

美股科技巨头业绩复盘：业务提速与 ROI 多维验证，硬件需求步入强确认阶段

- **科技巨头业绩整体超预期，利润端出现分化。**整体来看，除 Meta 利润端略令人失望外，谷歌、微软和亚马逊二季度业绩表现均超出市场预期。谷歌收入同比增 24%，超市场预期 2.2%，利润符合预期；微软收入同比增 18%，超市场预期 2.6%，利润略超出市场预期；Meta 收入同比增长 28%，略超市场预期 1.0%，净利润同比下降 14%，不及预期；亚马逊收入同比增长 20%，超市场预期 2.0%，利润大幅高于市场预期。
- **资本开支稳中有升，云业务全面提速：1) 资本开支整体维持 AI 算力扩张主线，稳中有升：**谷歌将全年资本开支指引上调约 150 亿美元，并预计 2027 年投入继续显著增长；微软维持全年资本开支指引不变（剔除口径变化影响）；Meta 小幅上调资本开支指引下限；亚马逊将全年资本开支指引增加 200 亿美元。2) **云业务表现亮眼，全面提速，成为业绩超预期核心驱动：**微软 Azure 收入同比增长 43% vs 上季度+40%；亚马逊 AWS 同比增长 37% vs 上季度+28%；谷歌云同比增长 82% vs 上季度+63%；而 Meta 因为云业务缺失，并未享受到此轮增长红利，而 To C 应用爆发仍需时日。云业务提速，表明 AI 加速商业落地，已带来真实业绩增量，逐渐成为核心增长驱动，同时反映了当前云计算强劲市场需求，AI 叙事逻辑持续。
- **AI 基建 ROI 验证持续推进，硬件需求步入阶段性强化确认：**综合三家云巨头的最新财报与业绩会信息，制约 AI 硬件投资的最大问题——ROI 能否持续从而支撑自由现金流健康——目前已在多个维度得到肯定的答案。1) 自由现金流转负或下滑主要由资本开支跨台阶式上升导致，这属于投资前置带来的期限错配。微软今年连续两个季度的自由现金流边际改善已经证明这一错配可被云收入增长修复。2) 谷歌与微软云业务均保持高速增长且经营利润率扩张，显示 AI 基础设施投入正在转化为可量化的收入与利润。3) 亚马逊尽管自由现金流 TTM 转负，但 AWS 云业务营收同比增速创 18 个季度新高、在手订单近 5000 亿美元，叠加管理层明确表态对后续需求持续性有信心，为硬件需求的持续性提供了强信号。因此，我们认为 AI 科技硬件板块的需求预期正从“资本开支是否见顶”的猜疑阶段，转向“ROI 前景未被证伪、需求仍大于供给”的确认阶段，板块估值中枢有望获得修复支撑。
- **反弹建仓遵循“先守后攻、由低估值向高确定性”的节奏：**反弹初期首选相对低估值且跌幅较深、景气未破的防守组合，建议关注三大方向：PCB、被动元件 MLCC 及美股韩股存储；反弹中后期建议切入估值扩张潜力更大的半导体设备及材料等国产替代方向，博取进攻空间。
- **建议关注标的：**反弹初期以 PCB（广合科技、深南电路）、被动元件 MLCC（三环集团）及美股韩股存储龙头（美光、SK 海力士）为优先；反弹中后期建议关注 A 股半导体设备材料标的（精智达、上海合晶）；同时建议关注头部云厂商（阿里巴巴、百度）。
- **投资风险：**AI 落地不及预期；投入远超预期；云厂商自由现金流恶化；数据与隐私安全；地缘扰动风险；存储 LTA 毁约风险；流动性趋紧。

陈耀波首席科技硬件分析师
elvis_chen@spdbi.com
(852) 2808 6435**赵丹**首席科技软件分析师
dan_zhao@spdbi.com
(852) 2808 6436**杨子超, CFA**科技分析师
charles_yang@spdbi.com
(852) 2808 6409**苏聪**科技分析师
louise_su@spdbi.com
(852) 2808 6442

2026 年 7 月 31 日

扫码关注
浦银国际研究

浦銀國際

行业点评

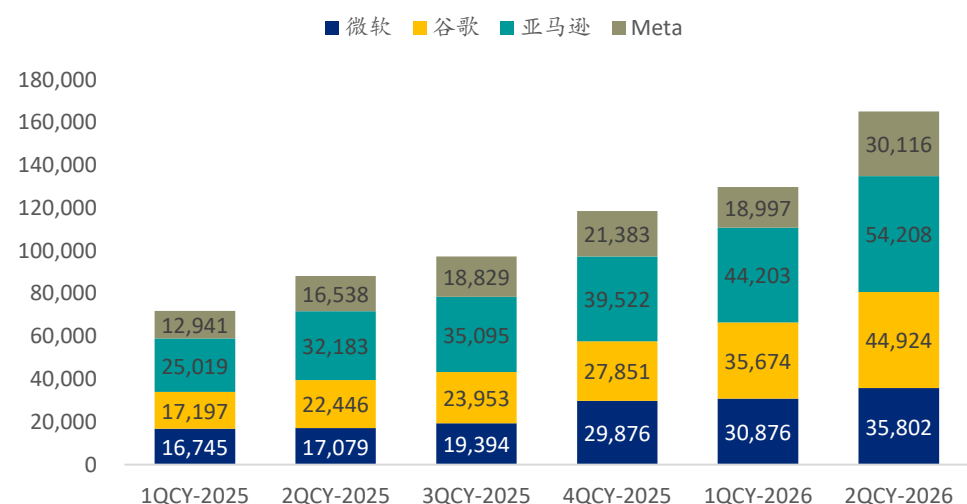
美股科技巨头业绩复盘

图表 1：四家云厂商季度资本开支（百万美元）

股票代码	公司	FY End	1QCY-2025	2QCY-2025	3QCY-2025	4QCY-2025	1QCY-2026	2QCY-2026
MSFT.US	微软	6 月 30 日	16,745	17,079	19,394	29,876	30,876	35,802
GOOGL.US	谷歌	12 月 31 日	17,197	22,446	23,953	27,851	35,674	44,924
AMZN.US	亚马逊	12 月 31 日	25,019	32,183	35,095	39,522	44,203	54,208
META.US	Meta	12 月 31 日	12,941	16,538	18,829	21,383	18,997	30,116
四家合计			71,902	88,246	97,271	118,632	129,750	165,050

资料来源：各公司公告、Visible Alpha、浦银国际

图表 2：四家云厂商季度资本开支对比图（百万美元）



资料来源：各公司公告、Visible Alpha、浦银国际

图表 3：四家云厂商 2026 全年资本开支指引季度表述变化情况

股票代码	公司	4Q25	1Q26	2Q26	边际变化方向
MSFT.US	微软	未给出全年数字，仅表示资本开支将季度波动，并提示元器件涨价将推高资本开支的风险	全年 1,900 亿美元（明确其中约 250 亿来自器件涨价）	下调到 1,750 亿美元（强调纯会计口径下调、非投资计划缩减）	显性数字↓，但实际投资规模未减
GOOGL.US	谷歌	全年 1,750-1,850 亿美元	上调到 1,800-1,900 亿美元（区间整体上移 50 亿美元）	上调到 1,950-2,050 亿美元（区间上调幅 150 亿美元）	持续上调↑
AMZN.US	亚马逊	全年 2,000 亿美元	全年 2,000 亿美元（不做上调）	上调到 2,200 亿美元（需求+内存涨价驱动）	先维持后上调↑
META.US	Meta	全年 1,150-1,350 亿美元	全年 1,250-1,450 亿美元（区间上下限都上调 100 亿美元）	收窄到 1,300-1,450 亿美元（资本开支下限提升 50 亿美元，连续第二个季度中值上移）	持续上调后收窄区间↑

资料来源：各公司公告、浦银国际

图表 4：四家云厂商季度自由现金流情况（百万美元）

股票代码	公司	FY End	1QCY-2025	2QCY-2025	3QCY-2025	4QCY-2025	1QCY-2026	2QCY-2026
MSFT.US	微软	6 月 30 日	20,299	25,568	25,663	5,882	15,803	19,639
GOOGL.US	谷歌	12 月 31 日	18,953	5,301	24,461	24,551	10,116	-5,855
AMZN.US	亚马逊	12 月 31 日	-7,240	1,147	1,297	15,990	-17,202	-7,689
META.US	Meta	12 月 31 日	10,334	8,549	10,625	14,077	12,386	784
四家平均			10,587	10,141	15,512	15,125	5,276	1,720

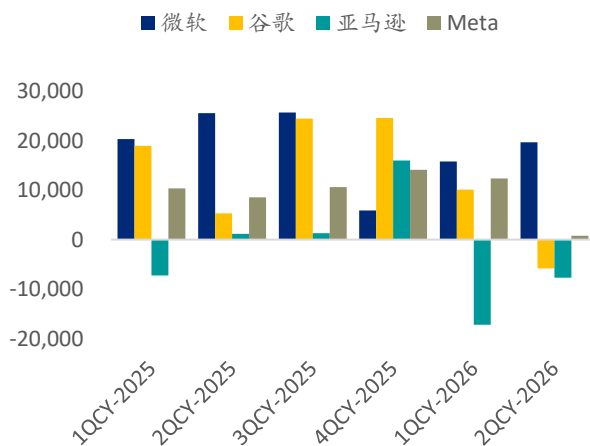
资料来源：各公司公告、Visible Alpha、浦银国际

图表 5：三家云厂商季度云业务收入（百万美元）

股票代码	公司	FY End	1QCY-2025	2QCY-2025	3QCY-2025	4QCY-2025	1QCY-2026	2QCY-2026
MSFT.US	微软	6 月 30 日	19,379	21,661	23,413	25,158	27,144	30,915
YoY (%)			33.4	39.0	40.0	39.0	40.0	43.0
GOOGL.US	谷歌	12 月 31 日	12,260	13,624	15,157	17,664	20,028	24,768
YoY (%)			28.1	31.7	33.5	47.8	63.4	81.8
AMZN.US	亚马逊	12 月 31 日	29,267	30,873	33,006	35,579	37,587	42,232
YoY (%)			16.9	17.5	20.2	23.6	28.4	36.8

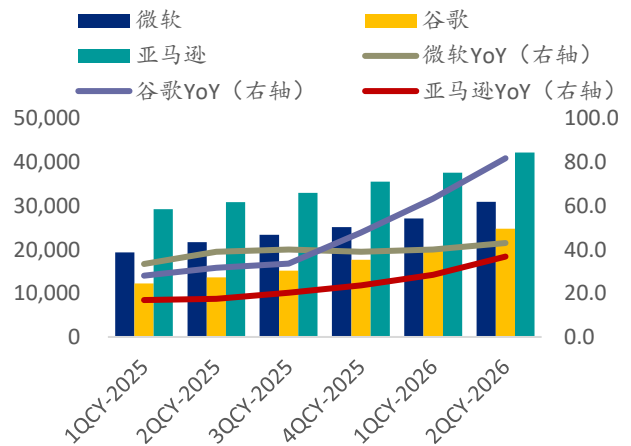
资料来源：各公司公告、Visible Alpha、浦银国际

图表 6：四家季度自由现金流对比（百万美元）



资料来源：各公司公告、Visible Alpha、浦银国际

图表 7：三家季度云业务收入及同比增速对比（百万美元）



资料来源：各公司公告、Visible Alpha、浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

(852) 2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

张帆

vane_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

