



公司评级 买入 (首次)

报告日期 2025 年 12 月 05 日

基础数据

12 月 4 日收盘价(美元)	229.11
总市值(亿美元)	24500
总股本(亿股)	106.9

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究
分析师: 洪嘉骏

 S0190519080002
BPL829
hongjiajun@xyzq.com.cn

分析师: 周路昀

 S0190522070002
请注意: 周路昀并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管的活动。
zhouluyun@xyzq.com.cn

亚马逊(AMZN.O)

亚马逊发布 AI 芯片 Trainium3, 云收入有望持续提速

投资要点:

- 2025 年 12 月 2 日, 亚马逊在 2025 年云计算产业盛会 re: Invent 上发布以下 AI 新品:
 - 1) 新基建&工厂:

发布采用英伟达最新 GB300 NVL72 系统的 **P6e 实例**, 相较前代 P6e-GB200, GPU 内存容量提升至 1.5 倍, 无稀疏模式下的 FP4 计算性能同步提升 1.5 倍;

推出 **AWS AI Factories**, 通过提供定制化本地 AI 解决方案, 精准满足企业私有化部署需求, 实现数据在客户本地留存的同时对接顶尖 AI 技术能力; 宣布 **Amazon EC2 Trn3 UltraServers** 服务器已广泛可用, 与上一代产品相比, 该服务器算力提升至 4.4 倍, 内存带宽提升至 3.9 倍;
 - 2) 新模型: 新增 18 宽全托管开源模型, 包括 Qwen3-Next-80B-A3B、Qwen3-VL-235B-A22B、Kimi K2 Thinking、MiniMax M2 等中国模型; Nova 2 系列推出了 4 款新模型: Lite、Pro、Sonic 和 Omni。
- 云收入有望提速。25Q3 亚马逊 AWS 业务营收 330 亿美元 (YoY+20.2%), 与上一季度相比, 增速加快了 276 个基点。营业利润 114 亿美元 (YoY+9.45%), 环比提升 12.54%, 利润率 34.60%, 环比提升 1.7pcts。伴随 Nova 新模型以及 AgentCore 平台的发布与完善, 云 PaaS 收入有望再次推动整体云业务提速。
- 投资建议: 我们看好公司电商业务+云业务的生态协同效应, Rufus 购物助手有望带来年销售额 100 亿美元的提升, 云业务收入有望通过数据中心容量的扩展+Agent PaaS 业务再次提速。预计 2025 年/2026 年/2027 年公司营业收入分别为 7144/7964/8872 亿美元; 净利润分别为 770/842/1040 亿美元。给予“买入”评级。

风险提示: 消费者付费意愿降低; 云计算需求不及预期; 电商竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万美元)	637,959	714,427	796,445	887,246
同比增长	11.0%	12.0%	11.5%	11.4%
毛利率	48.9%	50.4%	50.8%	51.8%
净利润(百万美元)	59,248	77,013	84,206	103,983
净利润率	9.3%	10.8%	10.6%	11.7%
稀释 EPS(美元)	5.65	7.34	8.03	9.91

数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表					利润表				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	190,867	238,970	248,288	263,523	营业收入	637,959	714,427	796,445	887,246
现金及现金等价物	78,779	111,678	136,912	169,149	营业成本	-326,288	-354,430	-391,851	-427,653
短期投资性证券	22,423	21,750	22,185	24,027	毛利	311,671	359,997	404,594	459,593
应收账款及其他流动资产	55,451	55,014	56,171	42,341	履约费用	-98,505	-109,544	-121,722	-135,157
存货	34,214	50,528	33,020	28,006	研发费用	-88,544	-108,646	-121,123	-134,937
非流动资产	434,027	552,119	637,636	749,902	营销费用	-43,907	-46,784	-51,532	-56,519
固定资产	252,665	351,083	398,520	450,511	管理费用	-11,359	-11,420	-9,557	-9,760
经营租赁	76,141	76,902	79,209	81,586	经营利润	68,593	80,010	99,863	122,333
商誉	23,074	23,189	23,653	24,126	利息收入	4,677	4,305	6,891	8,946
其他非流动资产	82,147	100,944	136,253	193,679	利息费用	-2,406	-1,992	-2,230	-1,323
资产总计	624,894	791,089	885,924	1,013,425	税前收入	68,614	96,374	105,257	129,967
流动负债	179,431	230,373	229,975	244,143	所得税	-9,265	-19,275	-21,051	-25,993
应付帐款	94,363	129,117	125,618	135,171	净利润	59,248	77,013	84,206	103,983
应计费用及其他负债	66,965	80,981	82,054	84,438	稀释 EPS(美元)	5.65	7.34	8.03	9.91
递延收入及预收账款	18,103	20,275	22,303	24,533					
非流动负债	159,493	161,192	157,716	151,112					
长期借款	52,623	49,684	44,894	39,071					
长期租赁负债	78,277	84,241	88,241	91,775					
其他非流动负债	28,593	27,267	24,581	20,266					
负债合计	338,924	391,566	387,691	395,255					
股本	111	112	112	112					
库存股	-7,837	-7,837	-7,837	-7,837					
资本公积	120,864	145,037	159,540	175,495					
留存收益	172,866	249,879	334,084	438,068					
其他综合收益	-34	12,333	12,333	12,333					
总权益	285,970	399,523	498,233	618,170					
负债及权益合计	624,894	791,089	885,924	1,013,425					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动产生现金流量	115,877	159,831	180,090	201,847	成长性				
投资活动产生现金流量	-94,342	-147,479	-147,051	-159,154	营业收入增长率	11.0%	12.0%	11.5%	11.4%
融资活动产生现金流量	-11,812	-9,587	-20,804	-25,466	毛利润增长率	15.4%	15.5%	12.4%	13.6%
汇率变动引起的现金及现金等价物的影响	-1,301	0	0	0	净利润增长率	94.7%	30.0%	9.3%	23.5%
现金净变动	8,422	2,764	12,234	17,227	盈利能力(%)				
现金的期初余额	73,890	82,312	85,076	97,310	毛利率	48.9%	50.4%	50.8%	51.8%
现金的期末余额	82,312	85,076	97,310	114,537	净利率	9.3%	10.8%	10.6%	11.7%
					ROE	24.3%	22.5%	18.8%	18.6%
					ROA	10.3%	10.9%	10.0%	10.9%
					偿债能力				
					资产负债率	54.2%	49.5%	43.8%	35.2%
					流动比率	1.06	1.04	1.08	1.08
					速动比率	0.87	0.82	0.94	0.96
					每股资料(美元)				
					稀释 EPS (美元)	5.65	7.34	8.03	9.91
					每股净资产	27.26	38.08	47.49	58.92
					每股经营现金流	11.25	15.51	17.48	19.59
					估值比率(倍)				
					Diluted-PE	41.2	31.7	29.0	23.4
					PB	8.5	6.1	4.9	3.9

数据来源: wind、兴业证券经济与金融研究院

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财产权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与广州开发区控股集团有限公司、澄达国际有限公司、江阴国有资本控股（集团）有限公司、盐城市大丰区城市发展投资控股集团有限公司、盐城市大丰区谐城实业发展有限公司、东台惠民城镇化建设集团有限公司、东台市城市建设投资发展集团有限公司、淄博高新国际投资有限公司、淄博高新国有资本投资有限公司、中国东方资产管理（国际）控股有限公司、四川港荣投资发展集团有限公司、上海银行、临工重机股份有限公司、东台市城市建设投资发展集团有限公司、东台市国有资产经营集团有限公司、泰州化工新材料产业发展集团有限公司、湖北澴川国有资本投资运营集团有限公司、德阳发展控股集团有限公司、安徽华恒生物科技股份有限公司、福建海西新药创制股份有限公司、芯迈半导体技术（杭州）股份有限公司、圣火科技集团有限公司、迈威（上海）生物科技股份有限公司、环世国际物流控股有限公司、嵊州市投资控股有限公司、新昌县交通投资集团有限公司、金叶国际集团有限公司、上海挚达科技发展股份有限公司、浙江省新昌县投资发展集团有限公司、益阳市赫山区发展集团有限公司、湖南省融资担保集团有限公司、彭泽县城市发展建设集团有限公司、重庆兴农融资担保集团有限公司、中港投资有限公司、广西交通投资集团有限公司、紫金黄金国际有限公司、紫金矿业集团股份有限公司、泰兴市润嘉控股有限公司、南阳城投控股有限公司、河南中豫信用增进有限公司、稠州国际投资有限公司、创兴银行有限公司、义乌市国有资本运营有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、正定县国有资产控股运营集团有限公司、重庆三峡融资担保集团股份有限公司、土耳其主权基金、北京讯众通信技术股份有限公司、安井食品集团股份有限公司、拨康视云制药有限公司、黄山旅游集团有限公司、周六福珠宝股份有限公司、湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司、印象大红袍股份有限公司、Guangzhou Development District Holding Group Limited、Chengda International Co., Limited、Jiangyin State-owned Assets Holding (Group) Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Urban Development Investment Holding Group Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Xiecheng Industrial Development Co., Ltd.、Dongtai Huimin Urbanization Construction Group Co Ltd、Dongtai Urban Construction and Investment Group Co Ltd、Zibo High-Tech International Investment Co., Limited、Zibo Hi-Tech State-Owned Capital Investment Co., Ltd.、China Orient Asset Management (International) Holding Limited、Joy Treasure Assets Holdings Inc.、SICHUAN GLOPORT INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD、BANK OF SHANGHAI、Lingong Heavy Machinery Co., Ltd.、DONGTAI URBAN CONSTRUCTION INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、DONGTAI STATE-OWNED ASSETS OPERATION GROUP CO., LTD.、TAIXING RUNJIA HOLDINGS CO., LTD.、TAIZHOU CHEMICAL NEW MATERIALS INDUSTRY DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、HUBEI HUANCHUAN STATE-OWNED CAPITAL INVESTMENT OPERATION GROUP CO., LTD.、DEYANG DEVELOPMENT HOLDING GROUP CO., LTD.、Anhui Huaheng Biotechnology Co., Ltd.、Fujian Haixi Pharmaceuticals Co., Ltd.、Silicon Magic Semiconductor Technology (Hangzhou) Co., Ltd.、Holyfire Technology Group Limited、Mabwell (Shanghai) Bioscience Co., Ltd.、Worldwide Logistics Holding Inc.、SHENGZHOU INVESTMENT HOLDINGS CO., LTD.、XINCHANG COUNTY TRANSPORTATION INVESTMENT GROUP COMPANY LIMITED、GOLDEN LEAF INTERNATIONAL GROUP LIMITED、SHANGHAI ZHIDA TECHNOLOGY DEVELOPMENT CO., LTD.、ZHEJIANG XINCHANG INVESTMENT DEVELOPMENT CO., LTD.、YIYANG HESHAN DISTRICT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、UNCONDITIONALLY AND IRREVOCABLY GUARANTEED BY CHONGQING SAN XIA FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、HUNAN FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、PENGZE COUNTY DEVELOPMENT AND CONSTRUCTION GROUP CO., LTD.、CHONGQING XINGNONG FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、Sino Trendy Investment Limited、Guangxi Communications Investment Group Corporation Ltd.、ZIJIN GOLD INTERNATIONAL COMPANY LIMITED、Zijin Mining Group Co., Ltd.、Taixing Runjia Holdings Ltd.、NANYANG URBAN INVESTMENT HOLDINGS CO., LTD.、HENAN ZHONGYU CREDIT PROMOTION CO., LTD.、CHOUZHOU INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED、Chong Hing Bank Limited、YIWU STATE-OWNED CAPITAL OPERATION CO., LTD.、Shaoxing Shangyu State-owned Capital Investment and Operation Co. Ltd.、ZHENGDDING STATE-OWNED ASSETS HOLDING AND OPERATING GROUP CO., LTD.、CHONGQING SAN XIA FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、Turkey Wealth Fund、BEIJING XUNZHONG COMMUNICATION TECHNOLOGY CO., LTD.、ANJOY FOODS GROUP CO., LTD.、Cloudbreak Pharma Inc.、Huangshan Tourism Group Co., Ltd.、Zhou Liu Fu Jewellery Co., Ltd.、Wu xing Industry Investment Hu sheng Company Limited、Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd.、Impression Dahongpao Co., Ltd.有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告中的信息、意

见等仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。分析中所做的回报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。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本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或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层
邮编：200135
邮箱：research@xyzq.com.cn

北京

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元
邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn

深圳

地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn

香港（兴证国际）

地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层
邮编：518035
邮箱：ir@xyzq.com.hk