

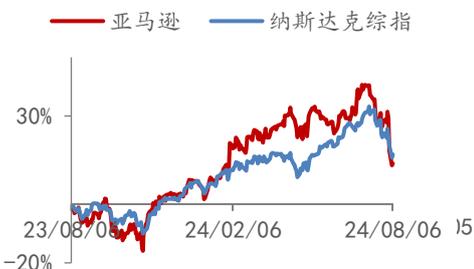
云业务增长亮眼，Q3 指引不及预期

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-08-07

收盘价（美元）	161.93
近 12 个月最高/最低（美元）	201.2/119.6
总股本（百万股）	10495
流通股本（百万股）	10495
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿美元）	16995
流通市值（亿美元）	16995

公司价格与纳斯达克综指走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

1. Amazon 深度：壁垒高筑，资本投入下带来业绩展望 2024-04-06
2. Adobe 深度：生态为主 AI 为辅，创意工具厚积薄发 2024-03-04

主要观点：

● 公司整体业绩

2024Q2，亚马逊收入录得 1479.77 亿美元，同比增长 10.12%，略低于彭博一致预期，其中，北美板块实现营收 900.33 亿美元，同比增长 9.07%，国际板块实现营收 316.63 亿美元，同比增长 6.62%，AWS 实现营收 262.81 亿元，同比增长 18.7%。

利润侧持续放量，毛利率增至 50.1%，yoy+1.8pct，qoq+0.8pct；OPM 达 9.9%，yoy+4.2pct；实现归母净利润 134.85 亿美元，同比增长 99.78%。

● 美国经济疲软影响下零售业务增速或将放缓，Q3 指引较为保守

业绩会中公司给予的 Q3 指引较为保守，低于市场预期。根据指引，公司 Q3 收入预计为 1540-1585 亿美元，对应同比增长 8%-11%，此前彭博预期为 1586 亿美元，经营利润侧，公司指引为 115-150 亿美元，对应同比增长 3%-34%，此前彭博预期为 155 亿美元。我们判断公司指引相对保守的原因有两个：1) 美国经济低迷，今年 7 月美国失业率环比增长 0.2pct 回升至 4.3%，是自 2021 年 10 月以来最高值，公司零售业务增速或将放缓；2) 电商业务面临低价竞争，亚马逊入局低价电商，为中国商家提供全托管型低价电商，此外亚马逊在全球多个站点下调部分低价商品的佣金率，低 ASP、低佣金率情况下在一定程度上会拖累电商业务收入增长。

● 云业务增长恢复，Q2 增速超市场预期，

亚马逊 AWS 进入今年以来收入增速有显著恢复，Q1 收入增长录得 17.2%（去年同期为 15.8%），Q2 收入增长录得 18.7%（去年同期为 12.2%），超出彭博一致预期的 17%。亚马逊入局云计算行业较早，早期通过大规模的基础设施建设，目前已在全球 IaaS 层市场中处于领先地位，同时也通过 Bedrock 平台布局 AI 大模型 API 业务，目前已接入 Claude3、Llama 3 等市场主流 AI 大模型，预计今年下半年 AWS 业务将维持二季度的增长态势。

● 投资建议

我们预计亚马逊 2024-2026 年收入为 6370.35/7048.38/7764.64 亿美元，同比+10.8%/+10.6%/+10.2%；净利润预计录得 494.89 /621.32 /771.90 亿美元，同比+62.7%/+25.6%/+24.2%，维持“增持”评级。

● 风险提示

宏观经济环境波动；云计算行业竞争加剧等；线上零售需求减弱。

● 重要财务指标

单位:百万美元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	574,785	637,035	704,838	776,464
收入同比 (%)	11.83%	10.83%	10.64%	10.16%
净利润	30,425	49,489	62,132	77,190
同比 (%)	-	62.66%	25.55%	24.24%
每股收益 EPS(美元)	2.90	4.65	5.78	7.11
市盈率 (P/E)	56	34	27	22

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万美元					单位:百万美元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	172,351	213,656	289,136	379,069	营业收入	574,785	637,035	704,838	776,464
现金及现金等价物	73,387	106,322	170,159	250,148	增长率	11.83%	10.83%	10.64%	10.16%
有价证券	13,393	13,393	13,393	13,393	营业成本	304,739	322,697	353,940	384,948
存货	33,318	36,833	40,110	43,574	%销售收入	53.02%	50.66%	50.22%	49.58%
应收款项	52,253	57,107	65,473	71,954	毛利	270,046	314,338	350,897	391,516
非流动资产	355,503	395,229	437,154	482,684	履约费用	90,619	99,209	108,103	117,091
固定资产	204,177	232,844	263,856	297,244	研发费用	85,622	96,033	106,959	118,604
经营租赁	72,513	81,160	89,359	98,682	销售费用	44,370	44,534	45,814	50,470
无形资产	22,789	25,201	27,914	30,734	一般及行政开支	11,816	12,409	13,729	15,124
其他	56,024	56,024	56,024	56,024	其他营业费用	767	970.0278	1409.675	1708.221
资产总计	527,854	608,884	726,289	861,753	营业利润	36,852	61,184	74,882	88,519
流动负债	164,917	170,207	185,058	192,270	%销售收入	6.41%	9.60%	10.62%	11.40%
应付款项	84,981	85,239	95,840	98,644	利息收入	2,949	3,810	4,229	4,659
预提费用	64,709	68,532	72,302	75,767	利息支出	-3,182	-2,910	-4,229	-4,659
递延收入	15,227	16,435	16,916	17,859	其他收入	938	-2,345	-1,410	-1,553
非流动负债	161,062	144,139	136,282	133,143	除税前利润	37,557	59,739	73,472	86,966
长期租赁负债	77,297	73,044	71,487	69,077	%销售收入	6.53%	9.38%	10.42%	11.20%
长期负债	58,314	45,644	39,344	38,615	所得税	-7,120	-10,163	-11,277	-9,706
其他长期负债	25,451	25,451	25,451	25,451	权益法税后投资收	-12	-87.1133	-63.1232	-69.5378
负债合计	325,979	314,345	321,341	325,413	净利润	30,425	49,489	62,132	77,190
库存股成本	-7,837	-7,837	-7,837	-7,837	%销售收入	5.29%	7.77%	8.82%	9.94%
额外实收资本	99,025	126,216	157,006	191,701	归母净利润	30,425	49,489	62,132	77,190
累计其他损失	-3,040	-3,040	-3,040	-3,040	%销售收入	5.29%	7.77%	8.82%	9.94%
留存收益	113,618	179,091	258,711	355,407					
权益合计	201,875	294,539	404,949	536,340					
负债和股东权益	527,854	608,884	726,289	861,753					

现金流量表				
单位:百万美元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	30,425	49,489	62,132	77,190
折旧摊销	48,663	50,963	56,387	62,117
以股份为基础的薪	24,023	27,191	30,790	34,695
其他调整	-6,624	0	0	0
存货	1,449	-3,515	-3,277	-3,464
应收账款	-8,348	-4,854	-8,366	-6,480
应付账款	5,473	258	10,601	2,804
预提费用	-2,428	3,823	3,770	3,465
递延收入	4,578	1,208	481	943
其他资产	-12265	-11059	-10912.4	-12142.2
经营活动净现金流	84,946	113,503	141,605	159,127
购买固定资产和无	-52,729	-64,148	-69,911	-75,999
投资活动净现金流	-49,833	-64,148	-69,911	-75,999
长期负债变动	-15,879	-16,923	-7,856	-3,139
筹资活动净现金流	-15,879	-16,923	-7,856	-3,139
汇率变动影响额	403	0	0	0
现金净增加值	19,637	32,432	63,837	79,989

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
回报率				
净资产收益率	15.07%	16.80%	15.34%	14.39%
总资产收益率	5.76%	8.13%	8.55%	8.96%
盈利能力				
营业总收入增长率	11.83%	10.83%	10.64%	10.16%
毛利率	46.98%	49.34%	49.78%	50.42%
净利率	5.29%	7.77%	8.82%	9.94%
资产管理能力				
应收款项周转天数	33.2	32.7	33.9	33.8
应付款项周转天数	54.0	48.8	49.6	46.4
存货周转天数	21.2	21.1	20.8	20.5
总资产周转率	109%	105%	97%	90%
偿债能力				
资产负债率	61.76%	51.63%	44.24%	37.76%
流动比率	1.0	1.3	1.6	2.0

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。