

亚马逊 (AMZN.O) 26Q1 点评

强烈推荐 (维持)

电商增势稳健云业务加速增长，自研芯片收入超预期

亚马逊发布 2026Q1 季报，26Q1 实现营收 1815 亿美元，同比+17%，实现经营利润 239 亿美元，同比+30%，实现净利润 303 亿美元，YOY+77%，利润超预期；AWS 收入 376 亿美元，YOY+28%，实现加速增长。本季度亚马逊维持稳健增势，云业务加速增长，其中芯片业务收入超过了 200 亿美元，同比增长三位数，变现节奏超预期。长期看，亚马逊电商履约配送效率和价格竞争力持续优化，云业务持续加大 AI 投入增长潜力广阔，维持强烈推荐评级。

□ 亚马逊 Q1 收入及利润增长均超预期。2026Q1 亚马逊实现营收 1815 亿美元，YOY+17% (一致预期+14%)，分市场来看，北美零售分部收入为 1815 亿美元，YOY+17% (一致预期+14%)，国际市场收入 398 亿美元，YOY+19%；AWS 收入 376 亿美元，YOY+28% (一致预期+26%)，实现加速增长。分业务来看，Q1 线上商店收入 643 亿美元，YOY+12%；第三方平台服务收入 416 亿美元，YOY+14%。公司持续探索电商业务更快配送方式，截至目前今年已实现超过 10 亿件商品当日达或隔夜达，此外公司近期也推出了小时达和即时配送服务 Amazon Now 实现半小时达，未来有望继续扩张。利润方面，Q1 集团整体经营利润为 239 亿美元，YOY+30% (一致预期+14%)；净利润 303 亿美元，YOY+77%，其中包含来自 Anthropic 投资的 168 亿美元投资收益。其中北美市场实现经营利润 83 亿美元，OPM 为 7.9%；国际市场经营利润为 14 亿美元，OPM 为 3.58%。AWS 业务实现经营利润 142 亿美元，OPM 为 37.7%。

□ 26Q2 收入指引超预期，利润指引基本符合预期。据公司指引，2026Q2 公司预计实现收入 1940-1990 亿美元，同比+16%~19%，好于一致预期 (+13%)，其中包含外汇汇率预计产生的约 10 个基点的不利影响，以及 PrimeDay 将发生于 Q2；预计经营利润 200-240 亿美元，符合预期 (229 亿美元)。

□ AWS 加速增长，自研芯片变现超预期。26Q1 AWS 芯片业务收入超过了 200 亿美元，同比增长三位数。公司定制硅业务已跻身全球前三大数据中心芯片业务之列，并在定制 AI 芯片上具备强劲势能，Trainium 2 芯片相较可比 GPU 具备约 30% 更优的价格性能，Trainium 3 相比 Trainium 2 又提升 30%-40% 的价格性能，目前也已接近满载；同时从利润端，预计更大规模下 Trainium 每年可帮助节省数百亿美元资本开支，并相较依赖外部芯片进行推理将带来数百个基点的营业利润率优势。资本开支方面，公司 Q1 购置财产和设备的资本支出 442 亿美元 (一致预期 418 亿)，环比增长 47 亿美元。目前全球 AI 需求继续爆发，Q1 Bedrock 客户支出环比增长 170%，季度处理 token 数量超过此前所有年份总和，公司坚定开展云与 AI 方面投入，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	47.8	36.4	34.4	28.5	23.8

资料来源：公司数据、招商证券

消费品/商业
当前股价：273 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
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	624894	818043	657467	719211	787273
流动负债	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
长期负债	159493	188972	161239	161239	161239
长期借款	52623	65648	67150	67150	67150
其他	106870	123324	94089	94089	94089
负债合计	338924	406977	409943	434813	462170
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
负债及权益合计	624894	818043	657467	719211	787273

现金流量表

单位：百万美元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	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
其他非现金调整	19375	16057	92961	111446	2350
投资活动现金流	(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
筹资活动现金流	(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
现金净增加额	8422	7794	10262	39025	(209766)

利润表

单位：百万美元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总营业收入	637959	716924	810798	908186	1014415
主营收入	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
EPS (元)	5.63	7.39	9.27	10.90	7.46

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业收入	11%	12%	13%	12%	12%
营业利润	86%	17%	24%	22%	20%
净利润	94.7%	31.1%	6.0%	20.7%	19.5%
获利能力					
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%
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股资料 (美元)					
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
估值比率					
PE	47.8	36.4	34.4	28.5	23.8

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。