

英伟达 FY25Q3 业绩持续高增，AI 底层硬件之集大成者
——AI 行业点评报告



行业： 中小市值
日期： 2024年11月23日
分析师： 彭毅
E-mail: pengyi@yongxingsec.com
SAC编号: S1760523090003
分析师： 张恬
E-mail: zhangtian@yongxingsec.com
SAC编号: S1760524070002

核心观点

事件：近日，英伟达发布 FY25Q3 财报，业绩延续高增长。英伟达 FY25Q3 业绩延续高增长，营收超此前指引，毛利率符合此前指引。据公司公告，FY25Q3 GAAP 营业收入约为 351 亿美元，YoY+94%，QoQ+17%，超出此前指引（FY25Q3 GAAP 营业收入预计为 325 亿美元（±2%））；GAAP 净利润约为 193 亿美元，YoY+109%，QoQ+16%；FY25Q3 GAAP/Non-GAAP 毛利率分别约为 74.6%（同比+0.6pct，环比-0.5pct）、75.0%（同比持平，环比-0.7pct），此前指引 FY25Q3 GAAP/Non-GAAP 毛利率预计分别为 74.4%、75.0%，因此 GAAP 毛利率略高于此前指引，Non-GAAP 毛利率符合此前指引。

FY25Q4 营收指引偏积极，毛利率预期微降。据公司公告，FY25Q4 营业收入指引为 375 亿美元（±2%），GAAP/Non-GAAP 毛利率分别为 73.0%（±50bp）、73.5%（±50bp）。

主营业务收入拆分：（1）数据中心：FY25Q3 收入为 308 亿美元（YoY+112%，QoQ+17%）。（2）游戏和 AIPC：FY25Q3 收入为 33 亿美元（YoY+15%，QoQ+14%）。（3）专业可视化：FY25Q3 收入为 4.86 亿美元（YoY+17%，QoQ+7%）。（4）汽车和机器人：FY25Q3 收入为 4.49 亿美元（YoY+72%，QoQ+30%）。

数据中心业务全球化部署，Hopper, Blackwell 并驾齐驱。AWS、CoreWeave、微软已将 H200 运用到云服务中，谷歌、甲骨文也将在云基础设施中采用 H200。丹麦本土 AI 超算中心是由 1528 个 H100 Tensor Core GPU 驱动，并通过 Quantum-2 Infiniband 实现网络互联。英伟达为电信运营商提供 AI Aerial 平台，并开始和 T-Mobile、爱立信、诺基亚合作，以加快 AI-RAN 的商业化进程。软银正在日本建造基于 Blackwell 的 AI 超算中心，并成功运行了基于 AI Aerial 且集成了 AI、5G 的电信网络。印度、日本、印尼领先的云厂商正在运用英伟达加速计算技术建造 AI 基础设施，同时领先的咨询公司正在通过英伟达的 AI Enterprise 软件帮助各行业加速 AI 运用。xAI 的 Colossus 超算集群采用 10 万个英伟达 Hopper GPU，并使用 NVIDIA Spectrum-X 以太网平台。英伟达与富士康合作，使用 Blackwell 打造台湾最快的 AI 超算。Blackwell 完成了 MLPerf Training 所有测试，并在大语言模型基准测试中实现了高达 2.2 倍的性能提升。Blackwell 设计的基础元素面向开源计算项目，并且拓宽了 Spectrum-X 对 OCP 标准的支持。埃森哲、德勤、谷歌等公司运用英伟达的 AI 软件开发定制化的 AI 应用程序，这将重塑全球各行各业。

游戏与 AIPC 业务稳健增长，RTX 系列显卡搭载于华硕、MSI AIPC。今年是 GeForce 256 的 25 周年，这是全球首款 GPU，为游戏带来了突破性进展，并为以 AI 驱动的未来奠定了基础。在科隆游戏展上展示了 NVIDIA ACE 和数字人技术，其中包括用于改善游戏中角色相应的 Minitron 4B 模型。公司开始向华硕、MSI 等厂商发货搭载 321TOPS 的新 RTX AIPC，预计下个季度将推出支持微软 Copilot+ 功能。

Omniverse 赋能企业智能制造、流程自动化，助力企业提升运营效率。富士康宣布将使用 NVIDIA Omniverse 构建数字孪生和工业 AI，从而加快三个工厂生产 NVIDIA GB200 Grace Blackwell 超级芯片。印度的信实、Ola Motor，日本的丰田、安川电机、7-11 连锁正在使用 NVIDIA Omniverse 来自动化工作流程，并且推动更高效的运营。

汽车和机器人业务引领物理 AI 浪潮。沃尔沃发布了新款电动 SUV，嵌入了英伟达加速计算。英伟达为机器人学习、人工开发引入了 GROOT AI 和模拟工具，并为机器人开发者提供了新的生成 AI 工具和感知工作流。日本丰田、印度 Ola Motor 正在使用 NVIDIA Isaac 和 Omniverse 来构建下一波物理人工智能。

投资建议

我们认为，随着 AI 大模型快速发展，AI 基础设施建设成为云厂商资本开支的着力点，AI 加速芯片是 AI 服务器的核心元器件，具有较高的技术壁垒和广阔的市场空间。建议关注 GPU 相关厂商：英伟达、AMD、寒武纪、海光信息。

风险提示

硬件快速迭代的的风险；AI 应用商业化进度不及预期；AI 芯片的出口管制加剧。

近一年行业与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《台积电 24Q3 业绩超预期，晶圆制造龙头尽显本色》

——2024 年 10 月 21 日

《英伟达发布 FY25Q2 财报，业绩持续高增》

——2024 年 09 月 02 日

《AMD 收购 ZT Systems，拓展 AI 数据中心设计能力》

——2024 年 08 月 26 日

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。