

英伟达 (NVDA)

FY2026Q2 业绩点评: Blackwell 产能爬坡超预期, 看好公司继续成长

买入 (维持)

2025 年 09 月 03 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 李博韦

执业证书: S0600525070006

libw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业总收入 (百万美元)	60,922	130,497	207,441	278,572	314,457
同比(%)	125.85	114.20	58.96	34.29	12.88
归母净利润 (百万美元)	29,760	72,880	106,178	150,942	168,674
同比(%)	581.32	144.89	45.69	42.16	11.75
EPS-最新摊薄 (美元/股)	1.22	3.00	4.37	6.21	6.94
P/E (现价&最新摊薄)	142.22	58.08	39.86	28.04	25.09

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

■ **事件:** 公司发布 FY26Q2 业绩, FY26Q2 收入 467.4 亿美元, 同比+55.6%, 环比+6.1%, 高于一致预期的 462.3 亿美元; Non-GAAP 毛利率 72.7%, 同比-3.0pct, 环比+1.4pct, 高于一致预期的 72.1%; Non-GAAP 净利润 257.8 亿美元, 同比+52.1%, 环比+9.1%, 高于一致预期的 249.2 亿美元。

■ **Blackwell 产能爬坡, 代理式 AI 提供长期增长动能。** FY26Q2 公司数据中心业务收入 411.0 亿美元, 同比+56.4%, 在本季度 H20 产品营收下滑 40 亿美元的情况下, 实现了 5% 的环比增长, 其中 Blackwell 平台收入环比增长 17%, 主要得益于顺利的产能爬坡和旺盛的市场需求。当前, 行业正从传统问答式 AI 转向能够研究、规划和执行任务的“代理式 AI”, 所需计算量可能将增长 100 至 1000 倍, 为数据中心算力需求提供长期且持续的增长动力。展望未来, 我们认为 Blackwell 平台已验证的强大性能叠加代理式 AI 带来的指数级算力需求增长, 将共同推动公司在企业 AI 和物理形态 AI 等新领域持续扩张, 为公司业绩增长提供强劲增长动能。

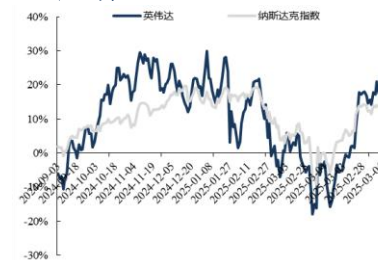
■ **网络业务高速增长, 战略重要性显著提升。** 公司 FYQ2 网络业务营收 72.5 亿美元, 同比+97.7%, 环比+46.3%。随着 AI 集群规模的持续扩大, 高效、低延迟的网络已成为数据中心集群性能的关键瓶颈。公司发布全新的 Spectrum-XGS 技术, 目前通过 NVLink、InfiniBand/Spectrum 及 Spectrum-XGS 构建了完整的三层网络架构, 提供高度整合的计算与网络解决方案, 增强客户粘性, 网络第二成长曲线逐渐加强。

■ **FY26Q3 指引超预期, Rubin 进展顺利。** 公司预计 FY26Q3 营收将达到 540±10.8 亿美元, 中值对应同比+53.9%, 环比+15.5%, 高于彭博一致预期的 534.6 亿美元, 环比增长超过 70 亿美元, 且展望中未将对中国 H20 产品销售纳入预期, 显示了核心业务的强劲内生动力。公司下一代 Rubin 平台已完成流片, 台积电正在生产构成该平台的 6 款新型芯片。Rubin 将成为第三代 NVLink 机柜级 AI 超算, 届时公司将建立更成熟完善的供应链体系。Blackwell 和 Rubin 平台有望共同推动全球 AI 基础设施规模在 30 年左右达到 3-4 万亿美元。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到 B 系列爬产、后续新品出货有望带来更多增量, 我们将公司 FY2026/2027/2028 年预期归母净利润由 1048/1364/1548 亿美元上调至 1062/1509/1687 亿美元, 2025 年 9 月 1 日收盘价对应 FY2026/2027/2028 年 PE 分别为 40/28/25 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 算力需求不及预期; 产品研发落地不及预期; 行业竞争加剧; 原材料供应紧缺; 产业技术迭代。

股价走势



市场数据

收盘价(美元)	174.18
一年最低/最高价	86.62/184.48
市净率(倍)	98.48
流通市值(百万美元)	4,232,574.00
总市值(百万美元)	4,232,574.00

基础数据

每股净资产(美元, LF)	4.12
资产负债率(% , LF)	34.61
总股本(百万股)	24300
流通 A 股(百万股)	0

相关研究

《英伟达(NVDA): FY2026 一季报点评: 产品切换超预期, 政策影响有望在 FY26Q2 后消除》

2025-06-04

《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》

2025-03-05

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	134,137.27	206,827.96	273,469.54	营业总收入	130,497.00	207,440.95	278,571.79	314,457.23
现金及现金等价物	8,589.00	10,178.53	21,339.06	37,884.22	营业成本	32,639.00	65,402.92	77,773.71	89,841.35
应收账款及票据	26,836.00	43,216.86	58,035.79	65,511.92	销售及管理费用	3491.00	4,563.70	6,685.72	7,546.97
存货	10,080.00	19,620.88	23,332.11	26,952.40	研发费用	12,914.00	17,425.04	23,121.46	26,099.95
其他流动资产	34,621.00	61,121.00	104,121.00	143,121.00	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	31,475.00	35,134.85	36,539.71	36,816.70	经营利润	81,453.00	120,049.29	170,990.90	190,968.96
固定资产	6,283.00	7,918.85	9,472.91	10,949.26	利息收入	1,786.00	1,915.34	2,210.71	2,880.34
商誉及无形资产	5,995.00	4,346.00	4,196.80	2,997.44	利息支出	247.00	45.00	94.50	108.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	1,034.00	829.76	1,392.86	1,257.83
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	84,026.00	122,749.39	174,499.97	194,999.13
其他非流动资产	19,197.00	22,870.00	22,870.00	22,870.00	所得税	11,146.00	16,571.17	23,557.50	26,324.88
资产总计	111,601.00	169,272.12	243,367.67	310,286.25	净利润	72,880.00	106,178.23	150,942.47	168,674.25
流动负债	18,047.00	28,200.90	34,036.97	37,364.30	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	2,000.00	2,200.00	2,600.00	归属母公司净利润	72,880.00	106,178.23	150,942.47	168,674.25
应付账款及票据	6,310.00	12,717.23	15,122.67	17,469.15	EBIT	82,487.00	120,879.05	172,383.76	192,226.79
其他	11,737.00	13,483.66	16,714.31	17,295.15	EBITDA	84,351.00	122,392.20	173,778.90	193,549.79
非流动负债	14,227.00	14,849.00	13,849.00	12,849.00					
长期借款	8,463.00	6,963.00	5,963.00	4,963.00					
其他	5,764.00	7,886.00	7,886.00	7,886.00					
负债合计	32,274.00	43,049.90	47,885.97	50,213.30					
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)	3.00	4.37	6.21	6.94
归属母公司股东权益	79,327.00	126,222.23	195,481.70	260,072.95	每股净资产(美元)	3.26	5.19	8.04	10.70
负债和股东权益	111,601.00	169,272.12	243,367.67	310,286.25	发行在外股份(百万股)	24,300.00	24,300.00	24,300.00	24,300.00
					ROIC(%)	101.86	93.79	88.02	70.56
					ROE(%)	91.87	84.12	77.22	64.86
					毛利率(%)	74.99	68.47	72.08	71.43
					销售净利率(%)	55.85	51.18	54.18	53.64
					资产负债率(%)	28.92	25.43	19.68	16.18
					收入增长率(%)	114.20	58.96	34.29	12.88
					净利润增长率(%)	144.89	45.69	42.16	11.75
					P/E	58.08	39.86	28.04	25.09
					P/B	53.36	33.53	21.65	16.27
					EV/EBITDA	41.38	34.57	24.28	21.71

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>