

英伟达(NVIDIA) (NVDA.O) FY26Q2 财报点评

GB 系列产品出货、量产积极，网络连接收入显著加速

优于大市

核心观点

财务表现：需求保持高景气度，FY26Q2 财务表现及指引强劲。①**整体：**英伟达二季度（均指财季，下同）收入 467.43 亿美元（同比+56%，环比+6%），高于公司此前 450（±2%）亿美元指引。GAAP 毛利率 72.4%（同比-2.7pcts，环比+11.9pcts）。营业利润同比+53%至 284 亿美元，GAAP 净利润同比+59%至 264 亿美元。②**分业务：**数据中心营收 411 亿美元（同比+56%，环比+5%），游戏营收 43 亿美元（同比+49%，环比+14%），专业可视化业务营收 6.01 亿美元（同比+32%，环比+18%），汽车营收 5.86 亿美元（同比+69%，环比+3%）。③**财务指引：**对于 FY26Q3，公司营收指引为 540 亿美元（±2%），环比增长超 70 亿美元，不含中国 H20 出货。GAAP 和 Non-GAAP 毛利率指引分别为 73.3%和 73.5%（±0.5%），目标年底毛利率回升至 75%左右。GAAP 和 Non-GAAP 营运费用分别指引 59 亿与 42 亿美元。

财报重点：①**B 系产品创收十亿美元、GB300 二季度启动量产，网络连接收入显著加速。**GB300 当前周产能 1000 个机架、推理性能 10 倍于 H100。Rubin 平台（下一代产品）芯片已进入制造阶段，计划 2026 年量产。二季度网络业务收入同比+98%、环比+46%。其中以太网业务实现两位数的季度环比与年度同比增长，年化收入超 100 亿。InfiniBand 收入环比翻倍。②**2025 年全球数据中心基础设施投入预计 6000 亿美元（两年内翻倍），2030 年前有望达到 3-4 万亿美元。**增长驱动来自于推理型 AI（agentic AI）需求激增、全球主权 AI 与企业 AI 建设、物理 AI（机器人/自动驾驶）兴起，NVIDIA 2025 年主权 AI 收入目标 200 亿美元（较 2024 年翻倍）。③**H20 芯片出口政策影响近期收入与 500 亿美金中国市场：**二季度 H20 营收环比下滑 40 亿美元。美国政府或要求获取 H20 销售 15%收入，若地缘政治问题解决，Q3 或实现 20-50 亿美元 H20 收入。

投资建议：考虑到 GB 系列产品与网络连接出货积极以及 H20 中国区域销售政策变化，我们小幅上调收入预期，预计 2026-2028 财年公司收入为 2056/2713/3066 亿美元（前值 1993/2437/2715 亿美元）。预计 2026-2028 财年公司净利润为 1027/1469/1683 亿美元（前值 1003/1311/1467 亿美元），维持“优于大市”评级。

风险提示：下游 AI 应用发展与 ROI 低于预期；Blackwell 供应链风险；AI 芯片竞争加剧；宏观与地缘风险。

盈利预测和财务指标

	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入(百万美元)	60,922	130,497	205,569	271,353	306,613
(+/-%)	125.9%	114.2%	57.5%	32.0%	13.0%
归母净利润(百万美元)	29,760	72,880	102,706	146,897	168,317
(+/-%)	581.3%	144.9%	40.9%	43.0%	14.6%
EPS (美元)	1.22	3.00	4.23	6.05	6.93
EBIT Margin	54.1%	62.4%	58.2%	62.6%	62.2%
净资产收益率 (ROE)	69.2%	91.9%	56.7%	44.9%	34.1%
市盈率 (PE)	148	61	43	30	26
EV/EBITDA	129	54	36	24	21
市净率 (PB)	103	56	24	13	9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算，英伟达财年相比自然年约差一年，如 2025 财年为 2024 年 1 月 26 日至 2025 年 1 月 26 日。

公司研究·海外公司财报点评

互联网·互联网 II

证券分析师：张伦可 证券分析师：刘子谭
0755-81982651
zhanglunke@guosen.com.cn liuzitan@guosen.com.cn
S0980521120004 S0980525060001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	185.00 - 205.00 美元
收盘价	181 美元
总市值/流通市值	44100 亿美元/44100 亿美元
52 周最高价/最低价	184 美元/87 美元
近 3 个月日均成交额	315 亿美元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《英伟达(NVIDIA) (NVDA.O) 26FYQ1 业绩点评-业绩与指引稳健，H20 管制可能影响 500 亿美金中国市场》——2025-05-30
《英伟达(NVIDIA) (NVDA.O) 25FYQ4 业绩点评-业绩与指引稳健，Blackwell 快速量产爬坡》——2025-02-28
《英伟达(NVIDIA) (NVDA.O) FY25Q3 业绩点评-业绩与指引稳健，预计四季度 Blackwell 交付积极》——2024-11-22
《英伟达(NVIDIA) (NVDA.O) 24FYQ2 财报点评-业绩与指引稳健，预计平稳过渡到 Blackwell 新品出货》——2024-08-30
《英伟达(NVIDIA) (NVDA.O) -FY2025Q1 点评：收入盈利持续强劲，Blackwell 平台预计 Q2 出货》——2024-05-24

财报表现

①B 系产品创收十亿美元、GB300 二季度启动量产，网络连接收入显著加速。Blackwell Ultra Q2 创收数十亿美元，成为重要增长引擎；GB300 二季度启动量产，当前周产能 1000 个机架、推理性能 10 倍于 H100。GPU 的每瓦 token 数直接决定客户收入（如 300 万美元 GB200 投入可产生 3000 万美元 token 收入，回报 10 倍）；Rubin 平台（下一代产品）芯片已进入制造阶段，计划 2026 年量产。

二季度网络业务收入为 73 亿美元，同比+98%，环比+46%。主要由 GB200 系统的 NVLink 技术、以太网和 InfiniBand 产品线需求驱动。以太网业务实现两位数的季度环比与年度同比增长，年化收入超 100 亿。InfiniBand 收入环比翻倍（XDR 技术带宽提升）。

②2025 年全球数据中心基础设施投入预计 6000 亿美元（两年内翻倍），2030 年前有望达到 3-4 万亿美元。目标从“GPU 厂商”转型为“AI 基础设施服务商”，增长驱动来自于：

- 1) **推理型 AI (agenticAI) 需求激增：**传统“单次交互”AI 升级为可“研究、规划、使用工具”的推理型 AI，计算需求较前者提升 100-1000 倍，且能降低幻觉、拓展企业应用场景；
- 2) **全球主权 AI 与企业 AI 建设：**主权 AI 欧洲计划投 200 亿欧元建 20 个 AI 工厂（含 5 个千兆工厂），NVIDIA 2025 年主权 AI 收入目标 200 亿美元（较 2024 年翻倍）；
- 3) **物理 AI (机器人/自动驾驶) 兴起：**Jetson Thor 平台支持实时生成式 AI，Agility Robotics 等头部厂商采用，机器人需端侧+基础设施双重计算，形成长期需求。

③H20 芯片新出口管制影响近期收入与 500 亿美金中国市场：二季度 H20 营收环比下滑 40 亿美元。美国政府或要求获取 H20 授权销售 15%收入，但未出台正式规定。若地缘政治问题解决，Q3 或实现 20-50 亿美元 H20 收入，且可根据订单增加产能，2025 年中国市场约 500 亿美元。

- ① **整体看：**FY26Q2 收入 467.43 亿美元（同比+56%，环比+6%）。GAAP 毛利率 72.4%（同比-2.7pcts，环比+11.9pcts）。受益于释放 1.8 亿美元此前预留的 H20 库存，并从约 6.5 亿美元的一家中国以外的不受限制的 H20 销售中获益。营业利润同比+53%至 284 亿美元，GAAP 净利润同比+59%至 264 亿美元。

②分业务看：

◆ **数据中心：**营收 411 亿美元（同比+56%，环比+5%）。强劲增长主要得益于网络连接收入大幅增长，机柜收入放量。Blackwell 数据中心营收环比+17%。

① **计算业务：**计算业务收入为 338 亿美元，同比+50%，环比+1%，主要由于 H20 销售的收入减少了 40 亿美元。Blackwell Ultra Q2 创收数十亿美元，成为重要增长引擎。GB200 NVL 72 用于大规模模型训练与推理计算；GB300 二季度启动量产，当前周产能 1000 个机架；Rubin 平台（下一代产品）芯片已进入制造阶段，计划 2026 年量产。

② **网络业务：**网络业务收入为 73 亿美元，同比+98%，环比+46%。主要由 GB200 系统的 NVLink 技术、以太网和 InfiniBand 产品线需求驱动。以太网业务实现两位数的季度环比与年度同比增长，年化收入超 100 亿。InfiniBand 收入环

比翻倍（XDR 技术带宽提升）。

③ **推理性能提升**：GB300 推理性能 10 倍于 H100，预计下半年实现大规模商用。

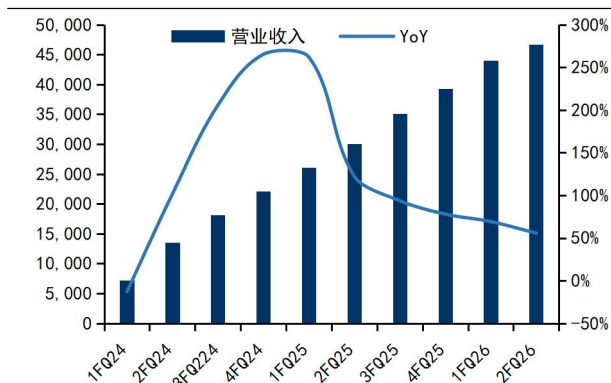
④ **主权 AI**：欧洲计划投 200 亿欧元建 20 个 AI 工厂（含 5 个千兆工厂），NVIDIA 2025 年主权 AI 收入目标 200 亿美元（较 2024 年翻倍）。

◆ **游戏与 PC**：营收 43 亿美元（同比+49%，环比+5%），主要得益于 Blackwell 架构显卡销量持续攀升。本季度推出性能翻倍的 GeForce 5060 显卡。Blackwell 将于 9 月登陆 GeForce Now（GeForce Now 最重要升级），将游戏库翻倍至超 4500 款，成为云游戏服务中最大的游戏库。

◆ **专业可视化**：营收 6.01 亿美元（同比+32%，环比+18%），由高端工作站 GPU 和 AI 工作负载共同推动。

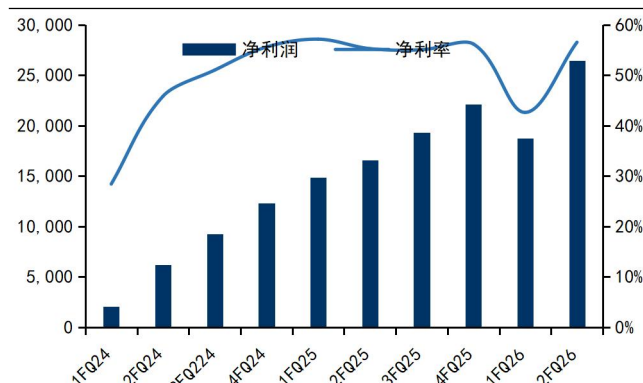
◆ **汽车和机器人领域**：营收 5.86 亿美元（同比+69%，环比+3%），主要由自动驾驶平台销售增长驱动。Orin 的升级版 Thor 已经开始出货。

图1：英伟达季度收入与 YoY（百万美元、%）



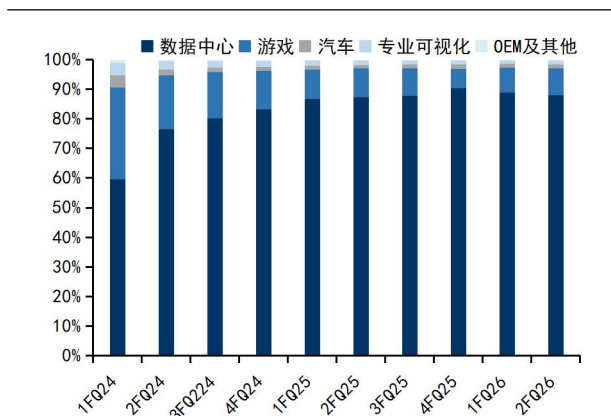
资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

图2：英伟达季度销售净利润与净利率（百万美元、%）



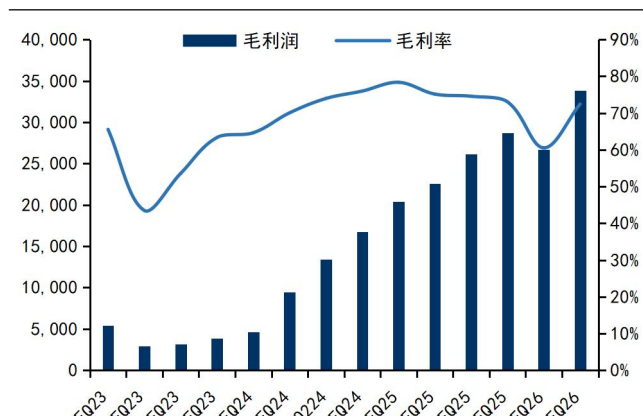
资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

图3：英伟达季度毛利润与毛利率（百万美元、%）



资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

图4：英伟达季度经营利润与经营利润率（百万美元、%）



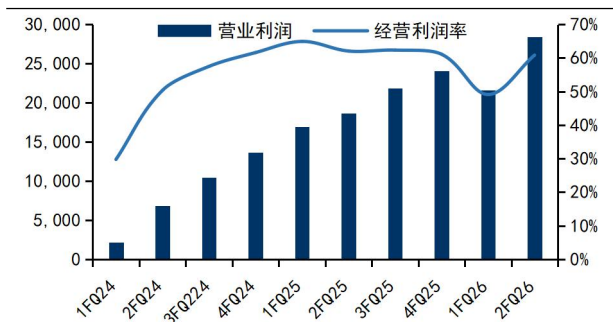
资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

图5：英伟达分业务收入占比变化（%）

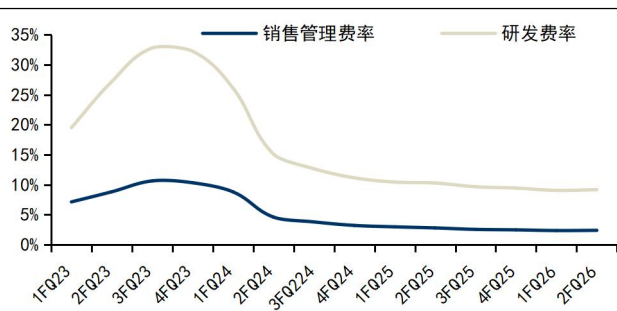


图6：英伟达研发与销售管理费率变化情况（%）





资料来源:公司财报、国信证券经济研究所整理



资料来源:公司财报、国信证券经济研究所整理

业绩展望: 对于 FY26Q3, 公司营收指引为 540 亿美元 (±2%), 环比增长超 70 亿美元, 不含中国 H20 出货。

GAAP 和 Non-GAAP 毛利率指引分别为 73.3% 和 73.5% (±0.5%), 目标年底毛利率回升至 75% 左右。

GAAP 和 Non-GAAP 营运费用分别指引 59 亿美元和 42 亿美元。全年运营费用预计增长幅度为高 30%, 重点聚焦于 AI 研发和新产品投入。

财务预测与估值

资产负债表（百万美元）

	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
现金及现金等价物	8,589	99,818	252,138	413,385
应收款项	26,836	42,274	55,802	63,053
存货净额	10,080	18,595	20,857	24,522
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	80,126	197,039	366,967	541,039
固定资产	6,283	7,677	8,956	10,106
无形资产及其他	5,995	5,695	4,910	7,415
投资性房地产	19,197	19,197	19,097	18,897
长期股权投资	0	6,564	(14,358)	(13,800)
资产总计	111,601	236,173	385,571	563,657
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	6,310	11,640	13,056	15,351
其他流动负债	11,737	24,968	24,450	31,021
流动负债合计	18,047	36,608	37,506	46,371
长期借款及应付债券	8,463	8,463	8,463	8,463
其他长期负债	5,764	10,068	12,672	14,576
长期负债合计	14,227	18,531	21,135	23,039
负债合计	32,274	55,139	58,641	69,410
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	79,327	181,033	326,930	494,247
负债和股东权益总计	111,601	236,173	385,571	563,657

关键财务与估值指标

	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
EPS	3.0	4.2	6.0	6.9
每股红利	0.0	0.0	0.0	0.0
每股净资产	3.26	7.45	13.45	20.34
ROIC	165%	184%	225%	221%
ROE	92%	57%	45%	34%
毛利率	75%	70%	75%	74%
EBIT Margin	62%	58%	63%	62%
EBITDA Margin	64%	59%	64%	64%
收入增长	114%	58%	32%	13%
净利润增长率	145%	41%	43%	15%
资产负债率	29%	23%	15%	12%
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
P/E	61	43	30	26
P/B	56	24	13	9
EV/EBITDA	53	36	24	21

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万美元）

	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入	130,497	205,569	271,353	306,613
营业成本	32,639	60,664	67,838	79,719
研发费用	(12,914)	(20,330)	(26,096)	(27,595)
销售及管理费用	(3,491)	(4,918)	(7,598)	(8,585)
营业利润	81,453	119,657	169,821	190,713
财务费用	1,541	2,395	6,102	10,862
权益性投资损益	2	1	1	1
其他损益净额	1,033	(15)	0	0
税前利润	84,026	122,038	175,924	201,577
所得税费用	11,146	19,332	29,028	33,260
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	72,880	102,706	146,897	168,317
归母净利润	72,880	102,706	146,897	168,317

现金流量表（百万美元）

	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
净利润	72,880	102,706	146,897	168,317
资产减值准备	0	0	0	0
折旧摊销	(1,508)	(2,327)	(3,600)	(4,348)
公允价值变动损失	1,033	(15)	0	0
财务费用	(1,541)	(2,395)	(6,102)	(10,862)
营运资本变动	16,601	1,087	12,188	(52)
其它	(24,917)	4,684	7,200	8,696
经营活动现金流	64,089	106,136	162,685	172,612
资本开支	(3,877)	(13,721)	(9,094)	(10,003)
其它投资现金流	(15,917)	(1,731)	(1,818)	(1,908)
投资活动现金流	(20,421)	(13,906)	(9,365)	(10,365)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	4	0	0	0
支付股利、利息	(398)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
其它融资现金流	(41,571)	0	0	0
融资活动现金流	(42,359)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
现金净变动	1,309	91,229	152,320	161,247
货币资金的期初余额	7,280	8,589	99,818	252,138
货币资金的期末余额	8,589	99,818	252,138	413,385
企业自由现金流	60,724	90,399	148,497	153,541
权益自由现金流	18,645	92,414	153,592	162,610

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032