

冯翠婷 传媒互联网及海外首席分析师  
 执业编号: S1500522010001  
 联系电话: 17317141123  
 邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
 CINDA SECURITIES CO., LTD  
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
 邮编: 100031

## 英伟达 (NVDA. O) : FY23Q2 业绩预报点评, 游戏业务承压影响 Q2 业绩

2022 年 08 月 10 日

**事件:** 英伟达(NVDA.O)于 2022 年 8 月 8 日 (北京时间) 发布 FY2023Q2 初步业绩数据。

**点评:**

- **FY2023Q2 业绩低于预期。** FY2023Q2 公司预计营收为 67 亿美元, 环比下降 19%, 同比增长 3%, 显著低于公司此前 81 亿美元 ( $\pm 2\%$ ) 的营收指引, 主要原因是游戏业务收入显著低于预期, 游戏收入为 20.4 亿美元, 环比下降 44%, 同比下降 33%。公司预计 FY2023Q2 的 GAAP 和 Non- GAAP 毛利率分别为 43.7% ( $\pm 0.5\%$ ) 和 46.1% ( $\pm 0.5\%$ ), 显著低于公司此前的 65.1% ( $\pm 0.5\%$ ) 和 67.1% ( $\pm 0.5\%$ ) 的指引。
- **游戏业务收入受多因素影响低于预期。** FY2023Q2 公司初步预计游戏营收为 20.4 亿美元, 环比下降 44%, 同比下降 33%; 低于彭博一致预期的 28.4 亿。主要是由于宏观经济等因素导致需求下滑, 渠道合作伙伴销售额下降。公司预计影响销售的因素会持续到第三季度, 为了应对市场环境的挑战, 公司还会与渠道合作伙伴实施新的定价计划, 调整渠道价格和库存。我们认为, 游戏业务的走弱, 受到了销量和价格下滑的双重影响。游戏业务的走弱, 与 AMD 等公司在 2 季度关于消费者游戏需求减弱的说法基本一致。此外, 加密货币下跌导致的显卡需求下滑也给英伟达的游戏业务带来了不小冲击, 以太坊区块链网络逐步转向一种称为“权益证明”的新获取方法, 加密货币圈对 GPU 的需求可能将进一步减少。尽管 RTX 30 系列是英伟达有史以来最好的游戏产品系列之一, 但由于担心买到“挖矿”的二手显卡, 游戏用户更新显卡的需求也受到了影响, 导致更多用户选择等待下一代显卡的发布。我们预计库存调整可能会持续 2-3 个季度, 直到下一代 RTX 40 系列显卡上市。
- **数据中心业务仍将保持增长。** FY2023Q2 公司初步预计数据中心业务营收为 38.1 亿美元, 环比增长 1%, 同比增长 61%; 略低于彭博一致预期的 39.3 亿美元。数据中心业务单季度收入虽然创下纪录, 但由于受到供应链中断的影响, 略低于预期。数据中心业务是英伟达目前的业务增长引擎, 主要是由于 A100 GPU 和 DGX 系统等产品在 AI 训练和推理、云计算、超大规模客户以及垂直行业中被广泛采用。公司管理层认为, 未来仍将专注于为人工智能时代重塑计算的大机会。
- **专业可视化业务低于预期, 汽车业务表现亮眼, 计划继续回购股票。** FY2023Q2 公司初步预计专业可视化业务营收为 5.0 亿美元, 环比下降 20%, 同比下降 4%, 略低于彭博一致预期的 5.8 亿美元; 公司预计汽车业务营收 2.2 亿美元, 环比增长 59%, 同比增长 45%, 略高于 1.8 亿美元的彭博一致预期。公司汽车业务 Orin 系列产品定位新机器人处理器, 聚焦汽车、卡车、送货机器人、物流机器人、农业机器人和医疗器械等领域, 目前得到来自汽车制造商、卡车制造商和自动驾驶出租车公司的超过 35 个客户, 其中, 比亚迪和 Lucid 都将在 Orin 平台上建立下一代车型。公司预计未来 6 年内的汽车订单超过 110 亿美元 (VS 去年同期 80 亿美元)。此外, 凭借强劲的现金流和

对未来增长信心，公司计划继续回购股票。

- **投资建议：**英伟达作为全球领先的AI巨头，技术竞争力、软硬件生态持续领先，数据中心业务成为核心增长驱动力，汽车（机器人）、元宇宙等业务不断拓展。随着下一代人工智能基础设施芯片和平台的推出，以及 Hopper GPU、BlueField DPU、Grace CPU 等新产品的推出，中长期成长路径清晰。Bloomberg 一致预期 FY23/24/25 年营收分别为 316/368/419 亿美元，经调整净利润为 116/143/171 亿美元（8 月 9 日），经调整每股收益为 4.63/5.79/6.83 美元（8 月 9 日），当前市值对应 PE38X/31X/26X（8 月 9 日），看好公司中长期价值，建议密切关注。
- **风险因素：**疫情影响、地缘政治冲突等因素影响业务发展的风险；下游 AI 应用发展不及预期的风险；宏观经济波动导致下游云计算行业资本开支不及预期的风险；全球游戏行业创新不及预期的风险；全球自动驾驶发展进度不及预期的风险；公司核心技术迭代速度不及预期的风险。

## 研究团队简介

**冯翠婷**，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商、新消费等多个板块，元宇宙二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获21年东方财富Choice最佳分析师第一、Wind金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20年Wind金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

**刘旺**，信达证券传媒互联网及海外团队成员，北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业3年，创业5年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历，目前主要关注人工智能、虚拟数字人、VR/AR/MR等领域。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。