

人工智能行业专题： 2026Q1海外大厂CapEx和ROIC总结梳理

行业研究 · 行业快评

计算机 · 人工智能

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

联系人：侯睿

hourui3@guosen.com.cn

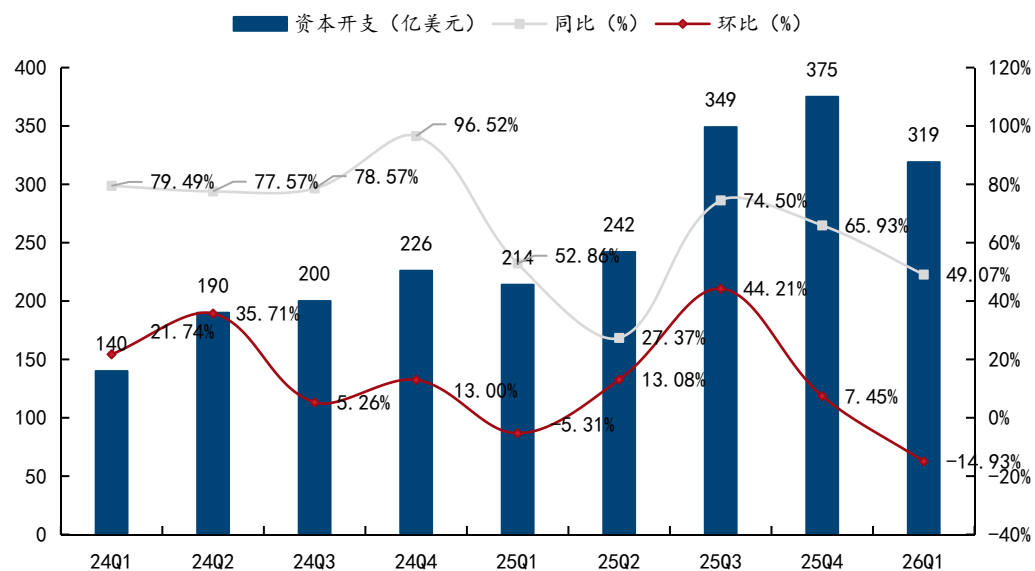
- **云厂商资本开支及业绩情况复盘。**回顾一季度微软、亚马逊、谷歌及Meta数据，微软、Meta、资本开支同比增速放缓，环比开始下行。谷歌资本开支加速，基本符合市场预期，上调全年资本开支指引，亚马逊资本开始超市场预期。各厂商收入利润普遍超预期。
- **云收入及ROIC情况。**2026Q1，受AI、云服务等需求驱动以及Anthropic投资收益，亚马逊、谷歌净利润维持同环比增长，公司ROIC分别环比增长1.11、4.27个pct，微软ROIC环比下降1.75个pct，Meta环比持平。2026Q1，微软、谷歌、亚马逊、Meta净利润整体快速增长，合计净利润同比增速同比、环比均大幅提升。
- **风险提示：**AI应用落地不及预期、市场需求不及预期、行业竞争加剧、宏观经济波动。

- [01] 云厂商资本开支及业绩情况复盘
- [02] 云收入及ROIC情况
- [03] 风险提示

微软：2026Q1资本开支环比下降

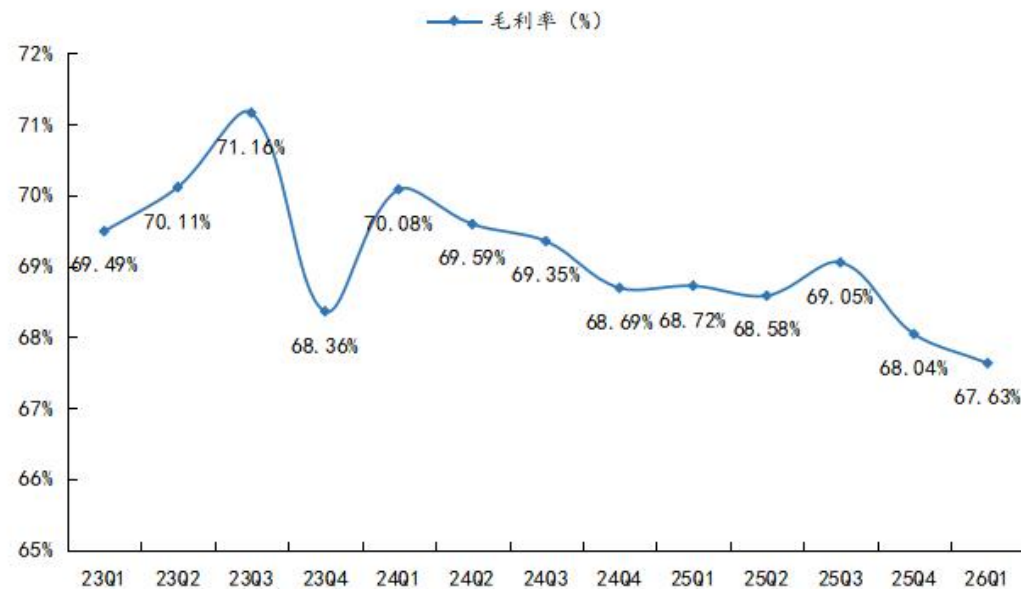
- 2026Q1（FY26Q3）微软资本开支环比下降14.93%。微软本季度支出为319亿美元，低于预期的352.89亿美元，主要受云基础设施建设的正常波动，以及融资租赁交付时间的影响，其中大约三分之二的资本支出用于短寿命资产，主要是GPU和CPU。公司毛利率为67.63%，同比下降1.59个pct，主要受持续投资AI基础设施以及AI产品使用量增长的影响。
- AI及其他业务亮点：1) Microsoft365Copilot的付费席位已经超2000万，拥有超50000个席位的客户数量同比增长4倍；2) 近140000个组织使用GitHubCopilot，企业订阅用户同比增长近3倍；3) AI ARR超370亿美元，同比增长123%；4) MicrosoftCloud持续增长，收入达545亿美元，同比增长29%；5) 剔除OpenAI后，RPO增至6270亿美元，同比增长99%，加权平均期限约为2.5年。

图：微软资本开支环比下降（季度均为自然年季度，26Q1=微软FY26Q3，单位：亿美元）



资料来源：微软财报，国信证券经济研究所整理

图：微软整体毛利率持续下滑



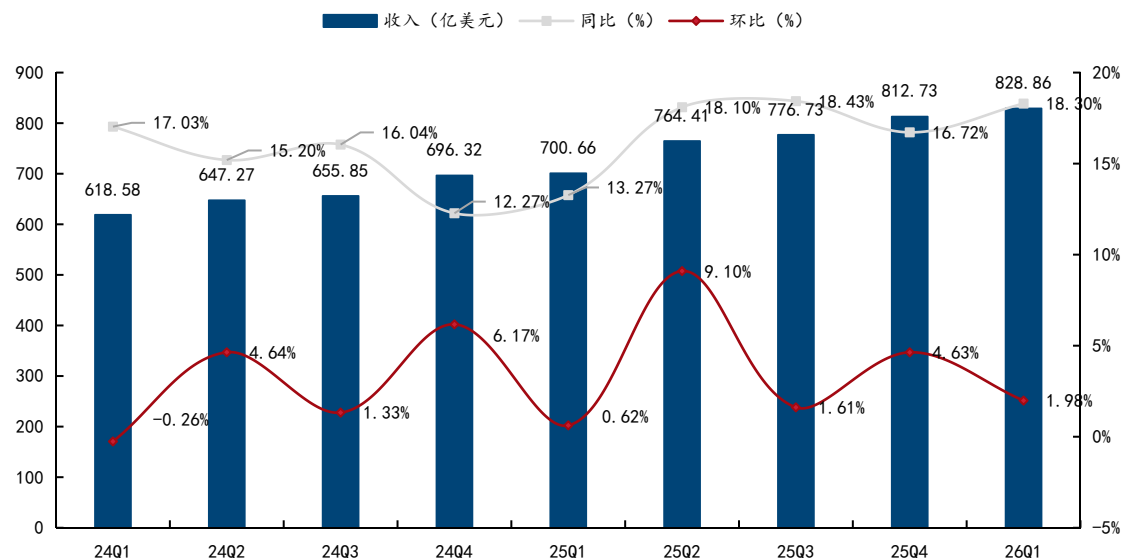
资料来源：微软财报，国信证券经济研究所整理

微软：营收净利均超预期，AI带动Office消费者云收入+33%



- FY26Q3（自然年26Q1）公司实现总收入为828.86亿美元，同比增长18.3%，超一致预期的814.36亿美元。实现净利润为317.78亿美元，同比增长23.06%，超一致预期的300.36亿美元，实现每股收益4.27美元，同比增长23.41%，超一致预期的4.03美元。公司实现毛利率67.63%，同比下降1.59个pct，主要受持续投资AI基础设施以及AI产品使用量增长的影响。
- 分业务看，生产力及业务流程实现收入350.13亿美元，同比增长16.93%，Microsoft365CommercialCloud收入增长19%，Microsoft365ConsumerCloud收入增长33%，主要由E5和Microsoft365Copilot带动ARPU持续增长。个人计算实现收入131.92亿美元，同比下滑1.34%。智能云实现收入346.81亿美元，同比增长29.64%。AzureandOtherCloudServices收入增长40%。

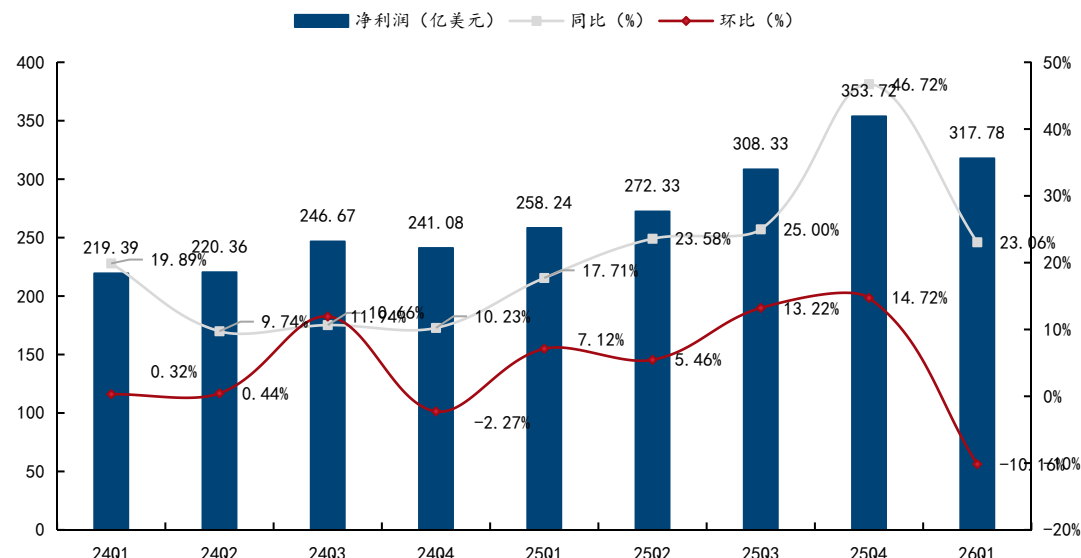
图：微软单季度收入情况



资料来源：微软财报，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：微软单季度净利润情况



资料来源：微软财报，国信证券经济研究所整理

微软：分部门营业利润

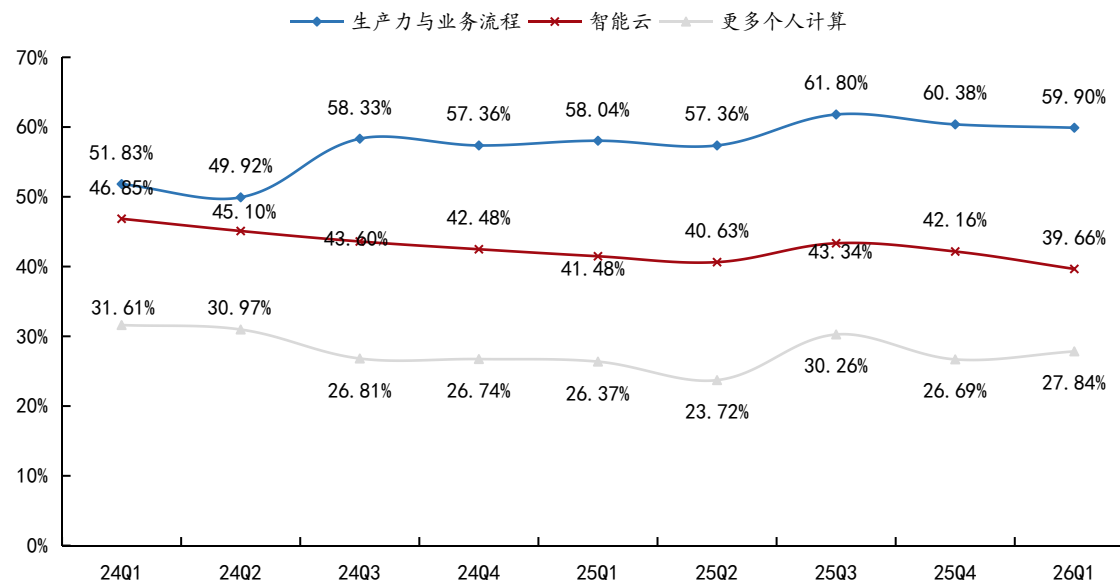
- 2026Q1 (FY26Q3)，生产力与业务流程部门毛利润同比增长18% (+13%cc)，毛利率受AI影响略微提升，考虑AI基础设施扩展的影响，运营费用同比增长11% (+9%cc)，营业利润同比增长21% (+14%cc)；智能云部门毛利润同比增长19% (+18%cc)，受AI基础设施投资影响，毛利率同比下降，运营费用同比增长9% (+7%cc)，营业利润增长24% (+23%cc)；更多个人计算部门毛利润增长6% (+4%cc)，受产品结构变化影响，毛利率有所提升。运营费用增长7% (+6%cc)，营业利润增长4% (+1%cc)。

表：微软分部门利润情况（单位：百万美元）

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
生产力与业务流程	10143	10143	16516	16885	17379	18993	20407	20599	20973
智能云	12513	12859	10503	10851	11095	12140	13391	13873	13753
更多个人计算	4925	4923	3533	3917	3526	3190	4163	3803	3672
合计	27581	27925	30552	31653	32000	34323	37961	38275	38398

资料来源：微软财报，国信证券经济研究所整理

图：微软分部门利润率情况



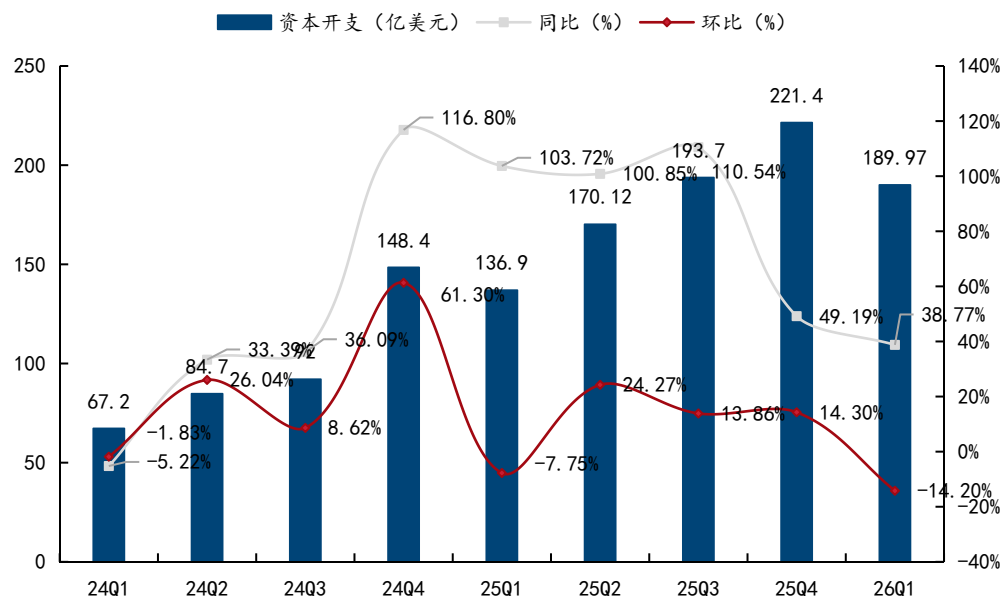
资料来源：微软财报，国信证券经济研究所整理

Meta：资本开支不及预期，公司上调资本支出指引



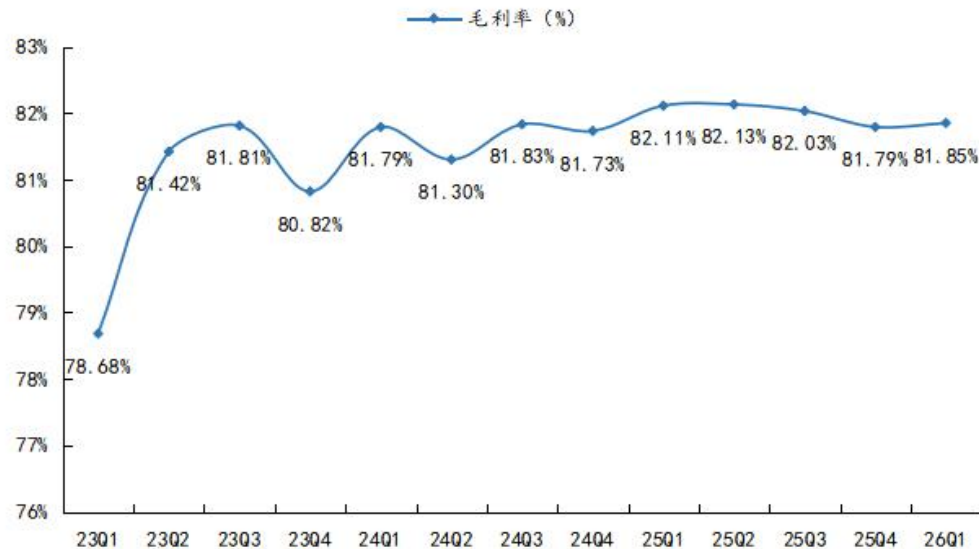
- 2026Q1资本开支不及预期，26Q1包括融资租赁在内的资本支出为198.4亿美元，同比+44.92%，大幅低于预期的267.87亿美元。公司上调全年资本开支预期，预计2026年全年资本支出（包括融资租赁）将在1250到1450美元之间，较前值1150到1350亿美元略有上修。公司实现毛利率81.85%，近年来维持稳定。
- AI领域：1) 公司正测试早期版本的BusinessAI，自今年年初以来每周对话量增长了10倍，每周对话超1000万次；2) 公司正部署超1吉瓦与Broadcom合作开发的自研定制芯片；3) Facebook全球总视频时长增长超8%，在Facebook和Instagram上，每个平台每周都有超过5亿用户观看AI翻译视频；4) MetaAI每用户会话数实现了两位数百分比增长；5) 全新自适应排序模型部署大语言模型投放广告，Facebook和Instagram主要场景的转化率提升1.6%。

图：Meta资本开支情况（单位：亿美元）



资料来源：Meta财报，国信证券经济研究所整理

图：Meta整体毛利率情况

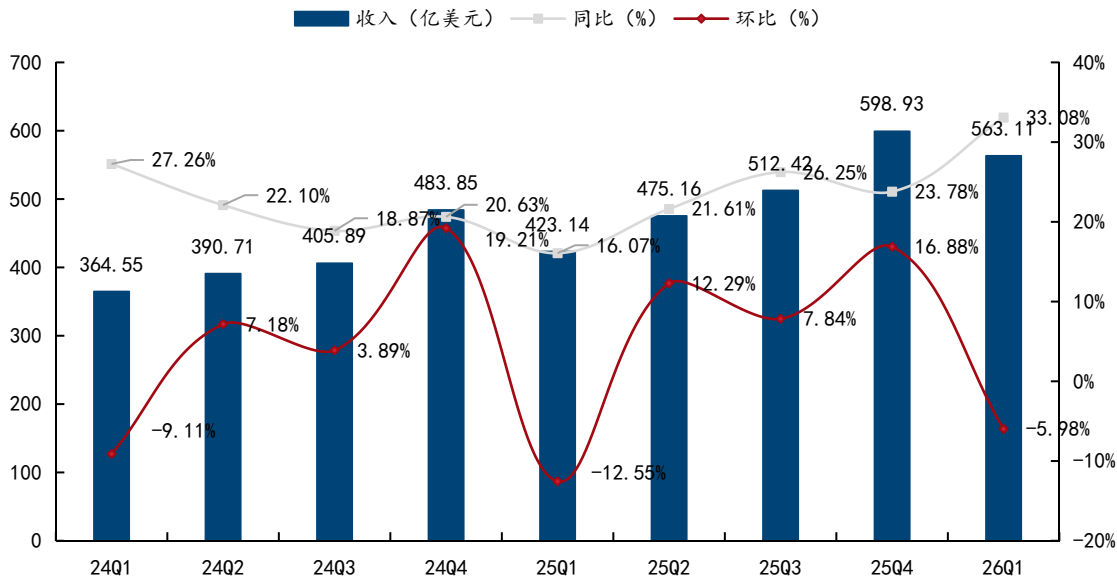


资料来源：Meta财报，国信证券经济研究所整理

Meta: 收入利润均超预期

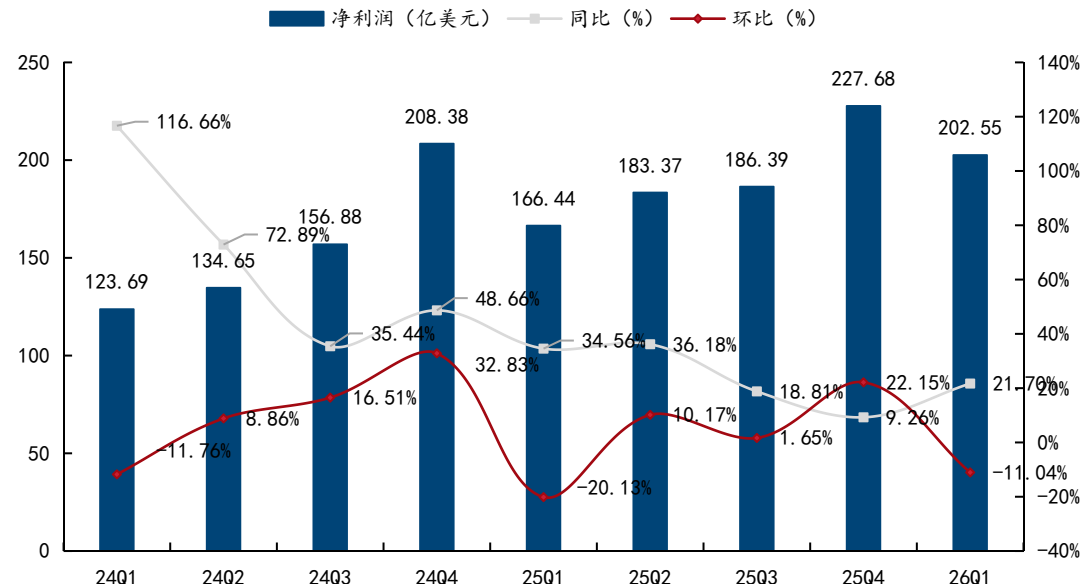
- **收入、利润均超预期：**26Q1公司实现总收入为563.11亿美元，同比增长33.08%，超一致预期的555.13亿美元。实现净利润为267.73亿美元，同比增长60.86%，超一致预期的172.38亿美元，实现每股收益10.44美元，同比增长62.36%，超一致预期的6.64美元。
- **分业务看，应用家族：**日活35.6亿人，由于伊朗的互联网中断以及俄罗斯限制访问WhatsApp，这一数字较12月略有下降。实现总收入为559.09亿美元，同比增长33.43%。其中广告收入为550.24亿美元，同比增长32.93%。广告展示总数增长了19%，全球平均每条广告价格同比增长12%，主要得益于广告效果改善。现实实验室：实现收入为4.02亿美元，同比下滑2.43%，受Quest头显销量下降影响。

图：Meta单季度收入情况



资料来源：Meta财报，国信证券经济研究所整理

图：Meta单季度净利润情况



资料来源：Meta财报，国信证券经济研究所整理

Meta: 分部门营业利润

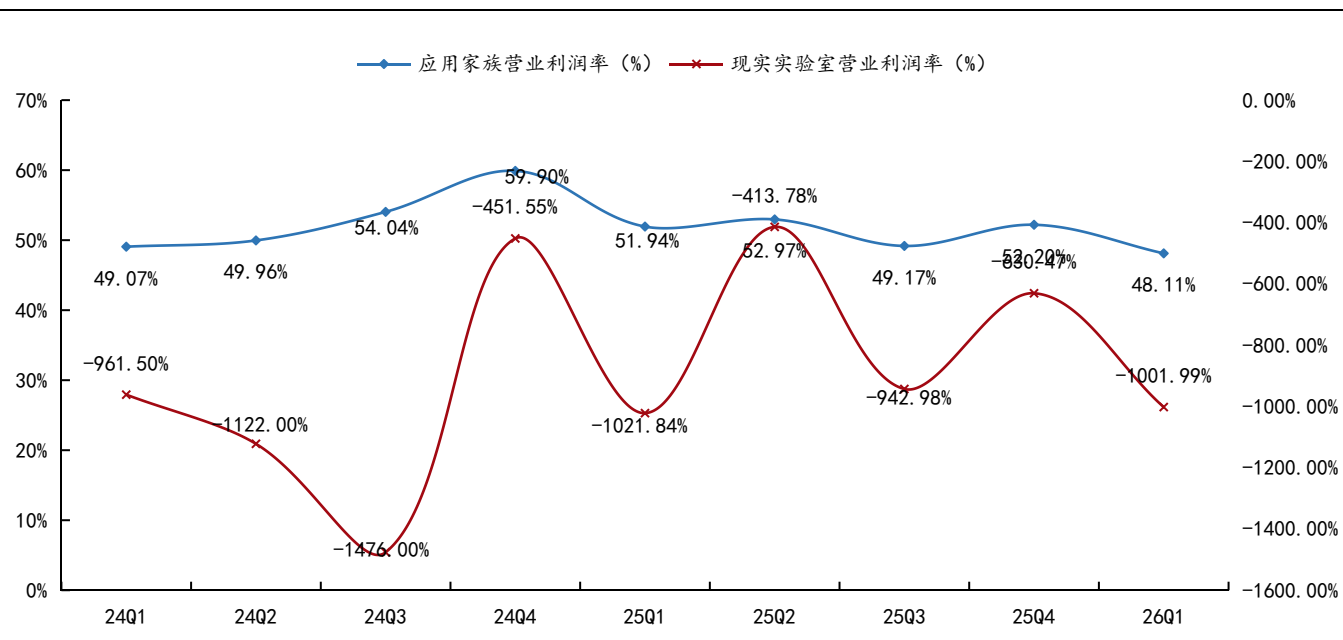
- 2026Q1，应用家族实现营业利润269亿美元，同比增长23.59%，部门支出为290亿美元，占公司整体支出的87%，同比增长44%，成本及费用的增长主要是由于基础设施成本和员工薪酬的增加；现实实验室实现营业亏损40.28亿美元，主要因MetaQuest销量下降导致，部分被AI眼镜销量增加所抵消。

表：Meta分部门利润情况（单位：百万美元）

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
应用家族	17664	19335	21778	28332	21765	24971	24967	30766	26900
现实实验室	-3846	-4488	-4428	-4967	-4210	-1531	-4432	-6021	-4028
合计	13818	14847	17350	23365	17555	23440	20535	24745	22872

资料来源：Meta财报，国信证券经济研究所整理

图：Meta分部门利润率情况

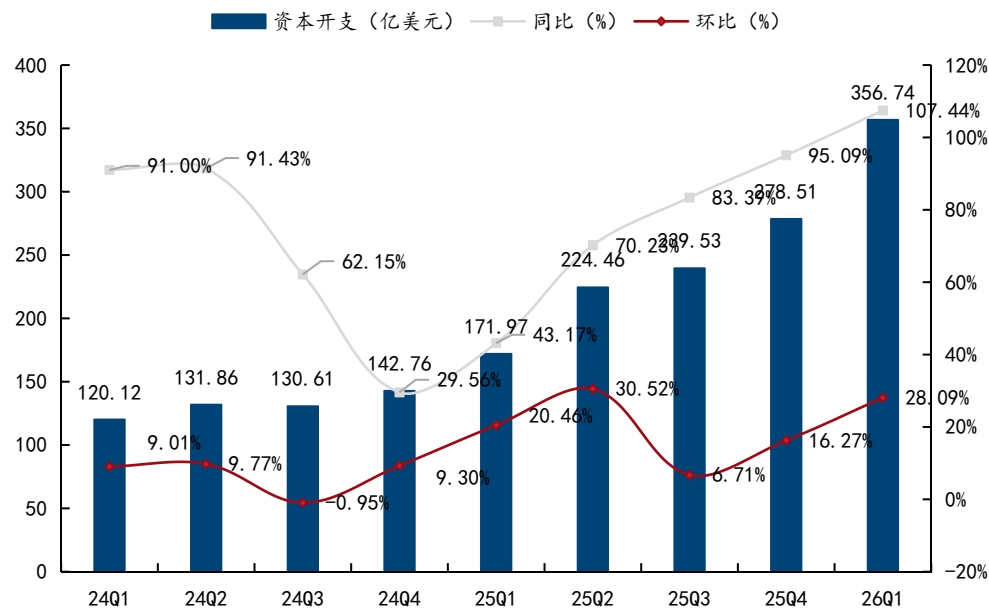


资料来源：Meta财报，国信证券经济研究所整理

谷歌：资本开支基本满足市场预期，上调全年资本开支指引。

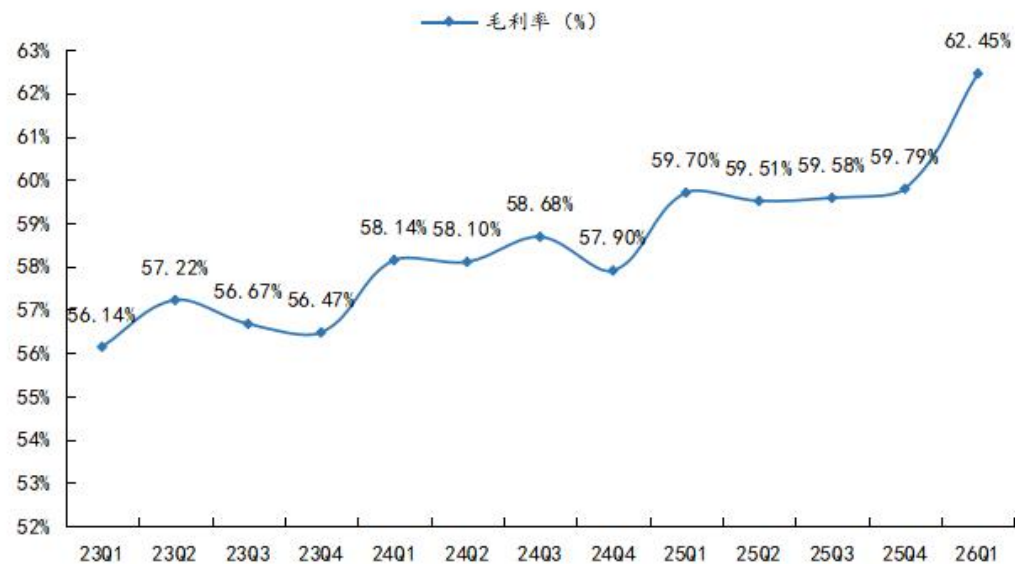
- 26Q1公司实现资本开支356.75亿美元，同比+107.5%、环比+28.1%，基本满足市场预期（363.94亿美元）。26年资本开支上调为1800-1900亿（前值为1750-1850亿），预计27年资本开支相比于26年显著增长。公司实现毛利率62.45%，同比提升2.75个pct，近年来公司毛利率维持上行趋势。
- **AI领域：**1) Gemini3.1Pro在推理、多模态、成本领域快速发展，公司DeepResearchAgent获得重大升级；同时，推出系列模型，包括高性价比的Flash版本；2) 工具模型，Lyrics已生成1.5亿首歌曲，NanoBanana2.0生成10亿张图片所需时间仅为1.0版本的一半，Veo3.1light是目前最具成本效益的视频模型；3) 开源模型gemma，下载量已经超过5亿。

图：谷歌资本开支情况（单位：亿美元）



资料来源：谷歌财报，国信证券经济研究所整理

图：谷歌整体毛利率快速提升

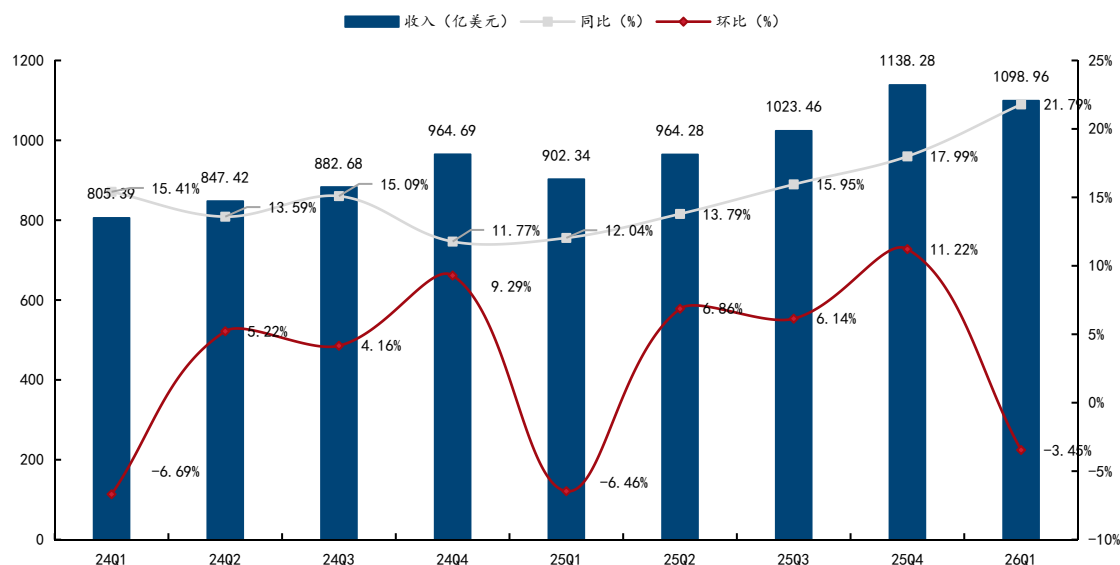


资料来源：谷歌财报，国信证券经济研究所整理

谷歌：业绩大超预期，谷歌云加速增长

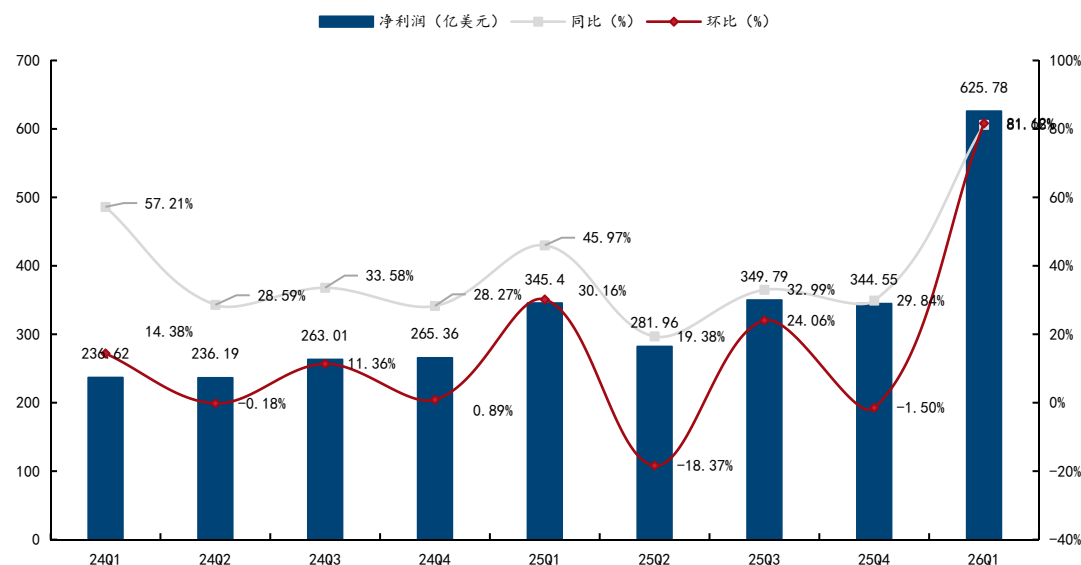
- 2026Q1收入、利润均超市场预期。26Q1谷歌实现收入1098.96亿美元，同比+22%、环比+19%，超市场预期（1071亿美元）；实现净利润625.78亿美元，同比+81.18%、环比+81.62%，大超市场预期（318.83亿美元）；实现DilutedEPS5.11美元，同比+81.85%、环比+81.21%，大超市场预期（2.62美元）。其中，净利润大幅增长主要由于股票收益（其他收入），根据公司财报披露，369亿美金股权投资收益对净利润、EPS分别增加287亿、2.35美元，剔除股权投资收益影响，26Q1谷歌净利润为338.78亿美元（仍超市场预期），EPS2.76亿美元（仍超市场预期）。
- 分业务来看，谷歌云：200.28亿美元，同比+63.4%、环比+13.4%，大超预期（184.98亿美元）；订阅、平台、设备：123.84亿美元，同比+19.3%、环比-8.8%，超市场预期（120.29亿美元）；整体订阅数达到3.5亿。广告业务：772.53亿美元，同比+15.5%、环比-6.1%，超市场预期（762.11亿美元）；

图：谷歌单季度收入情况



资料来源：谷歌财报，国信证券经济研究所整理

图：谷歌单季度净利润情况



资料来源：谷歌财报，国信证券经济研究所整理

谷歌：分部门营业利润

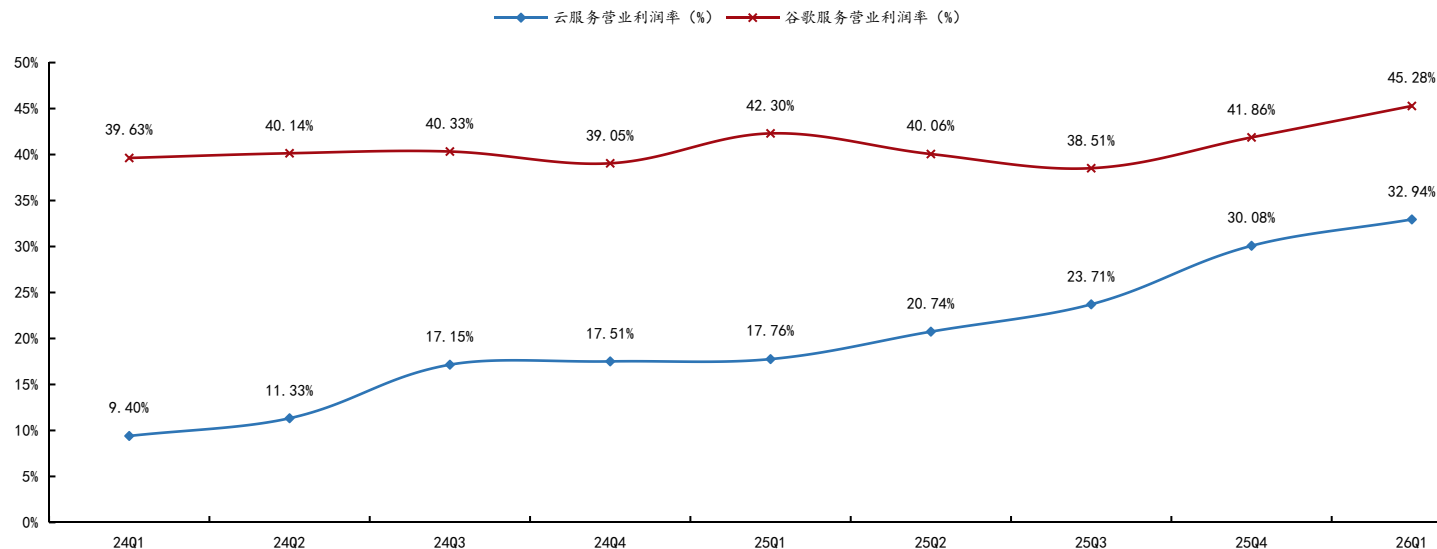
- 26Q1谷歌服务营业利润增长24%，达到406亿美元，营业利润率达45.28%。主要由Google搜索及其他业务、Google订阅、平台与设备业务以及YouTube广告带动。GoogleCloud营业利润增长203%达到66亿美元，这主要归功于GoogleCloudPlatform(GCP)在企业级AI解决方案、企业级AI基础设施以及核心GCP服务方面的增长。

表：谷歌分部门利润情况（单位：百万美元）

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
谷歌服务	27897	29674	30856	32836	32682	33063	33527	40132	40589
谷歌云	900	1172	1947	2093	2177	2826	3594	5313	6598
其他	-1020	-1134	-1116	-1174	-1226	-1246	-1426	-3617	-2100

资料来源：谷歌财报，国信证券经济研究所整理

图：谷歌分部门利润率情况

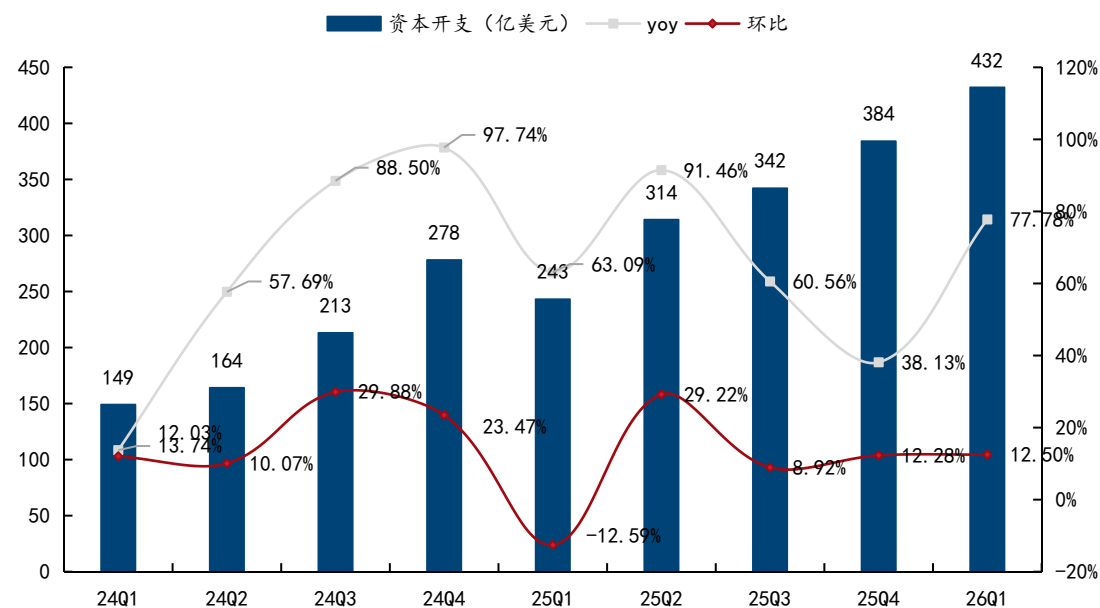


资料来源：谷歌财报，国信证券经济研究所整理

亚马逊：资本开支超市场预期

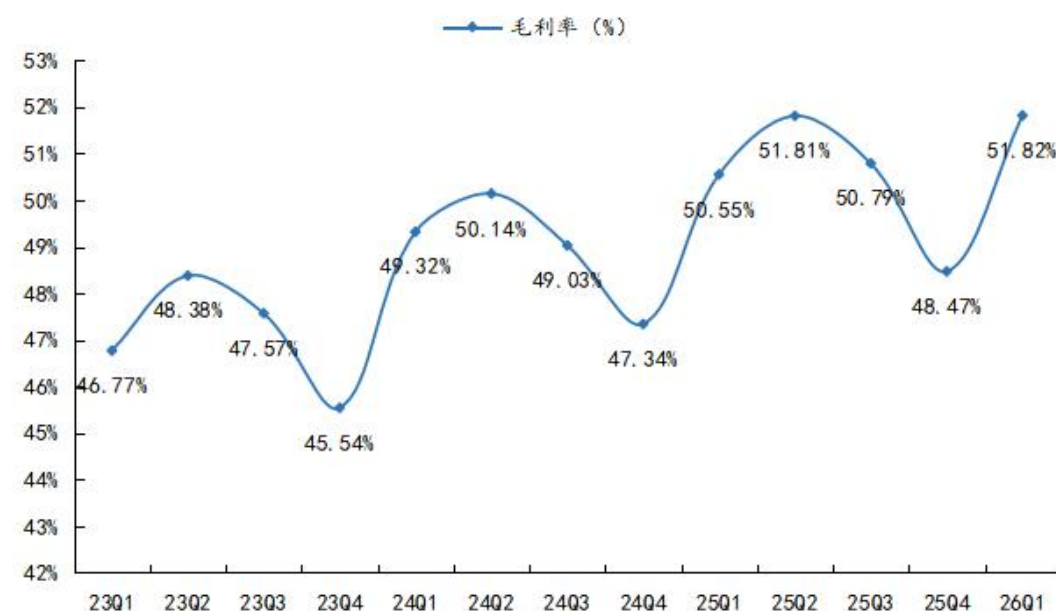
- 2026Q1亚马逊资本开支环比上升。26Q1亚马逊资本开支432亿美元，同比+78%、环比+13%，超市场预期（428亿美元），主要用于AWS和AI，目前全年指引未变，希望把握住AI机遇，未来几年会对AI投入大量资金。公司实现毛利率51.82%，同比提升1.27个pct。
- 季度亮点：1) 亚马逊芯片（Graviton、Trainium、Nitro）业务年化收入超过200亿美元，环比+40%+，同比三位数快速增长；（若加总AWS收入，预计年化收入达到500亿美金）；2) Trainium 2较同类GPU性价比提升30%，基本售罄，Trainium 3于26年初开始出货，性价比比较Trainium提升30%-40%，目前已经接近满额预定；Trainium 4预计18个月后发布，大部分产能基本上也被预定；3) Trainium收入承诺2250亿美金。

图：亚马逊资本开支情况（单位：亿美元）



资料来源：亚马逊财报，国信证券经济研究所整理

图：亚马逊整体毛利率情况

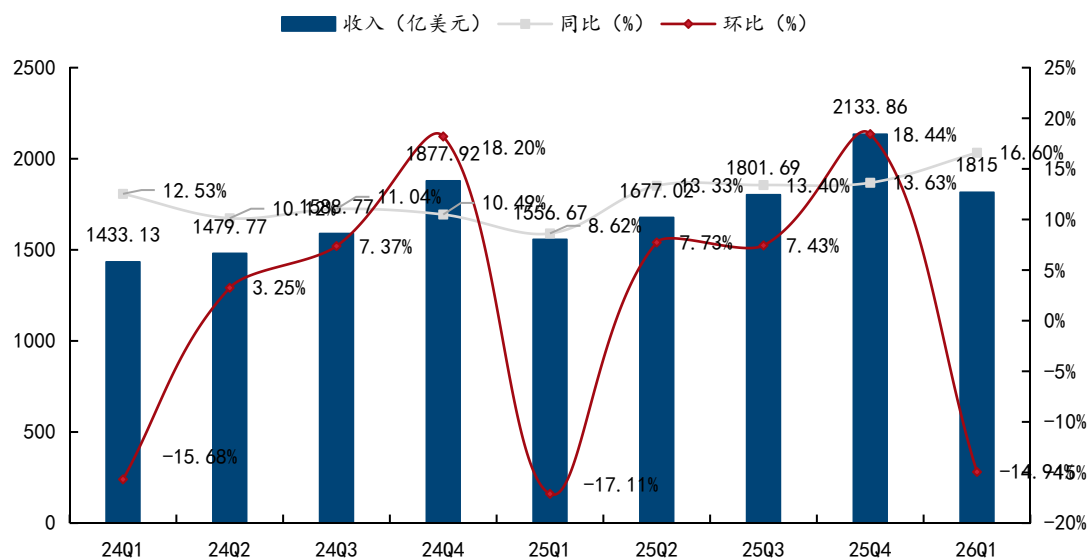


资料来源：亚马逊财报，国信证券经济研究所整理

亚马逊：业绩超市场预期，AWS收入同比+28%

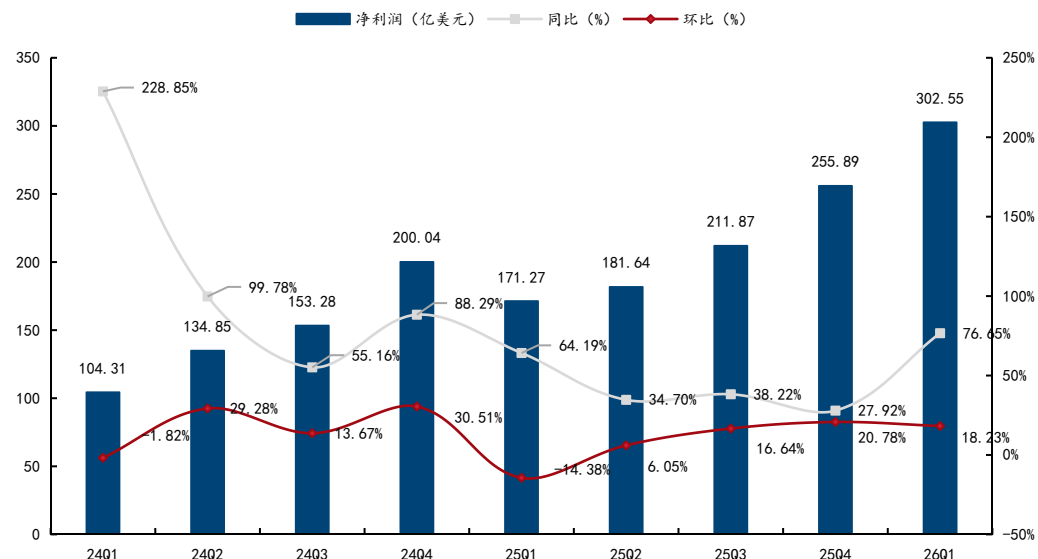
- **26Q1亚马逊业绩超市场预期。**26Q1亚马逊实现收入1815.19亿美元，同比+17%、环比-15%，超市场预期（1772.34亿美元）；实现净利润302.55亿美元，同比+77%、环比+43%，大超市场预期（180.03亿美元）；实现EPS 2.78美元，同比+75%、环比+43%，大超市场预期（1.62美元），主要由于对Anthropic投资产生的168亿美元税前收益。
- **分业务来看。**1) **北美板块：**北美部门销售额同比增长12%至1,041亿美元，高于一致预期的1021亿美元；2) **国际板块：**销售额同比增长19%至398亿美元（剔除汇率影响后增长11%），高于一致预期的386亿美元；3) **AWS业务：**375.87亿美元，同比+28%、环比+6%，超市场预期（366.80亿美元）；

图：亚马逊单季度收入情况



资料来源：亚马逊财报，国信证券经济研究所整理

图：亚马逊单季度净利润情况



资料来源：亚马逊财报，国信证券经济研究所整理

亚马逊：分部门营业利润

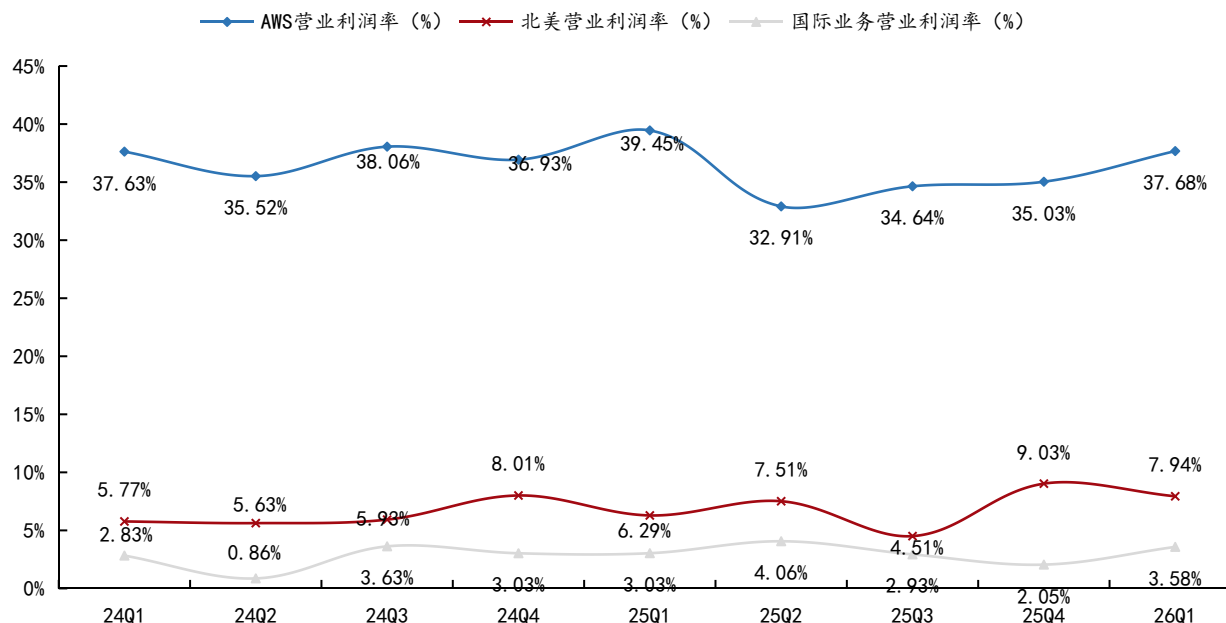
- 2026Q1，北美地区实现营业利润82.67亿美元，营业利润率为7.94%，国际业务实现营业利润为14.24亿美元，营业利润率为3.58%。AWS业务实现营业利润141.61亿美元，营业利润率为37.68%。指引26Q2 Operating Income为200-240亿美金，符合市场预期（228.57亿美元）。

表：亚马逊分部门利润情况（单位：百万美元）

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
北美业务	4983	5065	5663	9256	5841	7517	4789	11472	8267
国际业务	903	273	1301	1315	1017	1494	1199	1040	1424
AWS（云服务）	9421	9334	10447	10632	11547	10160	11434	12465	14161

资料来源：亚马逊财报，国信证券经济研究所整理

图：亚马逊分部门利润率情况



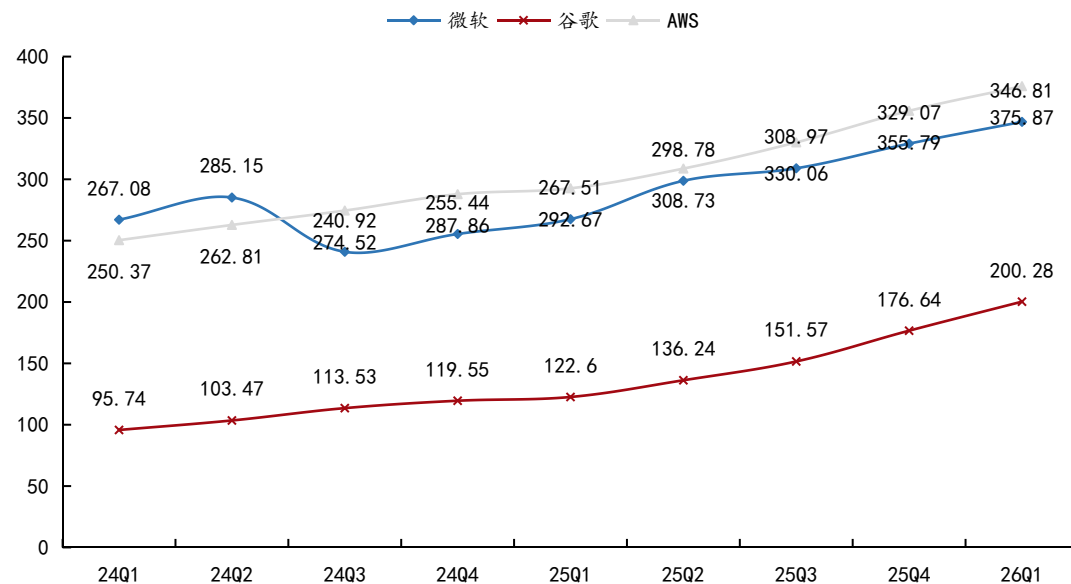
资料来源：亚马逊财报，国信证券经济研究所整理

- [01] 云厂商资本开支及业绩情况复盘
- [02] 云收入及ROIC情况
- [03] 风险提示

微软、谷歌、亚马逊：云收入同比高速增长

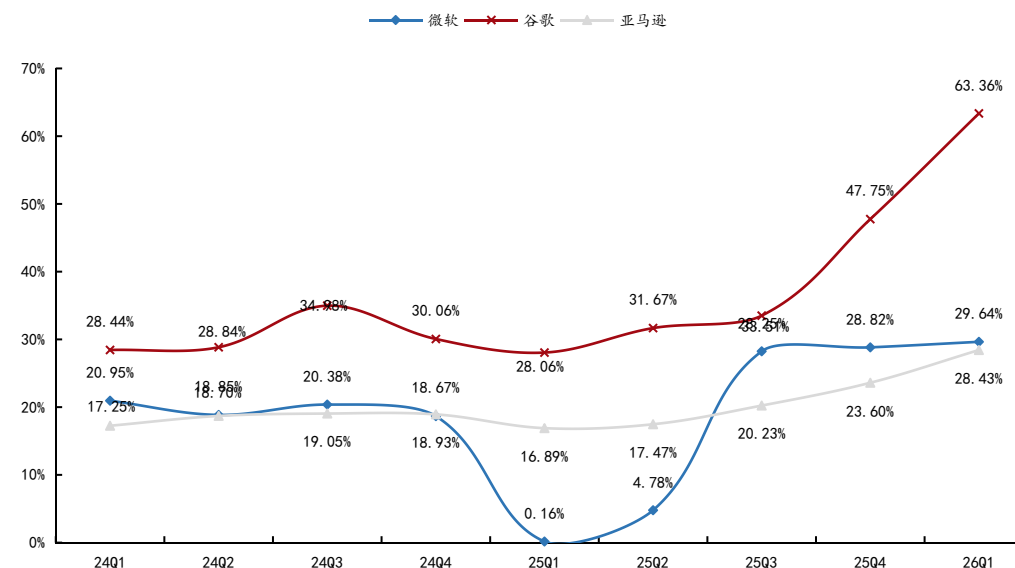
- 分厂商来看：1) 微软：2026Q1智能云业务实现收入346.81亿美元，同比+29.64%。其中，Azure and Other Cloud Services收入增长40%；2) 亚马逊：2026Q1 AWS收入375.87亿美元，同比增长28.43%，AWS的AI业务年化收入超过150亿美元，较3年前增长了260倍；3) 谷歌：2026Q1谷歌云实现收入200.28亿美元，同比增长63.36%，主要由Google Cloud Platform在企业级AI领域增长驱动，新客户获取量较去年同期增长一倍，1-10亿美金订单数量同比翻倍，签署多笔10亿美金+订单。
- 整体来看，当前各厂商AI云收入保持较高增速，随着2026年AI应用在各垂直领域的发展及应用，有望继续推动AI云业务收入提升。

图：亚马逊、微软、谷歌云业务收入情况（单位：亿美元）



资料来源：亚马逊财报，微软财报，谷歌财报，国信证券经济研究所整理

图：亚马逊、微软、谷歌云收入同比增速情况（单位：%）

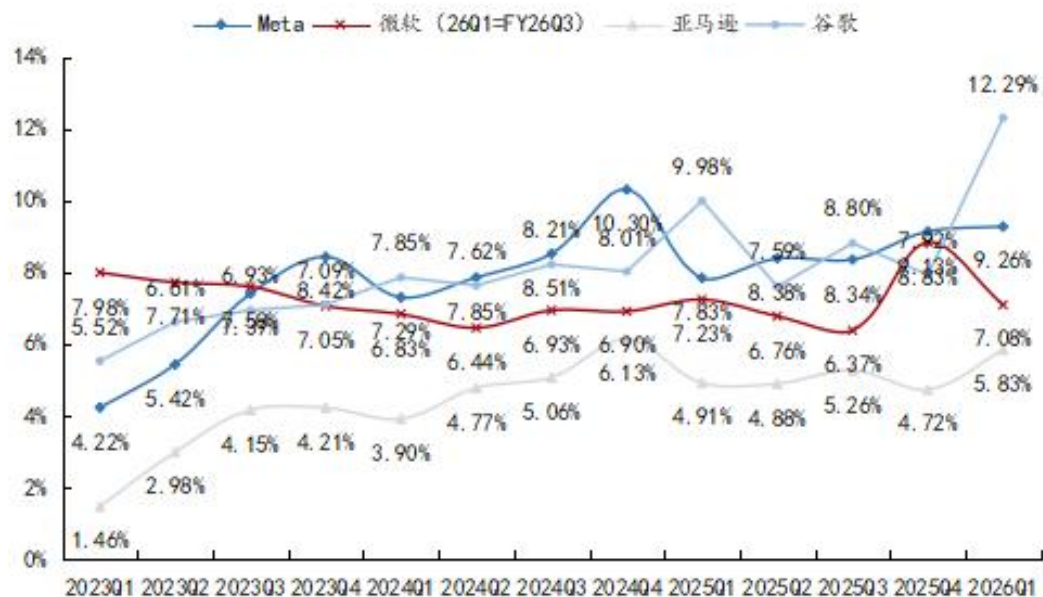


资料来源：亚马逊财报，微软财报，谷歌财报，国信证券经济研究所整理

受投资收益推动，谷歌、亚马逊ROIC环比上行

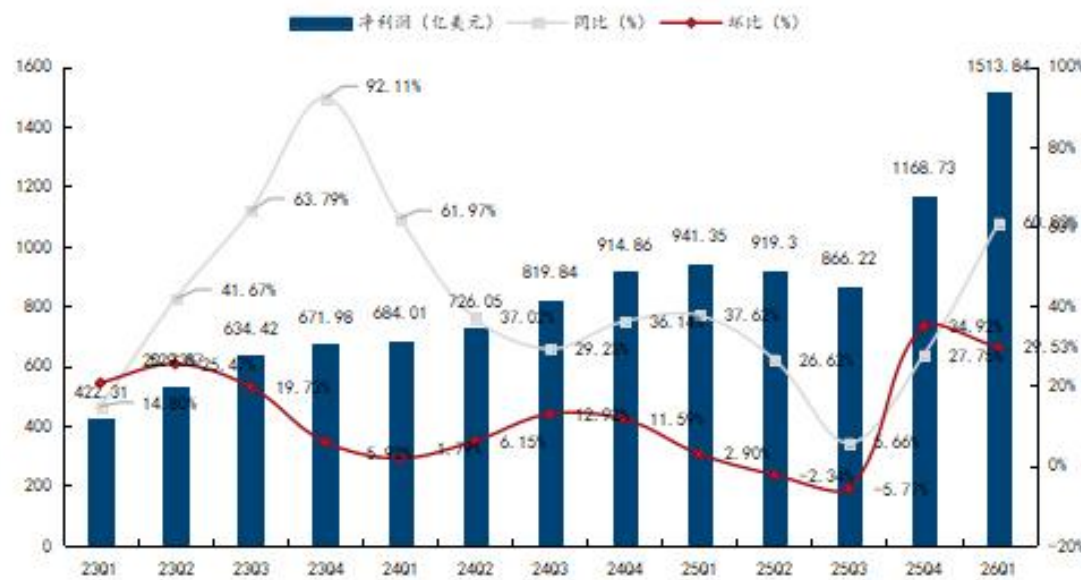
- 投入资本回报率（ROIC）方面，受整体收入、利润高速增长、投资收益影响，谷歌ROIC大幅提升。回顾近几年数据，AI需求推动各厂商资本开支大幅上行，公司的ROIC表现受到明显影响，整体呈现现上行趋势。2026Q1，受AI、云服务需求驱动以及Anthropic投资收益，亚马逊、谷歌净利润维持同环比增长，公司ROIC分别环比增长1.11、4.27个pct，微软ROIC环比下降1.75个pct，Meta环比持平。2026Q1，微软、谷歌、亚马逊、Meta净利润整体快速增长，合计净利润同比增速同比、环比均大幅提升。

图：各厂商ROIC情况



资料来源：亚马逊财报，微软财报，谷歌财报，Meta财报，国信证券经济研究所整理

图：各厂商净利润合计情况



资料来源：亚马逊财报，微软财报，谷歌财报，Meta财报，国信证券经济研究所整理

- [01] 云厂商资本开支及业绩情况复盘
- [02] 云收入及ROIC情况
- [03] 风险提示

风险提示

- AI应用落地不及预期、市场需求不及预期、行业竞争加剧、宏观经济波动、新技术研发不及预期等。

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.GSI）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

分析师承诺

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。

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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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

GUOSEN SECURITIES

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楼

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