



发布 GB300、Rubin，软件持续迭代

业绩简评

2025 年 3 月 18 日，公司举办 GTC 2025 活动，对未来新产品推出做出展望，公司未来将陆续推出 GB300 (GB Ultra)、Vera Rubin、Rubin Ultra 等 GPU 产品，以及 Infiniband 与以太网的 CPO 交换机。

经营分析

对于 AI 算力需求的可持续性，公司认为目前模型在推理端相比最早的生成式 AI 更为复杂，需要消耗更大算力。目前 AI 处在从简单的生成式 AI，向助理式 AI 的发展阶段，助理式 AI 通过在推理侧引入强化学习等方式，相比最早的生成式 AI 推理需要更多步骤，需要消耗 100 倍的 token，推理对于算有望产生持续性需求。

目前 Blackwell 持续出货，客户需求强劲。2024 年微软 Azure 云、亚马逊云、谷歌云、Oracle 云合计采购 130 万颗 Hopper 芯片，公司预计以上四个客户今年将采购 360 万颗 Blackwell GPU die。

公司硬件持续迭代，预计 25H2 推出 GB300 NVL72。GB300 NVL72 将采用 CX9 网卡，同时单 GB300 芯片具备 288GB HBM3e 显存，容量较 GB200 有明显升级，算力是 GB200 NVL72 的 1.5 倍。公司预计 26H2 推出 Vera Rubin NVL144，单机柜算力是 GB300 NVL72 的 3.3 倍，同时采用 HBM4 显存，第六代 NVlink 以及 CX9 网卡。公司预计 27H2 推出 Rubin Ultra NVL576，单机柜算力是 GB300 NVL72 的 14 倍，将采用第七代 NVlink。公司预计将在 25H2 推出 Quantum-X CPO 交换机，26H2 推出 Spectrum-X CPO 交换机。

公司软件生态丰富度持续提升。公司基于 CUDA 针对一系列垂类行业推出了库，例如用于计算光刻的 cuLitho、用于量子计算的 CUDA-Q 等。另外公司推出了 dynamo 系统，可以有效帮助 GPU 完成 prefill 和 decode 的任务，提升 GPU 利用效率。

盈利预测、估值与评级

我们认为公司硬件保持快速迭代，同时软件生态继续丰富，较竞争对手有望继续保持较强竞争力。同时模型的升级迭代也带动推理算力需求持续增长，叠加 AI 应用有望拉动持续性算力需求，我们认为公司有望作为 AI 芯片龙头继续受益。我们预计公司 FY26~FY28 净利润分别为 1221.97、1568.76、1778.57 亿美元，对应当前股价 PE 分别为 23、18、16X，维持“买入”评级。

风险提示

云厂商 CAPEX 不如预期；AI 发展不如预期；美国加大制裁力度；行业竞争加剧。

电子组

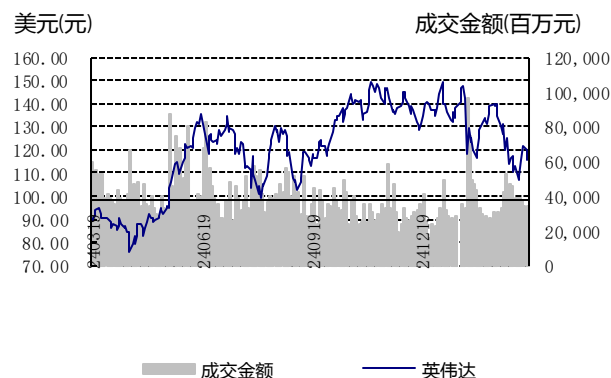
分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (美元)：115.43 元

相关报告：

- 1.《英伟达公司点评：业绩持续高增，新产品即将出货拉动新一轮增长》，2024.11.21
- 2.《英伟达公司点评：Blackwell 短暂递延不改长期需求向好趋势...》，2024.8.29
- 3.《英伟达公司点评：新产品路线图公布，AI+X 时代已经到来》，2024.6.3



公司基本情况 (美元)

CY	24.1	25.1	26.1	27.1	28.1
FY	FY24E	FY25E	FY26E	FY27E	FY28E
营业收入(百万元)	60,922	130,497	221,183	289,480	327,980
增长率 (%)	125.9%	114.2%	69.5%	30.9%	13.3%
EBITDA	34,717	84,351	141,527	178,966	199,794
归母净利润	29,760	72,880	122,197	156,876	177,857
增长率 (%)	581.3%	144.9%	67.7%	28.4%	13.4%
每股收益-期末股本摊薄	12.08	2.98	5.01	6.43	7.29
每股净资产	17.44	3.24	7.97	14.10	21.09
市盈率 (P/E)	50.53	47.90	23.05	17.95	15.84
市净率 (P/B)	34.99	44.01	14.48	8.19	5.47

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：利润表预测摘要（单位：百万美元）

项目/报告期	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
营业收入	26,974	60,922	130,497	221,183	289,480	327,980
营业成本	11,618	16,621	32,639	55,296	78,159	91,834
毛利	15,356	44,301	97,858	165,887	211,320	236,146
其他收入	0	0	0	0	0	0
销售费用	2,440	2,654	3,491	7,741	9,553	9,839
研发费用	7,339	8,675	12,914	19,906	26,053	29,518
营业利润	5,577	32,972	81,453	138,239	175,714	196,788
利息收入	267	866	1,786	172	1,945	4,681
利息支出	262	257	247	214	259	342
权益性投资损益	0	0	0	0	0	0
其他非经营性损益	-48	237	1,034	664	868	984
其他损益	-1,353	0	0	0	0	0
除税前利润	4,181	33,818	84,026	138,860	178,268	202,111
所得税	-187	4,058	11,146	16,663	21,392	24,253
净利润（含少数股东损益）	4,368	29,760	72,880	122,197	156,876	177,857
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
净利润	4,368	29,760	72,880	122,197	156,876	177,857
优先股利及其他调整项	0	0	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	4,368	29,760	72,880	122,197	156,876	177,857

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究