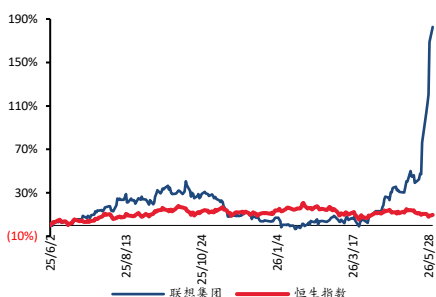


业绩超预期，AI 服务器业务进展迅速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	124.05/124.05
总市值/流通(亿港元)	3,130.94/3,130.94
	0.94
12个月内最高/最低价(港元)	26.68/8.52

相关研究报告

<<业绩快速增长，持续受益 AI>>—2025-11-27

<<业绩快速增长，行业竞争力提升>>—2025-08-28

<<业绩快速增长，基础设施业务增长迅速>>—2025-06-03

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

公司发布 25/26 财年业绩，收入 830.75 亿美元，同比增长 20%；归母净利润 19.12 亿美元，同比增长 38%；非香港财务报告准则的公司权益持有人应占净利 20.49 亿美元，同比增长 42%。

业绩超预期。25/26 财年第四季度，公司收入 215.88 亿美元，同比增长 27%；归母净利润 5.21 亿美元，同比增长 479%；非香港财务报告准则的公司权益持有人应占净利 5.59 亿美元，同比增长 101%。

AI 服务器进展迅速，各项业务中：

- 智能设备业务集团实现收入 589.35 亿美元，同比增长 17%。该业务集团市场份额持续增长，公司在全球 PC 的市占率为 24.4%，同比提升了 1.3pct。
- 基础设施方案集团实现收入 191.88 亿美元，同比增长 32%，盈利 7300 万美元。人工智能服务器财年收入实现高双位数同比增长，财年末 AI 服务器项目储备扩大至 210 亿美元。搭载英伟达 GB300NVL72 平台已于第四财季全面出货，而下一代基于 Rubin 架构的平台预计将于 2026 年下半年推出市场。
- 方案服务业务集团实现收入 100.28 亿美元，同比增长 19%，该业务连续多年持续保持快速增长。

英伟达持续带动产业链。2026 年 5 月 20 日，英伟达发布了 2027 财年第一季度财报。收入 816 亿美元，同比增长 85%，数据中心收入 752 亿美元，同比增长 92%。公司给出的第二季度收入指引为 910 亿美元，预计同比增长 99%，英伟达作为产业链龙头，增速持续维持。

投资建议：公司的收入利润快速增长，彰显公司 AI 能力的落地。我们预计 FY26/27、FY27/28、FY28/29 年公司的 EPS 分别为 0.23 美元、0.33 美元、0.48 美元，维持买入评级。

风险提示：PC 市场竞争加剧；手机业务进展不及预期；方案服务落地不及预期

■ 盈利预测和财务指标

	2026A	2027E	2028E	2029E
营业收入（百万元）	83075	92399	104098	121409
营业收入增长率(%)	20%	11%	13%	17%
归母净利（百万元）	1912	2804	4106	5936
净利润增长率(%)	38%	47%	46%	45%
摊薄每股收益（元）	0.15	0.23	0.33	0.48
市盈率（PE）	15.73	10.72	7.32	5.07

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表	2026A	2027E	2028E	2029E
流动资产	39,202	37,137	45,696	65,282
现金	4,887	6,580	11,541	25,587
应收账款及票据	14,503	12,981	14,591	17,016
存货	11,721	10,608	11,737	13,578
其他	8,092	6,968	7,828	9,100
非流动资产	17,927	18,064	17,824	17,585
固定资产	2,870	3,061	3,001	2,942
无形资产	8,570	8,398	8,230	8,066
其他	6,487	6,605	6,593	6,578
资产总计	57,129	55,201	63,520	82,867
流动负债	41,358	36,872	41,187	54,497
短期借款	878	878	898	908
应付账款及票据	19,237	15,060	16,728	21,186
其他	21,242	20,934	23,561	32,402
非流动负债	7,328	7,328	7,328	7,328
长期债务	3,863	3,863	3,863	3,863
其他	3,465	3,465	3,465	3,465
负债合计	48,685	44,199	48,515	61,825
普通股股本	3,501	3,501	3,501	3,501
储备	6,572	8,819	12,366	17,744
归属母公司股东权益	7,635	9,881	13,429	18,806
少数股东权益	809	1,120	1,576	2,236
股东权益合计	8,444	11,001	15,005	21,042
负债和股东权益	57,129	55,201	63,520	82,867

现金流量表	2026A	2027E	2028E	2029E
经营活动现金流	4,024	3,475	6,405	15,626
净利润	1,912	2,804	4,106	5,936
少数股东权益	248	312	456	660
折旧摊销	1,418	230	228	224
营运资金变动及其他	446	129	1,615	8,807
投资活动现金流	-1,909	-1,086	-769	-892
资本支出	-1,859	-250	0	0
其他投资	-50	-836	-769	-892
筹资活动现金流	-1,997	-738	-718	-728
借款增加	-859	0	20	10
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	-613	-738	-738	-738
其他	-526	0	0	0
现金净增加额	159	1,693	4,961	14,047

利润表	2026A	2027E	2028E	2029E
营业收入	83,075	92,399	104,098	121,409
其他收入	0	0	0	0
营业成本	70,265	77,449	86,029	99,449
销售费用	4,049	4,435	4,997	5,463
管理费用	3,092	3,234	3,643	3,885
研发费用	2,490	2,772	3,123	3,521
财务费用	203	40	6	-92
除税前溢利	2,670	3,800	5,563	8,265
所得税	510	684	1,001	1,670
净利润	2,160	3,116	4,562	6,595
少数股东损益	248	312	456	660
归属母公司净利润	1,912	2,804	4,106	5,936
EBIT	2,873	3,840	5,570	8,172
EBITDA	4,291	4,070	5,798	8,396
EPS (元)	0.15	0.23	0.33	0.48

主要财务比率	2026A	2027E	2028E	2029E
成长能力				
营业收入	20.26%	11.22%	12.66%	16.63%
归属母公司净利润	38.10%	46.68%	46.41%	44.56%
获利能力				
毛利率	15.42%	16.18%	17.36%	18.09%
销售净利率	2.30%	3.04%	3.94%	4.89%
ROE	25.04%	28.38%	30.57%	31.56%
ROIC	17.63%	20.00%	23.11%	25.26%
偿债能力				
资产负债率	85.22%	80.07%	76.38%	74.61%
净负债比率	-1.73%	-16.72%	-45.18%	-98.93%
流动比率	0.95	1.01	1.11	1.20
速动比率	0.66	0.72	0.82	0.95
营运能力				
总资产周转率	1.64	1.65	1.75	1.66
应收账款周转率	6.64	6.72	7.55	7.68
应付账款周转率	4.50	4.52	5.41	5.25
每股指标 (元)				
每股收益	0.15	0.23	0.33	0.48
每股经营现金流	0.32	0.28	0.52	1.26
每股净资产	0.62	0.80	1.08	1.52
估值比率				
P/E	15.73	10.72	7.32	5.07
P/B	3.94	3.04	2.24	1.60
EV/EBITDA	3.34	6.94	4.02	1.10

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。