

## 电子行业跟踪周报

# 海外算力周跟踪：云厂商持续上修资本开支，AI 叙事有望进一步向电力侧延伸

增持（维持）

### 投资要点

■ **四大云厂商相继发布财报，算力资本开支持续上修，云业务盈利能力表现分化。从业绩表现看：**1) **亚马逊：**26Q2 营收 2006 亿美元，同比增长 20%；营业利润 275 亿美元，同比增长 43%。26Q2 AWS 收入达 422 亿美元，同比增长 37%。2) **谷歌：**26Q2 营收 1198 亿美元，同比增长 24%；公司净利润同比大增 298%至 1122 亿美元。此外，26Q2 谷歌云业务收入 248 亿美元，较上年同期增长 82%。3) **微软：**FY2026 公司总营收达 3318 亿美元，较上年同期增长 18%；净利润达 1337 亿美元，同比增长 31%。FY26Q4 公司总营收达 900 亿美元，同比增长 18%；净利润达 358 亿美元，同比增长 31%。4) **Meta：**26Q2 营收 608 亿美元，同比增长 28%；广告业务增长亮眼，但被法律纠纷、重组支出及基础设施投入所带来的高额费用所抵消，净利润同比下滑 14%至 158 亿美元。**从资本开支看：**1) **亚马逊：**2026 年资本支出预期从 2000 亿美元上调至 2200 亿美元。截至 2026 年 6 月 30 日止 12 个月内，由于物业及设备采购同比增加了 661 亿美元，公司在该期间的自由现金流转为净流出 76 亿美元。2) **谷歌：**由于购置物业和设备的支出超过经营活动产生的现金流，谷歌 26Q2 自由现金流为-59 亿美元。公司 2026 年资本开支指引上调至 1950 亿-2050 亿美元，并预计 2027 年资本开支仍有望持续增长。3) **微软：**FY26Q4 资本支出达 410 亿美元，同比增长超 70%。财报电话会上，微软高管预计 2027 财年资本支出将达 1750 亿美元。4) **Meta：**公司将 2026 年全年资本开支指引下限从 1250 亿美元上调至 1300 亿美元，上限维持 1450 亿美元不变。我们认为，AI 算力资本开支总量维持高增长的大趋势并未发生根本性改变，市场对四大云厂商的财报反馈开始出现分化，其背后映射的并非对 AI 长期趋势的质疑，而是对各家变现效率与自由现金流质量的不同定价。在 CAPEX 总量叙事之外，市场已开始甄别各家资本开支的质量，拥有优质收入锚的企业方有望在算力扩张周期中持续享有估值溢价。

■ **Bloom Energy 发布财报，SOFC 产业趋势进一步加强。**受益于数据中心部署加速且盈利能力提升，Bloom Energy 26Q2 营收达 10.65 亿美元，同比增长 165%；26Q2 每股收益升至 0.78 美元，同比增长 680%。基于强劲的业绩表现，Bloom Energy 将 2026 年全年营收指引上调至 39 亿-42 亿美元，美国所有主要超大规模企业及十余家新锐云服务商、AI 实验室和托管数据中心运营商，均已验证并批准公司的电力解决方案用于其 AI 工厂。**Bloom Energy 业绩的大幅提升，不仅印证了 SOFC 产业趋势已从概念验证迈入业绩兑现阶段，更折射出 AI 算力扩张正在遭遇电网承载瓶颈这一结构性矛盾——当算力集群的规模扩张日益受制于电网接入效率，AI 投资重心有望从芯片侧向电力侧系统性延伸。**

■ **风险提示：**AI 算力需求不及预期风险，AIDC 建设不及预期风险，云厂商自由现金流持续恶化风险，AI 算力产业链供应链集中与成本波动风险，SOFC 产业化不及预期风险，SOFC 降本不及预期风险。

2026 年 08 月 02 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

证券分析师 解承尧

执业证书：S0600526070002

xiechy@dwzq.com.cn

研究助理 闫春旭

执业证书：S0600126070030

yanchx@dwzq.com.cn

### 行业走势



### 相关研究

《AI 算力驱动，硅电容乘势而起》

2026-08-01

《功率密度跃升驱动 800V DC 架构升级，宽禁带功率器件打开成长空间》

2026-07-22

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>