# AI 拉动 ICT 运维从硬到软衍进，数据要素成为运维重心

2024 年 02 月 16 日

**分析师：马天诣**
执业证号：S0100521100003
邮箱：matianyi@mszq.com

**研究助理：谢致远**
执业证号：S0100122060027
邮箱：xiezhiyuan@mszq.com

➢ **事件：**近期美股进入业绩披露期，**超微电脑** FY2Q24 收入 36.6 亿美元，同比增长 103%；环比增长 77%。**Cloudflare** FY4Q23 收入 3.6 亿美元，同比增长 32.0%；环比增长 8.0%。**Datadog** FY4Q24 收入 5.9 亿美元，同比增长 25.6%；环比增长 7.7%。**Arista** FY4Q23 收入 15.4 亿美元，同比增长 21%，环比增长 2%，全年实现营收 58.6 亿美元，同比增长 34%。

➢ **超微电脑：受益 AI 业绩超预期，看好液冷下一成长线。**公司 FY2Q24 收入 36.6 亿美元（前期指引 27~29 亿美元），主要由于下游客户对 AI 需求及整体解决方案优化，并将 24 财年收入指引上调至 143~147 亿美元。**分产品类型看**，服务器与存储系统产品收入占比 94%，子系统和附件产品收入占比 6%；**分下游客户看**，OEM 设备与大型数据中心市场实现收入 21.5 亿美元，占比 59%，同比增长 175%；环比增长 83%；企业级与渠道市场实现收入 14.8 亿美元，占比 40%，同比增长 55%；环比增长 62%；5G、电信和边缘/物联网市场实现收入 0.35 亿美元，占比近 1%。值得注意的是，公司不仅同步发力 GPU、CPU 服务器，同时积极布局**液冷市场**：从公司交付时间（TDD）看，到今年六月季度，公司将拥有专用的高产能，用于制造具有液体冷却能力的 100KW 至 120KW 机架，提供每月高达 1500 个 DLC 机架的产能，届时总机架生产能力将达到每月 5000 个机架；公司认为服务器模块功率达到 1kw 时，冷却系统升级较为关键，并**已在硅谷布局新液冷产线。**

➢ **Cloudflare：全球流量仍在增长，AI 拉动安全及边缘计算需求。**公司 FY4Q23 实现收入 3.6 亿美元，新增高净值大客户（年支付超 10 万美元）198 个，FY23 大客户累计 2756 个（贡献近 64%总收入），同比增长 35%。公司预计 FY1Q24 实现收入 3.725~3.735 亿美元，同比增长 28%~29%，经营性利润 0.34~0.35 亿美元；全年预计实现收入 16.48~16.5 亿美元，同比增长约 27%，实现经营性利润 1.5~1.6 亿美元，**全年 CAPEX 约占总收入比重 10%~12%。**公司主要从事网络安全及 CDN 业务，我们认为在产品扩张和互联网流量增长正常化（2023 年约为 25%）的推动下，Cloudflare 的增长正在重新加速，通过评估，公司认为硬件的迭代与 IDC 结构改善提高了解决方案运营效率，**FY24 公司设备折旧将由 4 年延长至 5 年，可减少折旧约 2000 万美元。**目前，公司已与**英伟达、微软、Meta、Hugging Face 和 Databricks** 等公司建立了合作伙伴关系，以实现网络边缘的推理。

➢ **Datadog：业绩超预期。**公司 FY 4Q23 实现收入 5.9 亿美元，同比增长 26%。截至 FY24，约 83%客户使用公司 2 种以上产品（同比增长 2pct）；47%客户使用公司 4 种以上产品（同比增长 5pct）；22%客户使用公司 6 种以上产品（同比增长 4pct）；9%客户使用公司 8 种以上产品（同比增长 3pct），公司

## 推荐

**维持评级**

### 相关研究

1.光通信行业点评：北美运营商库存持续消化，AI 业务将持续带动高速光模块出货-2024/02/14
2.光通信行业点评：康宁下游客户 24 年需求向好，Meta 与 Amazon24 年资本开支预计上行-2024/02/03
3.光通信行业点评：微软和谷歌云业务业绩超预期，预计 24 年互联网大厂将上调 AI 业务资本开支-2024/02/01
4.2023 年运营商客户数据点评：5G 用户持续渗透，5G 网络建设仍为 24 年重点-2024/01/24
5.卫星互联网行业点评：技术试验星连续成功部署，基础设施日益完善-2024/01/01

平台化能力进一步彰显。公司核心增长来自于 LLM 大模型需求，公司近 3%的 ARR 来自于 NextGen AI 本地客户，我们认为随着 LLM 模型性能提升，其在下游各行业使用有望进一步得以规模化。

➢ **Arista：以太网组网需求较强劲，巩固高速率数据中心交换机领先地位。** 2023 年云厂商巨头贡献约 43%收入，包含金融等行业的企业客户贡献约 36%收入，运营商贡献约 21%收入；大客户中，Meta 和微软分别贡献 21%和 18%收入。2023Q4 营收符合此前公司指引（15 亿-15.5 亿美元），非 GAAP 毛利率为 65.4%高于指引（63%），营业利润率为 48.3%高于指引（42%），受益于供应链成本的改善和企业贡献的增加。分地区来看美洲市场为 77.7%，国际市场贡献升至 22.3%，海外业务有所提升。根据业绩会纪要，在过去 12 个月参与的 AI 网络集群竞标中，公司竞得以太网全部 4 个集群，剩余一个为 IB 集群方案，公司积极响应 AI 以太网组网需求。此外，公司持续保持在 100G/200G/400G 数据中心交换机出货量的领先地位，23H1 出货量达到 650 万台，同比增长 51.2%，同期对比思科出货 260 万个，同比持平，ROM 合计出货 460 万个，同比增长 9.2%。公司预计 24Q1 实现收入 15.2-15.6 亿美元，毛利率为 62%，目标 24 年实现 65 亿美元收入，实现约 10-12%的增速，毛利率约为 62-64%，营业利润率约为 42%，预计支出增速大于收入，主要由于新产品的研发和推广。

➢ **投资建议：**基于海外算力基础设施建设需求持续增长背景下，持续看好 ICT 运维产业链，结合 AI 强劲的以太网组网需求，看好高速率以太网交换机头部企业。重点关注：超微电脑，Cloudflare，Datadog，Arista。

➢ **风险提示：**2024 年海外互联网大厂投资开支不及预期，2024 年 AI 应用需求落地不及预期。

## 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。本报告清晰准确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