

2026年04月01日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

英伟达 (NVDA) : Blackwell 量产驱动业绩增长, 数据中心仍是 AI 主线

— 计算机行业点评报告

推荐(维持)

事件

分析师: 任春阳 S1050521110006

reny@cfsc.com.cn

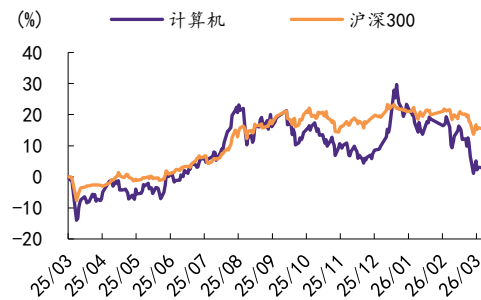
分析师: 谢孟津 S1050525120001

xiejm@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	-13.7	-5.5	2.7
沪深300	-4.6	-3.4	14.7

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 《计算机行业周报: 5.4mini 与 nano 轻量登场, SkyReels-V4 登顶视频大模型榜首》2026-03-25
- 《(Netflix): 25Q4 业绩稳健兑现, 内容与广告双轮驱动, 平台化变现能力持续增强》2026-03-23
- 《微软 (Microsoft): 云与 AI 维持高景气, Azure 持续强势》2026-03-22

英伟达于 2026 年 2 月 25 日发布 FY2026 第四季度财报。公司当季实现营收 681.3 亿美元, 同比增长 73%; 营业利润为 443.0 亿美元, 营业利润率为 65.0%; 净利润为 429.6 亿美元, 同比增长 94%。

投资要点

■ 营收与盈利表现: 数据中心驱动营收高增, 盈利能力保持强劲

营收端: FY2026 第四季度实现总营收 681.3 亿美元, 同比增长 73%, 环比增长 20%。全年营收达 2159.38 亿美元, 同比增长 65%, 首次突破 2000 亿美元大关。其中, 数据中心收入达 623.14 亿美元, 同比增长 75%, 占总营收的 91%, 为绝对核心增长引擎; 游戏业务营收 37.27 亿美元, 同比增长 47%; 专业可视化业务营收 13.21 亿美元, 同比增长 159%; 汽车业务营收 6.04 亿美元, 同比增长 6%。盈利端: 本季度 GAAP 营业利润为 443.0 亿美元, 同比增长 84%。净利润达 429.6 亿美元, 同比增长 94%。GAAP 毛利率为 75.0%, 同比提升约 1.7 个百分点。GAAP 摊薄后每股收益为 1.76 美元, 同比增长 98%; 非 GAAP 摊薄后每股收益为 1.62 美元, 同比增长 82%。

■ 产品与技术能力: Blackwell 放量强化平台壁垒

Blackwell 平台正式量产交付, 不仅开启新一代产品周期, 更强化了公司在芯片、系统、网络、软件和开发生态上的整体壁垒。Grace Blackwell 系统在第四财季数据中心营收中占比达到三分之二。数据中心收入达 623.14 亿美元, 同比增长 75%, 主要得益于 Blackwell 和 Blackwell Ultra 产品的产能持续释放。网络业务实现营收 109.8 亿美元, 同比增长超 3.5 倍, 主要受益于 NVLink 计算架构及以太网和 InfiniBand 平台的增长。

公司已发布下一代 Rubin 平台, 包含六款新芯片, 与

Blackwell 平台相比，推理 token 成本预计可降低 10 倍。客户采购正从单一 GPU 向集成化 AI 计算解决方案升级，英伟达提供的不再只是芯片，而是一整套 AI 工厂解决方案。CUDA 生态、网络互联和软硬一体化能力，使其在大规模 AI 集群中的替代难度持续维持高位。

■ 展望 FY2027：需求兑现与供应链执行仍是关键

FY2027 第一季度约 780 亿美元的营收指引，表明管理层对后续需求延续保持较强信心。下一阶段更关键的，是 Blackwell 及后续产品的交付节奏、客户资本开支持续性，以及地缘与供应链因素是否会扰动增长兑现。若云厂商和企业 AI 投资继续扩张，英伟达仍将处于最受益位置。

■ 投资建议

英伟达 FY2026 第四季度延续了营收与利润的增长态势，数据中心业务作为核心增长引擎持续发力，Blackwell 平台放量检验了 AI 基础设施需求的强劲韧性。公司凭借其在“AI 芯片+高速互联+软件生态”领域的深度整合优势、多元化客户矩阵以及高盈利质量，正处于巩固全球 AI 基础设施平台定价中心地位的关键阶段。展望未来，Rubin 下一代平台已发布，推理需求加速释放，企业级 AI 应用持续扩张，有望驱动新一轮增长。建议投资者持续关注其 Blackwell/Rubin 产品交付节奏、云厂商资本开支持续性以及地缘政治与供应链因素的变化。

■ 风险提示

(1) 云厂商和企业 AI 资本开支节奏放缓；(2) 出口限制和地缘政治因素影响交付；(3) 先进封装和供应链瓶颈拖累收入确认；(4) 行业竞争加剧压缩高端 AI 算力溢价。

关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-03-31 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
MSFT. 0	微软	370.16	13.64	16.69	19.08	27.14	22.18	19.40	未评级
GOOGL. 0	谷歌	287.56	10.81	11.33	13.11	26.60	25.38	21.93	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：盈利预测取自万得一致预期）

■ 中小盘&主题&北交所、计算机&AI&互联网组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

倪汇康：金融学士，2025年8月加盟华鑫证券研究所。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。