

通信

2024年05月23日

英伟达业绩超预期，AI算力逻辑不断强化

——行业点评报告

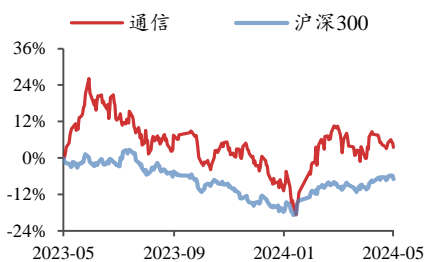
投资评级：看好（维持）

蒋颖（分析师）

jiangying@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《AI模型加速迭代升级，重视AI应用带来产业机遇—行业周报》-2024.5.19

《海外光模块企业数通产品快速发展印证光模块高景气度，重视AI时代光模块产业机遇—行业周报》-2024.5.12

《亚马逊资本开支持续增长，国内AI发展迅速，算力板块持续受益—行业周报》-2024.5.5

● 英伟达业绩超预期，数据中心营收同比增长超4倍

2024年5月23日，英伟达发布FY2025第一季度报告，FY2025Q1公司实现总营收260亿美元，创历史新高，同比增长262%，环比增长18%，超公司预期的240亿美元；其中数据中心业务实现营收226亿美元，再创历史新高，同比增长427%，环比增长23%，与去年同期相比，计算收入增长了5倍以上，网络收入增长了3倍以上，主要是生成式AI的推理以及训练需求强劲，持续拉动对Hopper架构芯片放量，除了传统CSP厂商需求外，消费互联网、主权AI、汽车及医疗等垂直行业也拥有数十亿美元的市场空间。公司表示Hopper需求在Q1持续增长，目前正从H100芯片过渡至H200，H200在Q1已经开始送样测试，目前正在生产出货，H200推理效率几乎是H100的两倍，已作为GPT-4o的推理底座，公司预计未来Hopper系列芯片仍将供不应求。此外，Blackwell平台已经全面投入生产，预计今年Q2将会开始出货，Q3会持续放量，潜在客户将在今年秋季开始建设基础设施。

● AI基础设施投资收益显著，云业务已形成实现正循环

过去一年内，公司估计推理收入占比达到数据中心收入的40%左右。公司持续加大与海外云巨头AWS、谷歌云、微软、甲骨文等的合作：支持特斯拉将AI集群拓展至35000个H100 GPU；为Meta的Llama 3模型提供支持，该模型在24000个H100 GPU上训练，若采用HGX H200作为7000亿Llama 3模型的推理服务器，则每秒可发送24000个tokens，按照当前token成本来计算，每在HGX H200服务器上花费1美元，Llama 3 API接口提供商即可在4年内产生7美元的收入。受益于AI的训练和推理需求拉动，公司表示CSP厂商每在NVIDIA AI基础设施上投资1美元，便可能在4年内得到5美元的GPU托管收入，从客户结构来看，来自大型CSP厂商的收入占数据中心业务总营收的40%。展望2025年第二季度，公司预计实现营收280亿美元，上下浮动2%，营收环比及同比持续快速增长，预计GAAP毛利率为74.8%，上下浮动50个基点。

建议持续关注AI算力产业投资机会，AI+国产替代推荐标的：宝信软件；光模块推荐标的：中际旭创；液冷受益标的：英维克；光模块受益标的：新易盛、天孚通信、华工科技、光迅科技、剑桥科技、博创科技等；AIDC受益标的：光环新网、润泽科技、云赛智联、奥飞数据、科华数据等；AI服务器及交换机推荐标的：中兴通讯，受益标的：紫光股份、锐捷网络、烽火通信、盛科通信等；液冷受益标的：高澜股份、申菱环境、网宿科技、飞荣达等；光芯片及光器件受益标的：源杰科技、光库科技、腾景科技、华西股份、仕佳光子、太辰光、铭普光磁、中瓷电子等；光纤光缆受益标的：永鼎股份、亨通光电、中天科技等；边缘算力受益标的：广和通、美格智能、移远通信、华测导航、威胜信息、力合微、映翰通、三旺通信、东土科技等；AI应用：亿联网络、梦网科技、会畅通讯等。

● 风险提示：AI发展不及预期、智算中心建设不及预期、行业竞争加剧。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn