2025 Computex Keynote 摘要

Nvidia

(NVDA US, US$135.4, 增加持股)

重點摘要

1. NVLink 串起輝達宇宙。輝達首次揭露其 AI ASIC 布局 NVLink Fusion，以 NVLink IP 為中心，協助客戶半客製化 AI 基礎建設以及打造 ASIC CPU 和 Nvidia GPU 相互串聯。其 ASIC 夥伴包括聯發科(2454 TT，NT$1,310，增加持股)、世芯-KY (3661 TT，NT$2,605，增加持股)、Marvell (美)和 Astera Labs (美)。Fujitsu (日)和 Qualcomm (美)則會將 NVLink 整合進自己的 CPU 方案裡。
2. 延續 GTC2025，強調公司面臨 AI 產業第三次轉型，從晶片(A100)，到系統(HGX, H100/200)，到資料中心(GB200/300)，之後的趨勢是 AI 工廠和基礎設施。
3. Computex 主題演講延續 GTC 2025 所擘畫的人工智慧未來藍圖，針對產品的細節和台灣供應鏈有更詳盡的說明。GB300 目前也如期在 3Q25 推出，除了 ASIC 方案以外，大部分已在 GTC 揭露。
4. 強調其 AI 超級電腦 DGX Spark 和 DGX Station，並不是為了跑 Windows 而生的，而是基於 AI 的應用程式。

結論

輝達股價目前交易在 2025-26 年每股盈餘預估的 30 倍和 26 倍，相較於歷史均值的 35 倍，評價仍具吸引力。儘管目前 GB200 出貨低於預期，但是考慮到未來的趨勢、產業的競爭態勢以及評價，我們依舊認為輝達的股價低估，目前我們仍維持「增加持股」評等。惟短線 GB200 的出貨進度，明年預定 CoWoS 產能的調整以及對於明年 CSP 資本支出的雜音短期仍將壓抑股價表現。其 ASIC 合作夥伴聯發科和世芯-KY 也是目前我們半導體首選個股。

What's new ?

- 輝達首次揭露其 ASIC 布局 NVLink Fusion，將以 NVLink IP 為中心，以 NVLink Chiplet 或是 NVLink IP 的形式，協助客戶半客製化 AI 基礎建設以及打造 ASIC CPU 和 Nvidia GPU 相互串聯。其 ASIC 夥伴包括聯發科、世芯-KY、Marvell 和 Astera Labs。Fujitsu 和 Qualcomm 則會將 NVLink 整合進自己的 CPU 方案裡。
- 發表基於 Blackwell 架構的 RTX Pro 企業級伺服器，專門為 Agentic AI 打造。採用 x86 架構加上 8 個 RTX 6000 GPU，搭配 CX-8 Switch。根據我們的研判，基於 Blackwell 架構的 RTX6000，就是代號 B40 的晶片，是 L40S 的延續產品，採用 GDDR7。
- 與鴻海(2317 TT，NT$154，增加持股)、台積電(2330 TT，NT$984，受法規限制未評等)、台灣國科會一起打造 AI 基礎設施
- 首個海外總部將落腳台北的北投士林科學園區。

Key takeaways

- Nvidia 推出 GeForce RTX 5060，搭載 DLSS 神經渲染技術，僅計算每 10 個像素中的 1 個，其餘由 AI 預測，實現即時光線追蹤。公司表示 RTX 50 系列需求暢旺，創下公司最快銷售紀錄。

- 在 AI 伺服器方面，Nvidia 展示了架構迎來 GB200 和 GB300 的產品，GB300 如期於 3Q25 推出。並展示 Nvidia 自研 NVLink Spine 模組，內含 5,000 條同軸線纜，整機架總頻寬達 130 TB/s，超越全球網際網路高峰總流量。

- Nvidia 說明 AI 正從生成式邁向具備推理能力的 Agentic AI，能"understand-think-act"，甚至與其他 AI 協作。進一步則是實體 AI，如機器人。透過模擬生成自駕與物品操作訓練資料，AI 能預測各種環境並轉化為實體機器人。感知、推理與實體互動的融合將成為智慧系統的未來核心。

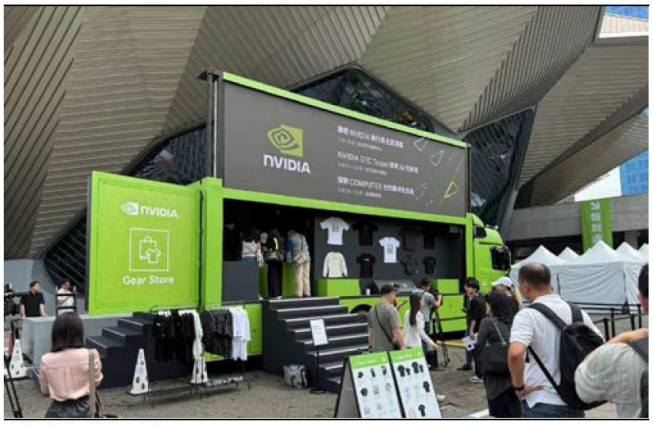
- 在 AI 超級個人電腦方面，DGX Spark 已進入量產，由 Dell (美)、HPE (美)、華碩(2357 TT，NT$621，增加持股)、微星(2377 TT，NT$139，持有)、技嘉(2376 TT，NT$256.5，增加持股)、聯想(中)製造，預期將在未來數周進入市場，具備 1 PFLOPS 算力與 128GB LPDDR5X 記憶體，效能與 2016 年推出的 DGX-1 相當，但體積更小。在 DGX Station 方面，支援 1 兆參數模型，適用於大模型訓練與推論。

- Nvidia 全新推出 NVLink Fusion，提供半客製化的解決方案。透過 NVLink Fusion，合作夥伴可將自有 CPU、TPU 或特定 ASIC 加速器，直接與 Nvidia 的 GPU 結合於同一平台中。Nvidia 提供 NVLink Chiplet、IP 模組與標準化插槽，協助客戶將自研晶片嵌入其高效運算主機板架構內。此舉大幅降低企業打造大型 AI 工廠的進入門檻。目前已與多家晶片與半導體公司展開合作，包括世芯-KY、聯發科、Marvell、Astera Labs 等。Fujitsu 和 Qualcomm 則會將 NVLink 整合進自家的 CPU 產品：EDA 工具夥伴 Cadence (美)與 Synopsys (美)也提供晶片設計支援。

- Nvidia 推出 RTX Pro Enterprise Server，協助企業從傳統 IT 架構轉型至 AI 原生運算。伺服器採用 RTX 6000 GPU，搭配全新 CX-8 主板，提供高達 800Gbps 傳輸頻寬，能同時支援 x86 軟體與多模態 AI Agents。相較 H100 系統，RTX Pro Server 在推論效能上提升 1.7 倍，並同時具備處理高 throughput 與低延遲的能力。

- Nvidia 發布全新機器人訓練平台 Isaac GR00T，並宣布 GR00T 已正式開源。平台核心模組 GR00T Dreams 結合人類示範與生成式 AI，可從單一示範影片出發，透過 Cosmos 模型產生大量未來情境(dreams)，並將 2D 轉換為 3D 軌跡作為訓練資料，大幅降低資料收集成本。此技術有效解決通用機器人最大的問題：缺乏大規模與高品質的實體動作數據。公司認為機器人將成為下一個價值數兆的產業。

圖 1：Nvidia Computex 周邊攤位



資料來源: Nvidia；凱基

圖 2：Nvidia GB200/ GB300 展示

資料來源: Nvidia；凱基

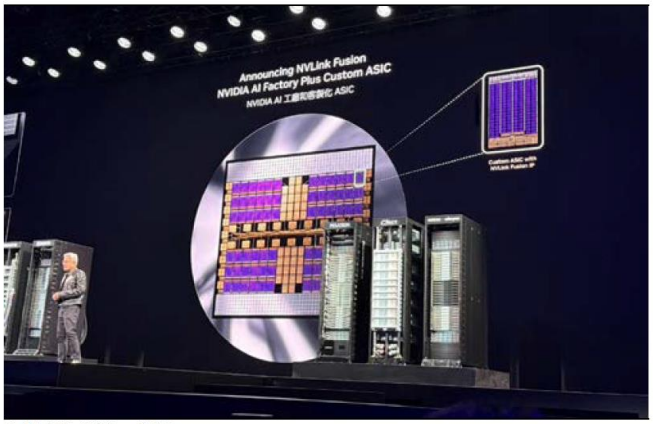
圖 3：Nvidia RTX Pro Server

資料來源: Nvidia；凱基

圖 4：Nvidia NVLink Fusion

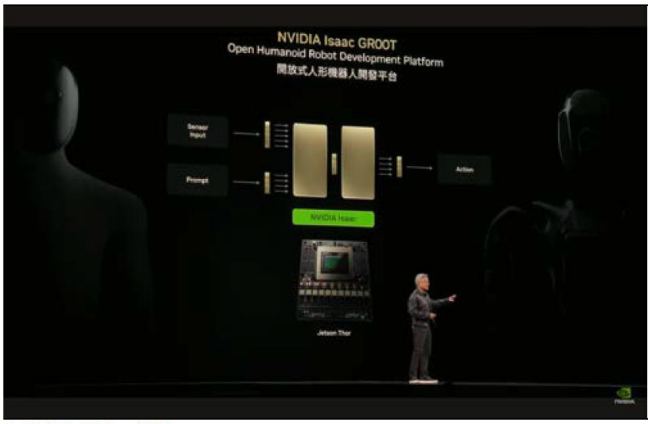
資料來源: Nvidia；凱基

圖 5：Nvidia NVLink Fusion



資料來源: Nvidia；凱基

圖 6：Nvidia Isaac GR00T



資料來源: Nvidia；凱基

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就幷公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行幷不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及/或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，幷不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。