

英伟达

NVDA US

美国科技行业

本文内容由 Kylie Kwok (郭凯欣) 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 财年四季度业绩前瞻

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 24 日发布的题为《Expectations from 4QFY26》的报告，英伟达在过去六个月 7-8% 的涨幅远逊于其他 AI 基础股表现，例如台积电 (TSMC) 本地股上涨 73%、存储芯片股上涨 180-300%。中信里昂指出，英伟达具备显著价值优势，超大规模企业的资本支出公告也印证 AI 建设仍处上升轨道。分析强调本次业绩发布是重振市场叙事的重要契机，并提出以下要点：

即将公布的业绩既关乎财务表现更关乎叙事重构

- **中立性：**在 AI 模型竞争中，市场认为英伟达更偏向 OpenAI 而非 Anthropic。这种局面必须改变，以恢复其中立立场。据路透社报道，英伟达将向 OpenAI 投资 300 亿美元，较 2025 年 9 月提出的 1,000 亿美元方案大幅缩减，更接近 2025 年 11 月对 Anthropic 的 100 亿美元投资。此外，中信里昂认为英伟达应避免“主导者” (kingmaker) 行为，例如去年底播客中发表关于“OpenAI 可能成为下一个万亿美元级超大规模企业”的言论需谨慎。
- **Rubin 架构：**英伟达已宣布 Rubin GPU“全面投产”，进度早于预期。在 AMD 的 MI-400 系列等竞品时间表不明背景下，这为上述收入加速可能提供支撑。中信里昂认为，若能在 CES 提及的推理速度提升 5 倍等规格参数、定价及发布细节方面释放更多信息，将有力提振股价。
- **毛利率：**存储芯片价格走强已是市场共识。在上次电话会议中，英伟达管理层对维持 70% 中段毛利率充满信心，尽管面临成本上升压力。预计本次将重申这一观点。
- **中国销售：**AMD 在 2025 年四季度中国区销售额 3.9 亿美元，占营收的 3.8%，并转回 3.6 亿美元存货减值。英伟达方面，2026 财年一季度因 H20 芯片计提 45 亿美元减值准备，而最新获得 H200 销售许可。中信里昂认为减值转回模式可能不适用。无论如何，在销售可预测性改善前，指引应继续剔除中国区收入。
- **即将召开的 GTC 大会：**3 月 16-19 日的英伟达 GTC 活动是重塑叙事的重要契机，应聚焦核心事实——AI 建设已进入高速阶段，代币消耗持续快速增长，季度收入追踪显示 2025 年四季度 AI 初创企业年化经常性收入环比增长 40% 至近 800 亿美元。中信里昂期待本次大会能充分阐述 Rubin 架构在处理速度、持有成本及能效方面的优势。

催化因素

AI 代币处理需求未见衰减迹象。该领域初创企业数量激增催生新应用场景，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，但公司指引显示毛利率将维持在 70% 中段，印证算力紧缺市场的定价权。

投资风险

风险包括但不限于：1) AI 未能拓展至办公、图像视频创作、游戏或 AI 助手等高代币消耗场景；2) AMD、博通、Marvell 等竞品通过低价策略及更低总体持有成本抢占市场份额；3) 客户当前资本支出带来的增量收入不足以支撑持续高企的资本开支(即英伟达收入来源)。

公司概况

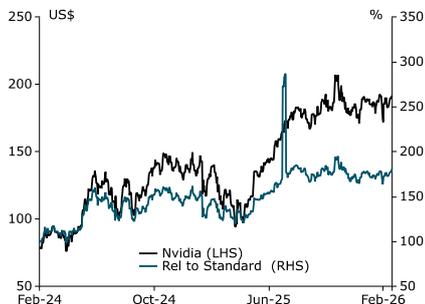
英伟达致力于图形处理器 (GPU) 设计与开发，业务覆盖游戏、专业可视化、数据中心和汽车四大市场。其 GPU 产品重塑计算性能并推动多个行业变革，涵盖科研、游戏、可视化、汽车及当前的人工智能领域。近年 AI 热潮使其他业务相形见绌——预计未来数年数据中心业务将贡献公司超 90% 的收入，其中 GPU 占 85%、网络产品 15%，收购 Mellanox 后英伟达已成为系统性能领域领导者。

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%
中东及非洲	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 23 日): 191.55 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:

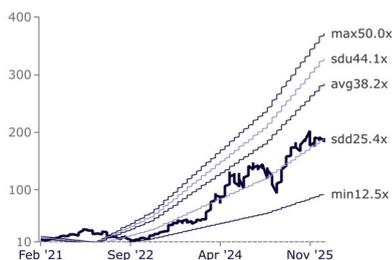
先锋集团 8.94%

市值: 46126.30 亿美元

贝莱德机构信托 4.94%

3 个月日均成交额: 322.90 亿美元

市盈率区间



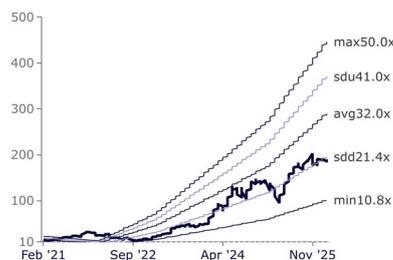
资料来源: 彭博

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	3263.3	196.60	77.4	43.0	na	5.0	4.2	na	0.0	0.0	na	6.8	10.8	na
Broadcom	AVGO US	15771.8	330.34	67.2	41.1	30.0	19.2	13.8	9.7	0.7	0.8	0.8	31.0	39.0	37.9
MRVL	MRVL US	693.6	77.79	-76.0	25.7	37.1	5.0	4.6	4.1	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 23 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。