

行业点评

英伟达2025财年Q2业绩同比持续高速增长，数据中心业务表现强劲

强于大市(维持)

行情走势图



证券分析师

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

黄韦涵 投资咨询资格编号
S1060523070003
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

研究助理

王佳一 一般证券从业资格编号
S1060123070023
WANGJIAIYI446@pingan.com.cn



事项：

英伟达发布2025财年二季报，根据英伟达公司公告，英伟达公司2025财年第二季度实现营业收入300.40亿美元，同比增长122%，环比增长15%，实现净利润（GAAP）165.99亿美元，同比增长168%，环比增长12%。

平安观点：

- 英伟达2025财年Q2业绩同比持续高速增长。**根据英伟达公司公告，英伟达公司2025财年第二季度实现营业收入300.40亿美元，同比增长122%，环比增长15%。根据英伟达公司在FY25Q1业绩说明会上对FY25Q2的业绩的展望，公司彼时预计二季度实现收入280亿美元，上下浮动2%。公司2025财年Q2实际实现的营收超过之前预计的上限（上限为285.6亿美元），二季度营收超预期。在利润端和费用端，公司2025财年第二季度（GAAP）毛利率为75.1%，同比提高5.0个百分点，环比下降3.3个百分点；营业费用为39.32亿美元，同比提高48%，环比提高12%；营业利润186.42亿美元，同比提高174%，环比提高10%；净利润165.99亿美元，同比提高168%，环比提高12%。公司2025财年Q2业绩表现亮眼。
- 英伟达2025财年Q3营收预期增速有所放缓，但仍预计大幅增长。**根据英伟达公司在FY25Q2业绩说明会上对FY25Q3的业绩的展望，公司预计2025财年第三季度营收为325亿美元，上下浮动2%，以营收325亿美元估算，同比增长79%，环比增长8%，第三季度营收的预计同比增速（79%）相比过去五个季度（FY24Q2至FY25Q2五个季度营收同比增速分别为101%、206%、265%、262%、122%）有所放缓，但仍同比大幅增长；毛利率预计为74.4%，上下浮动50个基点，全年毛利率预计75%上下；营业费用预计约为43亿美元；其他收入预计约为3.5亿美元；税率预计为17%，上下浮动1个百分点。
- 英伟达公司数据中心业务表现强劲。**2025财年第二季度，英伟达公司数据中心业务收入达到了263亿美元，同比增长154%，环比增长16%。公司数据中心业务表现强劲，主要是因为，公司Hopper架构GPU计算平台被用于大模型、推荐引擎和生成式AI应用的训练和推理，市场需求强劲。其中，云服务商贡献了数据中心业务约45%的收入。分板块看，计算板块收入为226亿美元，同比增长162%，环比增长17%。网络板块收入为37亿美元，同比增长114%，环比增长16%，主要来自于InfiniBand交换机和以太网交换机的增长。在过去的四个季度里，来自于推理需求产生的收入大概占公司数据中心收入的40%以上。
- Blackwell架构的GPU产品将在2025财年四季度放量。**根据英伟达公司

在FY25Q2业绩说明会的信息，英伟达公司已经在2025财年第二季度给客户送去Blackwell架构的GPU样本产品进行测试。公司对Blackwell架构的GPU的掩膜版做了一些改动以提高产品生产良率。Blackwell架构产品的产量爬坡将从2025财年第四季度持续到2026财年。2025财年四季度，公司预计Blackwell架构产品的收入将达到数十亿美元。另外，Hopper架构产品的市场需求仍然强劲，出货量在2025财年的下半年预计将增长。我们认为，以英伟达为代表的GPU芯片市场未来仍有强劲的市场需求。另外，在下游客户端，科技巨头的资本支出也保持较高的增长水平，2024年2季度，微软、Meta、谷歌、亚马逊四家公司合计资本支出为571亿美元，同比增长66%，环比1季度增长22%。科技巨头较高的资本支出增速也为AI算力市场的持续高景气提供了有力支撑。

- **投资建议：**当前，全球范围内大模型领域的竞争依然白热化，我国大模型厂商持续迭代升级算法能力，2023年底国产大模型发展迈入爆发期，根据 SuperCLUE 2024年上半年最新的评测结果，国内绝大部分闭源模型已超过GPT-3.5Turbo，将有望加速国产大模型在各场景的应用落地。同时，大模型的持续迭代升级将为AI算力市场发展提供强劲动力。我们坚定看好AI主题的投资机会，标的方面：1) 算力方面，推荐工业富联、浪潮信息、中科曙光、紫光股份、神州数码、海光信息、龙芯中科，建议关注寒武纪、景嘉微、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) 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，进而制约大模型的突破。2) 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，我国大模型产品的应用落地将存在低于预期的风险。3) 国产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，国产大模型厂商的追赶进度存在不达预期的风险。

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:

此报告旨为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