

英伟达 (NVDA)

FY2025 三季度报点评: H 系列支撑业绩持续高增, 期待 B 系列放量打开业绩新空间

买入 (维持)

2024 年 11 月 21 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

盈利预测与估值	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FT2027E
营业总收入 (百万美元)	60,922	130,951	186,716	214,723
同比 (%)	126%	115%	43%	15%
归母净利润 (百万美元)	29,760	69,079	100,500	118,056
同比 (%)	581%	132%	45%	17%
Non-GAAP 净利润 (百万美元)	32,312	71,879	103,300	120,856
同比 (%)	286%	122%	44%	17%
EPS-最新摊薄 (美元/股)	1.21	2.81	4.09	4.80
P/E (Non-GAAP)	111	50	35	30

股价走势



关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2025 财年第三季度财报, FY2025Q3 公司实现营收 350.8 亿美元, 同比+94%, 环比+17%; 净利润 200.1 亿美元, 同比+100%, 环比+18%; Non-GAAP 毛利率 75.0%, 同比持平, 环比-0.7pct。业绩超出市场一致预期。

■ **H 系列出货支撑 DC 收入持续高增长, Blackwell24Q4 预计出货量超过此前预期。**

FY2025Q3 数据中心业务收入为 307.7 亿美元, 同比+112%, 环比+17%。其中, 计算/网络业务收入分别为 276.4/31.3 亿美元, 同比+132%/+20%, 环比+22%/-15%, 来自大型云厂的收入占比在 50%左右。FY2025Q3 H200 销量显著增长, Hopper 系列在 Q4 仍有可能保持环比增长。Blackwell 已全面量产, FY2025Q4 出货量有望超过公司此前预期, 并在 2026 财年逐步上量。公司预计 2024Q4 网络业务收入恢复环比增长, Blackwell 出货量逐季度增加。公司预计数据中心业务将由计算规模指数级增长、AI 企业数量增长、工业机器人投资增加等因素驱动而持续增长。

■ **新产品及返校季推动 PC 销量增长, 汽车业务增长受智驾拉升明显。**

FY2025Q3 游戏及 AIPC/专业可视化/汽车业务收入分别为 32.8/4.9/4.5 亿美元, 同比+15%/+17%/+72%, 环比+14%/+7%/+30%。由华硕和微星推出的 GeForce RTX AI PC 实现交付, 叠加返校季推动销量增长。公司预计 FY2025Q4 游戏及 AIPC 收入将因供应限制问题环比下滑, 2025 年公司将通过与更多供应商合作以解决瓶颈。汽车业务受益于 NVIDIA Orin 自动驾驶部署及导航系统旺盛需求, 收入同比+72%, 环比+30%。

■ **FY2025Q4 指引略高于市场预期, 毛利率将于 Blackwell 推广期后修复。**

公司预计 FY2025Q4 实现营收 375 ± 7.5 亿美元, 高于彭博一致预期 370.6 亿美元; Non-GAAP 毛利率 73.5 ± 0.5%, 符合一致预期 73.5%; 在 Blackwell 推广期毛利率将下滑至 70%低段水平, 完全推广后毛利率恢复 70%中段水平。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们认为公司将仍然是后续 AI 算力建设的最核心受益者, 将 FY2025-2027 年预期 Non-GAAP 净利润由 685/990/1157 亿美元上调至 719/1033/1209 亿美元, 美国时间 2024 年 11 月 20 日收盘价对应 Non-GAAP PE 分别为 50/35/30 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 下游资本开支放缓; Blackwell 爬产不及预期; 出口限制风险

市场数据

收盘价(美元)	145.89
一年最低/最高价	47.3/149.8
市净率(倍)	61.5
流通市值(百万美元)	3,572,846

基础数据

资产负债率(%LF)	31.36%
总股本(百万股)	24,577
流通股(百万股)	24,577

相关研究

《英伟达(NVDA): 2025 财年二季报点评: 收入指引低于预期, 长期逻辑不变》

2024-09-01

《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》

2024-05-29

英伟达三大财务预测表

资产负债表 (百万美元)					利润表 (百万美元)				
	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E		FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
流动资产	44,345	103,090	192,289	297,447	营业总收入	60,922	130,951	186,716	214,723
现金及现金等价物	25,984	71,843	148,548	246,568	营业成本	(16,621)	(33,273)	(46,679)	(53,681)
应收账款及票据	9,999	15,714	22,406	25,767	销售费用	(2,654)	(3,592)	(4,855)	(5,153)
存货	5,282	10,913	15,560	17,894	研发费用	(8,675)	(12,046)	(16,804)	(19,325)
其他流动资产	3,080	4,620	5,775	7,219	其他费用	(19)	(100)	(100)	0
非流动资产	21,383	21,328	21,277	21,187	经营利润	32,972	82,040	118,378	136,564
固定资产	3,914	3,997	4,044	4,053	利息收入	866	1,429	2,964	5,942
商誉及无形资产	5,542	5,404	5,306	5,207	利息支出	(257)	(242)	(257)	(270)
其他长期投资	1,346	1,346	1,346	1,346	利润总额	33,818	83,228	121,085	142,236
其他非流动资产	10,581	10,581	10,581	10,581	所得税	(4,058)	(14,149)	(20,584)	(24,180)
资产总计	65,728	124,418	213,566	318,634	净利润	29,760	69,079	100,500	118,056
流动负债	10,631	14,480	17,483	19,495	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	1,250	1,250	1,250	1,250	归属母公司净利润	29,760	69,079	100,500	118,056
应付账款及票据	2,699	5,546	7,780	8,947	EBIT	32,695	81,556	117,864	136,025
其他	6,682	7,684	8,453	9,298	EBITDA	33,719	82,726	119,194	136,025
非流动负债	12,119	12,908	13,553	13,553	Non-GAAP 净利润	32,312	71,879	103,300	120,856
长期借款	8,459	8,882	9,326	9,326					
其他	3,660	4,026	4,227	4,227					
负债合计	22,750	27,388	31,036	33,048	主要财务比率	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
股本	24,690	24,577	24,577	24,577	每股收益(美元)	1.21	2.81	4.09	4.80
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(美元)	1.74	3.95	7.43	11.62
归属母公司股东权益	42,978	97,030	182,530	285,586	发行在外股份(百万股)	24,690	24,577	24,577	24,577
负债和股东权益	65,728	124,418	213,566	318,634	ROIC(%)	92%	181%	212%	221%
					ROE(%)	69%	71%	55%	41%
					毛利率(%)	73%	75%	75%	75%
					销售净利率(%)	49%	53%	54%	55%
					资产负债率(%)	35%	22%	15%	10%
					收入增长率(%)	126%	115%	43%	15%
					净利润增长率(%)	581%	132%	45%	17%
					P/E	111	50	35	30
					P/B	8,313.2	3,682.2	1,957.4	1,251.1
					EV/EBITDA	10,596	4,318	2,996	2,625

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11月21日的7.24,预测均为东吴证券研究所预测。

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>