

NVIDIA (NVDA)

证券研究报告

2023 年 11 月 27 日

投资评级

6 个月评级

买入（维持评级）

FY2024Q3 点评：AI 时代收入持续迅速增长，数据中心业务同比增长 279%

事件：NVIDIA 公布 FY24Q3 财报，收入同比上升 206%至 181.2 亿美元，大超此前 160 亿美元的指引。四季度指引收入 200 ± 2%亿美元。

毛利率 74.0%，受益于数据中心高毛利业务占比提升，环比提升 3.9pts，超市场预期的 72.5%。

净利润 92.43 亿美元，同比上升 1259%。non-GAAP 净利润 100.2 亿美元，同比增长 588%。GAAP 每股收益为 3.71 美元。本季度末存货为 47.8 亿美元，上季度存货为 43.2 亿美元。

从各业务来看，数据中心业务收入达 145.1 亿美元，同比增长 279%。游戏业务收入 28.6 亿美元，同比增长 81%。专业视觉业务收入 4.16 亿美元，同比 108%。自动驾驶业务收入 2.61 亿美元，同比增长 4%。

FY24Q4 NVIDIA 指引收入 200 亿美元 ± 2%。non-GAAP 毛利率 75.5%。

我们的观点：

加速计算需求明显，数据中心 GPU 需求强劲，网络部门年化收入已超 100 亿美元。大模型训练推理、推荐引擎和生成式 AI 应用也持续推动 GPU 需求。主要的消费互联网公司如 Adobe、ServiceNow 和 Zoom 等企业都推出了自己的 AI copilot，GPT Store 百花齐放，ChatGPT 新功能不断开放并普及化，这些 AI 应用飞速发展背后需要大量 GPU。GPU 需求强劲也带动了 InfiniBand/以太网网络解决方案的需求，英伟达网络业务 run rate 已超 100 亿美元。

硬件+软件+网络的护城河进一步加深。硬件方面，产品组合不断增加满足不同场景需求，L40S、GH200 初步贡献营收，H200 发布降低模型训练推理成本。软件方面，不断吸引开发者和企业采用 CUDA 生态，形成网络效应转动增长飞轮。CUDA 凭借架构一致性承载了大量软件生态和开发者，并使英伟达能不断优化产品，是其成功的关键；新发布的 TensorRT-LLM 无需修改模型就能降低推理成本，AI Foundry 对外输出英伟达 AI Know-how 吸引企业客户。网络方面，兼容以太网的 Spectrum-X 将于明年一季度上市，加速 AI 通信性能 1.6 倍。

我们认为供给依然紧缺。关键在于 25 年大模型进展带动需求持续拉动。尽管美国出台新出口限制，受影响地区占据数据中心业务收入 20-25%，我们认为其他地区的强劲增长将抵消这一下降。

投资建议：考虑到公司本季度业绩超市场预期，数据中心业务增长强劲，且下季度收入指引环比继续增长，我们上调收入盈利预测，由此前预测公司 CY2023-2024 年实现收入 514/1099 亿美元，调整为预测公司 CY2023-2024 年实现收入 593/1170 亿美元，CY2023-2024 年 non-GAAP 净利润 244/514 亿美元调整为 CY23-24 年净利润 278/526 亿美元。维持“买入”评级。

风险提示：GPU 市场波动；地缘政治摩擦；行业竞争加剧；AI 需求不及预期；产品交付不及预期。

作者

孔蓉

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

李泽宇

分析师

SAC 执业证书编号：S1110520110002
lizeyu@tfzq.com

相关报告

- 1 《NVIDIA-公司动态研究:FY2024Q2 点评：业绩大超预期，生成式 AI 对数据中心的拉动加速》2023-08-28
- 2 《NVIDIA-公司动态研究:数据中心与汽车业务环比增长，游戏与可视化业务仍有库存压力》2022-11-20
- 3 《NVIDIA-首次覆盖报告:并行计算时代的领头者，估值进入具有吸引力区间》2022-07-16

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com