



# 英伟达业绩高增，带动光模块高景气度延续

2024年08月30日

## 核心观点

- 英伟达发布 2025 财年第二季度业绩，AI 驱动业绩再创单季历史新高：**2024 年 8 月 29 日，英伟达发布 2025 财年 Q2 业绩，实现营收 300 亿美元，同增 122%，创历史新高；GAAP 毛利率 75.1%，同增 5.0pcts，NonGAAP 毛利率 75.7%，同增 4.5pcts，GAAP 净利润约为 166 亿美元，同增 168%，整体业绩略超预期，2025 财年 Q3 营收增长指引约 83%，GAAP 毛利率约 74.4%。

分板块方面，公司数据中心业务实现收入 263 亿美元，同增 154%，拉动业绩增长，其中计算收入约为 226 亿美元，同增 162%，网络收入约为 37 亿美元，同增 114%；游戏业务实现收入 29 亿美元，同增 16%，专业可视化业务实现收入约 4.5 亿美元，同增 20%，自动驾驶实现营收约 3.5 亿美元，同增 37%。

- 云厂商 AI 资本开支保持良性增长，推动数通侧光模块高增。**英伟达数据中心业务的快速增长侧面印证了海外云厂商 AI 资本开支目前处于良性状态，对 AI 投资意愿较强的观点，带动光模块市场高增。根据 Lightcounting 预测，2025 年光模块行业预计将增长 20%+，且 2026-2027 年也将维持两位数的增长，至 2027 年市场空间有望突破 200 亿美元；其中 AI 侧数通光模块预计在 2024 年将实现翻倍，且该趋势或将在 2025-2026 年得到延续。

光模块厂商作为产业链核心环节，主要护城河在于新一代产品发布后，自身所具备的产能优势（确保能否尽快批量交付）以及技术优势（能否短时间内提升良率），当前我国厂商研发投入较高，且市占率全球居首，市场对于我国光模块及光引擎如中际旭创、新易盛、天孚通信、光迅科技等相关厂商的认可度较高，预计随着云计算厂商对于 AI 端不断投入，我国厂商有望在维持目前市占率基础上实现增长，相关厂商营收质量有望实现进一步提升。

- 投资建议：**我们认为随着 400G 产品规模出货，高端 800G 光模块的不断放量，及 1.6T 产品的送样及量产，高速率光模块迭代周期较此前有所缩短，具备技术优势地位的我国企业出海有望获得更高的利润率回报。

建议关注：光模块龙头中际旭创（300308），新易盛（300502），光迅科技（002281）及光引擎厂商天孚通信（300394）等。

- 风险提示：**AIGC 应用推广不及预期的风险、算力行业竞争加剧的风险等。

## 关注公司盈利预测与估值（截至 2024 年 8 月 30 日）

| 股票代码   | 股票名称 | EPS   |       |       | PE    |       |       |
|--------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|        |      | 2023A | 2024E | 2025E | 2023A | 2024E | 2025E |
| 300394 | 天孚通信 | 1.85  | 2.62  | 3.69  | 41.51 | 29.31 | 20.81 |
| 300308 | 中际旭创 | 2.71  | 6.46  | 7.99  | 40.18 | 16.86 | 13.63 |
| 300502 | 新易盛  | 0.97  | 1.99  | 2.83  | 96.69 | 47.13 | 33.14 |
| 002281 | 光迅科技 | 0.78  | 1.00  | 1.33  | 37.35 | 21.90 | 21.90 |

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

## 通信行业

推荐 维持评级

## 分析师

赵良毕

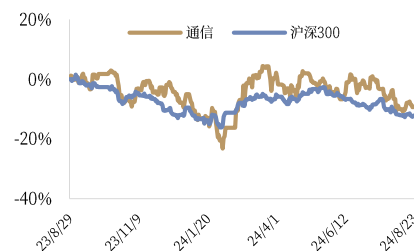
☎：010-8092-7619

✉：zhaoliangbi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

## 相对沪深 300 表现图

2024-08-30



资料来源：中国银河证券研究院

资料来源：中国银河证券研究院

## 相关研究

- 【银河通信】通信行业出海专题报告：技术+成本优势驱动，市占率持续提升
- 【银河通信】通信行业中期报告：AI 为算力基石，科技变革浩瀚星辰
- 【银河通信】2024 年策略报告\_通信行业：数字经济算力技术大变革，三条主线迎来新机遇大空间
- 【银河通信】行业策略报告：AI 引领，算力随行，元年大势所趋
- 【银河通信】2023 年通信行业投资策略报告：赋能新基建、新能源、新信创

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，6年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

| 评级标准  | 评级                     | 说明                    |
|---|------------------------|-----------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级                   | 推荐：相对基准指数涨幅10%以上      |
|   |                        | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 |
|   |                        | 回避：相对基准指数跌幅5%以上       |
| 公司评级  | 推荐：相对基准指数涨幅20%以上       |                       |
|   | 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 |                       |
|   | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间   |                       |
|   | 回避：相对基准指数跌幅5%以上        |                       |

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn