

美國科技產業

Nvidia 財報前瞻 – 繼續奔馳

焦點內容

1. 我們預期公司 Apr-Q 公司整體營收與資料中心營收展望有望優於市場預期。
2. 我們認為此次財報電話會議關注重點包含：(1) H100 交期與後續訂單；(2) 同業與雲端 ASIC 競爭狀況，及公司成立 ASIC 部門之策略目標；(3) AI PC 增長點與潛在進入 PC CPU 市場機會。
3. 公司將在 3/18-21 舉辦 GTC 2024 大會，預期焦點在展示其 AI 產品路線圖(如 B100)。

Nasdaq 指數

Nasdaq 指數, 點



資料來源：Bloomberg

SOX 指數

SOX 指數, 點



資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等

Company		Overall	E	S	G
NVIDIA	NVDA US	79	69	82	85
AMD	AMD US	70	70	74	61
Intel	INTC US	86	90	84	85

資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

Nvidia (美) 將於香港 2/22 早上公告 4Q FY24 (Jan-Q；財年止於 1 月)財報。Nvidia 過去三個月股價上漲超過 50%，儘管市場過去一季將公司 EPS 與目標價上調 5% 與 12%，我們認為公司 Apr-Q 整體/資料中心營收展望仍有望優於買方市場預期 6%~8%。

評論及分析

Apr-Q 營收展望有望超越市場預期。根據我們調查，Nvidia Jan-Q 總營收與資料中心營收賣方(彭博)估計分別為 204 與 171 億美元，買方估計分別落在 215-225 億美元與 180-190 億美元；Apr-Q 總營收與資料中心營收賣方(彭博)估計分別為 218 與 187 億美元，買方估計分別落在 225-240 億美元與 190-205 億美元。我們估計 Nvidia Apr-Q 總營收與資料中心營收分別有望達 249 和 213 億美元，分別超過買方預期中位數約 6% 和 8%。電競/PC 業務方面，我們預期 Jan-Q/Apr-Q 均為正常季節性水準(持平至微幅季減)。

電話會議關注焦點。我們認為此次財報電話會議關注重點包含：(1) H100 交期與後續訂單。雖然 H100 隨產能開出，產品交期正在縮短，然價格還維持在高檔，顯示需求仍十分強勁；(2) 同業市場份額提升(AMD MI300X)與雲端 ASIC 競爭狀況，以及公司成立 ASIC 部門之策略目標。我們認為 Nvidia 在 GPU 與軟體 CUDA 生態系上具有優勢，且在週邊高速傳輸不落後於 Broadcom、Marvell，然由於該部門才剛成立，短期內難有營收貢獻；(3) 公司於 AI PC 增長點與潛在進入 PC CPU 市場機會。

GTC 2024 火力展示。公司將在 3/18-21 舉辦 GTC 2024 大會，預期焦點在展示其 AI 產品路線圖(如 B100)，亦將發表 AI PC、元宇宙(Omniverse)與自駕車等新技術與平台。主要焦點為推出資料中心 GPU 新品 B100 (Blackwell)，規格上預期採用台積電 N4 製程，為 2 個 GPU 晶粒與 8 個 HBM 封裝在一起，整體晶片尺寸約為 H100 的 2 倍，算力亦估計約為 2 倍，我們認為此將催生更多先進封裝需求。另外 B100 熱設計功耗(TDP)將突破 1000 瓦，帶來水冷散熱需求。我們估計 B100 價格為 4 萬美金初(較 H100 價格提升 70%)，2H24 起量，2024 估計出貨近 4 萬顆。

投資建議

凱基維持 Nvidia 「增加持股」評等，仍為我們 2024 年首選持股，目標價從 840 美元上修至 950 美元，反應我們調高 2025 年 EPS 至約 38 美元(25 倍本益比)。台股相關供應鏈看好先進封裝概念股如志聖(2467 TT)、弘塑(3131 TT)、萬潤(6187 TT)、水冷概念股如雙鴻(3324 TT)、奇鋐(3017 TT)。

投資風險

全球消費及 ICT 需求不如預期；消費者對新產品的接受度不高。

圖 1：主要指數表現

Index	Recent close (pts)	1W (change, %)	2W	1M	3M	6M	12M	YTD
Dow Jones	38,628	(0.1)	11.1	3.4	10.5	11.1	14.6	2.5
Nasdaq	15,776	(1.3)	17.1	5.6	11.8	17.1	33.1	5.1
SOX	4,528	(0.9)	30.1	10.3	21.6	30.1	48.2	8.4

資料來源：Bloomberg

圖 2：同業評價比較表

Company	Ticker	Market cap (US\$b)	Turnover (30 days moving avg.) (US\$m)	Rating	Target price (US\$)	Share price (US\$)	Upsides (%)	PE (x)			EPS (US\$)			EPS YoY (%)			EPS revision(%)
								2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	
NVIDIA	NVDA	1,794	31,038	OP	950.0	726.1	30.8	56.5	25.1	19.2	12.85	28.91	37.88	280.6	124.9	31.0	49.4
Broadcom	AVGO	583	3,165	OP	1,050.0	1,245.5	(15.7)	29.6	25.7	24.3	42.15	48.42	51.35	12.0	14.9	6.1	
AMD	AMD	281	14,036	OP	200.0	173.9	15.0	65.6	42.8	33.0	2.65	4.06	5.27	(25.1)	53.4	29.8	
Intel	INTC	184	2,036	OP	53.0	43.5	21.8	41.6	31.4	20.7	1.04	1.39	2.10	(43.4)	32.7	51.6	
Marvell	MRVL	57	905	OP	70.0	66.3	5.6	44.1	27.8	23.9	1.50	2.39	2.77	(29.1)	58.7	16.0	

資料來源：Bloomberg、凱基

圖 3：Nvidia 營收 vs 市場共識

Total Rev (\$bn)	Jan-Q	Apr-Q
Sell-side	20.4	21.8
Buy-side	21.5-22.5	22.5-24.0
KGle	22.1	24.9

Data Center Rev (\$bn)	Jan-Q	Apr-Q
Sell-side	17.1	18.7
Buy-side	18.0-19.0	19.0-20.5
KGle	18.5	21.3

 資料來源：公司資料、凱基
 註：財年止於 1 月

圖 4：市場共識過去一個季度調升 Nvidia EPS 獲利預期

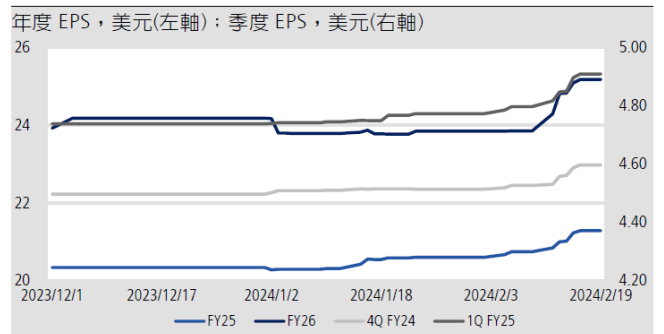
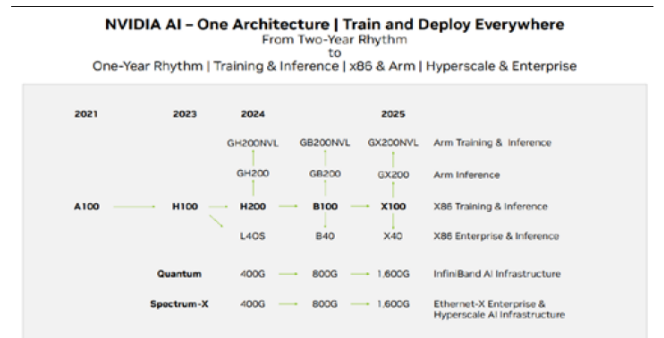

 資料來源：Bloomberg、凱基
 註：財年止於 1 月

圖 5：Nvidia 未來 12 個月預估本益比



資料來源：彭博、凱基

圖 6：Nvidia AI 產品路線圖



資料來源：公司資料、凱基

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 部份凱基亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及之任何證券持有倉。