

电子

英伟达链成长逻辑未变，迈威尔科技 AI 业务趋势强劲

投资要点:

➢ 本周纳斯达克综合指数下跌 0.92%，费城半导体指数下跌 1.34%。英伟达财报披露前投资者抛售科技、芯片、AI 股，周三美股全线下跌，周五 PCE 数据强化美联储 9 月小幅降息预期，驱动纳指反弹超 1%。半导体板块中，英伟达周跌幅 7.73%，英特尔周涨幅 7.30%，迈威尔科技周涨幅 6.12%；互联网板块中，拼多多周跌幅 31.29%，Carvana 周跌幅 5.73%；软件板块中，MDB 周涨幅 17.44%。

➢ 英伟达：Blackwell 及 Hopper 需求持续，算力板块基本面依旧稳健。

英伟达于 8 月 28 日盘后披露了 FY25Q2 业绩。公司当季实现营业收入 300.4 亿美元，同比增长 122.4%，超出上季指引的 280 亿美元营收中值；期间毛利率达到 75.7%，落在上季指引的 75.5%±50bps 区间内；指引 FY25Q3 营业收入将达到 318.5-331.5 亿美元，毛利率将达到 74.5%-75.5%。

虽然市场分析认为英伟达对 FY25Q3 营业收入的指引低于市场乐观预期，进一步带来了公司股价，以及美股 AI 芯片板块的波动，但梳理过往的预期来看，8 月初 Information 报道 Blackwell 推迟上市之后，产业链调研推进下市场已逐步厘清了 B 系列芯片的出货预期，鸿海明确表示 GB200 预计 Q4 小批量出货，本次业绩会英伟达也指引 Blackwell 将在 Q4 实现数十亿美元的收入。Hopper 方面，英伟达也是两次强调了需求强劲的情况。更为积极的是，反映英伟达原材料采购承诺的指标 Purchase Obligations，在 Hopper、Blackwell 的元件、产能采购承诺推动下，FY25Q2 环比增长 47.87%至 278 亿美元，较上季度增加 90 亿美元，环比增量创 2024 财年以来的最高记录。综上因素，我们认为英伟达 H 及 B 系列芯片驱动 AI 硬件产业链上下游产品需求的叙事逻辑未发生变化，算力板块基本面依旧稳健。

➢ 迈威尔科技：定制芯片及光电产品需求驱动 AI 业务增长，非 AI 业务有望触底回升

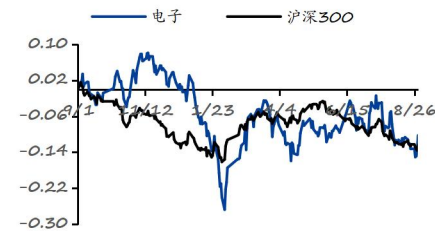
迈威尔科技于 8 月 29 日盘后披露了 FY25Q2 业绩。当季实现营业收入 12.73 亿美元，同比下降 5.07%，环比增长 9.65%，超出上季度指引中值。期间 Non GAAP 毛利率达到 61.9%，同比增加 1.6pct，环比减少 0.5pct；实现 Non GAAP 净利润 2.66 亿美元，同比下降 8.27%，环比增长 28.79%。指引 FY25Q3 营业收入将达到 13.78-15.23 亿美元，中值 14.5 亿美元；Non GAAP 毛利率将达到 61%左右；Non GAAP 摊薄后 EPS 达到 0.35-0.45 美元，中值 0.4 美元。

在光电产品、定制芯片，存储和交换机的驱动下，公司数据中心终端市场在 FY25Q2 实现 8.81 亿美元收入，同比增长 92%，环比增长 8%。AI 业务方面，考虑定制业务和光电业务的贡献，公司设定了 2024/2025 年 AI 收入达到 15/25 亿美元的目标。具体来看，定制业务中先前两款芯片已经投入量产，今年早期宣布的 Tier 1 AI 项目也正在顺利实现关键里程碑。光电业务方面，公司 800G PAM 产品及 400ZR DCI 产品订单持续强劲，单通道 200G 1.6T DSP 预计将于 FY25Q3 出货。为 AEC 有源铜缆提供的 800G DSP 已开始出货，下半年将加速增长，单通道 200G 1.6T AEC DSP 已经开始送样。

其他非 AI 业务方面，公司预计企业网络和运营商终端市场已经在本财年上半年触底，经过多个季度库存消化，已经看到了两个终端市场收入增长的迹象。汽车及工业终端市场收入预计将在 FY25Q3 实现

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：陈海进(S0210524060003)
chj30590@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、AI 推理需求走出明显上行趋势，互联网大厂 AI 大模型建设卓有成效-算力周跟踪——2024.08.29
- 3、半导体设备 24 年订单快速增长，工业&汽车驱动模拟复苏-半导体周跟踪——2024.08.25



环比中个位数增长。消费端市场收入环比预计也将有小幅增长，未来几年年化收入将稳定在3亿美元左右。

➤ **建议关注**

光模块：中际旭创、新易盛、天孚通信

PCB：沪电股份、胜宏科技

服务器及零部件：工业富联、英维克、沃尔核材

➤ **风险提示**

AI应用进展不及预期、行业竞争加剧、全球贸易摩擦风险



图表 1: 海外科技股股价本周复盘 (0826-0830)

板块	代码	公司	市值	单位	股价涨跌幅			
					本周	本月	本年	
半导体	NVDA.O	英伟达公司	29,281 亿美元		-7.73%	2.01%	141.08%	
	TSM.N	台湾积体电路制造股份有限公司	8,906 亿美元		0.25%	3.56%	66.29%	
	AVGO.O	Broadcom Inc.	7,579 亿美元		-2.13%	1.33%	46.95%	
	AMD.O	Advanced Micro Devices, Inc.	2,404 亿美元		-4.14%	2.82%	0.78%	
	TXN.O	德州仪器公司	1,957 亿美元		2.13%	5.17%	28.48%	
	QCOM.O	高通公司	1,953 亿美元		1.04%	-3.12%	22.32%	
	AMAT.O	应用材料公司	1,626 亿美元		-2.67%	-6.86%	22.38%	
	ARM.O	Arm Holdings plc	1,393 亿美元		-2.03%	-7.83%	76.83%	
	ADI.O	亚德诺半导体技术有限公司	1,166 亿美元		2.82%	1.50%	19.30%	
	MU.O	美光科技公司	1,067 亿美元		-6.43%	-12.37%	12.98%	
	LRCX.O	拉姆研究公司	1,066 亿美元		-3.11%	-10.88%	5.24%	
	INTC.O	英特尔公司	942 亿美元		7.30%	-27.85%	-55.55%	
	MRVL.O	Marvell Technology, Inc.	660 亿美元		6.12%	13.83%	26.76%	
	NXPI.O	NXP Semiconductors N.V.	653 亿美元		1.48%	-2.58%	12.50%	
	MCHP.O	微芯科技公司	441 亿美元		0.43%	-6.95%	-7.46%	
	ON.O	On Semiconductor Corporation	334 亿美元		1.98%	-0.49%	-6.78%	
	WDC.O	西部数据公司	225 亿美元		1.93%	-2.18%	25.24%	
	MBLY.O	Mobilye Global Inc.	116 亿美元		-0.83%	-32.00%	-67.04%	
	互联网	GOOGL.O	Alphabet Inc.	20,112 亿美元		-1.35%	-4.76%	17.09%
		AMZN.O	亚马逊公司	18,735 亿美元		0.82%	-4.54%	17.48%
META.O		Meta Platforms, Inc.	13,188 亿美元		-1.27%	9.79%	47.58%	
NFLX.O		奈飞公司	3,010 亿美元		2.13%	11.62%	44.05%	
BABA.N		阿里巴巴集团控股有限公司	1,953 亿美元		-2.42%	5.69%	9.86%	
UBER.N		优步科技有限公司	1,536 亿美元		-1.57%	13.43%	18.78%	
PDD.O		拼多多控股公司	1,335 亿美元		-31.29%	-25.43%	-34.31%	
BKNG.O		Booking Holdings Inc.	1,311 亿美元		2.05%	5.23%	10.74%	
ABNB.O		Airbnb, Inc.	753 亿美元		0.39%	-15.94%	-13.83%	
CVNA.N		Carvana Co.	312 亿美元		-5.73%	13.05%	184.51%	
EBAY.O		eBay Inc.	289 亿美元		0.84%	6.77%	37.54%	
RBLX.N		Roblox Corporation	285 亿美元		-0.38%	5.95%	-3.78%	
EXPE.O		Expedia Group, Inc.	181 亿美元		0.69%	8.94%	-8.37%	
RDDT.N		Reddit, Inc.	100 亿美元		1.38%	-1.35%	76.56%	
MTCH.O		Match Group, Inc.	96 亿美元		-0.29%	-2.44%	1.95%	
软件	MSFT.O	微软公司	31,006 亿美元		0.08%	-0.11%	11.54%	
	ORCL.N	甲骨文股份有限公司	3,894 亿美元		1.51%	1.32%	35.35%	
	SAP.N	SAP SE	2,565 亿美元		0.26%	3.83%	43.91%	
	CRM.N	赛富时公司	2,418 亿美元		-4.20%	-2.28%	-3.62%	
	NOW.N	ServiceNow, Inc.	1,760 亿美元		3.23%	4.99%	21.02%	
	CRWD.O	CrowdStrike Holdings, Inc.	680 亿美元		2.11%	19.54%	8.60%	
	DDOG.O	Datadog, Inc.	392 亿美元		-0.83%	-0.15%	-4.22%	
	SNOW.N	Snowflake Inc.	383 亿美元		-1.41%	-12.39%	-42.60%	
	ZS.O	Zscaler, Inc.	302 亿美元		0.28%	11.50%	-9.74%	
	MDB.O	MongoDB, Inc.	215 亿美元		17.44%	15.23%	-28.88%	
	CFLT.O	Confluent, Inc.	68 亿美元		-0.66%	-15.19%	-9.32%	

来源: iFinD, 华福证券研究所

注: 以上市值、涨跌幅信息截至各地区 2024 年 8 月 30 日

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn