



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

英伟达 H20 解禁，或驱动供应链业绩进一步提升

2025 年 7 月 15 日

证券研究报告

行业研究

行业事项点评

电子

投资评级 看好
上次评级 看好莫文宇 电子行业首席分析师
执业编号: S1500522090001
邮箱: mowenyu@cindasc.com信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编: 100031

英伟达 H20 解禁，或驱动供应链业绩进一步提升

2025 年 07 月 15 日

本期内容提要:

- **美国政府批准 H20 出口许可，英伟达将发布 RTX PRO GPU。**7 月 15 日，英伟达创始人兼 CEO 黄仁勋在接受央视记者采访时表示：1) 公司正在提交恢复对华销售 H20 GPU 的申请，美国政府已明确保证将授予许可证，英伟达希望尽快开始交付。2) 英伟达还将发布一款全新、完全合规的 RTX PRO GPU，专为计算机图形、数字孪生和人工智能设计。
- **H20 限制三个月后解禁，有利于国内 AI 大模型训练和推理。**4 月 15 日，英伟达发布公告称，H20 芯片和达到 H20 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美国政府的许可证，同时公司预计 FY26Q1 计提约 55 亿美元的相关费用。H20 芯片是英伟达为满足美国此前出口管制政策而专门针对中国市场推出的 AI 加速器，基于 Hopper 架构，是 H100 的简化版。根据美国现行和之前的出口规定，H20 也是英伟达可以向中国出口的最先进的 AI 芯片。H20 的算力仅为 H100 的六分之一，但凭借其高带宽和内存优势，在实际应用中仍具有一定竞争力。目前，H20 芯片是中国市场的重要 AI 加速器。尽管性能不及 H100，但其在集群模式下通过增加芯片数量可以实现接近 H100 的算力。我们认为，此次 H20 的解禁可满足部分国产大模型训练和推理的需求，有利于国内 AI 模型的硬件和软件能力进一步提升。
- **H20 重启或驱动供应链业绩提升，前期悲观预期有望得到修复。**我们认为，H20 作为英伟达面向中国市场的主力合规 AI 芯片，其恢复供应或将满足国内积压的部分算力需求。此前因许可证不确定性导致的产业链订单延迟与观望情绪有望缓解，英伟达核心供应商的订单可见度与出货节奏或将回归明朗，H2 起业绩增长动能有望继续增强，建议关注：【海外 AI 产业链】工业富联、沪电股份、鹏鼎控股、胜宏科技、生益科技、生益电子等；【国产 AI 产业链】芯原股份、寒武纪、海光信息、中芯国际、深南电路等。
- **风险提示：**半导体国产替代进程不及预期，下游需求发展不及预期。

研究团队简介

莫文字，电子行业分析师，S1500522090001。毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

郭一江，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

王义夫，电子行业研究员。西南财经大学金融学士，复旦大学金融硕士，2023 年加入信达证券电子组，研究方向为存储芯片、模拟芯片等。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | 买入 ：股价相对强于基准 15% 以上； | 看好 ：行业指数超越基准； |
| | 增持 ：股价相对强于基准 5%~15%； | 中性 ：行业指数与基准基本持平； |
| | 持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间； | 看淡 ：行业指数弱于基准。 |
| | 卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。