

## 亚马逊 (AMZN.O) 24Q3 财报点评

强烈推荐 (维持)

## 收入及利润超预期，电商履约效率及成本持续优化

亚马逊发布 2024Q3 财报，实现营收 1589 亿美元，同比+11%，实现经营利润 174 亿美元，同比+55%，实现净利润 153 亿美元，YOY+55%。亚马逊电商履约配送效率及服务成本持续优化，收入及利润增长均超预期；云业务持续加大资本开支长期开展 AI 投入，AI 业务实现同比三位数加速增长，长期看好电商稳固竞争力及云业务增长潜力，维持强烈推荐评级。

亚马逊 Q3 收入及利润增长超预期。2024Q3 亚马逊实现营收 1589 亿美元，YOY+11% (一致预期+10%)，略超市场预期，分市场来看，北美零售分部收入为 955 亿美元，YOY +9%，国际零售分部收入 359 亿美元，YOY+12%；AWS 收入 274.5 亿美元，YOY+19%。利润方面，本季度公司利润增长远超市场预期，北美市场实现经营利润 56.6 亿美元，OPM 为 5.9% (一致预期 5.6%)，公司对北美地区产品入库方案及配送网络进行了进一步优化，在改善配送效率同时也有效节约了运输成本；国际市场经营利润为 13 亿美元，OPM 为 3.6% (一致预期 1.2%)，国际市场新兴国家规模效应逐步凸显、成本结构正不断优化，利润逐季改善；AWS 业务实现经营利润 104.5 亿美元，OPM 为 38.1% (一致预期 33.4%)，主要源于公司加强成本管控，在团队招聘和人员配备上更加精细化，以及延长服务器使用年限所带来的成本改善。三季度集团整体经营利润为 174 亿美元，YOY+55%，高于一致预期的+32%；净利润 153 亿美元，YOY+55%，高于一致预期的+39%。

电商履约持续优化 1P 业务增长超预期，Q4 利润指引超预期。分业务来看，Q3 线上商店收 614 亿美元，YOY+7% (一致预期+4%)，第三方平台服务收入 379 亿美元，YOY+10% (一致预期+11%)，本季度基于更具竞争力的配送效率及商品价格的改善，日用必需品单量快速增长，电商 1P 业务增长超预期，1) 履约方面，公司进一步推出当日达送达服务，并通过机器人技术进一步降低配送处理时间、提高履约效率；2) 价格方面，消费者对低价商品需求提升，本季度亚马逊成功举办 Prime Big Deal Days，帮助 prime 会员节省数十亿美元。四季度公司预计实现收入 1815-1885 亿美元，同比+7%~11%，预计经营利润 160-200 亿美元，中枢高于一致预期的 175 亿美元。

AWS 继续加大资本开支坚定投入，AI 业务同比三位数增长。截至 Q3 公司今年以来资本投资达 519 亿美元，今年全年预计资本投资额将达 750 亿美元，投入规模同比加大主要用于针对 AWS 人工智能服务需求的基础设施建设，以及北美和国际地区配送和运输网络的完善。AI 方面，本季度 AWS AI 业务实现同比三位数高速增长，公司坚定开展网络设备及硬件资源等方面投资，挖掘生成式人工智能领域发展机遇，长期增长潜力广阔。

投资建议：预计 2024-2026 年集团净利润为 535、661、804 亿美元，长期看好公司电商主业稳固竞争力及云业务增长潜力，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观经济风险；行业竞争加剧，AI 技术发展不及预期。

## 财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万美元)	513983	574785	637989	700866	766887
同比增长	9.4%	11.8%	11.0%	9.9%	9.4%
营业利润(百万美元)	12248	36852	66197	81153	98199
同比增长	-50.8%	200.9%	79.6%	22.6%	21.0%
净利润(百万美元)	-2722	30425	53485	66116	80412
同比增长	-108.2%	-1217.7%	75.8%	23.6%	21.6%
每股收益(美元)	-0.26	2.22	2.91	3.67	4.44
PE	-711.3	63.6	36.2	29.3	24.1

资料来源：公司数据、招商证券

消费品/商业  
当前股价：186.4 美元

## 基础数据

总股本(百万股)	1040663
已上市流通股(百万股)	1040663
总市值(十亿元)	19155
流通市值(十亿元)	19155
每股净资产(MRQ)	22.72
ROE(TTM)	-1.86
资产负债率	68.4%
主要股东	Jeffrey P. Bezos
主要股东持股比例	10.8%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8.0	15.6	43.6
相对表现	-5.0	3.9	55.9

资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《亚马逊 (AMZN.O) 24Q1 财报点评—利润大超预期，服务成本持续优化》2024-05-02
- 《AMAZON (AMZN) 23Q4 财报点评—收入及利润超预期，履约能力及价格力持续优化》2024-02-02
- 《亚马逊 (AMZN) —23Q3 财报点评：业绩增长超预期，履约能力持续优化》2023-10-28

丁浙川 S1090519070002

dingzhechuan@cmschina.com.cn

胡馨媛 研究助理

huxinyuan@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万美元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	146791	210829	279321	349039	349039
现金	53888	109654	168945	228867	228867
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	16138	16138	16138	16138	16138
应收款项	42360	47186	52418	58147	58147
其它应收款	0	0	0	0	0
存货	34405	37851	41821	45887	45887
其他	0	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	315884	282432	254997	232498	232498
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	186715	153263	125828	103329	103329
无形资产商誉	20288	20288	20288	20288	20288
其他	108881	108881	108881	108881	108881
<b>资产总计</b>	<b>462675</b>	<b>493260</b>	<b>534318</b>	<b>581537</b>	<b>581537</b>
<b>流动负债</b>	155393	170957	188886	207253	207253
短期借款	79600	87573	96757	106165	106165
应付账款	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他	75793	83384	92129	101088	101088
<b>长期负债</b>	161239	161239	161239	161239	161239
长期借款	67150	67150	67150	67150	67150
其他	94089	94089	94089	94089	94089
<b>负债合计</b>	<b>316632</b>	<b>332196</b>	<b>350125</b>	<b>368492</b>	<b>368492</b>
股本	108	108	108	108	108
储备	141914	161609	184262	207390	207390
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者	146043	161064	184193	213045	213045
<b>负债及权益合计</b>	<b>462675</b>	<b>493260</b>	<b>534318</b>	<b>581537</b>	<b>581537</b>

现金流量表

单位：百万美元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	46752	84946	88822	101895	116191
净利润	(2722)	30425	53485	66116	80412
折旧摊销	41921	48663	42000	42000	42000
财务费用	(20886)	(11541)	(8728)	(8571)	(8571)
投资收益	28439	17399	2064	2350	2350
营运资金变动	(37601)	(49833)	(49800)	(49700)	(49600)
其它	(58321)	(48133)	(48000)	(48000)	(48000)
<b>投资活动现金流</b>	0	0	0	0	0
资本支出	29036	4139	4200	4300	4400
其他投资	(8316)	(5839)	(6000)	(6000)	(6000)
<b>筹资活动现金流</b>	9718	(15879)	(9742)	(12153)	(12153)
借款变动	15718	(15879)	(9742)	(12153)	(12153)
普通股增加	(6000)	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	18869	19234	29279	40043	54439

利润表

单位：百万美元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>总营业收入</b>	513983	574785	637989	700866	766887
主营业务收入	513983	574785	637989	700866	766887
营业成本	288831	304739	328564	359544	391112
<b>毛利</b>	225152	270046	309425	341322	375775
营业支出	211641	232427	243074	260021	279914
<b>营业利润</b>	12248	36852	66197	81153	98199
利息支出	2367	3182	3341	3508	3684
利息收入	989	800	800	800	800
权益性投资	(3)	0	0	0	0
其他非经营	(16806)	0	0	0	0
非经常项目	0	0	0	0	0
<b>除税前利润</b>	(5936)	37557	66856	82645	100515
所得税	(3217)	7120	13371	16529	20103
少数股东损	0	0	0	0	1
<b>净利润</b>	(2722)	30425	53485	66116	80412
<b>EPS (元)</b>	<b>(0.26)</b>	2.22	2.91	3.67	4.44

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	9%	12%	11%	10%	9%
营业利润	-51%	201%	80%	23%	21%
归母净利润	-108%	-	76%	24%	22%
<b>获利能力</b>					
毛利率	43.8%	44.5%	44.8%	45.4%	45.4%
净利率	-0.5%	4.0%	4.7%	5.4%	5.4%
ROE	-1.9%	14.2%	16.3%	17.8%	17.8%
ROIC	-0.8%	11.0%	12.9%	14.5%	14.5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	68.4%	67.3%	65.5%	63.4%	63.4%
净负债比率	14.5%	13.6%	12.6%	11.5%	11.5%
流动比率	0.9	1.2	1.5	1.7	1.7
速动比率	0.7	1.0	1.3	1.5	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
存货周转率	8.6	8.8	8.8	8.8	8.8
应收账款周转率	13.7	12.8	12.8	12.8	12.8
应付账款周转率	3.6	3.8	3.8	3.8	3.8
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	-0.26	2.22	2.91	3.67	4.44
每股经营净现金	5.01	6.36	6.63	6.92	8.47
每股股利	0.02	0.67	0.87	1.10	1.33
<b>估值比率</b>					
PE	-711.3	63.6	36.2	29.3	24.1

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。