

事件：8 月 29 日，英伟达发布 FY25Q2 财报。报告期内，公司实现营业收入 300 亿美元，同比增长 122%，环比增长 15%，前次业绩会营收指引为 280 亿美元，彭博一致预期为 288 亿美元，营收表现亮眼。盈利能力方面，FY25Q2 公司 NonGAAP 毛利率为 75.7%，彭博一致预期 75.5%，NonGAAP 净利润为 169.5 亿美元，彭博一致预期 160 亿美元，毛利润和利润均有较好表现。**业绩指引方面**，英伟达对 FY25Q3 的营收指引为 325 亿美元（±2%），彭博一致预期为 318 亿美元；GAAP 和 Non-GAAP 毛利率指引分别为 74.4%和 75.0%（±0.5pct）。

数据中心业务高速增长，计算和网络均有优异表现。分业务板块来看：1) 数据中心业务 FY25Q2 营收达 263 亿美元，同比增长 154%，环比增长 16%，彭博一致预期 251 亿美元。其中，**计算部分**营收 226 亿美元，yoy+162%，qoq+17%，在最新的 MLPerf 推理基准测试中，B200 Tensor Core 测试结果刷新行业标准，表现优异，公司发布 NVIDIA NIM 以向全球开发者广泛使用，150 多家公司正在将微服务集成到其平台中，以加速生成式 AI 应用程序的开发。**网络部分**营收 37 亿美元，yoy+114%，qoq+16%，以太网营收二季度实现环比翻倍增长，增长势头强劲。GPU 云提供商和企业正广泛采用 NVIDIA Spectrum-X 以太网网络平台，以连接世界上最大的 GPU 计算集群。公司计划每年推出新的 Spectrum-X 产品，以支持将计算集群从目前的数万个 DPU 扩展到不久的将来的数百万个 GPU 的需求。**2) 游戏业务** FY25Q2 营收 29 亿美元，yoy+16%，qoq+9%，NVIDIA GeForce RTX 新加“印第安纳琼斯与大圆环”、“沙丘：觉醒”，游戏和应用总数超过 600 款，GeForce NOW 也新加了“黑神话：悟空”和“星球大战亡命之徒”，满足玩家多样化的游戏需求。**3) 专业可视化业务** FY25Q2 营收 4.54 亿美元，yoy+20%，qoq+6%。**4) 自动驾驶业务** FY25Q2 营收 3.46 亿美元，yoy+37%，qoq+5%。

H 系列带动下半年业绩高增，B 系列预计四季度生产销售。英伟达认为，未来几年价值 1 万亿美元的数据中心将全部转向加速计算，公司 Hopper 和 Blackwell 的需求将持续增长。**Hopper 平台上**，H 系列加速卡需求强劲，下半年预计销售将进一步增长，带动公司业绩高增。**Blackwell 平台上**，公司在第二季度完成了 Blackwell 平台掩膜版更改，**预计第四季度生产销售**，英伟达将提供多种 Blackwell 配置，包括风冷的 HGX 外形尺寸和液冷的 Grace Blackwell，丰富客户的选择。

投资建议：当前云厂商在训练侧的需求持续提升，并且后续的推理场景有望带来更大的算力市场空间。英伟达在 AI 领域的布局领先，Hopper 平台将给 2024 年业绩带来保障，而 Blackwell 平台使得英伟达与竞争对手的差距进一步扩大，带动公司 2025 年的成长性。展望未来，公司业绩有望持续提升，建议积极关注。

风险提示：AI 行业需求波动的风险；行业竞争格局变化的风险；产品研发进度不及预期的风险；宏观经济及下游需求恢复不及预期的风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (美元)	EPS (美元)			PE (倍)		
			FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2024A	FY2025E	FY2026E
NVDA.O	英伟达	119.37	1.30	2.82	3.98	92	42	30

资料来源：Bloomberg，民生证券研究院；

（注：股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价；公司数据采用 Bloomberg 一致预期）

推荐

维持评级


分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 宋晓东

执业证书：S0100523110001

邮箱：songxiaodong@mszq.com

相关研究

- 1.电子行业周报：B 系列延期及新品解读，关注 PCB、铜互联弹性-2024/08/13
- 2.电子行业周报：云商资本开支超预期，关注 Blackwell 平台节奏-2024/08/05
- 3.电子行业周报：如何解读苹果公司近期的在华布局-2024/07/30
- 4.AR 行业跟踪报告：Meta 构建新蓝图，AR + AI 趋势进行时-2024/07/23
- 5.海外 AI 研究系列（三）：美光科技 (MU.O) 深度报告：存储周期与算力需求共振，AI 时代大展宏图-2024/07/18

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026