

亚马逊 3Q26 业绩：AWS 未来两年增速超 40%，资本开支高企致现金流恶化

- **收入基本符合预期，经营利润率创历史新高。**亚马逊本季度收入 2,019.4 亿美元，同比增长 12.1%，剔除汇率影响后增长 13%，基本符合市场预期；由于 Prime Day 活动在多数主要市场由第三季度提前至第二季度，若剔除该时点变化，本季收入同比增速提高约 4 个百分点。经营利润 280.8 亿美元，同比增长 61.2%，部分受到去年一次性费用基数影响（和解费与遣散费等），经营利润率同比提升约 4.2 个百分点至 13.9%，创历史新高。GAAP 净利润 206.9 亿美元，同比下降 2.4%，受到去年同期 Anthropic 投资收益的基数影响。展望 4Q26，公司指引收入 2400 亿~2470 亿美元，同比增长 12%-16%，中值 2,435 亿美元略低于市场预期；经营利润指引 285 亿~335 亿美元，隐含经营利润率约 12.7%。
- **AWS 持续提速，公司预计 2027 和 2028 年收入增速超 40%。**本季度 AWS 收入 459.8 亿美元，同比增长 39.3%，较上季约 37% 进一步加速；从环比增量来看，新增收入约 38 亿美元，增量较上季收窄。AWS 订单积压规模达到 5,780 亿美元，同比实现三位数增长，为中期扩张提供支持。公司预计 2027 年及 2028 年 AWS 收入增速均可超过 40%，提升了中期增长可见度。AWS 经营利润 177.7 亿美元，同比增长约 55%，经营利润率 38.7%，同比提升约 4.0 个百分点，受益于效率提升、自研芯片等因素。公司同时指出，AI 业务利润率仍低于传统云业务，其收入占比提升，以及零部件成本和新增折旧，可能部分抵消效率改善带来的收益，使后续利润率出现波动。
- **零售盈利改善，广告降速明显。**本季度北美业务收入 1,128.5 亿美元，同比增长 6.2%，经营利润 87.2 亿美元，经营利润率 7.7%；国际业务收入 431.1 亿美元，同比增长 5.4%、按固定汇率增长 8%，经营利润 15.8 亿美元，经营利润率 3.7%。广告收入约 196 亿美元，按固定汇率增长 12%，低于预期，较上季度 26% 的增速明显放缓。公司表示，Prime Day 移期对两季同比增速之差造成约 8.5 个百分点影响，并预计第四季度广告收入增速恢复至百分之十几的高段。
- **资本开支远超预期，自由现金流恶化，连续三个季度录得负值。**本季购置物业及设备的现金支出为 772.6 亿美元，同比增长约 120%，远超市场预期；扣除资产出售收入及相关激励后，净现金资本开支为 758.8 亿美元，占收入约 37.6%，与管理层披露的约 759 亿美元口径一致。公司维持全年约 2,200 亿美元现金资本开支预期，并以此推算第四季度对应约 478.1 亿美元。但管理层预计 2027 年资本开支将显著增加，公司现金流仍将面临较大压力。本季经营现金流 424.2 亿美元，同比增长 19.4%；自由现金流为负 334.6 亿美元，连续三个季度录得负值，同比环比均显著恶化。资本开支超预期及自由现金流恶化是更明确的压力点。
- **投资风险：**AI 落地不及预期；投入远超预期；数据与隐私安全；流动性趋紧。

赵丹

首席科技软件分析师
dan_zhao@spdbi.com
(852) 2808 6436

杨子超，CFA

科技分析师
charles_yang@spdbi.com
(852) 2808 6409

2026 年 10 月 30 日

扫码关注
浦银国际研究

浦銀國際

行业点评

亚马逊 3Q26 业绩

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

(852) 2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

张帆

vane_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

