英伟达（NVDA）

2025 财年一季报点评：业绩&指引超预期，AI 产品需求持续高景气

买入（维持）

盈利预测与估值	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业总收入（百万美元）	60,922	118,044	151,096	173,761
同比（%）	126	94	28	15
归母净利润（百万美元）	29,760	62,960	81,609	95,794
同比（%）	581	112	30	17
Non-GAAP 净利润(百万美元）	32,312	65,760	84,409	98,594
同比（%）	286	104	28	17
EPS-最新摊薄（美元/股）	11.94	25.30	32.79	38.49
P/E（现价&最新摊薄）	94	45	34	29
P/E（Non-GAAP）	87	43	33	28

关键词：#业绩超预期

投资要点

- **事件：**英伟达发布 2025 财年一季报，该财季公司实现收入 260 亿美元，同比+262%，环比+18%，Non-GAAP 净利润 152 亿美元，同比+462%，环比+19%；同时公司预计：第二财季收入为 280±5.6 亿美元，中值对应同比+107%，环比+7.5%，第二财季毛利率为 75.5±0.5%，全年毛利率为 75%左右。同时公司宣布将每股拆分为 10 股，美国时间 6 月 7 日执行。公司业绩及指引超出市场一致预期。

- **B 系列出货进展超预期，产品过渡期需求不减**

数据中心业务收入 225.6 亿美元，同比+427%，环比+23%，计算业务同比增长超过 5 倍，网络业务同比增长超过 3 倍，其中：

1）B 系列出货进展超预期，产品过渡期 H 系列需求不减。公司于 3 月 18 日 GTC 大会上推出的最新 Blackwell 架构 GPU 产品于 2024 年二季度开始出货，并预计在三季度爬坡放量，同时前一代 Hopper 系列产品需求在一季度继续增加，H100 的供给问题已经缓解，但是 H200 的供给依然紧张。我们认为公司 B 系列产品出货节奏超出了先前预期，有望更快贡献业绩，同时客户对 H 系列需求并未因 B 系列推出而褪去，公司数据中心业务有望在产品过渡期保持增长节奏。

2）客户结构优化，需求可持续性得到提升。本季度大型云厂客户在公司数据中心业务收入占比由上个季度的 50%以上降低至 45%左右，其它方向的需求开始显现，公司预计主权 AI 相关收入将在今年从无到有增长至数十亿美元，同时消费级互联网、主权 AI、自动驾驶和医疗健康都会产生数十亿美元的垂直方向。我们认为公司客户结构优化是算力需求高持续性的必要条件，在大型云厂资本开支继续增长背景下，其它方向的需求将推动算力需求再上一个台阶。

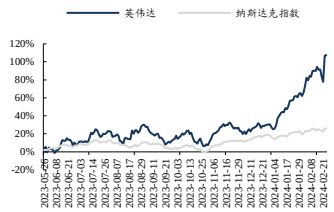
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司不断推出具有顶尖竞争力的 AI 算力产品，且需求有望保持增长，我们将公司 FY2025-2027 预期 Non-GAAP 净利润由 621/668/743 亿美元上调至 658/844/986 亿美元，最新收盘价对应 P/E 分别为 43/33/28 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**AI 技术发展不及预期风险，竞争加剧，供应链爬坡不及预期，客户资本开支不及预期

2024 年 05 月 29 日

证券分析师 张良卫
执业证书：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn
研究助理 李博韦
执业证书：S0600123070070
libw@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(美元)	1,139.0
一年最低/最高价	298.0/1,149.4
市净率(倍)	65.3
流通市值(百万美元)	2,806,209
总市值(百万美元)	2,806,209

基础数据

资产负债率(%,LF)	36.24%
总股本(百万股)	2,464
流通股(百万股)	2,464

相关研究

《英伟达(NVDA): FY2024 年报点评：业绩&指引超预期，硬件+软件一前一后构筑发展曲线》

2024-02-23

《英伟达(NVDA): FY2024Q3 业绩点评：数据中心加速增长，指引乐观》

2023-11-27

请务必阅读正文之后的免责声明部分

英伟达三大财务预测表

资产负债表（百万美元）	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
流动资产	**44,345**	**96,147**	**165,794**	**248,467**
现金及现金等价物	25,984	67,525	129,296	205,917
应收账款及票据	9,999	14,165	18,132	20,851
存货	5,282	9,837	12,591	14,480
其他流动资产	3,080	4,620	5,775	7,219
非流动资产	**21,383**	**21,328**	**21,277**	**21,187**
固定资产	3,914	3,997	4,044	4,053
商誉及无形资产	5,542	5,404	5,306	5,207
其他长期投资	1,346	1,346	1,346	1,346
其他非流动资产	10,581	10,581	10,581	10,581
资产总计	**65,728**	**117,475**	**187,071**	**269,654**
流动负债	10,631	13,656	15,998	17,788
短期借款	1,250	1,250	1,250	1,250
应付账款及票据	2,699	4,722	6,296	7,240
其他	6,682	7,684	8,453	9,298
非流动负债	**12,119**	**12,908**	**13,553**	**13,553**
长期借款	8489	8,882	9,326	9,326
其他	3,660	4,026	4,227	4,227
负债合计	**22,750**	**26,564**	**29,552**	**31,341**
股本	42,978	90,911	157,519	238,313
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	42,978	90,911	157,519	238,313
负债和股东权益	65,728	117,475	187,071	269,654

现金流量表（百万美元）	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
经营活动现金流	28,091	57,485	78,143	93,959
投资活动现金流	(10,566)	(1,706)	(2,017)	(2,339)
筹资活动现金流	(13,634)	(14,238)	(14,355)	(15,000)
现金净增加额	3,891	41,541	61,771	76,621
折旧和摊销	(815)	(1,024)	(1,170)	(1,330)
营运资本变动	(3,722)	(7,236)	(5,533)	(4,263)

利润表（百万美元）	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业总收入	60,922	118,044	151,096	173,761
营业成本	(16,621)	(28,331)	(37,774)	(43,440)
销售费用	(2,654)	(3,241)	(3,929)	(4,170)
研发费用	(8,675)	(11,804)	(13,599)	(15,638)
其他费用	-19	-100	-100	0
经营利润	32,972	74,668	95,795	110,512
利息收入	866	1,429	2,785	5,172
利息支出	(257)	(242)	(257)	(270)
利润总额	33,818	75,855	98,324	115,414
所得税	(4,058)	(12,895)	(16,715)	(19,620)
净利润	29,760	62,960	81,609	95,794
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	29,760	62,960	81,609	95,794
EBIT	32,695	74,184	95,281	109,972
EBITDA	33,719	75,353	96,611	109,972
Non-GAAP 净利润	32,312	65,760	84,409	98,594

主要财务比率	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
每股收益(美元)	11.94	25.30	32.79	38.49
每股净资产(美元)	17.24	36.52	63.29	95.75
发行在外股份(百万股)	2,493	2,464	2,464	2,464
ROIC(%)	92%	174%	193%	202%
ROE(%)	69%	69%	52%	40%
毛利率(%)	127%	124%	125%	125%
销售净利率(%)	49%	53%	54%	55%
资产负债率(%)	35%	23%	16%	12%
收入增长率(%)	126%	75%	7%	15%
净利润增长率(%)	581%	112%	30%	17%
P/E	94	45	34	29
P/B	65	31	18	12
EV/EBITDA	82	36	28	24

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为***美元，美元汇率为2024年5月29日的7.25***，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：http://www.dwzq.com.cn