

行业研究 | 行业周报 | 电子

# 北美云厂商 24Q3 资本开支高增长，AI 持续高景气度



## | 报告要点

亚马逊、谷歌、微软和 Meta 等北美云厂商通过高资本支出和持续创新，在 AI 应用和基础设施领域取得了显著进展。亚马逊 AWS 和微软 Azure 业务增长受到 AI 应用和基础设施需求的双重驱动，谷歌和 Meta 也在积极扩大云服务市场份额，通过推出新产品和 AI 服务来满足企业多样化需求。AMD 公司在 2024 年第三季度实现了强劲的收入与利润增长，数据中心业务成为增长的主要动力。海外云厂商和 AMD 在云服务与 AI 领域展现出强劲的增长势头和广阔的市场前景，AI 行业持续高景气度，持续看好 AI 算力产业链投资机会。

## | 分析师及联系人



郇正林

SAC: S0590524110001



熊军

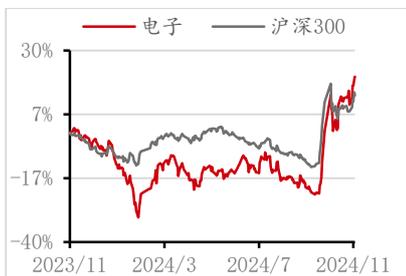
SAC: S0590522040001

## 电子 11 月周报 (11.4—11.8)

# 北美云厂商 24Q3 资本开支高增长，AI 持续高景气度

投资建议： 强于大市（维持）  
上次建议： 强于大市

### 相对大盘走势



### 相关报告

- 《电子：三季报总结：景气度温和复苏，消费电子进入旺季》2024.11.03
- 《电子：新一代旗舰手机 SoC 围绕 AI 提升用户体验》2024.10.26



扫码查看更多

### 行业事件：

北美云厂商亚马逊、谷歌、微软、Meta 相继发布最新业绩，云业务受益 AI 需求拉动，资本开支 24Q3 仍然维持同比高增长。

#### 海外四大云厂商 Q3 资本开支高增长

北美四大云厂商 24Q3 资本开支同比仍大幅增长，尤其是亚马逊资本开支增速高达 88%，谷歌、微软、Meta 资本支出分别同比增长 62%/51%/36%。亚马逊 24Q3 实现总营收 1589 亿美元，同比+11%，净利润为 153 亿美元，同比+55%，业绩大幅增长得益于 AWS 收入保持稳定增长，AI 业务需求强劲。谷歌 Q3 云业务营收 114 亿美元，同比增长 35%。微软智能云业务稳健增长，24Q3 Azure 和其他云业务营收同比增长 34%。Meta 上调全年资本支出指引至 380 亿至 400 亿美元之间。

#### AMD 业绩稳健，数据中心与客户端双轮驱动

AMD 24Q3 实现营业收入 68 亿美元，同比+18%，净利润 7.71 亿美元，同比+158%。2024Q4 收入指引 75 亿美元，上下浮动 3 亿美元。收入增长主要得益于数据中心和客户端处理器的销售显著增加，业绩符合预期。数据中心业务成为 AMD 增长的强劲引擎，收入同比增长 122%，达到 35.5 亿美元，并创单季度历史新高。AMD Instinct 系列 GPU 和 EPYC 系列 CPU 需求强劲，推动业务持续增长。AMD 上调了数据中心 GPU 全年收入指引至 50 亿美元，彰显市场信心。

#### 投资建议：关注 AI 算力产业链和国产设备材料产业链

大模型不断迭代升级，AI 应用快速发展，建议关注算力产业链。同时，算力需求带动 HBM 需求同步增长，建议关注 HBM 产业链和先进封装产业链。相关标的：雅克科技和通富微电等。半导体经济周期于 2024 年迎来反弹，建议关注国产 IC 制造产业链。相关标的：中芯国际、长电科技、芯源微等。AI PC、AI 手机的推出叠加换机周期的到来，有望促进消费电子终端销量重回增长轨道，建议关注 AI 硬件产业链。相关标的：维信诺等。

**风险提示：**大模型迭代进展和 AI 应用落地不及预期，下游需求复苏不及预期的风险。

## 正文目录

1. 海外四大云厂商 Q3 资本开支高增长 .....	4
1.1 亚马逊 AI 业务需求强劲，资本开支维持高增长.....	4
1.2 谷歌 24Q3 净利润高增长，AI 技术引领未来发展.....	5
1.3 微软 Azure AI 贡献增加，云与 AI 投资持续加码.....	6
1.4 Meta 24Q3 业绩高增长，Capex 指引维持扩张.....	6
2. AMD 业绩稳健，数据中心与客户端双轮驱动 .....	7
2.1 业绩稳健增长，符合预期 .....	7
2.2 数据中心和客户端业务增长强劲 .....	8
3. 投资建议：强于大市，关注 AI 算力产业链和国产设备材料产业链.....	9
3.1 建议关注算力产业链 .....	9
3.2 建议关注半导体设备材料产业链 .....	9
3.3 建议关注消费电子复苏及 AI 终端落地.....	9
4. 风险提示 .....	9

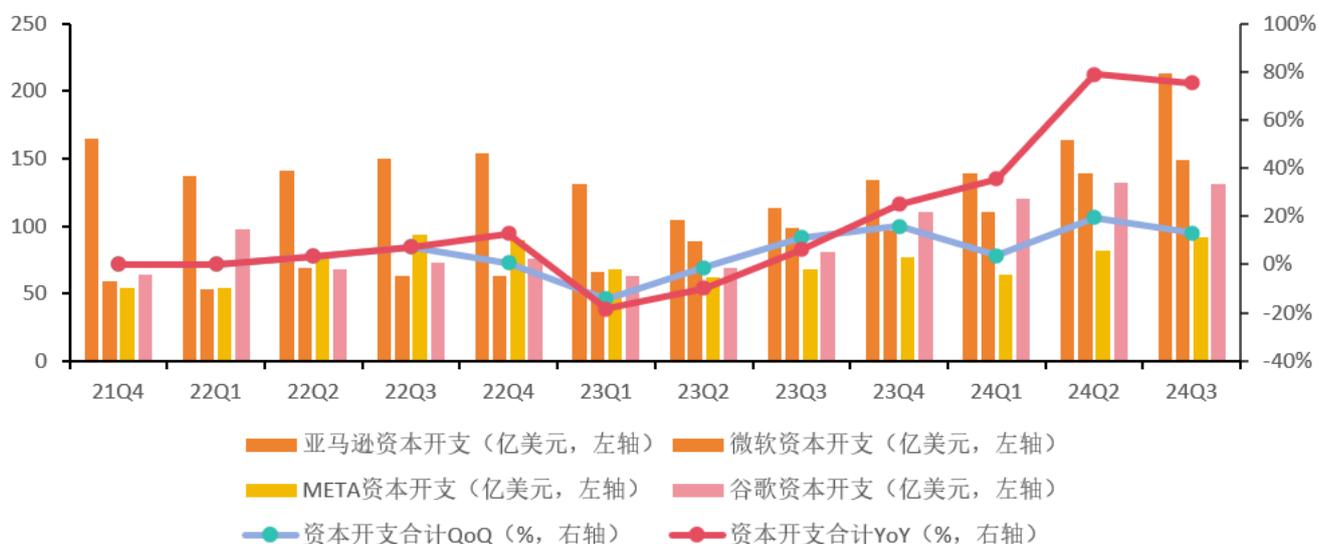
## 图表目录

图表 1： 21Q4-24Q3 海外四大云厂商资本开支及资本开支合计同环比增速.....	4
图表 2： 亚马逊季度营收收入和同环比增速 .....	5
图表 3： 亚马逊季度净利润和同环比增速 .....	5
图表 4： 谷歌季度营收收入和同环比增速 .....	6
图表 5： 谷歌季度净利润和同环比增速 .....	6
图表 6： 微软季度营收收入和同环比增速 .....	6
图表 7： 微软季度净利润和同环比增速 .....	6
图表 8： Meta 季度营收收入和同环比增速 .....	7
图表 9： Meta 季度净利润和同环比增速 .....	7
图表 10： AMD 季度营收收入和同环比增速 .....	8
图表 11： AMD 季度净利润和同环比增速 .....	8
图表 12： AMD 季度分业务项目收入（单位：亿美元） .....	8

## 1. 海外四大云厂商 Q3 资本开支高增长

作为全球领先的云服务提供商，亚马逊（Amazon）、Meta、谷歌（Google）和微软（Microsoft）在云服务领域有着举足轻重的地位。四大云厂商 24Q3 资本开支同比仍大幅增长，尤其是亚马逊资本开支增速高达 88%，谷歌、微软、Meta 资本支出分别同比增长 62%/51%/36%。

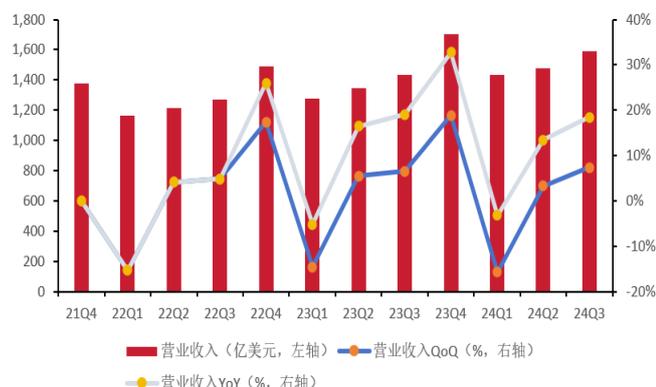
图表1：21Q4-24Q3 海外四大云厂商资本开支及资本开支合计同环比增速



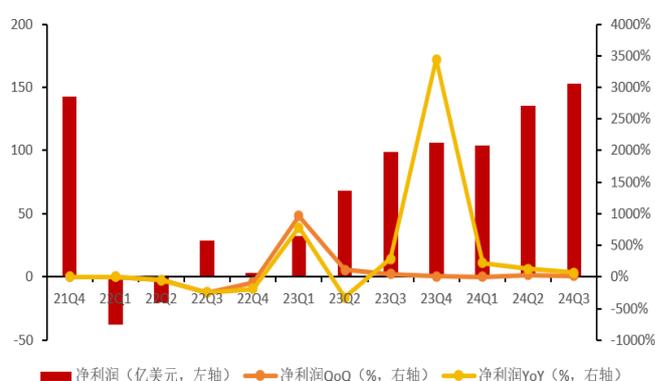
资料来源：Wind，国联证券研究所

### 1.1 亚马逊 AI 业务需求强劲，资本开支维持高增长

亚马逊 24Q3 实现营收 1589 亿美元，同比+11%，净利润 153 亿美元，同比+55%，业绩大幅增长得益于 AWS 收入保持稳定增长，AI 业务需求强劲。AWS 业务的增长主要受到 AI 应用和基础设施需求的双重驱动。越来越多的企业开始将 AI 应用于业务场景中，机器学习、自然语言处理等，以提高效率和降低成本。数据量的快速增长，带来企业对基础设施的需求也日益增加。AWS 提供了高性能、可扩展的基础设施服务，满足了企业数据处理和存储等需求，有望带动 AWS 收入持续增长。

**图表2：亚马逊季度营业收入和同环比增速**


资料来源：Wind，国联证券研究所

**图表3：亚马逊季度净利润和同环比增速**


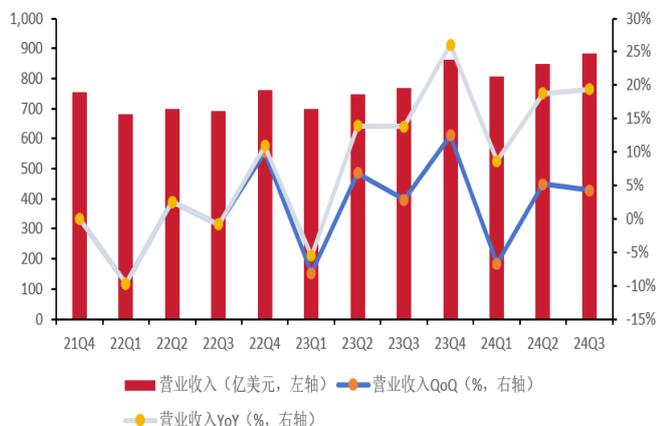
资料来源：Wind，国联证券研究所

亚马逊 AWS 是全球领先的云服务提供商之一，其资本开支一直保持着高增长态势。亚马逊在云业务上的投资正在带来显著的财务回报，资本开支有望进一步加大。资本开支受到 AWS 云部门的驱动，预计 2024 年资本开支为 750 亿美元。

## 1.2 谷歌 24Q3 净利润高增长，AI 技术引领未来发展

2024 年第三季度谷歌实现收入 883 亿美元，同比+15%，净利润 263 亿美元，同比+34%。云计算领域表现抢眼，Q3 谷歌云业务营收 114 亿美元，同比增长 35%。凭借 AI 基础设施与 GenAI 核心产品的加速发展，赢得新客与大型订单。谷歌 TPU 与 Gemini 模型迭代不息，谷歌技术前沿持续领跑。

公司 24Q3 资本开支为 131 亿美元，同比增长 62%，其中约 60% 投资用于服务器包括 TPU 和 GPU，约 40% 投资用于数据中心和网络设备。公司预计 2024Q4 资本开支水平与 Q3 大体一致，2025 年资本开支将会持续增长。

**图表4：谷歌季度营收收入和同环比增速**


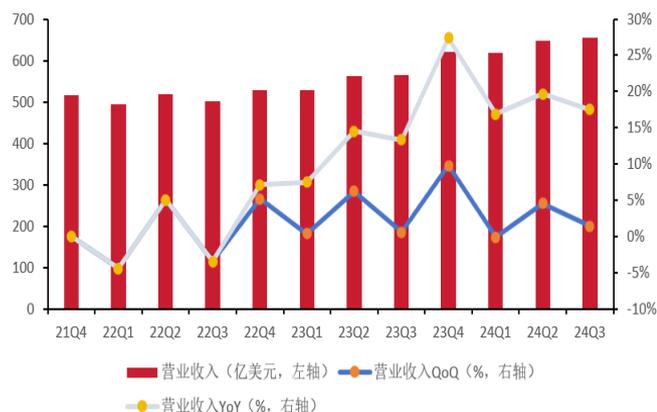
资料来源：Wind，国联证券研究所

**图表5：谷歌季度净利润和同环比增速**

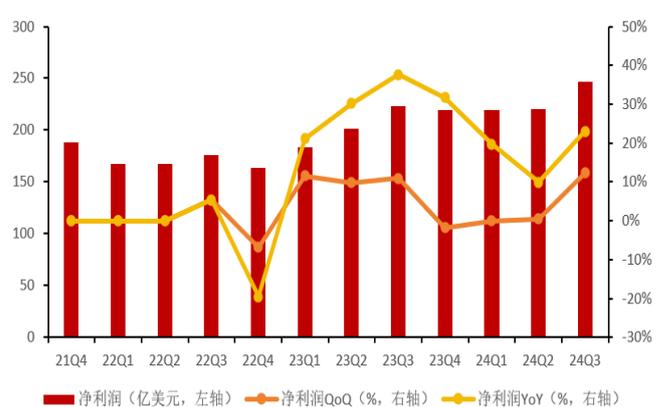

资料来源：Wind，国联证券研究所

### 1.3 微软 Azure AI 贡献增加，云与 AI 投资持续加码

2025 财年第一财季微软实现营收 656 亿美元，同比+16%，净利润 247 亿美元，同比+11%。在 24Q3，云与 AI 投资持续加码，Azure 增长中 AI 服务贡献 12%，高于 24Q2 的 11%。智能云业务稳健增长，24Q3 Azure 和其他云业务营收同比增长 34%。公司 24Q3 资本开支为 149 亿美元，同比增长 51%，包括融资租赁在内的资本开支则同比增长 78.6%。

**图表6：微软季度营收收入和同环比增速**


资料来源：Wind，国联证券研究所

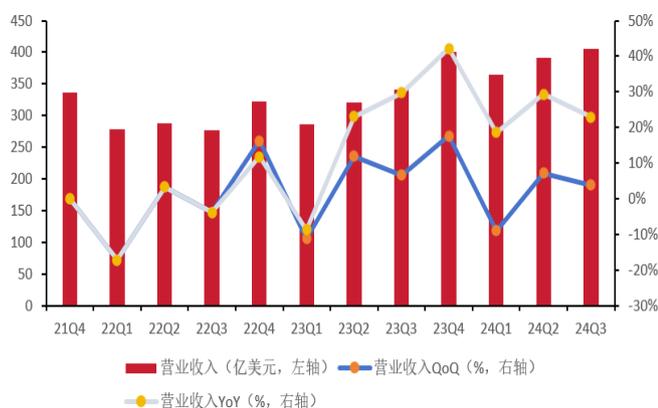
**图表7：微软季度净利润和同环比增速**


资料来源：Wind，国联证券研究所

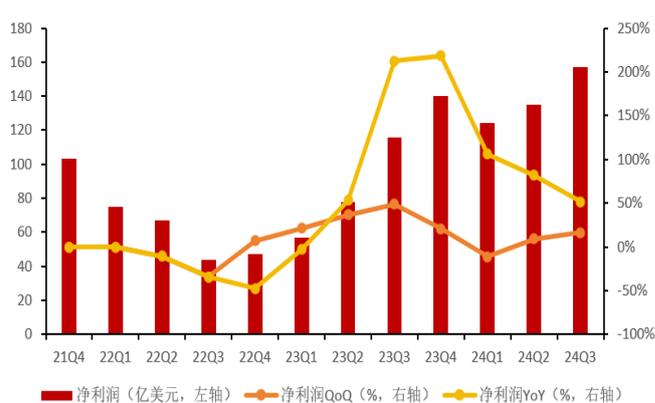
### 1.4 Meta 24Q3 业绩高速增长，Capex 指引维持扩张

Meta 24Q3 营业收入 406 亿美元，同比增长 19%，净利润 157 亿美元，同比+35%。24Q3 资本支出 92 亿美元，同比增长 36%，主要投资于服务器、数据中心和网络基础

设施；24Q3 Meta AI 已拥有超过 500 万的月活跃用户。2024 年 10 月有超过 100 万的广告商使用 Meta AI 的 GenAI 工具制作了超过 1500 万条广告，预估使用 Image Generation 的企业的转化提高了 7%。公司将全年资本支出指引区间由 370 亿至 400 亿美元上调至 380 亿至 400 亿美元之间，并表示 2025 年的资本支出将显著增长，以支持人工智能研究和产品开发工作。

**图表8: Meta 季度营业收入和同环比增速**


资料来源: Wind, 国联证券研究所

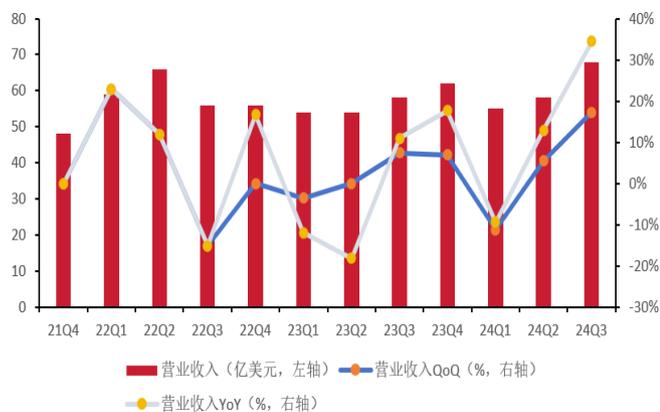
**图表9: Meta 季度净利润和同环比增速**


资料来源: Wind, 国联证券研究所

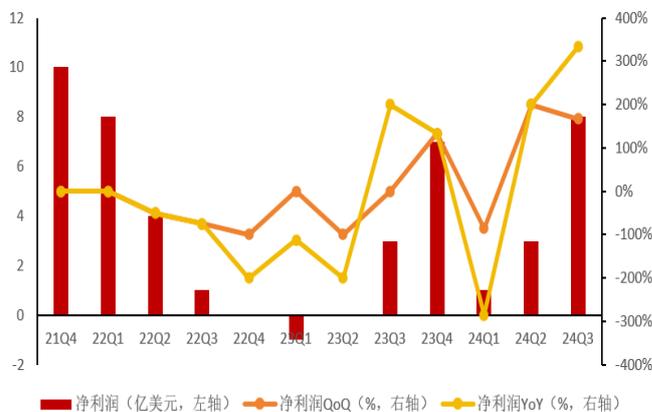
## 2. AMD 业绩稳健，数据中心与客户端双轮驱动

### 2.1 业绩稳健增长，符合预期

AMD24Q3 实现营业收入 68 亿美元，同比+18%，净利润 7.71 亿美元，同比+158%。符合市场预期。2024Q4 收入指引 75 亿美元，上下浮动 3 亿美元。收入增长主要得益于数据中心和客户端处理器的销售显著增加。AMD 在 AI 解决方案组合方面将持续扩展，包括新的 CPU、GPU、NPU 和软件产品。

**图表10: AMD 季度营收收入和同环比增速**


资料来源: Wind, 国联证券研究所

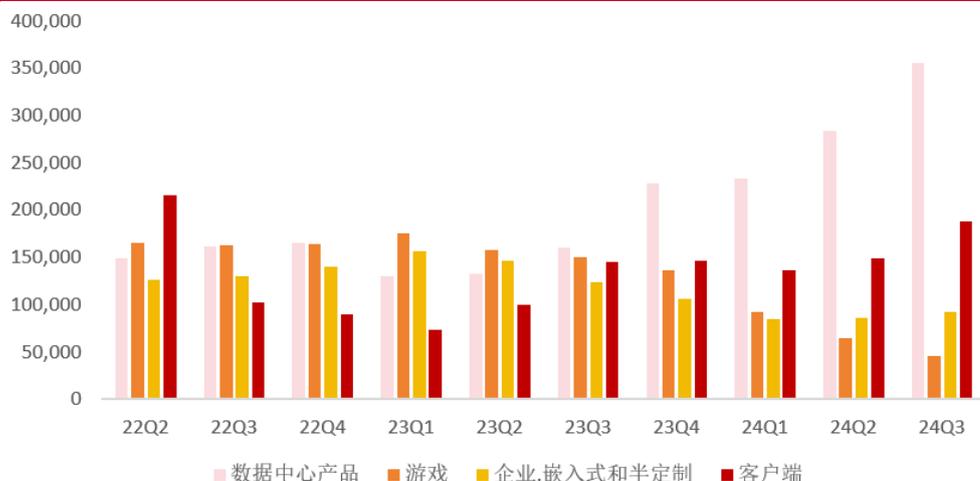
**图表11: AMD 季度净利润和同环比增速**


资料来源: Wind, 国联证券研究所

## 2.2 数据中心和客户端业务增长强劲

数据中心业务成为 AMD 增长的强劲引擎, 收入同比+122%, 达到 35.5 亿美元, 并创单季度历史新高。AMD Instinct 系列 GPU 和 EPYC 系列 CPU 需求强劲, 推动业务持续增长。AMD 对数据中心 GPU 全年收入指引从 45 亿上调至 50 亿美元, 彰显出对未来市场的信心。

客户端业务同样表现出色, 收入同比增长 29%, 达到 18.8 亿美元, 主要受 Zen 5 AMD Ryzen (锐龙) 处理器的需求推动。公司预计未来在更多计算需求推动下, 数据中心、客户端和嵌入式业务还有较大的增长机会。

**图表12: AMD 季度分业务项目收入 (单位: 亿美元)**


资料来源: Wind, 国联证券研究所

游戏业务和嵌入式业务却表现不佳。游戏业务收入同比下滑 69%，主要受到半定制化产品销售不佳的影响。而嵌入式业务则受到工业市场疲软的影响，收入同比下降 25%。

### 3. 投资建议：强于大市，关注 AI 算力产业链和国产设备材料产业链

#### 3.1 建议关注算力产业链

全球 AI 大模型不断迭代升级，AI 应用快速发展，文心一言、通义千问、Kimi 等国产大模型用户体验非常流畅，建议关注算力产业链。同时，算力需求带动 HBM 需求同步增长，建议关注 HBM 产业链和先进封装产业链。相关标的：雅克科技和通富微电等。

#### 3.2 建议关注半导体设备材料产业链

下游库存经历较为充分的去化，同时 AI 相关领域带来新的需求增量，半导体经济周期于 2024 年迎来反弹，建议关注国产 IC 制造产业链。相关标的：中芯国际、长电科技、芯源微等。

#### 3.3 建议关注消费电子复苏及 AI 终端落地

自 2023 年 Q3 以来，消费电子逐步进入复苏周期，同时多家消费电子终端品牌厂商陆续推出新的 AI 硬件产品，包括 AI PC、AI 手机、AI Pin 等多种类型。因此我们认为 AI PC、AI 手机等终端产品的推出，叠加换机周期的到来，有望促进消费电子终端销量重回增长轨道，建议关注 AI 硬件产业链。相关标的：维信诺等。

## 4. 风险提示

**大模型迭代进展和 AI 应用落地不及预期。**当前 AI 大模型处于早期迭代阶段，大模型迭代进展方向存在不确定性，可能导致 AI 应用落地不及预期。

**下游需求复苏不及预期的风险。**伴随全球半导体产业从产能不足、产能扩充到产能过剩的发展循环，半导体行业存在周期性波动。如果未来下游市场复苏缓慢，对上游各类电子元器件需求减少，电子行业或将面临增长动能不足的风险。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼