

# 美股科技互联网25Q1财报总结： 营收利润超指引强劲，指引资本开支持续提升

行业研究 · 海外市场专题

互联网 · 互联网 II

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：张伦可

0755-81982651

zhanglunke@guosen.com.cn

S0980521120004

证券分析师：张昊晨

zhanghaochen1@guosen.com.cn

S0980525010001

联系人：刘子谭

liuzitan@guosen.com.cn

[ 01 ] 行业情况总结

[ 02 ] 微软财报

[ 03 ] META财报

[ 04 ] 谷歌财报

[ 05 ] 亚马逊财报

## 云业务:

- AI云需求持续，微软云率先投资、率先加速，其他保持高增速、部分受限于算力中心搭建，预计下半年逐步缓解。
- 利润端:一方面，云高增速下规模效应明显，通过降本增效AWS与谷歌云过去几个季度持续提升利润率。另一方面，投资周期AI折旧摊销压力逐步增加，微软云因投资周期开始早、折摊占比较高、毛利率下滑，预计未来一年伴随Capex增加各家云业务毛利率将有所下降。

## B端企业应用:

- 微软持续扩大B端企业应用的各种类型产品份额，本季度生产力业务收入同比+10% (+13%cc)，ARPU因E5和M365 Copilot持续增长，M365 Copilot目前已有数十万家客户使用、用户数同比增加3倍。指引生产力业务营收下季度同比+12-13%、环比加速。

## 广告业务:

- **需求:** 全球广告需求健康增长，受益于金融、医疗保险、零售和娱乐等垂直业务的强劲。二季度情况有待观察，关税影响、电商领域供应问题以及亚洲广告主支出减少可能带来轻微阻力。
- **产品:** AI对广告产品影响深远。Q1 META推出生成式广告推荐模型GEM，在Facebook Reels上可提升5%广告转化率。Advantage+广告创建流程已启动测试，预计今年完成全球推广。谷歌AI搜索改造推动查询增长，AI Overview已在100多个地区推出、已达到15亿月活。Circle to Search在超 2.5 亿设备上可用。
- **格局:** 谷歌广告Q1同比+8%，META广告同比+16%，搜索与长视频广告份额被社交媒体短视频抢夺。META新产品进展迅速，Threads月活超3.5亿且、META AI目前月活近10亿，后续都将逐步引入广告。

## 电商业务:

- **需求:** 北美消费整体稳健、本季度同比+8%，公司表示关税影响仍存在较多不确定性，但目前尚未看到需求的减弱，囤货行为导致了部分品类的销量增加，包括亚马逊自身也进行了提前采购。
- **竞争:** 北美区域亚马逊将继续降低服务成本，包括改变商品入库和分配方式、扩大同日配送设施、使用创新机器人技术等。利润率提升得益于入仓网络优化带来的毛利率提升以及广告收入占比增加。

# 25Q1 美股科技收入：营收超指引稳健增长，预计关税带来轻微阻力



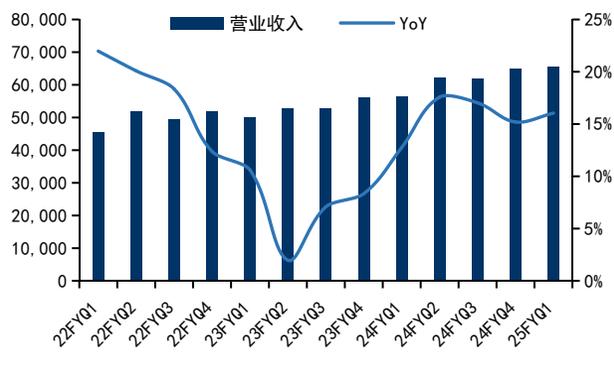
**微软：**本季度公司实现营收701亿美元（同比+13%），超指引上限11%。其中云与Azure加速增长，非AI业务表现出色；生产力业务增长超指引，E5和M365 Copilot驱动增长。指引下季度收入同比+13-15%、保持稳健增长。其中智能云收入同比+21%-22%，包括Azure+35%cc；生产力和商业业务同比+12%-13%，其中M365商业云+15%cc；个人计算收入指引124-129亿美元。

**谷歌：**25Q1公司营收902亿美元（同比+12%），超一致预期的11%，搜索业务和云均保持稳健增长。广告维持双位数增长，谷歌搜索广告收入同比+10%，主要得益于保险、零售、医疗保健和旅游行业的持续增长，以及随着AI Overview的推出搜索量有所增加。二季度情况有待观察，APAC零售商（关税政策下）可能带来轻微阻力。

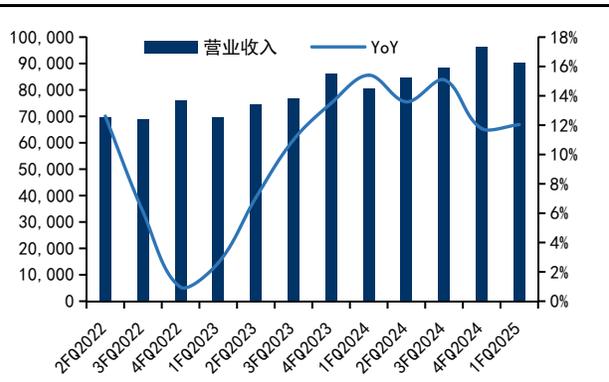
**亚马逊：**25Q1营业收入1557亿美元、同比+9%，处指引上沿。25Q1亚马逊零售整体同比+7%，其中北美零售+8%。公司业绩会表示关税影响仍存在较多不确定性，但目前尚未看到需求的减弱，囤货行为导致了部分品类的销量增加，亚马逊也进行了提前采购。25Q2指引预计实现收入同比+7%-11%。

**META：**一季度营收423亿美元、同比+16%，超过指引上限15%。其中广告收入414亿美元、同比+16%（公司指引8%-15%）。财报会表示本季度广告收入中，在线商务同比增长贡献最大。公司指引预计25Q2营收425-455亿美元（9%-16%），指引已经考虑关税影响、电商领域供应以及亚洲广告支出减少问题。

图：微软收入变化情况（百万美元，%）



图：谷歌收入变化情况（百万美元，%）



图：亚马逊收入变化情况（百万美元，%）



图：META收入变化情况（百万美元，%）



资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

# 25Q1 美股科技利润：均超指引预期，经营效率提升与折摊增长抵消



**微软：**本季度营业利润306亿美元，同比+47%（同比+1pct、环比+1pct），**超一致预期的44%**。净利润247亿美元，同比+38%（同比+2pct、环比+2pct），超一致预期的35%。**利润超预期得益于云计算与生产力业务的强劲增长以及有效的成本控制与资本支出管理。**

**谷歌：**25Q1公司GAAP毛利率60%（同比+2pcts、环比+2pcts），营业利润310亿美元、**营业利润率33.9%，超一致预期的32.3%**。云业务方面，资本支出增加导致**折旧费用加速增长，同时谷歌服务和谷歌云利润率提升**，会平衡成本与投资，25年会在一些领域增加员工。

**亚马逊：**经营利润184亿美元，同比+20%，**略超指引上限的180亿**。净利润171亿美元，同比+64%，**主要是投资Anthropic带来的其他收入增加**。利润端，零售业务25Q1 OPM达到5.4%、同比+0.4pcts，**主要得益于入仓网络优化带来的毛利率提升，以及广告收入占比增加对利润率的提振**。25Q2指引经营利润130-175亿美元（24年同期为147亿美元），计算营业利润率约为8%-11%。

**META：**一季度营业利润176亿美元，营业利润率41%（同比+3pcts），**超一致预期的38%**。一般及行政费用下降34%，主要得益于法律相关成本降低。净利润为166亿美元（同比+35%），净利率39%，**超一致预期的33%**。下调2025年总费用1130-1180 亿美元（前值1140-1190 亿），**主要优化运营与员工薪酬**。欧盟判定Meta无广告订阅模式违反相关规定，META将上诉，最早在25Q3可能影响欧洲业务和收入。

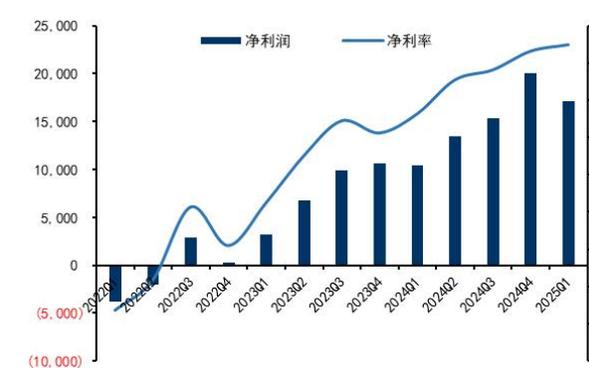
图：微软净利润季度变化情况（百万美元，%）



图：谷歌净利润季度变化情况（百万美元，%）



图：亚马逊净利润季度变化情况（百万美元，%）



图：META净利润季度变化情况（百万美元，%）



资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

# 25Q1云收入：微软云率先加速，AI驱动高速增长

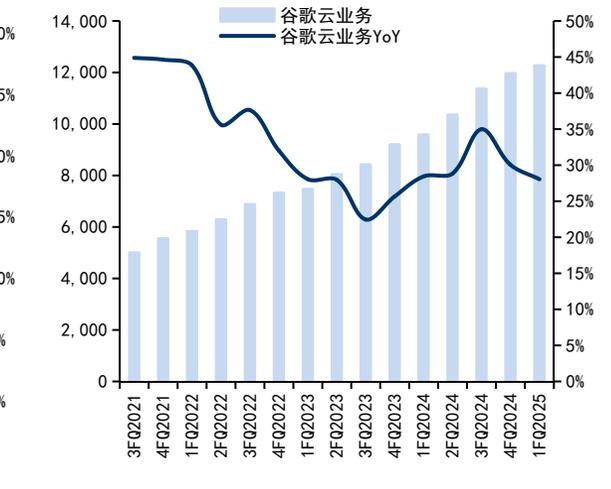
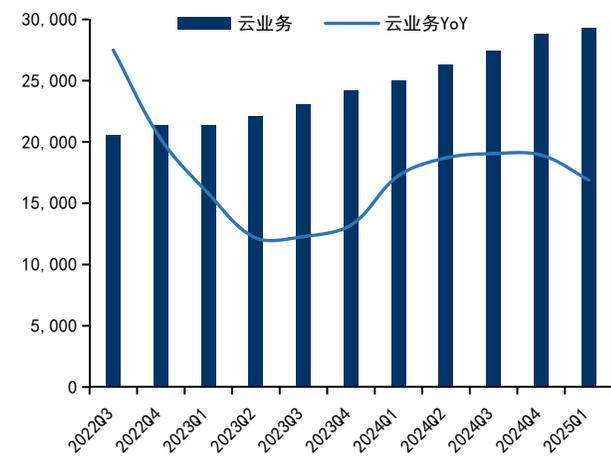
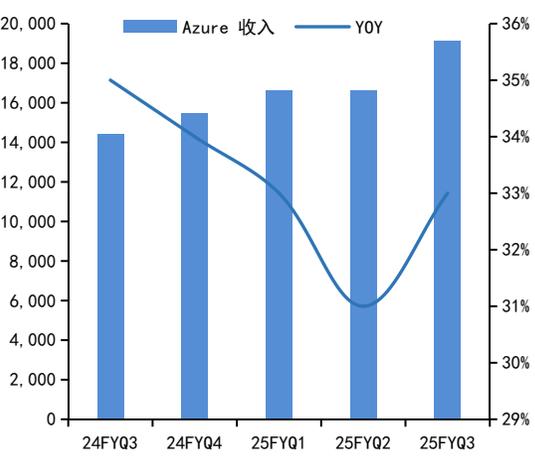
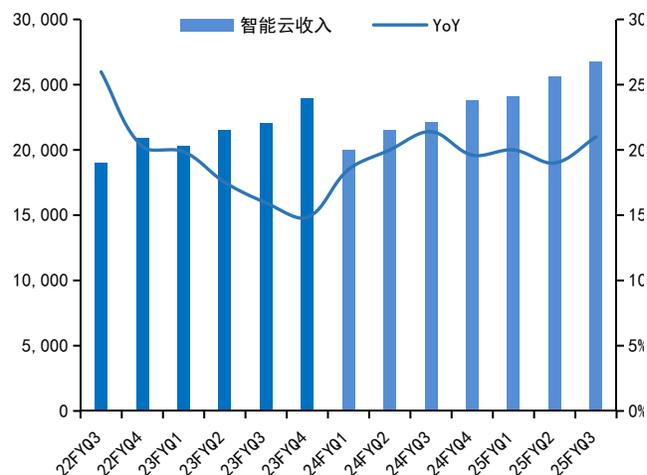
- **微软云：云与Azure加速增长**，本季度智能云收入为268亿美元，同比+21%、环比加速，其中Azure同比+33%（+35%cc），超业绩指引的30%。本季度Azure增长中，非AI业务表现出色，而AI业务的超预期主要源于提前为部分客户提供了供应，未来AI与非AI工作负载的界限将越来越模糊。
- **AI贡献了其中的16个点（上个季度为13个点）**，Azure格局和AI竞争地位优势依旧显著领先，各行业客户对云迁移的需求加速，众多企业扩大在 Azure上的业务布局。
- **AWS (Amazon)**：25Q1 AWS业务收入293亿美元（同比+17%），目前AI的年化收入达到数十亿美元，并且保持三位数增长，目前供不应求的问题仍未得到缓解，下半年将迎来恢复。
- **Google Cloud**：谷歌云收入123亿美元（同比+28%，环比+3%）。一季度增速远超云业务整体平均水平，主要得益于AI的强劲需求与Workspace 业务的席位收入增加。

图：智能云收入与增速变化（百万美元，%）

图：Azure收入变化（百万美元，%）

图：AWS收入与增速变化（百万美元，%）

图：谷歌云收入与增速变化（百万美元，%）



资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

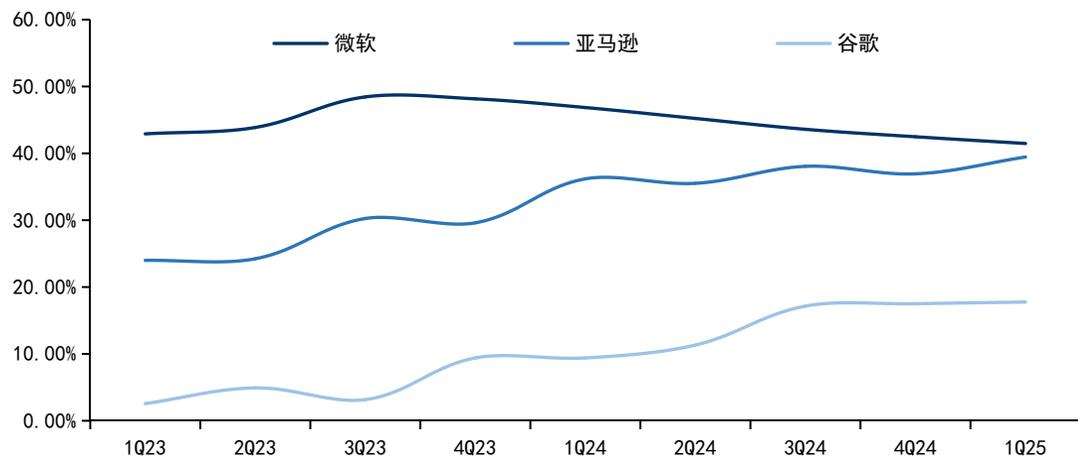
资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

# 25Q1云OPM与指引: 规模效应与折摊均提升, 算力限制下半年逐步缓解

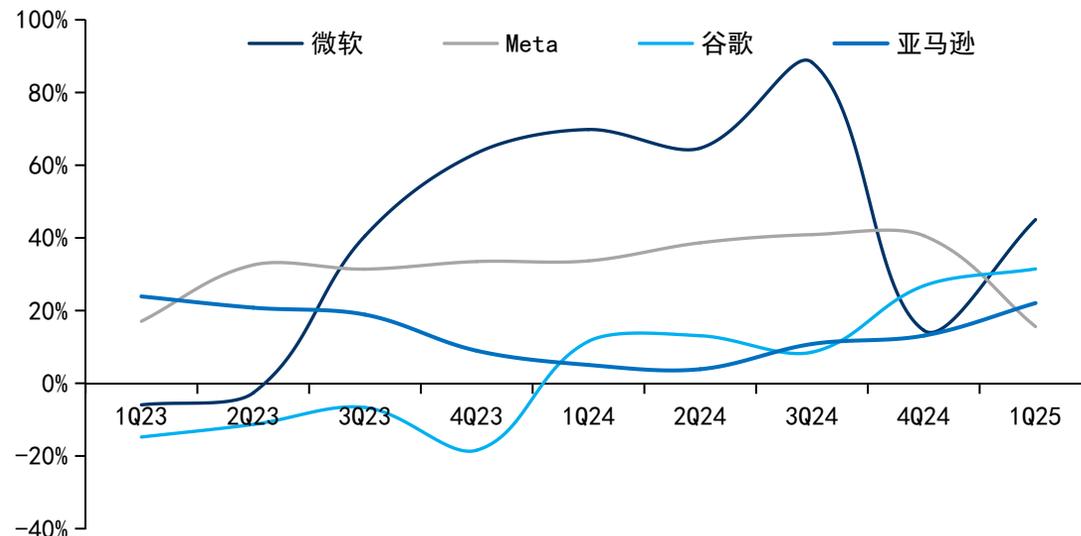
- 微软云: AI基础设施扩展使得毛利率同比下降4个百分点, 营业利润率同比-6pcts、环比-1pct。
- 公司预计FY25Q3智能云收入同比+21-22%, 环比持续加速, 其中Azure指引+34%-35%cc、维持高增速。预计6月后有算力容量限制, 将对Azure的AI业务增长曲线产生一定影响。本地服务器业务收入预计将继续下滑, 企业和合作伙伴服务收入预计呈中到高个位数增长。
- AWS亚马逊云: 本季度AWS营业利润率39.5%达历史新高(同比+3pcts、环比+2pcts), 主要由于经营效率的提升, 包括优化服务器容量、使用低成本网络设备、提高数据中心能源利用率等。供不应求的问题仍未缓解, 下半年将迎来恢复。
- 谷歌云: 本季度营业利润率为18%、环比持平, 主要是因云收入增加带来的规模效应以及Workspace的平均席位收入增长与折摊增长抵消。云业务仍然供给紧张, 收入增长与新产能的部署时间紧密相关、存在波动, 预计25年底将有较高的产能部署。

图: 各互联网云业务OPM变化情况 (%)



资料来源: 公司财报、国信证券经济研究所整理

图: 各互联网与云厂折旧摊销同比变化情况 (%)

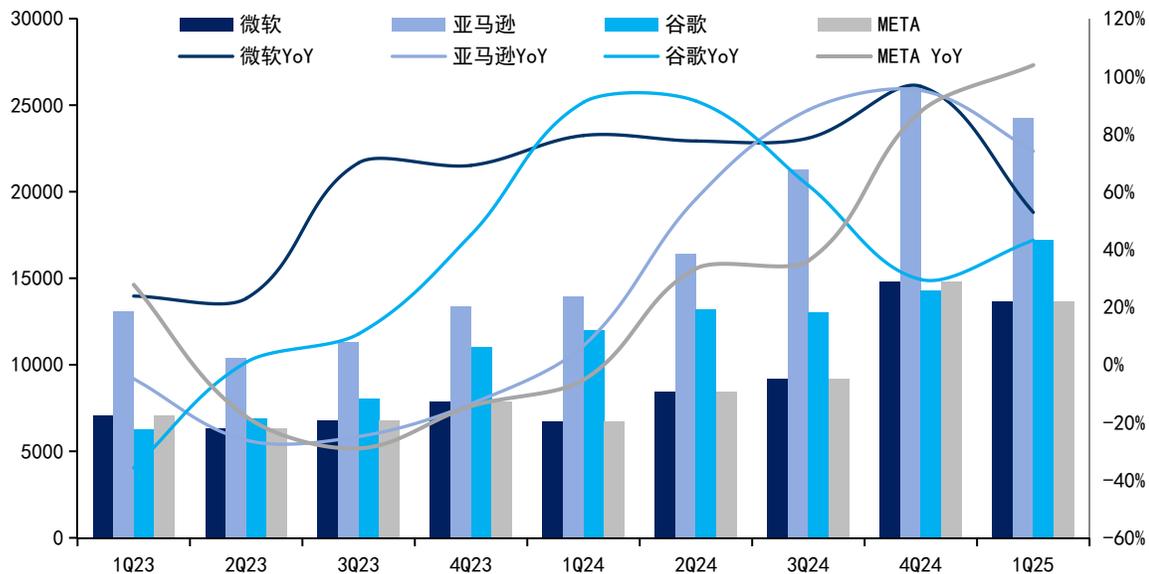


# 25Q1美股科技资本开支：AI投资逻辑坚定，资本开支继续增长趋势



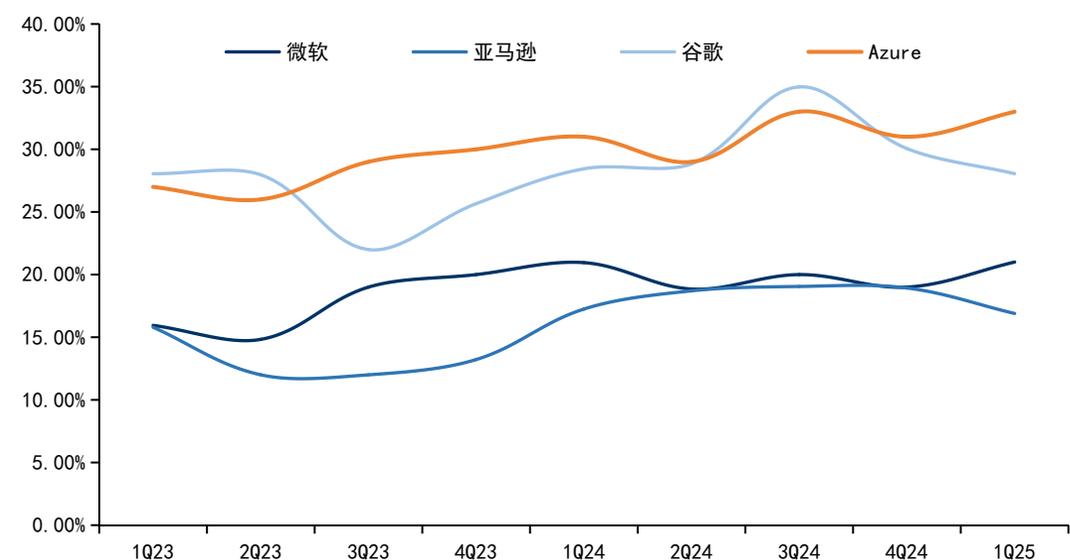
- 微软**：本季度资本支出214亿美元，同比+53%、环比略有下滑。预计第四财季资本支出环比增加。指引26财年资本支出继续增长，但增速低于25财年，会根据具体地区的电力和空间资源，合理规划建设和租赁节奏。【预计25财年870亿美元，指引26财年继续增长】
- 谷歌**：25Q1 Capex为172亿美元、同比+43%，公司指引表示即使宏观经济出现变化，25年CAPEX仍然维持750亿美元不变，投资源于AI产品旺盛的需求。【预计25年约750亿左右】
- Meta**：一季度资本支出137亿美元，同比+104%。全年资本支出指引上调至640-720亿美元（前值600-650亿），同比+63%-84%。主要为额外数据中心投资以及硬件成本上升，大量资本支出仍将用于核心（广告）业务、提升广告推荐系统，同时保证AI技术和服务的领先优势。【25年指引640-720亿美元】
- 亚马逊**：25Q1资本支出（净额）243亿美元，略低于市场预期的251亿），同比+80%，大部分用于支持日益增长的技术基础设施需求，主要与AWS相关（包括投资于Trainium等定制芯片等）。【25年指引1000-1100亿美元】

图：各互联网与云厂Capex季度投资与变化情况（百万美元、%）



资料来源：公司财报、彭博一致性预期、国信证券经济研究所整理

图：各互联网云厂收入季度增速变化情况（%）



资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

# 微软3FQ25：营收利润超预期强劲，指引云与SaaS业务收入加速



**财务概况：**本季度公司实现营收701亿美元（同比+13%），营业利润同比+16%至320亿美元，净利润同比+18%至258亿美元。

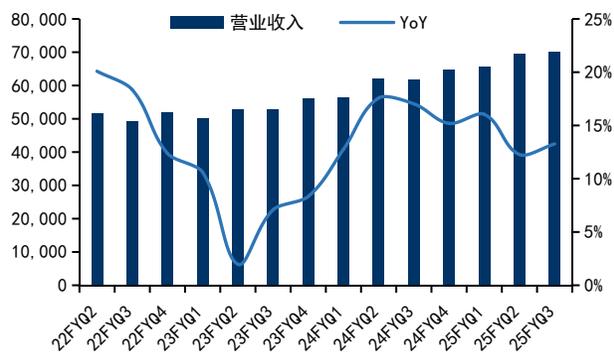
**分业务看：**1) **生产力和业务流程：**本季度收入299亿美元，同比+10%。其中M365商业版收入本季度同比+11%，E5和M365 Copilot 推动ARPU持续增长；M365消费者产品和云收入同比+10%，M365消费者用户同比+9%达到8770万；LinkedIn 收入同比 +7%，用户参与度创历史新高，人才解决方案业务持续受到招聘市场疲软的影响；Dynamics 365 收入同比+16%。**下季度指引生产力业务+12-13%，环比加速。**

2) **智能云：**本季度收入为268亿美元，同比+21%。其中**Azure和其他云业务同比+33%，其中AI贡献了其中的16个点。**公司预计4FQ25智能云收入同比+21%-22%，其中**Azure指引+34%-35%cc，维持高增速。**

3) **更多个人计算业务：**本季度收入为134亿美元，同比+6%。Windows OEM 同比+3%，受关税影响增长面临压力；搜索和新闻广告营收同比+21%，得益于第三方合作伙伴使用量上升、超出预期的费率扩张以及 Edge 和 Bing 销量的增长，下季度指引123.5-128.5亿美元。

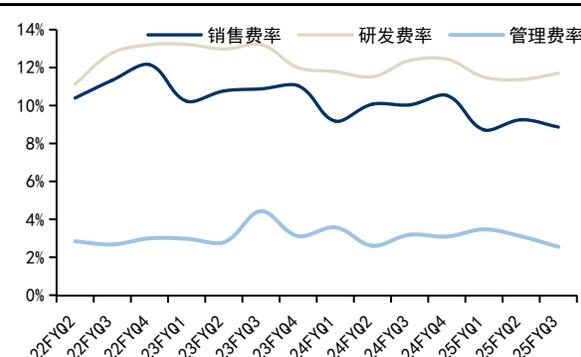
**业绩指引：**计算公司下季度**总收入同比+13%-15%**。成本方面，公司预计下季度经营费用预计236-238亿美元，营业成本180-181亿美元。

图：微软收入变化情况（百万美元，%）



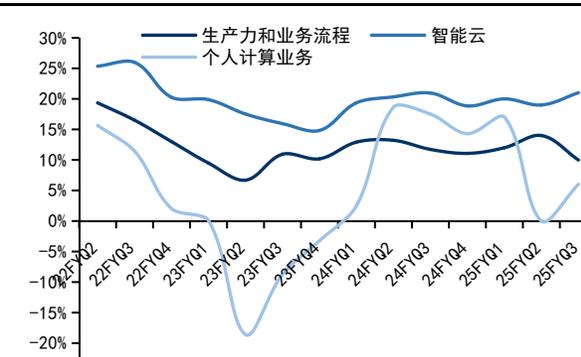
资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

图：微软三费变化情况（百万美元，%）



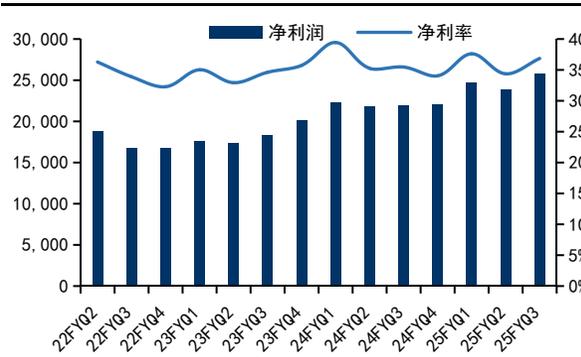
资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

图：微软分业务收入增长变化情况（%）



资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

图：微软净利润季度变化情况（百万美元，%）



资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

图：微软核心指标

微软 3FQ25业绩速览											
单位：百万美元	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	一致预期	Beat/Miss
	3FQ23	4FQ23	1FQ24	2FQ24	3FQ24	4FQ24	1FQ25	2FQ25	3FQ25		
总收入	52,857	56,189	56,517	62,020	61,858	64,727	65,585	69,632	70,066	68,527	2%
YOY	7%	8%	13%	18%	17%	15%	16%	12%	13%	11%	指引10%-11%
毛利润	36,729	39,394	40,215	42,397	43,353	45,043	45,486	47,833	48,147	46,721	3%
毛利率	70%	70%	71%	68%	70%	70%	69%	69%	69%	68%	
研发费率	13%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	11%	12%	12%	
销售费率	11%	11%	9%	10%	10%	11%	9%	9%	9%	10%	
管理费率	3%	4%	3%	3%	3%	3%	2%	3%	2%	3%	
经营利润	22,352	24,254	26,895	27,032	27,581	27,925	30,552	31,653	32,000	29,960	7%
OPM	42%	43%	48%	44%	45%	43%	47%	45%	46%	44%	
净利润	18,299	20,081	22,291	21,870	21,939	22,036	24,667	24,108	25,824	24,050	7%
净利率	35%	36%	39%	35%	35%	34%	38%	35%	37%	35%	
分业务拆分:											
业务披露口径切换											
1.1 智能云 (Azure等)	22,081	23,993	24,259	25,880	26,708	28,515	24,092	25,544	26,751	26,345	2%
YOY	16%	15%	19%	20%	21%	19%	20%	19%	21%	19%	指引17%-18%
占总收入	42%	43%	43%	42%	43%	44%	37%	37%	38%	38%	
其中Azure YOY	27%	26%	29%	30%	31%	29%	33%	31%	33%	30%	指引29%-30%
AI贡献Azure收入占比		1%	3%	6%	7%	8%	12%	13%	16%	15%	
营业利润率	43%	44%	48%	48%	47%	45%	44%	42%	41%	41%	
1.2 生产力流程 (Office等)	17,516	18,291	18,592	19,249	19,570	20,317	28,317	29,437	29,944	29,373	2%
YOY	11%	10%	13%	13%	12%	11%	12%	14%	10%	8%	指引8%-10%
占总收入	33%	33%	33%	31%	32%	31%	43%	42%	43%	43%	
其中M365商业产品云同比	14%	15%	18%	17%	15%	13%	15%	15%	11%	13%	指引12%
营业利润率	49%	49%	54%	53%	52%	50%	58%	57%	58%	47%	
1.3 MPC (Windows等)	13,260	13,905	13,666	16,891	15,580	15,895	13,176	14,651	13,371	12,650	6%
YOY	-9%	-3%	3%	19%	17%	14%	17%	0%	6%	0%	
占总收入	25%	25%	24%	27%	25%	25%	20%	21%	19%	18%	
营业利润率	32%	34%	38%	25%	32%	31%	27%	27%	26%	26%	
Capex (含融资租赁)	7,800	10,700	11,200	11,500	14,000	19,000	20,000	22,600	21,400	22,564	-5%
Capex YOY	24%	23%	70%	69%	79%	78%	79%	97%	53%	61%	
Capex/净利润	43%	53%	50%	53%	64%	86%	81%	94%	83%	94%	
折旧摊销	3,549	3,874	3,921	5,959	6,027	6,380	7,383	6,827	8,740	7,368	
YoY	-6%	-3%	41%	63%	70%	65%	88%	15%	45%	22%	
员工人数	—	221,000	—	—	—	228,000	—	—	—	—	
YoY	—	13%	—	—	—	10%	—	—	—	—	
回购	5,509	5,704	4,831	4,000	4,213	4,210	4,107	4,126	4,781	—	
分红	5,059	5,054	5,051	5,574	5,572	5,574	5,574	5,574	6,169	—	

资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

# 微软 3FQ25 AI变化

- 1) Azure: Fabric 付费客户超2.1万, 同比+80%; Power BI与Fabric深度集成, 仅5个月就有40%的客户使用; Azure AI Foundry服务超7万家企业和数字原生公司, 本季度处理超100万亿个tokens, 同比+5倍。
- 2) Copilot Studio: 覆盖超23万家组织, 含90%财富500强企业, 本季度创建自定义智能体超100万个, 环比+30%, 覆盖文档处理、财务审批等多领域。
- 3) GitHub Copilot: 用户数超1500万, 同比+4倍; VS Code引入Agent模式(代码自动迭代/修复), Code Review Agent累计审查超800万次代码合并请求。
- 4) M365 Copilot: 客户数超十万家, 同比+3倍, 季度增购席位客户数创历史新高。
- 5) Windows Copilot: Copilot Plus PCs推出多项AI专属体验, Windows 11商业部署量同比增长近75%。
- 6) Security Copilot: 安全客户达140万, 超90万客户使用四个及以上工作负载, 同比+21%; Entra月活超9亿。
- 7) Dynamics: Dragon Copilot在医疗保健领域发展迅猛, 上季度助力记录医患诊疗近950万次, 环比增长超50%; 同时赋能制造业(工业AI方案)和零售业(客户体验优化)。
- 8) 消费者业务 + AI: LinkedIn上使用AI助力学习和求职的会员增多; Copilot Search、Bing重塑搜索体验, 过去12个月广告收入超200亿美元; Xbox集成AI, 《我的世界》电影成功带动游戏用户增长。

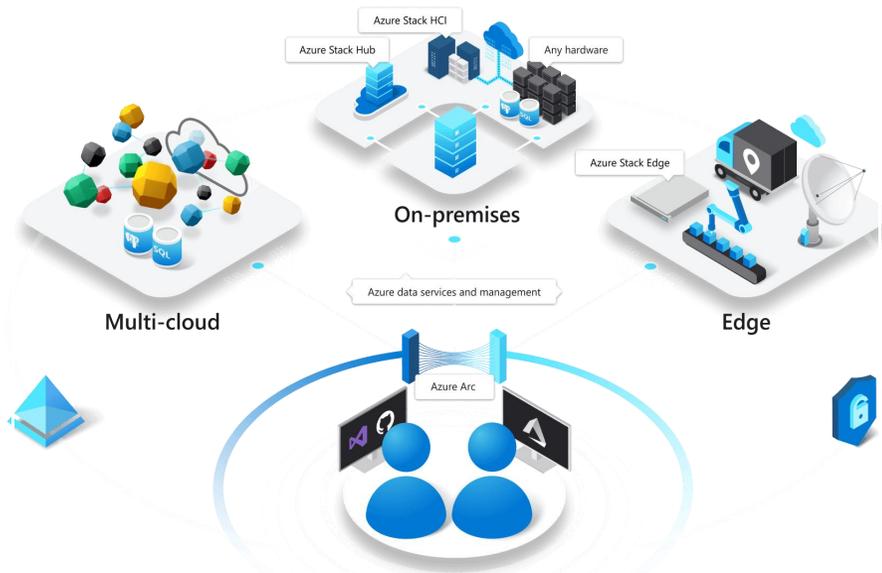
图：微软AI相关业务变化

单位: 家, %	2Q23 4FQ23	3Q23 1FQ24	4Q23 2FQ24	1Q24 3FQ24	2Q24 4FQ24	3Q24 1FQ25	4Q24 2FQ25	1Q25 3FQ25
<b>Azure</b>								
AI贡献Azure收入占比	1%	3%	6%	7%	8%	12%	19%	16%
Azure AI客户数 (家)	11,000	18,000	53,000		60,000			
QoQ		64%	194%					
Azure Arc客户数 (家)	18,000	21,000		33,000	36,000	39,000		
QoQ		17%			9%	8%		
Fabric客户数 (家)	8,000	16,000		11000(付费)	14000(付费)	16000 (付费)	19000 (付费)	21000 (付费)
QoQ		100%			27%	14%	19%	11%
<b>Copilot</b>								
M365 Copilot客户数QoQ					100%			
M365 Copilot DAU QoQ					60%	60%	60%	
Copilot Studio客户数 (家)			10,909	30,000	50,000	100,000	400,000	230,000
QoQ				175%	67%	100%	400%	-43%
GitHub Copilot客户数 (家)	270,000	370,000	500,000		770,000	1,190,000		15,000,000
QoQ		37%	35%			55%		
GitHub Copilot付费用户数 (万)		100	130	180				
QoQ			30%	38%				
GitHub Copilot年化收入 (mm)					2,000			
Power Platform Copilot客户数	63,000	126,000	230,000	330,000	480,000	600,000		
QoQ		100%	83%	43%	45%	25%		
Security Copilot客户数 (家)					1,200,000			1,400,000

资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

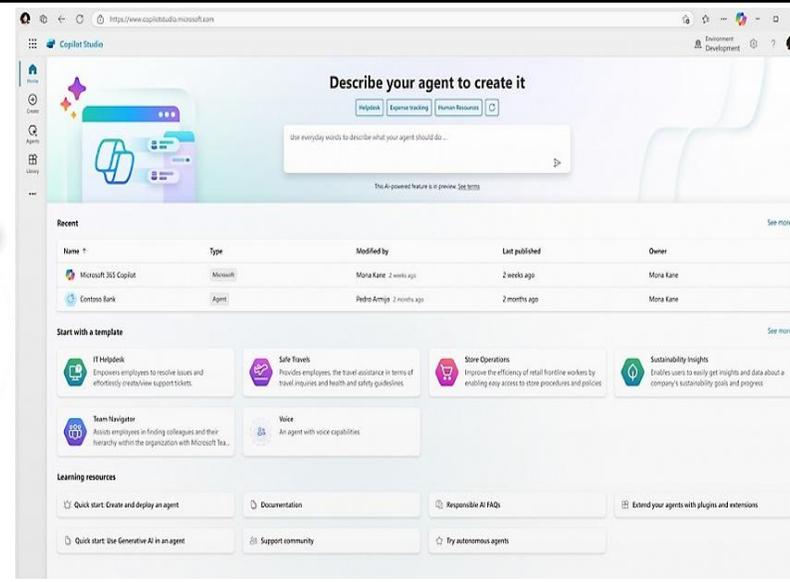
- **Azure Arc:** 管理、监控、保护应用程序和数据等资源的一体化平台，无论资源在本地数据中心、多云环境还是边缘设备；
- **Azure fabric:** 数据分析平台，提供数据工程、数据工厂、数据科学、实时分析、数据仓库和数据库服务，核心组件包括Power BI、Azure Synapse Analytics、Azure Data Factory等。
- **Copilot Studio:** 图形化的低代码工具，允许用户创建自定义的Copilot（类似GPTs），能够自定义插件连接到其他数据源；
- **GitHub Copilot:** AI代码辅助工具，自动生成高质量代码片段和上下文信息，分析程序员编写的代码、注释和上下文信息；
- **Power Platform Copilot:** 低代码/无代码工具，利用Copilot 能够迅速创建应用程序、自动化流程和聊天机器人，提供改进建议、加速开发过程。
- **Dynamic Agent:** 24年10月22日推出，一系列自主AI Agent嵌入到Dynamics（CRM、ERP软件）中，帮助企业自动化执行各种业务流程，包括销售、客户服务、财务和供应链管理等。比如Supplier Communications Agent能够自动跟踪供应商绩效、检测延迟并做出响应，优化供应链管理。比如财务流程自动化Financial Reconciliation Agent能够自动化财务数据的匹配和清算过程，简化财务报告流程；

图：微软Azure Arc业务平台



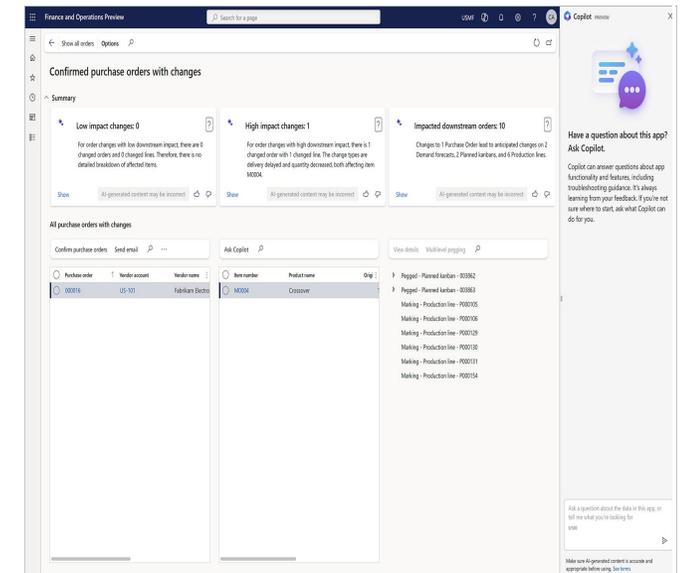
资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理  
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：微软Copilot Studio界面



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图：微软Copilot for Finance



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

# Meta FY25Q1：广告提效与新产品进展顺利，上调全年资本开支预算



**概况：**一季度营收 423亿美元（同比+16%），超公司指引14%。其中广告收入414亿美元（同比+16%）。营业利润176亿美元，营业利润率41%（同比+3pcts），净利润为166亿美元（同比+35%），净利率39%。

**分业务：**1) Family of Apps：本季度收入419亿美元，同比+16%，运营利润为218亿美元（同比+23%）。Meta将在新平台（如Threads）引入广告，虽然25年预计不会贡献较多营收。按广告主地域划分，北美+18%最高，欧洲+14%其次，亚太+12%最低。

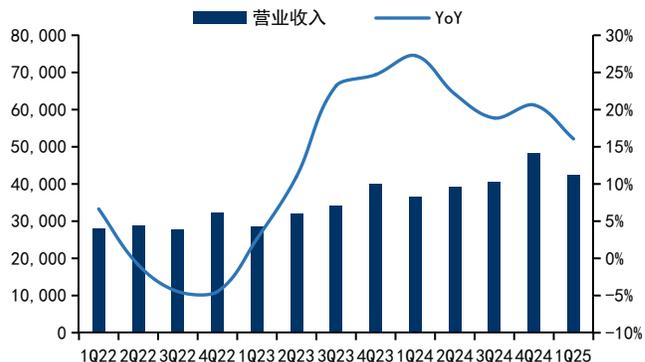
2) Reality Labs：收入为4亿美元，同比-6%，运营利润为-42亿美元（同比扩大9%）。

**资本支出：**一季度资本开支为137亿美元，同比+104%。预计2025年资本开支上调至640-720亿美元（前值600-650亿，24年392亿美元），同比+63%-84%，系额外数据中心投资以及硬件成本上升，支出集中于核心业务、广告推荐系统升级以及GenAI业务。

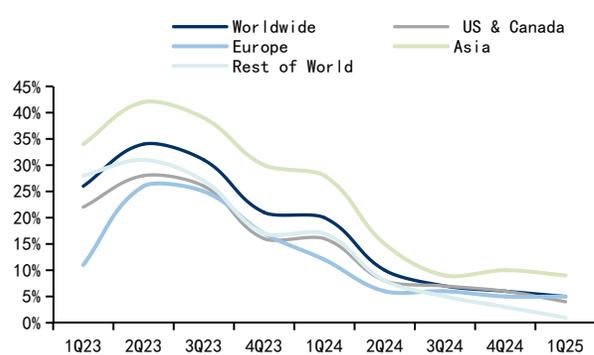
**广告曝光与价格：**本季度广告收入同比+16%，其中广告展示量同比+5%（环比-1pct），增速略有放缓，Reels流量时长增长稳健，亚太地区是主要驱动；广告价格同比+10%，得益于广告商需求与广告效果提升。META在广告业务呈现超额增长，与Reels持续获取时长/流量、公司AI和数据能力提升有关。

**业绩指引：**公司预计2025年第二季度营收425亿-455亿美元（对应同比9%-16%）。预计全年总费用将在1130-1180亿美元。

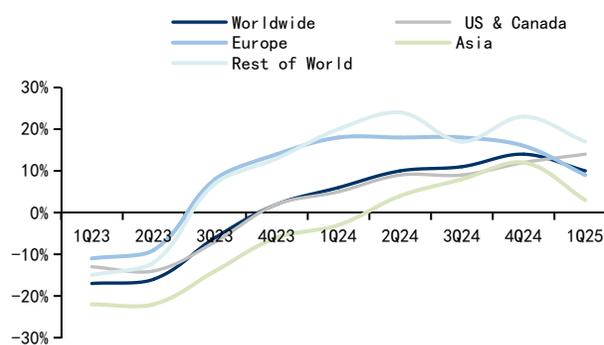
图：META总收入及增速（百万美元、%）



图：META各地区展示量 (Impressions) 同比变化



图：META 各地区广告均价同比变化



图：META净利润及净利润率（百万美元、%）



资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

- 1) AI在广告领域的应用: AI助力Meta精准定位目标受众, 生成优质广告创意。新广告推荐模型使Reels转化率提升5%, 更多广告商使用AI创意工具。未来, AI有望让广告在全球GDP中的占比显著提升。AI优化推荐系统, 增加用户在Facebook、Instagram和Threads等平台的停留时间。AI还赋能内容创作, 推动内容向互动化发展, 提升用户参与度。
- 2) Advantage+: Advantage+广告创建流程简化项目已启动初步测试, 4月扩大至更多广告主, 预计今年完成全球推广。Advantage+ creative (创意工具) 获得广泛采用。本周, Facebook Reels为所有符合条件的广告商扩大了视频扩展功能, 广告商能通过生成新像素自动调整现有视频的宽高比。同时, 图像生成功能以及正在测试的虚拟试穿功能也将推广给所有符合条件的广告商。
- 3) Llama大模型: 推出Llama 4模型, 在智能、多模态等方面表现卓越, 后续还有大型模型推出, 为业务发展提供技术支撑。
- 4) Meta AI: 类似ChatGPT但嵌入到META生态的聊天助手, 当前拥有月活近10亿, 重点发展个性化、语音对话和娱乐功能。推出独立应用, 初期反馈良好。META AI能够记住用户之前查询中的某些细节, 并考虑他们在Facebook和Instagram上的互动内容, 依据用户情境、兴趣等优化, 提供定制化服务。
- 5) AI Agent: WhatsApp拥有超30亿月活跃用户, Messenger每月超10亿人使用, Instagram每日消息发送量与Messenger相当, 未来每个企业都会采用AI业务代理 (Agent) 用于客户支持和销售, 业务消息有望成为Meta业务的下一个支柱。

图：META核心指标

百万美元	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25 一致预期	Beat/Miss	
<b>总收入</b>	28,645	31,999	34,146	40,111	36,455	39,071	40,589	48,385	42,314	41,378	<b>2%</b>
YoY	3%	11%	23%	23%	27%	22%	19%	21%	16%	14%	指引8%-15%
<b>毛利</b>	22,537	26,054	27,936	32,416	29,815	31,763	33,214	39,546	34,742	33,503	<b>4%</b>
毛利率	79%	81%	82%	81%	82%	81%	82%	82%	82%	81%	
研发费率	33%	29%	27%	26%	27%	27%	28%	25%	29%	29%	
营销费率	11%	10%	8%	8%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	
管理费	10%	13%	6%	6%	9%	9%	5%	2%	5%	7%	
<b>经营利润</b>	7,227	9,392	13,748	16,384	13,818	14,847	17,350	23,365	17,555	15,524	<b>13%</b>
OPM	25%	29%	40%	41%	38%	38%	43%	48%	41%	38%	
<b>净利润</b>	5,709	7,788	11,583	14,017	12,369	13,465	15,688	20,838	16,644	13,649	<b>22%</b>
净利率	20%	24%	34%	35%	34%	34%	39%	43%	39%	33%	
<b>分业务拆分:</b>											
<b>1.1 FoA (广告)</b>	28,101	31,498	33,643	38,706	35,635	38,329	39,885	46,783	41,392	40,566	<b>2%</b>
YoY	4%	12%	24%	24%	27%	22%	19%	21%	16%	14%	
占总收入	98%	98%	99%	96%	98%	98%	98%	97%	98%	98%	
<b>1.2 FoA (非广告)</b>	205	225	293	334	380	389	434	519	510	499	<b>2%</b>
YoY	-5%	3%	53%	82%	85%	73%	48%	55%	34%	31%	
占总收入	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	
<b>FoA 营业利润</b>	11,219	13,131	17,490	21,030	17,664	19,335	21,778	28,332	21,765	20,024	<b>9%</b>
FoA (总)OPM	40%	41%	52%	54%	49%	50%	55%	61%	53%	49%	
<b>1.3 RL</b>	339	276	210	1,071	440	353	270	1,083	412	496	<b>-17%</b>
YoY	-51%	-39%	-26%	47%	30%	28%	29%	1%	-6%	13%	
占总收入	1%	1%	1%	3%	1%	1%	1%	2%	1%	1%	
<b>RL 营业利润</b>	-3,992	-3,739	-3,742	-4,646	-3,846	-4,488	-4,428	-4,967	-4,210	-4,543	<b>-7%</b>
RL OPM	-1178%	-1355%	-1782%	-434%	-874%	-1271%	-1640%	-459%	-1022%	-916%	
<b>Impressions全球YoY</b>	26%	34%	31%	21%	20%	10%	7%	6%	5%		
<b>Ad price 全球YoY</b>	-17%	-16%	-6%	2%	6%	10%	11%	14%	10%		
<b>DAP (亿)</b>	30.2	30.7	31.4	31.9	32.4	32.7	32.9	33.5	34.3		
YoY	5.2%	6.6%	7.2%	7.8%	7.3%	6.5%	4.8%	5.0%	5.9%		
<b>ARPP (美元)</b>	\$9.47	\$10.42	\$10.93	\$12.33	\$11.20	\$11.89	\$12.29	\$14.25	\$12.36	\$12.74	<b>-3%</b>
YoY	-1.0%	5.6%	15.8%	15.4%	18.3%	14.1%	12.4%	15.6%	10.4%	14%	
<b>Capex(含融资租赁)</b>	7,087	6,354	6,763	7,899	6,715	8,472	9,202	14,836	13,690	14,597	<b>-6%</b>
Capex YOY	28%	-18%	-29%	-14%	-5%	33%	36%	88%	104%	117%	
Capex/净利润	124%	82%	58%	56%	54%	63%	59%	71%	82%	107%	
<b>折旧摊销</b>	2,524	2,623	2,858	3,172	3,374	3,637	4,027	4,460	3,900	4,703	
YoY	17%	33%	31%	34%	34%	39%	41%	41%	16%	39%	
<b>员工人数</b>	77,114	71,469	66,185	67,317	69,329	70,799	72,404	74,067	76,834	74,910	
YoY	-1%	-14%	-24%	-22%	-10%	-1%	9%	10%	11%	8%	
<b>回购</b>	9,220	793	3,700	6,320	14,640	6,320	8,860	-	13,400		
<b>分红</b>				1,270	1,270	1,270	1,260	1,270	1,330		

资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

# 谷歌FY25Q1：广告与云稳健增长，利润率持续提升，维持Capex指引



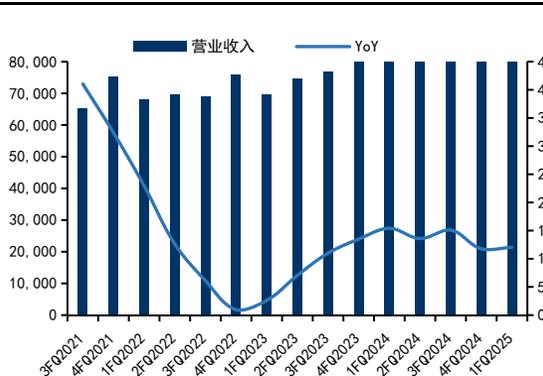
财务概况: FY25Q1 公司营收902亿美元（同比+12%），毛利率60%，营业利润306亿美元（营业利润率33.9%）。

分业务: 1) 谷歌服务: 收入773亿美元（同比+10%），其中包括谷歌广告收入669亿美元（同比+8%），主要得益于保险、零售、医疗保健和旅游行业的持续增长。广告收入包括谷歌搜索广告收入507亿美元（同比+10%），YouTube 广告收入89亿美元（同比+10%），谷歌网络联盟收入73亿美元（同比-2%）；公司预计25Q2 APAC零售商（关税政策下）可能带来轻微阻力，AI继续赋能搜索增长。

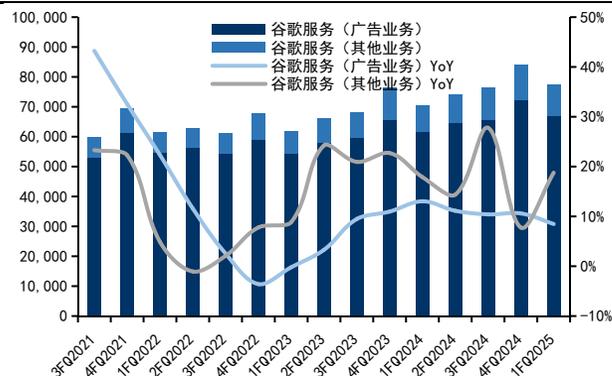
2) 谷歌云: 收入123亿美元（同比+28%，环比+3%），规模效应下OPM为18%、环比持平，主要得益于AI的强劲需求与Workspace 业务的席位收入增加。Q1营业利润率为16%（同比+5pcts、环比-2pcts）。云业务仍然供给紧张，收入增长与新产能的部署时间紧密相关、存在波动，预计25年底将有较高的产能部署。

资本支出: 25Q1 资本支出172亿美元（同比+43%），公司指引表示即使宏观经济出现变化，25年资本支出仍然维持750亿美元不变。投资源于AI产品旺盛的需求，包括技术基础设施的投入，主要是服务器，其次是数据中心和网络。资本支出增加导致折旧费用加速增长，同时谷歌服务和谷歌云利润率创新高，会平衡成本与投资，25年在一些领域员工会增长。

图：谷歌总收入及增速（百万美元，%）



图：谷歌服务（广告与其他）收入及增速（百万美元，%）



图：谷歌营业利润及营业利润率（百万美元，%）



图：谷歌净利润及净利润率（百万美元，%）



资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

# AI应用进展： Gemini2.5推出， AI功能用户数不断提升



## ➤ 广告业务： AI扩大搜索内容和搜索方式

- (1) AI Overview与扩展： AI Overviews用户超15亿/月，多模态查询显著增长。AI模式的搜索时长是传统搜索的2倍。
- (2) Circle to Search：（屏幕点选、画圈搜索） Circle to search在超2.5亿设备可用（24Q4为2亿台），本季度使用量增长近40%。
- (3) Lens：视觉搜索功能，25Q1使用镜头搜索进行购物的人数增长10%+，且大多数镜头搜索查询都是新增的。

## ➤ 大模型与其他业务：

- (1) Gemini：推出 Gemini 2.5大模型，Vertex AI平台提供200多种基础模型，计划收购Wiz加强云安全。正在开发新领域的AI模型，例如 Gemini 机器人模型。
- (2) Waymo：每周付费载客量达25万次，与Uber合作在多地拓展，计划在更多城市上线。
- (3) YouTube：全球 YouTube Music和Premium订阅用户超1.25亿。预约广告业务同比增长超一倍，短视频功能Shorts的参与度增长超20%。

# 25Q1谷歌业绩速览

图：谷歌核心指标

百万美元	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	一致预期	Beat/Miss
<b>总收入</b>	69,787	74,604	76,693	86,310	80,539	84,742	88,268	96,469	90,234	89,101	1%
YOY	3%	7%	11%	13%	15%	14%	15%	12%	12%	11%	
<b>毛利润</b>	39,175	42,688	43,464	48,735	46,827	49,235	51,794	55,856	53,873	51,762	4%
毛利率	56%	57%	57%	56%	58%	58%	59%	58%	60%	58%	
研发费率	16%	14%	15%	14%	15%	14%	14%	13%	15%	15%	
营销费率	9%	9%	9%	9%	8%	8%	8%	7%	7%	8%	
管理费率	5%	5%	5%	6%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	
<b>经营利润</b>	17,415	21,838	21,343	23,697	25,472	27,425	28,521	30,972	30,606	28,581	7%
OPM	25%	29%	28%	27%	31.6%	32.4%	32.3%	32.1%	33.9%	32.3%	
<b>净利润</b>	15,051	18,368	19,689	20,687	23,662	23,619	26,301	26,536	34,540	24,741	40%
净利率	22%	25%	26%	24%	29%	28%	30%	28%	38%	28%	
YoY	-8%	15%	42%	52%	57%	29%	34%	28%	46%	5%	
<b>收入拆分:</b>											
<b>1.1 谷歌服务收入</b>	61,961	66,285	67,986	76,311	70,398	73,928	76,510	84,094	77,264	76,307	1%
YOY	0%	3%	11%	12%	14%	12%	13%	10%	10%	8%	
占总收入	89%	89%	89%	88%	87%	87%	87%	87%	86%	86%	
OPM	35%	35%	35%	35%	40%	40%	40%	39%	42%	40%	
<b>1.1.1 谷歌服务广告</b>	54,548	58,143	59,647	65,517	61,659	64,616	65,854	72,461	66,885	66,393	1%
YOY	0%	3%	9%	11%	13%	11%	10%	11%	8%	8%	
<b>1.1.1.1 搜索广告</b>	40,359	42,628	44,026	48,020	46,156	48,509	49,385	54,034	50,702	50,304	1%
YOY	2%	5%	11%	13%	14%	14%	12%	13%	10%	9%	
<b>1.1.1.2 Youtube</b>	6,693	7,665	7,952	9,200	8,090	8,663	8,921	10,473	8,927	8,942	0%
YOY	-3%	4%	12%	16%	21%	13%	12%	14%	10%	11%	
<b>1.1.1.3 网络联盟</b>	7,496	7,850	7,669	8,297	7,413	7,444	7,548	7,954	7,256	7,135	2%
YOY	-8%	-5%	-3%	-2%	-1%	-5%	-2%	-4%	-2%	-4%	
<b>1.1.2 谷歌服务其他</b>	7,413	8,142	8,339	10,794	8,739	9,312	10,656	11,633	10,379	9,914	5%
YOY	9%	24%	21%	23%	18%	14%	28%	8%	19%	13%	
<b>1.2 谷歌云收入</b>	7,454	8,031	8,411	9,192	9,574	10,347	11,353	11,955	12,260	12,314	0%
YOY	28%	28%	22%	26%	28%	29%	35%	30%	28%	29%	
占总收入	11%	11%	11%	11%	12%	12%	13%	12%	14%	14%	
OPM	3%	5%	3%	9%	9%	11%	17%	18%	17.8%	16%	
<b>1.3 Other Bets</b>	288	285	297	657	495	365	388	400	450	474	-5%
YOY	-35%	48%	42%	191%	72%	28%	31%	-39%	-9%	-4%	
占总收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.8%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	
OPM	-425%	-285%	-402%	-131%	-206%	-311%	-816%	-696%	-272%	-237%	
<b>Capex</b>	6,289	6,888	8,055	11,019	12,012	13,186	13,061	14,276	17,197	17,147	0%
Capex YOY	-36%	1%	11%	45%	91%	91%	62%	30%	43%	43%	
Capex/净利润	42%	38%	41%	53%	51%	56%	50%	54%	50%	69%	
<b>折旧摊销</b>	3,060	3,279	3,671	3,316	3,413	3,708	3,985	4,205	4,487	5,590	
YOY	-15%	-11%	-7%	-18%	12%	13%	9%	27%	31%	69%	
<b>员工人数</b>	190,711	181,798	182,381	182,502	180,895	179,582	181,269	183,323	185,719	183,718	
YOY	16%	4%	-2%	-4%	-5%	-1%	-1%	0%	3%	2%	

资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

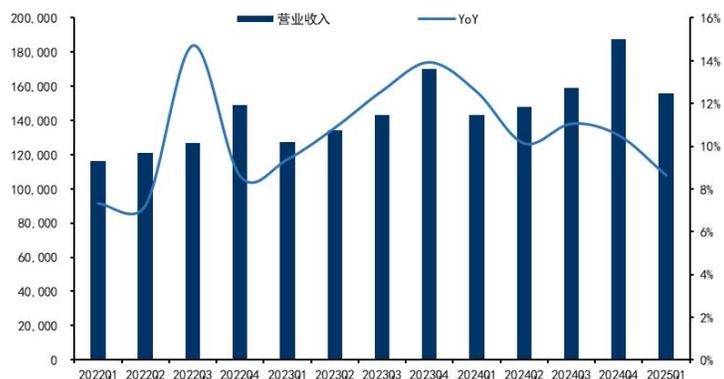
# 亚马逊25Q1：业绩符合预期，AWS利润率续创新高

**财务概况：业绩符合预期，Q2指引稳健。** 25Q1营业收入1557亿美元，同比+9%，处公司指引上沿，经营利润184亿美元，同比+20%，略超指引上限的180亿。费用端整体基本持平。**净利润171亿美元，同比+64%，主要是投资Anthropic带来的其他收入增加。**

**分地区：**①北美业务收入 929亿美元（同比+8%），OPM 6.3%（同比+0.5pcts）。

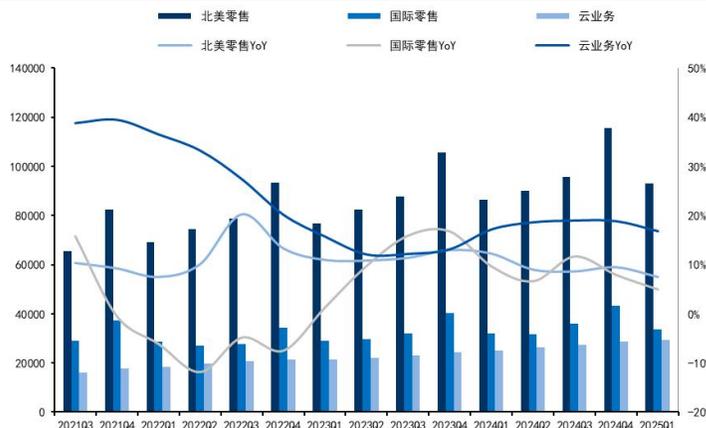
- ②国际业务收入335亿美元（同比+5%），OPM 3.0%（同比+0.2pcts）。北美和国际业务的利润端计提了一次性的退货相关费用以及囤货带来的库存成本增加，不考虑这些影响利润率将分别达到7.2%和3.7%，好于市场预期。
- ③AWS收入 293亿美元（同比+17%），OPM 39.5%（同比+3.3pcts）。云的收入增速符合预期，AI 年化收入达到数十亿美元。AWS利润大超预期，主要由于经营效率的提升，包括优化服务器容量、使用低成本的定制网络设备、提高数据中心能源利用率等。
- CAPEX：**25Q1资本支出（净额）243亿美元，略低于市场预期的251亿），同比+80%，大部分用于支持日益增长的技术基础设施需求，主要与AWS相关（包括投资于Trainium等定制芯片等）。
- 指引：**25Q1预计实现收入1590 -1640亿美元（同比+7%-11%），经营利润130-175亿美元（24年同期为147亿美元），计算**营业利润率约为8%-11%**。

图：亚马逊收入变化情况（百万美元，%）



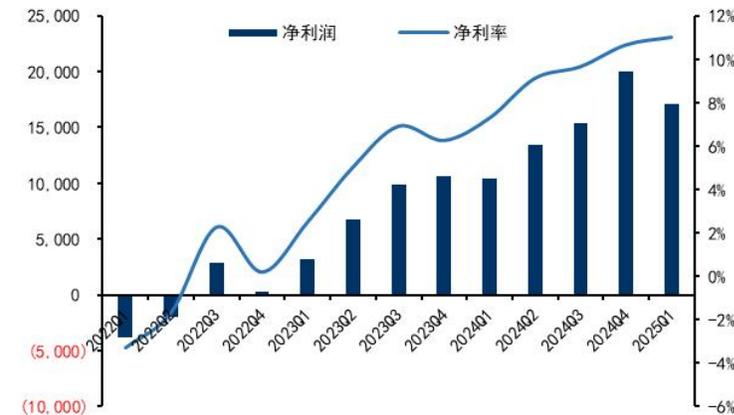
资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理  
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：亚马逊分地区收入占比变化情况（百万美元）



资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

图：亚马逊净利润及变化情况（百万美元，%）



资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

# 25Q1 亚马逊业绩速览

图：亚马逊核心指标

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25一致预期	Beat/Miss
<b>总收入</b>	121,234	127,101	149,204	127,358	134,383	143,083	169,961	143,313	147,977	158,877	187,792	155,667	155,160
YOY	7%	15%	9%	9%	11%	13%	14%	13%	10%	11%	10%	9%	5%-9%公司指引
<b>毛利</b>	54,810	56,833	63,564	59,567	65,010	68,061	77,408	70,680	74,192	77,900	88,899	78,691	77,805
毛利率	45%	45%	43%	47%	48%	48%	46%	49%	50%	49%	47.3%	50.6%	50.2%
履约费率	17%	16%	15%	16%	16%	16%	15%	16%	16%	16%	14.9%	15.8%	15.3%
销售费率	8%	9%	9%	8%	8%	7%	8%	7%	7%	7%	7.0%	6.3%	6.8%
管理费	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	1.5%	1.7%	1.8%
研发费率	15%	15%	14%	16%	16%	15%	13%	14%	15%	14%	12.6%	14.8%	14.8%
<b>经营利润</b>	3,317	2,525	2,737	4,774	7,681	11,188	13,209	15,307	14,672	17,411	21,203	18,405	14,000-18,000公司指引
OP Margin	3%	2%	2%	4%	6%	8%	8%	10.7%	10%	11%	11%	12%	11.2%
<b>净利润</b>	-2,028	2,872	278	3,172	6,750	9,879	10,624	10,431	13,478	15,328	20,004	17,127	14,697
净利率	-2%	2%	0%	2%	5%	7%	6%	7%	9%	10%	11%	11%	9.5%
<b>业务拆分一：</b>													
<b>1.1 北美零售</b>	74,430	78,843	93,363	76,881	82,546	87,887	105,514	86,341	90,033	95,537	115,586	92,887	92,633
YOY	10%	20%	13%	11%	11%	11%	13%	12%	9%	9%	10%	8%	7%
占总收入	61%	62%	63%	60%	61%	61%	62%	60%	61%	60%	62%	60%	60%
OPM	-1%	-1%	0%	1%	4%	5%	6%	6%	6%	6%	8%	6.3%	6.7%
<b>1.2 国际零售</b>	27,065	27,720	34,463	29,123	29,697	32,137	40,243	31,935	31,663	35,888	43,420	33,513	33,065
YOY	-12%	-5%	-8%	1%	10%	16%	17%	10%	7%	12%	8%	5%	4%
占总收入	22%	22%	23%	23%	22%	22%	24%	22%	21%	23%	23%	22%	21%
OPM	-7%	-9%	-6%	-4%	-3%	0%	-1%	3%	1%	4%	3%	3.0%	3.0%
<b>1.3 AWS收入</b>	19,739	20,538	21,378	21,354	22,140	23,059	24,204	25,037	26,281	27,452	28,786	29,267	29,363
YOY	33%	27%	20%	16%	12%	12%	13%	17%	19%	19%	19%	17%	17%
占总收入	16%	16%	14%	17%	16%	16%	14%	17%	18%	17%	15%	19%	19%
OPM	29%	26%	24%	24%	24%	30%	30%	36%	36%	38%	37%	39.5%	35%
<b>业务拆分二：</b>													
<b>2.1 线上商店</b>	50,855	53,489	64,531	51,096	52,966	57,267	70,543	54,670	55,392	61,411	75,556	57,407	56,846
YOY	-4%	7%	-2%	0%	4%	7%	9%	7%	5%	7%	7%	5%	4%
<b>2.2 实体店</b>	4,721	4,694	4,957	4,895	5,024	4,959	5,152	5,202	5,206	5,228	5,579	5,533	5,409
YOY	12%	10%	6%	7%	6%	6%	4%	6%	4%	5%	8%	6%	4%
<b>2.3 第三方卖家服务</b>	27,376	28,666	36,339	29,820	32,332	34,342	43,559	34,596	36,201	37,864	47,485	36,512	36,978
YOY	9%	18%	20%	18%	18%	20%	20%	16%	12%	10%	9%	6%	7%
<b>2.4 订阅服务</b>	8,716	8,903	9,189	9,657	9,894	10,170	10,488	10,722	10,866	11,278	11,508	11,715	11,650
YOY	10%	9%	13%	15%	14%	14%	14%	11%	10%	11%	11%	9%	9%
<b>2.5 广告服务</b>	8,757	9,548	11,557	9,509	10,683	12,060	14,654	11,824	12,771	14,331	17,288	13,921	13,772
YOY	18%	25%	19%	21%	22%	26%	27%	24%	20%	19%	18%	18%	16%
<b>2.6 其他</b>	1,070	1,263	1,253	1,027	1,344	1,226	1,361	1,262	1,260	1,313	1,590	1,312	1,266
YOY	131%	164%	76%	55%	26%	-3%	9%	23%	-6%	7%	17%	4%	0%
<b>2.7 AWS</b>	19,739	20,538	21,378	21,354	22,140	23,059	24,204	25,037	26,281	27,452	28,786	29,267	29,363
YOY	33%	27%	20%	16%	12%	12%	13%	17%	19%	19%	19%	17%	17%
Capex YOY	9%	2%	-6%	-5%	-26%	-25%	-14%	7%	57%	88%	95%	74%	80%
Capex/净利润	-695%	524%	5554%	412%	154%	114%	126%	134%	122%	139%	130%	142%	171%
折旧摊销 YOY	9,594	10,204	12,685	11,123	11,589	12,131	13,820	11,684	12,038	13,442	15,631	14,262	14,415
YOY	19%	14%	29%	24%	21%	19%	9%	5%	4%	11%	13%	22%	23%
<b>员工人数</b>	1,523,000	1,544,000	1,541,000	1,465,000	1,461,000	1,500,000	1,525,000	1,521,000	1,532,000	1,551,000	1,556,000	1,560,000	1,577,402
YoY	14%	5%	-4%	-10%	-4%	-3%	-1%	4%	5%	3%	2%	3%	4%

收入展望：预计下季度收入 1590 亿美元至 1640 亿美元（同比+7%-11%），包括外汇汇率负面影响 10bps。经营利润 130-175 亿美元（24年同期为 147 亿美元），计算营业利润率约为 8%-11%

资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

# AI进展：继续迭代自研模型，推出Alexa+

1) 底层：Trainium 2芯片已开始大规模量产，相比其他基于GPU的实例，其性价比高出30%-40%，非常具有吸引力。

## 2) 中间层：

- **Bedrock**：持续快速迭代，添加了 Anthropic 最先进的 Claude 3.7 Sonnet 混合推理模型以及 Meta 的 Llama 4 系列模型自研模型。也是首家将 DeepSeek R1 和 Mistral AI 的 Pixtral Large 作为完全托管模型全面开放的云服务提供商
- **自研模型**：①发布了 Amazon Nova Sonic，这是一款全新的语音转语音基础模型，可帮助开发者构建基于语音的 AI 应用程序。与其他同类语音交互模型相比，Nova Sonic 的单词错误率更低，成功率更高。
- ②发布了 Amazon Nova Act 的研究预览版，这是一个经过训练可在 Web 浏览器中执行操作的全新 AI 模型，它使开发人员能够将复杂的工作流程分解为可靠的原子命令，例如搜索、结账或回答有关流程的问题。Nova Act 旨在通过构建这些面向行动的Agent的正确构建模块，将多步骤Agent操作准确率从 30% 提升至 60%，最终达到 90% 以上。
- ③Amazon Q：通过 Amazon Q 正式发布了 Give That Dudo，使 AI 代理能够协助执行多步骤任务，例如新功能开发、基于代码的升级或 Java 8 和 11，同时还提供代码审查和单元测试，所有这些都集中在同一个熟悉的 Give That 平台中进行。

## 3) 应用层：

① **Alexa+**：Alexa是2014年推出的云端智能语音助手，能够跟公司的Echo、Fire TV、Fire 平板电脑和其他兼容 Alexa 的设备相融合，目前全球已经有超过6亿台设备。2025年2月，公司推出了新一代由AI驱动的agent Alexa+，更具对话性、更智能、更个性化，使用了Bedrock上包括亚马逊自研的Nova以及Anthropic 等公司的模型，能够即时将每位用户的请求匹配至最适模型，以实现流畅对话的各项要求。每月收费 19.99 美元（与ChatGPT Plus定价相同），但所有 Amazon Prime 会员均可免费使用。目前仅限美国，并将于今年晚些时候扩展到其他地区。目前用户数超过10万，并将在未来几个月添加更多新功能。

②**无人驾驶业务**：亚马逊的自动驾驶初创公司Zoox明年将扩大生产规模，同时加快其机器人出租车在美国的商业推广计划。Zoox的联合创始人Jesse Levinson接受采访时称，该公司将在加州湾区开设一家新工厂，以扩大其在弗里蒙特目前的小型生产基地的影响力。

第一，宏观经济波动。若宏观经济波动，公司业务、产业变革及新技术的落地节奏或将受到影响。

第二，下游需求不及预期。若下游数字化需求不及预期，相关的数字化投入增长或慢于预期，致使行业增长不及预期。

第三，AI伦理风险。AI可能会生产违反道德、常规、法律等内容。

第四，核心技术水平升级不及预期的风险。AI大模型研发进度落后，AIGC相关产业技术壁垒较高，核心技术难以突破，影响整体进度。

国信证券投资评级			
投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046      总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032