

英伟达

NVDA US

美国科技行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

2026 财年四季度业绩

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 2 月 26 日发布的题为《4QFY26 results》的报告，英伟达 2026 财年四季度营收同比增长 73%，并给出 2026 财年一季度同比增长 81%（区间上限）及 77%（中位数）的指引，业绩与指引均大幅超越预期。该指引未包含任何中国区潜在收入，显示增长动能显著提升。考虑到超大规模资本支出预测已就位、代币消耗显示 AI 应用呈指数级增长，以及 Rubin GPU 即将发布，中信里昂认为该报告已明确了该股的 2026 年展望。

- 英伟达 2026 财年四季度营收达 681 亿美元，同比增长 73%，较公司指引上限高出 2.7%。非 GAAP 毛利率 75.2%符合预期。
- 2027 财年一季度营收指引 780 亿美元±2%，预示营收增速将显著提升。按指引上限计算，公司预计 2027 财年一季度营收将达 796 亿美元，同比增幅超 80%。该指引未包含任何中国区销售，构成重大利好。
- 2027 财年一季度非 GAAP 毛利率指引 75%，显示关键投入品（尤其是存储芯片）价格上涨未对英伟达利润率造成损害。
- 数据中心业务 2026 财年四季度同比增长 75%，其中计算业务（GPU）增长 58%，网络业务增长 263%。值得注意的是，计算业务 58%的同比增速低于预期，而网络业务扩张显著超预期。
- 需注意，计算与网络产品以集成系统形式销售，预计后续将明确系统销售收入在两者间的分配方式。
- 2026 财年四季度未因中国区销售产生 H2O 相关库存回拨，反映当季营收增长质量较高。
- 本次业绩印证研究指出 AI 基础设施建设仍处初期阶段的观点。根据测算，当前计算需求仍较供给高出约 25%，而 Rubin GPU 的提前发布有望进一步扩大英伟达在成本/代币指标上的领先优势。
- 公司 8-K 文件称，随着 Rubin 系列六款新芯片变体发布，推理成本将降低 10 倍。
- 分析指出，尽管营收加速持续证伪 AI 悲观论调，但英伟达市盈率倍数仍未充分反映其在 AI 基建中的核心地位。

催化因素

AI 代币处理需求未见衰减迹象。该领域初创企业快速增长催生新应用场景，充沛的 PE/VC 资金随时准备支持这些创意。尽管投入成本上升，但根据公司指引毛利率将维持 70% 中段水平，彰显算力紧缺市场的定价权。

投资风险

风险包括但不限于：1) AI 未能发展出高代币应用场景（如办公、图像视频创作、游戏或 AI 助手）；2) 市场份额被 AMD、博通与迈威尔低价竞品侵蚀，这些产品声称拥有更低总体拥有成本；3) 英伟达客户无法从当前支出中产生足够增量收入以合理化高资本支出，这些构成英伟达的收入来源。

公司概况

英伟达从事图形处理器（GPU）设计与开发。公司业务覆盖四大市场——游戏、专业可视化、数据中心与汽车。其 GPU 产品革新了计算性能并改变多个行业，包括科研、游戏、可视化、汽车及当前的人工智能（AI）。近年 AI 热潮使其他收入相形见绌——预计未来数年数据中心业务将贡献公司超 90% 营收，其中 GPU 占 85%、网络产品占 15%（英伟达通过收购 Mellanox 成为系统性能领域领导者）。

收入按产品分类

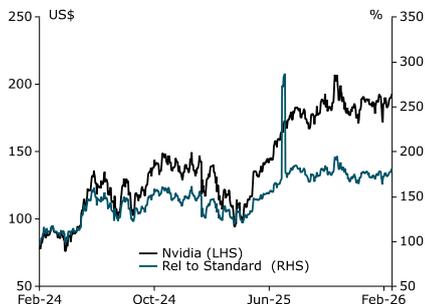
计算与网络	89.0%
图形	11.0%

收入按地区分类

亚洲	48.6%
美洲	47.9%
欧洲	2.6%
中东与非洲	0.8%

资料来源: 中信里昂

股票信息



资料来源：彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 2 月 25 日): 195.56 美元

市场共识目标价 (路孚特) : 254.81 美元

12 个月最高/最低价: 207.04 美元/94.31 美元

主要股东:

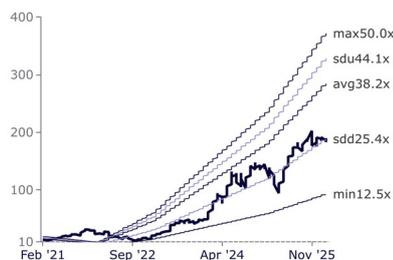
先锋集团 8.94%

市值: 46862.60 亿美元

贝莱德机构信托 4.94%

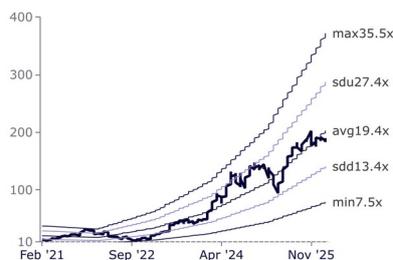
3 个月日均成交额: 313.70 亿美元

市盈率区间



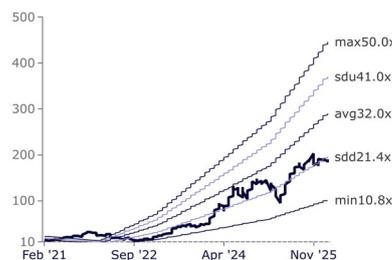
资料来源：彭博

市净率区间



资料来源：彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源：彭博

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (Icc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
AMD	AMD US	3486.5	210.86	83.0	46.1	na	5.3	4.5	na	0.0	0.0	na	6.8	10.8	na
Broadcom	AVGO US	15432.4	332.31	67.6	41.3	30.1	19.3	13.9	9.7	0.7	0.8	0.8	31.0	39.0	37.9
MRVL	MRVL US	684.1	80.92	-79.1	26.7	38.6	5.2	4.8	4.3	0.3	0.3	0.3	-6.3	18.7	11.8

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 2 月 25 日的收盘价。Icc: 当地货币

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。