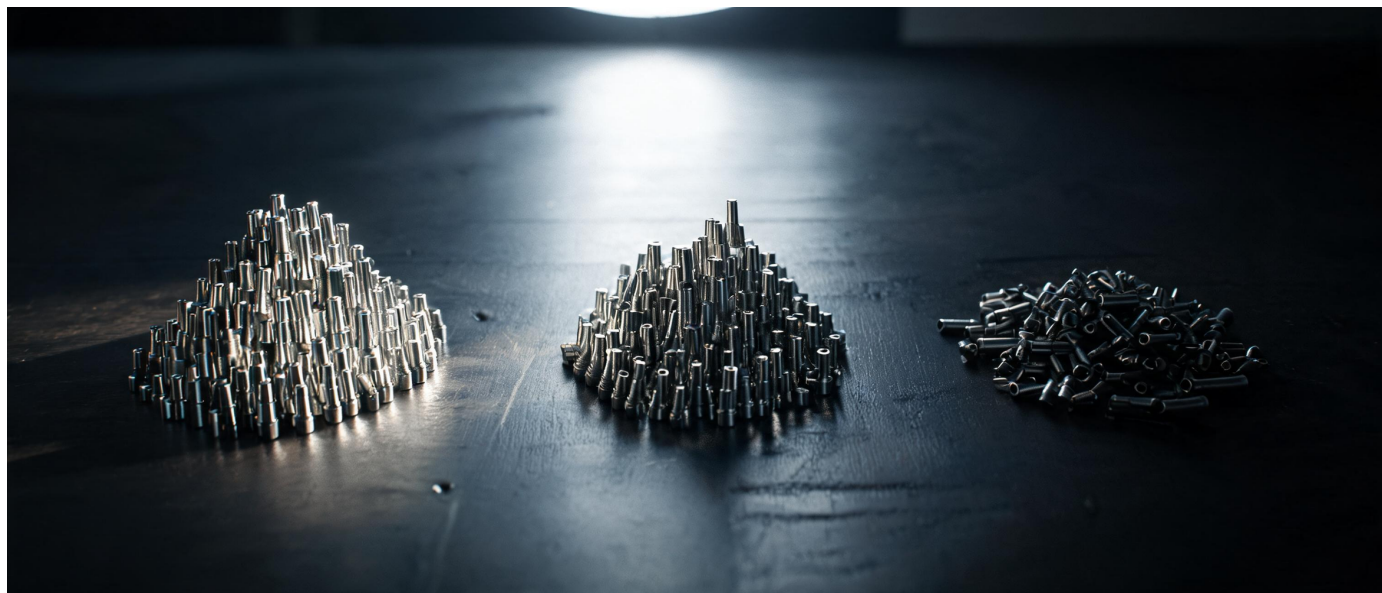




换个口径，「中国第一」就变成了榜上无名

文 / 0pm.AI · 2026-07-21

A股AI链条三层名单：正名单、灰名单、证伪名单

2026 年 1 月 8 日，研究机构迪罗（Dell'Oro）发了一份全球数据中心液冷厂商榜。五个名字：维谛（Vertiv）、CoolIT、nVent、博伊德（Boyd）、Aeon。

逐字读完，没有一家中国公司。

同一时期，申菱环境的年报里写着另一句话：2024 年中国液冷数据中心市场，冷量分配单元（CDU）厂商排名第一。

两句话都成立。差的不是事实，是口径。

一家公司，把"中国"换成"全球"，就从第一变成了榜上无名。这条链上大部分争论，根子都在这两个字上。

先把话说死：下面这三层名单，是拿上一篇立的四把尺子——全球市占率、技术代差、认证切换成本、资源禀赋独占——逐个环节量出来的**产业地位评估**，不是推荐名单，不含任何买卖判断，也不涉及价格。你可以拿它当体检表，不能拿它当操作单。

尺子之外还有一面照妖镜：海外收入占比。真正全球离不开的公司，海外客户会用订单替它说话。

一、正名单：订单是从外面来的

按 2025 年年报口径，海外收入占比与全球地位双高的，是这么几家：

- 新易盛 96.16% (ROE 72.6%)
- 中际旭创 90.58% (44.2%)
- 立讯精密 85.22% (21.5%)
- 沪电股份 82.04% (28.4%)
- 胜宏科技 76.83% (33.8%)
- 天孚通信 74.35% (42.5%)

这组数字为什么值得单独拎出来？

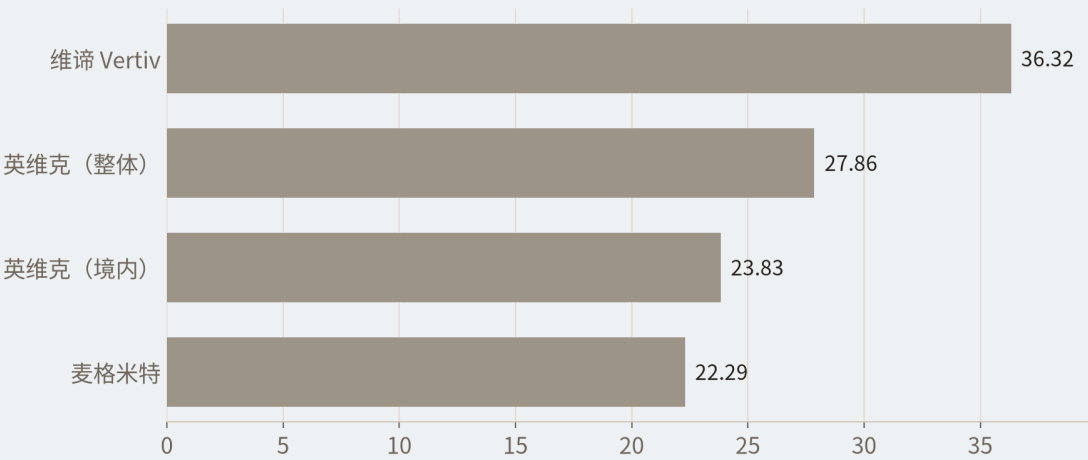
因为它绕开了所有能自我论证的叙事。这个比例不是公司想报多少就报多少，你没法自己给自己发订单——它是境外客户一张张单子堆出来的结果。七成到九成六的收入来自国门之外，意味着最终买单的人不在任何一份国内采购目录里。

沪电股份在年报里描述过自己的排产逻辑：高阶产能偏紧时，「将高阶产能优先配置于对其具有极高信赖性要求的核心产品」。这是公司自述，但它侧面说明了一件事——这一环里，客户不是随时能换供应商的一方。

顺带说一句成色：正名单只回答"现在谁在过关"。它不回答能过多久，也不回答价格贵贱。这两个问题留给后面几篇。

换个口径，第一名就变成榜上无名

数据中心温控毛利率对照（%）：全球玩家与中国玩家的差距



数据来源：维谛 Vertiv 2025年10-K|公司2025年年度报告

Opm.AI 出品

按 2025 年报海外收入占比划出的三层分布：正名单集中在七成以上，证伪名单几乎贴着零轴

二、灰名单：你在自己那层不可替代，不代表整条链都是

灰名单里的公司，优势是真的。问题在于优势的上一格。

光模块。 中国厂商的全球位置没有争议。但往上游走一格，2024 年口径下高速率光芯片的国产化率只有 3% 左右，25G 以上速率为个位数；高端光芯片市场里，美日企业占中国市场 90% 以上份额。这两个数字来自两个互不相干的来源，方向一致。

更硬的证据来自公司自己。全球出货排在最前面的光模块厂之一，在 2025 年年报的风险提示里写：「核心光芯片、电芯片等关键元器件仍主要依赖进口」。

印制电路板（PCB）与覆铜板。 沪电、胜宏在 AI 服务器板上的全球地位是真的。但把一块板一层层拆下去，拆到最底下那块布，国籍就变了。

日东纺（Nitto Boseki）的 T-glass 低热膨胀电子玻纤布，全球份额约 90%；低介电二代 NER-glass 约 60%—70%。TrendForce（集邦咨询）给它的定性是“全球唯一能稳定量产顶级 T-Glass 的公司”，客户名单里排着英伟达、微软、谷歌、亚马逊。

这家公司在做什么？扩产。福岛新工厂投资 150 亿日元，特殊玻璃产能要扩到现有最大产能的 3 倍。

还有一个细节更能说明壁垒长在哪：日东纺与中国台湾地区的南亚塑胶达成协议，到 2027 年由南亚承担其全球供应量约 20% 的**织布**工序，而低介电玻璃纱仍由日东纺供给。它把织让出去，把纱攥在手里。

那到底卡在哪一层？不在织布机上，在玻璃纱的配方和拉丝上。

所以灰名单是不是就等于不行？不是。你该这么读它：这些公司在自己那一层的位置是真实的，但这份不可替代性的有效期，一部分写在别人的产能规划表里。

三、证伪名单：把“中国”换成“全球”，故事就消失了

这一层最容易被误读，所以先讲清楚立场：国产替代是真实、必要的产业任务，做这件事的公司有其价值。但“国产替代”和“全球不可替代”是两把尺子量出来的东西，不能互相冒充。

按 2025 年年报一手数据：

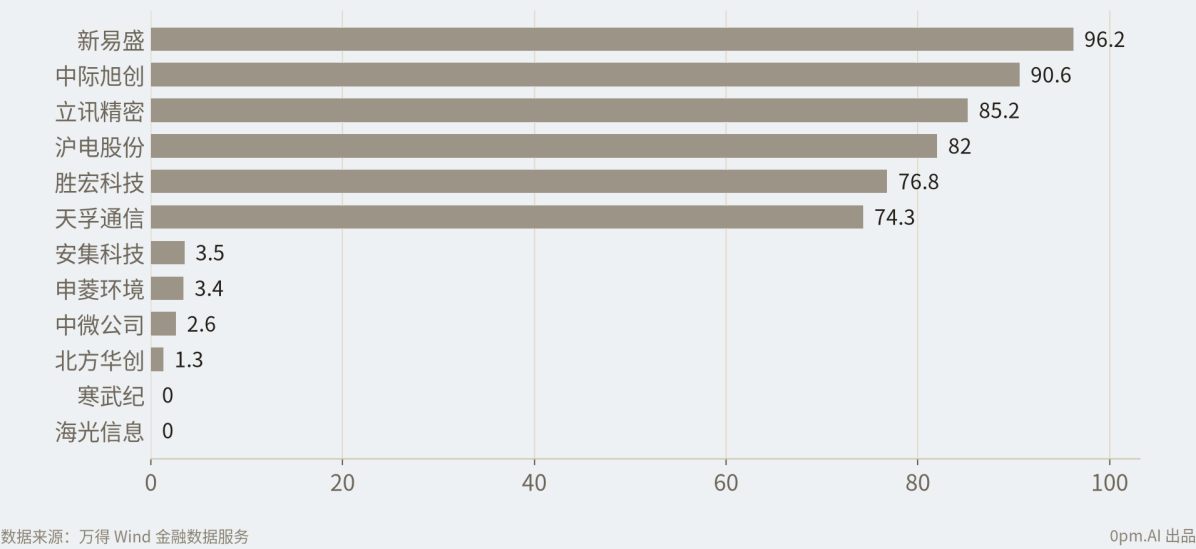
- 寒武纪，海外收入占比 0.001%
- 海光信息，0
- 中微公司，2.64%

- 北方华创，不超过 1.33%

这些数字不评价技术，只回答一个问题：世界现在有没有在买你。

照妖镜：谁的钱是全球客户给的

A股AI链条 2025年海外收入占比（%）·取两端各6家，中间11家略



海外收入占比：从 96.16% 到 0.001%，同一条链上的两端

真正教科书级的样本是液冷。

同一年，同一批公司，迪罗的全球液冷厂商榜上没有中国厂商；中国 CDU 市场第一的说法同时成立。同一家公司，换个口径就从第一变成榜上无名——这不是谁在撒谎，是两句话本来就在说不同的事。

毛利率把差距摆得更直白：维谛 36.32%，英维克 27.86%（其中境内业务仅 23.83%），麦格米特 22.29%。

定价权是会在报表上留下痕迹的。

还有一个数字很容易被单独拿出来用：申菱环境 2025 年境外营收同比增长 649.48%。

649.48% 这个增速为什么不能单独看？因为同期它的海外收入占比只有 3.41%——反推回去，上一年的基数还不到 0.5%。从很小涨到有点小，百分比就能好看得吓人。

你把增速和占比放在同一行里读，它立刻就不吓人了。这是这一层名单最基本的自卫动作。

四、唯一的资源型真金：重稀土分离

扫完整条链，能同时通过四把尺子的资源型环节只有一个：重稀土分离。

美国地质调查局（USGS）2026 年的数据：美国重稀土净进口依赖度连续五年为 100%；铽、钬、镨三种元素，进口 100% 来自中国。

USGS 的原文判断更直接——海外的重稀土分离，尚无一家实现持续商业规模产量。

到这里为止，看着像一个“全面卡脖子”的故事。但完整答案是分裂的。

同一份报告里，美国轻稀土的净进口依赖度已经从 2021 年的 95% 以上，降到 2024 年的 53%、2025 年的 67%。轻的那一半，替代已经实质推进；重的那一半，还没破题。

你只听见重稀土那个 100%，会得到一个错觉；只听见轻稀土那个 53%，会得到另一个。两个数字得一起看。

还有一个反直觉的地方。

美国不是也有矿吗？有。中国的稀土储量占全球约 58.7%，USGS 甚至明确写过，稀土在地壳中“相对丰富”。芒廷帕斯（Mountain Pass）的精矿长期大量运往中国分离。

矿不稀缺，把矿变成可用元素的那道工序才稀缺。

这句话其实是全篇最该被记住的一句：不可替代性从来不长在资源上，它长在**某一道工序**上。这也是为什么把整条链摊开之后，正名单会这么短。

把三层压成一句

正名单：全球客户在用订单投票。

灰名单：你在自己那层过关，上游那层还没有。

证伪名单：换个口径，第一就消失了。

真金只有一处，还得把轻重分开说。

下一篇拆的是同一件事的另一面——这三层里的“不可替代”，本身也是分层的，而且各有各的保质期。

数据来源：各公司 2025 年年度报告及年报摘要（沪电股份、申菱环境、英维克、麦格米特、寒武纪、海光信息、中微公司、北方华创、中际旭创等）；Wind 数据库（海外收入占比、ROE，取数 2026-07-20）；美国地质调查局《矿产品概要 2026》稀土及重稀土分册；迪罗（Dell'Oro Group）2026 年 1 月 8 日全球数据中心液冷市场新闻稿；TrendForce（集邦咨询）2025 年 11 月电子玻纤布分析；日本经济新闻 2025 年 9 月、12 月关于日东纺的报道；维谛（Vertiv）2025 年 10-K；长城证券光芯片系列研报（引 ICC 数据）；经济观察报 2024 年 11 月报道（引赛迪研究院集成电路研究所、LightCounting）。

风险提示：本文数据来自公开年报、政府机构与具名研究机构，不同来源存在统计口径、时点与会计准则差异，引用时已尽量标注，仍可能存在时滞与误差。产业地位不等于投资价值，本文所列名单为按既定判据所作的产业地位评估，不是推荐名单，不设目标价，不构成任何投资建议，据此操作风险自担。

◆ Opm.AI 出品

用一把严苛的尺子把「中国离不开」和「世界离不开」分开，再把价格翻译成可验算的假设

- 真图驱动
- 一手权威源
- 多源交叉核验

数据与口径

数据来源
万得 Wind 金融数据服务（取数 2026-07-20）、公司2025年年度报告、USGS 美国地质调查局 Mineral Commodity Summaries 2026、TrendForce 集邦咨询、LightCounting、Prismark、Dell'Oro Group、CINNO Research、晨星 Morningstar 经济护城河评级方法、Damodaran 公开讲义与数据、麦肯锡《Valuation》、第一财经

更新：2026-07-21

访问官网



扫码直达 Opm.ai
官网入口
Opm.AI

风险提示：本内容基于公开信息整理，仅供研究参考，不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益；力求准确但不保证完整无误，据此操作风险自担。市场有风险，决策需谨慎。