



数据中心收入持续快速增长

业绩简评

2026年5月21日公司披露FY27Q1 (26.1~26.4) 业绩, FY26Q1 公司实现营收 816 亿美元, 同比+85%, 环比+20%, GAAP 毛利率为 74.9%, 同比+14.4pcts, 环比-0.1pcts, GAAP 净利润 583 亿美元, 同比+211%, 环比+36%; Non-GAAP 毛利率为 75.0%, 同比+14.2Pcts, 环比-0.1pcts, Non-GAAP 净利润为 455 亿美元, 同比+139%, 环比+17%。

公司指引 FY26Q2 营收 910 亿美元 (±2%), 其中未考虑中国区数据中心收入。公司预计 FY26Q2 GAAP、Non-GAAP 毛利率分别为 74.9%、75.0%。

经营分析

公司数据中心产品全线快速增长。FY27Q1 公司数据中心营收达到 752 亿美元, 同比+92%, 环比+21%。其中来自大型云厂商等 hyperscaler 客户的收入约 379 亿美元, 环比+12%, 来自 ACIE (AI 云、工业、企业类客户) 的收入约 374 亿美元, 环比+31%, 体现公司客户群更加广泛。目前 Blackwell 已经在客户端大量采用, Vera Rubin 预计在 Q3 开始批量出货, 公司认为客户对 Vera Rubin 的接受度高于之前对 Blackwell 接受度, 目前前沿模型厂商都将采用 Vera Rubin。公司 LPX 产品线适合低延时、高 token 输出的场景, 但模型搭载能力、文本处理能力有限。

公司 Vera CPU 有望成为 Agent AI 时代新增长曲线。公司 Vera CPU 基于定制化 Arm 内核, 与 Rubin GPU 共同开发。相比 x86 产品, 公司认为 Vera CPU 可以实现 1.5 倍更快的单核性能、2 倍的每瓦特性能、4 倍的单机柜密度。公司认为 Vera CPU 可以带来 2000 亿美元的 TAM, 今年公司具备 Vera CPU 的总共 200 亿美元收入的能见度, 其中不包括 Rubin GPU 和 Vera Rubin 机柜配套销售的 CPU。

盈利预测、估值与评级

我们认为, 公司需求从集中于大型云厂商客户逐渐向 ACIE (AI 云、企业类、工业类) 客户扩散, 客户结构逐渐多样化, ACIE 客户有望成为 GPU 第二增长曲线。公司 Vera CPU 有望受益 AI Agent 趋势。我们预计公司 FY27~FY29 GAAP 净利润分别为 2276、3312、4106 亿美元, 维持“买入”评级。

风险提示

云厂商 CAPEX 不及预期; AI 发展不如预期; 美国加大制裁力度; 行业竞争加剧。

电子组

分析师: 樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (美元): 223.47 元

相关报告:

- 《英伟达公司点评: FY26 强势收官, FY27Q1 指引超预期》, 2026.2.26
- 《英伟达公司点评: Q3 业绩高增, Q4 指引超预期》, 2025.11.20
- 《英伟达公司点评: 长期空间广阔, 产品迭代顺利推进》, 2025.8.28



公司基本情况 (百万美元)

项目	FY25A	FY26A	FY27E	FY28E	FY29E
营业收入(百万美元)	130,497	215,938	429,888	621,132	763,993
增长率 (%)	114.2%	65.5%	99.1%	44.5%	23.0%
EBITDA	84,351	142,252	276,652	398,304	487,427
归母净利润	72,880	120,067	227,579	331,189	410,637
增长率 (%)	144.9%	64.7%	89.5%	45.5%	24.0%
每股收益-期末股本摊薄	0.30	4.94	9.40	13.69	16.97
每股净资产	0.32	6.47	15.42	28.62	45.10
市盈率 (P/E)	750.53	45.23	23.76	16.33	13.17
市净率 (P/B)	689.54	34.52	14.49	7.81	4.95
PE/G	5.18	0.70	0.27	0.36	0.55
每股经营性现金流	0.26	4.23	8.44	12.87	16.16

来源: 公司年报、国金证券研究所


附录：报表预测摘要

单位：美元(百万)						
项目/报告期	FY2024A	FY2025A	FY2026A	FY2027E	FY2028E	FY2029E
利润表						
营业收入	60,922	130,497	215,938	429,888	621,132	763,993
营业成本	16,621	32,639	62,475	107,472	155,283	190,998
毛利	44,301	97,858	153,463	322,416	465,849	572,995
其他收入	0	0	0	0	0	0
一般费用	2,654	3,491	4,579	9,458	13,665	16,808
研发费用	8,675	12,914	18,497	38,690	55,902	68,759
营业利润	32,972	81,453	130,387	274,268	396,282	487,427
利息收入	866	1,786	2,300	212	3,113	7,766
利息支出	257	247	259	289	373	450
权益性投资损益	0	0	0	0	0	0
其他非经营性损益	237	1,034	9,022	0	0	0
其他损益	0	0	0	0	0	0
除税前利润	33,818	84,026	141,450	274,191	399,023	494,743
所得税	4,058	11,146	21,383	46,613	67,834	84,106
净利润(含少数股东损益)	29,760	72,880	120,067	227,579	331,189	410,637
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
净利润	29,760	72,880	120,067	227,579	331,189	410,637
优先股利及其他调整项	0	0	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	29,760	72,880	120,067	227,579	331,189	410,637

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究