾已经累计培养了 30 多万昇腾原生的学生，有 3 万多原生贡献者累计提交了 9.5 万代码合入请求，联合伙伴/客户核心开发者原生打造了 80 多个融合大算子；原生商业生态上，已发展了 50 多家 APN 伙伴，孵化了 20 多个原生大模型以及 50 多个大模型应用。

图8：昇腾 AI 开发者生态不断完善



资料来源：华为官方公众号，民生证券研究院

2) 整体 AI 布局的全面升级：第一，昇腾 AI 基础软件架构升级，升级了 CANN、昇思、MindStudio 工具链，以更好地满足大算子/大模型的开发和调优需求，同时新增了 MindSpeed 分布式加速套件、MindIE 推理引擎、知识增强 SDK、CCAE 集群自智引擎，来加速大模型的训练、推理和应用开发，实现大模型开发、调优、

训练、推理、应用开发的全面完善。第二，训练和推理的解决方案升级，通过 MindSpeed 分布式训练加速套件提供丰富的大模型分布式并行算法及并行策略，在计算、通信以及内存等方面深度优化，提高计算效率，在有效训练时长里获得最大的计算能力，将长稳训练时间从周级提升到月级。第三，昇腾 AI 产业生态体系升级，体系化赋能开发者，并协同伙伴拓展行业场景。

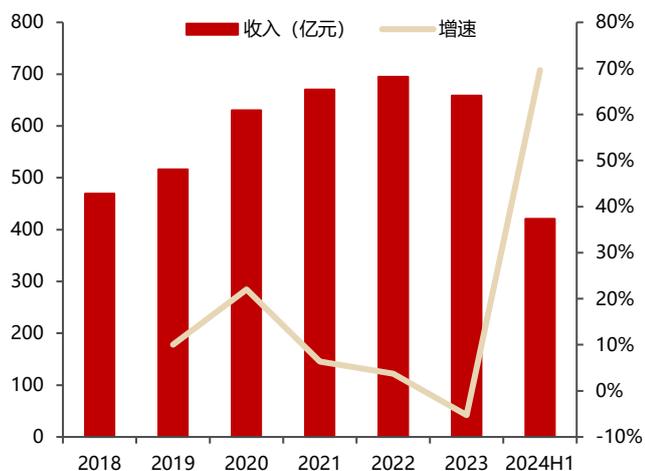
图9：昇腾 AI 体系全面升级



资料来源：华为官方公众号，民生证券研究院

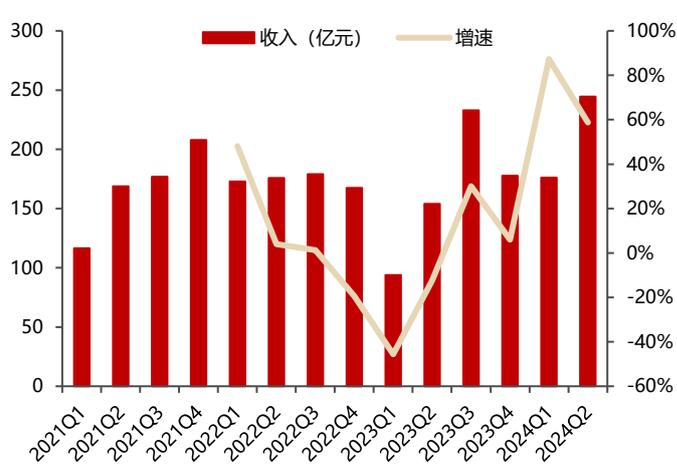
国产算力龙头受益于行业大趋势，业绩实现良好成长。以浪潮信息为例，2024H1 公司营收 420.64 亿元，同比增长 69%；其中 2024Q2 公司单季度实现营收 244.57 亿元，同比增长 59%的同时单季度营收创下历史新高。得益于中美算力投资周期的错位，在 2024 年中国迎来算力建设高峰。**同时，合同负债&存货等指标预示公司业绩有望更进一步。**2024H1 浪潮信息合同负债科目金额达到 77.25 亿元，相较于 2024 年初增长 304%；另一方面公司为了应对服务器订单的大幅增长进行了大量备货举动，截至 2024H1 公司存货科目达到创历史新高的 319 亿元。两项前瞻指标均足以证明，浪潮作为服务器龙头充分受益于国内算力建设周期。

图10：浪潮信息收入及增速变化



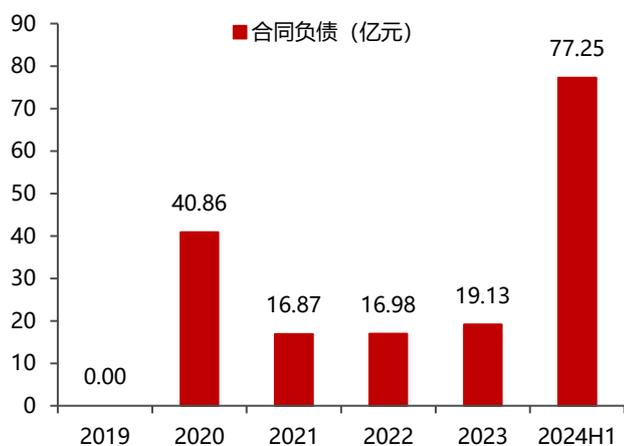
资料来源：wind，民生证券研究院

图11：浪潮信息单季度收入及增速变化



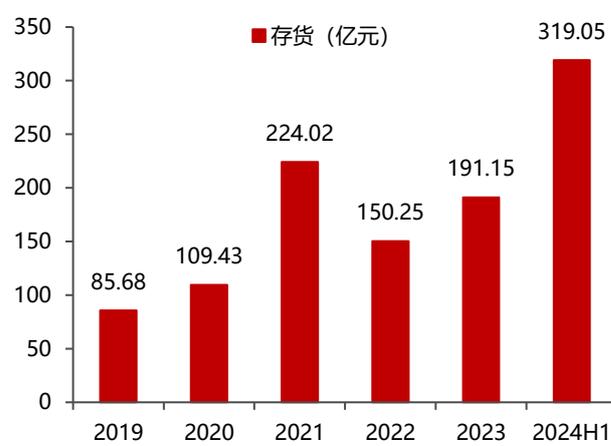
资料来源：wind，民生证券研究院

图12：浪潮信息合同负债科目变化



资料来源：wind，民生证券研究院

图13：浪潮信息存货科目变化



资料来源：wind，民生证券研究院

中美算力投资错位带来机遇，中国 AI 算力建设 23 年下半年开始加速。以 OpenAI 引领的生成式人工智能的科技浪潮，带动了 AI 算力投资的快速增长，而由于高端 GPU 的供应瓶颈问题，海外地区的 AI 算力需求在 2023 年上半年优先得到满足。而随着供应问题缓解，国内 AI 算力建设的需求有望加速释放，多个国产算力龙头业绩均保持高增。

表4：国内 AI 算力产业链上市公司单季度营收增速变化情况

单季度营收 YOY	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
浪潮信息	-46%	-12%	30%	6%	87%	59%
海光信息	20%	-7%	3%	59%	37%	50%
工业富联	1%	-16%	-10%	-2%	12%	46%
中际旭创	-12%	1%	15%	33%	164%	175%
新易盛	-19%	-5%	-16%	13%	85%	129%
天孚通信	1%	28%	74%	139%	155%	119%

资料来源：wind，民生证券研究院

表5：国内 AI 算力产业链上市公司单季度归母净利润增速变化情况

单季度归母净 利润 YOY	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
浪潮信息	-37%	-81%	-22%	86%	46%	153%
海光信息	67%	32%	27%	139%	21%	29%
工业富联	-4%	12%	28%	-9%	34%	13%
中际旭创	15%	32%	89%	136%	304%	271%
新易盛	-19%	-45%	-53%	83%	201%	199%
天孚通信	11%	60%	95%	131%	203%	161%

资料来源：wind，民生证券研究院

3 投资建议

国内算力需求或是最确定主线。浪潮信息业绩强势反转印证算力行业需求的高景气；海外 AI 巨头微软、谷歌最新季度财报中算力资本开支的增长态势明显，英伟达、AMD 等龙头业绩强劲增长。考虑到 GPU 供应问题带来的中美算力投资周期错位，2024 年国内算力建设或是最确定主线。三大运营商陆续发布大额招标，国产 AI 算力已成为主流，长期前景广阔。

建议重点关注：寒武纪、浪潮信息、海光信息、中科曙光、紫光股份、中国长城、神州数码等国产算力龙头。

4 风险提示

1) 政策落地不及预期：目前 AI 算力产业发展仍处于初期，如果未来政策落地进度具有不确定性，可能会导致产业推进进度具有不确定性，影响国内智算中心等建设，进而影响相关公司业绩增长前景。

2) 技术变化具有不确定性：AI 算力产业目前技术进步较快，且存在不同技术路径，相关变化具有不确定性，未来技术路径等变化可能将对领军企业的行业地位以及市场整体格局带来影响。

3) 行业竞争加剧：目前 AI 算力产业存在一定程度竞争，随着市场需求的持续释放，目前行业内主要企业均持续发力，围绕芯片、服务器等细分领域进行竞争。未来技术、市场等方面存在行业竞争加剧的可能。

插图目录

图 1: 英伟达单季度收入及增速变化.....	3
图 2: 英伟达单季度净利润及增速变化.....	3
图 3: AMD 单季度收入及增速变化.....	4
图 4: AMD 单季度净利润及增速变化.....	4
图 5: 信骅科技单月收入变化情况 (千元新台币)	5
图 6: 中国智能算力规模 (EFLOPS) 及预测.....	6
图 7: 中国通用算力规模 (EFLOPS) 及预测.....	6
图 8: 昇腾 AI 开发者生态不断完善.....	9
图 9: 昇腾 AI 体系全面升级	10
图 10: 浪潮信息收入及增速变化.....	11
图 11: 浪潮信息单季度收入及增速变化.....	11
图 12: 浪潮信息合同负债科目变化	11
图 13: 浪潮信息存货科目变化.....	11

表格目录

表 1: 部分人工智能产业政策梳理	7
表 2: 国内各地 AI 智算中心建设情况.....	7
表 3: 三大运营商招标订单梳理	9
表 4: 国内 AI 算力产业链上市公司单季度营收增速变化情况	12
表 5: 国内 AI 算力产业链上市公司单季度归母净利润增速变化情况	12

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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026