

海外科技跟踪系列（九）

亚马逊 4Q23 营业利润加速释放，1Q24 业绩指引积极

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】行业动态跟踪报告*电子*海外科技跟踪系列（八）：苹果营收同比增速转正，iPhone及服务业务表现亮眼*强于大市 20240227

【平安证券】行业动态跟踪报告*计算机*海外科技跟踪系列（七）：英伟达业绩亮眼、指引强劲，AI布局持续加码*强于大市 20240225

证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
YANLEI511@pingan.com.cn

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

黄韦涵 投资咨询资格编号
S1060523070003
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn



事项：

亚马逊发布 FY2023 Q4 财报，公司四季度实现营业收入 1700 亿美元，同比增长 13.9%，环比增长 18.8%；实现营业利润 132 亿美元，同比增长 383%，环比增长 18.1%；实现净利润 106 亿美元，较 2022 年同期增加 103 亿美元，同比增长 3722%，环比增长 7.5%。

平安观点：

- **4Q23 业绩超预期，营业利润加速释放。**四季度实现营业收入 1700 亿美元，超出上季度指引上限约 30 亿美元，同比增长 14%，实现营业利润 132 亿美元，超出上季度指引上限 22 亿美元，同比增长 383%，实现净利润 106 亿美元，较 2022 年同期增加 103 亿美元。毛利率方面，公司 2023 年四季度单季毛利率 45.5%，较 2022 年同期提升 2.9 个百分点，净利率方面，四季度净利率 6.3%，同比提升 6.1 个百分点。
- **北美收入稳健增长，国际收入增速修复。**拆解亚马逊公司的营收结构，分部门来看，公司四季度北美分部、国际分部、AWS 分别实现收入 1055 亿美元、402 亿美元、242 亿美元，分别同比增长 13%、17%、13%。从 2023 年分季度情况来看，北美分部收入始终保持 10% 以上的稳健增长，四季度北美分部收入同比增长 13%，环比提升 2 个百分点，国际部门收入增速呈现修复态势，由一季度同比增速 1% 提升至四季度的 17%。全年分地区来看，首先，公司 2023 年在美国地区实现收入 3956 亿美元，增速同比下降 2 个百分点至 11%，占营收比重 69%，德国、英国分别实现 12%、12% 的同比增长，由 2022 年的负增长回正，日本地区收入实现 7% 的同比增长，增速较 2022 年的 6% 提升 1 个百分点。除此之外，2023 年公司在全球其他地区实现了 17% 的收入同比增长，表现相对强劲。
- **广告及第三方商家服务增速强劲。**分业务来看，公司四季度自营电商收入增速进一步提升至 9%，同时，延续三季度的增长态势，订阅服务（YoY+14%）和 AWS 业务（YoY+13%）持续快增，而广告服务业务（YoY+27%）、第三方商家服务（YoY+20%）仍然保持较高增长速度。1P 方面，公司四季度分别实现 Online Stores、Physical Stores 收入 705 亿美元、52 亿美元，分别同比增长 9%、4%，增速分别环比提升 2 个百分点、下降 2 个百分点。3P 方面，第三方商家服务实现收入 436 亿美元，同比增长 20%，增速环比持平。订阅服务实现收入 105 亿美元，同比增长 14%，增速环比持平。广告服务实现收入 147 亿美元，同比增长 27%，增速环比提升 1 个百分点。AWS 实现收入 242 亿美元，同比增长 13%，增速环比提升 1 个百分点，根据亚马逊 Earnings Release，公司近期与 Salesforce、宝马、NVIDIA、LG、现代、默克、MUFU、Axiata、Cafe、比亚迪、Arcore、Amgen、SAIC 的合作进一步深化，以及推出 Bedrock、Q 和 Trainium 2 等产品及服务，引入新的 genAI 功能。

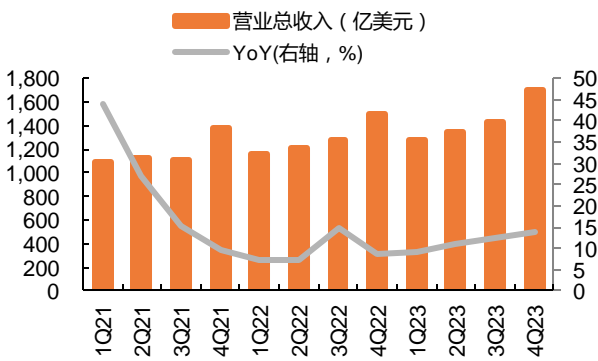
- **1Q24 业绩指引积极。**资本支出方面，2023 年公司全年资本支出为 484 亿美元，同比下降 102 亿美元，根据亚马逊 Earnings Release，主要是由于履约和运输支出减少。展望 2024 年，公司预计资本支出将同比增加，将主要由基础设施资本支出增加所推动，从而支持 AWS 业务的增长，包括对生成人工智能和大型语言模型的额外投资。根据亚马逊 Earnings Release，公司预计 2024 年一季度营业收入位于 1380 亿美元至 1435 亿美元区间，同比增速位于 8%至 13%区间，预计营业利润位于 80 亿美元至 120 亿美元区间，同比增速位于 68%至 151%区间，我们测算对应营业利润率位于 5.8%至 8.4%区间，同比提升 2.0 个百分点至 4.6 个百分点。同时，公司指出，公司从 2024 年 1 月开始将服务器使用寿命从 5 年调整为 6 年，这将为一季度降低约 9 亿美元的折旧费用，已包含在前述业绩指引中。
- **投资建议：**亚马逊公司 4Q23 业绩大幅超出上季度指引上限，营业利润加速释放，在这背后广告（YoY+27%）、第三方商家服务（YoY+20%）均保持较为强劲的增长，订阅（YoY+14%）和 AWS 业务（YoY+13%）持续快增，同时公司对于 1Q24 的业绩指引也较为积极，预计 2024 年资本支出将同比增加，侧面反映出当前旺盛的 AI 需求。当前，全球范围内大模型领域的竞争依然白热化，这将持续拔升大模型的整体能力水平。大模型需要大算力，大模型算法的迭代升级将为全球和中国 AI 算力市场的增长提供强劲动力。在美国对华半导体出口管制升级的背景下，我国国产 AI 芯片产业链将加快成熟，相关 AI 芯片和服务器厂商将深度受益。另外，在应用端，我国国产大模型能力持续升级，AIGC 产业未来发展前景广阔。**在标的方面：**1) 算力方面，推荐浪潮信息、中科曙光、紫光股份、神州数码、海光信息、龙芯中科，建议关注工业富联、寒武纪、景嘉微、高新发展、拓维信息、软通动力；2) 算法方面，推荐科大讯飞；3) 应用场景方面，强烈推荐中科创达、恒生电子、盛视科技，推荐金山办公，建议关注万兴科技、同花顺、彩讯股份；4) 网络安全方面，强烈推荐启明星辰。
- **风险提示：**1) 国内大模型算法发展可能不及预期。2) AI 算力供应链风险上升。3) 大模型产品的应用落地低于预期。

一、4Q23 业绩超预期，营业利润加速释放

亚马逊公司四季度实现营业收入 1700 亿美元,同比增长 14%,环比增长 19%;实现营业利润 132 亿美元,同比增长 383%,环比增长 18%;实现净利润 106 亿美元,较 2022 年同期增加 103 亿美元,同比增长 3722%,环比增长 8%。全年来看,公司实现营业收入 5748 亿美元,同比增长 12%,实现营业利润 369 亿元,同比增长 201%,实现净利润 304 亿美元(2022 年亏损 27 亿美元)。

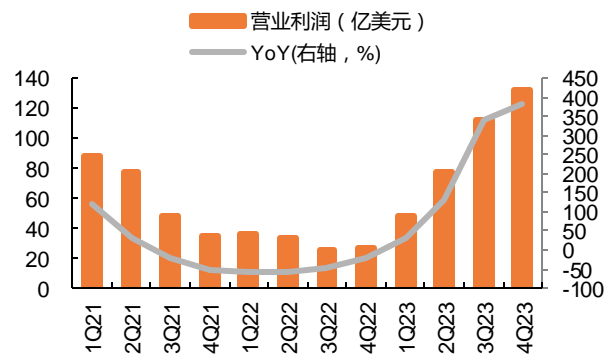
收入增长平稳,营业利润显著改善。收入端来看,公司 2023 年四季度实现营业收入 1700 亿美元,超出上季度指引上限约 30 亿美元,同比增长 14%,分部门来看,北美、国际、AWS 分别实现收入 1055 亿美元、402 亿美元、242 亿美元,分别同比增长 13%、17%、13%。公司 2023 年四季度实现营业利润 132 亿美元,超出上季度指引上限 22 亿美元,同比增长 383%,分部门来看,北美、国际、AWS 分别实现营业利润 65 亿美元、-4 亿美元、72 亿美元,2022 年同期分别为-2 亿美元、-22 亿美元、52 亿美元。

图表1 Amazon 单季营收及同比增速



资料来源:公司公告,平安证券研究所

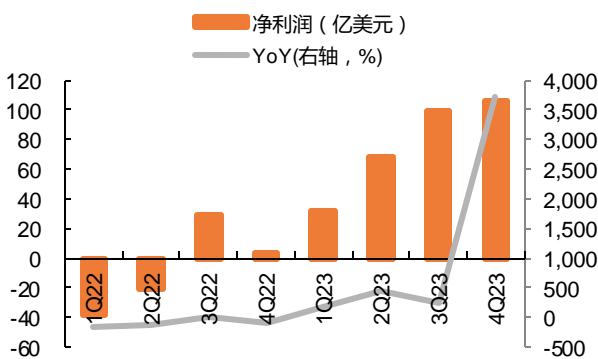
图表2 Amazon 单季营业利润及同比增速



资料来源:公司公告,平安证券研究所

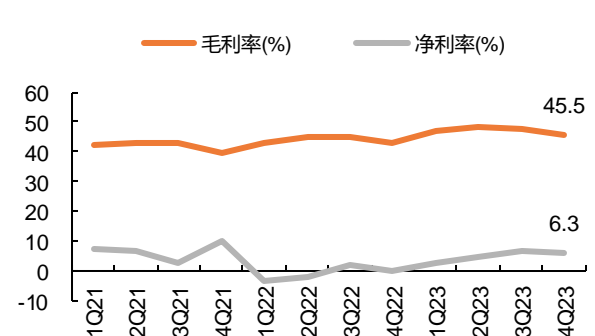
净利润大幅释放,单季毛利率、净利率同比抬升。公司 2023 年四季度实现净利润 106 亿美元,较 2022 年同期增加 103 亿美元。毛利率方面,公司 2023 年四季度单季毛利率 45.5%,较 2022 年同期提升 2.9 个百分点,净利率方面,四季度净利率 6.3%,同比提升 6.1 个百分点。

图表3 Amazon 单季净利润及同比增速



资料来源:公司公告,平安证券研究所

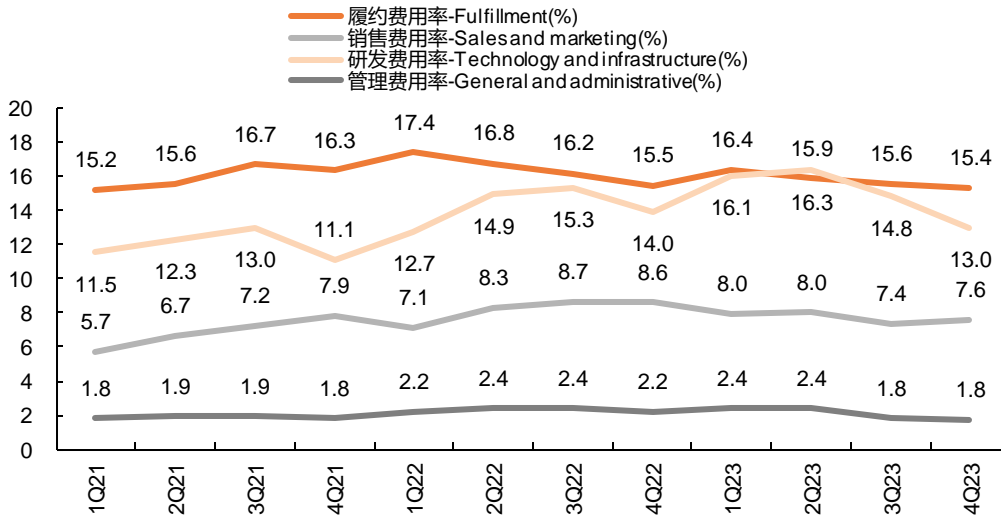
图表4 Amazon 单季毛利率&净利率



资料来源:公司公告,平安证券研究所

费用率方面，公司四季度履约费用率同比下降 0.1 个百分点至 15.4%，环比下降 0.2 个百分点；销售费用率较 2022 年同期下降 1.0 个百分点至 7.6%，环比提高 0.2 个百分点；研发费用率同比下降 1.0 个百分点至 13.0%，环比下降 1.9 个百分点；管理费用率同比下降 0.5 个百分点至 1.8%，环比持平。

图表5 Amazon 单季费用率

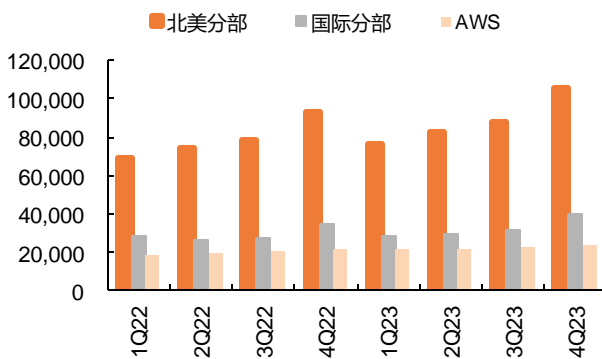


资料来源：公司公告，平安证券研究所

二、北美收入稳健增长，国际收入增速修复

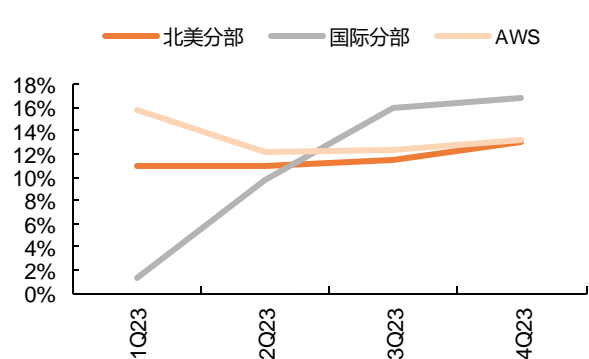
拆解亚马逊公司的营收结构，分部门来看，公司四季度北美分部、国际分部、AWS 分别实现收入 1055 亿美元、402 亿美元、242 亿美元，分别同比增长 13%、17%、13%。从 2023 年分季度情况来看，北美分部收入始终保持 10% 以上的稳健增长，四季度北美分部收入同比增长 13%，环比提升 2 个百分点，国际部门收入增速呈现修复态势，由一季度同比增速 1% 提升至四季度的 17%，根据亚马逊 Earnings Release，四季度公司仍然专注于对客户最重要的投入、价格、选择和便利性。

图表6 Amazon 营业收入（分部门，百万美元）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

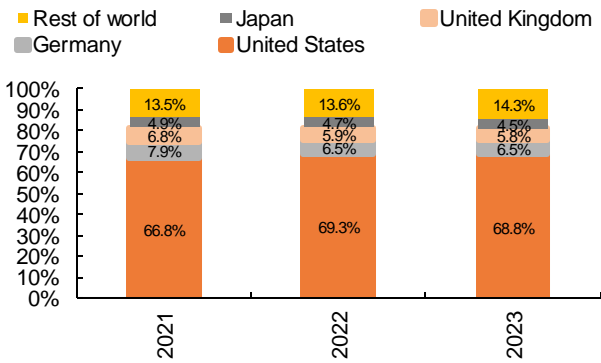
图表7 Amazon 营收增速（分部门）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

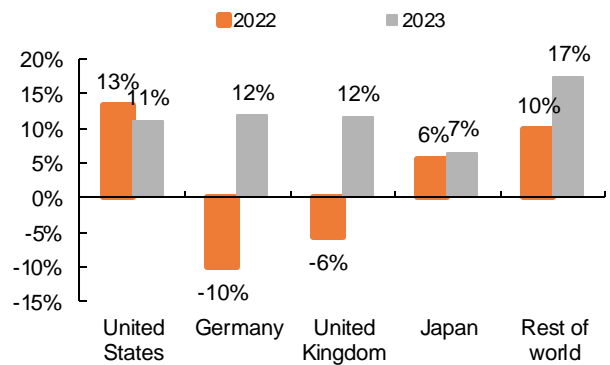
全年分地区来看，首先，公司 2023 年在美国地区实现收入 3956 亿美元，增速同比下降 2 个百分点至 11%，占营收比重 69%，其次，在非美国地区，德国、英国、日本作为公司的主要收入来源，三地收入合计占营收比重 17%，其中德国、英国分别实现 12%、12%的同比增长，由 2022 年的负增长回正，日本地区收入实现 7%的同比增长，增速较 2022 年的 6%提升 1 个百分点。除此之外，2023 年公司在全世界其他地区实现了 17%的收入同比增长，表现相对强劲，根据亚马逊 Earnings Release，主要源自 2023 年公司在新兴国家取得了良好的进展。

图表8 Amazon 营收结构（分地区）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表9 Amazon 营收增速（分地区）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

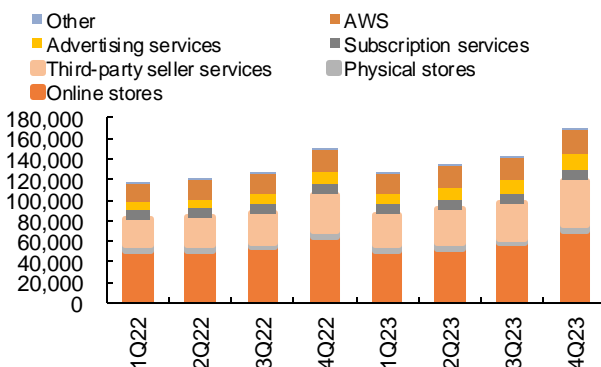
三、广告及第三方商家服务增速强劲，1Q24 业绩指引积极

分业务来看，公司四季度自营电商收入增速进一步提升至 9%，同时，延续三季度的增长态势，订阅服务（YoY+14%）和 AWS 业务（YoY+13%）持续快增，而广告服务业务（YoY+27%）、第三方商家服务（YoY+20%）仍然保持较高增长速度。

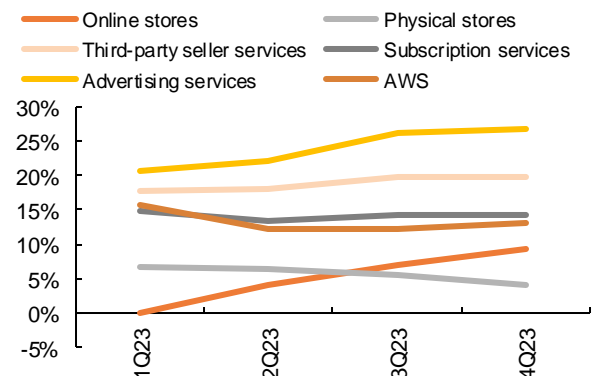
1) 自营商店业务(1P)方面，公司四季度分别实现自营电商（Online Stores）、实体商店（Physical Stores）收入 705 亿美元、52 亿美元，分别同比增长 9%、4%，增速分别环比提升 2 个百分点、下降 2 个百分点，根据亚马逊 Earnings Release，一方面，公司四季度举行的大型购物活动包括 Prime Big Deal Days、Black Friday、Cyber Monday，吸引了大量的新 Prime 会员。另一方面，公司在全球的送货速度取得了积极进步，当天或次日送达的订单超过 70 亿件，其中美国超过 40 亿件、欧洲超过 20 亿件，均助力了公司四季度较为强劲的销售。

2) 第三方商家服务（3P, Third-party seller services）方面，公司四季度实现收入 436 亿美元，同比增长 20%，增速环比持平，根据亚马逊 Earnings Release，美国地区客户从独立卖家处订购了超过 5 亿件商品，从平台 paid units 来看，四季度由全球第三方卖家所贡献的比例达到 61%，为历史最高水平。

图表10 Amazon 营收结构（分业务，百万美元）



图表11 Amazon 营收增速（分业务）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

资料来源：公司公告，平安证券研究所

3) 订阅服务(Subscription services)方面，公司实现收入 105 亿美元，同比增长 14%，增速环比持平，根据亚马逊 Earnings Release，当前数百万客户注册了 Prime 会员资格。公司首席执行官安迪·贾西 (Andy Jassy) 表示，公司针对美国配送网络的区域化为 Prime 会员提供了有史以来最快的配送速度，同时也降低了公司的服务成本。

4) 广告服务(Advertising services)方面，公司实现收入 147 亿美元，同比增长 27%，增速环比提升 1 个百分点，根据亚马逊 Earnings Release，四季度公司推出了新的广告工具，包括：帮助品牌制作图像的生成式 AI 解决方案、品牌可以通过 Fire TV 应用在亚马逊 Freevee、Twitch 和第三方流媒体上投放电视广告的服务、Amazon Publisher Cloud 等等。

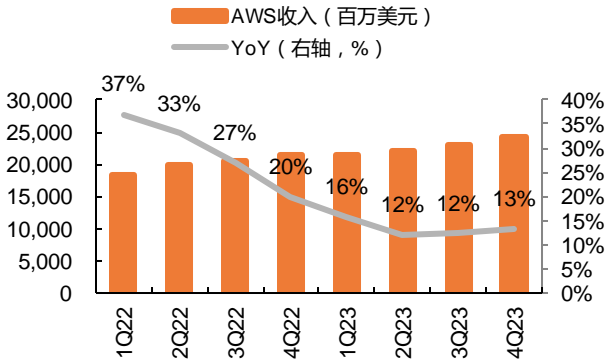
5) 云服务(AWS, Amazon Web Services)方面，公司四季度实现 AWS 收入 242 亿美元，同比增长 13%，增速环比提升 1 个百分点，根据亚马逊 Earnings Release，公司近期与 Salesforce、宝马、NVIDIA、LG、现代、默克、MUFG、Axiata、Cafe、比亚迪、Arcore、Amgen、SAIC 的合作进一步深化，以及推出 Bedrock、Q 和 Trainium 2 等产品及服务，引入新的 genAI 功能。

- **推出 AWS 的编码伴侣 Amazon Q。** Q 是 AWS 方面的专家，负责编写代码、调试代码、测试代码并进行翻译，例如从旧版本的 Java 迁移到新版本的 Java。它还可以查询 AWS 客户的各种数据存储库（例如 Intranet、Wiki 以及使用 Salesforce、Amazon S3、ServiceNow、Slack、Atlassian 或 Zendesk 存储的数据的 40 多个不同的流行连接器），以回答问题、汇总数据、进行对话并采取行动。与所有 AWS 服务一样，Q 在设计时从一开始就考虑到了安全性和隐私性，使组织能够更轻松地安全地使用生成式 AI。同时公司在各业务中构建 genAI 应用，例如 AI 购物助手 Rufus。
- **继续对 Bedrock 进行快速迭代。** Amazon Bedrock 是 AWS 的托管服务，可利用现有的 LLM 并使用自己的数据对其进行自定义，从而扩展模型选择并添加新功能。AWS 最近提供的功能包括：Guardrails 以保护应用程序将回答的问题、使用 Knowledge Bases 扩展模型的知识库（通过 Retrieval Augmented Generation）、Agent 完成多步骤任务，以及 Fine-Tuning。借助 Bedrock，AWS 提供了来自领先 AI 公司的高性能模型选择，并添加了来自 Anthropic、Cohere、Meta、Stability AI 的最新模型，以及 Amazon Titan 系列模型。
- **发布 AWS Trainium 2 芯片。** 在 Reinvent 大会上公司发布 Trainium 2，与第一代 AWS Trainium 芯片相比，Trainium 2 提供高达 4 倍的 ML 训练速度和 3 倍的内存容量。

资本支出方面，2023 年公司全年资本支出为 484 亿美元，同比下降 102 亿美元，根据亚马逊 Earnings Release，主要是由于履约和运输支出减少。展望 2024 年，公司预计资本支出将同比增加，将主要由基础设施资本支出增加所推动，从而支持 AWS 业务的增长，包括对生成人工智能和大型语言模型的额外投资。

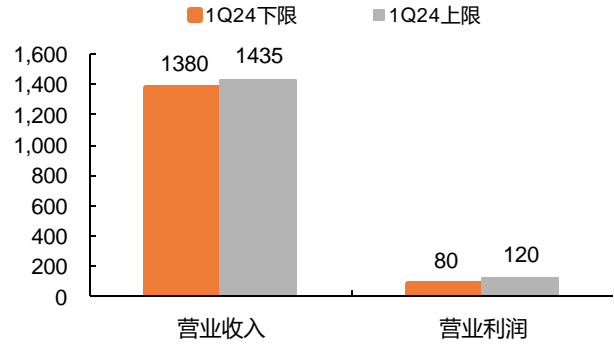
1Q24 业绩指引较为积极。根据亚马逊 Earnings Release，公司预计 2024 年一季度营业收入位于 1380 亿美元至 1435 亿美元区间，同比增速位于 8%至 13%区间，预计营业利润位于 80 亿美元至 120 亿美元区间，同比增速位于 68%至 151%区间，我们测算对应营业利润率位于 5.8%至 8.4%区间，同比提升 2.0 个百分点至 4.6 个百分点。同时，公司指出，公司从 2024 年 1 月开始将服务器使用寿命从 5 年调整为 6 年，这将为一季度降低约 9 亿美元的折旧费用，已包含在前述业绩指引中。

图表12 Amazon AWS 收入及增速



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表13 Amazon 1Q24 业绩指引 (亿美元)



资料来源：公司公告，平安证券研究所

四、投资建议

亚马逊公司 4Q23 业绩大幅超出上季度指引上限, 营业利润加速释放, 在这背后广告(YoY+27%)、第三方商家服务(YoY+20%) 均保持较为强劲的增长, 订阅(YoY+14%) 和 AWS 业务(YoY+13%) 持续快增, 同时公司对于 1Q24 的业绩指引也较为积极, 预计 2024 年资本支出将同比增加, 侧面反映出当前旺盛的 AI 需求。当前, 全球范围内大模型领域的竞争依然白热化, 这将持续拔升大模型的整体能力水平。大模型需要大算力, 大模型算法的迭代升级将为全球和中国 AI 算力市场的增长提供强劲动力。在美国对华半导体出口管制升级的背景下, 我国国产 AI 芯片产业链将加快成熟, 相关 AI 芯片和服务器厂商将深度受益。另外, 在应用端, 我国国产大模型能力持续升级, AIGC 产业未来发展前景广阔。在标的方面: 1) 算力方面, 推荐浪潮信息、中科曙光、紫光股份、神州数码、海光信息、龙芯中科, 建议关注工业富联、寒武纪、景嘉微、高新发展、拓维信息、软通动力; 2) 算法方面, 推荐科大讯飞; 3) 应用场景方面, 强烈推荐中科创达、恒生电子、盛视科技, 推荐金山办公, 建议关注万兴科技、同花顺、彩讯股份; 4) 网络安全方面, 强烈推荐启明星辰。

五、风险提示

- 1) 国内大模型算法发展可能不及预期。**当前, 虽然国产大模型能力持续升级, 但相比 OpenAI 等全球领先的大模型厂商, 国产大模型的追赶进度存在不达预期的风险。
- 2) AI 算力供应链风险上升。**美国对华半导体出口管制升级, 将倒逼我国国产 AI 芯片产业链加快成熟。但如果我国国产 AI 芯片的迭代速度不达预期, 将影响我国 AI 算力的发展。
- 3) 大模型产品的应用落地低于预期。**当前, 我国国产大模型已经开始在教育、医疗、汽车、办公、工业、智能硬件等 B 端和 C 端应用场景持续落地, 如果产品的市场拓展不及预期, 则我国大模型产品的应用落地将存在低于预期的风险。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层