

营收利润实现连续增长，AWS业务保持快速发展

投资评级： 持有

报告日期： 2025-3-14

行业 科技，可选消费
收盘价（美元） 193.89
总市值（百万美元） 2054793
流通市值（百万美元） 2054793
总股本（百万股） 10598
PE（2025E） 29.8
PE（TTM） 34.7

近52周股价走势



作者

华通证券国际
研究部
宏观组

SFC: AAK004

Email: research@waton.com

主要观点：

●营业收入

1) 2024年第四季度，亚马逊实现营收1880亿美元，同比增长10%，符合预期。

2) 全年总营收6379.59亿美元，同比增长10.99%，连续7个季度保持两位数增长，业绩表现良好。然而一季度指引可能不及市场预期。

●利润情况

第四季度实现净利润200.04亿美元，同比增长88.29%。全年归属于普通股股东的净利润为592.48亿美元，较2023财年的304.25亿美元增长94.73%，营业利润率降至10.75%。利润水平稳健，营业利润率与净利润率小幅下滑反映了经营端的压力和运营水准。

●AWS业务

2024年第四季度，AWS收入录得287.9亿美元，同比+19.9%，运营收入达到106亿美元，同比增长48%，年化收入超1150亿美元。24Q4资本支出263亿美元，同比增长87.9%，计划2025年资本支出提高至1000亿美元，绝大部分用于支持AWS的AI基础设施建设。

●盈利预测

预计2025年全年营业收入为7036.93亿美元，增长10.30%，经营利润增长率为18.90%。25-27年对应PE倍数分别为30.29、24.75、20.77倍。

●风险提示

AWS业务增长空间受挤压，传统电商业务竞争日趋激烈，贸易政策可能压制市场预期。

●主要财务指标

百万美元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	637959	703693	777134	852345
(+/-)%	10.99	10.3	10.44	9.68
经营利润	68593	81559	100071	118576
(+/-)%	86.13	18.90	22.70	18.49
归母净利润	59248	69598	85153	101502
(+/-)%	94.73	17.47	22.35	19.2
经营利润率	10.75%	11.59%	12.88%	13.91%
PE	35.58	30.29	24.75	20.77

资料来源：WIND，华通证券国际研究部

财务报表与盈利预测

资产负债表

单位:百万美元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	190867	220683	254088	291679
现金	78779	92959	109692	129436
其他短期投资	22423	29787	37151	44515
应收账款合计	55451	62970	71509	81206
存货	34214	34967	35736	36522
非流动资产	434027	492380	550733	609086
固定资产	252665	283460	314255	345050
无形资产	23074	25642	28210	30778
其他非流动资产	158288	183278	208268	233258
资产总计	624894	713063	804821	900765
流动负债	179431	193989	209796	226967
短期借款及税金	94363	100261	106527	113185
应付票据及账款	0	0	0	0
其他流动负债	85068	93728	103269	113782
非流动负债	159493	159807	160432	161384
长期借款	52623	47177	41731	36285
其他非流动负债	106870	112630	118701	125099
负债合计	338924	353796	370228	388351
少数股东权益	0	0	0	0
归母权益	285970	359267	434592	512414
股东权益合计	285970	359267	434592	512414
负债和股东权益	624894	713063	804821	900765

利润表

单位:百万美元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	637959	703693	777134	852345
营业成本	326288	346518	368002	390818
营业开支	243078	275616	309061	342951
营业利润	68593	81559	100071	118576
其他非经营损益	-2250	801	1104	806
利息收入	4677	5800	6500	7000
减: 利息支出	2406	2360	2314	2268
非经常项目损益	0	0	0	0
除税前利润	68513	72598	90153	108502
减: 所得税	9265	3000	5000	7000
减: 少数股东损益	0	0	0	0
净利润	59248	69598	85153	101502
EPS 美元/股	5.53	6.51	7.94	9.51

现金流量表

单位:百万美元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	115877	116223	139449	163469
净利润	59248	69598	85153	101502
折旧摊销	52795	58961	65127	71293
营运资本变动	-15541	-13736	-11931	-10126
其他非现金调整	19375	1400	1100	800
投资活动现金流	-94342	-110852	-130251	-153045
减: 资本支出	77658	86915	97275	108870
投资减少	16403	3063	3024	-175
减: 投资增加	26005	35000	45000	55000
其他投资活动	-7082	-8000	-9000	-11000
筹资活动现金流	-11812	-5000	-2500	-5000
短期借款	-11812	-5000	-2500	-5000
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	0	0	0	0
汇率变动影响	-1301	-1000	-1000	1085
现金净增加额	8422	-629	5698	6509

主要财务比率

单位:百万美元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	637959	703693	777134	852345
营业利润	68593	81559	100071	118576
净利润	59248	69598	85153	101502
盈利能力				
营业利润率	10.75%	11.59%	12.88%	13.91%
净利润率	9.29%	9.89%	10.96%	11.91%
回报率分析				
总资产	624894	713063	804821	900765
总资产收益率	9.48%	9.76%	10.58%	11.27%
净资产	285970	359267	434592	512414
净资产收益率	20.72%	19.37%	19.59%	19.81%
估值分析				
市盈率	38.94	30.29	24.75	20.77
市净率	8.07	5.87	4.85	4.11

资料来源: WIND, 华通证券国际研究部

投资亮点

1) 亚马逊Bedrock平台功能升级，助力降低推理成本

亚马逊Bedrock平台新增DeepSeek、Luma AI和poolside大模型，同时更新提示缓存、智能提示路由和模型蒸馏功能，从而帮助用户降低推理成本和延迟，有效增强了 AWS 在市场中的竞争力。

根据公司24Q4 电话会:1)Amazon Bedrock:新增包含 DeepSeek 在内的100多种主流模型，提供提示缓存、智能提示路由和模型蒸馏等新功能，还推出亚马逊自研Frontier模型系列Nova，延迟和成本比其他模型低约75%。

2) 高性价比的Nova模型和Trainium自研芯片将持续推动AWS业务增长。

12月大会期间，公司发布了自研大模型Nova和Trainium2芯片用于EC2 Trn2实例，性价比优势突出，可以吸引更多企业客户，尤其是对成本敏感的中小企业，有望实现营收和利润双增长。

数据：在自然语言处理任务中，Nova大模型的准确率比同类模型高出15%。Trainium2芯片则为EC2 Trn2实例提供了强大的算力支持，使得其在处理复杂任务时表现出色，在图像识别任务中，搭载Trainium2芯片的EC2 Trn2实例处理速度比上一代提升了2倍。

3) AWS业务稳健增长，持续加码AI投资

在2024年第四季度，AWS收入录得287.9亿美元，同比+19.9%，运营收入达到106亿美元，同比增长48%，年化收入超1150亿美元，展现出强大的盈利能力和稳定的增长态势。

	23Q3	23Q4	24Q1	24Q3	24Q4
AWS收入（百万美元）	23060	24200	25040	27452	28790
同比增长	12.3%	13.2%	17.2%	19.1%	13.3%

另外，为应对不断增长的市场需求和激烈的行业竞争，24Q4资本支出263亿美元，同比增长87.9%，在2025年计划将资本支出提高至1000亿美元，绝大部分用于支持AWS的AI基础设施建设。多家云计算厂商如谷歌和Meta都表明云计算业务增长受限于数据中心的不足，亚马逊的加码投资一方面能够满足客户日益增长的需求，缓解供给限制；另一方面，从长远来看，有助于巩固其在未来 AI 竞争中的地位，提前抢占市场先机。随着AI技术的快速发展，对云计算的需求将持续攀升，亚马逊的提前布局有望为其带来更多的市场份额和收益增长，为股价提供有力支撑。

投资风险

1) AWS业务增长空间受挤压

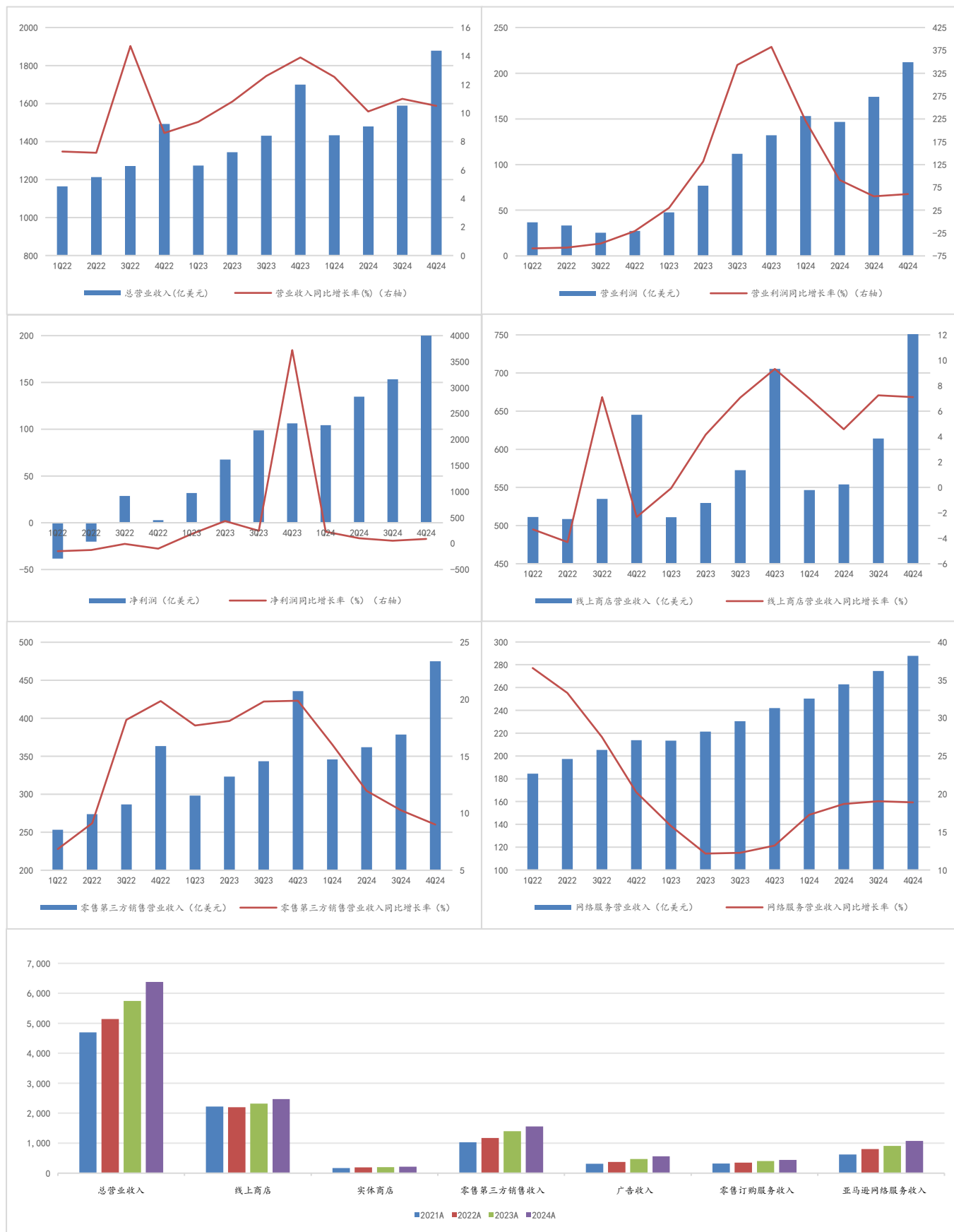
AWS作为亚马逊主要盈利引擎，正面临竞争对手日益激烈的挑战。微软Azure和谷歌云等巨头持续投入资源抢占市场份额，并积极拓展人工智能、大模型等热门领域，逐步压缩了AWS原本较大的领先优势。同时，企业客户也日益倾向于多云部署策略，分散采购需求，这些因素使AWS的增长空间逐渐受到挤压。

2) 传统电商业务竞争日趋激烈

亚马逊传统电商业务面临的竞争环境日益严峻。一方面，以沃尔玛、塔吉特为代表的传统零售商纷纷转型线上，积极完善电商渠道布局，线上市场竞争加剧；另一方面，新兴电商平台例如Shein、Temu等低价模式快速扩张，吸引大批年轻消费群体。市场不断细分，传统电商龙头地位面临越来越大的挑战。

3) 贸易政策可能压制市场预期

当前全球贸易保护主义和经济民族主义抬头，特别是中美贸易关系持续存在不确定性。亚马逊的全球供应链和跨境业务在此背景下容易受到政策波动的影响。关税上涨、进口限制及技术出口管制等措施可能推高亚马逊的运营成本并降低跨境销售效率，进而对投资者情绪和公司未来业绩的预期造成压制。





法律声明及风险提示

1. 本报告由华通证券国际有限公司（以下简称“本公司”）在香港制作及发布。华通证券国际有限公司系33年老牌券商，拥有香港证监会颁发的1/4/5/9号牌照。
2. 本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
3. 在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。
4. 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。
5. 本公司会适时更新公司的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。
6. 本报告中的信息均来源于公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。
7. 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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。
8. 本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。
9. 本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日日期，并提示使用本报告的风险。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华通证券国际有限公司研究部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。