



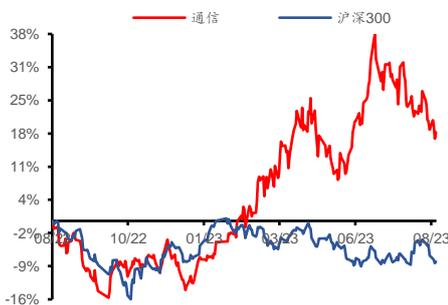
上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增持（维持）

行业： 通信
日期： 2023年08月28日

分析师： 刘京昭
SAC 编号： S0870523040005

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《三大运营商云业务稳中有进，新兴业务产品日臻完善》

——2023年08月15日

《英伟达发布 L40S GPU，中高速光模块或将受益》

——2023年08月11日

《海外云厂商收支稳健，支持 AI 基础设施建设长期向好》

——2023年08月02日

英伟达 GH200 已全面生产，数据中心算力、通信需求强劲

■ 主要观点

事件描述

近日，英伟达公布FY2024第二季度财报。报告期内：英伟达营收为135.1亿美元，创历史新高，同比增长101%，环比增长88%；毛利润为94.6亿美元，同比增长225%，环比增长104%，毛利率达到70%；净利润为61.9亿美元，同比增长843%，环比增长203%。

在数据中心业务方面，受益于生成式人工智能训练和推理需求的强劲增长，英伟达在FY2024Q2实现收入103.2亿美元，同比增长171%，环比增长141%。

分析和判断

我们认为：

- （1）随着面向生成式人工智能训练场景的算力设施不断建设，生成式人工智能模型的训练门槛将有所降低，模型的迭代速度或将得到提高。
- （2）数据中心算力集群建设相关的高速光模块等领域或将实现高确定性的增长。
- （3）在开源预训练模型不断完善，行业数据集不断丰富的前提下，面向垂直行业的生成式人工智能模型的训练门槛有望逐渐降低。模型质量的提高或将不断丰富下游应用，催生推理计算需求，从而带动数据中心算力、通信等人工智能基础设施领域迎来新的增长空间。

■ 投资建议

建议关注：

新易盛：光模块领域龙头，成本管控优秀，正在积极推进800G LPO产品组合测试和验证工作。根据iFinD机构一致预期，截至2023年8月24日，公司2023/2024年的预测PE分别为35/25倍，位于近五年的50%分位。

中际旭创：中高端数通市场龙头，2022年与II-VI并列光模块业务营收全球第一，公司800G光模块已在2023年上半年逐步起量。根据iFinD机构一致预期，截至2023年8月24日，公司2023/2024年的预测PE分别为55/35倍，位于近五年的91%分位。

■ 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；产业政策转变；宏观经济不及预期等。

目 录

1 英伟达数据中心业务增长迅速3
2 风险提示5

图

图 1: 英伟达 FY2024Q2 营收创历史新高 (单位: 亿美元) 3
图 2: 英伟达 FY2024Q2 毛利率达到 70% (单位: 亿美元)
.....3
图 3: 英伟达数据中心业务收入在 FY2024Q2 激增 (单位:
百万美元)4
图 4: 新一代数据中心交换机采用 800G 端口4

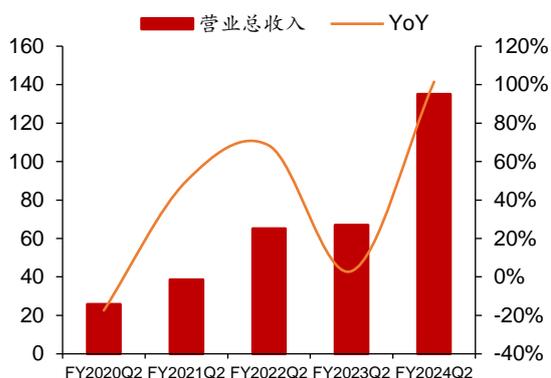
表

表 1: 光通信领域公司对比 (截至 8 月 24 日, 单位: 亿元)
.....4

1 英伟达数据中心业务增长迅速

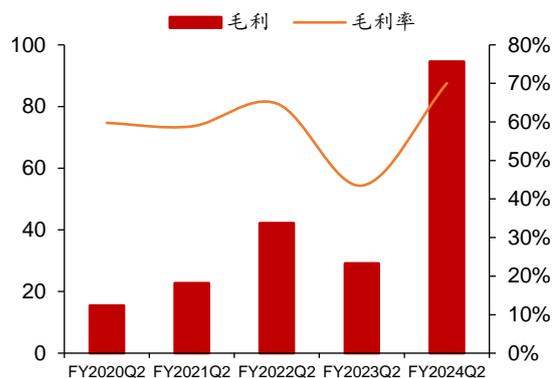
近日，英伟达公布 FY2024 第二季度财报。报告期内：英伟达营收为 135.1 亿美元，创历史新高，同比增长 101%，环比增长 88%；毛利润为 94.6 亿美元，同比增长 225%，环比增长 104%，毛利率达到 70%；净利润为 61.9 亿美元，同比增长 843%，环比增长 203%。

图 1：英伟达 FY2024Q2 营收创历史新高（单位：亿美元）



资料来源：iFinD，上海证券研究所

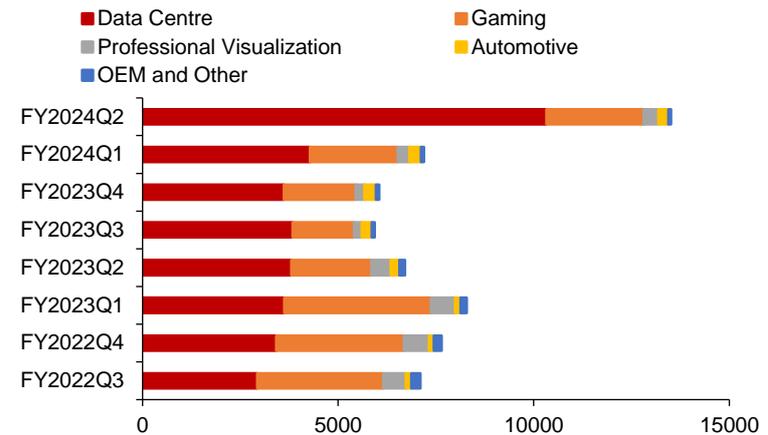
图 2：英伟达 FY2024Q2 毛利率达到 70%（单位：亿美元）



资料来源：iFinD，上海证券研究所

在数据中心业务方面，受益于生成式人工智能训练和推理需求的强劲增长，英伟达在 FY2024Q2 实现收入 103.2 亿美元，同比增长 171%，环比增长 141%。英伟达方面表示，针对生成式人工智能场景、采用 Grace Hopper 架构的 GH200 芯片已全面生产，CY2023Q3 有望推出搭载 GH200 芯片的 OEM 服务器。同时，英伟达针对生成式人工智能模型微调场景推出了 L40S 服务器，并与惠普、戴尔、联想等系统制造商展开合作，L40S 服务器未来有望在全球企业中得到部署。

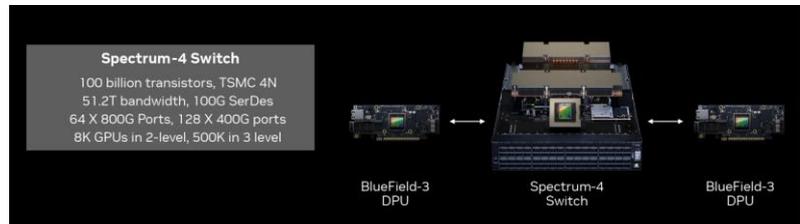
图 3：英伟达数据中心业务收入在 FY2024Q2 激增（单位：百万美元）



资料来源：NVIDIA，上海证券研究所

今年以来，在 ChatGPT 和 Bard 等生成式人工智能应用落地的影响下，生成式人工智能模型的训练和推理计算需求快速增长。相关算力集群的规模持续上升，也为以光模块为代表的人工智能基础设施领域带来了新增量。

图 4：新一代数据中心交换机采用 800G 端口



资料来源：NVIDIA，上海证券研究所

我们认为：（1）随着面向生成式人工智能训练场景的算力设施不断建设，生成式人工智能模型的训练门槛将有所降低，模型的迭代速度或将得到提高。（2）数据中心算力集群建设相关的高速光模块等领域或将实现高确定性的增长。（3）在开源预训练模型不断完善，行业数据集不断丰富的前提下，面向垂直行业的生成式人工智能模型的训练门槛有望逐渐降低。模型质量的提高或将不断丰富下游应用，催生推理计算需求，从而带动数据中心算力、通信等人工智能基础设施领域迎来新的增长空间。

表 1：光通信领域公司对比（截至 8 月 24 日，单位：亿元）

请务必阅读尾页重要声明

| 细分板块 | 股票简称 | 22 营业收入 | 22 归母净利润 | 23E 营业收入 | 23E 归母净利润 | PE 23E | 24E 营业收入 | 24E 归母净利润 | PE 24E | 近五年 PE 分位数 (%) |
|-------------|------|---------|----------|----------|-----------|--------|----------|-----------|--------|----------------|
| 光模块 | 中际旭创 | 96.42 | 12.24 | 117.02 | 15.33 | 55 | 151.34 | 20.44 | 35 | 91 |
| | 新易盛 | 33.11 | 9.04 | 38.03 | 9.18 | 35 | 48.58 | 12.99 | 25 | 50 |
| | 博创科技 | 14.67 | 1.94 | 18.06 | 2.49 | 31 | 22.87 | 3.02 | 26 | 18 |
| | 剑桥科技 | 37.86 | 1.71 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | 9 |
| | 华工科技 | 120.11 | 9.06 | 150.34 | 11.76 | 25 | 182.22 | 15.02 | 20 | 32 |
| | 光迅科技 | 69.12 | 6.08 | 76.51 | 7.06 | 29 | 87.04 | 8.37 | 24 | 46 |
| 光器件/ 光芯片 | 天孚通信 | 11.96 | 4.03 | 16.37 | 5.20 | 60 | 22.66 | 6.92 | 43 | 96 |
| | 太辰光 | 9.34 | 1.80 | 11.16 | 2.00 | 37 | 15.39 | 2.55 | 27 | 85 |
| | 源杰科技 | 2.83 | 1.00 | 3.77 | 1.49 | 87 | 5.02 | 2.00 | 65 | 69 |
| | 仕佳光子 | 9.03 | 0.64 | 10.05 | 0.67 | 73 | 11.77 | 1.03 | 50 | 93 |

资料来源：iFinD，上海证券研究所

*盈利预测来自 iFinD 机构一致预期；仅列举各板块部分标的。

2 风险提示

下游需求不及预期：下游客户分布在多个行业，需求的影响因素多。若下游客户的需求量不及预期，将影响行业的收入和利润。

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。

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。