

## 公司研究

## FY27Q1 业绩超市场预期，Agentic AI 驱动算力需求持续高景气

## ——英伟达 (NVDA.O) FY27Q1 业绩点评

## 要点

**事件：**英伟达发布截至2026年4月26日的FY27Q1业绩。截至美国东部时间5月20日20:00，公司盘后股价下跌1.26%。**1) FY27Q1 营收、净利润超市场预期。**FY27Q1实现营收816.15亿美元，同比+85%，环比+20%，超一致预期的791.86亿美元。Non-GAAP毛利率为75.0%；Non-GAAP净利润455.48亿美元，同比+139%，环比+17%，超彭博一致预期的432.10亿美元，对应Non-GAAP EPS 1.87美元，超彭博一致预期的1.774美元。**2) FY27Q2 营收指引超一致预期：**FY27Q2公司预计营收910亿美元（±2%，未计入来自中国的数据中心计算收入），中值高于彭博一致预期的875.78亿美元；Non-GAAP毛利率75.0%（±50bp）。

**点评：**营收口径调整为数据中心业务+边缘计算业务。Blackwell需求强劲，Rubin有望于26年下半年量产出货，Vera CPU打开千亿美金市场。

**1、数据中心业务：**FY27Q1营收752.46亿美元，YoY+92%，QoQ+21%。分板块来看，超大规模数据中心收入378.69亿美元，AI云&工业&企业收入373.77亿美元。公司于FY27Q1业绩会披露计算、网络业务分别收入约600亿美元（YoY+77%）、150亿美元（同比增长近三倍）。

**1) 计算业务：**Blackwell平台需求强劲，前沿大模型和超大规模数据中心运营商大量部署GB300和NVL72，主力产品GB300量产爬坡，驱动FY27Q1毛利率回升。Vera Rubin平台已于26M1发布，根据公司业绩会披露，Rubin将于26Q3开启量产。公司CEO黄仁勋认为Rubin整个生命周期内都将处于供不应求状态，并传递25-27年Blackwell+Rubin实现1万亿美元营收信心。客户方面，AWS自2026年起将新增超100万个Blackwell和Rubin GPU、Anthropic为新加入的关键客户。此外，公司推出Vera CPU，与Rubin GPU和NVLink进行端到端协同设计。CEO黄仁勋称Vera CPU约有2000亿美元市场规模，FY27有望独立贡献200亿美元营收。**2) 网络业务：**Spectrum X Ethernet以太网平台规模已超过所有同类规模总和。Infiniband规模同比增长超4倍。我们认为，公司网络业务为公司业绩超预期的核心贡献因素之一。

公司管理层于FY27Q1业绩会表示“Agentic AI时代到来…Token当前实现盈利”、“26年迄今H100租赁价格已上涨20%”，我们认为底层算力基础设施将持续保持高景气度。我们预计公司可能于26年6月Computex大会上讨论&展示LPU机架出货展望、Rubin Ultra等更多细节，建议持续关注。

**2、边缘计算业务：**FY27Q1营收63.69亿美元，YoY+29%，QoQ+10%。增长主要系Blackwell工作站需求强劲，消费PC需求因内存和系统价格上涨而受到不利影响。公司和Uber合作，目标于2028年将Robotaxi车队部署覆盖4大洲30+城市。

**盈利预测与估值：**我们维持FY2027年GAAP归母净利润预测2,110.9亿美元，考虑到AI算力持续高景气，叠加新产品Vera CPU出货有望带动英伟达业绩持续高速增长，上调公司FY2028-2029 GAAP归母净利润13%/17%至3,078.6/3,827.2亿美元，对应同比增速76%/46%/24%。5月20日收盘价223.47美元对应FY2027~2029 EPS预测26x/18x/14x PE。维持“买入”评级。

**风险分析：**1) 下游应用程序开发和场景拓展较慢，导致AI商业化进度不及预期；2) CoWoS和HBM产能扩张受限的风险；3) AI算力行业竞争加剧的风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	FY2025	FY2026	FY2027E	FY2028E	FY2029E
营业收入(百万美元)	130,497	215,938	383,387	581,969	725,595
营业收入增长率(%)	114.20%	65.47%	77.55%	51.80%	24.68%
GAAP归母净利润(百万美元)	72,880	120,067	211,094	307,860	382,721
GAAP归母净利润增长率(%)	144.89%	64.75%	75.81%	45.84%	24.32%
GAAP EPS(美元)	3.01	4.96	8.72	12.72	15.81
P/E	75	45	26	18	14

资料来源：Bloomberg，光大证券研究所预测。注：股价时间为美东时间2026-05-20；FY2026截至2026-1-25

## 买入（维持）

当前价：223.47 美元

## 作者

分析师：付天姿，CFA，FRM

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebscn.com

分析师：王贇

执业证书编号：S0930522120001

021-52523862

yunwang@ebscn.com

联系人：沈昱恒

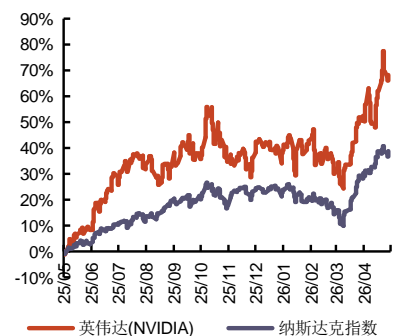
021-52523686

shenyuheng@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	242.00
总市值(亿美元):	54079.74
一年最低/最高(美元):	129.16-236.54
近3月换手率(%) :	70.36

## 股价相对走势



## 收益表现

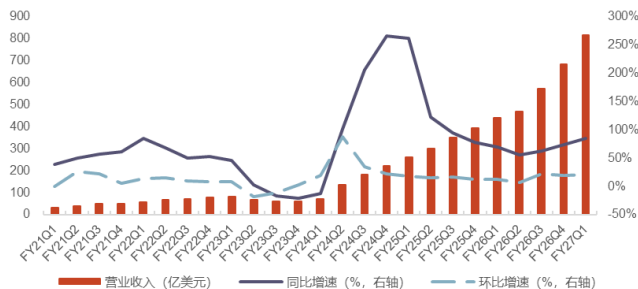
%	1M	3M	1Y
相对	15.0	22.9	61.9
绝对	11.8	18.9	69.6

资料来源：Wind

## 相关研报

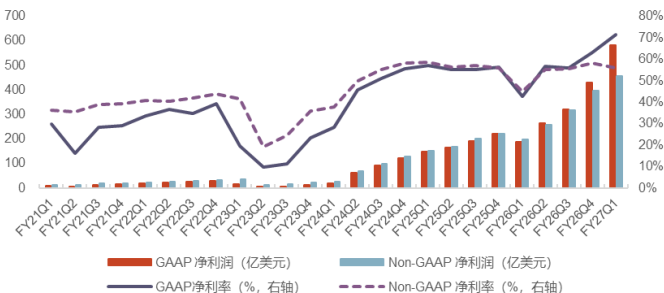
FY26Q4&FY27Q1 指引业绩超市场预期，Agentic AI 拐点已至——英伟达 (NVDA.O) FY26Q4&FY26 全年业绩点评 (20260226)  
FY26Q3 业绩超市场预期，AI 需求持续高景气——英伟达 (NVDA.O) FY26Q3 业绩点评 (20251120)

图 1: 英伟达 FY27Q1 营业收入同比增长 85%，环比增长 20%



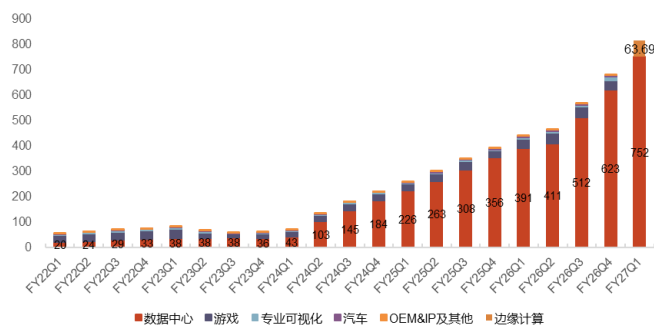
资料来源: 英伟达官网, 光大证券研究所

图 2: 英伟达 FY27Q1 Non GAAP 净利润同比增长 139%，环比增长 17%



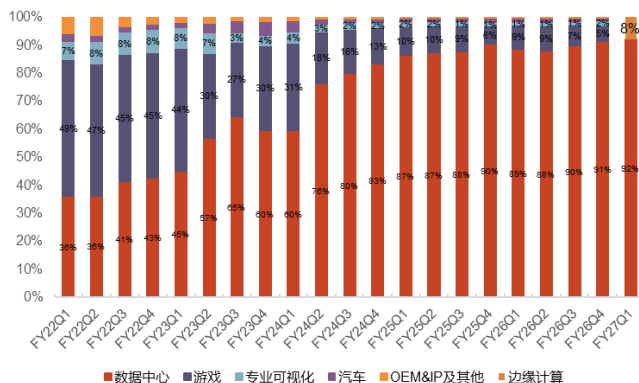
资料来源: 英伟达官网, 光大证券研究所

图 3: FY27Q1 数据中心业务成营收增长的核心驱动力 (亿美元)



资料来源: 英伟达官网, 光大证券研究所。注: 自 FY27Q1 起, 公司收入披露口径由原数据中心、游戏、专业可视化、汽车、OEM&IP 及其他, 调整为数据中心与边缘计算两大板块。

图 4: 英伟达 FY27Q1 数据中心收入占比较高



资料来源: 英伟达官网, 光大证券研究所。注: 自 FY27Q1 起, 公司收入披露口径由原数据中心、游戏、专业可视化、汽车、OEM&IP 及其他, 调整为数据中心与边缘计算两大板块。

表 1: 英伟达近期业绩和未来指引汇总: FY27Q2 收入环比小幅上升、毛利率保持稳定

	FY27Q1		FY27Q2 指引
	实际	指引	
收入(亿美元)	816.15	780	910
收入 QoQ(%)	20.0%	14.5%	11.5%
毛利率(%)	75.0%	75.0%	75.0%

资料来源: 英伟达官网, 光大证券研究所整理; 毛利率均为 Non-GAAP 口径

## 财务报表与盈利预测 (单位: 百万美元)

利润表	FY2025	FY2026	FY2027E	FY2028E	FY2029E
营业收入	130,497	215,938	383,387	581,969	725,595
营业成本	32,639	62,475	95,847	151,312	192,283
折旧和摊销	1,508	2,843	7,844	17,178	26,886
营业税费	0	0	0	0	0
销售费用	3,491	4,579	7,668	11,639	14,512
管理费用	12,914	18,497	32,588	55,287	68,931
财务费用	-1,539	-2,041	-286	-2,769	-5,752
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>84,026</b>	<b>141,450</b>	<b>247,571</b>	<b>366,500</b>	<b>455,620</b>
利润总额	84,026	141,450	248,345	366,500	455,620
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>72,880</b>	<b>120,067</b>	<b>211,094</b>	<b>307,860</b>	<b>382,721</b>

现金流量表	FY2025	FY2026	FY2027E	FY2028E	FY2029E
经营活动现金流	64,089	102,718	204,785	283,657	375,555
投资活动产生现金流	-20,421	-52,228	-135,435	-159,949	-130,515
融资活动现金流	-42,359	-48,474	3,742	8,034	9,050
净现金流	1,309	2,016	73,092	131,742	254,090

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表	FY2025	FY2026	FY2027E	FY2028E	FY2029E
<b>总资产</b>	<b>111,601</b>	<b>206,803</b>	<b>444,580</b>	<b>786,876</b>	<b>1,194,121</b>
<b>流动资产</b>	<b>80,126</b>	<b>125,605</b>	<b>259,885</b>	<b>487,911</b>	<b>810,199</b>
货币资金	8,589	10,605	83,697	215,439	469,529
交易型金融资产	34,621	51,951	70,000	100,000	120,000
应收账款	23,065	38,466	57,508	87,295	108,839
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	0	0	0	0	0
存货	10,080	21,403	28,754	45,394	57,685
<b>非流动资产</b>	<b>31,475</b>	<b>81,198</b>	<b>184,695</b>	<b>298,964</b>	<b>383,922</b>
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	6,283	10,383	50,599	83,731	108,842
无形资产	807	3,306	3,292	3,277	3,263
<b>总负债</b>	<b>32,274</b>	<b>49,510</b>	<b>76,763</b>	<b>111,894</b>	<b>137,431</b>
无息负债	23,811	41,042	69,292	104,421	129,956
有息负债	8,463	8,468	7,471	7,473	7,475
<b>股东权益</b>	<b>79,327</b>	<b>157,293</b>	<b>367,817</b>	<b>674,982</b>	<b>1,056,690</b>
股本	2	2	5	5	5
公积金	79,297	157,113	367,812	674,977	1,056,685
未分配利润	0	0	0	0	0
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司权益	79,327	157,293	367,817	674,982	1,056,690

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b> A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

**光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。**

### 光大证券研究所

上海  
静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

北京  
西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

深圳  
福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

### 光大证券股份有限公司关联机构

香港  
中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼