

# 通信

证券研究报告  
2024年05月24日

## 英伟达财报超预期, AI 算力板块有望迎来年内二次“AI 季”行情

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

唐海清

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

王奕红

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com

余芳沁

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521080006  
yufangqin@tfzq.com

**事件:** 英伟达发布 2025 财年第一财季报告, 业绩创历史新高。Q1 单季度营收 260 亿美元, 同增 262% 环增 18%, 超出之前指引 240 亿美元。季度现金股息从每股 4 美分提高至每股 10 美分; 按 10-1 拆股, 2024 年 6 月 7 日生效。

### 业绩情况

**营收利润:** FY25Q1 单季度营收 260.44 亿美元, 同增 262% 环增 18%, 超出之前指引 240 亿美元; GAAP 净利润为 148.81 亿美元, 同增 628% 环增 21%; 非 GAAP 净利润为 152.38 亿美元, 同增 462% 环增 19%。

**毛利率:** FY25Q1 单季度 GAAP 毛利率为 78.4%, 环比提升 2.4pct; 非 GAAP 毛利率为 78.9%, 环比提升 2.2pct, 毛利率增长主要受益于较低的库存费用。

**费用:** FY25Q1 单季度 GAAP 运营费用 34.97 亿美元, 同增 39% 环增 10%, 非 GAAP 营业费用 25.01 亿美元, 同增 43% 环增 13%, 主要受股票薪酬费用、收购相关成本等影响所致。

**每股收益:** FY25Q1 单季度 GAAP 摊薄 EPS 为 5.98 美元, 同增 629% 环增 21%。非 GAAP 摊薄 EPS 为 6.12 美元, 同增 461% 环增 19%。

### 业务分类

**数据中心:** FY25Q1 单季度收入 226 亿美元, 同增 427% 环增 23%。大型云提供商约占英伟达数据中心收入 40% 左右。Q1 一大亮点是 Meta 发布了 Lama 3, 使用了 2.4 万个 H100 GPU。Blackwell 平台已“全面投入生产”, 为万亿参数级生成式 AI 奠定了基础。H200 和 Blackwell 芯片供不应求状态或将维持到 2025 年。其中, Q1 网络收入达到 32 亿美元, 同增 242% 环降 5%, 环降主要原因为供应时间问题; Q1 计算业务 193.92 亿美元, 同增 478% 环增 29%, 其原因为用于训练的 Hopper 架构 GPU 出货量增加。

**游戏和 AI PC:** FY25Q1 单季度收入 26 亿美元, 同增 18% 环降 8%。连续下降反映了移动版工作站 GPU 销量的季节性下降。

**专业可视化:** FY25Q1 单季度收入 4.27 亿美元, 同增 45% 环降 8%。同比增长主要反映了渠道库存水平正常后, 对合作伙伴销售额增加。连续下降主要因台式工作站 GPU 所致。

**汽车和机器人:** FY25Q1 单季度收入 3.29 亿美元, 同增 11% 环增 17%。增长主要源于 AI 驾驶舱解决方案和自动驾驶平台。公司宣布比亚迪、小鹏汽车、广汽的 AION Hyper、Nuro 等已选择下一代 NVIDIA DRIVE Thor™ 平台。

**OEM 和其他:** FY25Q1 单季度收入 0.78 亿美元, 同增 1% 环降 13%。

### 业绩展望与股息

- FY25 二季度营收预计为 280 亿美元, 上下浮动 2%; GAAP 和非 GAAP 毛利率预计分别为 74.8% 和 75.5%, 上下浮动 50 个基点。全年毛利率预计将在 70% 左右。
- 公司宣布季度现金股息从每股 4 美分提高至每股 10 美分; 按 10-1 拆股, 2024 年 6 月 7 日生效。

### 资产负债表及现金流量表

- FY25Q1 单季度现金、现金等价物和有价证券为 314 亿美元, 高于去年同期的 153 亿美元, 上一季度为 260 亿美元。增长主要反映收入增加, 部分股票回购注销。
- FY25Q1 单季度应收账款为 124 亿美元, 高于一季度前的 100 亿美元。
- FY25Q1 单季度存货为 59 亿美元, 环增 11%, 预付供应协议为 56 亿美元。
- FY25Q1 单季度经营活动产生的现金流为 153 亿美元, 高于去年同期的 29 亿美元, 上一季度为 115 亿美元。

**投资建议:** 我们认为前期受市场风格、英伟达财报预期的压制, 算力板块连续调整, 但本次英伟达财报超出市场预期, 叠加市场风格有望回归, AI 算力有望迎来走强, 展望后续 3-6 个月, 二季度业绩有望在市场中持续表现优异, 产业端从光模块到 GPU 到台积电有望都能陆续得到验证, 置信度提升后, 有望推动 AI 算力个股往 25 年业绩估值切换。

**推荐标的:** 中际旭创、天孚通信、新易盛、源杰科技(电子组联合覆盖)、沪电股份(电子组联合覆盖); 润泽科技(机械组联合覆盖)、中兴通讯、紫光股份(计算机组联合覆盖)、彩讯股份。**建议关注:** 菲菱科思。

**风险提示:** 行业竞争加剧、中美贸易摩擦升级、AI 产业链需求不及预期等。

### 行业走势图



资料来源: 聚源数据

### 相关报告

- 《通信-行业点评:英伟达业绩发布催化在即, 持续看好 AI 算力板块》2024-05-22
- 《通信-行业研究周报:OpenAI 发布新模型 GPT-4o, 中移动卫星试制项目比选开启》2024-05-20
- 《通信-行业点评:OpenAI 发布新模型 GPT-4o: 免费、更高效、更易用》2024-05-15

## 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2024-05-24	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
300308.SZ	中际旭创	165.39	买入	2.71	6.75	9.68	11.42	61.03	24.50	17.09	14.48
300394.SZ	天孚通信	130.81	增持	1.85	3.89	6.21	8.59	70.71	33.63	21.06	15.23
300502.SZ	新易盛	85.30	买入	0.97	2.27	3.73	4.99	87.94	37.58	22.87	17.09
688498.SH	源杰科技	133.94	增持	0.23	1.23	2.17	3.36	582.35	108.89	61.72	39.86
002463.SZ	沪电股份	31.24	增持	0.79	1.24	1.66	2.06	39.54	25.19	18.82	15.17
300442.SZ	润泽科技	26.19	买入	1.02	1.28	1.92	2.44	25.68	20.46	13.64	10.73
000063.SZ	中兴通讯	26.80	买入	1.95	2.15	2.38	2.62	13.74	12.47	11.26	10.23
000938.SZ	紫光股份	22.43	增持	0.74	0.89	1.10	1.30	30.31	25.20	20.39	17.25
300634.SZ	彩讯股份	17.60	买入	0.73	0.76	0.97	1.21	24.11	23.16	18.14	14.55

资料来源: Wind, 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

## 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，相对同期沪深 300 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，相对同期沪深 300 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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com