

AI 收入翻倍高增，AWS 运营利润率显著提升

亚马逊 FY24Q3 业绩跟踪

Amazon 发布 FY24Q3 业绩，公司营收同比增长 11%，营业利润同比增长 55%，超市场预期。本季度 AWS 同比增长 19%，但 AI 业务正以三位数的年增长率增长，且有数百个 AI 应用正在开发或推出，AI 投资回报逐步确认。公司本季度资本开支 226 亿美元，同比增长 81.3%，预计 2025 年资本开支或将进一步增加，为客户日益增长的 AWS 需求提供坚实支撑。

- **事件：Amazon 发布 FY24Q3 业绩，营收、利润均超预期。**公司 FY24Q3 营收为 1589 亿美元，同比增长 11%，超市场一致预期的 1572.9 亿美元；营业利润 174 亿美元，同比大增超 55%，超过市场一致预期的 147.5 亿美元和公司指引的 150 亿美元区间上限；营业利润率为 11%。AWS 业务营收 274.5 亿美元，同比增长 19%，略低于市场一致预期的 274.9 亿美元。
- **AI 业务高速增长，AWS 运营利润率显著提升。**AWS 在 FY24Q3 营收 274.5 亿美元，同比增长 19.1%，略低于市场一致预期的 274.9 亿美元，但较去年三季度的增 12% 有所加速。且 AWS 的运营利润率提升至 38.06%，较去年同期的 30.25% 增加 8pct，盈利能力进一步显著提升。人工智能业务方面，AWS 的 AI 业务持续以三位数的年增长率增长，佐证 AI 对云业务的强劲驱动。AWS 与 NVIDIA 开展了合作项目 Ceiba，NVIDIA 选择 AWS 的基础设施作为其研发超级计算机的基础架构，进一步证明了 AWS 在高性能计算领域的领导地位。在其他业务中，同样广泛了使用生成式 AI，有数百个应用程序正在开发或已推出，人工智能专家购物助手 Rufus 已推广到英德法等 7 国，未来有望实现全球布局。硬件方面，AWS 推出了定制的 Graviton4 CPU，与其他领先的 x86 处理器相比，其性价比最高可提高近 40%。AI 终端设备方面，Alexa 设备部署广泛，已有几亿个活跃的终端，后续有望伴随生成式 AI 应用程序的发展，进一步降低成本和提升生产力。
- **资本开支持续增加。**FY24Q3 季度资本支出 226.2 亿元，同比高增 81.3%，年初至今的资本支出额为 519 亿美元，预计 2024 年的资本支出约为 750 亿美元，大部分支出将用于支持不断增长的 AWS 基础设施需求，包括加大数据中心、网络设备和 AI 硬件等方面资金的投入力度，确保响应客户对算力的激增需求。公司认为数据中心至少 20-30 年使用寿命，可逐步确认收入并推动自由现金流转化成为一个具有较好投资回报的业务，是生成式 AI 领域千载难逢的机会。在实现商业变现前，2025 年资本开支或将进一步增加。
- **展望与指引：**公司指引 FY24Q4 净销售额预计在 1815-1885 亿美元之间，同比增长 7%-11%。营业利润预计在 160-200 亿美元之间，去年同期为 132 亿美元。
- **风险提示：**行业竞争加剧；AI 技术发展及应用落地不及预期；研发投入不及预期；市场风险偏好下行。

推荐（维持）

TMT 及中小盘/计算机

行业规模

		占比%
股票家数（只）	278	5.5
总市值（十亿元）	2993.1	3.6
流通市值（十亿元）	2607.4	3.5

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	23.8	20.8	3.7
相对表现	27.0	12.9	-5.3



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《微软 FY25Q1 业绩跟踪—资本开支持续加码，AI 增量在云及应用端均进一步体现》2024-11-01
- 2、《谷歌 FY24Q3 业绩跟踪—谷歌云业务增长超预期，内外部 AI 投资回报逐步体现》2024-10-31
- 3、《计算机行业 24Q3 机构持仓分析—一板块低配幅度环比扩大，金融科技、智驾、信创等获加配》2024-10-28

刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

林语潇 研究助理

linyuxiao1@cmschina.com.cn

正文目录

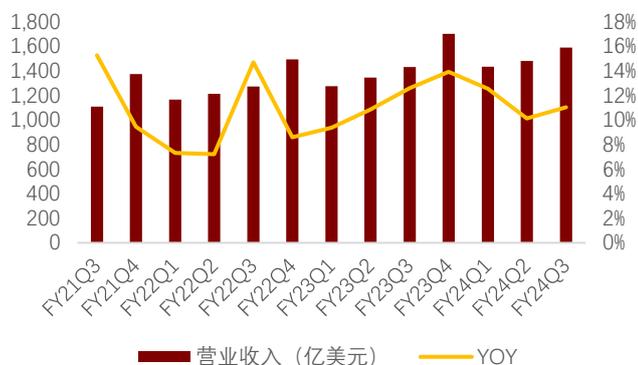
一、 关键业务数据	3
附录： 亚马逊 FY24Q3 业绩说明会纪要	3
1、 业绩陈述- Andy Jassy	3
2、 财务分析- Brian Olsavsky	7
3、 Q&A	9

图表目录

图 1： 亚马逊分季度营收	3
图 2： 亚马逊分季度 EBIT	3
图 3： 亚马逊分季度资本开支	3
图 4： 亚马逊分季度 AWS 收入	3

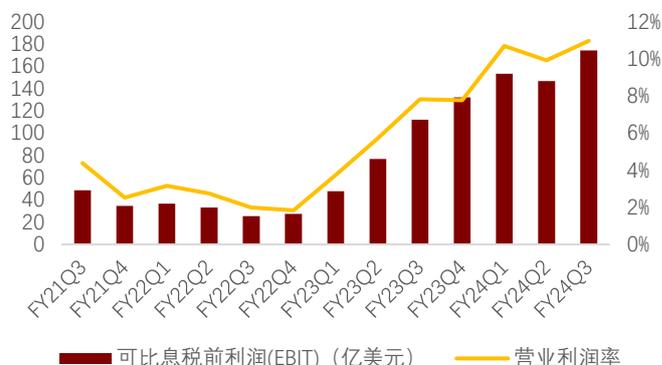
一、关键业务数据

图 1：亚马逊分季度营收



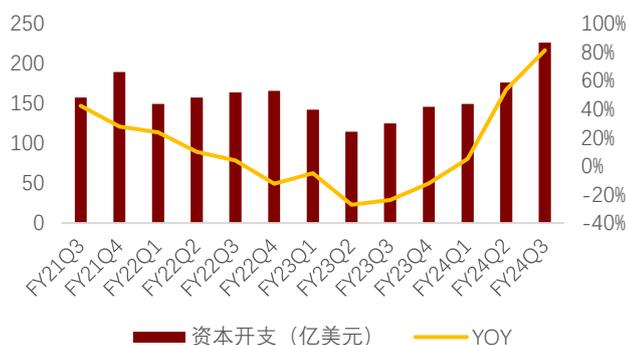
资料来源：Bloomberg、招商证券

图 2：亚马逊分季度 EBIT



资料来源：Bloomberg、招商证券

图 3：亚马逊分季度资本开支



资料来源：Bloomberg、招商证券

图 4：亚马逊分季度 AWS 收入



资料来源：Bloomberg、招商证券

附录：亚马逊 FY24Q3 业绩说明会纪要

时间：

2024 年 10 月 31 日太平洋时间下午 5: 00

公司参与者：

Dave Fildes - VP of IR

Andy Jassy - CEO

Brian Olsavsky - CFO

1、业绩陈述- Andy Jassy

今天，我们公布的收入为 1,589 亿美元，扣除汇率影响，同比增长 11%。营业

敬请阅读末页的重要说明

收入为 174 亿美元，同比增长 56%，经设备融资租赁调整后的 12 个月自由现金流为 461 亿美元，同比增长 128% 或 259 亿美元。我们将一如既往地专注于让客户的生活更美好、更轻松，并从长远角度考虑如何继续帮助客户，打造一个成功的企业，让我们所有人都能基业长青。

商店业务:

在我们的商店业务中，北美分部的销售额同比增长了 9%，国际分部的销售额同比增长了 12%。我们的团队将继续专注于对客户最重要的投入，真正实现广泛的选择、低廉的价格、快速和免费的配送，以及一系列极具吸引力的 Prime 会员权益，包括我们最近新增的从 Whole Foods Market、Amazon Fresh 和本地第三方杂货合作伙伴处以每月 9.99 美元的价格无限量配送杂货，以及在美国的 bp、Amoco 和 ampm 加油站每加仑节省 0.10 美元的燃油费。

在消费者精打细算的时候，我们继续降低价格并加快发货速度，我们可以看到这在客户中产生了共鸣，因为我们的销售额增长持续强劲，甚至超过了我们的收入增长。在过去的几个月里，我们举办了有史以来规模最大、最成功的 Prime Day 和 Prime Big Deal Days，帮助客户在 5000 多万笔交易中节省了 50 多亿美元。而且，我们将连续第二年为全球 Prime 会员提供有史以来最快的速度。

我们还将继续专注于降低服务成本，并正在实施几项我们认为将在这一领域产生有意义的长期影响的举措。首先，我们仍然相信，除了迄今为止在出货区域化和让更多商品更接近终端消费者方面取得的成果外，我们还能获得更多收益。因此，我们正在大力改变将商品送入我们的履约网络，并随后将其分发到我们的区域履约节点的方式。在过去的几个月里，我们对美国的进货网络进行了数百次调整，并启用了超过 15 座进货大楼。虽然重新架构的时间还相对较早，但我们已将各履行中心的库存分散能力同比提高了 25%，使我们能够在最靠近客户的履行中心拥有更多的必需品，这样我们就能更快地完成发货并运送给客户。随着我们对这一新设计的扩展和优化，我们预计这些变化将进一步改善库存安排，缩短交货时间，节约运输成本，并使我们能够提高每箱的发货量。

其次，我们继续推出当日送达服务，这不仅是将产品送到客户手中的最快方式，也是我们成本最低的送货方式之一。上一季度，超过 4000 万客户的订单通过当日送达方式免费送达，同比增长超过 25%。第三，我们继续在机器人技术方面进行创新，以加快配送速度，降低服务成本，并进一步提高配送网络的安全性。最近，我们推出了第 12 代履约中心设计，并在路易斯安那州什里夫波特启动了第一座建筑。这是第一家采用了我们最新发明的机器人技术的设施，简化了堆放、分拣、包装和运输流程。到目前为止，这种新设计最多可将履行处理时间缩短 25%，增加了我们可提供的当日或次日送达商品的数量，并有望在下一代设施的高峰期将我们的服务成本提高 25%。尽管我们相信，与其他零售同行相比，我们拥有更广泛的自动化和机器人技术，但我们对配送网络自动化程度的预期还为时尚早。

广告业务:

在广告业务方面，我们仍然对取得的进展感到满意，本季度实现收入 143 亿美元，同比增长 18.8%。我们广泛的覆盖范围、为客户提供相关服务的能力、从漏斗顶端到购买点吸引客户的机会，以及在每个接触点测量结果的领先能力，为

所有类型的品牌提供了大规模的全漏斗广告。

在赞助商产品方面，我们看到了巨大的增长潜力，通过进一步提高广告展示的相关性和提供更多优化控制，我们看到了为广告客户带来更好业绩的更多机会。同时，我们的一些新产品还处于初期阶段。我们刚刚进入 Prime Video 广告的第一个播出季，此前我们在上期节目中的表现非常出色。我们将继续利用我们的 Generative AI 创意工具为各种规模的品牌提供支持，这些工具涵盖显示、视频和音频，包括我们的视频生成器，它使用单张产品图片来策划定制的 AI 生成视频。虽然我们产生了大量的广告收入，但仍有相当大的上升空间。

AWS:

AWS 同比增长 19.1%，目前的年化增长率为 1100 亿美元。在过去的四个季度中，我们看到 AWS 的增长速度明显加快。凭借最广泛的功能、最强大的安全性和运营性能以及最深入的合作伙伴社区，AWS 始终是客户的首选合作伙伴。AWS 业务的每个部分都有这样的迹象。我们看到越来越多的企业开始涉足云计算领域，最近与澳新银行集团、Booking.com、Capital One、Fast Retailing、Itau Unibanco、澳大利亚国民银行、索尼、T-Mobile 和丰田的客户交易就是部分证明。

您可以看看我们与英伟达公司 (NVIDIA) 的合作项目 "Project Ceiba"，英伟达公司之所以选择 AWS 的基础设施作为其研发超级计算机的基础架构，部分原因在于 AWS 领先的运行性能和安全性。您还可以看到 AWS 如何在基础设施功能方面不断创新。通过 Aurora Limitless Database (极光无极限数据库) 等产品，它扩展了 AWS 非常成功的关系数据库，以支持每秒数百万次的数据库写入，并管理 PB 级的数据，同时保持操作单个数据库的简便性；或者通过我们定制的 Graviton4 CPU 实例，与其他领先的 x86 处理器相比，它的性价比最高可提高近 40%。

企业又开始专注于新的工作，花费精力将其基础设施从内部部署现代化为云计算。这种现代化能让企业节省成本，更快地进行创新，并从稀缺的工程资源中获得更高的生产力。然而，这也使他们能够在正确的架构和环境组织中组织数据，以实现大规模的生成式人工智能。如果数据不在云中，要在生成式人工智能领域取得成功并具有竞争力就难上加难。

AWS 团队在为客户提供人工智能功能方面继续取得快速进展，以建立可观的人工智能业务。在过去的 18 个月里，AWS 发布的机器学习和 GenAI 功能几乎是其他领先云提供商发布的总和的两倍。AWS 的人工智能业务是一项营收数十亿美元的业务，持续以三位数的年增长率增长，现阶段的增长速度是 AWS 自身增长速度的 3 倍多，我们感觉 AWS 的增长速度相当快。

我们将人工智能产品分为三个宏观层次，每一层都是巨大的机遇，而且每一层都在快速发展。

基础层:

在面向模型构建者的底层，我们是首家通过 EC2 P5e 实例提供英伟达 H200 GPU 的主要云提供商。得益于我们在网络方面的创新，如 Elastic Fabric 适配器和 Nitro，我们将继续提供具有优势的网络性能。虽然我们与英伟达有着深厚的合作关系，但我们也从客户那里了解到，他们希望在人工智能工作负载上获得更高的性价比。随着客户的实施规模越来越大，他们很快就会意识到人工智能的

成本会越来越高。因此，我们在用于训练的 Trainium 和用于推理的 Inferentia 中投资了自己的定制芯片。Trainium 的第二个版本 Trainium2 将在未来几周内开始量产，在性价比方面将非常吸引客户。我们看到了客户对这些芯片的浓厚兴趣，我们已经多次与我们的制造合作伙伴联系，希望生产出比原计划更多的芯片。

中间层:

我们还继续看到越来越多的模型构建者将亚马逊 SageMaker 作为标准配置，我们的服务可以让您更轻松的管理人工智能数据、构建模型、进行实验并部署到生产中。SageMaker 独有的 hyperpod 功能可自动在 1000 多个人工智能加速器上分割训练工作负载，通过定期保存检查点防止中断，并自动修复上次保存的检查点上的故障实例，从而节省多达 40% 的训练时间。在中间层，团队希望利用根据其数据定制的现有基础模型，然后利用其功能部署高质量的生成式人工智能应用，Amazon Bedrock 拥有最广泛的领先基础模型选择，并为模型估值、护栏、抹布和代理等关键功能提供了最有吸引力的模块。

最近，我们增加了 Anthropic 的 Claude 3.5 Sonnet 模型、Meta 的 Llama 3.2 模型、Mistral 的 Large 2 模型和多种稳定性人工智能模型。我们还不断看到团队在同一应用中使用来自不同模型提供商的多种模型类型和多种模型尺寸。要做到这一点，需要进行大量的协调工作。Bedrock 之所以如此吸引客户，并获得如此广泛的关注，部分原因就在于 Bedrock 让这一切变得更加容易。客户还有许多其他要求，如访问更多模型、简化提示管理、进一步优化推理成本等，而我们的 Bedrock 团队正在努力实现这些要求。

应用层:

在应用层或顶层，我们继续看到亚马逊 Q 的强劲应用，它是功能最强大的生成式人工智能助手，可用于软件开发和利用自身数据。在多行代码建议方面，亚马逊 Q 的代码接受率在业内名列前茅。在过去的几个月里，该团队增加了各种功能，但最近分享的一个非常实用的案例让开发人员非常兴奋，Q Transform 为亚马逊团队节省了 2.6 亿美元和 4500 个开发人员的时间，将 3 万多个应用程序迁移到新版本的 Java JDK，并促使他们询问我们还能如何帮助他们进行繁琐而痛苦的转换。花几分钟时间阅读开发人员论坛，了解他们希望摆脱的东西，你就会明白他们想要什么。期待 Q 带来更多实用的人工智能游戏改变。

我们还在亚马逊的其他业务中广泛使用生成式人工智能，有数百个应用程序正在开发或已推出。对于消费者，我们已经将我们的生成式人工智能专家购物助手 Rufus 推广到英国、印度、德国、法国、意大利、西班牙和加拿大。在美国，我们增加了更多个性化功能，能够更好地缩小客户意图范围，并提供实时价格和交易信息。我们最近首次推出了面向消费者的人工智能购物指南，通过使用生成式人工智能将产品类别中需要考虑的关键因素与亚马逊的广泛选择进行配对，简化了产品研究，使客户更容易找到满足其需求的正确产品。

对于卖家，我们最近推出了艾米莉亚项目（Project Amelia），这是一个人工智能系统，可提供量身定制的业务洞察，以提高生产率并推动卖家增长。我们将继续利用一套新的基础模型重新构建 Alexa 的大脑，并在不久的将来与客户分享。就拿我们刚刚发布的新款 Kindle Scribe 来说吧。有了新的内置人工智能笔记本，记笔记的体验将更加强大，您可以快速将几页笔记归纳成简明扼要的小标题，并使用脚本字体，方便分享。

Kindle:

说到 Kindle 产品，我们刚刚推出了全新的 Kindle 产品系列，这是我们第一次进行如此大规模的产品组合更新。除 Scribe 外，它还包括有史以来第一款彩色 Kindle、有史以来速度最快的 Kindle Paperwhite 和一款新的袖珍型 Kindle。这些设备的早期销量大大超出了我们的预期，Kindle 今年的表现非常出色，用户的阅读量超过了以往任何时候。目前，全球 Kindle 设备的月均阅读量已超过 200 亿页。

改善客户药店体验方面取得的进展:

现在有很多事情都让我们感到振奋，但我们还是要快速提及一件事，那就是我们在改善客户药店体验方面取得的进展。在美国，实体药店配发的处方药占 90% 以上，这就要求顾客前往冷清的实体药店，在上锁的货架后面挑选药品，排队取药，而且只能在购买时才能了解价格。最大的邮购药房提供 5 到 10 个工作日的送货服务。我们认为客户应该得到更好的服务。

如今，我们可以在两个工作日内为美国 95% 的首次亚马逊药店客户送药，并在 24 小时内为 20% 的美国 Prime 会员送药。明年，我们计划在 20 个新城市开展业务，届时将有近一半的美国人能够在数小时内将药物送货上门。我们相信，让客户更轻松获得药物将提高他们的用药依从性，我们知道这可以直接改善健康状况。在整个亚马逊，我们将在未来几个月内推出许多新产品。我们热切期待着与客户分享这些成果，同时也衷心感谢亚马逊全球团队成员的辛勤工作。

现在，我将电话交给 Brian 进行财务更新。

2、财务分析- Brian Olsavsky

让我们先来看看我们的一线财务业绩。全球收入为 1,589 亿美元，同比增长 11%，其中不包括 20 个基点的不利汇率影响。需要提醒的是，我们在第三季度的指导中预计了更大的不利影响，约为 90 个基点。全球营业收入同比增长 56%，达到 174 亿美元，这是我们有史以来最高的季度营业收入，比指导范围的上限高出 24 亿美元。我们将一如既往地专注于精简和管理成本，使我们能够继续以具有成本效益的方式为客户进行发明创造。

北美和国际部门:

第三季度，北美业务收入为 955 亿美元，同比增长 9%。国际业务收入为 359 亿美元，同比增长 12%。由于我们的客户继续选择亚马逊的低廉价格、丰富选择和方便快捷的送货服务，全球付费单位加速增长，同比增长 12%。Prime 仍然是这一增长的核心因素。在 7 月中旬举办的第十届年度 Prime Day 活动的推动下，第三季度美国和全球付费会员数量同比增长均有所加快。

客户正在享受更快的送货速度，这也有助于推动日常必需品等商品的强劲增长。这包括健康、美容和个人护理以及非易腐食品杂货等商品。虽然所有这些商品的平均售价通常较低，但日常必需品收入的强劲增长是一个积极的指标，表明客户正在转向我们，以满足他们更多的日常需求。我们发现，当顾客从我们这里购买这些类型的商品时，他们的购物篮会更大，购物频率会更高，在亚马逊上的消费也会更多。我们将一如既往地专注于保持低廉的价格，并提供广泛的选择，让顾

客在做出购买决定时有所选择。

转向盈利。我们的北美和国际业务部门连续第七个季度实现了营业利润率的同比增长。北美分部营业收入为 57 亿美元，同比增长 14 亿美元。北美业务运营利润率为 5.9%，同比增长 100 个基点。第三季度，我们在改善履约网络成本结构方面继续取得进展，部分原因是改善了库存安排。这帮助我们提高了运输网络的生产率，并从每箱更高的单位提高了运输效率。

国际业务的营业收入为 13 亿美元，同比增长 14 亿美元。国际业务运营利润率为 3.6%，同比增长 390 个基点。今年到目前为止，我们在三个季度中的每个季度都为国际业务部门创造了营业利润，年初至今的营业利润总额达到 25 亿美元。我们在英国和德国等老牌国家看到了强劲的发展势头，因为我们将继续提高效率，以提高运输网络的在途生产率和履行中心的执行力。

我们的新兴国家的收入也在以健康的速度增长，它们正在利用其成本结构，对主要效益进行战略性投资。我们有信心，我们对投入的重视，加上我们全球团队的实力，将继续推动业绩的长期改善。

广告仍然是北美和国际分部盈利的重要来源。本季度，我们的广告收入基数越来越大，增长势头强劲。我们看到了许多机会，可以在赞助产品等推动增长的领域以及 Prime Video 广告等新近增长的领域进一步扩大我们的广告服务。

AWS 部门：

接下来谈谈我们的 AWS 分部。收入为 275 亿美元，同比增长 19.1%，这还不包括汇率的影响。目前，AWS 的年化收入达到 1100 亿美元。该业务持续增长，主要是有机会扩大我们的核心云产品和人工智能服务。越来越多的客户认识到，要获得生成式人工智能的真正优势，他们还需要迁移到云中。

AWS 营业收入为 104 亿美元，同比增长 35 亿美元，这得益于我们对成本控制的持续关注，包括有节制的招聘步伐、专注于提高基础设施的效率以及降低整个业务的成本。此外，我们从 2024 年开始延长了服务器的预计使用寿命，这为第三季度 AWS 利润率的同比增长贡献了约 200 个基点。正如我们过去所说的，我们预计 AWS 的运营利润率会有所波动，部分原因是我们在任何时候的投资水平。

资本支出：

现在谈谈我们的资本投资。需要提醒的是，我们将资本投资定义为现金资本支出加设备融资租赁的组合。年初至今的资本投资额为 519 亿美元。我们预计 2024 年的资本支出约为 750 亿美元。大部分支出用于支持日益增长的技术基础设施需求。这主要与 AWS 有关，因为我们投资支持我们的人工智能服务需求，同时还包括支持北美和国际分部的技术基础设施。此外，我们还在继续投资我们的履行和运输网络，以支持业务增长，提高交付速度，降低服务成本。这包括对当日送达设施、进货网络以及机器人和自动化的投资。我们对假期旺季的开始感到鼓舞，10 月份的 "Prime 大交易日" 活动为假期旺季拉开了序幕。

我们已经准备好在整个节日期间为客户提供服务，我要感谢亚马逊的各个团队在过去四个月中举办了两次非常大型的 Prime 会员活动，让我们做好了在这个节日期间为客户提供欢乐的准备。

接下来，让我们继续提问。

3、Q&A

Q: Brian, 我希望您能多谈谈 AWS 利润率 38% 的驱动因素。我知道您提到了与使用寿命推迟相关的 200 个基点, 但请问我们应该如何考虑在 30 年代的可持续性? 然后也许与您在第三季度看到的资本支出增加有关, 您给出了全年的数字, 这很有帮助。您对 2025 年有什么早期的看法或想法吗? 非常感谢。

Brian Olsavsky: 是的, 同比增长利润率增加的主要驱动因素有三个。首先, 需求的加速增长。这有助于我们所有的效率, 我们的成本控制努力, 当然, 正如你提到的, 服务器的使用寿命的变化。让我提醒你一下。我们在 2024 年做出了改变, 延长了服务器的使用寿命。这在同比增长中增加了大约 200 个基点的利润率。在成本控制方面, 它是多个领域。首先, 是招聘和人员配置。我们在招聘方面非常谨慎, 你可以看到, 作为一个公司, 我们的办公室人员比去年同期略有下降, 并且与去年年底持平。所以我们非常努力地保持我们的效率, 不仅在销售队伍和其他领域, 而且在基础设施领域。基础设施是我们 AWS 成本结构的一个重要部分, 我们可能是最擅长匹配供需和推动成本效率的人, 并且非常、非常强烈地推动这些运营。我想你在这个季度看到了这一点, 特别是在高容量方面。随着时间的推移, 这个利润率将在该部门波动。需要记住的因素有很多, 包括我们在新产品和服务方面的投资水平, 我们在销售和支持组织的人员配置变化, 当然, 还有支持客户增长和为我们客户的应用程序构建成本效益芯片的资本。正如我提到的, 我们非常擅长匹配供需, 我们在这个业务中这样做, 它可以导致我们看到的季度。

Andy Jassy: 是的, 我来回答资本支出的部分。正如 Brian 在他的开场白中所说, 我们预计在 2024 年将花费大约 750 亿美元。我怀疑我们在 2025 年会花费更多。而且大部分是用于 AWS, 特别是这里增加的增长确实是由生成性人工智能驱动的。正如我在开场白中提到的, 我们的人工智能业务是一个数十亿美元的业务, 年增长率达到三位数, 并且在它的进化阶段比 AWS 本身增长得快三倍。我们认为 AWS 增长得相当快。所以关于 AWS 业务的一件事是要记住, 现金生命周期是这样的, 我们增长需求的速度越快, 我们就越需要在数据中心和网络设备以及硬件上投资资本。当然, 在硬件方面, 人工智能的加速器或芯片比 CPU 硬件更昂贵。所以我们提前投资所有这些, 在我们可以用资源货币化之前。但当然, 这些资产中的许多都是多年使用寿命的资产。例如, 数据中心是 20 到 30 年的有用资产。所以我认为我们已经证明了, 随着时间的推移, 我们可以产生足够的营业收入和自由现金流, 使这成为一个非常成功的投资回报业务, 我们预计同样的事情也会在这里与生成性人工智能发生。这是一个非常不寻常的, 也许是一生一次的机会。而且我认为我们的客户、业务和股东会长期感觉良好, 我们正在积极追求它。

Q: 你谈到了人工智能和早期 AWS 的大小差不多, 但增长速度要快得多。如果我们回顾一下 2010 年代初的市场, 定价上的竞争非常激烈, 你的利润率当时低于 15%, 我认为。现在在人工智能上似乎也发生了很多这样的情况, 这些新的人工智能数据中心, 你有竞争性的定价和次优的利用率, 整个行业都是如此。所以随着收入线从今天的位置增长到未来几年的数十亿美元, 你认为人工智能数据中心的利润率将如何从现有的 30 多个百分点的 AWS 利润率中恢复过来? 你对快速缩小差距有什么看法, 以及新人工智能工作负载与核心业务运行的中 30 多

个百分点相比如何看待？非常感谢。

Brian Nowak: 我认为 AWS 随时间推移最不被理解的部分之一是，它是一个巨大的物流挑战。如果你想一想，我们在世界各地有大约 35 个区域，这是一个我们拥有多个数据中心的地区，然后大约有 130 个可用区域通过数据中心，然后我们有数千个 SKU，我们必须在所有这些设施中着陆。如果你落地太少，你最终会短缺，这会导致客户中断。所以大多数人最终不会太少，他们会太多。如果你最终太多，经济学是非常低效的。我认为你可以看到我们的经济学，我们已经在管理这些类型的物流和容量方面做得相当好。这意味着我们不得不开发非常复杂的模型，预测我们在哪里需要多少容量，哪些 SKU 和单位。所以我认为人工智能领域肯定更早阶段，比我们的非人工智能部分的 AWS 更流动和动态。但同样真实的是，人们不会一天出现 30000 个芯片。他们提前计划。所以我们有非常重大的需求信号，让我们知道我们需要多少。而且我认为，如果你能够深入了解不同类型提供商的经济学，其中一个区别是他们如何管理这种利用率和容量。它对你长期拥有什么样的利润率和资本效率有非常直接的影响。所以我认为你是对的，Ross，在人工智能的早期，产品是新的，人们对它非常兴奋。它发展得非常快，利润率比他们——我认为随着时间的推移，它们将比现在更低。AWS 也是如此。如果你看看我们在 2010 年左右的利润率，它们与现在非常不同。我认为随着市场随着时间的推移成熟，这里将有非常健康的利润率在生成性人工智能领域。

Q: 我想问两个问题。

首先，我们谈论了很多关于国内盈利能力的目标和北斗星。你能谈谈你对国际零售盈利能力的驱动因素的看法，以及从这里开始，概念上利润率可能去哪里，以及什么驱动它们去那里吗？然后第二个问题，我想更多地了解一下你提到的机器人技术。我知道你们已经在机器人技术上投资了很多年了。你们现在在这方面的旅程中处于什么位置？我们如何看待仓库网络中机器人技术未来最大的投资领域？谢谢。

Brian Olsavsky: 请允许我回答关于国际业务盈利能力的第一个问题。如果你看一下趋势，我们会发现国际业务部门的营业利润肯定会出现季度间的波动。但我们开始看到清晰的趋势线，这些趋势线正在向正方向移动，并且超过了零。正如我提到的，在过去的七个季度中，我们的运营利润率逐年提高。上一季度，营业收入比去年同期增长了 14 亿美元。事实上，这与北美市场的情况如出一辙，服务成本更低、广告贡献更大、选择更丰富、交付速度更快，这些都有助于推动消费者的需求。再往后看，国际业务实际上是我们在英国、欧洲和德国等长期运营的成熟国家的业务组合，不好意思，是欧洲和日本，以及一些新兴国家，包括我们在过去七年中推出的 10 个新国家。因此，每个国家都有不同的故事。从推出到客户采用，从逐步实现盈利到实现稳定的营业利润，每个国家都处于不同的阶段。因此，我认为我们对每个国家的期望都与北美地区相同。随着时间的推移，我们打算以北美地区的利润率为目标，而北美地区的利润率本身并不是一成不变的。因此，我们对业绩感到满意。我们很高兴在过去几个季度中看到一个高于零的数字，但这确实是一个以国家为基础的故事，我们正在努力工作。在机器人技术方面，我想说的是，尽管我们相信我们的履约网络比其他同行拥有更广泛、更先进的自动化和机器人技术能力，但要在履约网络中实现自动化和机器人技术还为时尚早。我们现在正处于开始推广的阶段。我们在堆放、分拣、包装和运输等领域拥有五六种非常重要的新型机器人技术，现在我们终于将它们集中到一个工

厂，以实现整个工作流程。该工厂位于路易斯安那州的什里夫波特，几周前刚刚投入使用。正如我在开场白中提到的，我们在那里看到了非常令人鼓舞的成果。当然，我们之所以要在我们的履约网络中采用更多的机器人和自动化技术，是因为它能让我们更快地发货，更低成本地发货，并为我们的履约团队创造比现在更安全的条件。我认为，团队以一种非常严谨的方式完成了一些工作，我在年度信和股东信中也谈到了一点，那就是他们一直在深思熟虑地定义哪些是你需要的最原始的基础构件，然后你可以将这些构件进行多种不同的组合，在未来的道路上建立更多的自动化/机器人能力，这样我们就可以更快地发展下一代机器人能力。该团队已经在这些方面进行了投资，他们已经在开发下一代产品。最后，我要补充的是，我们确实相信人工智能将成为我们机器人网络的重要组成部分。我们在这方面做了很多努力。我们刚刚从一个非常强大的机器人人工智能组织雇佣了一些人。我认为这也将是我们未来工作的核心部分。

Q: 从商务业务的结果来看，在平均销售价格与单位增长方面出现了一种明显的模式。你能否谈谈你在消费者行为方面看到的情况，以及消费者行为中接受较低平均售价商品或折扣的倾向？第二部分是，能否谈谈你们正在制定的一些长期战略举措，这些举措围绕着利用较低的 ASP 项目和向更多消费品的潜在转变，以及平台上的基本消费习惯？非常感谢。

Andy Jassy: 是的，你说得没错。第三季度的销售量很强劲，全球销售量增长了 12%。北美和国际市场的情况非常相似。在消费者因素方面，我们看到了我们在前几个季度讨论过的许多问题的延续。顾客寻求优惠，注重价格。这与我们的 Prime 活动不谋而合，我们的 Prime 活动广受好评，为我们的 Prime 会员节省了数十亿美元。这也导致本季度 Prime 会员 -- 付费 Prime 会员增长加快，这对我们影响巨大。我们的许多最佳优惠和送货服务都与 Prime 会员资格有关，这是零售业最划算的交易。因此，您可以通过订阅价格获得所有优惠，这些都是积极的迹象。当你看到收入增长和单位增长之间的差距时，你会发现我们销售的较低 ASP 产品以及消费者进行的一些降价交易确实带来了一些影响。但我们认为这是一个真正的积极因素，因为我们看到了日常必需品类别的增长，而这些类别的增长确实取决于速度。因此，要向客户销售这些产品，就必须快速交货。如果做到了这一点，消费者关系就会更加紧密，订单量也会增加，购物篮也会更大，这有助于我们的运输经济效益，重复订单也会更多。因此，这些都是积极的迹象，我们会接受平均销售价格的任何短期下降，因为我们主要关注的是自由现金流。我们有能力释放消费者消费的所有新要素。

Brian Olsavsky: 我只想补充一下降低平均销售价格的策略。多年来，我们经常说的一句话是：降价容易，但要降得起价就难多了。同样的道理也适用于 ASP 较低的商品。选择供应这些产品很容易，但要经济实惠地供应这些产品却难上加难。因此，在过去几年里，我们之所以如此疯狂地追求服务成本，原因之一就是当我们能够降低我们的服务成本时，就会为更多的项目，尤其是我们能够以经济的方式供应的较低 ASP 项目打开缺口。在此基础上，我们还能提供更多的选择、更快的速度、更多的商品以及更接近终端客户的本地履行节点，我们还能扩大我们的当日网络，这不仅能让我们实现当日发货，也是我们成本最低的方式之一，它能让我们为更多客户的购物任务提供服务。这就是我们现在的业务。但是，我认为还有很多机会可以继续扩大。

Q: 关于在线商店的问题。第三季度第三方单位混合略有下降，这很不寻常。只是想知道是否有任何特定的驱动因素导致这种变化。然后其次，您在 AWS 上的 AI 代理和卖家以及买家的 Rufus 方面取得了很大进展。我想知道，利用您拥有的底层数据和代理能力，如果下一代 Alexa 可能是什么样子，以及你在那里的机会，也许可以推动额外的收入。谢谢。

Andy Jassy: 当然，科林。感谢您的提问。关于第一个问题，第三方销售商，是的，第三季度的付费单位百分比是 60%。如果你看一下过去两年的情况，基本上是 59%、60%、61%，几乎每个季度都是如此。因此，我们看到的仍然是在 59% 和 61% 之间的狭窄区间。但我们看到的是日常必需品的影响。3P 需求依然强劲，单位销量也很可观。只是日常必需品更倾向于 1P 而不是 3P。关于你的第二个问题，科林 (Colin)，围绕 Alexa，我认为我们拥有大量的 Alexa 设备，遍布人们的家庭、办公室、汽车和酒店套房。我们有大约 5 亿台设备，几亿个活跃的终端。在我们最初开发 Alexa 时，我们的愿景是让它成为世界上最好的个人助理，而人们认为这是个有点疯狂的想法。我认为，如果你看看过去几年在生成式人工智能领域发生的事情，我认为如果你不相信这会发生，那你就错失良机了。这绝对会发生。因此，我们的业务范围非常广泛，我们相信，如果我们用下一代基础模型重新架构 Alexa 的大脑，我们就有机会成为该领域的领导者。我认为，如果你看一下今天很多使用生成式人工智能的应用，其中有很多都在避免成本和提高生产力方面取得了成功。然后，你会看到越来越多的应用程序在真正影响客户体验方面取得了成功，它们非常善于获取大量数据，并能够总结、汇总和回答问题，但真正善于在此基础上为客户采取行动的应用程序还不多。我认为，下一代人工智能助手和生成式人工智能应用不仅能更好地回答问题、总结索引和汇总数据，还能更好地采取行动。你可以想象，我们的 Alexa 在这方面会做得很好。

Q: 就云计算而言，你们的产能是否受到限制，新的 Trainium 或英伟达 (NVIDIA) 芯片是否会加快销售增长？其次，我知道一些传统的零售商在网上快速发展，也带来了一些竞争。也许可以谈谈亚马逊在履行中心配送与商店配送方面的优势？对此有什么看法？谢谢。

Brian Olsavsky: 我相信，如果我们今天有更多的产能，我们可以满足更多的需求。我认为，如今几乎每个人的产能都低于他们的需求，而真正需要更多供应的领域主要是芯片。因此，我们的增长速度非常快，在人工智能领域的业务也发展得相当大，虽然还处于初期阶段，但我相信随着我们的产能越来越大，增长速度有可能随着时间的推移而提高。我认为，我在开场白中提到的原因之一是，我们与英伟达 (NVIDIA) 有着非常深入的合作关系。我们往往是他们大多数新芯片的主要合作伙伴。我们是第一个在 EC2 实例中提供 H200 的公司。我希望我们的合作关系能够持续很长一段时间。同样，对于那些开始在推理方面扩大实施规模的客户来说，他们很快就会意识到，这样做的成本会很高。这也是我们一直致力于开发 Trainium 和 Inferentia (我们的定制芯片) 的真正原因。Trainium 的第二个版本 Trainium2 将在未来几周内开始量产。我认为，从性价比的角度来看，它将非常吸引客户。我们有很多客户对此感兴趣。我们已经多次与我们的生产合作伙伴联系，希望能生产出比我们预期更多的 Trainium。当然，其中有一部分原因是我们的需求量非常大，我们需要更多的产能和供应来满足他们的需求。但很大一部分原因是客户对 Trainium 的性价比感到兴奋。因此，我认为在 AWS 领域，这对我们来说是一个非常重要的机会，对客户来说也将是一个非常重要的

机会。在零售方面，我首先要说的是，我们始终认为竞争是非常积极和健康的。这对消费者和企业都有好处。实际上，它也非常有利于创新。如果你看看零售领域，这是一个非常非常大的细分市场。我的意思是，我们有相当大的零售业务，但在全球零售市场中，我们只占约 1% 的市场份额。而这一细分市场中，仍有 80% 至 85% 的市场份额来自实体店。因此，如果你相信这个等式在未来 10 到 20 年内会发生变化，我们也是这么认为的，那么不仅对我们，对其他几家公司来说，都会有很多机会。成功的企业不会只有一家。我确实认为，我们在客户体验方面有一些与众不同的元素。我认为，我们的选择范围比你们可能见过或听说过的几乎所有公司都要广泛。我们拥有低廉的价格，在重要的节假日购物期间，我们会与第三方销售伙伴合作，提供非常可观的优惠。此外，我们还拥有非常显著的优势和向客户交货的速度。在我们所做的每一项测试和分析中，我们不断发现，我们向客户承诺的送货速度越快，客户购买的频率就越高，他们就越多地使用亚马逊来满足他们的购物需求。因此，这些都是非常不同的事情。我还认为，我们优先考虑客户的方式与众不同。在亚马逊，我们的定位、我们的基因和我们的核心都是以客户为出发点，一切都从客户出发。在亚马逊内部的任何会议上，我们都会问自己，客户想要什么？客户怎么说？他们不喜欢什么体验？哪些地方可以做得更好？以客户为导向非常重要，这不仅关系到如何照顾客户，还关系到世界的快速变化。技术也日新月异。因此，如果你既有很强的技术能力、发明倾向和热情，又以客户为导向，以客户为导向推动你所做的一切，我认为你就有机会在很长一段时期内继续在企业中建立巨大的信任。

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。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。