

亚马逊 2025Q1 业绩点评：

证券研究报告

2025 年 05 月 26 日

整体业绩符合预期，AWS 增速放缓

事件：

业绩概览：亚马逊 2025Q1 净销售为 1556.67 亿美元，同比增长 10%；营业利润 184.05 亿美元，超前期指引上限约 4 亿美元，超越彭博一致预期 175.1 亿美元；EPS 为 1.59 美元，超越一致预期 1.36 美元。一季度资本开支为 243 亿美元。公司预计 Q2 净销售额将在 1,590-1,640 亿美元之间，预计营业利润在 130-175 亿美元之间。

零售业务整体稳健增长，尚未看到需求显著削弱。分地区看，北美零售收入 929 亿美元，同比增长 8%；国际零售收入 335 亿美元，同比增长 5%。公司表示即使面临潜在关税影响，通过前置采购、多元卖家结构和供应链多元化降低冲击，消费者尚未出现明显价格或需求变化。

AWS 收入不及预期，AI 业务年营收达数十亿美元。第一季度 AWS 收入达 293 亿美元，同比增长 17%，略低于一致预期 293.6 亿美元，AWS 运营利润为 115 亿美元，目前 AWS 年化收入超 1170 亿美元。AI 业务年营收达数十亿美元，同比三位数增长。客户对 AI 服务需求旺盛，如 Anthropic 基于 Trainium2 芯片构建训练模型，多家公司在 AWS 上开展业务。公司表示全球仍有 85% 以上的 IT 支出处于本地部署状态，云与 AI 结合将是未来 10-20 年的结构性增长机会。

资本支出：2025 年第一季度，亚马逊资本支出为 243 亿美元，主要用于支持技术基础设施的不断增长的需求。公司计划在下半年继续增加技术基础设施的投资，以满足业务增长和创新的需求。未来资本支出仍将重点围绕 AWS 业务的发展，以及提升物流和运输网络的效率。随着 AI 技术的不断发展，对相关基础设施的投资可能会进一步增加。

投资建议：我们认为亚马逊在零售端通过前置采购、多元卖家结构与全球供应链配置，有效对冲关税风险，整体影响可控；云计算方面，尽管短期收入略低于预期，但 AI 业务年营收达数十亿美元反映出 AI 相关服务需求维持高位，年化增长强劲，AWS 仍有望在新一轮 AI 驱动的企业上云周期中获得超额增长。

风险提示：关税潜在影响，云业务需求不及预期，宏观环境不及预期。

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

李泽宇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110002
lizeyu@tfzq.com

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com