Fubon Global Equity Division
2026 年 08 月 27 日

NVIDIA Corporation (NVDA)

公司簡介

NVIDIA（NVDA）成立於 1993 年，總部位於美國，為全球領先的高效能運算與人工智慧（AI）晶片設計公司。公司最初以圖形處理器（GPU）聞名，廣泛應用於電競與視覺運算，現已擴展至資料中心、AI 訓練與推論、自駕車與高效能運算等領域。NVIDIA 透過 CUDA 軟體生態系建立強大護城河，使其 GPU 成為 AI 模型訓練的標準平台。近年受惠生成式 AI 與雲端需求爆發，公司資料中心業務快速成長，成為主要營收與獲利來源。同時，NVIDIA 亦布局 AI 軟硬整合平台與企業解決方案（如 DGX、Omniverse），持續提升附加價值。在 AI 算力需求長期上升趨勢下，NVIDIA 於全球科技產業具備關鍵戰略地位與高度成長潛力。

基本資訊

收盤價	$209.66
產業別	半導體
市值（百萬）	$5,052,806.00
流通在外股數（百萬）	24,100
過去1年股價區間	$164.07 - $236.54

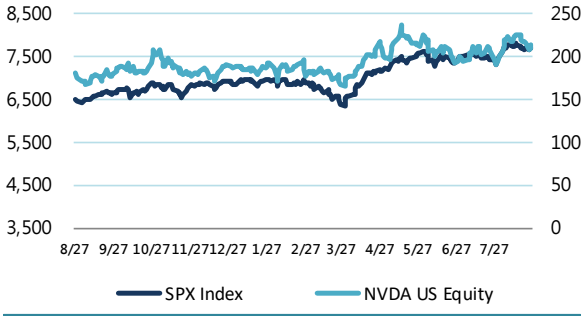
分析師預估

12個月目標價	$315.57
評等	
買進	79
持有	2
賣出	1

股價表現

5日股價漲跌幅	-3.6
近1月股價漲跌幅	1.4
近3月股價漲跌幅	-2.4
近12月股價漲跌幅	15.3
YTD	12.4

近期股價走勢



季損益表	FY2Q27A	FY3Q27F	FY4Q27F	FY1Q28F
營收	96,221	105,155	118,841	128,672
YoY%	105.85	84.46	74.44	57.66
毛利率	75.00	74.81	74.74	74.44
EBIT	63,956	69,280	78,595	85,620
Net income	53,954	57,612	65,519	71,060
non-GAAP EPS	2.22	2.36	2.67	2.93

年損益表	FY26A	FY27F	FY28F	FY29F
營收	215,938	396,541	574,283	698,081
YoY%	65.47	83.64	44.82	21.56
毛利率	71.30	74.89	74.24	73.11
EBIT	137,300	262,268	381,155	454,097
Net income	116,997	220,696	318,835	378,053
non-GAAP EPS	4.77	9.03	13.09	16.27

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。

座談重點摘要

1. FY28 展望：需求翻倍、供給限制下營收成長約 70% : NVIDIA 預期 FY28 營收 YoY 約+70%，但客戶 Forecast 顯示需求實際接近+100%，供給限制至少持續至 FY28 年底。CPU 營收預期翻倍以上；毛利率在 FY27 Q4 降至 71–72%後，隨 Q1 漲價生效，FY28 回升至 72–73%。中國 Data Center Compute 營收未納入展望。
2. 每 GW 價值量持續提升，Vera Rubin 達 400 億美元 ：NVIDIA 透過 GPU、CPU、NVLink 及 Scale-up/Scale-out Networking 擴大每 GW Content：傳統 General-purpose Computing 約 30–50 億美元，Hopper 提升至 180 億美元、Grace Blackwell 250 億美元、Vera Rubin 達 400 億美元。管理層明確表示 Rubin 後仍將更高，核心為固定電力與土地承載更多 Compute。
3. 3. AI Labs 算力需求強勁 ：Frontier AI Labs 需求受限於算力而非終端需求，NVIDIA 預期需其資產負債表支援的 AI Labs 將貢獻明年約 25%業務。OpenAI 現有及規劃中的 NVIDIA Compute 承諾約 12GW，其中 PORTS-Pike 初期部署 4.25GW；NVIDIA 另將為另一家 AI Lab 提供近 2GW 的 Credit Enhancement，並攜手資本夥伴籌集逾 5,000 億美元第三方資金支援 AI 基建。

公司近況更新

1. NVIDIA FY27 Q2 營收達 960 億美元、年增逾 100%，再創新高；Data Center 營收 890 億美元、QoQ +18%，其中 Hyperscale 為 490 億美元、QoQ +13%，ACI&E 為 400 億美元、QoQ +25%、YoY +138%。Networking 營收亦創新高、QoQ +18%，Spectrum-X Ethernet 年增 2.6 倍；Grace CPU 過去 12 個月營收突破 50 億美元。GAAP 與 Non-GAAP 毛利率皆為 75%，大致持平上季；GAAP 與 Non-GAAP 營業費用分別 QoQ +10%及+11%。Non-GAAP 稅率 16%。文

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。

件未於 QA 前揭露本季營業利率與 EPS 的具體數字。Q2 回饋股東 260 億美元，其中 200 億美元為庫藏股、60 億美元為股利。

2. FY27 Q3 營收預估 1,080 億美元、上下浮動 2%，季增主要由 AI Native 客戶帶動，Hyperscale 則預期 Q4 重新加速。Vera Rubin 已於 8 月開始 Production Shipment，預計 Q3 約占 Data Center 營收 20%。受 Memory 價格大幅上漲影響，Q3 GAAP 與 Non-GAAP 毛利率預估 74%±50bps，並預期 Q4 降至 71%–72%觸底，待 Q1 漲價生效後改善。Q3 GAAP 與 Non-GAAP OpEx 分別約 92 億與 90 億美元；FY27 全年 OpEx 預估成長 Low-50%區間，全年 GAAP 與 Non-GAAP 稅率維持 16%–18%。
3. NVIDIA 首次提前給出 FY28 全年展望，預期營收 YoY 約+70%，但管理層強調這是 Supply-constrained Guidance；客戶 Forecast 實際指向需求約翻倍，供應限制至少持續至 FY28 年底。FY28 毛利率預估穩定於 72%–73%，Q1 漲價將開始反映 Memory 成本上升。CPU 營收預期 FY28 超過翻倍，Vera Rubin 則已取得所有主要 Hyperscaler、AI Cloud 及 System OEM 訂單。公司預期非 Hyperscaler 的 ACI&E 最終約占 Data Center 一半；AI Labs 中需要 NVIDIA 運用資產負債表支援的客戶，預計貢獻明年約四分之一業務。FY28 展望完全未計入中國 Data Center Compute 營收。

Q&A

Q: FY28 營收成長 70%的信心與供需缺口？

A: 公司預期 FY28 營收年增約 70%，主要信心來自需求能見度與供應鏈掌握度同步提升。AI Agent 已開始大規模導入，單一 Agent 執行推理、規劃及多輪工具使用所需算力約為人類直接操作的 15 至 100 倍，使整體 Compute 需求持續增加。除了 Hyperscaler 外，Sovereign AI、Regional AI、NeoCloud、AI Startup 及 Enterprise 約占公司一半業務，這部分需求目前約以 100%的速度成長。公司觀察客戶需求實際可支持超過 70%的成長，甚至客戶 Forecast 顯示明年需求

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。

可能翻倍，但現有供應只能讓公司有信心交付約 70%的成長。限制並非單一 GPU 供應，而是從 Land、Power、Shell、Cooling、Labor 到上游零組件與產能均需同步擴充，因此公司已提前介入電力、土地、機房及供應鏈規劃。管理層強調，目前 FY28 指引是 Supply-constrained outlook，若供應能力持續改善，仍有機會進一步縮小需求與實際出貨之間的差距。

Q: Agentic AI 如何影響 Inference 市占與平台價值？

A: AI 工作負載正由單純 Training 與 Inference，演進為 Data Creation、Data Preparation、Pre-training、Post-training 及 Agentic Inference 等完整生命週期，其中 Agentic Inference 複雜度明顯提升。NVIDIA 認為自身優勢在於 NVLink 72 建立的 Rack-scale 架構，目前已進入第三代，可讓同一套系統在不同 AI 生命週期與不同模型間彈性切換，包括 Diffusion、Autoregressive、State Space 及各類 Attention 模型。隨平台涵蓋範圍擴大，公司每 GW 可取得的 Revenue Opportunity 由 Hopper 時期約 180 億美元、Grace Blackwell 約 250 億美元，進一步提升至 Vera Rubin 約 400 億美元；同時目前一座 1GW Data Center 的整體投資約 600 億美元。Groq 3 則補足高互動、低延遲 Token Generation 需求，雖然其 Throughput 較低、Cost per Token 較高，但適用於高 ASP 服務。管理層預期 Groq 可作為額外 Accelerator，但全球絕大多數 Data Center 仍將以 Vera Rubin NVLink 72 為核心。

Q: FY28 上修成長的產品與市場動能為何？

A: FY28 約 70%的營收成長並非單一產品驅動，而是 Hyperscaler、ACIE 與每 GW NVIDIA Content 同步增加。管理層表示，若不受供應限制，實際成長潛力會明顯高於 70%，目前需求年增幅約 100%，因此首要問題仍是取得更多 Capacity。市場結構上，投資人較容易看到 Hyperscaler 需求，但這僅占約一半業務；另一半來自 Enterprise、NeoCloud 與 Sovereign AI 等 ACIE 客戶，這些客戶通常不自行購買 Custom Chip，而需要完整 AI Factory Platform，因此 NVIDIA 可取得更高的系統價值。另一方面，公司每 GW Revenue Opportunity 由 Hopper 約 180 億美元提升至 Grace

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。

Blackwell 約 250 億美元，再提升至 Vera Rubin 約 400 億美元，反映 GPU 之外還加入 CPU、NVLink、Scale-up 與 Scale-out Networking 等內容。公司也將於 FY28 開始反映價格調整，但管理層強調主要成長邏輯仍是 AI 基礎建設需求、ACIE 擴張以及每 GW Content 持續提升，而非單純依靠漲價。

Q: 大額生態投資與客戶自研 ASIC 如何平衡？

A: 公司認為 NVIDIA 與 Frontier AI Labs 自研 ASIC 並非完全互斥。OpenAI、Anthropic 等客戶可能開發針對特定 Cloud 或 Inference Service 的 XPU，但 NVIDIA 提供的是橫跨 Data Processing、Training、Post-training 與 Agentic Processing 的完整 AI Factory Platform，可部署於不同 Cloud 及全球不同 Data Center，因此兩者產品定位不同。公司已投資 Frontier AI Labs 接近 500 億美元，並與 Apollo、BlackRock、Blackstone、Brookfield、Goldman Sachs 及 KKR 合作建立融資平台，目標引入超過 5,000 億美元第三方資本支援 AI Infrastructure。OpenAI 現有與規劃中的 NVIDIA Compute 承諾約 12GW；PORTS-Pike 初期規劃 4.25GW，每一代 NVIDIA 系統部署約可對應 150 萬顆 GPU。公司也將為另一家 Frontier AI Lab 提供接近 2GW Compute 的選擇性 Credit Enhancement。管理層認為，即使這些客戶發展自研晶片，仍將長期使用大量 NVIDIA Compute，且相關投資本身也具有潛在 Equity Return 與平台生態系價值。

Q: Open Model 崛起對 NVIDIA 需求有何影響？

A: 管理層認為 Open Model 與 Closed Model 並非零和競爭，兩者使用量目前都快速成長，且幾乎所有主要 Open Model 均運行於 NVIDIA 平台。NVIDIA 的優勢在於 CUDA 與硬體部署範圍廣泛，從 PC、DGX Spark、Workstation、On-prem Data Center 一路延伸至 Robot 與 Cloud，因此 Open Model 可在相同架構上跨不同環境部署。Closed Model 方面，Frontier AI Labs 營收快速增加、Token 具有獲利能力，目前主要限制仍是 Compute 不足；Open Model 則成為 AI Startup 與 Enterprise 建立 Domain-specific 及 Proprietary AI 的重要基礎。管理層特別指出，企業與國家除

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。

了租用外部高階 AI Intelligence 之外，仍需要建立自身專有 AI 能力，而 Open Model 達到 Frontier 等級後，使這類部署更加可行，包括 Cybersecurity 等持續運行的 Autonomous AI System。由於 NVIDIA 可同時執行主要 Closed 與 Open Frontier Models，公司認為無論最終哪一類模型取得更多使用量，只要整體模型使用與 Compute 需求持續增加，都會同步推動 NVIDIA 銷售。

Q: RSI 與 AGI 發展將如何推升 AI 算力需求？

A: 管理層預期 Recursive Self-improvement 與 Agentic AI 普及後，Compute 需求將進一步向上轉折。現階段多數 AI 仍由人類 Prompt 啟動，但公司認為最近一個月 Agentic AI 的使用已跨越重要門檻；未來企業不會只有少數 AI Assistant，而是大量 Agent 持續在背景運行。以 NVIDIA 自身約 4 萬名員工為例，管理層設想未來可能搭配 40 萬甚至 400 萬個 Agent，且這些 Agent 將 24 小時持續工作並與其他 Agent 互動。公司也已觀察到初步 Recursive Self-improvement 模式，例如 Agent 完成工作後會反思如何改善下一次執行，並更新 Skill File 或 Markdown 文件，使下一輪任務表現提升。管理層認為對產業真正重要的並非是否正式跨越 AGI 定義，而是三項經濟條件已經成立：AI 已能執行具有生產力的實際工作、AI 正在產生具有獲利能力的 Tokens，以及若取得更多 Compute，就能產生更多 Profitable Tokens 並增加服務商利潤。因此只要 Agent 數量與持續運行時間增加，AI Compute 需求仍可能進一步加速。

Q: FY28 最主要的供應限制來自哪些環節？

A: 管理層並未將 FY28 供應瓶頸歸因於單一零組件，而是表示整條 Supply Chain 目前都處於高度緊張狀態，包括 Data Center 的 Land、Power、Shell、Cooling，以及 Memory、Wafer Foundry 與其他系統供應環節。公司目前有能力支持 FY28 約 70%的營收成長，實際已取得的 Supply 略高於 70%，但客戶需求明顯高於此水準，因此仍需要供應鏈持續增加 Capacity。好消息是新增產能並非等到某個時間點一次釋放，而會在未來一年逐步上線，同時既有產線 Yield 也能持續

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。

改善，因此可供應量有機會隨時間增加。公司已提前與上游 Memory Supplier、製造夥伴，以及下游 Power Generator、Land、Power 與 Shell 供應商協作，希望將整體 AI Factory 供應鏈同步拉升。管理層表示，目前對外揭露的 FY28 需求與供應資訊，也與提供給供應鏈夥伴的規劃一致，目的就是讓整條產業鏈按照相同需求假設提前投入資源。

Q: 每 GW 營收價值能否在 Rubin 後持續提升？

A: 管理層認為每 GW NVIDIA Revenue Opportunity 在 Vera Rubin 之後仍會持續增加，核心方向是在固定土地與電力條件下放入更多有效 Compute。傳統 General-purpose Computing 時代，每 GW Compute Value 約 30 億至 50 億美元；進入 Accelerated Computing 後，Hopper 提升至約 180 億美元，Grace Blackwell 進一步達到 250 億美元，Vera Rubin 則提升至約 400 億美元，管理層明確表示下一代還會更高。因此 Aaron Rakers 提出未來是否可能由 400 億美元進一步朝 600 億、800 億美元發展時，Jensen 並未給出特定數字，但確認方向就是持續提高每 GW 的 Compute 密度與經濟價值。其前提是每一代系統的 Productivity、Durability 與 Fungibility 同步提升，讓客戶願意投入更高資本支出。管理層舉例，目前甚至觀察到部分 AI 基礎設施投資的 Return on Invested Capital 已低於一年，即使 Data Center 投資規模達 500 億美元，仍可透過 GPU Rental 及 AI 服務快速產生收入與利潤，因此每 GW NVIDIA Content 長期仍具上升空間。

公司近期新聞

1. NVIDIA Guarantees SB Energy's PORTS-Pike Technology Campus in Ohio to Exclusively Host NVIDIA AI Compute
2. NVIDIA Partners With Apollo, BlackRock, Blackstone, Brookfield, Goldman Sachs
3. Ilya Sutskever's Safe Superintelligence Inc. and NVIDIA Announce Long-Term Strategic Partnership

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。

近期投行報告觀點

AI 基礎建設投資動能維持強勁，大型雲端服務商持續擴大 AI 算力部署。受惠 GB300 機櫃放量出貨及 GB200 需求延續，公司第二季營收表現可望優於市場預期，並有機會帶動下季財測上修。Vera Rubin 平台仍按規劃推進，預計第四季開始出貨，並有助提升產品平均售價與整體營收規模。此外，中國 H200 出貨恢復具潛在上行空間，若後續交貨順利，可望成為未來營運預估上修的重要催化劑。整體而言，公司在 AI 算力需求擴張與產品世代更新推動下，成長動能仍具高度能見度。

所持看好理由：

- GB300 機櫃出貨加速放量，帶動資料中心業務持續成長。
- Vera Rubin 平台即將導入，可望推升 ASP 與新一輪需求循環。
- AI 基礎建設投資維持強勁，支撐未來數年成長能見度。

提醒留意風險：

- 記憶體成本持續上升，恐影響長期毛利率表現。
- 中國市場出貨進度若低於預期，可能影響後續營收貢獻。
- ASIC 等客製化晶片滲透率提高，競爭壓力仍須持續觀察。

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。

主要研究機構分析師評等

券商名稱	分析師	評等	目標價	日期
Evercore ISI	Mark Lipacis	outperform	413	2026/8/26
Raymond James	Simon Leopold	strong buy	352	2026/8/25
Baird	Tristan Gerra	outperform	500	2026/8/24
HSBC	Frank Lee	buy	360	2026/8/20
Wells Fargo	Aaron Rakers	overweight	315	2026/8/20
Aletheia Capital Limited	Stefan Chang	buy	340	2026/8/20
Citi	Atif Malik	buy	300	2026/8/19
Oppenheimer	Richard Schafer	outperform	265	2026/8/19
Stifel	Ruben Roy	buy	282	2026/8/18
TD Cowen	Joshua Buchalter	buy	275	2026/8/18
Susquehanna	Christopher Rolland	Positive	275	2026/8/12
Morgan Stanley	Joseph Moore	Overwt/Attractive	288	2026/8/11
Bernstein	Stacy Rasgon	outperform	315	2026/8/11
Daiwa Securities	Louis Miscioscia	outperform	255	2026/5/26
JP Morgan	Harlan Sur	overweight	280	2026/5/21
Goldman Sachs	James Schneider	buy	285	2026/5/20
Jefferies	Blayne Curtis	buy	300	2026/5/20
Barclays	Tom O'Malley	overweight	275	2026/5/20

◆ 內法業務二科（海外股）02-27725938 | Head of Sales– 楊佩瑾 Peichin ext. 61808 peichin.yang@fubon.com

郭家華 Queenie ext. 61838 queenie.ch.kuo@fubon.com
邱宗煜 Alvin ext. 61651 alvin.chiu@fubon.com
王能偉 Shawn ext. 61637 shawn.nw.wang@fubon.com
林子芸 Hannah ext. 61697 hannah.z.lin@fubon.com
石容榕 Doris ext. 61807 doris.jj.shih@fubon.com
賴柔璇 Angie ext. 61833 angie.lai@fubon.com

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。