

海外巨头 CAPEX 整体超预期，AI 持续高景气

2025 年 08 月 05 日

► **事件：**近期海外巨头微软/谷歌/Meta/亚马逊相继披露财报，25Q2 各家 CAPEX 持续高企，四家单季度 CAPEX 合计约 950 亿美元，同比+67%，环比+24%，并且均对未来 CAPEX 表达了乐观预期。此外，受 AI 需求驱动，微软和谷歌的云业务增速也迎来进一步提升。

► **海外巨头持续加大 CAPEX 投入，并对未来 CAPEX 表达乐观预期：**具体各家情况来看，**1) Meta：**25Q2 单季度 CAPEX 为 170 亿美元（同比+101%，环比+24%），公司进一步上调全年 CAPEX 指引下限，从前期的 640~720 亿美元上调至 660~720 亿美元（同比+68%~84%）。公司同时强调 2026 年 CAPEX 也将会保持相似的高增长；**2) 谷歌：**单季度 CAPEX 为 224 亿美元（同比+70%，环比+31%），大部分投资于技术基础设施，其中 2/3 投资于服务器，1/3 投资于数据中心和网络设备。公司同时将全年 CAPEX 指引从此前的 750 亿美元上调至 850 亿美元（同比+62%），并指出 26 年 CAPEX 将继续上行；**3) 微软：**单季度 CAPEX 为 242 亿美元（同比+27%，环比+13%），公司预计下季度 CAPEX 将超 300 亿美元；**4) 亚马逊：**单季度 CAPEX 为 314 亿美元（同比+91%，环比+29%），公司预计 25 年下半年将保持相似的投入。

► **AI 需求驱动，微软、谷歌云业务增速迎来进一步提升：****1) 谷歌：**谷歌云单季度收入 136 亿美元（同比+32%，环比+11%），同比增速较此前季度的 28% 显著提升；**2) 微软：**公司表示 25 财年 Azure 收入超 750 亿美元，同比+34%。FY25Q4 (CY25Q2) Azure 营收同比增速达 39%，同比增速较此前季度的 33% 同样有大幅提升；**3) 亚马逊：**AWS 单季度收入 309 亿美元（同比+17%，环比+5%），同比增速与此前季度的 17% 持平。

► **投资建议：**海外巨头 CAPEX 持续高企，且均对未来 CAPEX 表达了乐观预期，上游光通信领域将持续深度受益，建议关注上游光模块领域的中际旭创、新易盛、光迅科技、华工科技、汇绿生态、德科立等；建议关注上游光器件领域的天孚通信、太辰光、仕佳光子、长芯博创等；同时建议关注上游光芯片领域的源杰科技。

► **风险提示：**巨头 CAPEX 投入不及预期，巨头云业务增速不及预期，AI 发展不及预期。

推荐

维持评级


分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majawei@mszq.com

相关研究

- 1.通信行业点评：水冷系统：可控核聚变的“隐形千亿赛道” -2025/07/11
- 2.脑机接口行业点评：Neuralink 发布会公布三年计划，关注脑机接口进展-2025/06/30
- 3.卫星互联网行业运载火箭深度报告（二）：火箭总运力提升拐点已至，建议关注相关产业链进展-2025/06/26
- 4.通信行业动态报告：量子计算光子技术路线进展加速，未来大有可为-2025/06/11
- 5.通信行业事件点评：两部门引导养老服务机器人发展，重点关注智能养老-2025/06/11

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
300308	中际旭创	208.42	7.60	9.65	11.61	27	22	18	推荐
300502	新易盛	184.50	8.48	10.74	12.36	22	17	15	推荐
300394	天孚通信	104.46	3.98	5.28	6.73	26	20	16	推荐
002281	光迅科技	49.91	1.39	1.90	2.39	36	26	21	推荐
300570	太辰光	114.83	1.67	2.37	3.15	69	48	36	推荐
688313	仕佳光子	54.60	0.98	1.44	1.86	56	38	29	推荐
688498	源杰科技	217.00	1.10	1.95	2.86	197	111	76	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2025 年 08 月 04 日收盘价)

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048