

亚马逊 (AMZN.O)

财报点评：逆风环境下履约费用率边际改善，业绩展望超预期

● 事件

7月29日美股盘后，亚马逊公布了2022年二季度财报。本季财报营收、营业利润超预期，而EPS不及预期。

本季度公司营收1212亿美元，同比增速7.2%，增速与上季度基本持平，强于市场预期的1195.3亿美元；营业利润为33.2亿美元，虽大幅下降57%，但超过此前30亿美元的指引上限和市场预期的16.4亿；EPS为-0.2美元，低于市场预期的0.13美元。

● 核心观点

第三方零售业务强于预期，广告业务增速保持强韧

零售类业务本季营收增速为3.3%，在零售行业整体增速下滑的二季度，本季度零售类业务环比增速改善。第三方零售业务收入274亿，同比增长9.1%，第三方卖家在亚马逊上销售的所有商品中占57%，向第三方转移的趋势持续；订阅服务营收为增速为87.2亿美元，增速为10.1%；广告业务实现营收88亿，同比增长17.5%，增速放缓主要是由于宏观经济下行，广告业务与宏观市场景气度相关性较高；

AWS业务保持快速增长势头，继续加大资本投入

Q2云计算业务收入197亿美元，同比增长33%，增速有所放缓，但依然保持较快增长，报告期内公司继续拓展客户与行业；AWS可用区与上季度持平，公司计划再推出24个可用区，包括澳大利亚、加拿大、印度等市场。

实现营业利润为57亿美元，营业利润率为29%，上个季度为35.3%。利润率的下滑原因包括股权激励、基础设施投资、能源价格、工程师人工成本上涨；今年公司计划加大在云计算上的资本开支，占比将超过一半。

毛利率同比提升，履约费用率边际改善，RIVIAN投资拉低净利润

本季的毛利率达45.2%，同比提升2%，超过市场预期的43%。推测公司提高FBA物流服务价格，以及北美地区Prime会员价格的涨价是本次毛利超预期的主要推动因素。

从费用率角度看，销售费用率、管理费用率、技术和内容费用率都有不同程度的扩大，履约费用率从上季度的17.4%降至16.8%，受益于FBA涨价及费用管控措施。

Q2净亏损为20亿美元，去年同期为78亿美元。其中包括对Rivian的投资估值减记39亿美元进一步拉低了净利润，相较于上一季度报告的76亿美元有所收窄。

● 投资建议

在二季度美国消费支出放缓的大环境下，公司零售电商业务在3P业务的推动下保持相对韧性，广告业务和AWS继续保持较快增长，市场需求放缓与资本开支扩张之间的错配得以改善。短期内受制于宏观环境，零售业务需求预计还将维持低迷，成本端来自能源成本、员工成本和基础设施投资的压力仍将延续，但原油价格磨顶、电商物流仓储投入的放缓和员工结构优化，有望带来成本端的改善。长期我们仍然看好公司的云计算业务成长性与广告业务增长潜力，提示宏观逆风因素缓解之后公司业绩反转带来的机遇。

● 风险提示

通货膨胀风险，消费者信心不足，反垄断监管风险，云计算竞争加剧

Franky Lau

分析师

SFC CE Ref: BRQ 041

frankyliu@futuuhk.com

WENBO WEI

联系人

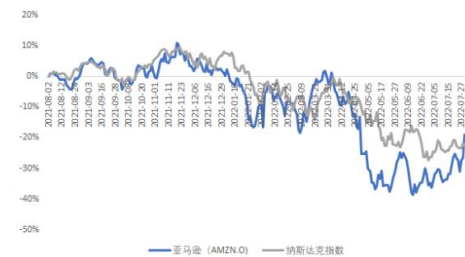
wendeywei@futunn.com

市场数据

	AMZN.O
日期	2022/08/01
当前价	134.95 美元
总股本	101.9 亿
流通股	101.9 亿
52周最高/最低价	188.11 美元/101.26 美元
近1月绝对涨幅	23.17%
近12月绝对涨幅	-18.89%

数据来源：Wind，富途证券

股价表现



数据来源：Wind，富途证券

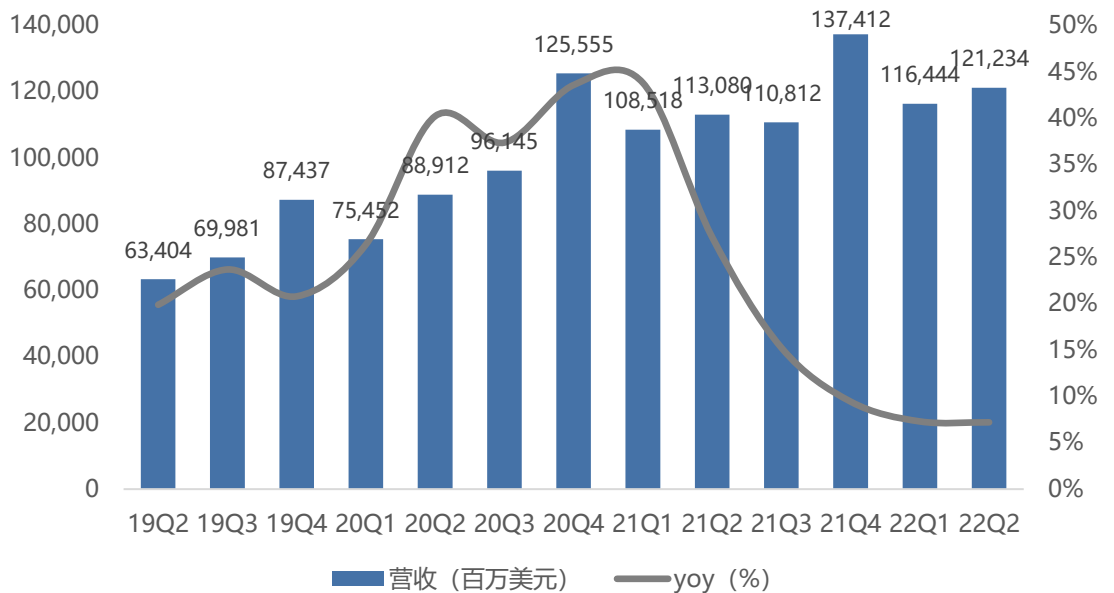
1、第三方零售业务强于预期，广告业务增速保持强韧

本季度公司营收 1212 亿美元，同比增速 7.2%，增速与上季度基本持平，强于市场预期的 1195.3 亿美元，也超过此前指引 1160~1210 亿美元的上限；营业利润为 33.2 亿美元，虽大幅下降 57%，但超过此前 30 亿美元的指引上限和市场预期的 16.4 亿；净亏损为 20 亿美元，去年同期为 78 亿美元，其中包括来自对 Rivian 的投资损失（约 39 亿美元）；EPS 为-0.2 美元，低于市场预期的 0.13 美元。

去年二季度也是美国疫苗开始普及即消费者行为开始回归线下正常化的季度，同时 Prime Day 也发生在去年第二季度，对去年贡献了约 4%的收入增长，而今年的 Prime Day 将发生在第三季度。

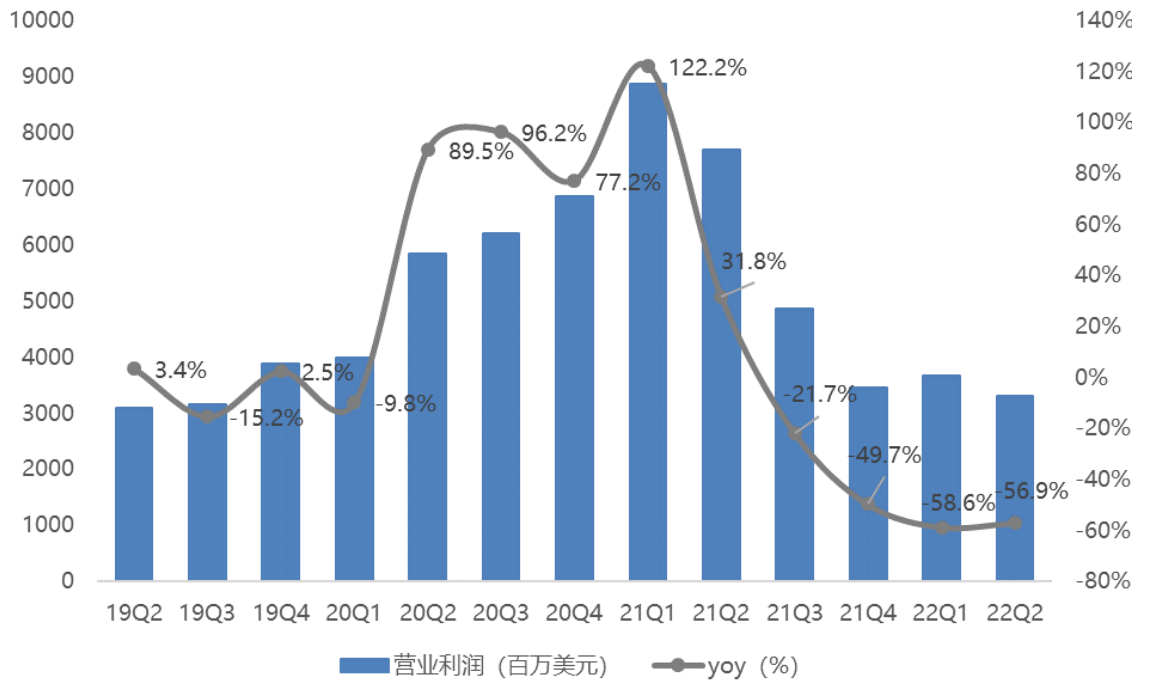
本季度营收和经营利润主要的预期差在于：（1）在北美二季度整体零售大盘增速继续放缓的背景下，亚马逊的零售业务增速比预期的要好，单看零售业务本季营收增速为 3.3%，虽然绝对值不高，但相比上季度 3.1%的增速，本季度未像此前市场预期的一样下滑反而有所改善，主要预期差增量在 Retail Third-Party Seller Services；（2）毛利率高于预期。本季毛利率显著改善，达 45.2%，同比提升 2%，高于预期的 43%。

图 1：亚马逊分季度营收及其增速，百万美元



资料来源：Bloomberg，富途证券

图 2：亚马逊分季度营业利润及其增速，百万美元



资料来源: Bloomberg, 富途证券

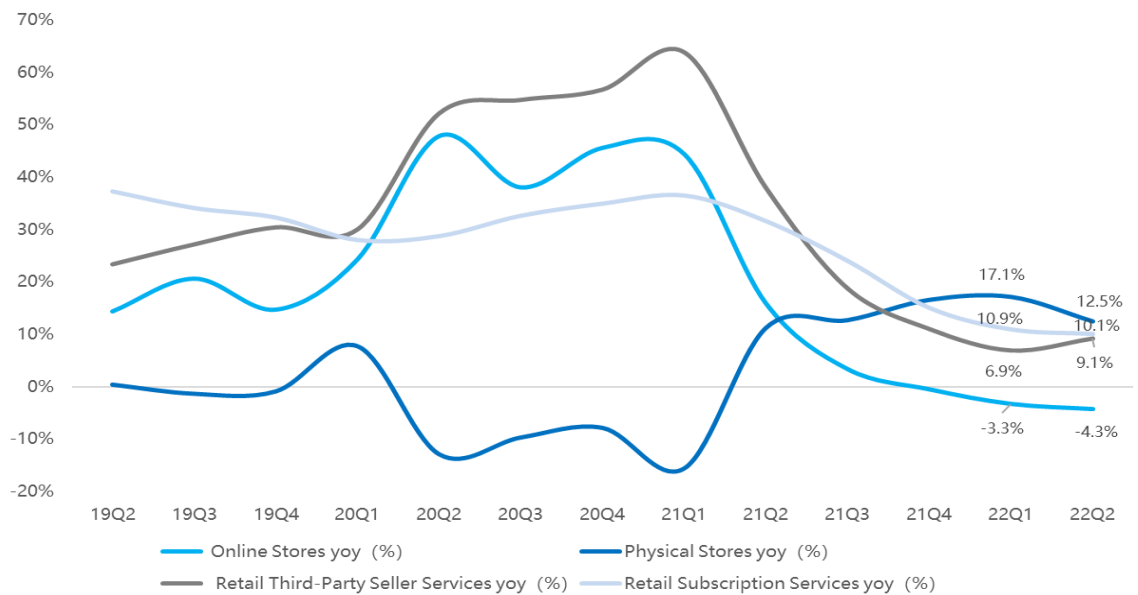
零售类业务本季营收增速为 3.3%，在零售行业整体增速下滑的二季度，本季度零售类业务并未再次下滑，3P 业务转型顺利推进，广告业务增速保持强韧。

(1) Retail Third-Party Seller Services 超出预期。Online Stores 线上自营零售收入 508 亿美元，低于市场预期 2%，同比下降-4.3%，环比继续下降 1%；第三方零售业务 Retail Third-Party Seller Services 收入 274 亿，同比增长 9.1%，环比提升 8%，超出市场预期的 261 亿美元。Q2 第三方卖家在亚马逊上销售的所有商品中占 57%，这是有史以来的最高比例，零售业务向第三方转移的趋势持续。亚马逊自 4 月 28 日起对物流服务提价，即在目前按件收取亚马逊物流配送费用的基础上收取 5%的燃料和通胀附加费，帮助对冲一部分通胀影响，助推第三方零售业务的增长。

(2) Retail Subscription Services 订阅服务营收为 87.2 亿美元，增速为 10.1%，与上季度基本持平，略低于市场预期 1%。Prime 会员依然是业务的强劲推动力，且公司将继续在视频流媒体和游戏娱乐上的投入，其中包括即将于 9 月 2 日首映的《指环王：权力之戒》以及 9 月 15 日开始的国家橄榄球联盟周四晚橄榄球比赛的独家播放。

一季度公司已对会员提价，每月会员价格将从 12.99 美元提升至 14.99 美元，年度会员价格从 119 美元提升至 139 美元。且近期公司表示将在欧洲地区上调年费，上涨幅度在两成或以上，其中包括仅次于美国的亚马逊全球第二大市场德国，德国的年费或将上涨三成，据此估计第三季度该业务的增速将继续保持强韧。

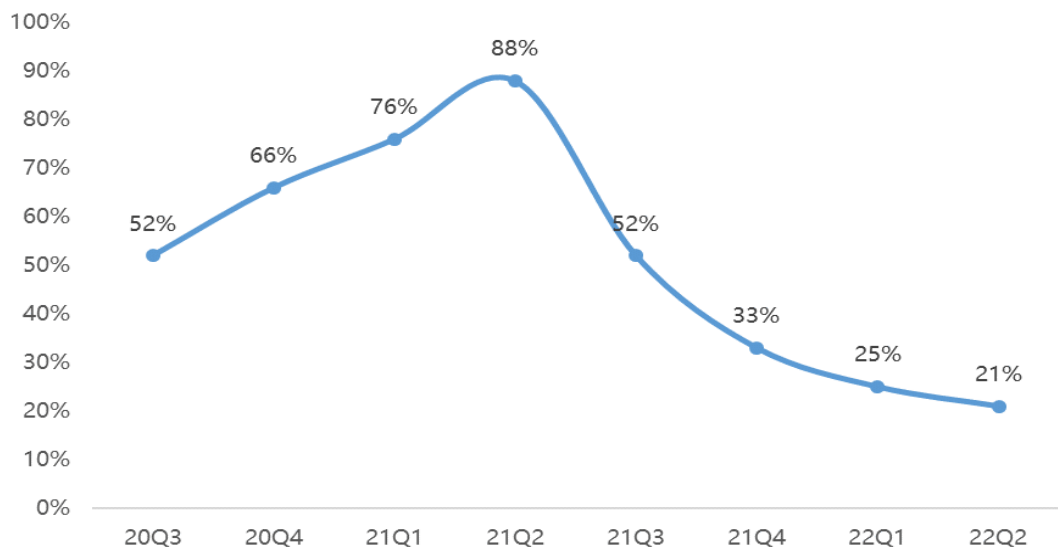
图 3: 亚马逊零售部门分业务增速, %



资料来源: Bloomberg, 富途证券

(3) Advertising Services 实现营收 88 亿, 同比增长 17.5%, 不考虑汇率影响增长 21%, 这是在去年同期 88%的增速上实现的, 增速环比放缓, 上季度增速为 23%。增速放缓主要是由于宏观经济下行, 广告业务与宏观市场景气度相关性较高, 业务增速下行在预期之内, 依然看好广告业务作为未来增长驱动力。

图 3: 亚马逊广告业务增速, % (Constant Currency)

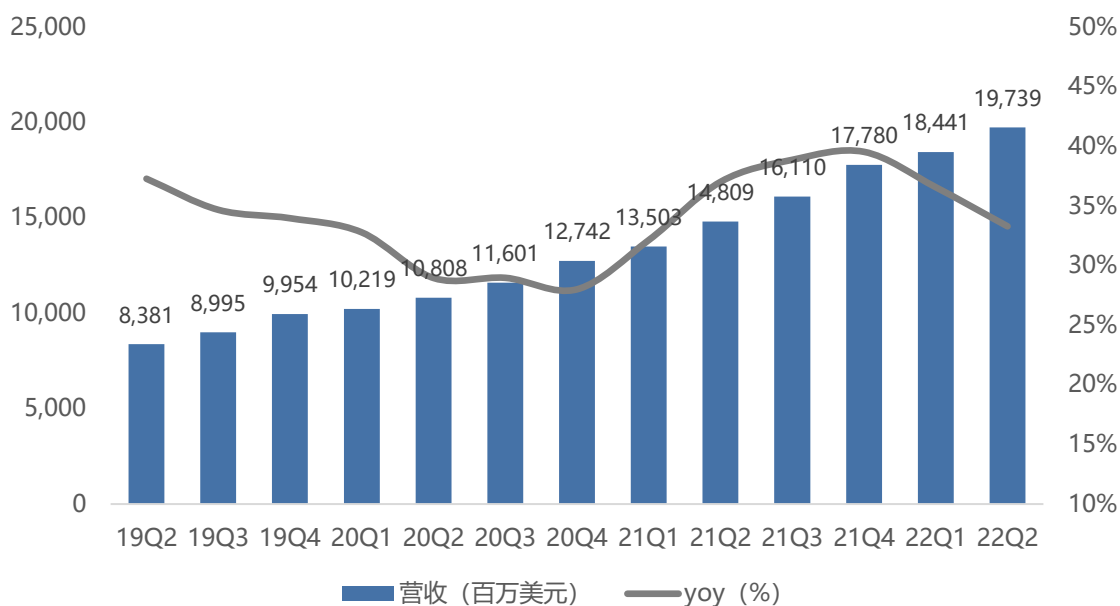


资料来源: Bloomberg, 富途证券

2、AWS 业务保持快速增长势头, 继续加大资本投入

云计算一直是亚马逊可靠的成长引擎, 本季度继续呈现强劲势头。22Q2 云计算业务收入 197 亿美元, 同比增长 33%, 上季度增速为 36%, 增速有所放缓, 但依然保持较快增长, 且超过市场预期 2%。报告期内公司继续拓展客户与行业, 季度内新签客户包括达美航空公司 (Delta Airlines)、拳头游戏 (Riot Games)、英国电信 (British Telecom) 和杰富瑞投资银行 (Jefferies Investment Bank) 等。

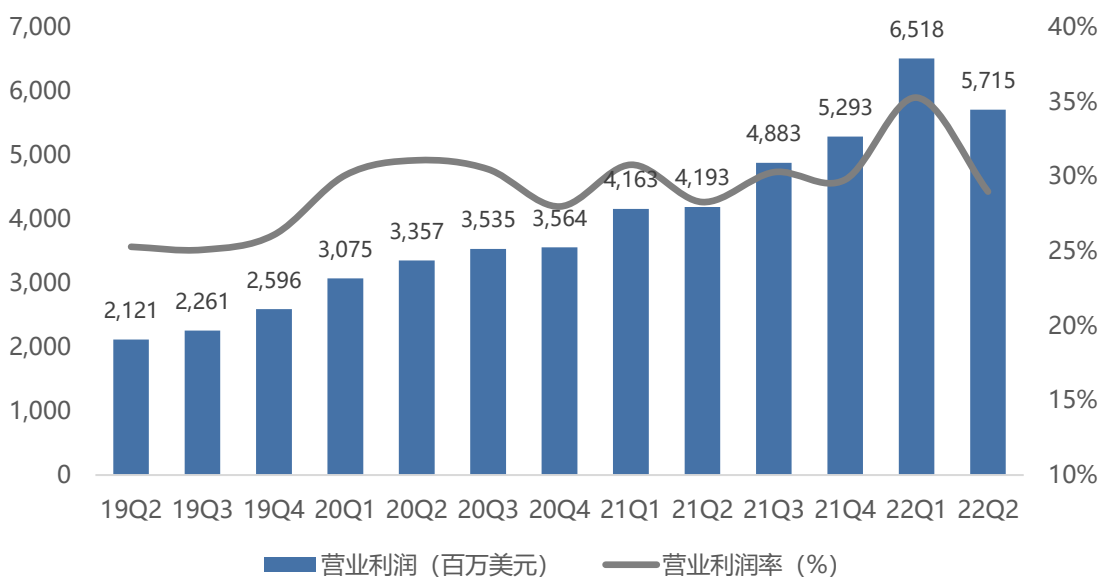
图 4：亚马逊 AWS 部门营收及其增速，百万美元



资料来源：Bloomberg，富途证券

Q2 实现营业利润为 57 亿美元，利润率为 29%，上个季度为 35.3%。利润率的下滑除了本季度股权激励增加之外，其他原因来自于基础设施投资、能源价格居高不下增加 data center 的成本压力，预计 Q3 能源成本压力将会持续，且尤其是需求较高的技术岗位工程师工资压力增加，从本季度综合费用率来看，以 AWS 为主的技术和内容费用率同比增长 2.6%也一定程度说明问题。

图 5：亚马逊 AWS 部门营业利润及营业利润率，百万美元



资料来源：Bloomberg，富途证券

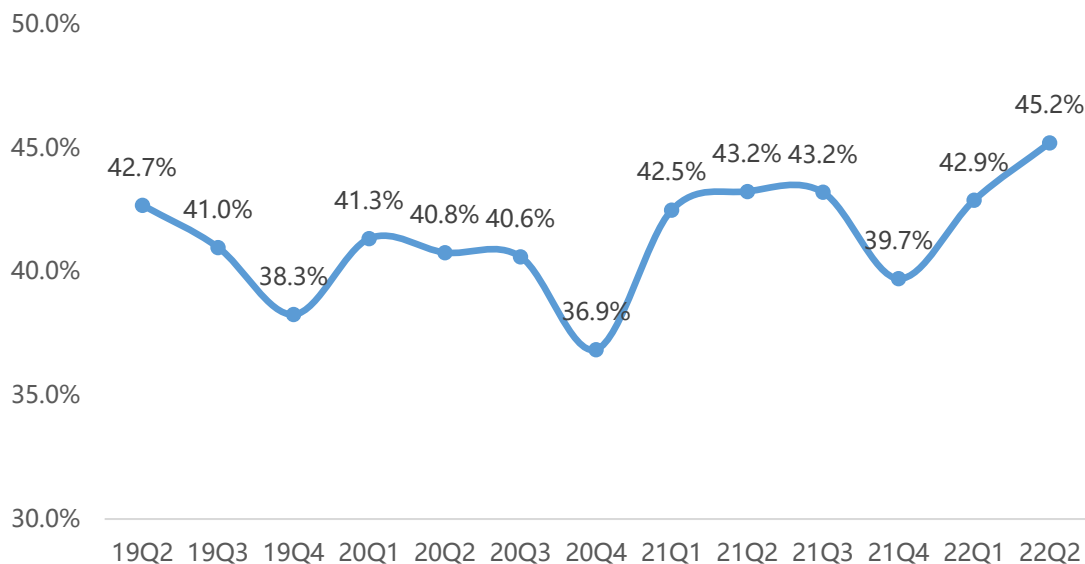
基础能力上，AWS 可用区与上季度持平，全球共计 84 个，公司计划再推出 24 个可用区，包括澳大利亚、加拿大、印度等市场。

公司将加大对云计算的资本支出计划。2022 全年公司将继续增加资本开支，但与 2021 年相比，结构将有所不同，2021 年进行了约 600 亿美元的投资，其中约 40%用于基础设施投入主要是支持 AWS 业务，另外 55%左右是是履约中心与运输能力建设。而今年公司计划将在云计算上投入超过一半的资本开支，仓储和运输投入占比将下降至约 40%。

3、毛利率同比提升，履约费用率边际改善，股权投资拉低净利润

本季的毛利率达 45.2%，环比增长 2.3%，同比提升 2%，超过市场预期的 43%。推测公司提高 FBA 物流服务价格，以及北美地区 Prime 会员价格的涨价是本次毛利超预期的主要推动因素。

图 6：亚马逊分季度毛利率情况，%

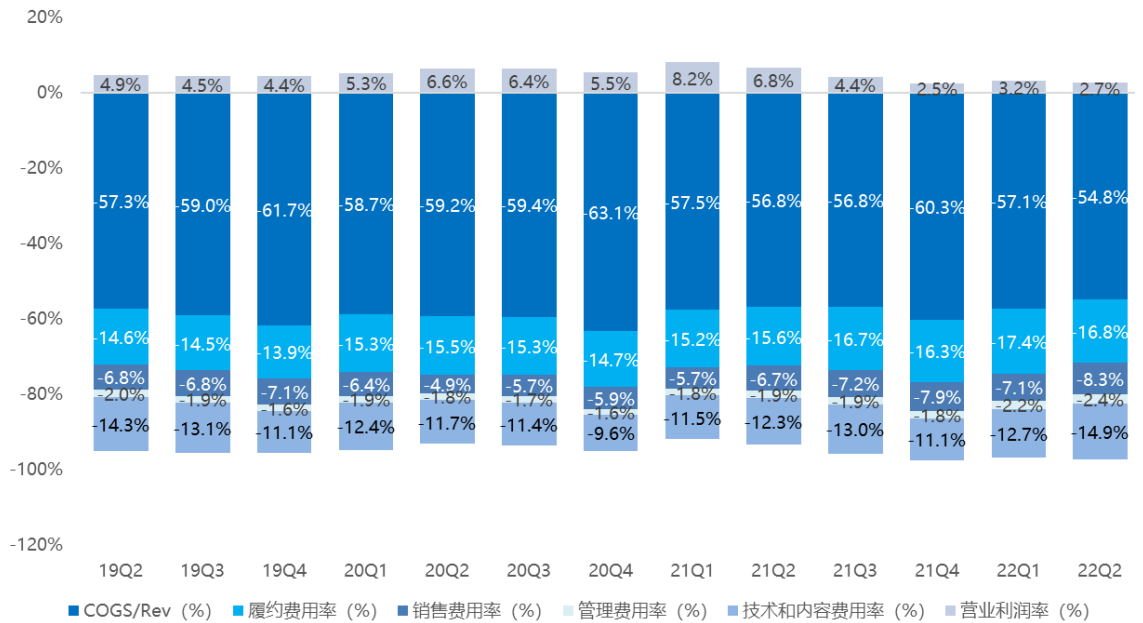


资料来源：Bloomberg，富途证券

从费用率角度看，销售费用率、管理费用率、技术和内容费用率都有不同程度的扩大，履约费用率环比有所改善。履约费用率从上季度的 17.4% 降至 16.8%，受益于 FBA 涨价及费用管控措施。随着消费者回归线下门店，今年以来亚马逊一直在与放缓的消费者需求和居高不下的履约成本作斗争，为了控制成本，该公司已采取如转租多余仓库空间、推迟新设施的建设、重新谈判租约，通过裁员减少小时工等方式，本季度末公司的员工总数为 152 万人，相较上季度末减少了 10 万人左右，下降了约 6%。

营业利润率方面，Q2 营业利润为 33.2 亿美元，虽大幅下降 57%，但超过此前 30 亿美元的指引上限和市场预期的 16.4 亿；营业利润率为 2.7%，环比下滑，本季度成本端继续受到通胀、物流产能过剩和固定成本杠杆等问题的压力，与去年同期相比，上季度该部分因素产生了 60 亿美元的增量成本，本季度如期下降至 40 亿美元。

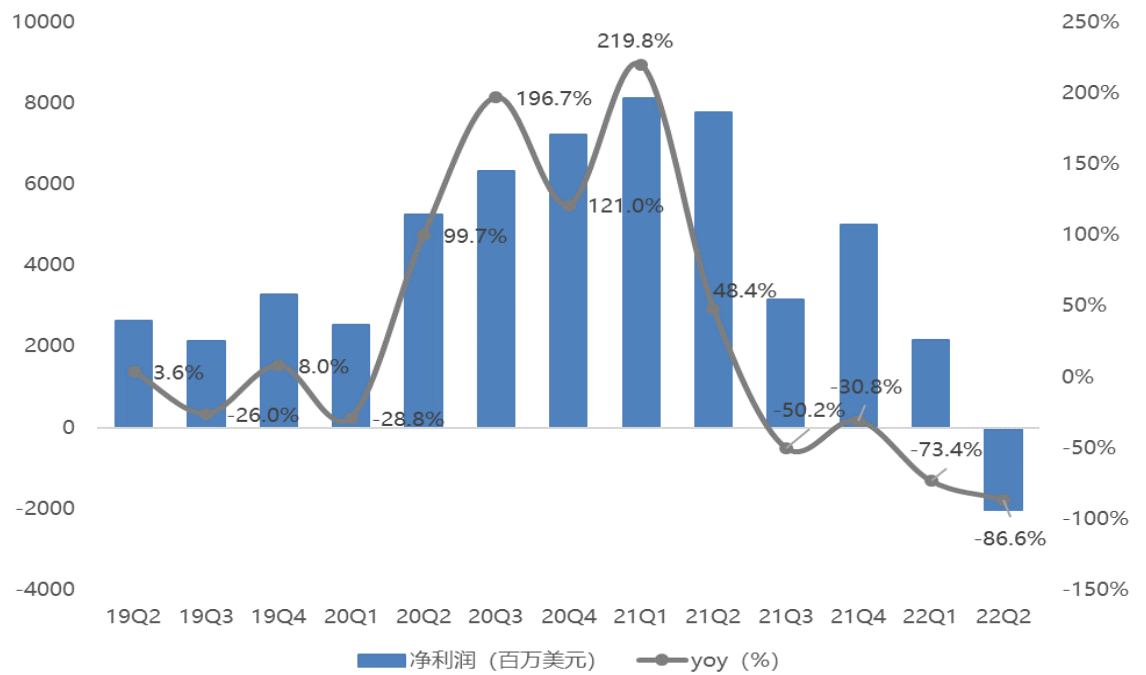
图 7：亚马逊成本及费用率情况，%



资料来源: Bloomberg, 富途证券

Q2 净亏损为 20 亿美元, 去年同期为 78 亿美元。其中包括对 Rivian 的投资估值减记 39 亿美元进一步拉低了净利润, 相较于上一季度报告的 76 亿美元有所收窄。

图 8: 亚马逊分季度净利润及其增速, 百万美元



资料来源: Bloomberg, 富途证券

同时公司也发布了相对积极的三季度指引, 主要将受益于 3Q21 的低增速基数以及 Prime Day 活动的刺激, 预期三季度营收在 1250-1300 亿美元之间, 同比增长 13-17%, 上限高于市场预期的 1270 亿美元; 营业利润将在 0 至 35 亿美元之间, 虽低于市场预期的 38.3 亿美元, 但上限较本季度的 33 亿美元有所提升; 成本方面, 预计履约成本将环比改善约 15 亿美元, 但 AWS 基础设施投入和 Prime 会员的数字内容投入将会增加。

此外, 公司今年将启动回购计划, 有助于支撑公司股价。

■ 投资建议

在二季度美国消费支出放缓的大环境下，公司零售电商业务在 3P 业务的推动下保持相对韧性，广告业务和 AWS 继续保持较快增长，履约服务和 Prime 会员提价的效果毛利率支撑上有所体现，履约费用控制体现出了公司战略转向和执行的有效力，市场需求放缓与资本开支扩张之间的错配得以改善。对于下半年来说，短期内受制于消费环境逆风和消费行为回归线下，零售业务的需求预计还将维持低迷，AWS 业务增速预计将保持小幅放缓，成本端来自能源成本、员工成本和基础设施投资的压力仍将延续，但原油价格磨顶、电商物流仓储投入的放缓和员工结构优化，有望带来成本端的改善。长期我们仍然看好公司的云计算业务成长性与广告业务增长潜力，提示宏观逆风因素缓解之后公司业绩反转会带来的机遇。

■ 风险提示

通货膨胀风险高于预期，消费者信心不足，反垄断及数字监管带来的监管风险，云计算竞争加剧，资本开支放缓不及预期，数字内容上线不及预期

研究报告免责声明

一般声明

本报告由富途证券国际(香港)有限公司(“富途证券”)编制。本报告之持有者透过接收及/或观看本报告(包含任何有关的附件),表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告,并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成违反有关法律。

未经富途证券事先以书面同意,本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制,复印或储存,或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。富途证券对因使用本报告中包含的材料而导致的任何直接或间接损失概不负责。

本报告内的资料来自富途证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源,惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息,并可能受递送延误,阻碍或拦截等因素所影响。富途证券不明示或暗示地保证或表示任何该等资料或意见的足够性,准确性,完整性,可靠性或公平性。因此,富途证券及其关连公司(统称“富途集团”)均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的,间接的,随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映富途证券或其关连公司的立场,亦可在没有提供通知的情况下随时更改,富途证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

本报告只为一般性提供数据之性质,旨在供富途证券之客户作一般浏览之用,而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标,财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为富途集团的任何成员作出提议,建议或征求购入或出售任何证券,有关投资或其它金融证券。本报告所提及之产品未必适合所有投资者,阅览本报告的人士应在作出任何投资决策时须充分考虑相关因素并寻求专业建议。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的富途证券于香港提供。香港的投资者若有任何关于富途证券研究报告的问题请直接联系富途证券。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告中的任何内容均不得解释为购买或出售证券的要约或邀请。任何决定购买本研究报告中所提及的证券都应考虑到现有的公开信息,包括任何有关此类证券的招股说明书等。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析师确认(i)本报告所表达的意见都准确地反映他/她对本研究报告所评论的上市法团的个人观点;及(ii)他/她过往,现在或将来,直接或间接,所收取之报酬没有任何部份是与他/她在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

分析师确认分析师本人及其有联系者均没有在研究报告发出前30日内及在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的上市法团及其相关证券。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士,分析师本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员,也未持有其任何财务权益。

本报告中,富途证券并无持有该上市公司市值的1%或以上的任何财务权益,在过去12个月内与该公司并无投资银行关系。本公司员工均非该上市公司的雇员。

可用性

对部分的司法管辖区或国家而言,分发,发行或使用本报告会抵触当地法律,法则,规定,或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

此处包含的信息是基于富途证券认为之准确的来源。富途证券(或其附属公司或员工)可能在相关投资产品中拥有头寸及交易。富途集团及/或相关人士对投资者因使用本报告或依赖其所载资讯而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

有关不同产品风险的详细信息,请访问<http://www.futuhk.com>上的风险披露声明。