

➤ **事件。**近期美股进入披露期, FY24Q4 英伟达实现营业收入 221 亿美元 (同比+265%, 环比+22%), 23Q4 AAOI 实现营业收入 6045 万美元 (同比-1.8%, 环比-3.3%)。

➤ **英伟达业绩&指引持续超预期, 带动 2024 年 AI 基础设施需求不断上行。** FY24Q4 英伟达营收超出此前指引的 200 亿美元。根据应用场景划分, FY24Q4 数据中心市场实现营收 184 亿美元, 同比+409%, 环比+27%, 数据中心总营收占比增至 83%, 进一步细分, 数据中心 Compute 业务营收同比+488%, 环比+27%, Networking 营收同比+217%, 环比+28%, 根据公司业绩会, 全年 AI 推理需求带动的收入占比已达 40%。公司预计 FY25Q1 营业收入为 240 亿美元 (上下浮动 2%), 同样高于此前市场预期。受对华出口限制的影响, FY24Q4 中国地区数据中心收入占比下降至中等个位数, 公司预计 FY25Q1 将维持当前水平。在游戏和专业可视化领域, 公司 FY24Q4 营收实现高增, 近日, 公司成立“GEAR”研究部门, 意在构建虚拟与物理世界的具身智能体的基础模型, 致力于实现跨多模态、多场景的智能应用。

➤ **AAOI 数通业务不及预期影响 23Q4 业绩, 24Q2 出货或显著回暖。** AAOI 在 23Q3 业绩会上对 23Q4 业绩指引为 6300~6700 万, 受到数通业务影响整体不及此前预期指引, 但是 non-GAAP 毛利率实现 36.4%, 高于此前指引, 主要受益于产品组合改善和非经常性工程项目的贡献的推动。根据公司年报披露, 2023 年全年微软作为大客户贡献收入比例达到 46.6%, 相比去年同期增加 28.2bps, 23Q4 数通产品贡献收入 4450 万美元, 同比 100%以上, 环比-9%, 营收占比 74%。具体拆分, 56%数通收入为 100G 产品 (环比-31%), 36%来自 200G&400G (环比+79%), 剩余来自 40G。公司预计 24Q1 业绩将受到中国春节影响和部分产品价格下降影响, 公司预计 24Q2 业绩或回暖。24Q1 收入指引为 4100-4600 万美元, non-GAAP 毛利率指引在 21%-23%区间。

➤ **AAOI 高速率产品 24Q2 或将贡献收入, 800GQ2 末或实现出货。** 根据公司业绩会, 数通市场 400G/800G 产品 24Q1 已经有迹象贡献收入, 公司预计 24Q2 贡献力度将提升, 具体而言, 400G 出货量 24Q2 将提高, 800G 或将于 24Q2 末期、24Q3 初期出货, 公司预计年中高速率产品存放量机会。2023 年公司与微软签订两个合同, 围绕 400G 产品, 公司预计 400G/800G 等高速率产品将持续成为公司收入贡献力量。

➤ **投资建议:** 英伟达业绩持续超预期验证 24 年海外互联网大厂持续在 AI 算力网络加码逻辑, 我们推荐在海外构建算力基础设施背景下互联网巨头供应链中的中际旭创, 天孚通信, 新易盛, 源杰科技, 太辰光。

➤ **风险提示:** 2024 年海外互联网资本开支不及预期, 高速率光模块&光器件需求不及预期, 宏观环境不稳定干扰贸易活动。

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
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
300308.SZ	中际旭创	147.73	2.49	5.24	6.42	59	28	23	推荐
300394.SZ	天孚通信	119.42	1.63	2.51	3.18	73	48	38	推荐
300502.SZ	新易盛	59.96	1.16	1.84	2.61	52	33	23	推荐
688498.SH	源杰科技	133.92	0.30	1.32	2.08	453	101	64	推荐
300570.SZ	太辰光	39.02	0.70	1.30	1.95	56	30	20	推荐

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; 股价为 2024 年 2 月 23 日收盘价

推荐

维持评级



分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书: S0100522090004

邮箱: majiawei@mszq.com

分析师 杨东渝

执业证书: S0100523080001

邮箱: yangdongyu@mszq.com

相关研究

- 1.通信行业点评: 液冷大趋势明显, 产业端已露端倪-2024/02/23
- 2.云视频行业点评: AV1 视频编码协议加速推广, 关注视频相关赛道-2024/02/22
- 3.新年献礼——五大行业前瞻-2024/02/18
- 4.海外通信行业点评: AI 拉动 ICT 运维从硬到软行进, 数据要素成为运维重心-2024/02/16
- 5.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

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。	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