

电子

报告日期：2024年12月11日

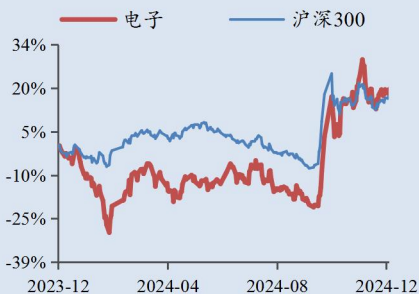
## 对英伟达反垄断调查凸显国产替代紧迫性

——电子行业事件点评报告

### 华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

#### 最近一年走势



分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

#### 相关阅读

《拜登新一轮对华半导体制裁影响几何？——电子行业事件点评报告》  
2024.12.05

《业绩持续改善，政策加持国产替代有望加速——电子行业2024年三季度报综述》  
2024.11.14

《美对华芯片禁运或升级，自主可控主线半导体板块将受益——电子行业事件点评》  
2024.11.12

#### 事件：

12月9日，国家市场监督管理总局发布公告，因英伟达公司涉嫌违反反垄断法，对其进行立案调查。

#### 观点：

- **特殊背景下的反垄断调查，对美方出口限制的反制意味较强。**12月9日晚，国家市场监督管理总局在官网发布公告，因英伟达公司“涉嫌违反”《中华人民共和国反垄断法》（“《反垄断法》”）及监管总局附限制条件批准2020年对英伟达收购迈络思的决定（“《决定》”），对其开展立案调查。《反垄断法》为我国对垄断行为进行监管所依据的主要现行法，而《决定》是监管总局2020年对英伟达收购迈络思一案附条件批准的具体决定，其中，附加限制性条件之一为“依据公平、合理、无歧视原则向中国市场继续供应英伟达GPU加速器、迈络思高速网络互联设备和相关软件、配件”。然而，美国早在2022年就开始限制英伟达先进芯片出口中国，且限制力度不断加大，英伟达供给中国的产品性能被阉割较多，已严重违反《决定》中的承诺。结合近日拜登政府在新一轮BIS禁令中加大对华出口限制来看，当前时点下，此次针对英伟达的反垄断调查有较强反制意味，是两国科技竞争不断升级的注脚。
- **实质影响比较复杂，国产替代步伐仍需提速。**针对中国调查，英伟达发言人回应称，英伟达“在全球各地均提供最好产品且遵守承诺”，“乐意回答任意监管方可能有的问题”。英伟达这样回答的底气主要来自其在GPU领域的全球主导地位。据市场监管总局2020年《决定》中公布的数据，彼时英伟达在全球GPU市场中的份额即达到90%-95%，随着人工智能产业高速增长，全球GPU需求也快速增长，到2023年，英伟达数据中心GPU出货量市场份额已经达到98%，其主导地位不降反升。尽管中国大陆市场贡献了英伟达收入的20%左右，是其第二大市场，但国产算力“卡脖子”问题仍未解决，对英伟达GPU的需求仍比较刚性。在此背景下，我国对英伟达发起反垄断调查影响可能是多重的，而GPU及算力的国产替代紧迫性更加凸显。
- **投资建议：**美国对华半导体出口限制升级，我国针锋相对发起对英伟达反垄断调查。人工智能大趋势下算力为先，算力上游GPU等环节国产替代刻不容缓，相关国内标的有望受益。维持行业“推荐”评级，建议关注景嘉微(300474.SZ)、寒武纪-U(688256.SH)。

- **风险提示：**对华出口限制进一步升级；先进算力不足；国产 GPU 替代进度存不确定性；特朗普政策不确定性；数据引用风险。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2024/12/10	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
300474.SZ	景嘉微	93.17	0.13	0.35	0.54	0.75	710.5	269.0	171.1	125.0	未评级
688256.SH	寒武纪-U	538.43	-2.07	-1.12	-0.04	1.02	-	-	-	528.5	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所（以上盈利预测均来自万得一致预期）

## 免责及评级说明部分

### 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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。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）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，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作出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046