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。

中信证券 CITIC SECURITIES

CSIWM 个股点评

2026 年 11 月 17 日

英伟达

本文内容由 Alex Wu (吴俊豪) 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

NVDA US

美国科技行业

黄仁勋之后

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 11 月 16 日发布的题为《After Jensen》的报告，苹果、优步和台积电在创始人之后的时代的经验带来希望，但分析也指出，它们各自都受益于核心产品的稳定性，而不断演变的 AI 建设仍有多年要走，期间可能发生诸多变化。英伟达低于 10 倍的 2028 财年市盈率处于其历史最低水平之列，研究认为，对于有耐心的投资者而言，有吸引力的上行空间就在前方。然而，公司有许多需要修复之处，而勇气需要建立在清晰判断之后。

类比案例

专业人士稳步推进所能带来的益处，不亚于创始人的远见。蒂姆·库克（Tim Cook）在 15 年间推动苹果盈利以 12% 的复合年增长率增长，同时将股票估值倍数提高了三倍。张忠谋（Morris Chang）退休后，台积电推进了其亚利桑那州的晶圆厂扩张计划。优步在创始人被解雇后进行了改革，收入增长 9 倍、估值增长 3 倍，同时实现了可持续盈利。英伟达同样可以超越黄仁勋。

不完美的类比案例

史蒂夫·乔布斯（Steve Jobs）留下的边缘设备形态至今仍然适用。产品并没有改变。张忠谋将健康状况存疑的台积电交给了继任者。达拉（Dara）在优步的任务是改革，但产品只是细节有所改变，实质并未改变。AI 则并非如此，其建设才进入第四年。复杂的演进路径需要布道、战略远见和生态系统建设。

严峻问题

在整个 AI 产业链中，关于可持续价值获取的争论依然十分活跃。英伟达在主权 AI、私有 AI 云和新云等细分市场的主导地位可能受到挑战。董事会正面临指控、员工抗议和潜在诉讼的围攻。过去对华销售以及约 2025 年 10 月前后的相关披露变更，很可能会再次受到审视。高级管理人员需要理清新的汇报关系。在承认忧虑重重的同时，分析也必须承认，即便市场波动，概率权衡仍倾向于上行。中信里昂愿意放弃过去的依仗——那将是虚张声势——但认为未来几个月应当关注英伟达，而非抛弃它。

催化因素

催化因素已转向英伟达的内部动态。必须找到一位新 CEO 并获得市场信心。围绕黄仁勋离职的噪音必须平息。这两件事将使进程恢复正常，并有助于触发受挫估值的复苏。在其他方面，AI 中的 token 处理需求没有减弱迹象。该领域初创公司的显著增长正在催生新的用例，并且有巨额私募股权/风险投资准备支持这些想法。

投资风险

自 CEO 离职后，新的风险叠加于旧风险之上。这些包括：(1) 寻找新 CEO 的延迟，(2) 随着对黄仁勋任职时期的异常详细调查，出现进一步披露、争议和媒体噪音的风险，(3) 针对公司董事会的诉讼风险以及这些诉讼可能造成的分心，(4) 高级管理层——规模 40-60 人且此前直接向黄仁勋汇报——将难以协同工作的风险，(5) 加速被 ASIC 挑战者夺取份额，(6) 在英伟达占据主导的部分市场失去主导地位，如主权 AI、私有 AI 云和新云，(7) 因 AI 模型数学变化引发效率冲击的风险，这会推高算力供给并改变供需算术，(8) 针对英伟达 GPU 被指控转运中国的立法行动和调查。

公司概况

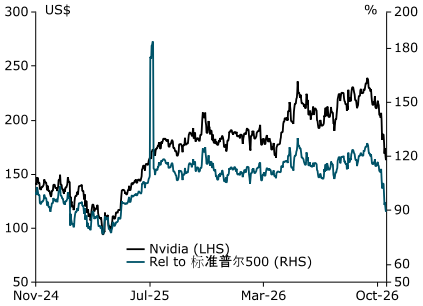
传统上，英伟达设计并开发图形处理单元（GPU）。公司服务于四个市场——游戏、专业可视化、数据中心和汽车。其 GPU 产品彻底改变了计算性能并改变了多个行业，包括研究、游戏、可视化、汽车，以及现在的人工智能（AI）。过去几年的 AI 热潮使其他收入来源相形见绌——预计未来几年英伟达的数据中心部分将贡献公司近 95%的收入，其中按 GPU（75-80%）和网络产品（20-25%）划分，英伟达收购迈络思使其成为系统性能领域的领导者。

收入按产品分类	
计算与网络	89.0%
图形	11.0%

收入按地区分类	
亚洲	48.6%
美洲	47.9%
欧洲	2.6%
中东和非洲	0.8%

资料来源: 中信里昂

股票信息



股价(@ 2026 年 11 月 13 日): 162.85 美元

12 个月最高/最低价: 239.24 美元/162.85 美元

市值: 39246.90 亿美元

3 个月日均成交额: 296.40 亿美元

市场共识目标价（路孚特）: 283.12 美元

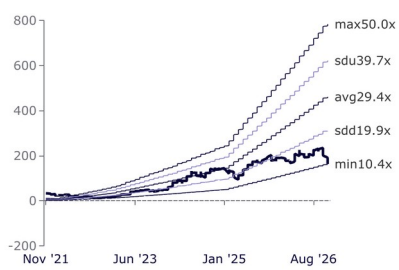
主要股东:

领航集团 8.94%

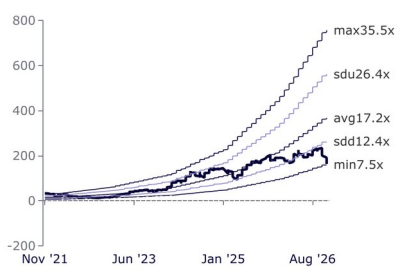
贝莱德机构信托 4.94%

资料来源：彭博, 路孚特

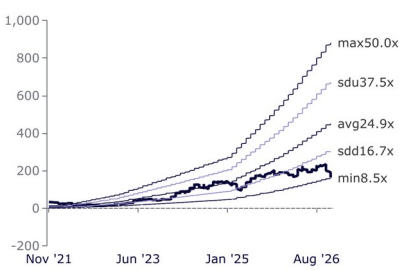
市盈率区间



市净率区间



企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源：彭博　　资料来源：彭博　　资料来源：彭博

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (lcc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F
AMD	AMD US	8759.1	534.06	100.1	30.0	na	11.8	7.6	na	0.0	0.0	na	13.0	32.2	na
Broadcom	AVGO US	16565.0	347.01	36.4	19.7	na	14.5	8.6	na	0.7	0.7	na	46.3	54.9	na
MRVL	MRVL US	1374.6	156.76	50.9	84.3	25.2	9.4	6.9	5.3	0.2	0.2	0.2	19.3	9.8	24.4

资料来源: 彭博、路孚特　注: 截至 2026 年 11 月 13 日的收盘价。Icc: 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。