

英伟达 (NVDA)

FY2026Q3 业绩点评：业绩及指引超预期，产品迭代加速成长

买入（维持）

2025 年 11 月 23 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

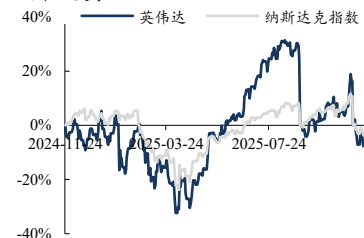
zhanglw@dwzq.com.cn

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	210,441	300,672	381,057
同比(%)	125.85	114.20	61.26	42.88	26.74
归母净利润（百万美元）	29,760	72,880	107,730	162,872	205,148
同比(%)	581.32	144.89	47.82	51.19	25.96
EPS-最新摊薄（美元/股）	1.22	3.00	4.43	6.70	8.44
P/E（现价&最新摊薄）	146.06	59.64	40.35	26.69	21.19

投资要点

- **事件:** 公司发布 FY26Q3 业绩, FY26Q3 收入 570.1 亿美元, 同比+62.5%, 环比+22.0%, 高于一致预期的 551.9 亿美元; Non-GAAP 毛利率 73.6%, 同比-1.4pct, 环比+0.9pct, 略低于一致预期的 73.7%; Non-GAAP 净利润 317.7 亿美元, 同比+58.8%, 环比+23.2%, 高于一致预期的 308.9 亿美元。
- **GB300 产能爬坡, 三大 Scaling Laws 依然有效。** FY26Q3 公司数据中心业务收入 512 亿美元, 同比+66.4%, 环比+24.6%, 其中计算业务收入 430.3 亿美元, 同比+55.7%, 环比+27.1%, 主要得益于 GB300 产能爬坡和旺盛的市场需求, 根据公司业绩会目前 GB300 占 Blackwell 总收入的三分之二。Scaling Law 在预训练、后训练和推理端依然成立, 数据中心算力需求仍具备长期且持续的增长动力。展望未来, 我们认为随着公司 Blackwell 产能持续爬坡叠加三大 Scaling Laws 带来的算力需求增长, 有望共同推动公司业绩增长。
- **网络业务加速增长, 巩固公司护城河。** 公司 FY26Q3 网络业务收入 81.9 亿美元, 同比+161.8%, 环比+12.9%。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。公司是全球唯一一家拥有 AI 纵向扩展 (Scale-up)、横向扩展 (Scale-out) 和跨节点扩展 (Scale-across) 平台的公司, NVLink、InfiniBand 和 Spectrum-X 以太网均推动了网络业务增长, 增强客户粘性, 巩固公司护城河。
- **FY26Q4 指引超预期, Rubin 进展顺利。** 公司预计 FY26Q4 营收将达到 650±13 亿美元, 中值对应同比+65.3%, 环比+14.0%, 高于彭博一致预期的 619.9 亿美元, 环比增长近 80 亿美元, 业务增长动能强劲。公司指引 Rubin 平台有望于 2026 年按期量产, 性能上较 Blackwell 将实现倍数级提升。Rubin 将成为第三代 NVLink 机架级 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 年左右达到公司此前预计的 3-4 万亿美元。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑 B 系列爬产及 Rubin 平台升级贡献增量, 我们将公司 FY2026-2028 年预期归母净利润由 1062/1509/1687 亿美元上调至 1077/1629/2051 亿美元, 2025 年 11 月 21 日收盘价对应 FY2026-2028 年 PE 分别为 40/27/21 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)	178.88
一年最低/最高价	86.62/212.19
市净率(倍)	36.56
流通市值(百万美元)	4346784.00
总市值(百万美元)	4346784.00

基础数据

每股净资产(美元, LF)	4.89
资产负债率(% LF)	31.36
总股本(百万股)	24300.00
流通股(百万股)	24300.00

相关研究

《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》

2025-09-05

《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

英伟达三大财务预测表

资产负债表 (百万美元)					利润表 (百万美元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	80,126.00	129,892.09	214,405.65	319,992.52	营业总收入	130,497.00	210,440.95	300,671.79	381,057.23
现金及现金等价物	8,589.00	5,038.36	22,588.80	65,237.52	营业成本	32,639.00	66,302.90	83,519.66	107,490.26
应收账款及票据	26,836.00	43,841.86	62,639.96	79,386.92	销售及管理费用	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	10,080.00	19,890.87	25,055.90	32,247.08	研发费用	12,914.00	17,677.04	24,955.76	31,627.75
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	39,943.85	41,348.71	41,625.70	经营利润	81,453.00	121,831.31	184,980.25	232,793.84
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	1,902.30	2,955.33
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	841.76	1,503.36	1,524.23
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	84,026.00	124,543.41	188,291.41	237,165.40
其他非流动资产	19,197.00	27,679.00	27,679.00	27,679.00	所得税	11,146.00	16,813.36	25,419.34	32,017.33
资产总计	111,601.00	169,835.94	255,754.36	361,618.22	净利润	72,880.00	107,730.05	162,872.07	205,148.07
流动负债	18,047.00	28,570.89	36,480.24	44,459.03	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	107,730.05	162,872.07	205,148.07
应付账款及票据	6,310.00	12,892.23	16,239.93	20,900.88	EBIT	82,487.00	122,673.07	186,483.61	234,318.07
其他	11,737.00	13,678.66	18,040.31	20,958.15	EBITDA	84,351.00	124,186.22	187,878.75	235,641.08
非流动负债	14,227.00	15,671.00	14,671.00	13,671.00	主要财务比率				
长期借款	8,463.00	6,963.00	5,963.00	4,963.00		2025A	2026E	2027E	2028E
其他	5,764.00	8,708.00	8,708.00	8,708.00	每股收益(美元)	3.00	4.43	6.70	8.44
负债合计	32,274.00	44,241.89	51,151.24	58,130.03	每股净资产(美元)	3.26	5.17	8.42	12.49
股本	24.00	23.56	23.01	22.35	发行在外股份(百万股)	24,300.00	24,300.00	24,300.00	24,300.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC(%)	101.86	95.45	92.89	77.39
归属母公司股东权益	79,327.00	125,594.05	204,603.12	303,488.19	ROE(%)	91.87	85.78	79.60	67.60
负债和股东权益	111,601.00	169,835.94	255,754.36	361,618.22	毛利率(%)	74.99	68.49	72.22	71.79
现金流量表 (百万美元)					销售净利率(%)	55.85	51.19	54.17	53.84
	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率(%)	28.92	26.05	20.00	16.07
经营活动现金流	64,089.00	90,153.59	146,604.58	188,695.49	收入增长率(%)	114.20	61.26	42.88	26.74
投资活动现金流	(20,421.00)	(32,696.24)	(44,296.64)	(39,075.77)	净利润增长率(%)	144.89	47.82	51.19	25.96
筹资活动现金流	(42,359.00)	(61,008.00)	(84,757.50)	(106,971.00)	P/E	59.64	40.35	26.69	21.19
现金净增加额	1,309.00	(3,550.64)	17,550.44	42,648.72	P/B	54.80	34.61	21.24	14.32
折旧和摊销	1,864.00	1,513.15	1,395.14	1,323.01	EV/EBITDA	41.38	35.03	23.06	18.20
资本开支	(3,236.00)	(1,500.00)	(2,800.00)	(1,600.00)					
营运资本变动	(9,383.00)	(18,292.84)	(16,253.77)	(16,359.36)					

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11月23日的7.11,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>