

英伟达(NVIDIA) (NVDA.O) 26FYQ4 财报点评

网络业务增长强劲, B系列算力规模已达到9GW

优于大市

核心观点

财务表现: 需求保持高景气度, 指引强劲。①**整体:** 英伟达四季度(均指财季, 下同)收入 681 亿美元(同比+73%, 环比+20%), 高于公司此前 650(±2%)亿美元指引。GAAP 毛利率 75%(同比+2pcts, 环比+1.6pcts)。营业利润同比+84%至 443 亿美元, GAAP 净利润同比+94%至 430 亿美元。②**分业务:** 数据中心营收 623 亿美元(同比+75%, 环比+22%)。游戏营收 37 亿美元(同比+47%, 环比-13%), 专业可视化业务营收 13 亿美元(同比+159%, 环比+74%), 汽车营收 6.04 亿美元(同比+6%, 环比+2%)。③**财务指引:** 对于 FY27Q1, 公司财报指引营收为 780 亿美元(±2%), 未考虑中国市场的数据中心收入。GAAP 和 Non-GAAP 毛利率指引分别为 74.9%和 75.0%(±0.5%)。GAAP 和 Non-GAAP 营运费用分别指引 77 亿与 75 亿美元, 包括 19 亿的股权激励费用。

财报重点: ①**计算业务同比增长 57%, GB 系列收入占数据中心总营收超过 2/3,** 主要是 Blackwell 和 Blackwell Ultra 产能爬坡。②**各大云厂、数据中心运营商、模型公司等部署的 Blackwell 基础设施算力规模已经达到 9GW。**自 2023 财年推出 ChatGPT 以来, 数据中心业务规模已增长近 13 倍。前五家云服务商和超大规模数据中心运营商目前贡献了公司约 50%的营收。③**26 财年, 主权 AI 业务营收同比增长超三倍, 突破 300 亿美元。**主要客户来自加拿大、法国、荷兰、新加坡和英国, 预计主权人工智能业务的机遇将持续增长。④**网络业务营收同比+263%。**全年来看, 网络业务收入超过 310 亿美元, 比 2021 年(收购 Mellanox 的那年)增长了十倍以上。Scale up 和 Scale out 需求创新高。

投资建议: 考虑到 GB 系列产品与网络连接出货积极, 同时下游 AI 需求持续旺盛, 我们上调预期, 预计 2027-2028 财年公司收入为 3449/4304 亿美元(前置 3335/4279 亿美元), 上调幅度为 3%/6%, 新增 2029 财年收入为 5135 亿美元。伴随高毛利, 预计 2027-2028 财年公司净利润为 2120/2603 亿美元(前值 1876/2352 亿美元), 上调幅度为 13%/11%, 新增 2029 财年利润为 3061 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

	FY2025	FY2026	FY2027E	FY2028E	FY2029E
营业收入(百万美元)	130,497	215,938	344,874	430,448	513,505
(+/-%)	114.2%	65.5%	59.7%	24.8%	19.3%
归母净利润(百万美元)	72,880	120,067	211,996	260,299	306,089
(+/-%)	144.9%	64.7%	76.6%	22.8%	17.6%
EPS(美元)	3.00	4.94	8.72	10.71	12.60
EBIT Margin	62.4%	60.4%	64.7%	63.7%	62.5%
净资产收益率(ROE)	91.9%	76.3%	57.6%	41.5%	32.8%
市盈率(PE)	65	40	22	18	16
EV/EBITDA	57	36	20	16	13
市净率(PB)	60	30	13	8	5

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 2027 财年为 2026 年 1 月 26 日至 2027 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

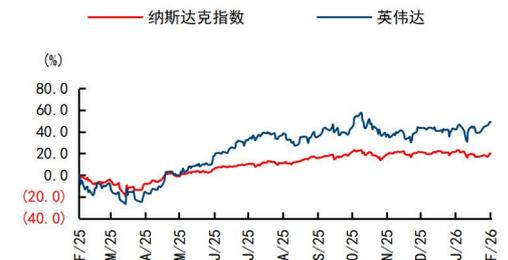
证券分析师: 张昊晨

zhanghaochen1@guosen.com.cn
S0980525010001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	200.00 - 230.00 美元
收盘价	196 美元
总市值/流通市值	47521/47521 亿美元
52 周最高价/最低价	212/86 美元
近 3 个月日均成交额	296 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) -需求保持高景气度, Rubin 将于 26H2 启动量产》——2025-11-24
《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》——2025-08-29
《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

财报表现

整体看： FY26Q4 收入 681 亿美元（同比+73%，环比+20%）。GAAP 毛利率为 75.0%，（同比+2.0pcts，环比+1.6pcts）。GAAP 净利润达 430 亿美元，环比增长 35%，同比增长 94%，净利率较高，盈利能力出色。

分业务看：

◆ **数据中心：** 营收收入 623 亿美元（同比+75%，环比+22%）。

① **计算业务：** 计算业务营收 513 亿美元，同比增长 57%，主要得益于 Blackwell 和 Blackwell Ultra 产能爬坡。

- 1) 目前各大云厂、数据中心运营商、模型公司等部署的 Blackwell 基础设施算力规模已经达到 9GW。自 2023 财年推出 ChatGPT 以来，数据中心业务规模已增长近 13 倍。前五家云服务商和超大规模数据中心运营商目前贡献了公司约 50% 的营收。
- 2) 传统数据中心工作负载向 GPU 加速计算的转型，以及人工智能对现有超大规模数据中心工作负载的赋能，将贡献公司长期市场机会的约 50%。
- 3) 26 财年，主权 AI 业务营收同比增长超三倍，突破 300 亿美元，主要客户来自加拿大、法国、荷兰、新加坡和英国。预计主权人工智能业务的机遇将持续增长，至少与人工智能基础设施市场保持同步增长。
- 4) Rubin 平台训练 MOE 模型所需 GPU 比 Blackwell 减少 3/4，推理 tokens 成本降低 90%。目前 Rubin 下半年产能爬坡规模尚无法确定。
- 5) Physical AI：已成为一项数十亿美元规模的业务。美国领先制造商和机器人创新企业正采用英伟达的三重计算架构。在英伟达平台上进行训练，在 Omniverse 计算机上进行测试，并在 Jetson 机器人计算机上部署真实世界人工智能应用。

② **网络业务：** 网络业务营收 11 亿美元，同比+263%，scale up 和 scale out 需求创新高，均实现环比两位数增长，主要得益于 NVLink、Spectrum X 以太网和 Quantum X InfiniBand 的广泛采用。全年来看，网络业务收入超过 310 亿美元，比 2021 年（收购 Mellanox 的那年）增长了十倍以上。

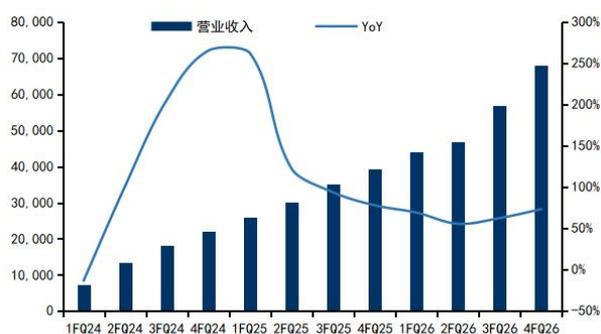
◆ **游戏与 PC：** 收入 37 亿美元，同比增长 47%，环比降 13%，主要是季节效应。

◆ **专业可视化：** 收入 13 亿美元，同比增长 159%，主要得益于 Blackwell 品牌的强劲需求。

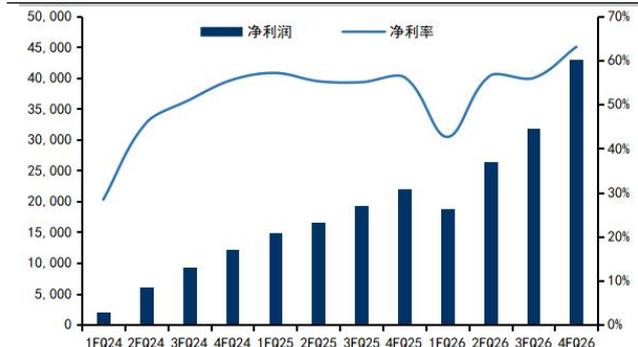
◆ **汽车和机器人领域：** 收入 6.04 亿美元，同比增长 6%，环比增长 2%，主要得益于英伟达自动驾驶平台的持续普及。

图1: 英伟达季度收入与 YoY (百万美元、%)

图2: 英伟达季度销售净利润与净利润率 (百万美元、%)

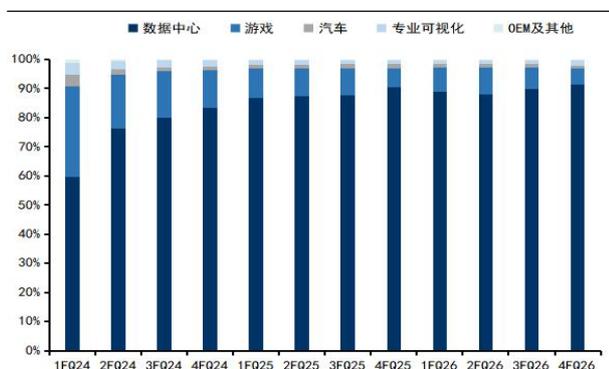


资料来源:公司财报、国信证券经济研究所整理



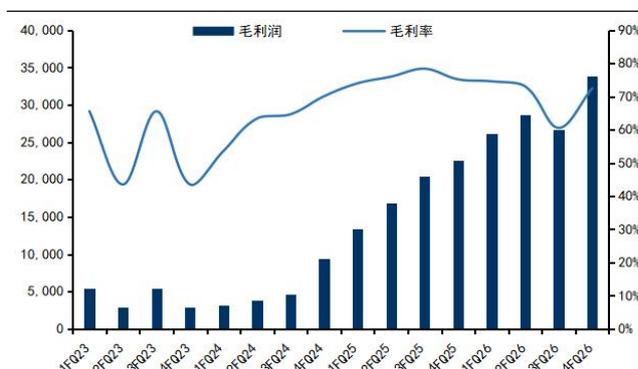
资料来源:公司财报、国信证券经济研究所整理

图3: 英伟达季度毛利润与毛利率 (百万美元, %)



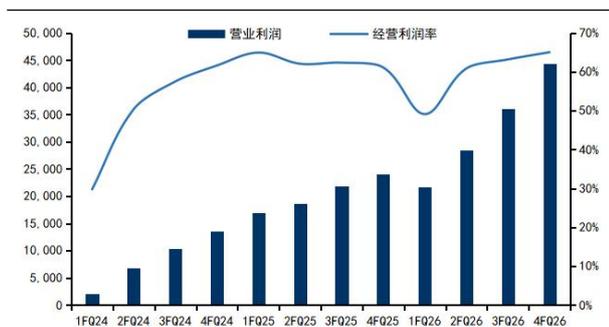
资料来源:公司财报、国信证券经济研究所整理

图4: 英伟达季度经营利润与经营利润率 (百万美元, %)



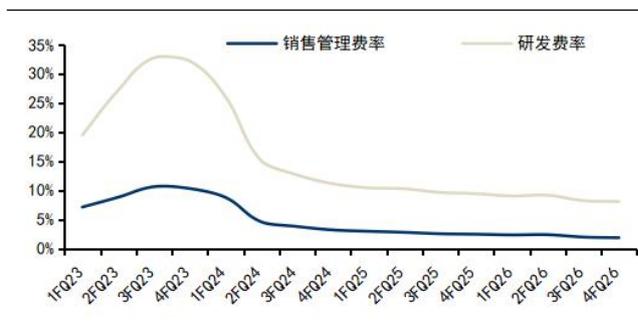
资料来源:公司财报、国信证券经济研究所整理

图5: 英伟达分业务收入占比变化 (%)



资料来源:公司财报、国信证券经济研究所整理

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

业绩展望: 对于 FY27Q1, 公司财报指引营收为 780 亿美元 (±2%), 未考虑中国市场的数据中心收入。

GAAP 和 Non-GAAP 毛利率指引分别为 74.9%和 75.0% (±0.5%)。

GAAP 和 Non-GAAP 运营费用分别指引 77 亿美元和 75 亿美元, 包括 19 亿的股权激励费用。

对于 27 财年, 预计全年毛利率将维持在 75%左右, Non-GAAP 运营费用同比+40%, GAAP 和非 GAAP 税率预计在 17.0% 至 19.0% 之间。

财务预测与估值

资产负债表 (百万美元)

	FY2026	FY2027E	FY2028E	FY2029E
现金及现金等价物	10,605	177,853	391,232	650,289
应收款项	41,646	66,513	83,017	99,035
存货净额	21,403	29,528	38,247	47,335
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	125,605	328,442	569,772	856,798
固定资产	10,383	13,436	16,272	18,869
无形资产及其他	24,138	22,931	21,285	22,970
投资性房地产	24,426	24,426	24,326	24,126
长期股权投资	22,251	45,185	79,744	111,091
				1,033,854
资产总计	206,803	434,420	711,399	4
短期借款及交易性金融负债	999	1,099	1,209	1,330
应付款项	12,481	17,219	22,304	27,603
其他流动负债	18,683	24,153	32,024	40,056
流动负债合计	32,163	42,471	55,536	68,988
长期借款及应付债券	7,469	7,469	7,469	7,469
其他长期负债	9,878	16,192	20,806	24,720
长期负债合计	17,347	23,661	28,275	32,189
负债合计	49,510	66,132	83,811	101,177
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	157,293	368,289	627,588	932,677
				1,033,854
负债和股东权益总计	206,803	434,420	711,399	4

关键财务与估值指标

	FY2026	FY2027E	FY2028E	FY2029E
EPS	4.9	8.7	10.7	12.6
每股红利	0.0	0.0	0.0	0.0
每股净资产	6.47	15.16	25.83	38.38
ROIC	153%	187%	201%	214%
ROE	76%	58%	41%	33%
毛利率	71%	75%	74%	73%
EBIT Margin	60%	65%	64%	63%
EBITDA Margin	62%	66%	65%	64%
收入增长	65%	60%	25%	19%
净利润增长率	65%	77%	23%	18%
资产负债率	24%	15%	12%	10%
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
P/E	40	22	18	16
P/B	30	13	8	5
EV/EBITDA	36	20	16	13

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万美元)

	FY2026	FY2027E	FY2028E	FY2029E
营业收入	215,938	344,874	430,448	513,505
营业成本	62,475	86,219	111,917	138,646
研发费用	(18,497)	(28,145)	(35,127)	(41,905)
销售及管理费用	(4,579)	(7,359)	(9,192)	(11,987)
营业利润	130,387	223,151	274,213	320,968
财务费用	2,041	4,100	9,906	17,072
权益性投资损益	2	0	0	0
其他损益净额	9,023	22,416	22,416	22,416
税前利润	141,450	249,667	306,535	360,456
所得税费用	21,383	37,672	46,236	54,366
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	120,067	211,996	260,299	306,089
归母净利润	120,067	211,996	260,299	306,089

现金流量表 (百万美元)

	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	120,067	211,996	260,299	306,089
资产减值准备	0	0	0	0
折旧摊销	(2,843)	(3,895)	(6,454)	(7,625)
公允价值变动损失	9,023	22,416	22,416	22,416
财务费用	(2,041)	(4,100)	(9,906)	(17,072)
营运资本变动	14,131	16,470	7,554	7,660
其它	(37,660)	(37,041)	(31,924)	(29,583)
经营活动现金流	102,718	209,945	251,891	298,958
资本开支	(6,943)	(16,948)	(12,643)	(13,907)
其它投资现金流	(17,330)	(2,598)	(2,727)	(2,864)
投资活动现金流	(52,228)	(41,797)	(37,622)	(39,022)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(994)	0	0	0
支付股利、利息	(398)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
其它融资现金流	(45,690)	100	110	121
融资活动现金流	(48,474)	(900)	(890)	(879)
现金净变动	2,016	167,248	213,379	259,057
货币资金的期初余额	8,589	10,605	177,853	391,232
货币资金的期末余额	10,605	177,853	391,232	650,289
企业自由现金流	96,676	189,515	230,836	270,554
权益自由现金流	49,091	193,096	239,358	285,172

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 ±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 ±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所提及的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