

## 亚马逊 (AMZN.O) 25Q4 点评

强烈推荐 (维持)

## 收入及利润基本符合预期, 26年资本开支指引高于预期

亚马逊发布 2025Q4 季报及 2025 年报, 25Q4 实现营收 2134 亿美元, 同比+14%, 实现经营利润 250 亿美元, 同比+18%, 实现净利润 212 亿美元, YOY+6%, 整体基本符合预期; AWS 收入 356 亿美元, YOY+24%, 高于一致预期。2026 年公司指引资本开支预计约 2000 亿美元, 远超市场预期, 关注后续需求与产能平衡情况。长期看, 亚马逊电商履约配送效率和价格竞争力持续优化, 云业务加速增长, 持续加大 AI 投入潜力广阔, 维持强烈推荐评级。

□ 亚马逊 Q4 收入及利润增长基本符合预期。2025Q4 亚马逊实现营收 2134 亿美元, YOY+14% (彭博一致预期+12.6%), 分市场来看, 北美零售分部收入为 1271 亿美元, YOY+10%, 国际零售分部收入 507 亿美元, YOY+17%; AWS 收入 356 亿美元, YOY+24% (一致预期+21%), 增速高于预期。分业务来看, Q4 线上商店收入 830 亿美元, YOY+8%; 第三方平台服务收入 528 亿美元, YOY+10%。本季度亚马逊在商品丰富度、价格和履约效率上进一步改善, 近期研究表明亚马逊最近连续 9 年成为美国价格最低的零售商, 平均比其他在线零售商要低 14%; 履约方面, 2025 年亚马逊为全球 prime 会员创造了最快的配送速度, 在美国当日交付的产品比去年多出 70%, 并且持续提升对农村客户的响应程度。此外, 亚马逊也在诸多国家推出 30 分钟即时配送服务, 客户反馈积极。利润方面, Q4 集团整体经营利润为 250 亿美元, YOY+18, 符合预期, 加回三项特殊支出 (税务纠纷和解费、遣散费和资产减值) 后经营利润应为 274 亿元; 净利润 212 亿美元, YOY+6% (一致预期+6%)。北美市场实现经营利润 114.7 亿美元, OPM 为 9% (一致预期 8.5%); 国际市场经营利润为 10.4 亿美元, OPM 为 2.05% (一致预期 4.27%)。AWS 业务实现经营利润 124.65 亿美元, OPM 为 35% (一致预期 34.3%), 基本符合市场预期。

□ 26Q1 收入指引符合预期, 利润指引低于预期。据公司指引, 2026Q1 公司预计实现收入 1735-1785 亿美元, 同比+11%~15%, 中枢符合一致预期 (+12.7%); 预计经营利润 165-215 亿美元, 上限低于一致预期 (222 亿美元), 主要考虑到资本开支投入、Amazon Leo (卫星项目) 成本同比增加 10 亿美元以及对即时零售的投资等。

□ AWS 持续加大投入, 2026 年资本开支指引远超预期。25Q4 公司购置财产和设备的资本支出 395 亿美元 (一致预期 344 亿), 环比增长 44 亿美元。公司表示预计在 2026 年投资约 2000 亿美元的资本支出, 远高于一致预期的 1447 亿美元。公司坚定开展云与 AI 方面投入, 目前 AI 需求仍快速扩张而, 变现能力改善, 公司积极投资争做行业领导者, 长期发展潜力广阔。

□ 投资建议: 预计 2026-2028 年集团净利润为 823、994、1187 亿美元, 长期看好公司电商主业稳固竞争力及云业务增长潜力, 维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示: 宏观经济风险; 行业竞争加剧、AI 技术发展不及预期。

## 财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万美元)	637959	716924	810798	908186	1014415
同比增长	11.0%	12.4%	13.1%	12.0%	11.7%
营业利润(百万美元)	68593	79975	99259	120709	145044
同比增长	86.1%	16.6%	24.1%	21.6%	20.2%
净利润(百万美元)	59248	77670	82297	99364	118735
同比增长	94.7%	31.1%	6.0%	20.7%	19.5%
每股收益(美元)	5.63	7.39	9.27	10.90	7.46
PE	36.9	28.1	26.5	22.0	18.4

资料来源: 公司数据、招商证券

消费品/商业

当前股价: 208.72 美元

## 基础数据

总股本(百万股)	10616
海外股(百万股)	10616
总市值(十亿美元)	2280
海外股市值(十亿美元)	2280
每股净资产(美元)	27.20
ROE(TTM)	20.72
资产负债率	54.2%
主要股东	Jeffrey P. Bezos
主要股东持股比例	10.1%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9.1	17.6	20.0
相对表现	6.0	2.4	-9.8

资料来源: 公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《亚马逊 (AMZN) 24Q4 财报点评—收入稳健增长利润超预期, 持续加大资本开支》2025-02-08
- 《亚马逊 (AMZN) 2024Q3 财报点评—收入及利润超预期, 电商履约效率及成本持续优化》2024-11-02
- 《亚马逊 (AMZN) 24Q2 财报点评—电商主业维持韧性, Q3 利润指引不及预期》2024-08-03

丁浙川 S1090519070002

✉ dingzhechuan@cmschina.com.cn

胡馨媛 S1090525060001

✉ huxinyuan@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万美元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	190867	229083	443421	520297	600770
现金及现金等价物	78779	86810	302441	366834	433574
交易性金融资产	0	0	0	0	0
其他短期投资	22423	36219	16138	16138	16138
应收账款及票据	55451	67729	69776	76754	84430
其它应收款	0	0	0	0	0
存货	34214	38325	55065	60571	66628
其他流动资产	0	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	434027	588959	214046	198914	186504
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	252665	357025	84877	69745	57335
无形资产	23074	23273	20288	20288	20288
其他	158288	208661	108881	108881	108881
<b>资产总计</b>	<b>624894</b>	<b>818042</b>	<b>657467</b>	<b>719211</b>	<b>787274</b>
<b>流动负债</b>	179431	218005	248704	273574	300931
应付账款	94363	121909	127398	140138	154152
应交税金	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0
其他	85068	96096	121305	133436	146779
<b>长期负债</b>	159493	188972	161239	161239	161239
长期借款	52623	65648	67150	67150	67150
其他	106870	123324	94089	94089	94089
<b>负债合计</b>	<b>338924</b>	<b>406977</b>	<b>409943</b>	<b>434813</b>	<b>462170</b>
股本	111	112	108	108	108
储备	293730	301533	426627	270721	307595
少数股东权益	0	1	0	0	0
归属于母公司所有者权益	285970	411065	247524	284398	325103
<b>负债及权益合计</b>	<b>624894</b>	<b>818043</b>	<b>657467</b>	<b>719211</b>	<b>787273</b>

现金流量表

单位：百万美元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	115877	139514	302499	348656	105501
净利润	59248	77670	82297	99364	118735
折旧与摊销	52795	65756	72456	110233	12560
营运资本变动	(15541)	(19969)	39556	12386	13625
其他非现金项目	19375	16057	92961	111446	2350
<b>投资活动现金流</b>	(94342)	(142545)	(277730)	(292730)	(296930)
资本性支出	(77658)	(128320)	(272730)	(287730)	(297730)
出售固定资产收到的现金	0	0	0	0	0
投资增减	(9602)	(10384)	0	0	0
其它	(7082)	(3841)	(5000)	(5000)	800
<b>筹资活动现金流</b>	(11812)	9661	(14507)	(16901)	(18338)
债务增减	(11812)	9661	(14507)	(16901)	(18338)
股本增减	0	0	0	0	0
股利支付	0	0	0	0	0
其它筹资	0	0	0	0	0
其它调整	(1301)	1164	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>8422</b>	<b>7794</b>	<b>10262</b>	<b>39025</b>	<b>(209766)</b>

利润表

单位：百万美元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>总收入</b>	637959	716924	810798	908186	1014415
主营业务收入	637959	716924	810798	908186	1014415
营业成本	326288	356414	413507	458634	507207
毛利	311671	360510	397291	449552	507207
营业支出	242315	275896	295941	331488	370261
营业利润	68593	79975	99259	120709	145044
利息支出	2406	2274	2388	2507	2632
利息收入	4677	4381	6000	6001	6002
权益性投资损益	(101)	0	0	0	0
其他非经营性损益	(2250)	0	0	0	0
非经常项目损益	0	0	0	0	0
除税前利润	68513	97311	102872	124204	148416
所得税	9265	19087	20574	24841	29683
少数股东损益	0	0	1	2	3
净利润	59248	77670	82297	99364	118735
<b>EPS (元)</b>	<b>5.63</b>	<b>7.39</b>	<b>9.27</b>	<b>10.90</b>	<b>7.46</b>

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业收入	11%	12%	13%	12%	12%
营业利润	86%	17%	24%	22%	20%
净利润	95%	31%	6%	21%	19%
<b>获利能力</b>					
毛利率	48.9%	50.3%	49.0%	49.5%	50.0%
净利率	9.3%	10.8%	10.2%	10.9%	11.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	54.2%	49.8%	62.4%	60.5%	58.7%
净负债比率	8.4%	8.0%	10.2%	9.3%	8.5%
流动比率	1.1	1.1	1.8	1.9	2.0
速动比率	0.9	0.9	1.6	1.7	1.8
<b>营运能力</b>					
资产周转率	1.1	1.1	1.3	1.3	1.3
存货周转率	6.5	5.5	9.2	8.8	8.8
应收帐款周转率	8.3	5.6	13.2	12.7	12.7
应付帐款周转率	3.7	3.8	4.0	3.8	3.8
<b>每股资料 (美元)</b>					
每股收益	5.63	7.39	9.27	10.90	7.46
每股经营现金	11.02	13.27	28.77	33.16	10.22
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值比率</b>					
PE	36.9	28.1	26.5	22.0	18.4

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。