

# 英伟达财报“炸裂” 黄仁勋：AI拐点已至

英伟达以一份打破纪录的财报，试图回击外界对AI泡沫的质疑。2月25日美股盘后，英伟达公布最新财报，营收和利润都双位数攀升，再创历史新高。在市场对AI泡沫和云厂商数据中心资本支出表现出巨大的担忧之际，英伟达CEO黄仁勋在电话会上直言，代理AI (Agentic AI) 已达到拐点，算力直接转化为收入。此前，他还对即将到来的GTC 2026大会进行预热，明确表示将在会上揭晓“世界前所未见”的全新芯片。



## 日赚22亿元

财报显示，2025财年第四财季英伟达营收达到创纪录的681.27亿美元，较上年同期的393.31亿美元增长73%；净利润为429.6亿美元，较上年同期的220.91亿美元增长94%。此外，英伟达去年全年营收2159.38亿美元，净利润为1200.67亿美元，等于日赚3.28亿美元（合人民币22亿元）。

具体到核心业务线，英伟达的数据中心业务全年贡献了1934.8亿美元的营收，同比增长68%，是利润支柱。在四季度中，数据中心业务表现也最优异，收入达到623亿美元，同比增长75%，环比增长22%，占公司总营收比重超过91%。进一步拆分，数据中心中的“计算业务”（主要是GPU产品）贡献513亿美元，同比增长58%；“网络业务”带来110亿美

元，同比增长263%。

这意味着，不论是用于大模型训练的高端GPU，还是支撑大型集群的高速网络组件，均处于增长状态。在算力部署中，除了大众熟知的Blackwell系列芯片外，NVLink计算架构、以太网、InfiniBand平台等英伟达的互联产品，也在迅速发展。

英伟达这份财报披露的一些数据超过此前市场预期。而面向2027财年，英伟达的指引还在增长，预计2027财年第一财季营收为780亿美元，再次超出分析师预期。不过，中国市场依然存在悬念，财报指出，截至目前，英伟达还没有在H200许可项目下产生任何收入。

英伟达CFO透露，接下来全年，英伟达还会继续销售Blackwell，同时销售Rubin架构芯片。游戏业务方面，希望内存供应今年年底的情况有所改变，目前看，未来几个季度供应还会非常紧张。汽车及机器人业务方面，ro-

botaxi服务正在增长，一些robotaxi公司的运营规模将在未来十年扩大数百万辆。

## “算力即收入”

近期，华尔街一直担忧美股科技巨头的高额资本支出可能引发连锁冲击。据一些科技巨头已披露的数据，市场分析人士认为今年谷歌、微软、Meta和亚马逊将一共投入近7000亿美元资金来推动AI扩张，资本支出将比2025年高出六成以上。而美国银行最新的全球基金经理调查显示，AI云服务商高额的资本开支已被视为系统性信贷风险的第二来源。

美国银行分析师表示，今年2月对买卖证券的投资客户进行的一项调查显示，23%的受访者认为来自AI泡沫的威胁是他们当下最担心的问题，这一比例高于去年12月的9%。

在去年美国科技厂商大额发债的基础上，一些投资者还担忧，亚马逊、Meta等云厂商还将发行更多债券，为AI业务扩张提供资金。

一方面，科技厂商针对AI基础设施建设的资本支出高企，无疑对AI芯片厂商英伟达有利，但投资者也担忧，科技企业的投资一旦放缓，将对英伟达产生巨大影响。投行Cantor Fitzgerald分析师在上周的一份报告中表示，整个逻辑非常简单，但某种程度上又相当复杂。尽管对计算能力的需求无穷无尽，且英伟达的业绩前景非常积极，但投资者的担忧依然存在，最主要的担忧就是超大规模数据中心资本支出可能在今年达到峰值。

在电话会中，有分析师问黄仁勋如何看待客户的资本支出影响现金流、资本支出可能见顶的问题。他表示，企业对智能体的采用率正在飙升，他对头部客户的现金流增长充满信心。“计算的意义已经改变了，过去软件运行在计算机上，每年大约有三四千亿美元的资本支出用于购买中等数量的计算机。现如今需求已经转向了AI，而在AI领域，为了生成Token，需要海量的计算能力，这直接转化为增长、转化为收入。代理式(Agentic)AI的转折点已经到来。”

黄仁勋仍对2030年全球数据中心资本支出达到3万亿至4万亿美元预期保持乐观，“AI不会倒退，AI只会变得更好”。华创证券电子首席分析师岳阳认为，英伟达最新业绩远超预期，加上黄仁勋关于“智能体AI拐点到来”的积极表态，极大地提振了全球市场对AI算力前景的信心。作为AI硬件的核心，英伟达芯片需求的强劲，将直接带动上游硬件产业链的景气度。

## 新芯片将亮相

在外界看来，依靠算力霸权，英伟达已占据AI时代的核心位置，但英伟达的野心是把

一切都抓到英伟达的平台之上，“随着未来我们不断构建完整的英伟达AI生态系统，无论是AI、物理AI、AI物理、生命科学、生物学、机器人还是制造业，我们都希望这些生态系统能够建立在英伟达的平台上”，黄仁勋表示。

为此，英伟达正在通过资本手段加固护城河。黄仁勋在沟通会上称，英伟达已接近与OpenAI达成协议。这项合作在去年初勾勒为一个潜在的1000亿美元AI基础设施项目，黄仁勋形容OpenAI是一家“一代人中仅此一家”的公司。此外，英伟达去年末还以约200亿美元收购了AI推理芯片初创企业Groq的技术授权，并将核心团队招入阵中，以补充推理算力拼图。

与此同时，备受关注的英伟达开发者大会GTC 2026已进入开启倒计时，该大会定于3月15日在美国加利福尼亚州圣何塞开幕。此前接受媒体采访时，黄仁勋自信地表示，“我们准备了几款世界上前所未见的全新芯片。所有技术都已到达极限”。

黄仁勋未透露所谓全新芯片的型号。有媒体猜测，大概率出自两大芯片系列：一是Rubin系列的衍生产品（如此前曝光的Rubin CPX），该系列已于2026年CES大会上亮相，包含6款全新设计芯片，目前已全面量产。二是下一代Feynman系列芯片，该系列被称为“革命性”产品。

不过，挑战者也未缺席。Google的TPU、亚马逊的Inferentia等定制化AI芯片，正在数据中心内部挑战通用GPU的地位。TrendForce集邦咨询指出，业者除持续采购英伟达、AMD（超威）GPU方案外，也扩大导入ASIC基础设施，以确保各项AI应用服务的适用性，以及数据中心建置成本效益。集邦咨询预测，2026年ASIC AI服务器的出货占比将提升至27.8%，为2023年以来最高，出货增速也将超越GPU AI服务器。

北京商报记者 赵天舒

## Focus

### “稳定币第一股”业绩全面超预期

“稳定币第一股”Circle最新公布的季度业绩全面超出市场预期，同时其稳定币USDC流通量大增72%，达到753亿美元。受此提振，当地时间周三，其股价大幅飙升，收盘大涨35.34%、刷新约六周高位，势将录得自其2025年上市初期以来表现最强劲的交易日之一。

具体报告显示，Circle在2025年第四季度营收录得7.7亿美元，同比增长77%，高于市场先前预期的7.47亿美元，净利润为1.33亿美元，同比上升了1.29亿美元。调整后EBITDA录得1.67亿美元，与之相比，市场普遍预期为1.3亿美元附近，同比增长412%。衡量扣除分销成本后盈利能力的RLDC利润率改善至40%，上年同期为约29.96%。

同时，USDC生态数据继续释放“规模化”信号：截至2025年底，USDC流通规模同比增长72%至753亿美元；全年USDC铸造量(minted)增长107%，至824亿美元，赎回量(redeemed)增长157%至809亿美元。多位分析师据此认为，USDC仍在快速扩张，而Circle的盈利能力正在变得更强、更可持续。

Circle与包括Coinbase在内的分销合作伙伴签署收入分成协议，以推动USDC的采用，Coinbase还向其平台持有USDC的用户提供奖励。

市场还关注到Circle近期在生态合作层面的动作。此前Circle与预测市场平台Polymarket宣布合作，后者将扩大USDC作为核心抵押品与结算资产的使用范围。有观点认为，这类合作有助于提升USDC在链上交易与支付结算中的“默认地位”，从而进一步巩固Circle的增长曲线。

去年底至今，Circle主要与德意志交易所、Visa、Polymarket等主要平台新增合作，同时2025年10月公测的Arc链目前也吸引了100+传统金融机构进行测试，这些平台未来有望进入USDC生态。除了L1公链，Circle还通过拓展CPN区域来增加USDC的流通场景。今年2月，CPN新增了亚洲、中东等多个地区的本币与稳定币直通的支付系统。

同时，也有机构将本次强势反弹解读为市场开始重新定价“数字商业”的长期空间，尤其是在AI代理(AI agents)可能推动自动化交易与结算需求增长的叙事下，稳定币作为高频结算媒介的潜在渗透率被上调。

Circle于去年6月上市。随着市场对稳定币（通常与美元1:1挂钩的数字资产）的热情高涨，叠加次月美国总统特朗普签署稳定币监管法案，其股价一度大幅飙升。

尽管营收和USDC流通量均同比上升，Circle周三表示，截至2025年12月31日的季度储备资产回报率仅为3.8%——公司的大部分利润来自其储备金所持美国国债产生的利息收入，这些储备金用于支持其稳定币发行。

当下，Circle正加大投资以实现收入来源多元化。公司预计到2026年，非利息收入将达到1.5亿至1.7亿美元，高于分析师预期的1.452亿美元。

部分机构认为，Circle正在通过提升RLDC利润率与盈利能力来“更可控地掌握自身命运”——即便未来USDC交易量增速放缓，只要利润率改善与业务多元化推进，公司也可能维持更稳健的盈利路径。基于这一判断，有分析师建议投资者继续看多Circle，并将

其列为公开市场中“高质量加密基础设施”标的之一。

Circle预测，USDC流通量将在未来几年周期内增长40%。到2026年，公司预计扣除分销成本后的营收利润率将达到38%至40%。

2015年，Circle成为首家获得纽约州金融服务局(NYDFS)颁发的BitLicense（数字货币许可证）的公司，凭此可在州内开展虚拟货币业务。2016年，Circle又获得英国金融市场行为监管局(FCA)颁发的电子货币牌照(Electronic Money Institution license)。

目前，Circle在美国多州、英、法、欧盟、新加坡等多地分别获得了不同类型的牌照，包括支付、转账、数字资产业务等。

USDC在诞生之初就打上了合规烙印，Circle强调，以完全储备的方式支持USDC。目前德勤担任Circle的独立审计师，Circle每周披露USDC的储备情况，并每月发布具体储备报告，报告遵循美国注册会计师协会(AIC-PA)制定的标准编制。作为比较，Tether每季度都会发布由独立第三方会计师事务所BDO Italia编制的储备报告，报告遵循国际审计与鉴证准则理事会(IAASB)制定的标准编制。

值得注意的是，2月25日，香港特区政府财政司司长陈茂波在立法会发表2026至2027财政年度政府财政预算案。陈茂波表示，香港已实施法币稳定币发行人发牌制度，将在下月发出首批牌照，政府及金融监管机构会继续促进持牌发行人在合规和风险可控的情况下，探索更多应用场景。

北京商报综合报道

## · 图片新闻 ·

### 韩国出生人口连续两年回升



25日，韩国首尔，一个家庭推着婴儿车在市中心行走。视觉中国/图

韩国国家数据处周三(2月25日)发布的统计数据显示，韩国2025年出生人口为254457人，为2022年以来最高水平，同比上升6.8%，还是2010年以来的最大同比涨幅。

数据还显示，韩国2025年总和生育率为0.8，较2024年的0.75明显增加。该指标自2015年的1.24持续下滑，2023年跌至历史低位0.72，2024年才止跌回升至0.75。

分析指出，这些指标的改善与韩国婚姻数量的回暖同步出现。在政府推出多项减轻育儿经济负担的激励政策支持下，该国婚姻登记数在经历长期低迷后也开始反弹。

虽然2025年的增幅仍然有限，而且时间尚短，尚不足以断言这是一项长期趋势，但至少表明韩国政府的部分政策开始见效。

据了解，韩国政府采取的措施有扩大现金

补贴、加强托育服务、住房支持，以及为新生儿家庭提供优惠按揭贷款等。

另一方面，新冠疫情期间被推迟的婚礼陆续补办。巴克莱经济学家Bumki Son指出，这一趋势为近期生育率反弹提供了支撑。

多年来，韩国人口持续萎缩，生育率一度位列经合组织(OECD)最低之列，被视为该国经济和社会的重大隐忧。

劳动力减少叠加人口迅速老龄化，令养老金和护理体系承压，也引发用工短缺等一系列问题。

为扭转趋势，2006年至2023年间，韩国在生育激励和家庭支持方面的支出累计约380万亿韩元(约合2800亿美元)。2025年，政府专门用于应对低生育率的预算达到28.6万亿韩元，同比增加13%。

北京商报综合报道