

英伟达 (NVDA)

FY2025 业绩点评: B 系列出货超预期, 下游高需求及自身高壁垒仍然存在

买入 (维持)

2025 年 03 月 05 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李博韦

执业证书: S0600123070070

libw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业总收入 (百万元)	60,922	130,497	209,239	260,313	322,829
同比(%)	125.85	114.20	60.34	24.41	24.02
归母净利润 (百万元)	29,760	72,880	114,140	143,074	178,263
同比(%)	581.32	144.89	56.61	25.35	24.59
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.22	2.99	4.68	5.86	7.31
P/E (现价&最新摊薄)	93.52	38.19	24.38	19.45	15.61

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2025 财年第四季度财报, 2025Q4 实现营收 393.3 亿美元, 同比+78%, 环比+12%; 净利润 220.7 亿美元, 同比+72%, 环比+10%; Non-GAAP 毛利率 73.5%, 同比减少 3.2pct, 环比减少 1.5pct。业绩超出市场一致预期。

■ CSP 需求维持强劲, B 系列收入超预期

2025Q4 数据中心业务收入为 355.8 亿美元, 环比+16%, 全年收入 1152 亿美元, 同比+142%。其中, 计算/网络业务收入分别为 325.6/30.2 亿美元, 同比+93%/+116%, 环比+18%/-3%, 来自大型云厂的收入占比在 50% 左右。2025Q4 北美四大云厂商资本开支合计 795.5 亿美元, 同比+65.4%, 环比+24.3%, CSP 需求维持强劲。新品方面, 2025Q4 公司 B 系列产品收入达 110 亿美元超公司预期, B300 系列将在 2025H2 发布。此外, 公司宣布价值量 5000 亿美元的星际之门项目将采用 Spectrum-X。公司预计 FY26Q1 网络业务将恢复增长, 整体业务层面来自中国的收入占比保持不变。

■ 供应链紧张游戏及 AIPC 出货量下滑, 汽车业务获新合作。

2025Q4 游戏及 AIPC/专业可视化/汽车业务收入分别为 25.4/5.1/5.7 亿美元, 同比-11%/+10%/+103%, 环比-22%/+5%/+27%。2025Q4 游戏及 AIPC 业务出货量受供应链紧张影响有所下滑, 公司预计 FY26Q1 随供应增加游戏业务营收将实现强劲的环比增长。2025Q4 公司推出基于 Blackwell 架构的全新 GeForce RTX™ 50 系列显卡和笔记本电脑, 5090 和 5080 显卡性能较上一代提升 2 倍。汽车业务方面, 公司宣布与丰田、现代汽车集团达成合作, 丰田将基于 NVIDIA DriveOS 系统打造其下一代汽车, 现代汽车将基于 NVIDIA AI 和 NVIDIA Omniverse 部署机器人技术。

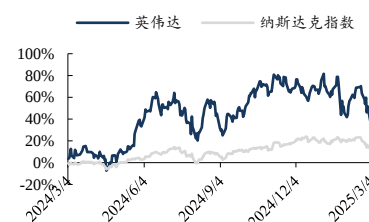
■ 2026Q1 指引略高于市场预期, 毛利率将于 Blackwell 推广期后修复。

公司预计 2026Q1 实现营收 430 ± 8.6 亿美元, 高于彭博一致预期 422.6 亿美元; Non-GAAP 毛利率 71.0 ± 0.5%, 略低于一致预期 72.1%; 在 Blackwell 推广期毛利率将下滑至 70% 低段水平, 完全推广后毛利率恢复 70% 中段水平。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们认为公司软硬件优势将仍然是最大护城河, 在下游资本开支继续增长背景下, 将 FY2026-2027 年预期归母净利润由 1033/1209 亿美元上调至 1141/1431 亿美元, 预计 FY2028 年归母净利润为 1783 亿美元, 2025 年 3 月 4 日收盘价对应 PE 分别为 24/19/16 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 下游资本开支放缓; Blackwell 爬产不及预期; 竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(美元)	114.06
一年最低/最高价	90.69/153.13
市净率(倍)	35.08
流通市值(百万美元)	2,783,064
总市值(百万美元)	2,783,064

基础数据

每股净资产(美元,LF)	3.25
资产负债率(% ,LF)	33.01
总股本(百万股)	24,400
流通股(百万股)	24,400

相关研究

《英伟达(NVDA): FY2025 三季报点评: H 系列支撑业绩持续高增, 期待 B 系列放量打开业绩新空间》

2024-11-22

《英伟达(NVDA): 2025 财年二季报点评: 收入指引低于预期, 长期逻辑不变》

2024-09-01

英伟达三大财务预测表

资产负债表 (百万美元)					利润表 (百万美元)				
	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E		FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
流动资产	80,126.00	125,886.21	167,637.75	213,301.02	营业总收入	130,497.00	209,239.26	260,312.72	322,828.86
现金及现金等价物	8,589.00	10,203.96	12,939.62	15,855.41	营业成本	32,639.00	58,232.46	72,817.71	91,895.32
应收账款及票据	26,836.00	43,591.51	54,231.82	67,256.01	销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	10,080.00	17,469.74	21,845.31	27,568.60	管理费用	3,491.00	4,184.79	4,685.63	5,165.26
其他流动资产	34,621.00	54,621.00	78,621.00	102,621.00	研发费用	12,914.00	17,576.10	20,825.02	23,243.68
非流动资产	31,475.00	37,961.85	39,169.71	54,446.70	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	6,283.00	7,918.85	9,472.91	10,949.26	经营利润	81,453.00	129,245.92	161,984.36	202,524.59
商誉及无形资产	5,995.00	4,346.00	4,196.80	2,997.44	利息收入	1,786.00	1,915.34	2,212.24	2,376.38
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	247.00	45.00	94.50	108.00
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	1,034.00	836.96	1,301.56	1,291.32
其他非流动资产	19,197.00	25,697.00	25,500.00	40,500.00	利润总额	84,026.00	131,953.21	165,403.66	206,084.29
资产总计	111,601.00	163,848.06	206,807.46	267,747.73	所得税	11,146.00	17,813.68	22,329.49	27,821.38
流动负债	18,047.00	26,923.53	31,977.76	38,224.12	净利润	72,880.00	114,139.53	143,074.16	178,262.91
短期借款	0.00	2,000.00	2,200.00	2,600.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	6,310.00	11,322.98	14,159.00	17,868.54	归属母公司净利润	72,880.00	114,139.53	143,074.16	178,262.91
其他	11,737.00	13,600.55	15,618.76	17,755.59	EBIT	82,487.00	130,082.87	163,285.92	203,815.91
非流动负债	14,227.00	12,727.00	11,727.00	10,727.00	EBITDA	84,351.00	131,596.02	164,681.06	205,138.92
长期借款	8,463.00	6,963.00	5,963.00	4,963.00					
其他	5,764.00	5,764.00	5,764.00	5,764.00					
负债合计	32,274.00	39,650.53	43,704.76	48,951.12					
股本	24.00	23.56	23.01	22.35	主要财务比率	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(美元)	2.99	4.68	5.86	7.31
归属母公司股东权益	79,327.00	130,697.53	188,602.70	259,296.60	每股净资产(美元)	3.25	5.36	7.73	10.63
负债和股东权益	111,601.00	170,348.06	232,307.46	308,247.73	发行在外股份(百万股)	24,400.00	24,400.00	24,400.00	24,400.00
					ROIC(%)	101.86	98.94	83.97	76.05
					ROE(%)	91.87	87.33	75.86	68.75
					毛利率(%)	74.99	72.17	72.03	71.53
					销售净利率(%)	55.85	54.55	54.96	55.22
					资产负债率(%)	28.92	24.20	21.13	18.28
					收入增长率(%)	114.20	60.34	24.41	24.02
					净利润增长率(%)	144.89	56.61	25.35	24.59
					P/E	38.19	24.38	19.45	15.61
					P/B	35.08	21.29	14.76	10.73
					EV/EBITDA	41.38	21.14	16.87	13.53

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为美元,美元汇率为2025年3月4日的7.27,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>