:

英伟达(NVIDIA)（NVDA.O）27FYQ3 业绩点评

VeraRubin 季度贡献近 200 亿美元，指引 FY28 财年 75%增速

优于大市

核心观点

财务表现：需求保持高景气度，指引再上修。①整体：英伟达 3Q27 收入 1158 亿美元（同比+103%，环比+20%）。GAAP 毛利率 74.8%，营业利润 775 亿美元（同比+115%），GAAP 净利润达 653 亿美元；Non-GAAP 毛利率 74.9%，净利润 648.7 亿美元（同比+109%）。**②分业务：**数据中心收入 1076 亿美元（同比+110%，环比+21%），其中 Hyperscale 收入 601 亿美元（同比+71%，环比+23%）、ACIE 收入 475 亿美元（同比+195%，环比+18%）；边缘计算收入 82 亿美元（同比+42%，环比+14%）。**③财务指引：**对于 FY27Q4，营收指引为 1300 亿美元（±3%），同比+92%。毛利率指引 71%-72%，管理层提示 Q4 为本轮毛利率底部、FY28 财年修复至 72%-73%。FY28 财年长期指引上调：预计年营收同比增长约 75%（此前约 70%）。

财报重点：①VeraRubin NVL72 正式出货，首个量产出货季度即贡献近 200 亿美元，为英伟达历史上爬坡最快的产品；MLPerf 测试中单 GPU 性能最高可达 Blackwell Ultra 的 2 倍，超大规模客户完成部署时间约为 Grace Blackwell 的一半。**②网络业务单季收入超 210 亿美元，**共封装光学（CPO）进入大规模量产；云行业未交付订单从 3 个月前的 2 万亿美元上行至 2.5 万亿美元。**③ACIE 需求持续爆发：**主权 AI 收入本季度同比增长超 2 倍；前沿 AI 实验室预计占今年数据中心收入约 15%，Anthropic 年化收入 810 亿美元；物理 AI 收入本季度同比接近 3 倍，本季度销往中国 Hopper 数据中心产品收入 24 亿美元。**④供应链 Q3 采购承诺抬升至 3900 亿美元，**并拓展基板、先进封装领域多家供应商；**⑤未来将把扣除战略投入后的全部超额自由现金流返还股东**。本季度股东返还 280 亿美元（220 亿回购+6 亿分红）；新增 1500 亿美元史上最大回购授权，季末剩余回购额度 2270 亿美元，计划 FY28 年末执行完毕。业绩会不回答黄仁勋辞职及调查相关问题。

投资建议：考虑到本季度 ACIE（AI 云、工业、企业）收入爆发式增长，且公司指引 FY28 年收入上调到 75%，我们上调预期，预计 2027-2029 财年公司收入为 4235/7344/9432 亿美元（前值 4089/6814/8409 亿美元），上调 3%/7%/11%。基于公司毛利率指引，预计 2027-2029 财年公司净利润为 2652/4229/5292 亿美元（前值 2568/3937/4748 亿美元），上调 3%/7%/10%，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游 AI 应用发展与 ROI 低于预期；管理层变动交接风险；监管风险；Blackwell 供应链风险；AI 芯片竞争加剧；宏观与地缘风险。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万美元)	130,497	215,938	423,491	734,443	943,209
(+/-%)	114.2%	65.5%	96.1%	73.4%	28.4%
归母净利润(百万美元)	72,880	120,067	265,205	422,973	529,207
(+/-%)	144.9%	64.7%	120.9%	59.5%	25.1%
EPS（美元）	3.02	4.98	11.00	17.55	21.96
EBIT Margin	62.4%	60.4%	65.4%	64.4%	63.6%
净资产收益率（ROE）	91.9%	76.3%	62.9%	50.1%	38.6%
市盈率（PE）	50	30	14	9	7
EV/EBITDA	44	28	12	6	4
市净率（PB）	46	23	9	4	3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算，英伟达财年相比自然年约差一年，如 2027 财年为 2026 年 1 月 26 日至 2027 年 1 月 26 日.

公司研究·海外公司财报点评

互联网·互联网 II

证券分析师：张伦可 0755-81982651 zhanglunke@guosen.com.cn S0980521120004
证券分析师：刘子谭 liuzitan@guosen.com.cn S0980525060001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	180.00 - 220.00 美元
收盘价	151 美元
总市值/流通市值	3.64/3.64 万亿
52 周最高价/最低价	243/151 美元
近 3 个月日均成交额	1.01 亿美元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《英伟达(NVIDIA)（NVDA.O）27FYQ2 财报点评-VeraRubin 全面投产，指引 FY28 财年 70%增速》 ——2026-08-31
《英伟达(NVIDIA)（NVDA.O）26FYQ4 财报点评-网络业务增长强劲，B 系列算力规模已达到 9GW》 ——2026-02-27
《英伟达(NVIDIA)（NVDA.O）-需求保持高景气度，Rubin 将于 26H2 启动量产》 ——2025-11-24
《英伟达(NVIDIA)（NVDA.O）FY26Q2 财报点评-GB 系列产品出货、量产积极，网络连接收入显著加速》 ——2025-08-29
《英伟达(NVIDIA)（NVDA.O）26FYQ1 业绩点评-业绩与指引稳健，H20 管制可能影响 500 亿美金中国市场》 ——2025-05-30

财报表现

整体看：FY27Q3 收入 1158 亿美元（同比+103%，环比+20%），显著高于市场一致预期的 1093 亿美元。GAAP 毛利率为 74.8%，净利润达 653 亿美元；Non-GAAP 毛利率为 74.9%，净利润 648.7 亿美元（同比+109%），Non-GAAP EPS 为 2.68 美元。净利率保持高位，盈利能力出色。

分业务看：

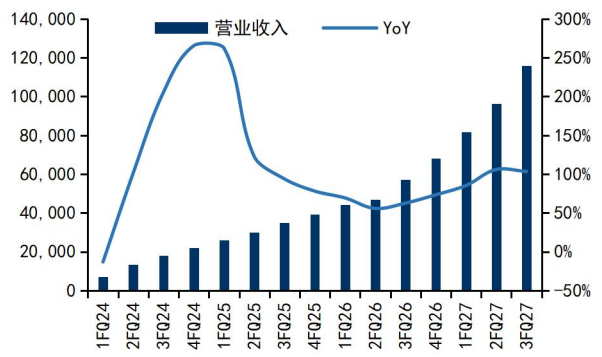
- **数据中心：**营业收入 1076 亿美元（同比+110%，环比+21%）。计算与网络业务为核心，VeraRubin NVL72 正式出货，在 MLPerf 测试中单 GPU 性能最高可达 Blackwell Ultra 的 2 倍，是英伟达历史上爬坡最快的产品，单季环比贡献近 200 亿美元增量。拆分两大子市场：

1）Hyperscale（超大规模云厂商）：收入 601 亿美元（同比+71%，环比+23%），主要由 VeraRubin 爬坡与 Grace Blackwell 持续强劲需求共同拉动。云行业未交付订单从 3 个月前的 2 万亿美元上行至 2.5 万亿美元；超大规模客户完成 VeraRubin 部署仅需约 1 个月，约为 Grace Blackwell 的一半。网络业务单季收入超 210 亿美元，共封装光学（CPO）进入大规模量产。

2）**ACIE（AI 云、工业、企业）**：收入 475 亿美元（同比+195%，环比+18%）；主权 AI、企业私有云需求持续放量，ACIE 占数据中心收入比重持续抬升。
公司对 NeoCloud 采取审慎、选择性支持，Q3 末 NeoCloud 协议相关承诺规模 320 亿美元；主权 AI 收入本季度同比增长超 2 倍；
OpenAI、Anthropic 相继推出新一代大模型，前沿 AI 实验室预计占今年数据中心收入约 15%；Anthropic 年化收入 810 亿美元。
物理 AI 收入本季度同比接近 3 倍，全年有望突破 250 亿美元。本季度销往中国 Hopper 数据中心产品收入 24 亿美元。

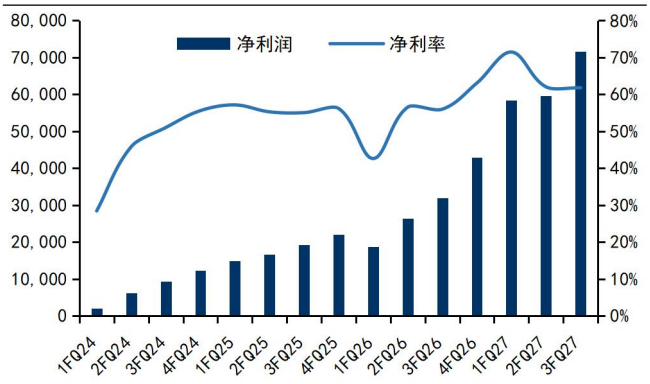
- **边缘计算：**收入 82 亿美元（同比+42%，环比+14%）；增长主要由 Blackwell 工作站、机器人、汽车业务拉动，游戏、AIPC 端需求温和修复。

图1：英伟达季度收入与 YoY（百万美元、%）



资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

图2：英伟达季度销售净利润与净利润率（百万美元、%）



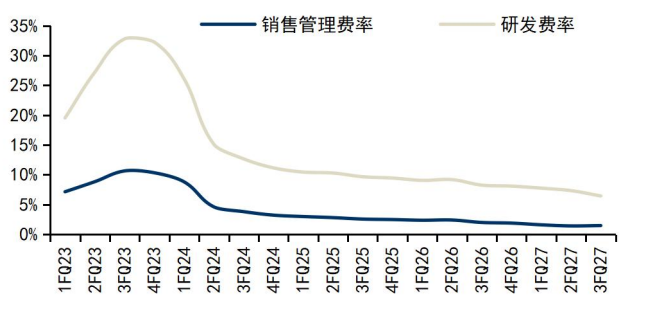
资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

图3：英伟达分业务收入占比变化（%）

图4：英伟达研发与销售管理费率变化情况（%）



资料来源:公司财报、国信证券经济研究所整理



资料来源:公司财报、国信证券经济研究所整理

业绩展望

对于 FY27Q4，公司营收指引为 1300 亿美元（±3%）、同比+92%，未假设任何来自中国市场的数据中心计算收入；毛利率指引为 71%-72%、环比明显下行，管理层提示 Q4 为本轮毛利率底部，FY28 财年将修复至 72%-73%；Non-GAAP 营运费用指引约 107 亿美元。

FY28 财年长期指引（上调）：预计全年营收同比增长约 75%（此前约 70%），基于抬升后的 FY27 财年基数；客户原始需求接近 100%，供给约束为主要限制因素。

供应链与股东回报

1） 供应链约束仍为需求大于供给，Q3 采购承诺抬升至 3900 亿美元，并拓展基板、先进封装领域多家供应商；

2） 数据中心租赁与云服务维护合约超 1000 亿美元，主要来自长期租约，并保留 PORTS-Pike 园区 1050 亿美元担保；

3） 本季度向股东返还 280 亿美元（220 亿美元股票回购+60 亿美元现金分红），新增 1500 亿美元史上最大回购授权，季末剩余回购额度 2270 亿美元，计划 FY28 财年末执行完毕；未来将把扣除战略投入后的全部超额自由现金流返还股东。

财务预测与估值

资产负债表（百万美元）	2023	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	10,605	224,895	624,055	1,117,389
应收款项	41,646	81,675	141,645	181,908
存货净额	21,403	36,662	66,553	86,897
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	**125,605**	**397,781**	**889,529**	**1,446,333**
固定资产	10,383	13,436	16,272	18,869
无形资产及其他	24,138	22,931	21,285	22,970
投资性房地产	24,426	24,426	24,326	24,126
长期股权投资	22,251	41,494	22,239	23,667
资产总计	**206,803**	**500,067**	**973,651**	**1,535,966**
短期借款及交易性金融负债	999	1,099	1,209	1,330
应付款项	12,481	21,379	38,810	50,673
其他流动负债	18,683	32,431	61,887	80,096
流动负债合计	**32,163**	**54,909**	**101,905**	**132,099**
长期借款及应付债券	7,469	7,469	7,469	7,469
其他长期负债	9,878	16,192	20,806	24,720
长期负债合计	**17,347**	**23,661**	**28,275**	**32,189**
负债合计	**49,510**	**78,570**	**130,180**	**164,288**
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	157,293	421,498	843,471	1,371,678
负债和股东权益总计	**206,803**	**500,067**	**973,651**	**1,535,966**

关键财务与估值指标	2023	2026E	2027E	2028E
EPS	5.0	11.0	17.6	22.0
每股红利	0.0	0.0	0.0	0.0
每股净资产	6.53	17.49	35.00	56.92
ROIC	153%	219%	282%	284%
ROE	76%	63%	50%	39%
毛利率	71%	74%	73%	72%
EBIT Margin	60%	65%	64%	64%
EBITDA Margin	62%	66%	65%	64%
收入增长	65%	96%	73%	28%
净利润增长率	65%	121%	59%	25%
资产负债率	24%	16%	13%	11%
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
P/E	30	14	9	7
P/B	23	9	4	3
EV/EBITDA	27	12	6	4

利润表（百万美元）	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**215,938**	**423,491**	**734,443**	**943,209**
营业成本	62,475	107,990	198,300	259,382
研发费用	(18,497)	(31,762)	(51,411)	(66,025)
销售及管理费用	(4,579)	(6,799)	(11,771)	(18,071)
营业利润	130,387	276,940	472,962	599,730
财务费用	2,041	0	0	0
权益性投资损益	2	0	0	0
其他损益净额	9,023	38,441	30,016	30,016
税前利润	141,450	315,381	502,978	629,746
所得税费用	**21,383**	**50,177**	**80,005**	**100,540**
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	120,067	265,205	422,973	529,207
归母净利润	**120,067**	**265,205**	**422,973**	**529,207**

现金流量表（百万美元）	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	**120,067**	**265,205**	**422,973**	**529,207**
资产减值准备	0	0	0	0
折旧摊销	(2,843)	(3,895)	(6,454)	(7,625)
公允价值变动损失	9,023	38,441	30,016	30,016
财务费用	(2,041)	0	0	0
营运资本变动	14,131	26,328	38,261	26,420
其它	(37,660)	(69,091)	(47,124)	(44,783)
经营活动现金流	**102,718**	**256,987**	**437,671**	**533,235**
资本开支	(6,943)	(16,948)	(12,643)	(13,907)
其它投资现金流	(17,330)	(2,598)	(2,727)	(2,864)
投资活动现金流	**(52,228)**	**(41,797)**	**(37,622)**	**(39,022)**
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(994)	0	0	0
支付股利、利息	(398)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
其它融资现金流	(45,690)	100	110	121
融资活动现金流	**(48,474)**	**(900)**	**(890)**	**(879)**
现金净变动	**2,016**	**214,290**	**399,160**	**493,334**
货币资金的期初余额	8,589	10,605	224,895	624,055
货币资金的期末余额	10,605	224,895	624,055	1,117,389
企业自由现金流	96,676	240,039	425,028	519,328
权益自由现金流	49,091	240,139	425,138	519,448

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032