

2026 年 09 月 03 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

英伟达 (NVDA.O)：Q2 业绩保持增长，Vera Rubin 量产打开长期成长空间

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

分析师：谢孟津 S1050525120001
xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	0.7	-6.4	-17.1
沪深 300	0.2	-7.8	2.1

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《计算机行业周报：智谱发布 GLM-5.3-Flash，Qwen3.8-Flash-Next 开源》2026-09-01
- 2、《计算机行业点评报告：Roblox：Q2 营收与自由现金流强劲增长，AI 赋能 UGC 创作生态再扩容》2026-08-30
- 3、《计算机行业点评报告：DoorDash (DASH)：会员飞轮驱动稳健增长，AI 与自动驾驶拓展长期空间》2026-08-30

事件

英伟达于 2026 年 8 月 26 日发布截至 7 月 26 日的 FY2027 第二季度业绩。季度营收 962.21 亿美元，同比增长 106%、环比增长 18%；GAAP 毛利率为 75.0%，同比提升 2.6 个百分点、环比提升 0.1 个百分点；GAAP 净利润 596.88 亿美元，同比增长 126%，摊薄每股收益 2.46 美元，同比增长 128%。

投资要点

■ 营收与盈利表现：数据中心收入贡献扩大，产品组合改善支撑盈利增长

营收端：数据中心收入 890.23 亿美元，同比增长 117%、环比增长 18%，占总收入约 92.5%；其中 Hyperscale 收入 487.10 亿美元，同比增长 102%、环比增长 13%，AI 云、工业与企业 (ACIE) 收入 403.13 亿美元，同比增长 138%、环比增长 25%。面向中国客户的数据中心 Hopper 产品出货占数据中心收入不足 1%。边缘计算收入 71.98 亿美元，同比增长 27%、环比增长 13%。

盈利端：GAAP 毛利率为 75.0%，同比提升 2.6 个百分点、环比提升 0.1 个百分点，主要受产品组合改善推动；GAAP 营业利润 637.34 亿美元，同比增长 124%。GAAP 净利润包含 77.71 亿美元股权证券净收益，非 GAAP 净利润 539.54 亿美元，同比增长 118%，摊薄每股收益 2.22 美元，同比增长 120%。经营现金流 240.77 亿美元，自由现金流 213.41 亿美元，同比增长约 59%；环比下降主要由营运资本变动及现金税增加所致。

■ 业务表现：Blackwell 产品支撑数据中心与边缘计算增长，网络及地区市场共同贡献增量

本季度，Blackwell Ultra 驱动的数据中心业务、边缘计算以及网络互联业务形成多点共振，共同构筑了强劲营收增

长曲线。数据中心收入 890.23 亿美元，环比增长 18%，主要由 Blackwell Ultra 基础设施交付增加推动。其中，Hyperscale 与 ACIE 收入环比分别增长 13%和 25%；Hyperscale 需求受 Blackwell Ultra 支撑，ACIE 需求来自 AI 原生企业、一般企业、主权客户以及使用 AI 云的 Hyperscale 客户。边缘计算收入 71.98 亿美元，同比增长 27%，主要受 Blackwell 工作站销售增长带动，但部分被存储器及系统价格上升导致的消费级 PC 销售放缓抵消。数据中心互联方面，网络业务收入环比增长 18%，其中 Spectrum-X 以太网收入同比增至原来的 2.6 倍，为网络业务提供新增贡献。地区市场方面，按照直接客户总部所在地统计，美国收入 600.74 亿美元，上年同期为 328.97 亿美元；中国台湾收入 269.85 亿美元，上年同期为 89.02 亿美元；中国（含中国香港）收入 78.80 亿美元，上年同期为 39.85 亿美元；其他地区收入 12.82 亿美元，上年同期为 9.59 亿美元。美国以外客户收入占总收入的 38%，上年同期为 30%。由于该口径依据直接客户总部所在地划分，与终端客户及实际出货地区可能存在差异，相关数据主要反映公司直接销售及供应链结算的地区分布。

■ 研发创新与技术投入：研发投入围绕全栈 AI 基础设施扩展，Vera Rubin 进入交付阶段

公司研发投入持续向全栈 AI 基础设施倾斜，新一代 Vera Rubin 架构的正式交付标志着核心技术平台迈入量产周期。研发费用 70.54 亿美元，同比增长 64%，主要由于研发计算基础设施投入增长 127%、薪酬福利增长 30%。公司于 8 月初开始 Vera Rubin 生产出货，管理层预计其在第三季度约占数据中心收入 20%；相较 Grace Blackwell Ultra，其每兆瓦吞吐量提高 30 倍、单位 Token 成本降低 35 倍。Vera CPU 已全面生产，Groq 3 LPX 预计本季度后段批量出货。CPU、GPU、网络及软件协同有助于扩大单个 AI 工厂项目中的产品覆盖。

■ 公司战略与业务：供应保障与全栈平台协同推进，生态合作支撑后续增长

公司正以全栈 AI 平台为基础，通过多维度的战略协同，为下一代架构切换和后续业绩增长构建了坚实的实施路径。公司通过扩大供应及产能承诺、云服务合作与数据中心基础设施支持，保障 Vera Rubin 产品切换，并帮助 AI 云客户获取土

地、电力和机房容量；期末存货 316 亿美元，环比增加 58 亿美元，供应及产能承诺由 1190 亿美元增至 2790 亿美元，主要用于存储器采购。随着全栈 AI 工厂平台覆盖范围扩展，管理层预计每吉瓦对应收入机会由 Hopper 约 180 亿美元、Blackwell 约 250 亿美元提升至 Vera Rubin 约 400 亿美元；Vera Rubin 已获得主要 Hyperscale、AI 云及系统 OEM 订单，AWS 计划自本季度至 FY2029Q2 新增部署 200 万颗 GPU，并部署 Vera CPU、在 Amazon Bedrock 和 SageMaker 上提供 Nemotron 模型。公司同时与六家基础设施资本机构合作，拟逐步引入超过 5000 亿美元第三方资金，相关安排尚需达成最终协议，并通过 AI 云协议扩大基础设施销售及收入分成机会；包括 2026 年 8 月签署的 SB Energy 担保在内，担保最大总敞口合计 1085 亿美元，相关义务将根据项目条件分阶段生效。管理层预计 FY2027Q3 营收为 1080 亿美元、上下浮动 2%，中值环比增长约 12%，增长主要由 ACIE 推动，Hyperscale 收入增速预计自 FY2027Q4 起回升；管理层初步预计 FY2028 收入同比增长约 70%，产品扩产、客户部署及生态合作将共同支撑后续增长。

投资建议

Blackwell Ultra 放量、Vera Rubin 产品切换及 ACIE 客户扩容有望共同支撑公司短期增长，全栈产品组合有助于拓展数据中心项目的收入边界。同时，存储器成本、供应约束、应收账款及长期承诺增加，可能加大利润率与现金流波动。建议关注 Vera Rubin 季度收入占比、ACIE 与 Hyperscale 客户增速、毛利率变化节奏及供应承诺转化效率，关注公司中长期配置价值。

风险提示

（1）AI 基础设施需求不及预期；（2）Vera Rubin 量产、良率或交付进度不及预期；（3）存储器及其他组件成本上升导致毛利率低于指引；（4）出口管制和地缘政治变化限制中国及其他市场销售；（5）客户集中度、长期采购承诺、租赁与担保安排可能增加现金流和交易对手风险。

■ AI&互联网组介绍

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023 年加入华鑫证券。

费强：曼彻斯特大学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所。

陈明璋：清华大学理学和工商管理学士，阿尔伯塔大学博士后，2025 年加入华鑫证券，研究方向为 AI 模型应用和算力硬件。

■ 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。

■ 免责条款

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。