

英伟达

NVDA US

美国科技行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 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

再次超预期并上调指引

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 5 月 21 日发布的题为《Another beat and raise》的报告，英伟达 (NVIDIA) 再次交出完美季度业绩，唯一可挑剔之处是产能吃紧。这家公司三季前营收同比增速约 56%，最新季度已加速至 85% 的同比增长，而下季度增速指引上限达约 99%。新的披露框架显示，管理层希望展示超大规模云服务商 (Hyperscaler) 之外的更广泛增长选项。近期股价复苏相比盈利飙升仍显乏力。

- 2027 财年一季度营收同比增长 85% 至 816 亿美元。其中数据中心业务营收同比增长 92% 至 752 亿美元。
- 延续近几个季度趋势，网络业务增速飙升至同比 199%，而计算业务则相对温和，同比增长 77%。值得注意的是，计算业务 77% 的增速略低于 79% 的市场预期，可能是本次业绩中唯一未超预期的数字。
- 2027 财年二季度指引虽未计入潜在的中国区销售，但整体仍表现强劲。其 910 亿美元 \pm 2% 的营收指引较前期数据更优。
- 按上限计算，这意味着营收指引较预期高出约 70-80 亿美元，令人意外——因市场此前预期 Rubin 芯片出货增速应较当前数据隐含值更为渐进。
- 电话会评论强调，GPU 租赁价格上升反映需求强劲，特别突出 CPU 业务增长叙事。管理层将其视为 2,000 亿美元的总可服务市场 (AMD 此前预估为 1,200 亿美元)。
- 英伟达认为，到 2030 年超大规模客户资本支出将达 3-4 万亿美元，远超最乐观预期。
- 将超大规模客户与 AI 云/行业/企业客户分开披露，反映管理层认为英伟达的增速将超越超大规模客户资本支出的增速。
- 约 75% 的毛利率似乎无视了投入成本上升的压力，因为这些成本大概率已转嫁给客户。
- 英伟达声称正为 Anthropic 大幅提升今明两年产能，这一表态与市场对其在该客户处份额流失的认知形成有趣对比。研究指出，份额分配仍是动态目标，英伟达仍有机会追赶。

催化因素

AI 领域的算力需求未见衰减迹象。该领域初创企业大幅增长及充沛的 PE/VC 投资持续催生新应用场景。尽管投入成本上升，但公司指引毛利率将维持 70% 的中段，显示算力紧缺市场的定价权。

投资风险

风险包括但不限于：1) AI 未能拓展至高算力消耗场景（如办公、图像视频创作、游戏或 AI 助手）；2) 市场份额被 AMD、博通、Marvell 等竞品侵蚀——这些产品已采取低价策略并宣称更低总体拥有成本；3) 英伟达客户未能从当前支出中产生足够增量收入以合理化高资本支出（即英伟达收入来源）。OpenAI、Anthropic 等关键 AI 初创企业及 Oracle、Coreweave 等新兴云服务商的融资波动持续影响 AI 情绪。

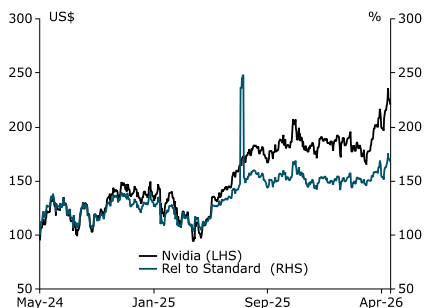
公司概况

英伟达从事图形处理器（GPU）设计与开发。公司业务覆盖四大市场——游戏、专业可视化、数据中心与汽车。其 GPU 产品革新了计算性能并改变多个行业，包括科研、游戏、可视化、汽车及当前的人工智能（AI）。近年 AI 热潮使其他收入相形见绌——预计未来数年数据中心业务将贡献公司超 90% 的营收，其中 GPU 占 85%、网络产品占 15%（英伟达通过收购 Mellanox 成为系统性能领域领导者）。

收入按产品分类		收入按地区分类	
计算与网络	89.0%	亚洲	48.6%
图形	11.0%	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 5 月 20 日): 223.47 美元

市场共识目标价 (路孚特): 268.03 美元

12 个月最高/最低价: 235.74 美元/131.29 美元

主要股东:

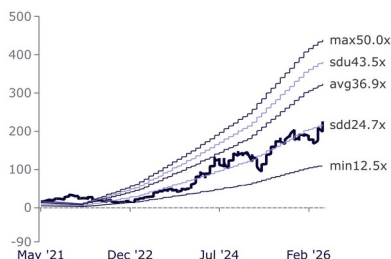
先锋集团 8.94%

市值: 53432.90 亿美元

贝莱德机构信托公司 4.94%

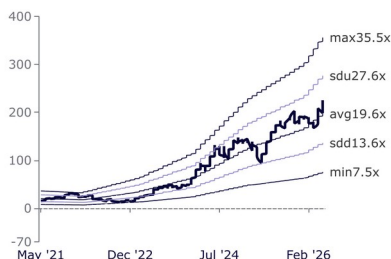
3 个月日均成交额: 325.70 亿美元

市盈率区间



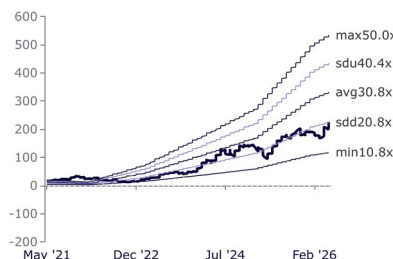
资料来源: 彭博

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	股价	市盈率 (倍)	市净率 (倍)	股息收益率 (%)	股本回报率 (%)
----	----	----	----	---------	---------	-----------	-----------

		(亿美元)	(lcc)	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F
AMD	AMD US	6751.5	447.58	77.2	na	na	9.5	na	na	0.0	na	na	13.6	na	na
Broadcom	AVGO US	19462.8	417.76	49.8	27.7	na	18.3	11.4	na	0.6	0.6	na	42.0	50.8	na
MRVL	MRVL US	1581.7	186.80	59.9	62.6	34.8	11.1	8.5	6.8	0.1	0.1	0.1	19.3	15.4	21.8

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 5 月 20 日的收盘价。lcc: 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。