

2025 年 06 月 04 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

英伟达 (NVDA.O)：英伟达财报超预期，APU+AI 驱动稳健增长

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

事件

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

联系人：谢孟津 S1050123110012

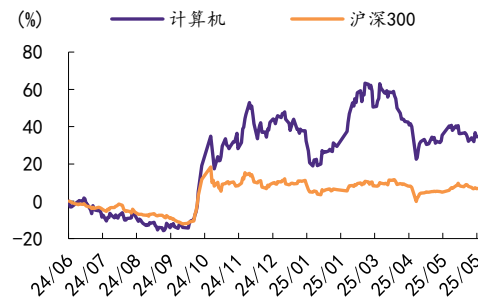
xiemj@cfsc.com.cn

当地时间 2025 年 5 月 28 日，英伟达发布 2026 财年第一季度财报。公司第一季度总营收为 440.62 亿美元，同比+69%；GAAP 净利润为 187.75 亿美元，同比大幅增长+26%。

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	0.4	-11.5	35.4
沪深 300	2.6	-0.4	7.0

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《计算机行业点评报告：特斯拉 (TSLA.O)：短期盈利承压显著，长期 AI+能源双擎驱动技术领航》
2025-05-30
- 2、《计算机行业点评报告：亚马逊 (AMZN.O)：电商筑基云智跃迁：全域 AI 驱动生态扩容与资本优选》
2025-05-29
- 3、《计算机行业点评报告：Alphabet: Gemini 驱动 AI 商业化加速，多元生态协同释放增长潜力》
2025-05-28

投资要点

英伟达与联发科联合开发高性能 APU，重塑电竞笔记本市场竞争格局

英伟达与联发科联合开发高性能 APU（加速处理单元），计划最快于 2026 年初推向市场，并与戴尔旗下电竞品牌 Alienware 合作推出新机。该 APU 采用英伟达最新的 Blackwell 架构 GPU 模块，配备 36 组 SM（流式多处理器）、4608 个 CUDA 核心，搭配 128-bit GDDR7 显存，整体性能预计接近 65W 版本的 RTX 4070 移动显卡。Blackwell 架构基于台积电 4nm 工艺，其第三代 RT Core（光线追踪核心）和第四代 Tensor Core（专用硬件单元）可实现光线追踪性能提升 2 倍、AI 推理速度提升 4 倍的突破。联发科定制的 Arm 架构 CPU 核心（类似天玑 9500 架构）提供高效的多任务处理能力，与 GPU 协同优化后，整体能效比提升约 30%，热设计功耗 (TDP) 控制在 65W 左右，较传统“CPU+独立 GPU”方案降低约 30% 的功耗。台积电的 CoWoS 先进封装技术被用于实现芯片间的高密度集成，台积电计划 2025 年底将 CoWoS 月产能提升至 7.5-8 万片晶圆。市场机遇方面，IDC 统计数据显示 2024 年全球游戏笔记本出货量同比增长 9%，预计到 2028 年中国市场出货量将达 920 万台，年复合增长率 4.2%；Canalys 报告预测 2025 年全球 AIPC 出货量将突破 1.03 亿台，占 PC 总出货量的 40%，为高性能 APU 提供广阔空间。

核心业务表现分化明显，数据中心与游戏业务驱动强劲增长

数据中心：收入同比增长 73%至 391 亿美元，略低于分析师预期的 392.2 亿美元；中东地区的合作项目如沙特 AI 工厂和阿布扎比 AI 集群，为业务提供了增长动力。

游戏和 AI PC 业务：游戏和 AI PC 业务收入同比增长 42%至 38 亿美元，远超分析师预期的 28.5 亿美元，创历史新高；业务表现强劲，成功扭转了上一季度下降 11%的势头。

专业可视化：专业可视化收入同比增长 19%至 5.09 亿美元，略高于分析师预期的 5.05 亿美元；收入稳健增长，显示该业务持续扩张。

汽车和机器人：汽车与机器人业务收入同比增长 72%至 5.67 亿美元，略低于分析师预期的 5.794 亿美元。增长显著加速，较上一季度的 27%同比增速明显提升。

■ 营收超预期彰显业绩韧性，全球 AI 基建需求驱动韧性增长

英伟达 2026 财年第一季度整体经营状况展现出显著韧性，核心业务表现稳健且未来增长动能充沛。公司本财季实现营业收入 441 亿美元，同比增长 69%，超出分析师预期的 432.9 亿美元。盈利方面，非 GAAP 调整后每股收益 (EPS) 为 0.81 美元，同比增长 33%；若剔除 H20 相关费用和关税影响，EPS 回升至 0.96 美元，略高于分析师预期的 0.93 美元。毛利率方面，调整后毛利率降至 61%，剔除 H20 影响后为 71.3%。H20 芯片出口限制导致相关费用 45 亿美元，低于公司 4 月预估的 55 亿美元。现金流和资本管理方面，公司对二季度营收指引为 450 亿美元（上下浮动 2%），该指引已考虑 H20 收入减少约 80 亿美元的影响；毛利率预计回升至 72.0%（上下浮动 50 个基点）。CEO 黄仁勋在财报中强调：“Blackwell NVL72 AI 超级计算机——专为推理设计的‘思考机器’——现已在系统制造商和云服务商中全面投产”；他同时指出：“中国是全世界最大的 AI 市场之一，也是全球成功的一块跳板。无论有没有美国芯片，中国的 AI 行业都将继续前进”。结合 Blackwell Ultra 芯片本季度出货及 GB300 投产计划，公司技术领先优势将持续释放长期价值。

■ 投资建议

全球 AI 基建需求持续释放，把握 AI 算力升级浪潮；英伟达布局智能终端创新，关注高性能 APU 重塑电竞/AIPC 生态；

■ 风险提示

行业政策调整或扰动供应链稳定性；技术迭代节奏可能导致产品周期承压；终端需求波动可能引发库存风险。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-06-04 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
MSFT.O	微软	462.97	11.86	13.48	15.52	39.04	34.34	29.83	未评级
GOOGL.O	谷歌 A	166.18	8.13	9.35	10.18	20.44	17.77	16.32	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：以上公司盈利预测取自Wind一致预期，单位为美元）

计算机&AI&互联网

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

费强：曼彻斯特大学硕士，2023年加入华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。