

2025 年 08 月 29 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

英伟达 (NVDA.O)：Blackwell 引领 AI 发展，数据中心驱动营收再创新高

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

联系人：谢孟津 S1050123110012

xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	15.8	28.2	104.6
沪深300	7.5	15.7	36.2

市场表现



相关研究

- 《计算机行业周报：DeepSeek-V3.1 开启 AI 高效计算时代，百度发布音视频一体化模型蒸汽机 2.0》2025-08-25
- 《计算机行业点评报告：亚马逊 (AMZN.O)：AI 赋能零售与云业务，产品多样化与全球化布局夯实增长基础》2025-08-21
- 《多邻国 (DUOL.O)：订阅高增长与产品创新双轮驱动，AI 应用助力盈利能力持续提升》2025-08-21

事件

英伟达于 8 月 27 日公布 2025 年第二季度财报。公司当季实现营收 467 亿美元，同比增长 56%，环比增长 6%。GAAP 毛利率为 72.4%，调整后毛利率 72.7%。GAAP 净利润 264 亿美元，同比增长 59%。

投资要点

■ 营收与盈利表现：数据中心持续领跑，毛利率保持高位

营收端：本季度公司总收入达 467 亿美元，同比大幅增长 56%，环比亦增长 6%。其中数据中心业务收入高达 411 亿美元，占比接近九成。游戏业务表现同样亮眼，收入 43 亿美元，同比增长 49%，环比增长 14%。专业可视化收入 6.01 亿美元，同比增长 32%，环比增长 18%。汽车与机器人业务收入 5.86 亿美元，同比大增 69%。

盈利端：GAAP 毛利率维持在 72.4%，调整后毛利率达到 72.7%，剔除 H2O 库存释放因素后仍为 72.3%，显示出稳定的盈利质量。运营费用同比增长 38%至 54 亿美元。Q2 GAAP 净利润达到 264 亿美元，同比增长 59%，稀释后 EPS 为 1.08 美元，同比上涨 61%；调整后 EPS 为 1.05 美元，同比上涨 54%。自由现金流达到 134.5 亿美元，彰显出公司在盈利与现金生成上的双重优势。

■ 客户与生态拓展：产业链协同深化，全球合作加速

英伟达在客户与生态层面的拓展同样值得关注。本季度公司宣布 RTX PRO 6000 Blackwell Server Edition 将率先进入 Disney、富士康、日立、现代汽车集团、礼来制药、SAP 以及台积电等全球领先企业的服务器部署。与此同时，英伟达进一步加强了在欧洲的战略合作，与法国、德国、意大利、西班牙及英国等国家合作建设 Blackwell AI 基础设施，计划打造全球首个面向工业制造的 AI 云，加速地区产业升级。公司还扩展了 DGX Cloud

Lepton 服务，使欧洲开发者能够直接接入全球算力生态，并推动主权大模型的本地化优化，支持中东及欧洲客户基于 Nemotron 平台构建自主大模型。

■ 产品与技术矩阵：多元业务扩展，应用场景全面渗透

Blackwell 架构带动了多元产品的更新迭代。在游戏领域，公司推出由 Blackwell 驱动的 GeForce RTX 5060，创下最快速出货纪录。DLSS 4 技术已在超过 175 款游戏和应用中上线，并将登陆《无主之地 4》《生化危机：安魂曲》《影之刃 零》等新作。专业可视化业务亦有新进展，公司推出 RTX PRO 4000 与 2000 Blackwell GPU，同时扩展与西门子的合作，推动工厂数字化与智能制造。汽车与机器人领域方面，公司发布 NVIDIA DRIVE、NVIDIA Jetson AGX Thor 以及 Cosmos 世界模型，全面提升自动驾驶与机器人系统的算力支撑，并通过 Halos 安全平台强化工业级应用的稳定性。

■ AI 赋能：全链条创新，驱动生态价值提升

AI 是英伟达战略的核心驱动力，本季度公司在训练、推理及生态协作上均实现突破。在训练侧，Blackwell 平台刷新 MLPerf 基准成绩。在推理侧，公司推出 NVFP4 格式，专门针对大语言模型的预训练与推理优化延迟表现，有助于下一代模型的高效推理。

在生态协作层面，英伟达拓展了合作业务。公司支持 OpenAI 发布的 gpt-oss 模型，提供 Blackwell GB200 NVL72 系统，单系统实现每秒 150 万 tokens 的推理性能。公司还与 Novo Nordisk 和 DCAI 合作探索药物研发，并与 Ansys 和 DCAI 在量子计算、流体动力学等科研场景中推进 CUDA-Q 的落地。

■ 投资建议

英伟达在 2025 财年第二季度延续了营收与利润的高速增长态势，在 AI 基础设施领域保持领先。游戏、汽车与专业可视化等多元业务也维持增长。展望未来，公司凭借“AI+算力”的差异化优势，将持续推动大模型开发，并通过 Blackwell 等创新技术扩展应用边界，深化全球化布局。我们认为，公司正处于增长与高盈利的双轮驱动阶段，有望在未来实现持续的利润率改善与现金流增强。建议投资者重点关注其在 AI 技术迭代、产品矩阵拓展以及全球生态合作方面的持续突破。

■ 风险提示

- (1) AI 技术投入与成本控制压力；
- (2) 市场竞争加剧；
- (3) 用户增长可持续性挑战；
- (4) 汇率波动与国际化风

险。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025/8/29 股价（美元）	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
MSFT. 0	微软	509.64	11.86	13.7	15.78	42.97	37.20	32.30	未评级
GOOGL. 0	谷歌 A	211.64	8.13	9.71	10.51	26.03	21.80	20.14	未评级
NVDA. 0	英伟达	180.17	12.05	2.97	4.41	14.95	60.66	40.85	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：以上公司盈利预测皆取自万得一致预期，单位为美元）

计算机&AI&互联网组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7 年证券从业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

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。

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。

报告编号：HX-250829110455

请阅读最后一页重要免责声明

5