

20260430—美股超级财报周

一、大行业绩指引汇总，买方视角下东西方半导体与电子产业链来说有什么预期差

劳动节假期前美股有九个巨无霸先后公布业绩:康宁、希捷、META、谷歌、亚马逊、微软、西部数据、闪迪、苹果，节后还有英伟达。鉴于A股现在只剩半导体、电和光有人做，这个财报季是必须高度关注的。

INTC — AI需求扩散到传统x86

| 指标    | 结果                              |
|-------|---------------------------------|
| EPS   | \$0.29 vs \$0.01共识 (beat 2800%) |
| 营收    | \$135.8亿 vs \$124.2亿 (+9.3%)    |
| DC&AI | \$51亿 vs \$44.1亿 (+16% beat)    |
| 股价    | +24% (1987年以来最大单日涨幅)            |

INTC(+24%)和TXN(数据中心+90%)的业绩验证了一个关键信号:AI需求正在从GPU独占扩散到传统x86和模拟半导体,SOX连涨18天创32年纪录,SOXX/SMH合计\$54亿ETF流入创历史新高,NVDA市值破5万亿—市场已从空头回补阶段进入新资金入场阶段。在这样的动量环境下,本周财报"good enough"可能就能够维持趋势。

TXN — 模拟半导体的AI溢出

| 指标   | 结果                             |
|------|--------------------------------|
| EPS  | \$1.68 (beat 23.5%)            |
| 营收   | \$48.3亿 (+19% YoY, beat 6.86%) |
| 数据中心 | +90% YoY                       |
| 股价   | +16%; BofA升级Buy, PT \$320      |

预期差最大的单一指标是亚马逊AWS利润率。共识35.7%但卖方分歧31-40%，是所有公司中range最宽的。>37%意味着AI workload是利润引擎，全链re-rate;

4/28 (Mon)

| 公司     | EPS共识  | 营收共识    | YoY       | 核心看点                                      |
|--------|--------|---------|-----------|-------------------------------------------|
| 康宁 GLW | \$0.70 | \$4.27B | +30%/+16% | 光通信\$1.71B; Meta \$60亿供货协议; 光纤涨价70%+交付60周 |
| 希捷 STX | \$3.47 | \$2.94B | +81%/+30% | 近线HDD全年售罄; HAMR路线图; BofA \$3.70高于共识       |

4/29 (Tue) — 超级星期二

| 公司        | EPS共识  | 营收共识     | YoY            | 核心看点                                                         |
|-----------|--------|----------|----------------|--------------------------------------------------------------|
| Meta META | \$6.65 | \$55.5B  | 指引\$53.5-56.5B | capex \$115-135B方向; 视频生成工具\$100亿run rate; AI广告%              |
| 谷歌 GOOGL  | \$2.68 | \$106.9B | +19%           | Cloud(>50%); \$240B积压; capex \$175-185B; 搜索份额82-86%          |
| 亚马逊 AMZN  | \$1.62 | \$177.2B | +13%           | AWS利润率31-40%最大分歧; \$200B capex(远超\$146B共识); Trainium >\$100亿 |
| 微软 MSFT   | \$4.06 | \$81.3B  | +17%/+16%      | Azure 37-38% CC; Copilot ~1500万席位; RPO \$6250亿(+121%)        |

4/30 (Wed)

| 公司       | EPS共识  | 营收共识     | YoY       | 核心看点                                   |
|----------|--------|----------|-----------|----------------------------------------|
| 西部数据 WDC | \$2.25 | \$3.2B   | +74%/+40% | 毛利率47-48%; SanDisk分拆后纯HDD模型            |
| 苹果 AAPL  | \$1.95 | \$109.5B | +17%/+14% | 中国(上季+38%历史新高) vs 华为; 关税\$14亿吸收; CEO交接 |

已被充分price-in的是AI capex继续强劲和EPS beat本身。\$6450亿cpex是公开信息,INTC/TXN的超预期大涨已把惊喜门槛拉到极高。仅达到共识的Cloud增速(Azure

38%、Google Cloud>50%) 不构成催化。STX 年涨 639%、WDC 涨 135%，MU 不久之前财报教训提醒我们筹码极端时 beat 不涨 miss 暴跌。

● 仍可能超预期

| # | 因素              | 公司                  | 逻辑                                 | 权重  |
|---|-----------------|---------------------|------------------------------------|-----|
| 1 | AWS利润率>37%      | AMZN                | 共识35.7%，分歧31-40%，最大正向预期差           | ★★★ |
| 2 | AI需求继续扩散到传统DC   | 全链                  | INTC/TXN已验证；若Hyperscaler确认一传统半导体重估 | ★★★ |
| 3 | GLW光通信>\$1.8B   | GLW                 | 供给约束(InP>70%)+涨价70%=定价权            | ★★☆ |
| 4 | Copilot席位>2000万 | MSFT                | 3.5%→5%渗透=企业AI采纳拐点                 | ★★☆ |
| 5 | META视频生成工具加速    | META                | \$100B run rate是全新AI收入流            | ★★☆ |
| 6 | Cloud增速beat     | GOOGL>55%, MSFT>38% | \$240B积压+产能约束打开                    | ★★  |
| 7 | 苹果中国持续强劲        | AAPL                | F1Q26中国+38%若延续一颠覆华为为恐慌             | ★★  |
| 8 | HDD 2027可见度     | STX, WDC            | 超越“2026售罄”的新增长维度                   | ★☆☆ |
| 9 | MSFT RPO加速      | MSFT                | \$6250亿+121%是隐藏的强前瞻信号              | ★★  |

仍可能超预期的方向：

- ①GLW 光通信受益于 InP 缺口>70%和光纤涨价 70%的供给约束定价权；
- ②MSFT Copilot 若突破 2000 万席位意味着企业 AI 采纳拐点；
- ③Meta 视频生成工具\$100 亿 run rate 是全新收入流；
- ④苹果中国若延续上季+38%的强势则颠覆华为替代叙事，

对 A 股的传导路径清晰：GLW 光通信数据直接映射中际旭创/新易盛等光模块链——这是 A 股最高弹性方向。HDGF (PCB)、YWK (液冷)、SNDL (IC 基板) 受益于 AI 服务器放量。存储涨价利好 ZYCX 但同时是苹果链的成本压力。

⚠ 风险排序

| 优先级 | 风险                        | 触发条件               | 影响                     |
|-----|---------------------------|--------------------|------------------------|
| P0  | Hyperscaler暗示2027 capex放缓 | 电话会措辞              | 系统性：全链翻空               |
| P1  | AWS利润率<33%                | Q1财报               | AI变现叙事动摇一全链capex可持续性质疑 |
| P1  | SOX过度延伸回撤                 | +45%/月=2000年2月以来首次 | 获利了结可能剧烈：但不改中期趋势       |
| P2  | STX/WDC筹码陷阱               | 业绩好但股价跌            | 个股风险，非系统性              |
| P2  | GOOGL搜索份额<82%             | 财报披露               | 长期护城河叙事恶化              |
| P3  | 关税Q2-Q3滞后冲击               | S-25% EPS影响        | 延迟兑现，非本周直接风险           |

系统性 P0 风险只有一个：任何云大厂在电话会上暗示“2027 capex 评估/优化”，将触发光/PCB/MLCC/IC 基板/功率半导体全链同步翻空——这是本周最需要竖起耳朵听的一句话。

软件板块 (IGV) 持仓-2.5σ vs 半导体+3.60σ，是史上最极端分化。触底需要 Copilot+Cloud 利润率双验证，本周大概率只满足其一，从急跌转磨底。但极端低配意味着任何正面催化都可能触发不对称反弹。



## 二、阿猫阿狗不会被轻易原谅，只能聚焦业绩绝对核心

康宁 Q1 光通信\$1.85B 大幅超出共识\$1.71B(beat 8.2%)，需求毫无问题。

Miss 在 EBITDA(-7.1%)和 O2 指引(-2.2%)，原因是太阳能工厂停工+扩产前期成本。管理层确认产能完全售罄并新签两个\$60 亿级 hyperscaler 合约。这是康宁自身利润率转化效率问题，不是行业需求见顶。康宁下跌反而利多中国光纤企业--产能售罄意味看订单溢出，CFGX(海外收入 44%、光互联毛利率 29.3%)是结构性受益方。

AMKR 是教科书 sell the news。月涨 76%、股价超分析师目标 37%、毛利率从 16.7%下降到 14.2%、capex \$2.5-3B 任何一点都够触发获利了结。对 ASE 的指导:如果毛利率也环比下降，封测"增收不增利"将被确认为行业趋势。

光通信普跌的主因是 SOX RSI>80 极度超买后的技术性回调。但相较于其他资产，高利率环境下 SOX 仍是最确定分子资产，buy the dip 安全边际大。

| 催化                  | 权重  | 数据源                          |
|---------------------|-----|------------------------------|
| SOX RSI>80极度超买      | ★★★ | +45%后回调4.5%；18连涨后自然回吐        |
| 康宁指引miss            | ★★★ | EBITDA-7.1%+Q2-2.2%构成获利了结借口  |
| POET丢Celestial AI订单 | ★★  | 板块情绪传染，AAOI -9.5%            |
| 油价\$111→通胀→利率       | ★★  | 霍尔木兹9-9.5M桶/日缺口              |
| Fed鹰派               | ★★  | CME零降息48%；“Hike Baby Hike”叙事 |
| 光通信叙事转折             | ★☆  | 需求验证转向利润率验证，证明门槛上升           |

今晚回调叠加了多重催化:康宁指引 miss 提供基本面借口;POET 丢单情绪传染;油价\$111 通过"通胀一利率一估值"间接传导施压。不是滞涨，是高利率约束市场 beta，只有超强业绩增长能抵消利率压力，业绩 Miss 的蹭车资产们难以被原谅，

Fed 可能比多数人意识到的更鹰。

Fed: 比多数投资者认知更鹰

| 数据点                 | 来源           | 可信度 |
|---------------------|--------------|-----|
| May hold概率97.9%     | CME FedWatch | ★★★ |
| 2026零降息概率约48%       | CME FedWatch | ★★★ |
| "Hike Baby Hike" 叙事 | OV-KB        | ★★★ |
| Powell质疑年内降息        | OV-KB        | ★★★ |
| Dot plot仅1次降息       | Fed          | ★★★ |
| Core PCE加速至3.5%预期   | OV-KB BCA    | ★★☆ |
| Powell任期5/15届满      | 公开信息         | ★★★ |

CME 显示 2026 零降息概率约 48%，不排除即将到来的 FOMC 会议上表态也维持鹰派观点。在纳指、标普新高后美国宏观场景已从滞胀更新至过热。ISM 52, 7 上行+NFP 178K+INTC/TXN beatS+NASDAQ 创新高支撑业绩景气，但封死估值扩张——alpha 只能来自盈利，只能拥抱最强分子，金银有色可能无法跟上。恒科面临的外部环境并不乐观。

周三晚四巨头财报才是真正定调。

| 优先级 | 信号                      | 判断标准                               |
|-----|-------------------------|------------------------------------|
| P0  | AMZN AWS利润率             | >35%=AI有利润 (Cell 2维持) ; <33%=翻空    |
| P0  | 任何 "2027 capex评估/审慎"    | 触发系统性风险, 影响全链条                     |
| P1  | META capex \$115-135B方向 | 收窄低端=纪律; 上调=FCF担忧                  |
| P1  | MSFT Azure              | >38% CC=加速; <37%=减速确认              |
| P1  | MSFT Copilot席位          | >2000万=AI采纳拐点                      |
| P2  | GOOGL Cloud>55%         | 强信号, 搜索份额继续观察                      |
| P2  | GDP Q1 advance          | <1.5%=N+受质疑; <1%=Cell 2向Cell 4迁移风险 |

55%概率今日回调是部分风险释放，是回调不是反转——需求未证伪、CTA 仍有\$700 亿缓冲。30%概率后续仍有空间—RSI 超买、GDP 01 明天出炉 (GDPNow 仅 1.24%)、D—可能加深。如果 Hyperscaler capex 稳健目无 2027 减速信号，A 股光模块明天跟跌=错杀机会，但 positioning 已偏多不宜重仓追高。

概率评估

| 情景             | 概率  | 条件                                        |
|----------------|-----|-------------------------------------------|
| A: 部分释放, 财报后企稳 | 55% | capex稳健 + AWS margin>35% + 无2027减速信号      |
| B: 未完全释放       | 30% | 任一-hyperscaler转审慎, 或AWS<33%, 或GDP Q1<1.5% |
| C: 超预期V型反转     | 15% | 四巨头全面beat+capex纪律+AI变现强                   |

三、谷歌、亚马逊、微软、META 财报联合解读

在 FOMC 利率声明和超级财报日后最明确利多的还是半导体硬件。

大核心预期差 (AWS 利润率 37.7%/Copilot 20M+/Cloud 63%) 全部命中，但 P0 风险 "2027 大厂 capex 放缓" 被彻底证伪 (四家资本开支全面加速)。

| 公司        | 2026 Capex指引  | 对比前瞻                | 方向            |
|-----------|---------------|---------------------|---------------|
| Meta      | \$1250-1450亿  | 上修 (此前\$1150-1350亿) | 上调            |
| Google    | \$1750-1900亿  | 基本符合                | 稳定            |
| Amazon    | ~\$2000亿      | 不变                  | 稳定 (成本上行下偏正面) |
| Microsoft | ~\$1900亿      | H2隐含年化\$2360亿       | 实际更高          |
| 合计        | ~\$6900-7250亿 | 较前瞻\$6450亿          | 上修\$450-800亿  |

最重要的单一利好:PO 风险解除——没有任何一家暗示 2027 减速, Google 甚至说"2027 显著高于 2026"。Capex 从前瞻的\$6450 亿上修至\$7250 亿。

**\$6450亿 Capex 产业链分解 (导图转表格)**

| 产业环节   | 核心受益方向             | 代表标的               | 本轮验证信号           |
|--------|--------------------|--------------------|------------------|
| AI计算芯片 | 算力密度提升, 训练/推理需求扩张  | NVDA、AMD、AVGO、TPU链 | Cloud加速 + 积压上行   |
| 存储与内存  | HBM/DDR5价格传导, 容量升级 | MU、SKH、Samsung     | 三家明确提及内存成本上升     |
| 企业级存储  | 高性能盘与数据湖架构需求增加     | STX、WDC            | Capex上修与订单积压共振   |
| 光模块    | 800G/1.6T链路升级      | 中际旭创、新易盛           | 云厂商扩容确定性增强       |
| 先进封装   | CoWoS与高带宽封装需求提升    | ASE、AMKR           | 需求强, 但需跟踪利润率     |
| 半导体设备  | 扩产周期延续至2027        | ASML、AMAT、LRCX     | 2027 Capex高位指引强化 |

最重要的增量信息:存储/内存涨价是四家共同线索(META 上调\$100 亿主因内存、MSFT 含\$250 亿更高零部件成本)对 MU/SKH/STX /WDC 直接利多。DDR5/HBM 涨价传导到 hyperscaler capex =需求弹性极强+价格接受度极高

市场分化的逻辑:Google 最强(+6-7%) 因为有完整的"需求-积压-收入-利润"链条;Meta 最弱(-5.3%) 因为缺少 AI 回报的直接证据。市场在奖励能证明 AI ROI 的公司, 惩罚只花钱但看不到回报的公司。

**利多因素**

| 因素           | 权重  | 逻辑                                                 |
|--------------|-----|----------------------------------------------------|
| P0风险解除       | ★★★ | 四家Capex全面加速, 无2027减速信号                             |
| Cloud加速确认    | ★★★ | Google +63%、Azure +40%、AWS +28%                    |
| 积压/订单爆发      | ★★★ | Google \$4620亿 + Amazon \$3640亿 + MSFT RPO \$6270亿 |
| AWS利润率37.7%  | ★★★ | "AI有利润"叙事确认, 估值锚更稳                                 |
| 内存涨价传导       | ★★☆ | 四家共同确认, MU/SKH/STX/WDC受益                           |
| Copilot 20M+ | ★★☆ | 企业AI采纳拐点, 软件板块修复催化                                 |

**利空因素**

| 因素                  | 权重  | 逻辑                           |
|---------------------|-----|------------------------------|
| SOX技术面偏超买           | ★★☆ | RSI>80后回撤有限, 短期或需消化          |
| D-延续                | ★★☆ | 偏鹰政策与继任不确定性压制估值上限            |
| FCF恶化               | ★★  | AMZN FCF仅\$12亿, Capex高位侵蚀现金流 |
| Google 2027 Capex更高 | ★☆  | 短期利好需求, 中期增加折旧压力             |
| Meta Capex争议        | ★☆  | 投入上修快于回报披露, 拖累情绪             |

**费城半导体指数后市:**短期 1-2 周窄幅震荡消化超买，中期趋势向上(\$7250 亿 capex 是硬支撑)，但 FOMC 鹰派化封死估值扩张--只能赚盈利的钱，不会重现 4 月+45%的暴力上涨。

对 A 股而言光模块、存储、封装仍都是明牌，唯一问题就在于，光纤原谅不原谅。

**A股映射**

| 板块            | 催化                       | 判断             |
|---------------|--------------------------|----------------|
| 光模块（中际旭创/新易盛） | Cloud加速 + 积压爆发 + Capex上行 | ✅ 需求确认度进一步提升   |
| 存储（兆易/江波龙）    | 内存涨价是共同Capex上调因素         | ✅ 涨价传导利好       |
| PCB（沪电/生益）    | Capex扩张带来服务器与交换机需求       | ✅              |
| 封装（长电/盛合晶微）   | Trainium承诺强化封装需求         | ✅ 关注利润率与稼动率    |
| 软件/SaaS（金山办公） | Copilot 20M+验证企业AI采纳     | ⚠️ 修复需更多后续数据确认 |