

# 英伟达 H2O 贸易受限，关注国产算力机遇

强于大市 (维持)

——电子行业快评报告

2025 年 04 月 16 日

## 行业事件:

美东时间 2025 年 4 月 15 日，英伟达表示公司日前收到美国政府通知，H2O 芯片和达到 H2O 内存带宽、互连带宽等的芯片向中国等国家和地区出口需要获得许可证，且该要求将无限期有效。

## 投资要点:

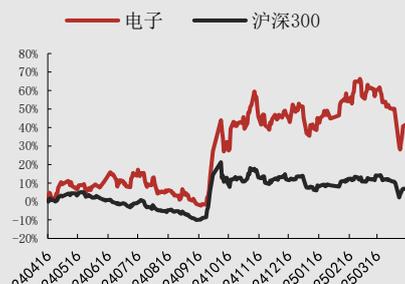
美方对 H2O 进行许可证管理，意味着贸易管制力度加大。早在 2022 年 8 月，美国政府就向英伟达下达通知，要求对 A100、H100 进行新的出口管制许可，而该管制许可导致后续实际影响是 A100、H100 以及更高端芯片在中国的禁售。此次美国政府对 H2O 进行许可证管理，表明贸易管制力度加大，我们认为 H2O 在中国市场的销售或将面临较大限制。同时，英伟达预计第一季度业绩包括与 H2O 产品相关的库存、采购承诺及相关储备费用约 55 亿美元，贸易管制或导致英伟达在中国市场份额有所流失，国内 AI 芯片厂商有望承接更多市场份额。

科技摩擦加剧，我国半导体产业链国产替代有望加速推进。在所谓“对等关税”发布之后，美东时间 2025 年 4 月 11 日，美国海关和边境保护局发布公告，宣布对美国政府于 2025 年 4 月 2 日发布的征收进口商品应缴纳的额外关税行政命令，以及 4 月 7 日及 4 月 9 日发布的针对中国的报复性加征关税行政令进行进一步指导，其中就包括了对于计算机、服务器、智能手机、打印机、半导体制造设备、无线通信设备、存储器、显示器、半导体相关器件、集成电路等产品进行关税豁免。但随后，据观察者网报道，美东时间 2025 年 4 月 13 日，美国商务部长卢特尼克在接受美国广播公司节目采访时表示，特朗普政府针对手机、电脑等科技产品的关税豁免只是“暂时性的”，表示这些产品很快将被纳入所谓的“半导体关税”之中，预计将在“一两个月内”实施。根据美东时间 2025 年 4 月 14 日美国商务部公告，美国商务部在两份公告通知中表示，已开始调查“半导体和半导体制造设备”以及“药品和药品成分，包括成品药”进口对美国国家安全的影响，其中美国商务部针对半导体的调查范围较为广泛，将评估传统芯片和尖端芯片的进口情况。美方对 GPU 等高端芯片出口管制力度持续加大，其根本目的在于限制创新科技要素的流动，关税战的本质是科技战，我们认为未来美方对于半导体行业进出口管控仍将趋严，科技摩擦加剧趋势不改。关税博弈背景下，全球贸易摩擦或加剧，半导体产业链供应链自主可控的重要性及必要性愈发显著。由于贸易摩擦成本提升，本土芯片企业设计、代工制造、封装等环节更具备成本优势，有望重塑部分细分环节贸易格局，进一步提升国产替代份额。

华为云 CloudMatrix 384 超节点性能比肩 H100，看好国产算力机遇。

4 月 10 日，硅基流动创始人袁进辉在华为云生态大会上宣布，硅基流动联合华为云基于 CloudMatrix 384 超节点昇腾云服务和高性能推理框架 SiliconLLM，用大规模专家并行最佳实践正式上线 DeepSeek-R1。该服务

## 行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

## 相关研究

关税博弈加速自主可控，关注半导体国产化份额提升机遇

关税博弈未定，自主可控当先

液晶电视面板涨势收敛，显示器面板涨幅扩大

## 分析师:

夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583223620

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

## 分析师:

陈达

执业证书编号: S0270524080001

电话: 13122771895

邮箱: chenda@wlzq.com.cn

在保证单用户 20 TPS 水平前提下，单卡 Decode 吞吐突破 1920 Tokens/s，可比肩 H100 部署性能。我们认为 H20 等高端 GPU 芯片的贸易管制，有望推动华为昇腾等国产 AI 芯片厂商在国内市场份额进一步提升，加速技术突破与国产替代。目前国产芯片与英伟达芯片在单卡性能方面仍存在一定差距，但可通过超节点部署弥补整体算力水平，我们看好国产算力发展机遇。

**投资建议：**关税博弈未定，全球贸易摩擦或加剧，我们认为半导体产业国产化进程有望进一步加速，国产算力亦迎来发展机遇。建议关注：1) 半导体自主可控逻辑加强，关注先进制程突破带来的国产份额提升，以及半导体行业各细分领域的龙头企业；2) H20 贸易管制力度加大，或推动国内 AI 芯片厂商份额提升，关注国内 AI 芯片龙头企业；3) 由于国产芯片与英伟达芯片在单卡性能方面仍有一定差距，需通过超节点部署弥补整体算力水平，对互联组件、功耗控制等提出更高要求，有望提升光模块、液冷等细分领域需求。

**风险因素：**贸易摩擦加剧；科技摩擦加剧；下游需求不及预期；技术研发不及预期；市场竞争加剧。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。

## 证券分析师承诺

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登记为证券分析师，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。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场