

## 服务器芯片研究系列三

## Nvidia: 2020Q1 业绩超预期, Q2 数据中心能见度依然较高

分析师: 许兴军

分析师: 王亮



SAC 执证号: S0260514050002



SAC 执证号: S0260519060001



021-60750532



021-60750632



xuxingjun@gf.com.cn



gfwangliang@gf.com.cn

请注意, 许兴军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

## 核心观点:

- **Nvidia 发布 2020Q1 业绩, 超出前期业绩指引。**Nvidia (英伟达) 发布 FY2021Q1 (Ended 2020/4/26, 后文称为 2020Q1) 业绩, 2020Q1 实现营业收入 30.8 亿美元, 同比增 39%, 超出公司前期指引 29.4-30.6 亿美元。主要得益于数据中心和游戏平台的增长。实现 GAAP 毛利率为 65%, 符合公司前期指引, 同比提升 7 pct, 主要受游戏领域的 GeForce GPU 产品组合以及数据中心增长推动。实现 GAAP 营业利润率 32%, 相比去年同期 16% 利润率翻倍, 实现 GAAP 归母净利润为 9.17 亿美元, 同比增 133%, 净利率 30%, 远高于去年同期的 18%。
- **分业务来看, 游戏业务得益于疫情带来的需求提升实现增长, 数据中心受益需求与新品大幅增长。**按应用领域划分, 2020Q1 公司 Gaming 收入占比 43%, 同比增 27%, 超出了公司自己的预期, 主要由于疫情带来的游戏需求提升。公司 Data Center 收入占比 37%, 同比增 80%, 需求增长强劲, 同时公司宣布的 A100 GPU (性能提高 20 倍) 也带来了部分贡献。Professional Visualization 收入占比 10%, 同比增 15%, 得益于笔记本整体和 Turing GPU 的增长。Automotive 收入占比 5%, 同比减 7%, 汽车因疫情受到较大影响。分地区来看, 公司 2020Q1 在美国本土、中国台湾、中国大陆、其他亚太地区收入占比分别为 16%、26%、25% 和 20%, 对应增速分别为 201%、16%、37% 和 44%。
- **公司对 Q2 业绩仍然维持高增长, 数据中心业务能见度依然较高。**公司对 2020Q2 业绩给出指引, 预计 2020Q2 实现营业收入为 36.5 亿美元 $\pm$ 2%, 对应增速为 39%~44% (其中公司收购的 Mellanox 贡献在 15% 左右), GAAP 毛利率为 58.1%~59.1%, 同比略有下降。其中, 游戏领域虽然线下渠道受影响, 但线上渠道会弥补不足, 整体而言 Q2 仍将增长; 数据中心二季度能见度仍然很高, 客户对 A100 GPU 新品需求强劲; 汽车受疫情影响预计二季度环比降幅会在 40% 以上。
- **数据来源:** 公司官网、季报和 Earning Call Transcripts。
- **投资建议:** Nvidia 财报表明数据中心服务器市场仍然呈现高速增长, 建议关注数通产业链相关标的崛起科技。
- **风险提示:** 新冠病毒带来不确定性, 行业景气度变化风险等。

## 相关研究:

服务器芯片研究系列二:AMD: 疫情下业绩表现符合前期指引, 服务器市场增长动力仍然维持

2020-05-08

服务器芯片研究系列一: Intel: 20Q1 业绩超预期, 数据中心业务指引强劲

2020-04-26

识别风险, 发现价值

请务必阅读末页的免责声明

本报告联系人: 蔡锐帆 cairuifan@gf.com.cn

### 重点公司估值和财务分析表

| 股票简称 | 股票代码   | 货币  | 最新  | 最近         | 评级 | 合理价值<br>(元/股) | EPS(元) |       | PE(x) |       | EV/EBITDA(x) |       | ROE(%) |       |
|------|--------|-----|-----|------------|----|---------------|--------|-------|-------|-------|--------------|-------|--------|-------|
|      |        |     | 收盘价 | 报告日期       |    |               | 2020E  | 2021E | 2020E | 2021E | 2020E        | 2021E | 2020E  | 2021E |
| 澜起科技 | 688008 | CNY | 95  | 2020/04/26 | 买入 | 103.78        | 0.96   | 1.54  | 98.96 | 61.69 | 126.72       | 70.94 | 12.9   | 17.1  |

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

表1: Nvidia 2018年初至今关键性季度财务数据 (单位: 百万美元)

| 项目             | 1Q18  | 2Q18  | 3Q18  | 4Q18  | 1Q19  | 2Q19  | 3Q19  | 4Q19  | 1Q20  | Q1 指引     |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|
| 收入             | 3,207 | 3,123 | 3,181 | 2,205 | 2,220 | 2,579 | 3,014 | 3,105 | 3,080 | 2940-3060 |
| YoY            | 66%   | 40%   | 21%   | -24%  | -31%  | -17%  | -5%   | 41%   | 39%   |           |
| QoQ            | 10%   | -3%   | 2%    | -31%  | 1%    | 16%   | 17%   | 3%    | -1%   |           |
| 毛利             | 2,068 | 1,975 | 1,921 | 1,207 | 1,296 | 1,541 | 1,916 | 2,015 | 2,004 |           |
| YoY            | 80%   | 52%   | 22%   | -33%  | -37%  | -22%  | 0%    | 67%   | 55%   |           |
| QoQ            | 15%   | -4%   | -3%   | -37%  | 7%    | 19%   | 24%   | 5%    | -1%   |           |
| 毛利率            | 64%   | 63%   | 60%   | 55%   | 58%   | 60%   | 64%   | 65%   | 65%   | 65%       |
| 运营利润           | 1,295 | 1,157 | 1,058 | 294   | 358   | 571   | 927   | 990   | 976   | 1,050     |
| YoY            | 134%  | 68%   | 18%   | -73%  | -72%  | -51%  | -12%  | 237%  | 173%  |           |
| QoQ            | 21%   | -11%  | -9%   | -72%  | 22%   | 59%   | 62%   | 7%    | -1%   |           |
| 运营利润率          | 40%   | 37%   | 33%   | 13%   | 16%   | 22%   | 31%   | 32%   | 32%   |           |
| 归母净利润          | 1,244 | 1,101 | 1,230 | 567   | 394   | 552   | 899   | 950   | 917   |           |
| YoY            | 145%  | 89%   | 47%   | -49%  | -68%  | -50%  | -27%  | 68%   | 133%  |           |
| QoQ            | 11%   | -11%  | 12%   | -54%  | -31%  | 40%   | 63%   | 6%    | -3%   |           |
| 净利率            | 39%   | 35%   | 39%   | 26%   | 18%   | 21%   | 30%   | 31%   | 30%   |           |
| Non-GAAP 归母净利润 | 1,241 | 1,099 | 1,096 | 363   | 410   | 558   | 905   | 960   | 921   |           |
| YoY            | 143%  | 87%   | 31%   | -63%  | -67%  | -49%  | -17%  | 164%  | 125%  |           |
| QoQ            | 26%   | -11%  | 0%    | -67%  | 13%   | 36%   | 62%   | 6%    | -4%   |           |
| 经调整后净利率        | 39%   | 35%   | 34%   | 16%   | 18%   | 22%   | 30%   | 31%   | 30%   |           |

数据来源: Nvidia公司官网, Bloomberg, 广发证券发展研究中心

表2: Nvidia 2018年初至今季度Segment数据1 (单位: 百万美元)

| 项目                        | 1Q18  | 2Q18  | 3Q18  | 4Q18  | 1Q19  | 2Q19  | 3Q19  | 4Q19  | 1Q20  |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 按地区划分:                    |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| <b>Taiwan, China</b>      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 总收入                       | 967   | 843   | 929   | 621   | 698   | 635   | 838   | 854   | 813   |
| YoY                       | 61%   | 25%   | 8%    | -27%  | -28%  | -25%  | -10%  | 38%   | 16%   |
| QoQ                       | 14%   | -13%  | 10%   | -33%  | 12%   | -9%   | 32%   | 2%    | -5%   |
| Percentage                | 30%   | 27%   | 29%   | 28%   | 31%   | 25%   | 28%   | 28%   | 26%   |
| <b>China</b>              |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 总收入                       | 754   | 760   | 704   | 583   | 553   | 583   | 758   | 837   | 758   |
| YoY                       | 128%  | 58%   | 37%   | 2%    | -27%  | -23%  | 8%    | 44%   | 37%   |
| QoQ                       | 32%   | 1%    | -7%   | -17%  | -5%   | 5%    | 30%   | 10%   | -9%   |
| Percentage                | 24%   | 24%   | 22%   | 26%   | 25%   | 23%   | 25%   | 27%   | 25%   |
| <b>Other Asia Pacific</b> |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 总收入                       | 583   | 676   | 742   | 367   | 422   | 756   | 805   | 702   | 607   |
| YoY                       | 55%   | 61%   | 21%   | -44%  | -28%  | 12%   | 8%    | 91%   | 44%   |
| QoQ                       | -11%  | 16%   | 10%   | -51%  | 15%   | 79%   | 6%    | -13%  | -14%  |
| Percentage                | 18%   | 22%   | 23%   | 17%   | 19%   | 29%   | 27%   | 23%   | 20%   |
| <b>Europe</b>             |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 总收入                       | 235   | 234   | 230   | 215   | 249   | 288   | 216   | 239   | 254   |
| YoY                       | 29%   | 31%   | 18%   | 1%    | 6%    | 23%   | -6%   | 11%   | 2%    |
| QoQ                       | 10%   | 0%    | -2%   | -7%   | 16%   | 16%   | -25%  | 11%   | 6%    |
| Percentage                | 7%    | 7%    | 7%    | 10%   | 11%   | 11%   | 7%    | 8%    | 8%    |
| <b>Other Countries</b>    |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 总收入                       | 234   | 197   | 169   | 167   | 133   | 129   | 161   | 176   | 151   |
| YoY                       | 152%  | -1%   | -10%  | -30%  | -43%  | -35%  | -5%   | 5%    | 14%   |
| QoQ                       | -2%   | -16%  | -14%  | -1%   | -20%  | -3%   | 25%   | 9%    | -14%  |
| Percentage                | 7%    | 6%    | 5%    | 8%    | 6%    | 5%    | 5%    | 6%    | 5%    |
| <b>United States</b>      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 总收入                       | 434   | 413   | 407   | 252   | 165   | 188   | 236   | 297   | 497   |
| YoY                       | 23%   | 49%   | 55%   | -34%  | -62%  | -54%  | -42%  | 18%   | 201%  |
| QoQ                       | 14%   | -5%   | -1%   | -38%  | -35%  | 14%   | 26%   | 26%   | 67%   |
| Percentage                | 14%   | 13%   | 13%   | 11%   | 7%    | 7%    | 8%    | 10%   | 16%   |
| 总收入                       | 3,207 | 3,123 | 3,181 | 2,205 | 2,220 | 2,579 | 3,014 | 3,105 | 3,080 |

数据来源: Nvidia公司官网, Bloomberg, 广发证券发展研究中心

表3: Nvidia 2018年初至今季度Segment数据2 (单位: 百万美元)

| 项目                                | 1Q18  | 2Q18  | 3Q18  | 4Q18  | 1Q19  | 2Q19  | 3Q19  | 4Q19  | 1Q20  |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 按应用领域划分:                          |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| <b>Gaming</b>                     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 总收入                               | 1,723 | 1,805 | 1,764 | 954   | 1,055 | 1,313 | 1,659 | 1,491 | 1,339 |
| YoY                               | 68%   | 52%   | 13%   | -45%  | -39%  | -27%  | -6%   | 56%   | 27%   |
| QoQ                               | -1%   | 5%    | -2%   | -46%  | 11%   | 24%   | 26%   | -10%  | -10%  |
| Percentage                        | 54%   | 58%   | 55%   | 43%   | 48%   | 51%   | 55%   | 48%   | 43%   |
| <b>Data Center</b>                |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 总收入                               | 701   | 760   | 792   | 679   | 634   | 655   | 726   | 968   | 1,141 |
| YoY                               | 71%   | 83%   | 58%   | 12%   | -10%  | -14%  | -8%   | 43%   | 80%   |
| QoQ                               | 16%   | 8%    | 4%    | -14%  | -7%   | 3%    | 11%   | 33%   | 18%   |
| Percentage                        | 22%   | 24%   | 25%   | 31%   | 29%   | 25%   | 24%   | 31%   | 37%   |
| <b>Professional Visualization</b> |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 总收入                               | 251   | 281   | 305   | 293   | 266   | 291   | 324   | 331   | 307   |
| YoY                               | 22%   | 20%   | 28%   | 15%   | 6%    | 4%    | 6%    | 13%   | 15%   |
| QoQ                               | -2%   | 12%   | 9%    | -4%   | -9%   | 9%    | 11%   | 2%    | -7%   |
| Percentage                        | 8%    | 9%    | 10%   | 13%   | 12%   | 11%   | 11%   | 11%   | 10%   |
| <b>Automotive</b>                 |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 总收入                               | 145   | 161   | 172   | 163   | 166   | 209   | 162   | 163   | 155   |
| YoY                               | 4%    | 13%   | 19%   | 23%   | 14%   | 30%   | -6%   | 0%    | -7%   |
| QoQ                               | 10%   | 11%   | 7%    | -5%   | 2%    | 26%   | -22%  | 1%    | -5%   |
| Percentage                        | 5%    | 5%    | 5%    | 7%    | 7%    | 8%    | 5%    | 5%    | 5%    |
| <b>OEM &amp; IP</b>               |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 总收入                               | 387   | 116   | 148   | 116   | 99    | 111   | 143   | 152   | 138   |
| YoY                               | 148%  | -54%  | -23%  | -35%  | -74%  | -4%   | -3%   | 31%   | 39%   |
| QoQ                               | 116%  | -70%  | 28%   | -22%  | -15%  | 12%   | 29%   | 6%    | -9%   |
| Percentage                        | 12%   | 4%    | 5%    | 5%    | 4%    | 4%    | 5%    | 5%    | 4%    |
| 总收入                               | 3,207 | 3,123 | 3,181 | 2,205 | 2,220 | 2,579 | 3,014 | 3,105 | 3,080 |

数据来源: Nvidia公司官网, Bloomberg, 广发证券发展研究中心

## 广发证券电子元器件和半导体研究小组

许 兴 军：首席分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012 年加入广发证券发展研究中心，带领团队荣获 2019 年新财富电子行业第一名。

王 亮：资深分析师，复旦大学经济学硕士，2014 年加入广发证券发展研究中心。

余 高：资深分析师，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。

彭 雾：资深分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016 年加入广发证券发展研究中心。

王 昭 光：研究助理，浙江大学材料科学与工程学士，上海交通大学材料科学与工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

蔡 锐 帆：研究助理，北京大学汇丰商学院硕士，2019 年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

|      | 广州市                             | 深圳市                               | 北京市                         | 上海市                                | 香港                         |
|------|---------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------|------------------------------------|----------------------------|
| 地址   | 广州市天河区马场路<br>26 号广发证券大厦 35<br>楼 | 深圳市福田区益田路<br>6001 号太平金融大厦<br>31 层 | 北京市西城区月坛北<br>街 2 号月坛大厦 18 层 | 上海市浦东新区世纪<br>大道 8 号国金中心一<br>期 16 楼 | 香港中环干诺道中<br>111 号永安中心 14 楼 |
| 邮政编码 | 510627                          | 518026                            | 100045                      | 200120                             | 1401-1410 室                |
| 客服邮箱 | gfzqyf@gf.com.cn                |                                   |                             |                                    |                            |

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部

分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券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广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究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。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，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、刊登、转载和引用者承担。