

财报季复盘

美股七巨头财报分析

2026 年第二季度财报季 · 预期差框架下的七份成绩单

谁在兑现人工智能，谁在透支未来 —— 以“实际对比预期”为主线的横向拆解

数据截至 2026 年 7 月 30 日（美东盘后） · 覆盖各公司最新已披露财季 · 预期为 LSEG / StreetAccount 一致预期

王子秋

特斯拉

谷歌

英伟达

微软

Meta

苹果

亚马逊

下半场三连发：微软、Meta 落定，亚马逊接棒



● 已发布 ○ 待发布

注：微软财年止于6月、苹果止于9月、英伟达止于1月，故财季命名与自然季不同。

七份财报的分野：超预期只是入场券，纪律与兑现才有奖励

公司	财季 · 发布	营收对比预期	每股收益对比预期	关键分部信号	股价反应
特斯拉	26 年二季 · 7/22	超预期 +26%	不及预期 约- 40%	毛利率 16.8% ， 低于预期	约 - 2.5%
谷歌	26 年二季 · 7/22	超预期 +24%	略低于预期（调整后）	云 +82% 大超预期	下跌（开支）
英伟达	27 财年一季 · 5/20	超预期 +85%	超预期 +140%	数据中心 +92%	下跌（四连）
微软	26 财年四季 · 7/29	超预期 +18%	超预期（ 4.74 美元）	Azure +43% 再加速	次日一度 +15%
Meta	26 年二季 · 7/29	超预期 +28%	不及预期 约- 14%	广告 +27% · 展示 +14%	次日约 - 9%
苹果	26 财年二季 · 4/30	超预期 +17%	超预期 +22%	服务收入创新高	约 +3%
亚马逊	26 年二季 · 7/30	超预期 +20%	超预期（剔投资收益）	AWS +37% 大提速	盘后约 +6%

7 / 7 营收全部超预期

4 / 7 每股收益超预期

3 / 7 股价获得正反馈

本季三条主线



01

“超预期也跌”开始松动

7 家营收超预期 · 3 家上涨

前五份财报“超预期也跌”，随后剧本翻页：微软靠开支纪律、亚马逊靠 AWS 兑现先后大涨——市场从惩罚开支，转向奖励克制与转化。



02

三朵云集体重新加速

+82% / +43% / +37%

谷歌云 +82%、Azure +43%、AWS +37%
(18 个季度最快)——三朵云同季集体提速；
三家积压订单与剩余履约义务合计超 1.5 万亿美元。



03

内存成本成为新变量

微软资本开支 +61%

微软将资本开支上调部分归因内存涨价，苹果警告影响将逐季扩大，Meta 提及组件涨价——人工智能基建的通胀开始向硬件供应链传导，挤压利润率。

特斯拉

特斯拉：营收创纪录，利润率崩塌

2026 年二季度 · 7 月 22 日发布
盘后约 - 2.5%

结论 营收超预期并创季度纪录，但调整后每股收益大幅低于预期约 40%， “增收不增利” 触发盘后下跌。

营收

282 亿美元

▲ +26% · 超出预期的 264 亿

每股收益（调整后）

0.33 美元

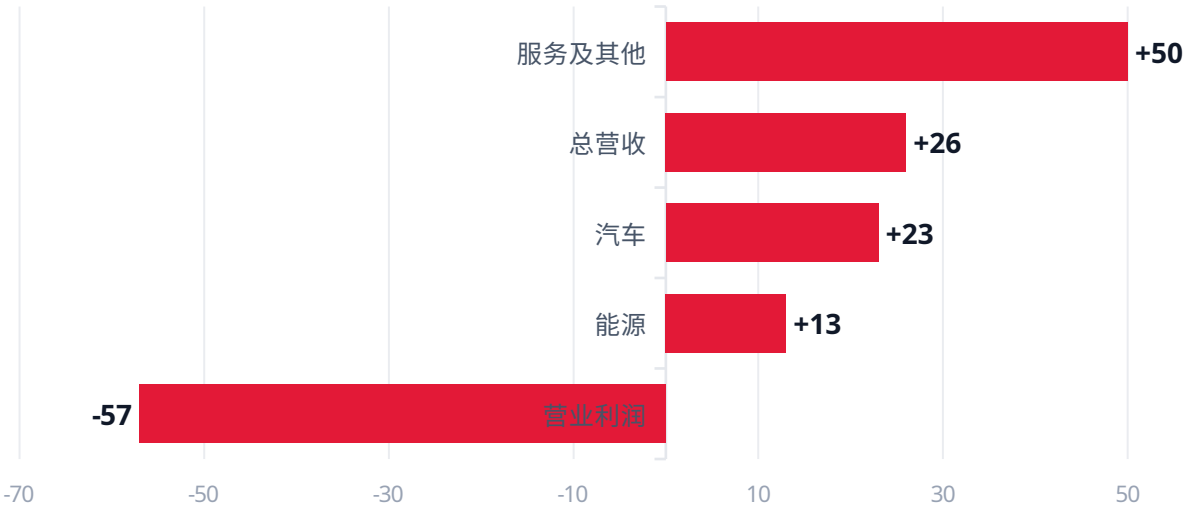
▼ 预期 0.53 美元 · 大幅低于

营业利润率

1.4%

▼ 同比 4.1% · 营业利润 - 57%

同比增速（%）：收入全线增长，利润垂直坠落



指引与看点

- 交付 48.0 万辆（+25%）与储能 13.5 吉瓦时（+40%）均创纪录
- 北美新车完全自动驾驶订阅附带率超 55%，创历史新高
- 滚动十二个月营收首次突破 1,000 亿美元
- 资本开支激增 142% 至 58 亿，自由现金流转负（- 11 亿）
- 归因：车辆均价下行、监管信用收入减少、人工智能研发上升



风险 无人出租车与人形机器人等巨额投入的回报时间表仍模糊，市场开始用人工智能巨头的资本开支框架审视特斯拉。

谷歌

谷歌：云业务暴增 82%，被资本开支抢走定价权

2026 年二季度 · 7 月 22 日发布

盘后下跌（资本开支上调）

结论 营收超预期、云业务爆发式增长，但调整后每股收益略低于预期，且全年资本开支指引再度上调，股价不涨反跌。

营收

1,198 亿美元

▲ +24% · 超出预期的 1,169 亿

每股收益（调整后）

2.85 美元

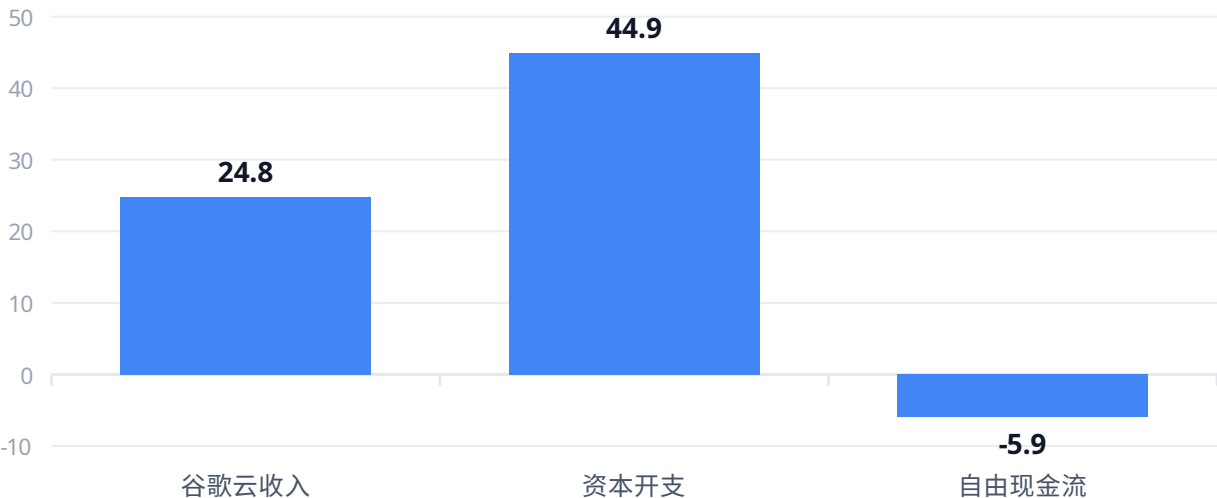
▼ 预期 2.89 美元 · 略低

谷歌云收入

248 亿美元

▲ +82% · 远超预期增速 63%

单季关键项（十亿美元）：资本开支吞噬现金流



指引与看点

- 2026 年资本开支指引上调至 1,950–2,050 亿（原 1,800–1,900 亿）
- 管理层明示 2027 年开支“还将显著增加”
- 云积压订单 5,140 亿美元，单季环比增超 500 亿
- 搜索 +17%、YouTube 广告 +13%；营业利润 +30%
- 已发债 1,000 亿并增发股票，为资本开支储备弹药



风险 通用准则每股收益高达 9.11 美元，但主要来自约 980 亿其他收益（未实现投资收益），经营比较应以调整后口径为准；单季自由现金流已转负 59 亿。

英伟达

英伟达：全面超预期并上调指引，仍难满足市场

2027 财年一季度 · 5 月 20 日发布
盘后下跌（四连跌）

结论 营收、利润、指引全面超预期并大幅提高股东回报，但股价仍出现连续第四次财报后下跌——预期已被打满。

营收

816 亿美元

▲ +85% · 创纪录

每股收益（调整后）

1.87 美元

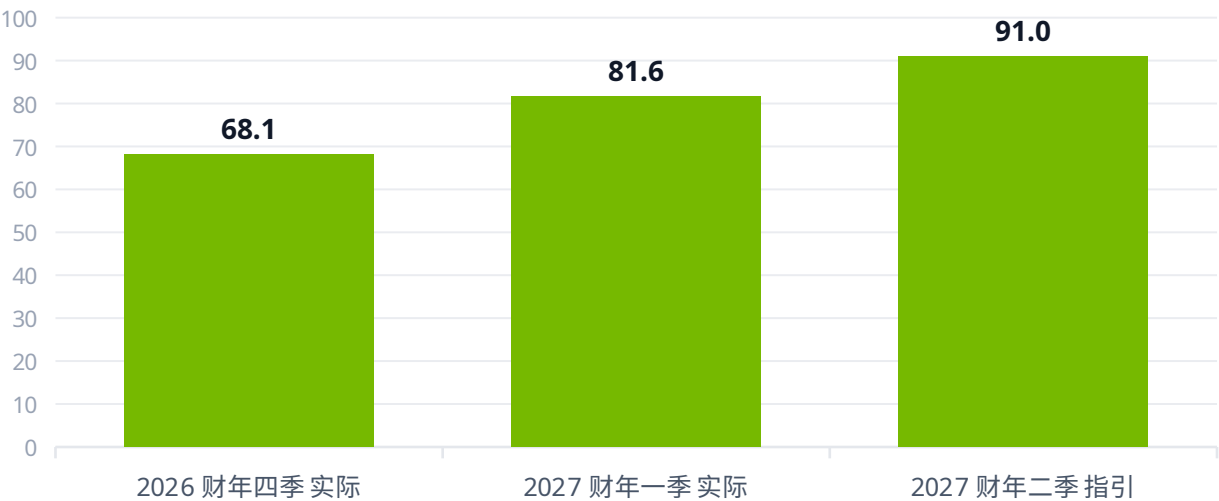
▲ +140% · 超预期

数据中心收入

752 亿美元

▲ +92% · 占营收 92%

总营收（十亿美元）：过去 · 现在 · 指引



指引与看点

- 下季指引 910 亿美元（±2%），且不含任何中国数据中心收入
- 毛利率指引约 75%，维持极高盈利质量
- 季度股息由 0.01 美元升至 0.25 美元，新增 800 亿回购授权
- 单季自由现金流 486 亿；季内向股东返还约 200 亿
- 库存升至 258 亿、供应承诺 1,190 亿——产能前置押注



风险 对华数据中心收入已归零（上年同期 46 亿美元）；8 月底新财报将是对全行业超万亿资本开支需求的最终验证。

微软

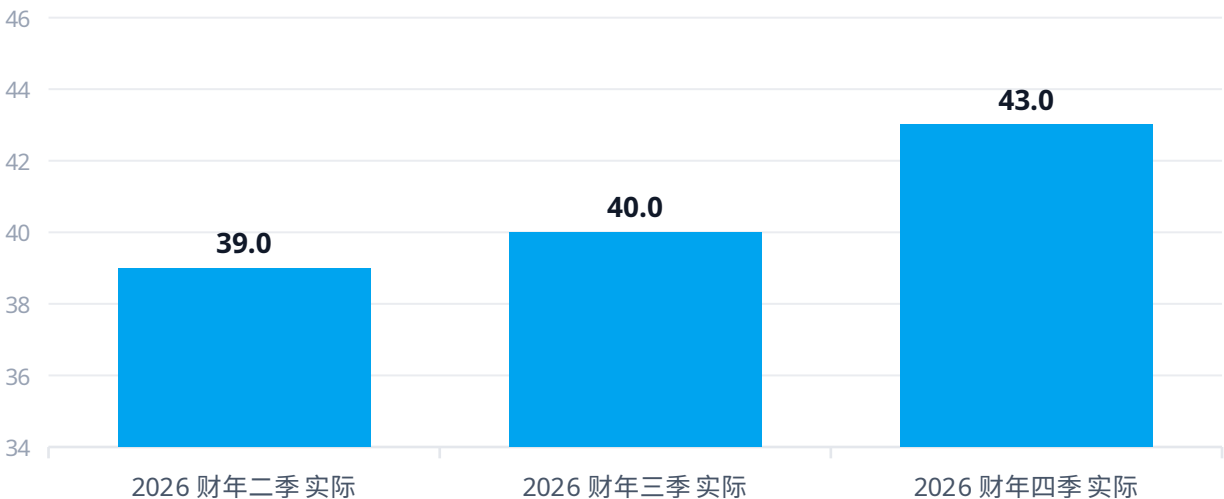
微软： Azure 提速至 43% ， 全年云收入破千亿

2026 财年四季度 · 7 月 29 日发布
次日一度大涨 15%

结论 Azure 提速至 43%、全年收入破千亿，叠加“四巨头中唯一不上调开支”的纪律与强劲下季指引——盘后大涨、次日一度涨 15%。

营收	每股收益（调整后）	Azure 增速
900 亿美元	4.74 美元	+43%
▲ +18% · 超出预期的 877 亿	▲ 预期 4.24 美元 · 含一次性收益	▲ 指引 39-40% · 再度冲破上限

Azure 同比增速（%）：财四实际 43%，冲破 39-40% 指引



指引与看点

- 微软云收入 593 亿（+27%）；全年 Azure 收入首破 1,000 亿
- 商业剩余履约义务 6,780 亿（+84%），单季再增约 510 亿
- 下季营收指引 898-910 亿美元，市场解读为强劲
- 2026 自然年资本开支指引维持不变——四巨头中首个不上调
- Copilot 付费席位破 3,000 万；季内新增 31 座数据中心



风险 约三分之二资本开支为芯片等短周期资产，折旧将快速进入利润表；剩余履约义务对 OpenAI 集中度较高（1 月约 45%），转化与执行是下一考验。

Meta

Meta：收入很强，利润被一次性成本击穿

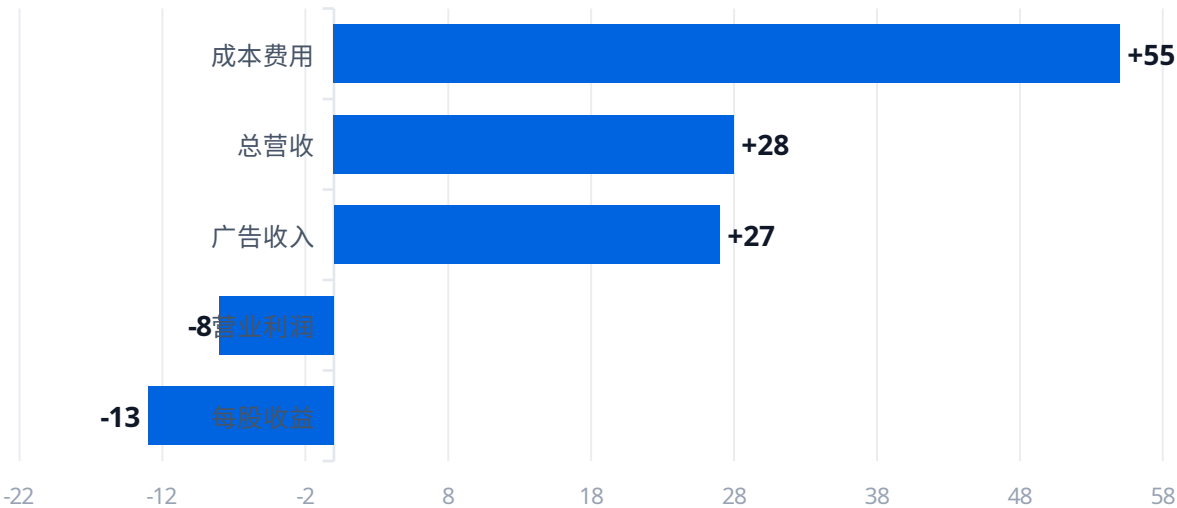
2026 年二季度 · 7 月 29 日发布

次日收跌约 9%

结论 营收超预期，但一次性费用击穿利润、三季度指引中值低于预期——次日收跌约 9%，与微软的大涨成镜像。



同比变化（%）：收入 +28%，成本 +55%，利润被反噬



指引与看点

- 三季度指引 610-640 亿，中值低于预期；全年利润仍超 2025
- 2026 资本开支收窄至 1,300-1,450 亿（下限上调 50 亿）
- 一次性拖累：法律费用 24 亿 + 约 8,000 人裁员遣散费 11.8 亿
- 展示量 +14%、单价 +12%；日活 36.0 亿（+3%，环比回升）
- 自由现金流仅 7.8 亿；季内发债 249 亿、本季零回购

风险 青少年相关诉讼年内多起开庭、公司提示或产生重大损失；研发 +67% 带动费用 +55% 远超营收增速，折旧压力持续——利润表进入高压期。

苹果

苹果：唯一“业绩好、股价也涨”的一家

2026 财年二季度 · 4 月 30 日发布
盘后约 +3%

结论 全面超预期叠加远超市场的下季指引，盘后上涨约 3%——没有人工智能开支包袱的苹果反而成了财报季避风港。

营收

1,112 亿美元

▲ +17% · 3 月季度纪录

每股收益

2.01 美元

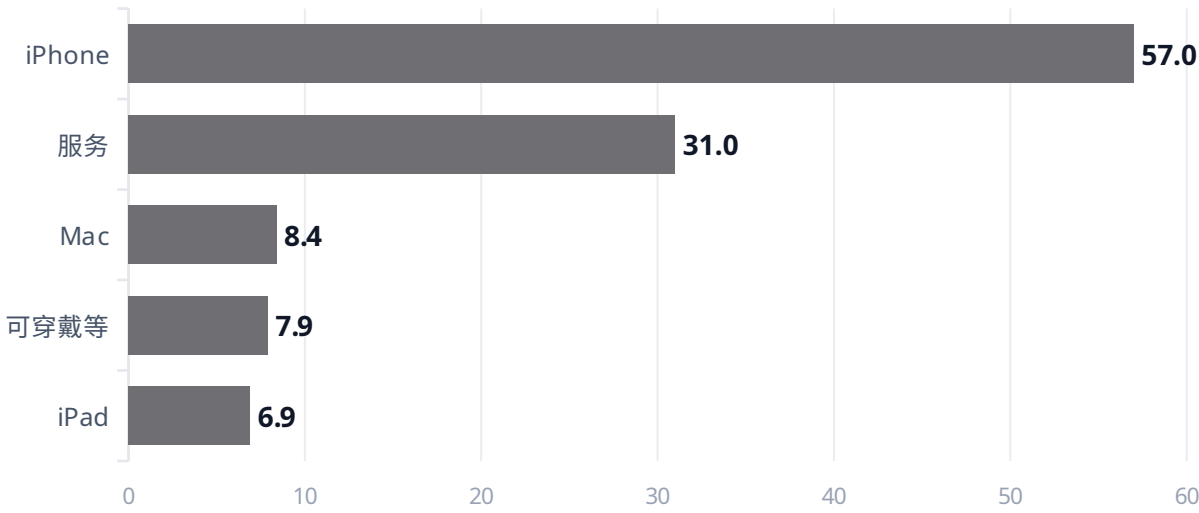
▲ 预期 1.95 美元 · +22%

服务收入

310 亿美元

▲ +16% · 历史新高

分部收入（十亿美元）：iPhone 与服务双引擎



指引与看点

- 6 月季营收指引 +14~17%，而市场此前仅预期 +9.5%
- iPhone 收入 570 亿（+22%）创 3 月季度纪录；大中华 +28%
- 毛利率 49.3%，明显好于预期的 48.4%
- 新增 1,000 亿美元回购授权，股息上调 4%
- 库克 9 月转任执行董事长，约翰·特努斯接任首席执行官



风险 管理层明确警告内存成本影响将逐季扩大，是毛利率的主要威胁；首席执行官交接是下半年最大治理变量。

亚马逊

亚马逊：AWS 提速至 37%，利润率再创新高

2026 年二季度 · 7 月 30 日发布
盘后先涨约 6%

结论 营收首破 2,000 亿、营业利润大超指引上限，AWS 增速 37% 为 18 个季度最快——兑现叙事再下一城，盘后先涨约 6%。

营收

2,006 亿美元

▲ +20% · 超出预期的 1,969 亿

营业利润

275 亿美元

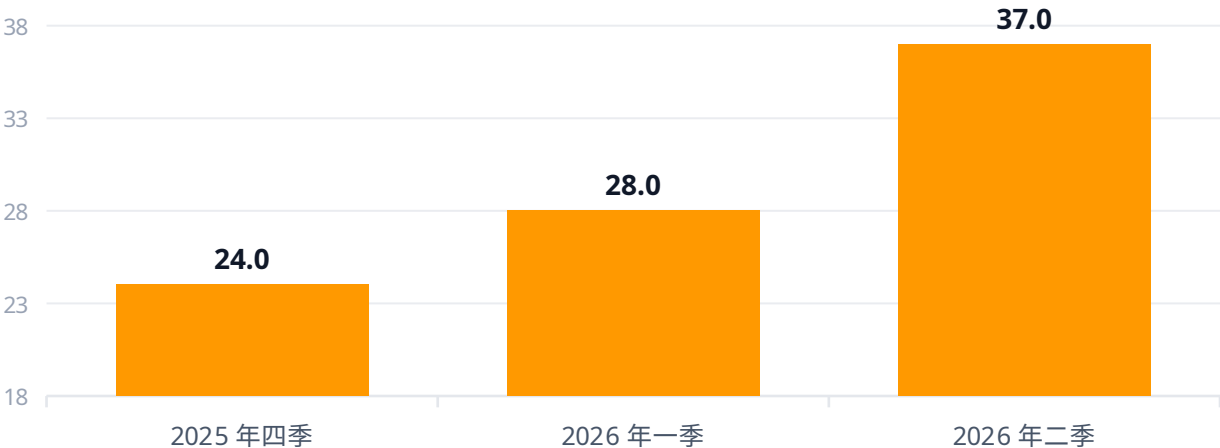
▲ +43% · 大超指引上限 240 亿

AWS 增速

+37%

▲ 18 个季度最快 · 预期 +31%

AWS 同比增速（%）：连续第三个季度加速



指引与看点

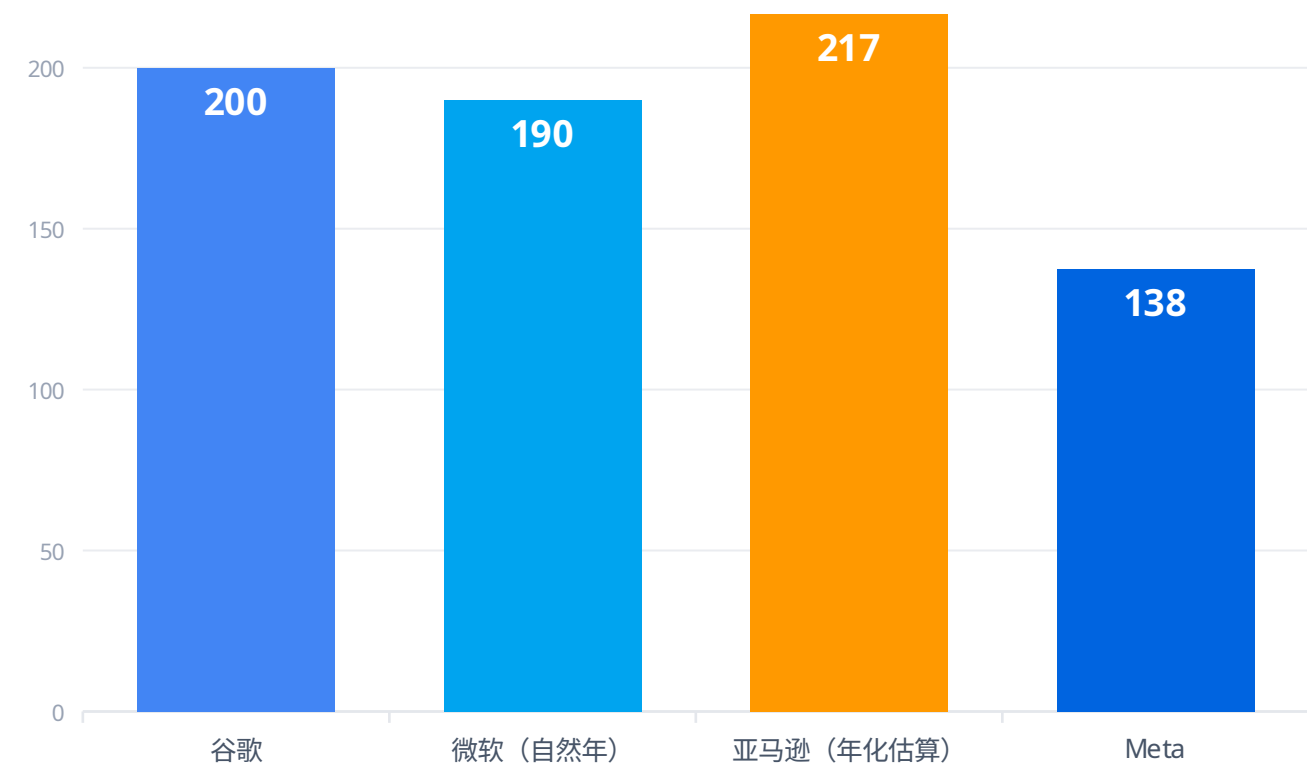
- 三季度指引：营收 1,970-2,020 亿、营业利润 225-265 亿
- 人工智能业务与自研芯片年化收入双双突破 250 亿美元
- Anthropic 与 OpenAI 均对 Trainium 作出多年吉瓦级承诺
- 单季资本开支 542 亿（上年 322 亿）；广告收入 +26%
- 上半年发长债 670 亿；营业利润率 13.7% 再创历史新高



风险 滚动十二个月自由现金流首次转负（-76 亿）、长期债务半年翻倍至 1,289 亿；534 亿 Anthropic 投资收益属未实现公允价值变动，账面利润需剔除看待。

资本开支军备竞赛：四家一年约 7,400 亿美元

2026 年资本开支 · 指引中值或年化（十亿美元）



谷歌

指引由 1,800-1,900 亿上调至 1,950-2,050 亿；2027 年“还将显著增加”，已发债 1,000 亿储备资金。

微软

2026 自然年指引维持不变——四巨头中首个不上调；因折旧年限调整重述为约 1,750 亿，口径可比原 1,900 亿。

亚马逊

未给全年指引；二季度实际 542 亿（上年 322 亿）、上半年 984 亿，图中为二季度 ×4 年化估算。

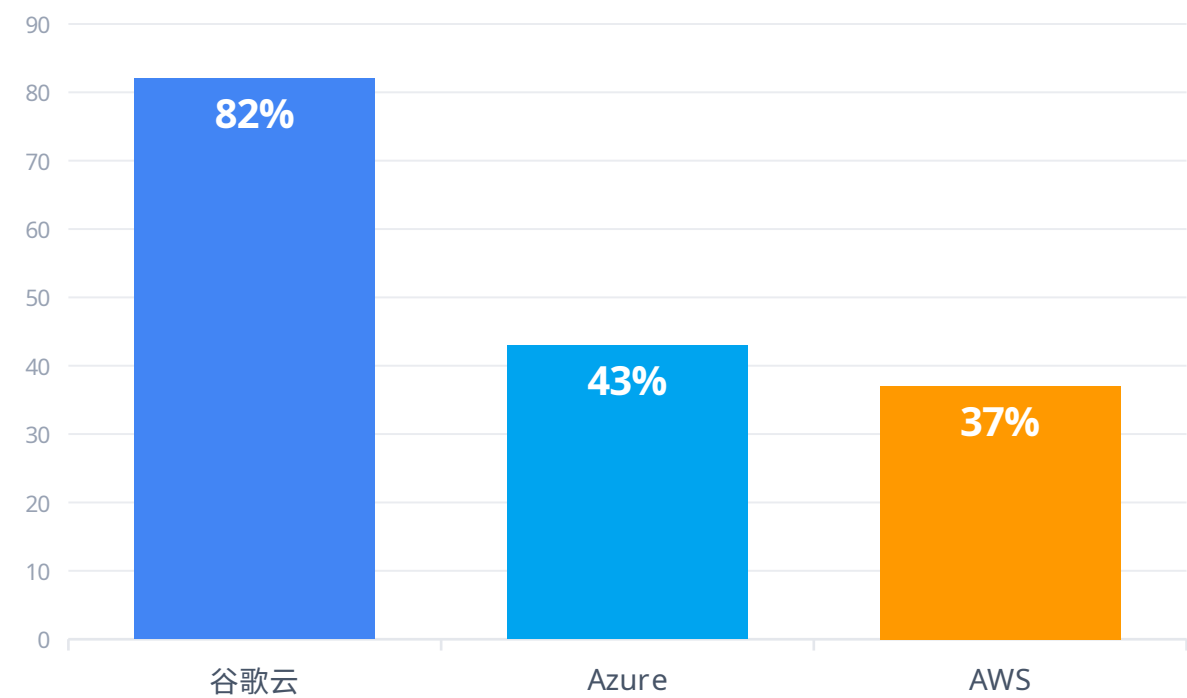
Meta

指引收窄至 1,300-1,450 亿（下限上调 50 亿）；另与贝莱德设 140 亿美元数据中心合资、基金方持股 80%。

\$ 四家 2026 年指引与年化合计约 7,400 亿美元——一年的开支超过此前人工智能时代任何一年，这也是英伟达等供应链的需求底座。

三朵云同步加速：资本开支确实换来了收入

最新已披露季度 · 云收入同比增速（%）



谷歌云 收入 248 亿美元

积压订单 5,140 亿，单季环比 +500 亿以上

Azure 全年收入首破 1,000 亿美元

商业剩余履约义务 6,780 亿（+84%）； OpenAI 承诺 2,500 亿

AWS 收入 422 亿美元（+37%）

人工智能与自研芯片年化各破 250 亿；获 Anthropic 与 OpenAI 吉瓦级承诺

口径：三朵云均为 2026 年 4-6 月季度，首次同季可比；微软仅披露 Azure 增速与全年破千亿，不披露单季绝对收入。

 三朵云同步加速 + 超 1.5 万亿美元在手订单：巨额资本开支确实换来了收入，争议只在折旧与现金流的代价。

“超预期也跌” 出现裂缝：纪律与兑现开始获得奖励




3 / 7

三家公司在财报后获得股价正反馈

7 家公司营收全部超预期、4 家每股收益超预期，3 家股价获得正反馈。

微软赢在克制、亚马逊赢在兑现、Meta 输在成本失控——市场按纪律与转化定价。

注：股价为盘后 / 财报次日方向性表现，非精确收益率。

下一站：未来一个月的验证时刻表

7 月 30 日晚

苹果 2026 财年三季报

库克告别之作：内存“百年一遇洪水”下的毛利率指引

8 月底（预计）

英伟达 2027 财年二季报

对全行业超万亿美元人工智能需求的最终验证

10 月下旬（预计）

微软 · 谷歌 · Meta 三季报

Azure 千亿之后的增速持续性； Meta 成本能否收敛

五个核心观察点



苹果内存成本冲击与毛利率指引（今晚电话会）



Meta 三季度 610-640 亿指引的兑现与青少年诉讼进展



微软短周期芯片资产的折旧节奏对利润率的影响



亚马逊全年资本开支口径：上半年已投 984 亿（电话会确认）



云在手订单（合计超 1.5 万亿）向收入的转化节奏

核心数据速览与口径说明

公司	财季	营收（同比）	每股收益	分部亮点	资本开支 / 现金流
特斯拉	26 年二季	282 亿 (+26%)	0.33 （调整）	汽车 +23% · 储能 13.5 吉瓦时	资本开支 58 亿 · 自由现金流- 11 亿
谷歌	26 年二季	1,198 亿 (+24%)	2.85 （调整）	云 +82% · 搜索 +17%	资本开支 449 亿 · 自由现金流- 59 亿
英伟达	27 财一季	816 亿 (+85%)	1.87 （调整）	数据中心 752 亿 (+92%)	自由现金流 486 亿 · 回购 +800 亿
微软	26 财四季	900 亿 (+18%)	4.74 （调整）	Azure +43% · 微软云 593 亿	资本开支 410 亿 · 含租赁 (+70%)
Meta	26 年二季	608 亿 (+28%)	6.18	广告 +27% · 展示 +14%	资本开支 311 亿 · 自由现金流 7.8 亿
苹果	26 财二季	1,112 亿 (+17%)	2.01	iPhone +22% · 服务 +16%	回购授权 +1,000 亿
亚马逊	26 年二季	2,006 亿 (+20%)	5.75 （含收益）	AWS +37% · 广告 +26%	资本开支 542 亿 · 滚动现金流- 76 亿

口径说明

- Meta：二季度每股收益 6.18 美元含 24 亿美元法律费用与 11.8 亿美元遣散费；剔除一次性项目后与市场预期大体相当。
- 微软：四季每股收益含约 0.27 美元一次性净收益（含 32 亿 Anthropic 投资收益）；2026 自然年开支指引因折旧年限调整重述为约 1,750 亿，口径可比原 1,900 亿。
- 谷歌（母公司 Alphabet）：通用准则每股收益 9.11 美元含约 980 亿其他收益（主要为未实现投资收益），经营比较使用调整后 2.85 美元。
- 英伟达 / 特斯拉 / 亚马逊：净利润含股权投资公允价值收益（SpaceX、Anthropic 等）；亚马逊剔除 534 亿收益后每股收益约 1.95 美元，仍超预期。
- 预期数据为 LSEG / StreetAccount / Visible Alpha 一致预期；各公司财季不同（详见时间线页），比较时注意口径。

核心结论

钱花出去了，收入回来了， 市场把票投给了纪律与兑现。



定价核心已切换：微软赢在克制、亚马逊赢在兑现，Meta 因成本失控次日跌约 9%。



需求侧无虞：三朵云同季集体提速（+82% / +43% / +37%），在手订单超 1.5 万亿美元。



下一个压力点：内存与组件涨价向毛利率传导，8 月底英伟达财报是全链条的最终验证。