



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

NVIDIA 三季度发布，可控核聚变引领投资热潮

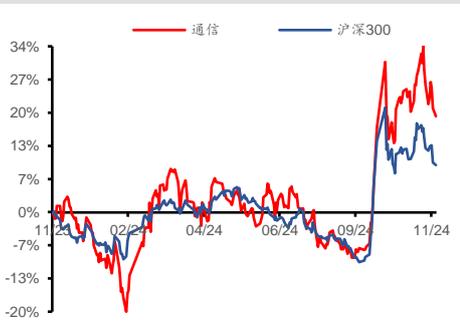
——通信行业周报（2024.11.18-2024.11.24）

增持（维持）

行业：通信
日期：2024年11月26日

分析师：刘京昭
E-mail: liujingzhao@shzq.com
SAC 编号：S0870523040005
联系人：杨昕东
SAC 编号：S0870123090008

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《把握超跌机会，积极布局边际改善板块》

——2024 年 11 月 21 日

《重视长期宏观因素，聚焦两大子领域投资》

——2024 年 11 月 13 日

《科技巨头资本开支具有持续性，重视自主可控方向》

——2024 年 11 月 05 日

■ 周行情

行情回顾：过去一周（2024.11.18-11.24），上证指数、深证成指涨跌幅分别为-1.91%、0.66%，中信通信指数整体涨跌幅为-0.31%，在中信30个一级行业排第26位。

板块内部结构来看，过去一周通信板块呈现分化走势，细分板块增值服务II、通讯工程服务、通信设备指数近一周跌幅分别达4.12%、1.58%、0.40%，而子板块电信运营II指数则下降3.84%。

■ 周核心观点

NVIDIA Q3季报发布，AI配套硬件需求强劲。英伟达Q3财报核心要点集中于三方面：1) 业绩超预期与增速低预期并存：英伟达Q3实现营收350.8亿美元，高于分析师预期值331亿美元，而yoy仅+94%，较之前三季度有所放缓；净利润193.09亿美元，yoy+109%，高于市场预期174亿美元；Q4营收指引375亿美元，略高于分析师平均预期371亿美元，然而大幅低于最高预期值410亿美元。2) 业务结构持续优化：数据中心业务营收308亿美元，超越预期值288.2亿美元；3) B系列芯片放量阶段开启：Blackwell已发往公司重要终端客户，英伟达CFO Kress表示已向客户运送了1.3万片Blackwell芯片，有望在Q4实现“数十亿美元”的相关收入。我们认为，本次财报披露展示出英伟达B系列芯片的高增长确定性，光铜共进的发展格局得到一定证实。以GB200 NVL72为样本，单机柜GPU互联采用铜缆方式，而多机柜间互联（第二层、第三层网络）采用光模块承载。单compute tray分拆来看，含有4个OSFP插槽（CX7/CX8的800G/1.6TB口，用于GB200外部扩容，后端网络）及2个QSFP插槽（400G/800G口，TCP/存储高性能网络通信互联，前端网络），我们认为，考虑到大规模AI集群需要依赖RDMA网络，光通信的必要性依旧显著。

核聚变题材受广泛关注，市场前景逐步开阔。11月20日，上海未来聚变能源科技有限公司成立，股东涵盖上海电气控股等3家上海国资旗下公司，注册资本达10.26亿元。核聚变技术&商业推进处于加速推进期，技术领域，国内自主研发制造的准环对称仿星器测试平台通过实验，证实了准环向对称磁场位形这一理论的可行性和先进性，为准环对称仿星器后期高参数运行奠定基础；商用领域，上海于15日印发《上海市促进新材料产业高质量发展实施方案（2025-2027年）》，支持大长度超导电缆及超导开关站建设，开展核聚变超导磁体等新领域示范建设，通过标杆示范加快打通商业化瓶颈。我们认为，可控核聚变的主要投资逻辑集中于以下两点：1) 市场空间打开，根据Coherent Market Insights和SkyQuestt测算，预计24年全球核聚变市场规模将达到约3312.6亿美元，并预计到2031年达到4915.5亿美元，期间复合年增长率为5.8%；2) AI用电需求扩容，亚马逊及谷歌目前均正在投资小型核反应堆，通过探寻清洁能源以实现其对减排的承诺。

建议关注：光芯片：源杰科技、光迅科技、仕佳光子；交换机芯片：盛科通信、中兴通讯；铜互联：神宇股份、沃尔核材、兆龙互连、华丰科技等；可控核聚变：永鼎股份、安泰科技、西部超导、融发核电、联创光电等。

■ 行业要闻

Gartner: 到 2027 年, 40% 的 AI 数据中心将因电力短缺而受限。 Gartner 预测, 人工智能 (AI) 和生成式人工智能 (GenAI) 正在导致用电量飙升, 未来两年数据中心的用电量预计将增长高达 160%。Gartner 预测, 到 2027 年, 40% 的现有 AI 数据中心将因电力供应不足而导致运营受限。

马斯克旗下 xAI 公司最新一轮融资估值 500 亿美元。这意味着 xAI 今年的融资总额达到 110 亿美元, 而该公司在春季进行 60 亿美元融资时估值仅有 240 亿美元, 短短几个月后翻了一番。

■ 投资建议

维持通信行业“增持”评级

■ 风险提示

国内外行业竞争压力, AIGC 商业落地模式尚未明确, 中美贸易摩擦。

目 录

1 过去一周行情回顾	4
1.1 板块走势	4
1.2 涨跌幅 top5	4
2 周观点：NVIDIA 三季报发布，可控核聚变引领投资热潮	5
3 行业重要新闻	6
3.1 运营商	6
3.2 人工智能	6
3.3 市场	7
4 行业重要公告	7
5 风险提示	8

图

图 1：中信一级行业周涨幅 (%)	4
图 2：过去一周涨幅前十个股 (%)	4
图 3：过去一周跌幅前十个股 (%)	4

表

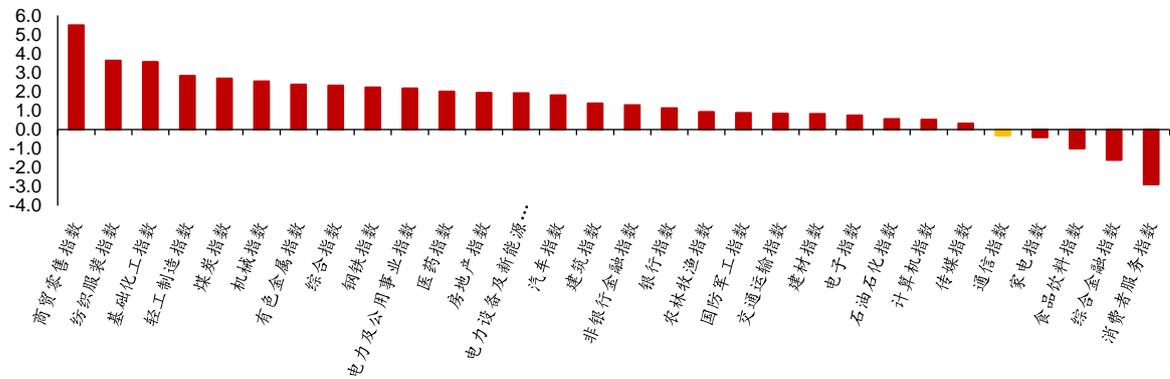
表 1：过去一周重点公司公告	8
----------------------	---

1 过去一周行情回顾

1.1 板块走势

过去一周（2024.11.18-11.24），上证指数、深证成指涨跌幅分别为-1.91%、0.66%，中信通信指数整体涨跌幅为-0.31%，在中信30个一级行业排第26位。板块内部结构来看，过去一周通信板块呈现分化走势，细分板块增值服务II、通讯工程服务、通信设备指数近一周跌幅分别达4.12%、1.58%、0.40%，而子板块电信运营II指数则下降3.84%。

图 1：中信一级行业周涨幅（%）

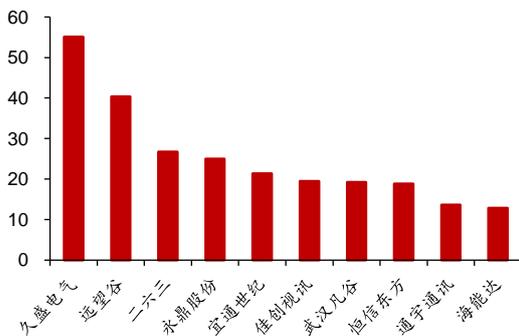


资料来源：iFinD，上海证券研究所

1.2 涨跌幅 top5

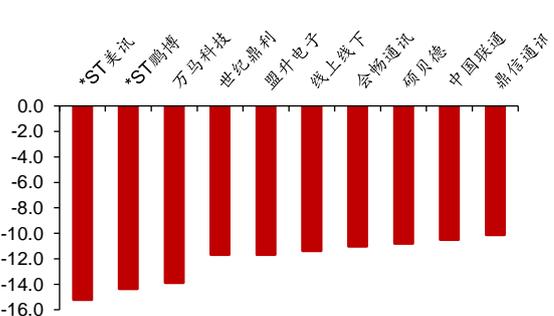
过去一周通信板块个股表现：股价涨幅前五名为：久盛电气 55.05%、远望谷 40.33%、二六三 26.72%、永鼎股份 25.00%、宜通世纪 21.38%。股价跌幅前五名为：*ST 美讯-15.21%、*ST 鹏博-14.35%、万马科技-13.87%、世纪鼎利-11.68%、盟升电子-11.67%。

图 2：过去一周涨幅前十个股（%）



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 3：过去一周跌幅前十个股（%）



资料来源：iFinD，上海证券研究所

2 周观点：NVIDIA 三季报发布，可控核聚变引领投资热潮

NVIDIA Q3 季报发布，AI 配套硬件需求强劲。英伟达 Q3 财报核心要点集中于三方面：1) 业绩超预期与增速低预期并存：英伟达 Q3 实现营收 350.8 亿美元，高于分析师预期值 331 亿美元，而 yoy 仅+94%，较之前三季度有所放缓；净利润 193.09 亿美元，yoy+109%，高于市场预期 174 亿美元；Q4 营收指引 375 亿美元，略高于分析师平均预期 371 亿美元，然而大幅低于最高预期值 410 亿美元。2) 业务结构持续优化：数据中心业务营收 308 亿美元，超越预期值 288.2 亿美元；3) B 系列芯片放量阶段开启：Blackwell 已发往公司重要终端客户，英伟达 CFO Kress 表示已向客户运送了 1.3 万片 Blackwell 芯片，有望在 Q4 实现“数十亿美元”的相关收入。我们认为，本次财报披露展示出英伟达 B 系列芯片的高增长确定性，光铜共进的发展格局得到一定证实。以 GB200 NVL72 为样本，单机柜 GPU 互联采用铜缆方式，而多机柜间互联（第二层、第三层网络）采用光模块承载。单 compute tray 分拆来看，含有 4 个 OSFP 插槽（CX7/CX8 的 800G/1.6TB 口，用于 GB200 外部扩容，后端网络）及 2 个 QSFP 插槽（400G/800G 口，TCP/存储高性能网络通信互联，前端网络），我们认为，考虑到大规模 AI 集群需要依赖 RDMA 网络，光通信的必要性依旧显著。

核聚变题材受广泛关注，市场前景逐步开阔。11月20日，上海未来聚变能源科技有限公司成立，股东涵盖上海电气控股等 3 家上海国资旗下公司，注册资本达 10.26 亿元。核聚变技术&商业推进处于加速推进期，技术领域，国内自主研发制造的准环对称仿星器测试平台通过实验，证实了准环向对称磁场位形这一理论的可行性和先进性，为准环对称仿星器后期高参数运行奠定基础；商用领域，上海于 15 日印发《上海市促进新材料产业高质量发展实施方案（2025-2027 年）》，支持大长度超导电缆及超导开关站建设，开展核聚变超导磁体等新领域示范建设，通过标杆示范加快打通商业化瓶颈。我们认为，可控核聚变的主要投资逻辑集中于以下两点：1) 市场空间打开，根据 Coherent Market Insights 和 SkyQuestt 测算，预计 24 年全球核聚变市场规模将达到约 3312.6 亿美元，并预计到 2031 年达到 4915.5 亿美元，期间复合年增长率为 5.8%；2) AI 用电需求扩容，亚马逊及谷歌目前

均正在投资小型核反应堆，通过探寻清洁电力以实现其对减排的承诺。

建议关注：光芯片：源杰科技、光迅科技、仕佳光子；交换机芯片：盛科通信、中兴通讯；铜互联：神宇股份、沃尔核材、兆龙互连、华丰科技等；可控核聚变：永鼎股份、安泰科技、西部超导、融发核电、联创光电等。

3 行业重要新闻

3.1 运营商

中国电信启动 FTTR 设备集采，规模 1200 万套。在第十届全球超宽带高峰论坛（UBBF 2024）期间，中国电信副总经理唐珂介绍，在家庭网络方面，中国电信已经全面进入千兆 FTTR 时代。不到两年时间，FTTR 用户规模从 23 万快速发展到 600 万，交付和运维能力同步提升。随着网络体验感知的提升，用户价值也在提升。

中国电信 2024 年前三季度报告显示，中国电信智慧家庭收入同比增长 17.0%，宽带综合 ARPU 为 47.8 元，智慧家庭价值贡献持续提升。中国电信正加快 FTTR 升级和千兆应用拓展，不断升级全屋智能应用及服务，加强智慧家庭、智慧社区、数字乡村等平台 AI 升级和融通互促，打造社区/乡村的生活圈和服务圈。

（C114 通信网 2024.11.19）

中国电信 2024 年第二批干线光缆集采：中天、烽火入围。此前第一批，光缆标包长飞、亨通光电入围，光缆接头盒标包中天科技入围。据了解，中国电信在今年将完成 400G 高速全光网全国覆盖，并加快向 800G、1.2T 超大带宽升级。（C114 通信网 2024.11.21）

3.2 人工智能

英伟达发布新 AI 硬件：H200 NVL PCIe GPU 和 GB200 NVL4 超级芯片。英伟达在 SC24 超算大会上推出了 2 款新的 AI 硬件，分别是 H200 NVL PCIe GPU 和 GB200 NVL4 超级芯片。

H200 NVL 为双槽厚度，最高 TDP 功耗从 H200 SXM 的 700W 降至 600W，各算力也均有一定下降（IT 之家注：如 INT8 Tensor Core 算力下滑约 15.6%），不过 HBM 内存容量和带宽是与 H200 SXM 相同的 141GB、4.8TB/s。此外 H200 NVL PCIe

GPU 支持双路或四路的 900GB/s 每 GPU 的 NVLink 桥接器互连。英伟达表示 H200 NVL 内存容量是此前 H100 NVL 的 1.5 倍，带宽也达 1.2 倍，拥有 1.7 倍的 AI 推理性能，而在 HPC 应用中性能也高出 30%。

英伟达此次还推出了面向单服务器解决方案的 GB200 NVL4 超级芯片，该模块聚合了 2 个 Grace CPU 和 4 个 Blackwell GPU，HBM 内存池容量达 1.3TB，相当于 2 组 GB200 Grace Blackwell 超级芯片，整体功耗自然也来到了 5.4kw。相较于包含 4 个 Grace CPU 和 4 个 Hopper GPU 的上代 GH200 NVL4 系统，新的 GB200 NVL4 拥有 2.2 倍的模拟性能、1.8 倍的 AI 训练性能和 1.8 倍的 AI 推理性能。B200 NVL4 超级芯片将于 2025 年下半年上市。（IT 之家 2024.11.19）

马斯克旗下 xAI 公司最新一轮融资估值 500 亿美元。这意味着 xAI 今年的融资总额达到 110 亿美元，而该公司在春季进行 60 亿美元融资时估值仅有 240 亿美元，短短几个月后翻了一番。根据 CNBC 报道，本轮融资最高 60 亿美元，计划用于购买 10 万张英伟达 GPU，从而搭建 Memphis 数据中心，用于支撑特斯拉的完全自动驾驶（FSD）业务。（IT 之家 2024.11.21）

3.3 市场

Gartner: 到 2027 年，40% 的 AI 数据中心将因电力短缺而受限。

Gartner 预测，人工智能（AI）和生成式人工智能（GenAI）正在导致用电量飙升，未来两年数据中心的用电量预计将增长高达 160%。Gartner 预测，到 2027 年，40% 的现有 AI 数据中心将因电力供应不足而导致运营受限。

Gartner 研究副总裁 Bob Johnson 表示：“为实施生成式 AI 而新建的超大规模数据中心数量正在成倍增加，令电力供不应求，而且即使公用事业公司快速扩大自己的发电量，也不足以满足这一需求。这进而可能破坏能源供应并导致能源短缺，限制 2026 年及以后为生成式 AI 和其他用途新建的数据中心数量。”

Gartner 预测，到 2027 年，数据中心运行新增 AI 优化服务器所需的用电量将达到每年 500 太瓦时（TWh），是 2023 年的 2.6 倍（C114 通信网 2024.11.19）

4 行业重要公告

表 1：过去一周重点公司公告

公司名称	公告日期	公告内容
*ST 鹏博	2024.11.18	公司发布公告，公司收到青岛监管局下发的行政监管措施决定书，监管局认定公司存在 2023 年年度业绩预告披露不准确；设立全资孙公司、投资参股公司，未履行信息披露义务；子公司出售事项未履行披露义务等问题。
广哈通信	2024.11.18	公司发布公告，拟支付 6630 万现金方式收购北京易用原股东刘生智、路庆瑞、魏生平 3 人持有的北京易用 51% 股权。
麦捷科技	2024.11.19	公司发布公告，拟通过发行股份及支付现金购买张国庭、李君、王理平、刘国斌、李庐易、谢国富和惠州市安可远投资管理合伙企业持有的惠州市安可远磁性器件有限公司 100% 股权和王秋勇持有的成都金之川电子有限公司 20% 的少数股权，同时向不超过 35 名符合条件的特定对象发行股票募集配套资金。
纵横通信	2024.11.21	公司发布公告，公司股东濮澍计划以集中竞价方式减持其持有的公司股份不超过 200 万股，占公司总股本的 0.97%。减持前，濮澍先生持有公司股份约 500 万股，占公司总股本的 2.43%
纵横通信	2024.11.21	公司发布关于向激励对象授予 2023 年股票期权激励计划预留部分（第二批）股票期权的公告，预留授予数量：50.00 万份，行权价格为 15.35 元/股。

资料来源：各公司公告，上海证券研究所

5 风险提示

国内外行业竞争压力：国内缺少相关核心技术人才，国内产品处在追赶位置，竞争压力长期存在。

AIGC 商业落地模式尚未明确：人工智能应用场景落地模式尚未明确，盲目扩张或带来短期产能过剩风险。

中美贸易摩擦：大国博弈加剧一定程度上对全球经济产生扰动，中美经贸关系日益严峻，后期可能推动国际地缘政治格局变化，全球贸易、供应链均可能会受到波及。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。