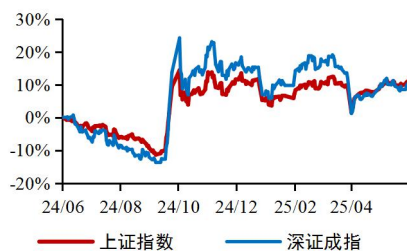


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 6 月 6 日 星期五

市场走势



资料来源：最闻

【今日要点】

- 【行业评论】通信：周跟踪（20250526-20250601）-英伟达财报加速 GB200 出货预期，算力互联行动计划发布

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,384.10	0.23
深证成指	10,203.50	0.58
沪深 300	3,877.56	0.23
中小板指	6,396.54	0.37
创业板指	2,048.62	1.17
科创 50	996.41	1.04

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com



【今日要点】

【行业评论】通信：周跟踪（20250526-20250601）-英伟达财报加速 GB200 出货预期，算力互联行动计划发布

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

➤ 行业动向：

- 1) 英伟达发布 FY26Q1 财报，Blackwell 加速出货弥补了 H20 收入损失，网络恢复环比增长。
- 英伟达最新财季收入达到 440 亿美元，同比增长 69%，其中数据中心收入达到 390 亿美元，同比增长 73%。由于美国政府对 H20 的政策转变，英伟达在第一季度无法交付 25 亿美元的 H20 订单，并导致第二季度 80 亿美元的潜在收入损失。但英伟达已完成了从 Hopper 到 Blackwell 的动能完整切换，英伟达认为 Blackwell 机柜制造良率已得到了显著改善，机架出货量正以强劲的速度交付终端客户，比如主要 CSP 客户每周或部署近 1000 个 NVL72 机柜。英伟达宣布 GB200 将进一步提高产量，并且 GB300 预计在二季度早些时候量产发货。英伟达在网络业务第一季度实现收入 50 亿美元，环比大幅增长 64%，一部分由于搭配 GB200 的 NVLINK 产品的发货超过 10 亿美元，另一方面以 SpectrumX 为代表的 Scaleout 网络产品实现了强劲的环比和同比增长，目前 SpectrumX 年化收入已超过 80 亿美元，主要客户包括 CoreWeave、微软、ORACLE、xAI 等。我们认为，市场已对 Blackwell 机柜产能快速爬坡给出积极反馈，我们看好光模块、AEC、PCB、PSU 等算力配套板块估值持续修复。
- 2) 英伟达重视边缘计算，丰富工具链助力机器人、自动驾驶生态发展。
- 在一季度英伟达游戏收入达到创纪录的 38 亿美元，环比增长 48%，同比增长 42%，RTX 5060 等 Blackwell 核心新产品促进了游戏玩家换机潮。在专业可视化业务，英伟达在 computeX 重点推出了 DGX Spark 以及 DGX station，这些产品定位于 AI 开发者、初创团队、科研机构与高校等，英伟达正在将 P 级算力下沉到边缘侧，有望拉动本地智能体部署爆发。此外，面对元宇宙、自动驾驶训练、机器人仿真等边缘计算重点场景，英伟达展示了 Omniverse、Cosmo、Issac 等平台工具链的重要功能。我们认为，无人物流车、无人机、割草机器人受益于端到端自动驾驶模型的转变以及激光雷达等传感器成本的下降正在相关领域快速渗透，建议关注机器人/无人车控制器（大脑）、传感器和控制系统（小脑）以及机器人/车内网络（神经）等高成长性赛道。
- 3) 5 月 30 日工信部印发《算力互联互通行动计划》，以点成面带动国产算力发展。《行动计划》提出，到 2026 年建立较为完备的算力互联互通标准、标识和规则体系，到 2028 年基本实现全国公共算力标准化互联。《行动计划》强调，要建设多级算力互联互通平台，建设国家算力互联网服务平台、综合管理算力互联互通平台体系，建设区域、行业算力互联互通平台，推动超算互联网、中国算力网、各地

和企业算力调度平台等标准化升级。我们认为算力网络的建设是发挥我国“自上而下”体制优势的重要抓手，对提升不同架构国产算力卡的利用率、政府和企业算力租赁业务持续性具有重大意义。根据中国移动此前发布的算力网络十大策源技术和场景，算力网络体系建设要聚焦“算效提升”、“广域互联调度”、“AI Native 软硬协同垂直优化”三大方向，包括全向智感 OISA（超节点）、全调度以太 GSE、先进计算、广域高吞吐 uRDMA、空芯光纤、算力路由、算网智脑、算力原生、异构混训、在网计算等多项关键技术。支持国内自主标准的网卡、交换芯片以及 DCI 光互联、空芯光纤等或是算力网络技术攻关重点。

- **建议关注：**海外算力：新易盛、中际旭创、剑桥科技、源杰科技、仕佳光子、腾景科技、沃尔核材、鼎通科技、胜宏科技。无人车/机器人：广和通、美格智能、华工科技、天准科技、中科创达、创耀科技、裕太微、速腾聚创、禾赛科技。算力网络：中国移动、中国电信、盛科通信、长飞光纤、博创科技、德科立、光迅科技。
- **市场整体：**本周（2025.5.26-2025.5.30）市场整体下跌，申万通信指数涨 1.53%，上证综指跌 0.03%，科创板指数跌 0.36%，深圳成指跌 0.91%，沪深 300 跌 1.08%，创业板指数跌 1.40%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为无线射频（+8.17%）、卫星通信（+4.82%）、运营商（+2.32%）。从个股情况看，海格通信、新易盛、中国卫星、源杰科技、和而泰涨幅领先，涨幅分别为+16.34%、+7.03%、+5.49%、+4.73%、+3.59%。东土科技、瑞可达、数据港、贝仕达克、振邦智能跌幅居前，跌幅分别为-4.96%、-3.52%、-3.19%、-2.98%、-2.62%。
- **风险提示：**
- 海外算力需求不及预期，国内运营商和互联网投资不及预期，市场竞争激烈导致价格下降超出预期，外部制裁升级。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

