

事件：

亚马逊公司 6 日发布的财报显示，该公司 2024 年全年营收为 6380 亿美元，较上年增长 11%。全年净利润为 592 亿美元，比 2023 年的 304 亿美元增长约 95%。公司表示，2024 年第四季度是亚马逊最成功的假日购物季，公司的主要业务在该季度实现创新，是业绩增长的重要推动因素。另外公司预计 2025 年第一季度的营收将为 1510 亿美元至 1555 亿美元，同比增长 5%至 9%，低于华尔街预期。公司对此称主要原因为美元走强，汇率因素导致的不利影响。

点评观点：

我们认为，公司 AWS 业务目前增速稳健，虽然 AWS 连续三个季度保持 20%左右的营收增速，但略低于市场的预期，特别是在当前 AI 大模型遍地开花的当下。公司表示供应限制（包括芯片、算力等因素）和硬件量产周期延迟拖累了增长潜力，预计 2025 年下半年才能缓解。从公司对客户的使用跟踪情况反馈，目前生成式 AI 已经开始规模化应用，其中生成式 AI 已渗透至客户服务（满意度提升 5%）、库存管理（预测准确率提高 10%-20%）、物流机器人决策等环节。而在零售业务中，Rufus 智能助手、Lens 视觉搜索等功能增强了用户粘性和转化率。尽管行业技术（如 DeepSeek）可能降低推理成本，但我们认为 AI 普及将推动总支出增加，参考类似云计算的历史路径，随着技术普及，将使得单位成本下降，应用场景爆炸式增长，对于头部企业而言反而是利好。尽管短期利润率可能因投入承压，特别是 AI 方面的高投入可能继续挤压利润率，叠加 Q1 营收指引疲软（5%-9%增速），短期将对公司二级市场产生负面影响，但长期有望通过技术壁垒和行业标准地位实现回报。公司过去一直将 AI 视为历史性发展机遇，通过自研芯片和 Bedrock 多模型平台等构建生态。同时通过精细化运营巩固现有业务护城河，但其在 AI 基础设施、物流网络、生成式应用等领域的布局，仍为其长期增长提供了坚实支撑。未来需持续关注公司 2025 年资本支出转化率、AWS 增速回升节奏，以及 AI 应用对核心业务的实质性拉动。

相关报告

研究部

姓名：李承儒

SFC: BLN914

电话：0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

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。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：(852) 37696888
传真：(852) 37696999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>