



# 前瞻研究系列报告 95-云计算巨头 CAPEX 周期运行到哪里了?



疫情后全球企业数字化、云化进程明显加快，但供应链偏紧、新品创新不足等系列因素抑制了今年服务器市场的表现，叠加互联网行业政策监管的扰动，国内云厂商 CAPEX 启动周期亦相应延后，并较北美云厂商走势出现明显分叉。

进入四季度以来，我们观察到全球服务器供应链正在快速改善，同时作为服务器主要成本项的存储芯片亦开始进入价格下行通道。基于云计算市场需求、行业供需格局等因素的系统分析，我们预计北美云厂商本轮 CAPEX 上行周期有望至少持续到 2022Q3，同时我们判断国内云计算巨头资本开支重启的窗口正不断临近，趋势性反转的时间点大概率在 2022Q1 末~Q2 之间。我们建议关注服务器、IDC、网络设备、光模块等环节的相关厂商，重点推荐：万国数据、数据港、秦淮数据、浪潮信息等。

缘起：中、美云计算巨头 CAPEX 周期从同步到分叉。历史经验显示，国内云计算巨头 CAPEX 周期和北美云厂商基本同步，自今年 Q2 末以来，北美云计算巨头 CAPEX 开始进入趋势上行通道，但国内云厂商并未跟随，仍处于持续下行通道。我们判断主要缘于：下半年以来国内互联网巨头面临监管环境持续趋紧、英特尔并未提供极具吸引力的服务器芯片、全球服务器供需偏紧导致服务器采购价格偏高等，上述因素无论是对云厂商的当期“扩产”意愿，抑或是更新换代“升级”

需求，均构成了明显的约束和抑制。我们认为，云厂商 CAPEX 周期可能在短期受到部分因素的扰动，但周期波峰、波谷中期仍将客观存在。

当前时点，市场亟需解答的问题主要集中于：1) 国内云厂商 CAPEX 何时能够反转，从而出现趋势性上行？2) 北美云厂商这一轮 CAPEX 上行周期大概能持续多久？这对于我们判断产业上游的数据中心硬件厂商（服务器、存储、网络设备）、IDC 厂商的业绩拐点至关重要。

需求：全球云计算市场持续保持稳健、快速增长。1) 北美市场，据三季报最新披露数据，AWS 目前在手订单 663 亿美元，较上季度（607 亿美元）持续提升，微软商业云订单 1370 亿美元（上季度 1410 亿美元）、谷歌 371 亿美元（上季度 353 亿美元）。收入端，AWS 当季收入 161 亿美元（+38.9%），Azure、谷歌云则分别同比+50%、+45%。利润端，AWS 三季度营业利润率 30.3%。谷歌云运营亏损率则收窄至 13%。三大云计算巨头对于 2022 年云市场需求、资本开支等亦给出了相对乐观展望；2) 国内市场，除受个别大客户流失影响的阿里云外，华为云、腾讯云、百度云今年营收继续保持高速增长，我们估算各自年增速均在 60% 以上，阿里云今年营收增速预计在 30% 之上，来自互联网领域的政策监管更多是短期扰动，并未对国内云计算市场中长期逻辑形成实质性影响。同时我们观察到，类似于欧美云市场 2018~2019 年，目前国内云计算市场的增长动能正逐步从互联网、科技类企业向传统中大型企业迁移。

供给：服务器供应链自四季度开始环比显著改善。今年上半年，全球服务器市场受累于核心 CPU 芯片的供应紧张，而进入下半年，PMIC、MCU 等成熟、小件芯片供应紧张，亦使得市场供应持续偏紧，同时我们亦看到

作为服务器主要成本项的存储芯片，今年前三季度价格亦不断上行。供应紧缺、价格偏贵等因素，亦较大程度上延缓了云厂商“产能扩充”“产能更新换代”等系列需求。进入四季度，我们观察到，面向服务器的 PMIC（电源管理）等芯片&器件已经不再短缺，渠道端库存水平正在有序恢复。同时作为服务器最主要成本之一的存储芯片，自进入四季度之后，价格开始进入环比下行通道。同时若英特尔最新一代服务器芯片 Sapphire Rapids 按照既定时间节奏上市（Q1 发布、Q2 大规模 ramp），亦有望显著推动全球已被延迟的服务器更新换代需求。

拐点：国内云巨头 CAPEX 有望在 2022Q1 末~Q2 反转向上。持续旺盛的云计算市场需求，以及不断改善的供需格局、新产品的可能上市、关键零部件厂商的乐观指引（Aspeed）等，均使得我们有足够的信心对明年全球服务器市场保持乐观：1）北美市场，本轮北美云厂商的 CAPEX 自今年 Q2 末开始上行，我们预计本轮上行周期至少能持续到 2022Q3 左右（至少 5 个季度），同时自 2021Q2 开始，Meta、微软均开始启动自身数据中心从 100G 向 200/400Gb 的大规模技术升级，据 IDC 估算数据，全球数据中心 200/400/800G 交换机端口未来三年有望维持 60%以上的复合增

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_35217](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35217)

