

英伟达：FY4Q24 业绩以及 FY1Q25 业绩指引超预期，AI 需求维持强劲

英伟达 FY4Q24 业绩大超市场预期。英伟达 FY4Q24 收入达到 221 亿美元，同比增长 265%，环比增长 22%（图表 1），高于此前指引的 200 亿美元，超出市场预期。其中，数据中心和可视化业务维持三位数高速增长，游戏业务持续复苏，而汽车与自动驾驶业务同比略有下降。去年，数据中心收入中，大约有 40%来自于 AI 推理。FY4Q24 公司的毛利率录得 76.0%，同比增长 12.6 个百分点，环比增长 2 个百分点，高于此前指引，高于市场预期。这主要受到物料成本下降的有利影响。得益于收入高速增长带来的费用率进一步下行，英伟达 FY4Q24 净利润同比增长 769%，环比增长 33%，高于市场预期。

英伟达 FY1Q25 业绩指引也优于市场预期。英伟达预计 FY1Q25 收入中位数将达 240 亿美元，环比增长 22%，同比增长 234%。同比增速较 FY4Q24 略微下行，仍然维持较高位置。我们认为公司将持续受益于加速计算以及生成式 AI 两大需求的快速放量。公司预计 FY1Q25 的毛利率中位数 76.3%，同比环比都有进一步改善，也继续受益于物料成本的下降。公司预期随着物料成本的回升，公司一季度之后的毛利率将回归到 75%左右。公司 2025 财年的运营费用预计增长 30%，大幅小于收入增速。

英伟达持续受益于加速计算以及生成式 AI 的需求快速增长，并且供应能力也在持续改善。基于大语言模型的生成式 AI 正在快速渗透率各行各业，需求爆发式增长。多个行业的多家公司在积极构建和部署大语言的 AI 模型。英伟达的产品可以较好地应用在大型云提供商、消费互联网、汽车、医疗、金融服务等领域。根据 Trendforce，全球 AI 服务器的渗透率会从 2023 年 8.9%快速向 2024 年的 11.8%提升。这与公司数据中心业务占比快速从 FY4Q23 的 59.8%攀升至 FY4Q24 的 83.3%的趋势类似。虽然公司的新产品仍然在初期会受到供应瓶颈的制约，但是公司的供应也正在改善中。我们认为公司遇到的产能瓶颈的改善是其业绩连续大超预期的基础。

来自中国市场的数据中心收入大幅下降。在 2023 年 10 月美国政府实施新的出口管制法规后，公司来自中国市场的数据中心收入大幅下降。去年四季度，公司来自中国市场的数据中心收入占比下滑至中个位数，并预计在今年一季度维持在类似水平。同时，英伟达开始向中国市场运送不需要许可证的替代品，以维持对于中国市场的参与度。

对于中国 AI 行业 and 标的的影响。Wind 人工智能指数在 2023 年末从 2023 年 4 月高点回调 16%，并在今年 1 月伴随市场大跌中，继续大幅下挫 35%。但是，在 2024 年春节后，随着 Sora 等文字生产视频的应用发布，人工智能指数从底部再次上扬 31%。与此类似，Wind 的 Sora 概念指数也经历从底部的上扬。我们认为中国的大语言模型仍然会快速发展，相应需求有望快速增长。在英伟达产品相对缺失的情况下，中国的优质芯片厂商仍有较大的国产化替代空间。

投资风险：半导体行业下游需求（智能手机、新能源车、工业等）复苏速度较慢。行业玩家新增产能较大导致产能利用率较低。行业竞争加剧，拖累产业链利润表现。AI 需求波动，收入增速放缓，影响估值弹性。

沈岱

首席科技分析师

tony_shen@spdbi.com

(852) 2808 6435

黄佳琦

科技分析师

sia_huang@spdbi.com

(852) 2809 0355

2024 年 2 月 23 日

浦銀國際

行业追踪

英伟达：FY4Q24 业绩以及 FY1Q25 业绩指引超预期，AI 需求维持强劲

扫码关注
浦銀國際研究

图表 1: 英伟达 FY4Q24 业绩详情

美元百万	FY4Q24	FY4Q23	同比	FY3Q24	环比
营业收入	22,103	6,051	265%	18,120	22%
毛利润	16,791	3,833	338%	13,400	25%
营业利润	16,080	3,208	401%	12,711	27%
净利润	12,285	1,414	769%	9,243	33%
基本每股盈利 (美元)	4.93	0.57	765%	3.75	31%
利润率	FY4Q24	FY4Q23	同比 百分点	FY3Q24	环比 百分点
毛利率	76.0%	63.3%	12.6	74.0%	2.0
营业费用率	3.2%	10.3%	(7.1)	3.8%	(0.6)
营业利润率	72.8%	53.0%	19.7	70.1%	2.6
净利润率	55.6%	23.4%	32.2	51.0%	4.6
营业收入 (分地区) (美元百万)	FY4Q24	FY4Q23	同比	FY3Q24	环比
中国台湾	4,437	1,852	140%	4,333	2%
中国大陆	1,946	954	104%	4,030	-52%
美国	12,236	2,223	450%	6,302	94%
其他国家	3,484	1,022	241%	3,455	1%
总收入	22,103	6,051	265%	18,120	22%
营业收入 (分产品) (美元百万)	FY4Q24	FY4Q23	同比	FY3Q24	环比
数据中心	18,404	3,616	409%	14,514	27%
游戏	2,865	1,831	56%	2,856	0%
专业可视化	463	226	105%	416	11%
汽车与自动驾驶	281	294	-4%	261	8%
其他	90	84	7%	73	23%
总收入	22,103	6,051	265%	18,120	22%
毛利率	FY4Q24	FY4Q23	同比 百分点	FY3Q24	环比 百分点
综合毛利率	76.0%	63.3%	12.6	74.0%	2.0

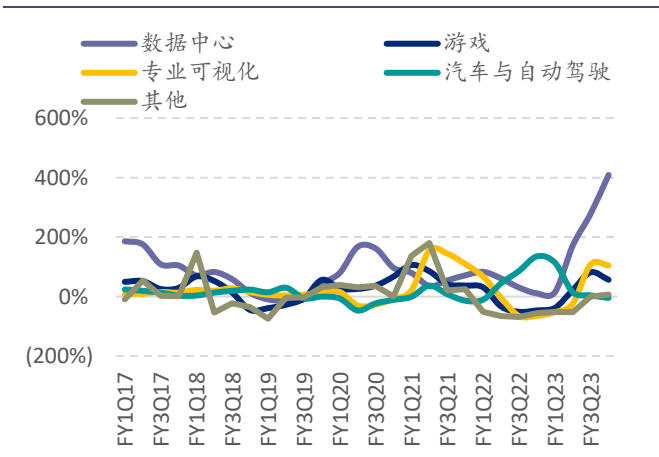
资料来源: Wind、公司公告、浦银国际

图表 2：英伟达 FY1Q25 业绩指引

季度指引 美元百万	FY1Q24	FY2Q24	FY3Q24	FY4Q24	FY1Q25E
营业收入	6,500	11,000	16,000	20,000	24,000
最低营收	6,370	10,780	15,680	19,600	23,520
最高营收	6,630	11,220	16,320	20,400	24,480
实际营收	7,192	13,507	18,120	22,103	
差异	10.6%	22.8%	13.3%	10.5%	
同比				265.3%	
环比	18.9%	87.8%	34.2%	22.0%	
毛利率	64.1%	68.6%	71.5%	74.5%	76.3%
最低毛利率	63.6%	68.1%	71.0%	74.0%	75.8%
最高毛利率	64.6%	69.1%	72.0%	75.0%	76.8%
实际毛利率	64.6%	70.1%	74.0%	76.0%	
差异	0.53	1.45	2.45	1.47	
同比百分点				12.6	
环比百分点	1.3	5.4	3.9	2.0	

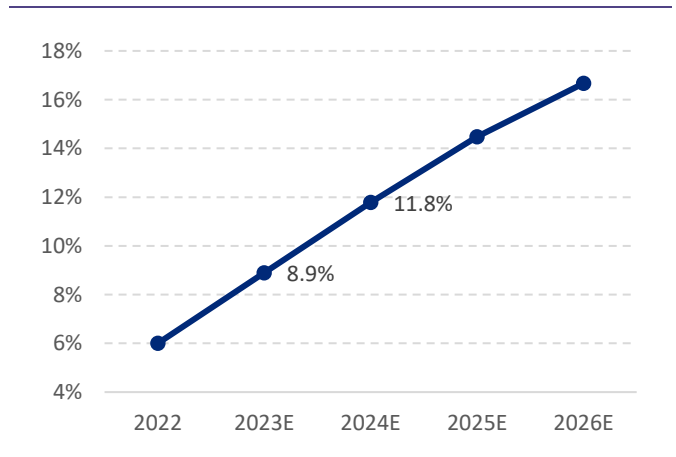
资料来源：Factset、浦银国际

图表 3：英伟达收入按业务拆分



资料来源：公司公告、浦银国际

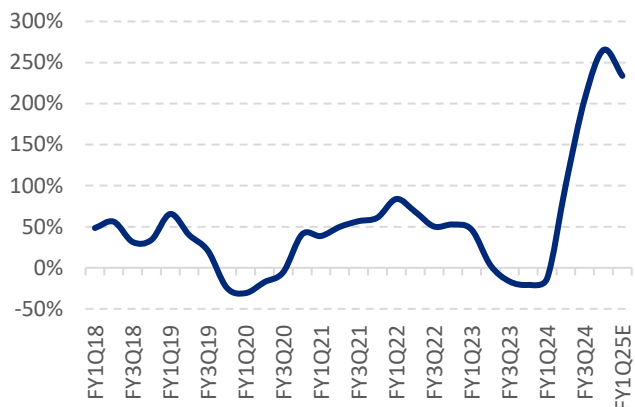
图表 4：AI 服务器渗透率



注：E=TrendForce 预测

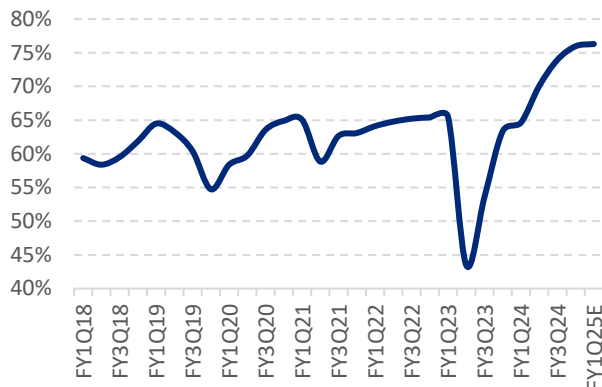
资料来源：TrendForce、浦银国际

图表 5：英伟达季度营收同比增速及指引



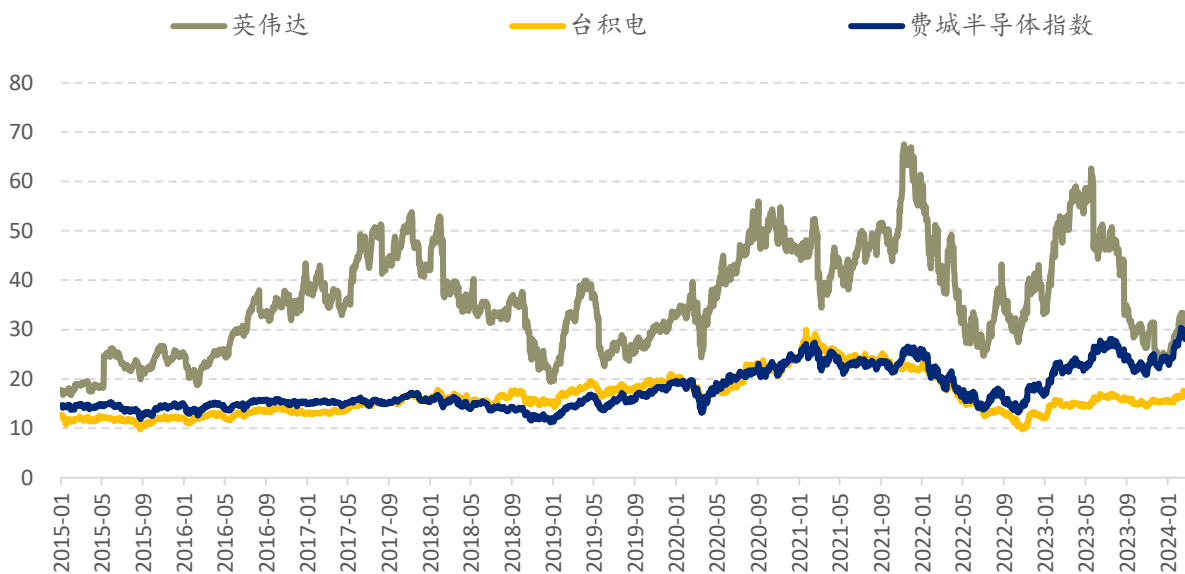
注：E=根据公司公布指引测算结果
资料来源：公司公告、浦银国际

图表 6：英伟达季度毛利率趋势及指引



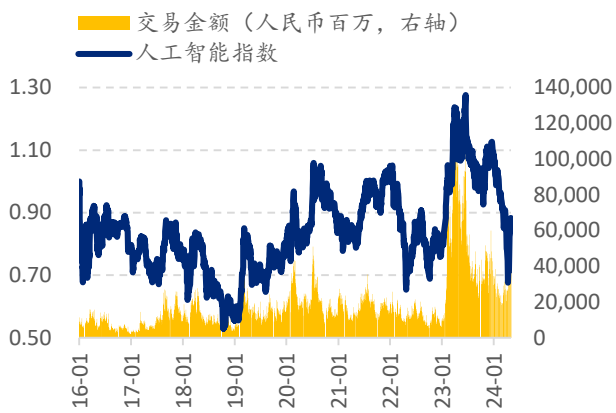
注：E=根据公司公布指引测算结果
资料来源：公司公告、浦银国际

图表 7：英伟达市盈率 vs 台积电市盈率 vs 费城半导体市盈率



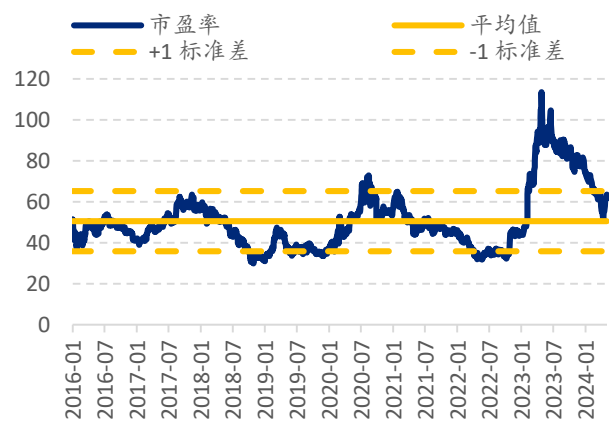
资料来源：Factset、浦银国际

图表 8: 人工智能指数成交金额



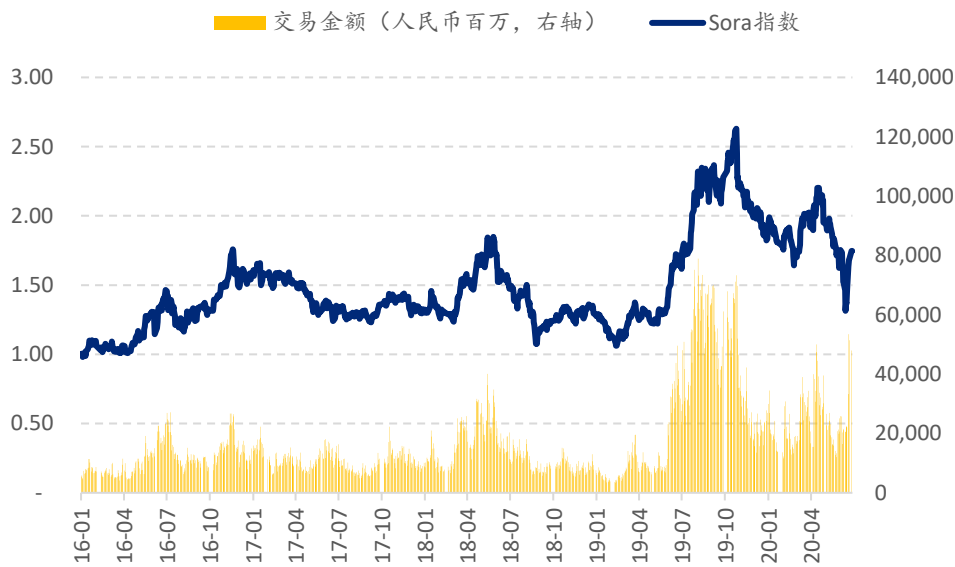
资料来源: Wind、浦银国际

图表 9: 人工智能指数市盈率 (x)



资料来源: Wind、浦银国际

图表 10: Sora 指数成交金额



资料来源: Wind、浦银国际

图表 11: 万得人工智能指数及 Sora 指数共同项

股票代码	公司名称
000681.SZ	视觉中国
002230.SZ	科大讯飞
002354.SZ	天娱数科
002362.SZ	汉王科技
300081.SZ	恒信东方
300182.SZ	捷成股份
300188.SZ	国投智能
300229.SZ	拓尔思
300364.SZ	中文在线
300418.SZ	昆仑万维
300479.SZ	神思电子
300624.SZ	万兴科技
300781.SZ	因赛集团
301025.SZ	读客文化
600633.SH	浙数文化
600728.SH	佳都科技
603533.SH	掌阅科技
605168.SH	三人行
688088.SH	虹软科技
688327.SH	云从科技-UW

资料来源: Wind、浦银国际

近期相关报告

[AIGC 行业趋势：Sora 横空出世，向多模态应用加速迈进](#)（20240221）

[中国半导体晶圆代工：维持 2024 年基本面上行形态](#)（20240207）

[科技行业调研：资金面变动放大市场情绪，基本面稳中有升](#)（20240202）

[从台积电看 2024：半导体晶圆代工行业重回增长，AI 增速迅猛](#)
（20240119）

[CES 2024 回顾：AI 加速落地千行百业](#)（20240117）

[科技行业 2024 年展望：终端需求重回增长，提供消费电子和半导体行业增长动能](#)（20231215）

[中国半导体晶圆代工：行业利润率紧随收入增速进入触底阶段，周期上行可期](#)（20231120）

[光学行业再更新：花开花落，云卷云舒（续）](#)（20231110）

[行业跟踪：美国芯片和半导体设备出口限制新规解读](#)（20231019）

[智能手机观察：华为麒麟回归，苹果新品发布在即](#)（20230906）

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

- “买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数
- “持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平
- “卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

- “超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
- “标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
- “低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写;(ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

周文頌

tallan_zhou@spdbi.com
852-2808 6476

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com
852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited
网站: www.spdbi.com
地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

