

## 行业动态跟踪报告

## 英伟达Q1业绩超预期、指引强劲，开启下一场工业革命

## 强于大市（维持）

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】行业动态跟踪报告\*半导体\*ARM: Q3FY24收入超预期, 新架构赋能AI并助力成长\*强于大市20240220

【平安证券】行业动态跟踪报告\*计算机\*微软FY24 Q2业绩实现高速增长, 智能云业务表现强势\*强于大市20240208

## 证券分析师

付强 投资咨询资格编号  
S1060520070001  
FUQIANG021@pingan.com.cn

闫磊 投资咨询资格编号  
S1060517070006  
YANLEI511@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号  
S1060519090004  
XUYONG318@pingan.com.cn

徐碧云 投资咨询资格编号  
S1060523070002  
XUBIYUN372@pingan.com.cn

## 研究助理

贲志红 一般证券从业资格编号  
S1060122080088  
BENZHIHONG448@pingan.com.cn



## 事项:

英伟达发布FY25 Q1财报, 公司FY25 Q1实现营业收入260亿美元, 同比增长262%, 环比增长18%; 实现毛利率78.4%, 较上财年同期提升13.8个百分点; 实现归母净利润149亿美元, 同比增长628%, 环比增长21%。

## 平安观点:

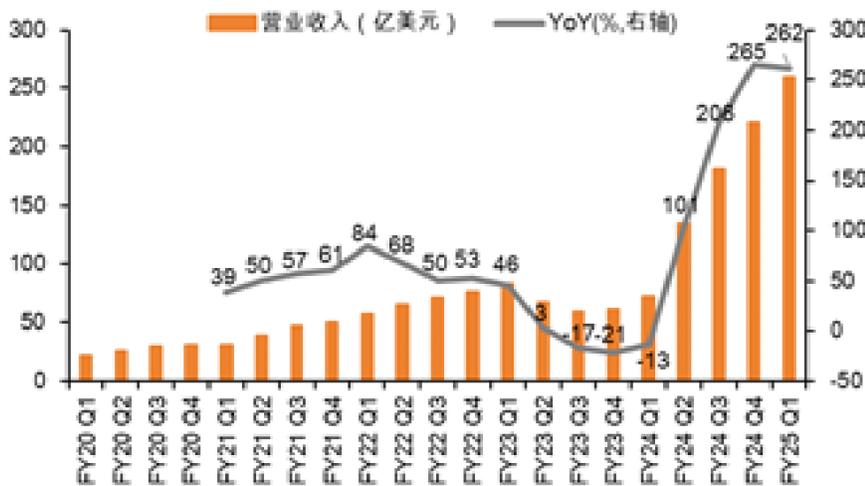
- FY25Q1业绩超预期, 主要受益于数据中心业务营收激增:** 英伟达2025财年一季度实现营业收入260亿美元, 同比增长262%, 环比增长18%。公司收入端表现亮眼, 主要受数据中心业务驱动。收入分业务来看: FY25Q1, 公司数据中心业务实现收入226亿美元, 创下历史新高, 同比增长427%, 环比增长23%; 游戏业务实现收入26亿美元, 同比增长18%, 环比下降8%; 专业可视化业务实现收入4.3亿美元, 同比增长45%, 环比下降8%; 汽车业务实现收入3.3亿美元, 同比增长11%, 环比增长17%。利润端, 公司2025财年一季度实现毛利率78.4%, 较上财年同期提升13.8个百分点; 实现归母净利率57.1%, 较上财年同期提升28.7个百分点, 毛利率及净利率均大幅提升; 同期实现归母净利润149亿美元, 同比实现628%的高速增长。
- FY25Q2 Blackwell开始出货, 指引业绩继续上攻:** 公司在FY25Q1业绩说明会上对FY25Q2的业绩进行了展望: 2025财年二季度, 公司预计实现收入280亿美元, 上下浮动2%, 以营收280亿美元估算, 相较上财年同期增长107%, 营收指引强劲; 预计公司GAAP和非GAAP毛利率分别为74.8%和75.5%, 上下浮动50个基点, 预计2025财年全年毛利率将在70%左右; 预计公司GAAP和非GAAP运营费用将分别约为40亿美元和28亿美元。预计2025财年的GAAP和非GAAP运营费用将实现40%左右的增长。公司持续加码AI算力布局, 为业绩持续释放提供强有力支撑。根据英伟达电话会议, 当前公司Blackwell芯片产能正满负荷运转, H200和Blackwell芯片供应远不及需求, 这种状态或将持续到2025年, 预计在25年年报中会看到大量的Blackwell芯片收入, 计划节奏为25Q2开始量产, Q3增产, Q4会体现在数据中心业务中。
- 致力于打造整个数据中心, 开启下一场工业革命:** 根据英伟达电话会议, 公司CEO黄仁勋表示, 下一场工业革命已经开始, 人工智能将给几乎各行各业带来非常显著的生产力增长。公司已转为系统供应商, 致力于打造整个数据中心, 而非局限于GPU的玩家。公司具体将持续全力发展三个领域: 单个计算域的NVLink计算布局、InfiniBand计算布局和以太网网络计算布局。公司基于新一代AI芯片架构Blackwell的超级芯片GB200, 具有超强的计算能力, 为人工智能工厂提供比前几代更丰富、更完整的解决方案, 预示着各个领域人工智能新时代的到来。

- **投资建议：**英伟达作为AI产业领导者，FY25 Q1业绩亮眼，FY25 Q2业绩指引强劲，体现了AI领域下游旺盛的需求以及公司的领先地位。此前，公司在三月GTC大会上推出下一代人工智能工厂平台Blackwell及基于此架构的GB200芯片，充分彰显了持续加码AI的决心和技术实力。当前，全球范围内大模型领域的竞争依然白热化，这将持续拔升大模型的整体能力水平和多模态能力。大模型需要大算力，大模型算法的迭代升级将为全球和中国AI算力市场的增长提供强劲动力。在美国对华半导体出口管制升级的背景下，我国国产AI芯片产业链将加快成熟，相关AI芯片和服务器厂商将深度受益。另外，在应用端，我国国产大模型能力持续升级，AIGC产业未来发展前景广阔。在标的方面：1) 算力方面，推荐浪潮信息、中科曙光、紫光股份、神州数码、海光信息、龙芯中科，建议关注工业富联、寒武纪、景嘉微、高新发展、拓维信息、软通动力；2) 算法方面，推荐科大讯飞；3) 应用场景方面，强烈推荐中科创达、恒生电子、盛视科技，推荐金山办公，建议关注万兴科技、同花顺、彩讯股份；4) 网络安全方面，强烈推荐启明星辰。
- **风险提示：**1) 国内大模型算法发展可能不及预期。2) AI算力供应链风险上升。3) 大模型产品的应用落地低于预期。

## 一、FY25 Q1业绩亮眼，数据中心业务拉动增长

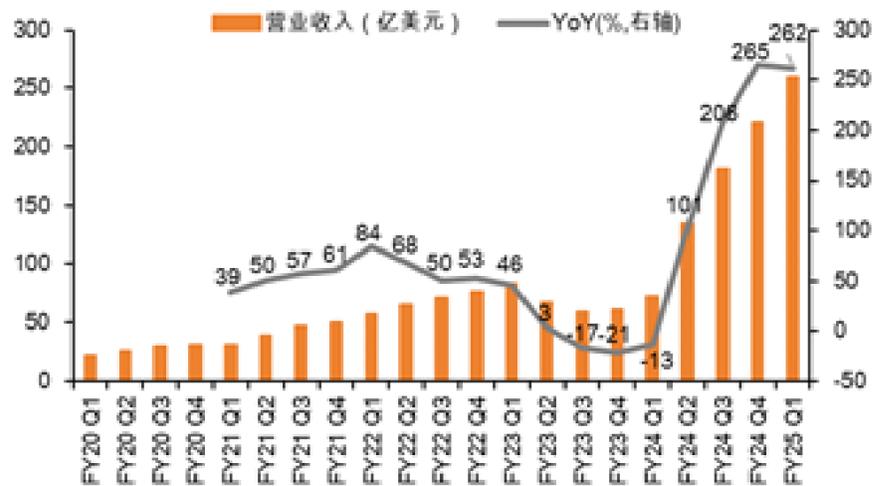
英伟达2025财年一季度实现营业收入260亿美元，同比增长262%，环比增长18%；实现毛利率78.4%，较上财年同期提升13.8个百分点，实现归母净利率57.1%，较上财年同期提升28.7个百分点，毛利率及净利率均大幅提升；实现归母净利润149亿美元，同比增长628%，环比增长21%。

图表 1 英伟达营业收入及增速（单季）



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表 2 英伟达归母净利润及增速（单季）

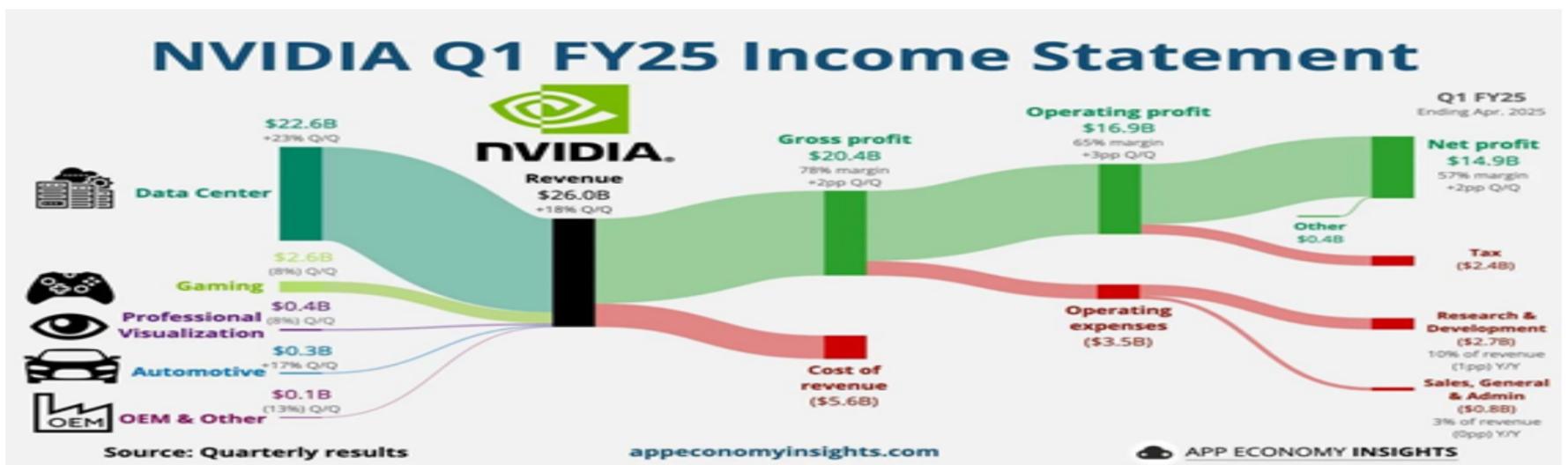


资料来源：WIND，平安证券研究所

拆分2025财年一季度细分业务，按收入角度来看：

- 1) 数据中心业务（营收占比86.6%，FY25Q1）**：2025财年一季度，公司该业务收入225.6亿美元，创下历史新高，同比增长427%，环比增长23%，主要得益于公司在云计算、人工智能等高科技领域的深度布局。公司表示25Q1数据中心业务的增长主要源自于NVIDIA Hopper架构AI GPU芯片需求强劲的推动，大模型、生成式AI应用的H系列GPU的增长所致。
- 2) 游戏业务（营收占比10.2%，FY25Q1）**：2025财年一季度，公司游戏业务实现收入26.5亿美元，同比增长18%，环比减小8%，环比下降主要因为季节性波动带来laptop GPU芯片的销售下滑。
- 3) 专业可视化业务（营收占比1.6%，FY25Q1）**：2025财年一季度，公司专业可视化业务收入为4.3亿美元，同比增长45%，环比减小8%，环比出现下滑主要系桌面工作站GPU所致。
- 4) 汽车业务（营收占比1.3%，FY25Q1）**：2025财年一季度，公司汽车业务收入为3.3亿美元，同比增长11%，环比增长17%。2025财年一季度公司汽车业务收入增长主要受自动驾驶平台、AI驾驶舱解决方案驱动。

图表 3 英伟达2025财年一季度分产品营收及增速



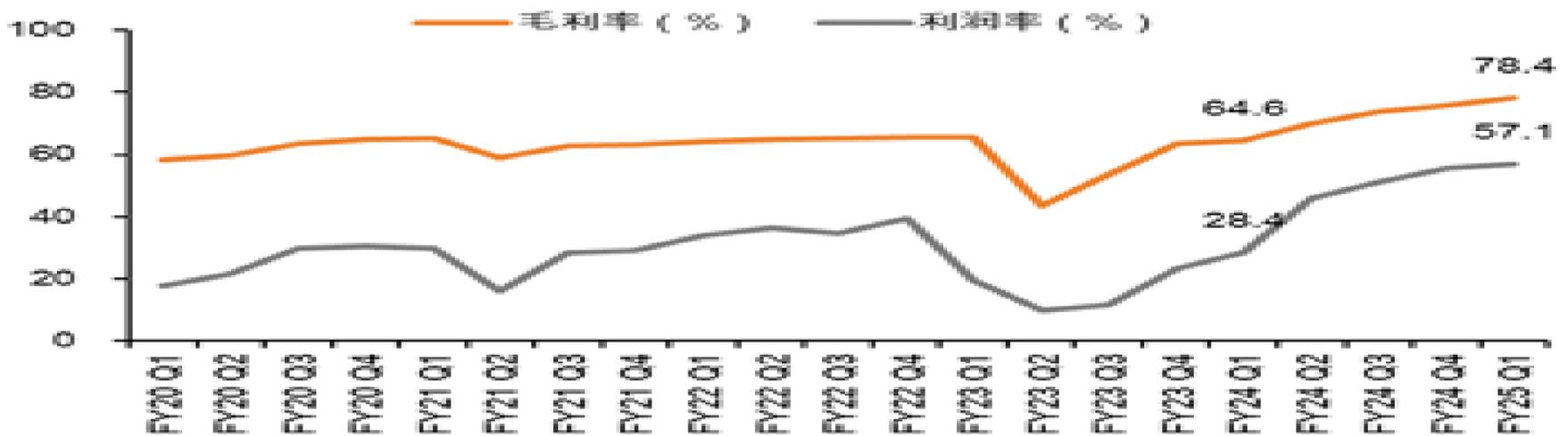
资料来源：公司公告，芯榜上海公众号，平安证券研究所

利润端，公司毛利率及净利率大幅提升。2025财年一季度，公司实现毛利率78.4%，较上财年同期的64.6%提升13.8个百分点。公司2025财年一季度归母净利率为57.1%，较上财年同期的28.4%提升28.7个百分点，毛利率和净利率均实现大幅提升，主要受

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

益于生成式AI应用的爆发带来数据中心业务的高价值量所致。

图表 4 英伟达2025财年一季度毛利率及净利率（单季）



资料来源：WIND，平安证券研究所

## 二、FY25 Q2 Blackwell开始出货，指引业绩继续上攻

生成式人工智能蓬勃发展，这种新计算范式的加速渗透有望成为AI算力需求释放的长期驱动力，公司作为全球GPU龙头有望持续受益。

根据公司FY25Q1业绩说明会，公司对FY25Q2的业绩进行了展望：

**收入方面：**2025财年二季度，公司预计实现总收入280亿美元，上下浮动2%，以营收280亿美元估算，相较上财年同期增长107%，营收指引强劲。

**毛利率方面：**2025财年二季度，预计公司GAAP和非GAAP毛利率分别为74.8%和75.5%，上下浮动50个基点，预计2025财年全年毛利率将在70%左右。

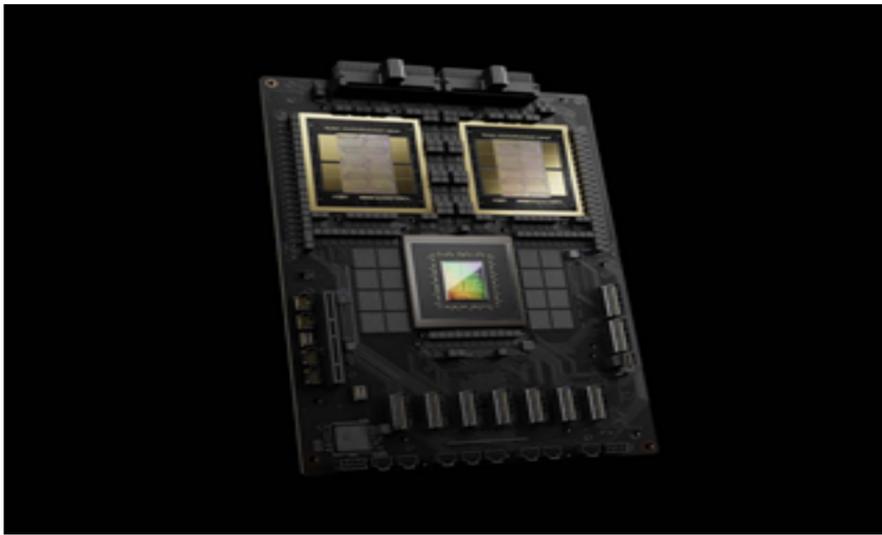
**费用方面：**2025财年二季度，预计公司GAAP和非GAAP运营费用将分别约为40亿美元和28亿美元。预计2025财年的GAAP和非GAAP运营费用将实现40%左右的增长。

根据英伟达电话会议，当前公司Blackwell芯片产能正满负荷运转，H200和Blackwell芯片供应远不及需求，这种状态或将持续到2025年，预计在25年年报中会看到大量的Blackwell芯片收入，计划节奏为25Q2开始量产，Q3增产，Q4会体现在数据中心业务中。

在三月份的GTC 2024大会，英伟达推出新一代Blackwell芯片架构及基于该平台设计的超级芯片GB200芯片，将助推数据处理、工程模拟、电子设计自动化、计算机辅助药物设计、量子计算和生成式AI等领域。

GB200 NVL72集群将多个由GB200驱动的系统整合到一个液冷机架中。连接36个GB200超级芯片（36个Grace中央处理器和72个Blackwell图形处理器），为数据中心提供前所未有的计算能力。GB200 NVL72，解锁实时万亿参数模型，为万亿参数的大型语言模型（LLM）推理提供30倍的实时速度提升。

图表 5 英伟达GB200超级芯片组成



资料来源：公司官网，平安证券研究所

图表 6 英伟达GB200 NVL72架构



资料来源：公司官网，平安证券研究所

图表 7 英伟达GB200 NVL72规格

	GB200 NVL72	GB200 Grace Blackwell 超级芯片
配置	36 个 Grace CPU: 72 个 Blackwell GPU	1 个 Grace CPU: 2 个 Blackwell GPU
FP4 张量核心 <sup>2</sup>	1,440 次浮点运算	40 次浮点运算
FP8/FP6 张量核心 <sup>2</sup>	720 次浮点运算	20 次浮点运算
INT8 张量核心 <sup>2</sup>	720 持久性有机污染物	20 持久性有机污染物
FP16/BF16 张量核心 <sup>2</sup>	360 次浮点运算	10 次浮点运算
TF32 张量核心 <sup>2</sup>	180 次浮点运算	5 次浮点运算
FP64 张量核心	3,240 万亿次浮点运算	90 万亿次浮点运算
GPU内存  带宽	高达 13.5 TB HBM3e   576 TB/秒	高达 384 GB HBM3e   16TB/秒
NVLink 带宽	130TB/秒	3.6TB/秒
CPU 核心数	2,592 个 Arm® Neoverse V2 内核	72 个 Arm Neoverse V2 内核
中央处理器内存  带宽	高达 17 TB LPDDR5X   高达 18.4 TB/秒	高达 480GB LPDDR5X   高达 512 GB/秒

资料来源：公司官网，平安证券研究所

### 三、 致力于打造整个数据中心，开启下一场工业革命

根据英伟达电话会议，公司CEO黄仁勋表示，下一场工业革命已经开始，人工智能将给几乎各行各业带来非常显著的生产力增长。公司已转为系统供应商，致力于打造整个数据中心，而非局限于GPU的玩家。公司具体将持续全力发展三个领域：单个计算域的NVLink计算布局、InfiniBand计算布局和以太网网络计算布局。

在三月份的GTC大会，公司推出下一代人工智能工厂平台Blackwell。Blackwell GPU架构的训练速度提高4倍，推理速度提高30倍。Blackwell平台已全面投入生产，为万亿级参数、规模的生成式人工智能奠定了基础。

#### Blackwell GPU有6大核心技术：

- 1) 全球最强大的芯片：**Blackwell架构GPU具有2080亿个晶体管，采用专门定制的双倍光刻极限尺寸4NP TSMC工艺制造，通过10 TB/s的片间互联，将GPU裸片连接成一块统一的GPU。
- 2) 第二代Transformer引擎：**得益于全新微张量缩放支持，以及集成于NVIDIA TensorRT[<U+2122>]-LLM和NeMo Megatron框架中的NVIDIA先进动态范围管理算法，Blackwell将在新型4位浮点AI推理能力下实现算力和模型大小翻倍。
- 3) 第五代NVLink：**为了提升万亿级参数模型和混合专家AI模型的性能，最新一代NVIDIA NVLink[<U+00ae>]为每块GPU提供突破性的1.8TB/s双向吞吐量，确保多达576块GPU之间的无缝高速通信，满足了当今最复杂LLM的需求。
- 4) RAS引擎：**采用Blackwell架构的GPU包含一个用于保障可靠性、可用性和可维护性的专用引擎。此外，Blackwell架构还增加了多项芯片级功能，能够利用AI预防性维护来运行诊断并预测可靠性相关的问题。这将最大程度地延长系统正常运行时间，提高大规模AI部署的弹性，使其能够连续不间断运行数周乃至数月，同时降低运营成本。
- 5) 安全AI：**先进的机密计算功能可以在不影响性能的情况下保护AI模型和客户数据，并且支持全新本地接口加密协议，这对于医疗、金融服务等高度重视隐私问题的行业至关重要。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

6) **解压缩引擎**：专用的解压缩引擎支持最新格式，通过加速数据库查询提供极其强大的数据分析和数据科学性能。未来几年，每年需要企业花费数百亿美元的数据处理将越来越多地由GPU加速。

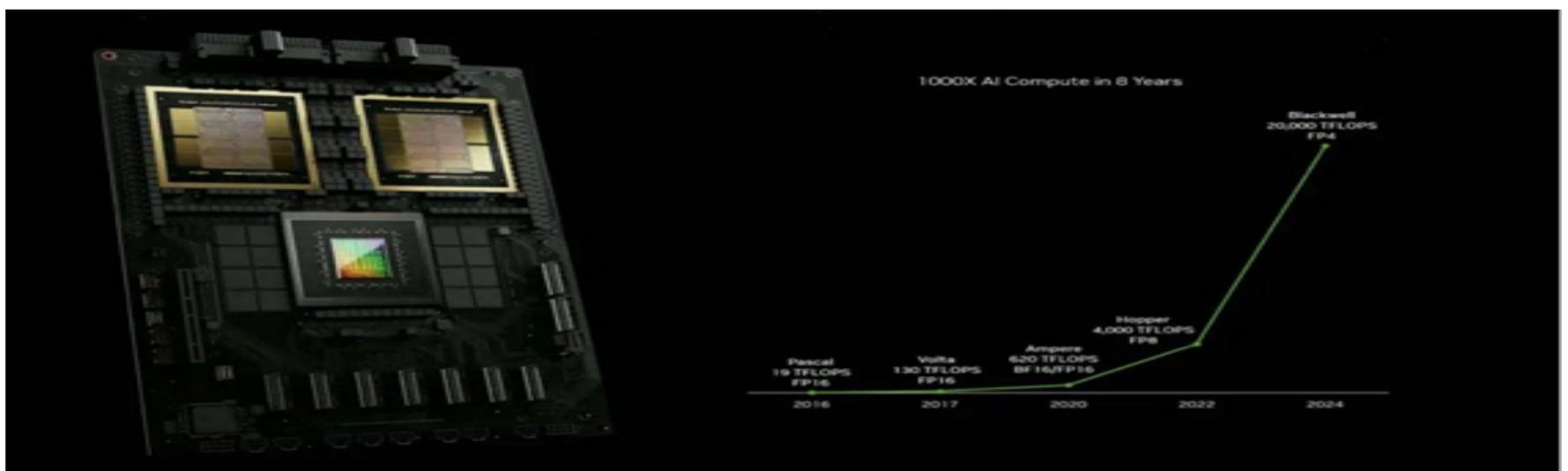
图表 8 英伟达Blackwell架的6大核心技术



资料来源：公司官网，平安证券研究所

Blackwell发布时将有100多款OEM和ODM系统可供选择，是Hopper数量的两倍多，代表全球每一个重大电脑制造商，这将支持客户类型、工作负载和数据中心环境的快速和广泛采用。历经8年时间，从Pascal架构到Blackwell架构，英伟达将AI计算能力提升了1000倍。

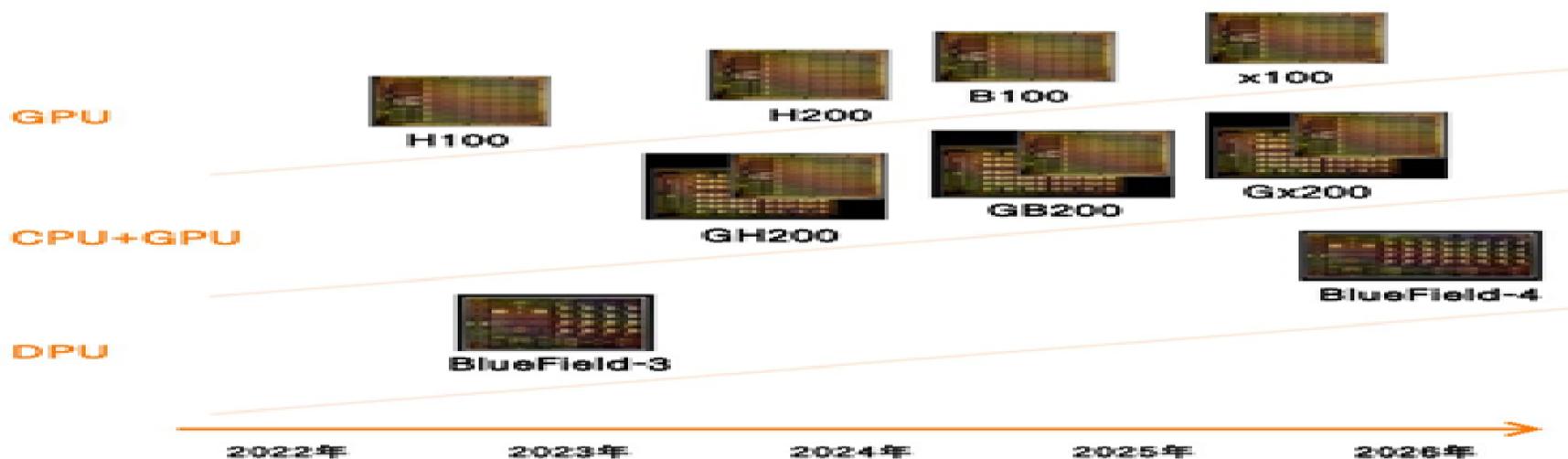
图表 9 英伟达Blackwell架构让计算能力在8年内提升1000倍



资料来源：公司官网，平安证券研究所

英伟达产品布局非常完善，同时拥有GPU、CPU和DPU等计算芯片和系统公司，通过NVLink、NVSwitch和NVLink C2C技术将CPU、GPU进行灵活连接组合形成统一的硬件架构。英伟达Blackwell架构的发布加速公司成为系统型的趋势转换，并在整个系统中进行优化。公司不断推出新的AI芯片、网络技术、交换机，将公司的架构扩展应用到云和更多的数据中心，使得在全新的计算AI时代开启新的工业革命。

图表 10 英伟达芯片产品路线图



资料来源：公司官网，平安证券研究所

## 四、投资建议

英伟达作为AI产业领导者，FY25 Q1业绩亮眼，FY25 Q2业绩指引强劲，体现了AI领域下游旺盛的需求以及公司的领先地位。此前，公司在三月GTC大会上推出下一代人工智能工厂平台Blackwell及基于此架构的GB200芯片，充分彰显了持续加码AI的决心和技术实力。当前，全球范围内大模型领域的竞争依然白热化，这将持续拔升大模型的整体能力水平和多模态能力。大模型需要大算力，大模型算法的迭代升级将为全球和中国AI算力市场的增长提供强劲动力。在美国对华半导体出口管制升级的背景下，我国国产AI芯片产业链将加快成熟，相关AI芯片和服务器厂商将深度受益。另外，在应用端，我国国产大模型能力持续升级，AIGC产业未来发展前景广阔。在标的方面：1) 算力方面，推荐浪潮信息、中科曙光、紫光股份、神州数码、海光信息、龙芯中科，建议关注工业富联、寒武纪、景嘉微、高新发展、拓维信息、软通动力；2) 算法方面，推荐科大讯飞；3) 应用场景方面，强烈推荐中科创达、恒生电子、盛视科技，推荐金山办公，建议关注万兴科技、同花顺、彩讯股份；4) 网络安全方面，强烈推荐启明星辰。

## 五、风险提示

- 1) 国内大模型算法发展可能不及预期。当前，虽然国产大模型能力持续升级，但相比OpenAI 等全球领先的大模型厂商，国产大模型的追赶进度存在不达预期的风险。
- 2) AI算力供应链风险上升。美国对华半导体出口管制升级，将倒逼我国国产AI芯片产业链加快成熟。但如果我国国产AI芯片的迭代速度不达预期，将影响我国AI算力的发展。
- 3) 大模型产品的应用落地低于预期。当前，我国国产大模型已经开始在教育、医疗、汽车、办公、工业、智能硬件等B端和C端应用场景持续落地，如果产品的市场拓展不及预期，则我国大模型产品的应用落地将存在低于预期的风险。

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

## 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

# 平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层 上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼 北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层