

# 通信

证券研究报告  
2024年05月22日

## 英伟达业绩发布催化在即，持续看好 AI 算力板块

投资评级  
行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 事件：

英伟达将于 5 月 22 日星期三盘后公布 2025 财年第一季度财报。期待 Nvidia 财报再超预期，有望对 AI 算力板块带来催化拉动，AI 核心标的有望受益！

### 作者

唐海清 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com  
王奕红 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com  
袁昊 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110524050002  
yuanhao@tfzq.com

### 1、连续实现业绩超预期，期待一季度继续亮眼

据 Visible Alpha 一致预期，华尔街分析师预计 Nvidia 2025 财年第一季度营收/净利润/每股摊薄收益将达 246.5 亿美元/128.7 亿美元/5.17 美元，或实现环比 11.52%/4.76%/4.87%，同比 242.74%/529.96%/530.49%的强劲增长，营收高于公司此前指引的 240 亿美元。华尔街分析师表示，与前几个季度相比，预计公司增幅将有所放缓，系数据基础增大、H100 交货时间缩短所致，同时预计毛利率会在 25 年上半年 GB200 出货之前恢复正常。

### 行业走势图



资料来源：聚源数据

公司自 FY2019 Q4 开始，连续 21 个季度实现销售额超预期。最近业绩情况来看，公司实现总收入/市场预期分别为 2024FY Q4 221/204 亿美元，2024FY Q3 181/162 亿美元，2024FY Q2 135.07/72 亿美元；Non-GAAP 每股收益/市场预期分别为 2024FY Q4 5.16/4.55 美元，2024FY Q3 4.02/3.36 美元，2024FY Q2 2.70/2.09 美元。

### 2、高算力芯片供不应求，赋能数据中心业务高速增长

得益于人工智能浪潮，对专门用于运行 AI 工作负载的高级计算芯片的空前需求，极大地推动了数据中心业务的扩张。FY24 Q4 数据中心的强劲增长推动创纪录的季度业绩(数据中心实现 184.0 亿美元/yoy+409%)，占公司营收的 83%，而数据中心的成长则进一步由 NVIDIA Hopper GPU 计算平台和 InfiniBand 网络驱动，同时，推理场景占比达四成，意味着 AI 模型有望快速落地。

据花旗银行预测，2025FY Q1 公司数据中心将实现 210 亿美元收入，预计环比增长 14.11%，同比增长 390.20%。瑞银分析师预测，到今年年底，对英伟达 Hopper 产品的需求仍将持续；同时，市场对 GB200 系统的需求同样强劲。而英伟达 CFO Colette Kress 则称，Hopper 架构产品和 Blackwell 架构产品供应都将受限。强劲需求前景下，公司业绩持续保持高增长动能。

### 相关报告

- 《通信-行业研究周报:OpenAI 发布新模型 GPT-4o，中移动卫星试制项目比选开启》 2024-05-20
- 《通信-行业点评:OpenAI 发布新模型 GPT-4o：免费、更高效、更易用》 2024-05-15
- 《通信-行业研究周报:人工智能不断发展，卫星互联网产业持续推进，建议重视相关机遇》 2024-05-11

### 3、产品能力出众，互联网大厂客户需求旺盛

公司凭借强大的 GPU 能力赋能计算新时代，绑定全球头部互联网大客户，比如 GTC 大会上，亚马逊科技与 NVIDIA 扩大合作，共同推动生成式 AI 创新；谷歌云和 NVIDIA 合作扩展 AI 开发规模；微软与 NVIDIA 宣布大规模集成为全球企业加速生成式 AI；Oracle 和 NVIDIA 将在全球范围内提供主权 AI 等等。而这些大厂客户拥有旺盛的算力基础设施需求，根据目前公布的几大厂商 24 年 Capex 规划，我们看到整体投资趋势持续增加：1) Meta 全年资本支出指引为 350 亿-400 亿美元，预计同比增长 26.26%-44.30%；2) 微软全年资本开支将逐季增长，下一季度将“大幅”增加资本开支以应对数据中心建设成本，以支持其 AI 服务；3) 谷歌 Q1 资本开支 120 亿美元，谷歌预计全年季度资本支出将保持在或高于这一水平，今年的资本支出将增长 50%或更多，达到至少 480 亿美元。这也将带动整体 AI 基础设施的需求高增长，英伟达核心受益于客户旺盛需求。

### 4、Blackwell 架构新产品迭代，未来业绩高增护航

NVIDIA Blackwell 架构是 NVIDIA 于 2024 年 3 月在 NVIDIA GTC 大会上发布的，是继两年前推出的 NVIDIA Hopper™ 架构以来的全新架构。全新 Blackwell GPU、NVLink 和可靠性技术赋能万亿参数规模的 AI 模型，能够在拥有高达 10 万亿参数的模型上实现 AI 训练和实时 LLM 推理。Blackwell 拥有全球最强大的 GPU 芯片，第二代 Transformer 引擎以及第五代 NVLink 所提供的突破性的 1.8TB/s 双向吞吐量，确保多达 576 块 GPU 之间的无缝高速通信，使得 Blackwell 具备强大性能。同时 GB200 产品采用液冷机架架构，带来新的技术迭代需求。英伟达不断迭代新产品，应用新技术，新产品在 AI 领域的能力再度突破并可以助推数据处理、工程模拟、电子设计自动化、计算机辅助药物设计、量子计算和生成式 AI 等领域实现突破，新一代产品有望迎来旺盛需求带动销量高增，为未来业绩持续高增护航。

### 5、投资建议：持续看好 AI 算力板块核心标的

- 光模块&光器件，重点推荐：中际旭创、天孚通信、新易盛、源杰科技（电子联合覆盖）、长光华芯、博创科技等。建议关注：光迅科技等
- 交换机板块，重点推荐：紫光股份（计算机联合覆盖）、中兴通讯；建议关注：菲菱科思、盛科通信等。
- PCB，重点推荐：沪电股份（电子联合覆盖），建议关注：胜宏科技、生益科技等。
- 液冷，重点推荐：润泽科技（机械联合覆盖），建议关注：英维克、科华数据等
- 铜连接，建议关注：沃尔核材、鼎通科技等
- AIDC，重点推荐：润泽科技（机械联合覆盖）、润建股份、奥飞数据（计算机联合覆盖）等

风险提示：AI 业务进展不及预期，业绩不及预期，竞争逐渐激烈影响格局及盈利能力等风险

## 重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价 2024-05-21	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A/E	2024E	2025E	2026E	2023A/E	2024E	2025E	2026E
300308.SZ	中际旭创	177.43	买入	2.71	6.75	9.68	11.42	65.47	26.29	18.33	15.54
300394.SZ	天孚通信	142.02	增持	1.85	3.89	6.21	8.59	76.77	36.51	22.87	16.53
300502.SZ	新易盛	89.84	买入	0.97	2.27	3.73	4.99	92.62	39.58	24.09	18.00
002463.SZ	沪电股份	32.57	增持	0.79	1.24	1.66	2.06	41.23	26.27	19.62	15.81
688498.SH	源杰科技	146.34	增持	0.23	1.23	2.17	3.36	636.26	118.98	67.44	43.55
300442.SZ	润泽科技	27.51	买入	1.02	1.28	1.92	2.44	26.97	21.49	14.33	11.27
002929.SZ	润建股份	33.82	买入	1.56	2.23	2.94	3.70	21.68	15.17	11.50	9.14
000938.SZ	紫光股份	22.55	增持	0.74	0.89	1.10	1.30	30.47	25.34	20.50	17.35
000063.SZ	中兴通讯	27.41	买入	1.95	2.15	2.38	2.62	14.06	12.75	11.52	10.46
688048.SH	长光华芯	36.00	增持	-0.52	0.25	0.47	0.54	-69.23	144.00	76.60	66.67
300548.SZ	博创科技	22.41	增持	0.86	1.03	1.22		26.06	21.76	18.37	
300738.SZ	奥飞数据	11.93	增持	0.15	0.22	0.30	0.42	79.53	54.23	39.77	28.40

资料来源：wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com