

# 亚马逊 (AMZN.O)：核心云业务重新加速

事件：亚马逊第三季度业绩超出市场预期，云服务 (AWS) 增速创下三年来新高，有效缓解了此前市场关于其增速见顶的忧虑，并带动盘后股价飙升逾 13%。虽然 AWS 在本季度 20% 的增速仍低于谷歌云 (34%) 和微软 Azure (39%)，但增长加速的势头向市场传递了积极信号。

## 2025Q3 业绩稳健，各业务部门营收均超预期

亚马逊第三季度业绩表现稳健，净销售额达 1802 亿美元，同比增长 13%，超出市场预期的 1778 亿美元 (超预期 1.3%)。各业务部门营收均实现超预期增长：北美部门销售额达 1063 亿美元 (+11% YoY)，国际部门销售额为 409 亿美元 (+14% YoY)，AWS 部门销售额同比增长 20% 至 330 亿美元。

第三季度营业利润为 174 亿美元，与去年同期基本持平。本季营业成本中包含了两项特殊支出：与联邦贸易委员会 (FTC) 法律和解相关的 25 亿美元支出，以及主要与计划裁撤岗位相关的 18 亿美元预计遣散费用。若剔除这些一次性影响，调整后营业利润将达到 217 亿美元。

净利润方面，本季度大幅增长 38% 至 212 亿美元，每股收益为 1.95 美元 (+36% YoY)，其中包含来自对 Anthropic 投资的 95 亿美元公允价值变动收益。剔除所有一次性损益后，净利润仍超出市场预期 2%。

## 2025Q4 业绩指引积极，增长势头延续

公司对第四季度业绩展望乐观，预计净销售额将在 2060 亿至 2130 亿美元之间，同比增长 10% 至 13%，区间中值略高于市场预期；营业利润预计为 210 亿至 260 亿美元，同比变动区间为持平至增长 23%，区间中值与市场预期基本相符。

## 亚马逊云服务 (AWS) 重新加速

本季度 AWS 营收达 330 亿美元，同比增长 20%，创下自 2022 年底以来的最高增速，超出市场预期的 18%。云服务营业利润同比增长 9% 至 114 亿美元，同样超预期，并贡献了公司总营业利润的三分之二。

尽管 AWS 本季 20% 的增速仍低于谷歌云的 34% 和微软 Azure 的 39%，但其增速重新加速的趋势已成为关键信号。今年以来，亚马逊股价表现落后于谷歌和微软，市场曾担忧其在 AI 产品商业化方面进展滞后。此次 AWS 增速回升有望缓解这一忧虑。

## 容量与芯片双轮驱动，AI 投入持续深化

当前行业瓶颈正逐渐由芯片供应转向电力保障，而 AWS 凭借前瞻性布局，已在电力与芯片两大关键环节建立起持续供给优势。过去 12 个月内，亚马逊新增数据中心容量超过 3.8 吉瓦，预计第四季度还将进一步增加 1 吉瓦。目前总容量已达到 2022 年水平的两倍，并计划在 2027 年再次翻番。新增容量严格遵循“边建边用”原则，确保快速投入与高效变现。

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。

注：以上数据均来自官方披露、公司资料，国信证券（香港）财富研究部整理

| 美国                | 科技     |
|-------------------|--------|
| 2025 年 10 月 31 日  | 增持     |
| 收盘价 (美元)          | 222.86 |
| 总市值 (亿美元)         | 23,768 |
| 52 周最高            | 242.52 |
| 52 周最低            | 161.38 |
| 近 3 个月日均成交额 (亿美元) | 102.7  |

数据日期：2025 年 10 月 30 日

资料来源：彭博，国信证券（香港）财富研究部整理

### 亚马逊近一年股价表现



数据日期：2025 年 10 月 30 日

资料来源：彭博，国信证券（香港）财富研究部整理

### 亚马逊近一年相对股价走势



数据日期：2025 年 10 月 30 日

资料来源：彭博，国信证券（香港）财富研究部整理

| 股价表现       | 1 个月  | 3 个月   | 12 个月  |
|------------|-------|--------|--------|
| 绝对回报 (%)   | 1.5   | (4.8)  | 19.6   |
| 相对纳指回报 (%) | (2.6) | (16.4) | (10.8) |

数据日期：2025 年 10 月 30 日

资料来源：彭博，国信证券（香港）财富研究部整理

JING YI, CFA  
SFC CE No.: BRQ314  
+852 2899 6747  
jessiejing@guosen.com.cn

Trainium2 芯片业务已发展成为价值数十亿美元的核心增长引擎，本季度营收环比激增 150%，产能持续处于“完全订满”状态，主要服务于 Anthropic 等超大型客户。下一代 Trainium3 芯片计划于年底开放预览，2026 年初投入量产，性能预计提升 40%，目标覆盖更广泛的中等规模客户群体。其核心竞争优势在于突出的性价比，较同类产品领先 30%-40%。

截至季末，AWS 未完成订单规模已攀升至 2000 亿美元，业务储备充沛。仅 10 月单月未公开的新签约交易量，已超过整个第三季度的总量，显示增长动能仍在进一步增强。

公司在第三季度资本支出为 342 亿美元，超出市场预期 8%。首席财务官奥尔萨夫斯基表示，预计 2025 年资本支出将达到约 1250 亿美元，高于市场预期的 1187.6 亿美元，并预计 2026 年将进一步增加，其中绝大部分投资将流向 AI 所需的数据中心、电力和芯片。针对市场对产能过剩的担忧，他明确回应称，公司已具备同步实现产能扩张与商业变现的能力。

### 推进降本增效，优化组织与运营

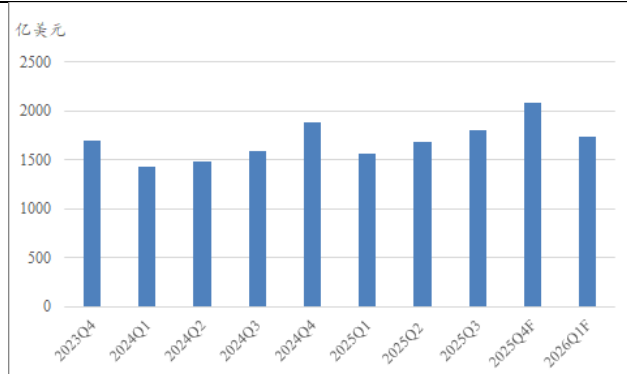
亚马逊本周宣布将裁员 1.4 万人，为自 2022 年底裁员 2.7 万人以来规模最大的一次。CEO 安迪·贾西在电话会议中指出，公司近年来的快速扩张导致组织层级增多，一定程度上拖慢了决策效率。他强调，在 AI 转型的关键时期，公司必须更精简、更敏捷地运营。

此外，亚马逊正推进一项系统性的自动化计划：目标到 2027 年在美国避免招聘超过 16 万名原本需增加的员工，预计每件商品的拣选、包装和配送成本可节省约 30 美分；到 2033 年，自动化技术有望帮助公司避免额外雇佣超过 60 万名美国员工。内部文件显示，亚马逊机器人团队的长期目标是将 75% 的运营流程自动化。在部分专为超快速配送设计的物流中心，亚马逊正尝试打造接近“无人化”的智能仓库。

### 投资洞察

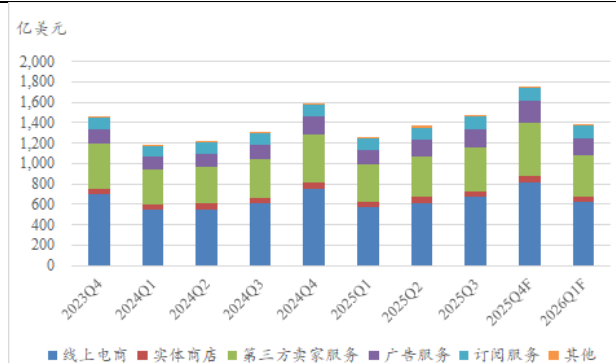
财报发布后，亚马逊盘后股价大幅上涨 13%。我们认为，亚马逊正积极推进集团层面的资源再分配，全力投身 AI 竞争。一方面，公司通过提升零售业务盈利能力（如推进自动化、加强广告服务）优化现金流；另一方面，则以扩大资本开支和关键战略合作（如投资 Anthropic），强化在云计算与 AI 领域的布局。本次业绩有效缓解了市场对 AWS 竞争格局的担忧。当前公司估值处于历史低位，且关税风险已基本被市场消化，建议投资者逢低布局。

图 1：亚马逊季度总营收（亿美元）



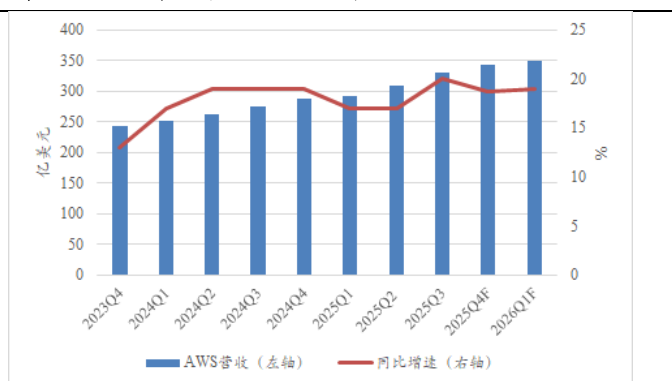
资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 2：零售业务季度营收



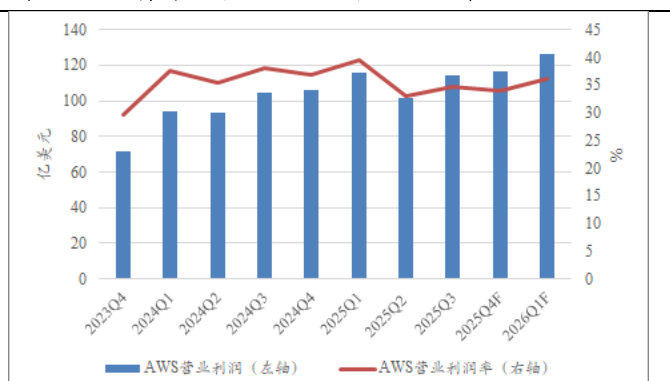
资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 3：AWS 季度营收及同比增速



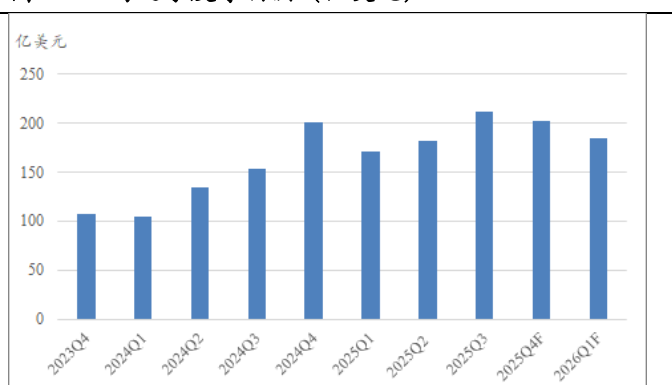
资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 4：云业务季度营业利润及营业利润率



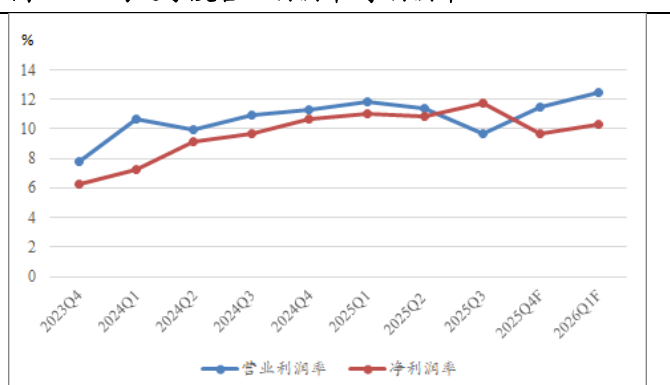
资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 5：亚马逊季度净利润（亿美元）



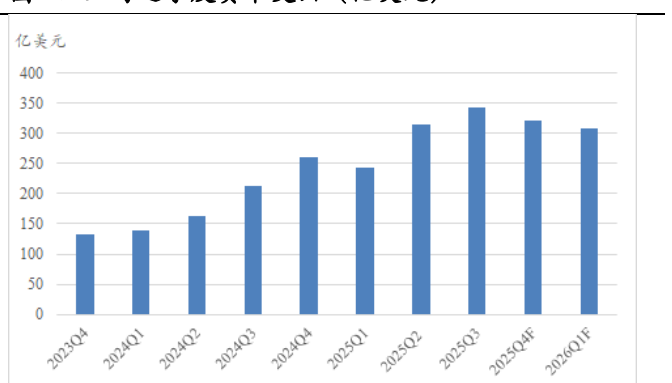
资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 6：亚马逊季度营业利润率/净利率



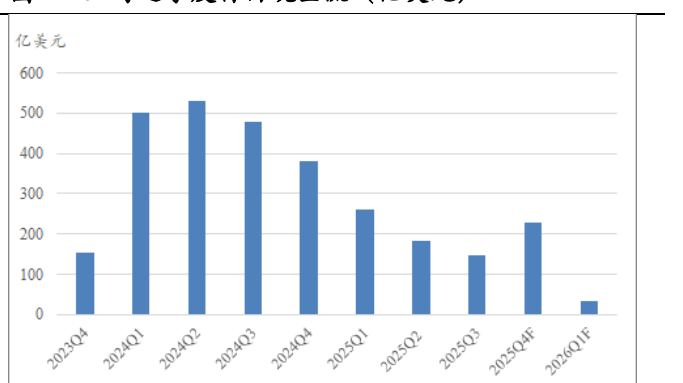
资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 7：亚马逊季度资本支出（亿美元）



资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 8：亚马逊季度自由现金流（亿美元）



资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

# Information Disclosures

## Stock ratings, sector ratings and related definitions

### Stock Ratings:

The Benchmark: NASDAQ Index

Time Horizon: 6 to 12 months

|                   |                                                                                                          |
|-------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Buy</b>        | Relative Performance > 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.            |
| <b>Accumulate</b> | Relative Performance is 5% to 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.     |
| <b>Neutral</b>    | Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the company or sector is neutral.       |
| <b>Reduce</b>     | Relative Performance is -5% to -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable. |
| <b>Sell</b>       | Relative Performance < -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.         |

### Sector Ratings:

The Benchmark: NASDAQ Index

Time Horizon: 6 to 12 months

|                     |                                                                                         |
|---------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Outperform</b>   | Relative Performance > 5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.       |
| <b>Neutral</b>      | Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral. |
| <b>Underperform</b> | Relative Performance < -5%; or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.    |

## Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively "Guosen Securities (HK)") has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

## Disclaimers

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

## 信息披露

### 公司评级、行业评级及相关定义

#### 公司评级

参考基准：纳斯达克指数

评级区间：6 至 12 个月

|    |                                |
|----|--------------------------------|
| 买入 | 相对表现超过 20%，或公司、行业基本面良好。        |
| 增持 | 相对表现介于 5%至 20%之间，或公司、行业基本面良好。  |
| 中性 | 相对表现介于-5%至 5%之间，或公司、行业基本面中性。   |
| 减持 | 相对表现介于-5%至-20%之间，或公司、行业基本面不理想。 |
| 卖出 | 相对表现低于-20%，或公司、行业基本面不理想。       |

#### 行业评级

参考基准：纳斯达克指数

评级区间：6 至 12 个月

|      |                           |
|------|---------------------------|
| 跑赢大市 | 相对表现超过 5%，或行业基本面良好。       |
| 中性   | 相对表现介于-5%至 5%之间，或行业基本面中性。 |
| 跑输大市 | 相对表现低于-5%，或行业基本面不理想。      |

## 利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益(包括持股)，在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

## 免责声明

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

本研究报告内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传送，未经国信证券香港书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本司将不作另行通知。在一些管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券（香港）受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体