

## 商贸零售

## 亚马逊 2019Q2 财报解读

-服务升级拉动销售增长，盈利低于市场预期

**评级：买入（维持）**

分析师：彭毅

执业证书编号：S0740515100001

电话：15221203039/18516129253

Email: pengyi@r.qizq.com.cn

研究助理：龙凌波

电话：18800109686

Email: longlb@r.qizq.com.cn

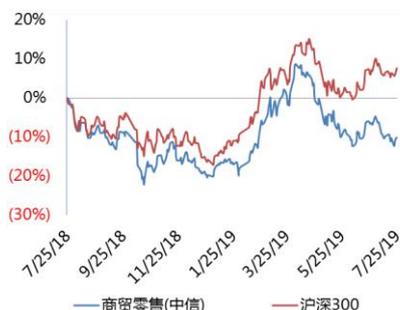
**重点公司基本状况**

简称	股价 (元)	EPS				PE				评级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
苏宁易购	12.96	1.43	1.82	0.36	0.52	7.46	5.87	29.67	20.5	买入
永辉超市	9.27	0.15	0.24	0.31	0.40	65.33	40.83	31.61	24.5	增持
家家悦	25.60	0.92	1.02	1.15	1.31	25.00	22.55	20.00	17.5	增持
南极电商	11.00	0.54	0.48	0.66	0.90	19.48	21.92	15.94	11.6	增持

备注

**基本状况**

上市公司数	96
行业总市值(百万元)	850,134
行业流通市值(百万元)	348,555

**行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 阿里巴巴 FY2019Q3 财报解读——单季营收首破千亿，战略投资布局未来
- 2 亚马逊 2018Q4 财报解读——电商增速放缓，云计算稳健增长，看好印度市场发展
- 3 亚马逊 2019Q1 财报解读——营收增速放缓，盈利快速提升，重点投资 Prime 一日达物流服务

**投资要点**

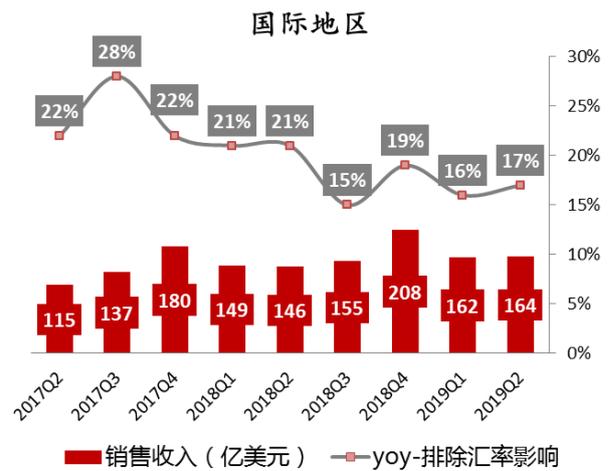
- **事件：亚马逊 7 月 26 日发布新一季财报，2019Q2 实现营业收入 358.56 亿美元，同比增长 13%，净利润为 26.25 亿美元，同比增长 4%。同时公布三季度业绩指引，预计 2019Q3 实现净销售收入 660-700 亿美元，同比增长 17%-24%，营业利润预计实现 21-31 亿美元，2018Q3 为 37 亿美元。**
- **Prime 一日达增收，云计算延续强劲增长。**北美地区 2019Q2 营收达 387 亿美元，同比增长 20%，增速环比回升，主要受到 Prime 一日达服务优化的影响，订单量和销售额均录得强劲增长，由于销售订单量增长速度更快，客单价 ASP 出现小幅下滑。2019Q2 国际地区营收为 164 亿美元，同比增长 17%，亚马逊印度市场在过去的 18 个月中实现了 Prime 会员数翻倍，今年印度灯节排期提前预计将拉动 Q3 国际市场收入增长。云计算业务仍然保持稳健增长，本季度销售额为 330 亿美元，与去年同期 240 亿美元相比增长 37%，在微软等竞争对手的压力下仍然保持较大的竞争优势。2019 Q2 北美市场营业利润为 15.6 亿美元；云计算业务营业利润 21.2 亿美元，成为公司主要的利润贡献来源。2019Q2 北美市场/国际市场 TTM 营业利润率为 5.3%/-2.5%，同比均显著提升；云计算业务 TTM 营业利润率为 28.5%，同比增加 2.3%，环比减少 0.6%，主要是销售及营销团队扩大、技术设施投资力度加大，以及股权激励费用增长的影响。亚马逊仍将推动云计算在全球范围内的业务扩张。
- **广告收入增速稳健，会员收入 Q3 有望放量。**业务拆分来看，线上自营销售和平台服务仍是主要的收入来源，本季度线上自营收入/第三方商家服务收入达 311/120 亿美元，同比增长 16%/25%，增速环比提升，第三方平台的销量占比提升至 54%。2019Q2 会员服务收入达 47 亿美元，同比增长 39%，由于亚马逊在 2018 年 6 月提出将 Prime 会费由 99 美元提高至 119 美元，由此带来的会员收入增长影响预计将在三季度开始规模释放。2019 Q2 其他收入（主要为广告收入）达 30 亿美元，同比增长 37%；广告业务关注点仍然是相关性和精准度，广告商与自营供应商和第三方卖家之间正在进行协调。另一方面，针对视频广告市场的机遇，亚马逊的重点是扩张视频业务，增加视频内容供应，深化与品牌商的合作。本季度实体门店销售收入为 43 亿元，同比增长 1%。
- **加大基础设施投资力度，二季度盈利低于预期。**本季度经营费用率为 37.7%，同比增加 1.4%：其中，市场营销费用同比增长 48%，主要受到两方面影响：（1）AWS 销售及营销团队扩容，加大 AWS 营销力度；（2）广告投入加大，用于推广硬件及国际 Prime Video 业务发展。本期员工数量同比增长 13%，关键技术岗位员工数同比增长近 26%，由此带来股权激励费用同比增长 36%。2019Q2 营业利润达 30.8 亿美元，营业利润率为 3.4%；低于华尔街预期。二季度盈利下滑一方面是因为 Prime 一日达的相关成本高于之前预期的 8 亿美元，另一方面在去年低投入的基础上加大了基础设施建设，相关投资成本增长 69%。亚马逊 Q3 将继续加大 Prime 一日达和 AWS 等基础设施投入，因此给出的三季度业绩指引较为保守，短期内公司盈利增长放缓。
- **风险提示事件：（1）电商业务增长持续放缓，市场份额和营收增速下滑；（2）云计算业务创新能力不足，在激烈市场竞争下优势减弱，估值下滑；（3）Prime 会员增长不达预期，规模效应难以凸显，物流费率大幅上升。**

图表 1: 北美地区销售收入增速回升



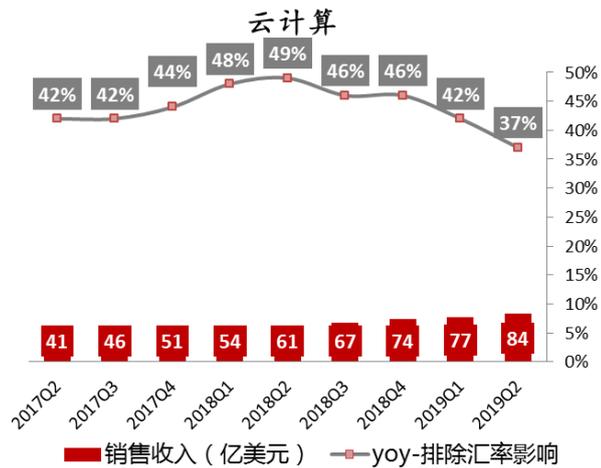
来源: 公司公告 中泰证券研究所

图表 2: 国际地区营收增速平稳



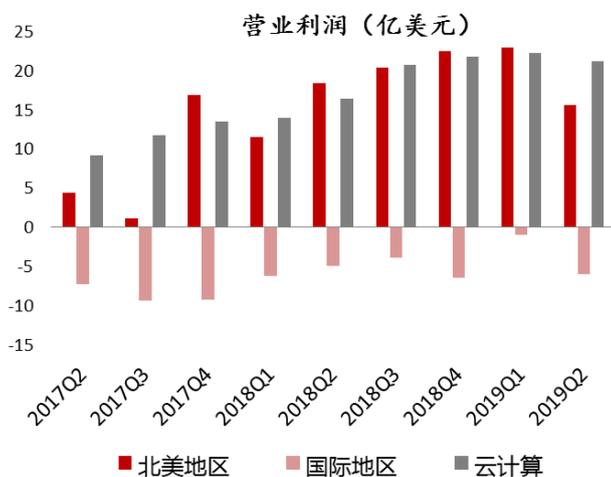
来源: 公司公告 中泰证券研究所

图表 3: 云计算保持稳健增长



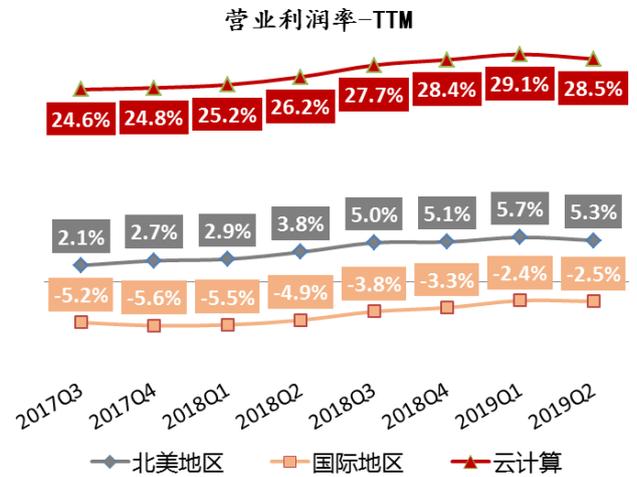
来源: 公司公告 中泰证券研究所

图表 4: 云计算业务成为现金牛



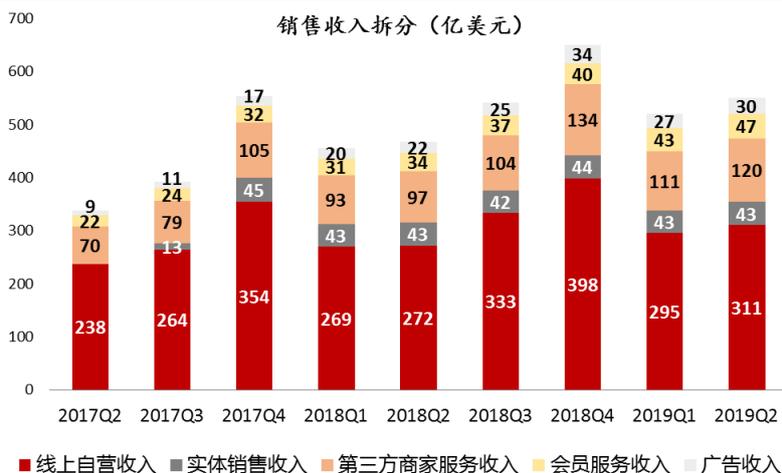
来源: 公司公告 中泰证券研究所

图表 5: 营业利润率同比稳健提升



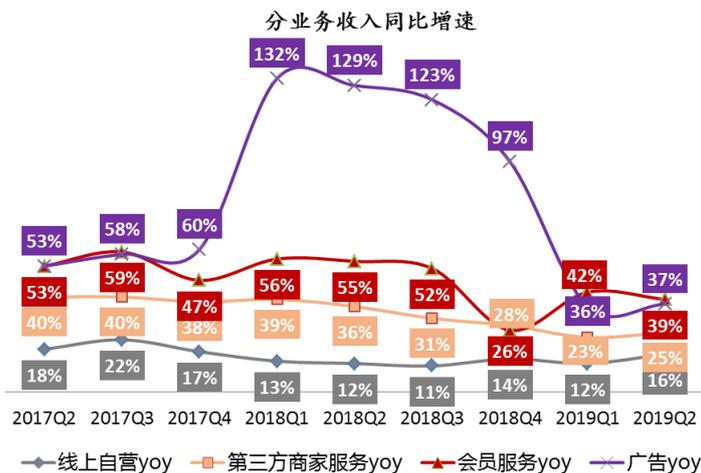
来源: 公司公告 中泰证券研究所

**图表 6: 分业务销售收入拆分**



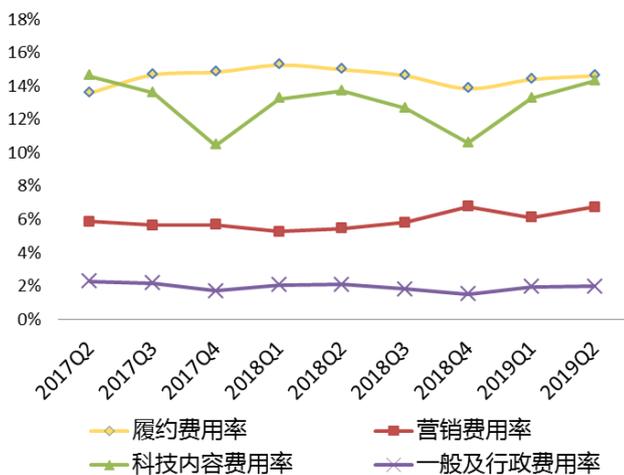
来源: 公司公告 中泰证券研究所

**图表 7: 广告维持强劲增长**



来源: 公司公告 中泰证券研究所

**图表 8: 费用率相对平稳**



来源: 公司公告 中泰证券研究所

**图表 9: 营业利润率下滑**



来源: 公司公告 中泰证券研究所

**图表 10: 自由现金流稳健增长**



来源: 公司公告 中泰证券研究所

### 风险提示

- (1) 电商业务增长持续放缓, 市场份额和营收增速下滑;
- (2) 云计算业务创新能力不足, 在激烈市场竞争下优势减弱, 估值下滑;
- (3) Prime 会员增长不达预期, 规模效应难以凸显, 物流费率大幅上升。

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。