



亚马逊：营收利润双超预期，AWS与广告领跑

投资评级： 持有

报告日期： 2025-8-14

行业 科技，可选消费
收盘价（美元） 224.56
总市值（亿美元） 23949
流通市值（亿美元） 23949
总股本（亿股） 107
PE（2025E） 33.9
PE（TTM） 33.9

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：

● 财务表现

2025年第二季度，亚马逊实现营收1677亿美元，同比增长13%，高于市场预期的1620亿美元；运营利润 192 亿美元，同比增长31%；净利润182亿美元，同比增长35%；每股摊薄收益（EPS）1.68美元，显著超预期。AWS营收309亿美元，同比增长17.5%；广告收入157亿美元，同比增长 22%。尽管基本面强劲，财报发布后股价盘后跌近8%，市值蒸发逾1400亿美元。自由现金流降至182亿美元，较去年大幅下滑，主要受资本支出激增影响。

● 业务发展

1) AWS云业务：本季度营收占比18%，运营利润率32.9%，低于上季度39.5%，显示成本压力上升，但在全球云市场仍以30%份额领先Azure（25%）和 Google Cloud（11%）。
2) 广告业务：收入增长22%，达到157亿美元，视频广告占45%，语音广告35%，毛利率为公司最高。
3) 电商与新兴市场：北美营收1001亿美元，同比增长11%；国际营收368亿美元，同比增长16%，利润同比大增448%，印度、巴西等新兴市场表现突出。

● 盈利预测

市场预计2025年亚马逊全年营收有望超过6,400亿美元，AWS、广告和电商三大业务将推动持续增长。广告年化收入预计突破600亿美元，AWS在AI基础设施与芯片布局支撑下将维持双位数增速。资本开支高企短期压缩现金流，但有望换取中长期增长空间。

● 风险提示

AWS增速落后Azure和Google Cloud，市场份额压力存在；资本开支快速上升导致自由现金流下滑；欧盟及美国FTC对广告和数据使用的调查可能增加合规成本；盘后股价下跌反映市场对估值与增长持续性的担忧，若AI商业化和AWS增长不及预期，股价可能承压。

● 主要财务指标

百万美元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	637,959	714,514	785,966	848,843
(+/-)%	10.99	12.00	10.00	8.00
经营利润	68,593	76,714	84,466	91,243
(+/-)%	86.13	11.84	10.11	8.02
归母净利润	59,349	68,124	75,135	81,307
(+/-)%	94.73	14.79	10.29	8.21
经营利润率	10.75%	10.74%	10.75%	10.75%
PE	38.94	33.44	28.12	23.13

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	190,867	214,000	235,400	254,200
现金及等价物	78,779	82,718	86,854	91,197
其他短期投资	22,423	25,100	27,600	29,800
应收账款	55,451	62,100	68,300	73,800
存货	34,214	38,300	42,100	45,500
非流动资产	434,027	486,500	535,351	577,999
固定资产净值	252,665	283,000	311,300	336,200
商誉及无形资产	23,074	25,800	28,400	30,700
其他非流动资产	158,288	177,500	195,251	210,799
总资产	624,894	700,500	770,751	832,199
流动负债	179,431	200,800	220,900	238,600
应付票据及账款	94,363	105,800	116,400	125,700
其他流动负债	85,068	95,000	104,500	112,900
非流动负债	159,493	178,600	196,500	212,200
总负债	338,924	379,400	417,400	450,800
股东权益	285,970	321,100	353,351	381,399
负债及权益总计	624,894	700,500	770,751	832,199

利润表

单位:百万美元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	637,959	714,514	785,966	848,843
营业成本	-326,288	-361,188	-394,115	-417,895
营业开支	-243,078	-272,300	-299,500	-323,400
营业利润	68,593	81,026	92,351	107,548
利息收入	4,677	5,000	5,500	6,000
减: 利息支出	-2,406	-2,500	-2,600	-2,700
非经营损益	-2,250	0	0	0
税前利润	68,614	83,526	95,251	110,848
减: 所得税	-9,265	-11,090	-12,231	-13,236
净利润	59,349	72,436	83,020	97,612
归母净利润	59,349	72,436	83,020	97,612
EPS 美元/股	4.7	5.39	5.95	6.43

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	637,959	714,514	785,966	848,843
营业利润	68,593	81,026	92,351	107,548
净利润	59,349	68,124	75,135	81,307
盈利能力				
营业利润率	10.75%	11.34%	11.75%	12.67%
净利润率	9.30%	9.53%	9.56%	9.58%
回报率分析				
总资产	624,894	700,500	770,751	832,199
总资产收益率	9.50%	9.73%	9.75%	9.77%
净资产	285,970	321,100	353,351	381,399
净资产收益率	20.75%	21.22%	21.26%	21.32%
估值分析				
市盈率	38.94	33.44	28.12	23.13
市净率	8.08	7.09	5.98	4.93

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				
净利润	59,349	72,436	83,020	97,612
折旧摊销	52,795	60,000	66,000	71,280
营运资本变动	-15,541	-17,360	-19,149	-20,681
经营现金流净额	115,877	115,076	129,871	148,211
投资活动现金流				
减: 资本支出	-77,658	-87,000	-95,700	-103,356
投资净变动	-49,490	-13,000	-14,300	-15,444
投资现金流净额	-127,148	-100,000	-110,000	-118,800
筹资活动现金流				
减: 股票回购	-6,000	-6,825	-7,508	-8,108
减: 债务偿还	-11,812	0	0	0
筹资现金流净额	-17,812	-6,825	-7,508	-8,108
现金净增加额	-29,083	3,939	4,478	4,998

资料来源: WIND, 华通证券国际研究部

财务表现概括:

2025 年第二季度, 亚马逊实现净销售额 1677 亿美元, 同比增长约 13%, 显著高于市场普遍预期的 1620 亿美元, 显示出强劲的增长势头; 运营利润 192 亿美元, 同比增长 31%; 净利润 182 亿美元, 同比增长 35%; 每股摊薄收益 (EPS) 为 1.68 美元, 远高于市场预期的 1.32 - 1.33 美元。与上一季度的 1433 亿美元营收相比, 环比增长超过 17%, 主要受季节性促销及运营效率提升的双重驱动。尽管基本面表现优异, 财报发布后股价仍在盘后交易中下跌近 8%, 市值蒸发逾 1400 亿美元, 反映市场对估值及增长持续性的重新评估。同期, 过去 12 个月运营现金流增长 12% 至 1211 亿美元, 但自由现金流骤降至 182 亿美元, 显著低于上一年度的 530 亿美元。

财务报表分析:

营收结构稳健, 利润核心集中

从收入结构看, AWS 云服务、广告业务和电商是三大核心收入来源, 其中 AWS 占据利润中心地位。本季度 AWS 贡献的运营利润占比高达 53%, 盈利率达 33%; 广告业务毛利率继续保持全公司最高水平; 电商业务在北美和国际市场均实现两位数增长, 但盈利水平相对有限。然而, 资本开支的急剧上升 (过去 12 个月资本支出几乎翻倍, 达到约 1030 亿美元) 使自由现金流大幅缩水至 182 亿美元, 短期财务灵活性承压。

核心业务板块:

1. AWS 云服务:

Q2 AWS 实现营收 309 亿美元, 同比增长 17.5%, 运营利润 102 亿美元, 占总运营利润 53%。细分产品中, 机器学习服务增长超 25%, 数据库服务增长 20%, 云存储服务增长 18%。根据 Synergy Research Group 数据, AWS 全球市场份额约 30%, 领先于 Azure (25%) 和 Google Cloud (11%)。不过, AWS 运营利润率从 Q1 的约 39.5% 下滑至 32.9%, 表明投资成本上升对盈利能力造成压力。

2. 广告业务:

广告收入 157 亿美元, 同比增长 22%, 得益于 Alexa+ 语音广告系统和 Fire TV 库存效率提升。广告类型中, 视频广告占 45%, 语音广告 35%, 显示广告 20%, 保持高毛利属性。

3. 电商业务:

北美营收 1001 亿美元, 同比增长 11%; 国际市场营收 368 亿美元, 同比增长 16%, 剔除汇率因素后增长 11%。第三方卖家服务收入 403 亿美元, 同比增长 11%, 其中印度与巴西市场增速分别为 20% 与 18%。订单履约效率改善显著提升了客户留存与转化。

各区域市场表现:

2024 财年, 美国市场营收 4380.2 亿美元, 占总营收 68.7%; 国际市场 938.3 亿美元 (14.7%); 德国 408.6 亿美元 (6.4%)、英国 378.6 亿美元 (5.9%)、日本 274 亿美元 (4.3%)。本季度北美与国际市场合计运营利润超 75 亿美元, 较去年同期 52 亿美元明显增长。美国地区已有 90% 订单实现本地交付, 有效降低物流成本。印度、墨西哥、巴西等新兴市场在 Prime Mini 套餐推动下快速渗透。国际业务利润同比激增约 448%, 显示出持续改进后的投放效率和规模效益。

技术创新与智能业务进展

亚马逊构建了涵盖企业服务、家庭场景与开发工具的完整 AI 生态, 包括 Alexa+、Amazon Q、Bedrock AgentCore 平台、Kiro 开发环境与 Strands 智能机器人。在 AI 基础设施上, AWS Bedrock 平台支持 Anthropic Claude、Mistral、Meta Llama、Cohere 等主流模型, 并与 Amazon CodeWhisperer 深度整合。自研 AI 芯片 Trainium 2 与 Inferentia 2 已大规模部署, 显著提升推理效率并降低成本。公司向 Anthropic 投资 13 亿美元可转债, 计划追加至 27 亿美元, 建立技术与资本结合的合作模式。Alexa+ 新增语音广告组件, 实现 AI 场景驱动与商业变现闭环。



研发投入

本季度资本支出 314 亿美元，同比增长超 50%，重点投向数据中心、AI 芯片制造和全球物流网络建设。研发方向集中于 AI 平台能力、广告技术优化、仓储自动化与机器人系统（如 DeepFleet 及 Just Walk Out），以提高运营效率并拓展商业化场景。

未来展望

Gartner 预计 2025 年全球云基础设施支出将突破 2000 亿美元，亚马逊将在 AWS、广告与 AI 生态三大业务驱动下保持中长期增长潜力。广告年化收入有望突破 600 亿美元，继续稳居全球第三大数字广告平台。Prime 会员体系和区域履约战略将进一步推动电商业务渗透，AI 基础设施和芯片布局为 AWS 增长提供长期支撑。

潜在风险

AWS 增速（17.5%）低于 Azure（39%）和 Google Cloud（32%），可能影响市场预期；资本开支大幅上升导致自由现金流大幅下降，若短期盈利增速放缓，财务灵活性受限；欧盟和美国 FTC 对亚马逊广告系统与数据使用的调查可能带来合规成本与业务限制；业绩公布盘后股价下跌，反映市场对增长持续性的担忧；若 AI 商业化与 AWS 增长未达预期，股价或承压。



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