

2025 年 08 月 21 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

亚马逊 (AMZN.O)：AI 赋能零售与云业务，产品多样化与全球化布局夯实增长基础

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

联系人：谢孟津 S1050123110012

xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	11.2	20.9	90.1
沪深 300	4.5	9.1	28.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《计算机行业点评报告：谷歌 (GOOGL.O)：广告与云双轮驱动，AI 驱动下的搜索革新与云增长共振》2025-08-21
- 2、《计算机行业点评报告：Spotify (SPOT)：付费用户与 MAU 构筑增长韧性》2025-08-20
- 3、《计算机行业点评报告：优步 (UBER.O)：业务与生态构筑协同效应》2025-08-19

事件

亚马逊在 7 月 31 日发布 2025 年第二季度财报，公司当季实现净销售额 1677 亿美元，同比增长 13%（剔除汇率影响增长 12%）。公司整体营业利润 192 亿美元，同比增长 30.6%。归母净利润 182 亿美元，同比增长 35%。

投资要点

■ 多元业务驱动营收增长，高效运营实现盈利提升

营收端：2025 年第二季度，公司实现净销售额 1677 亿美元，同比增长 13%（剔除汇率影响 12%）。分业务看，北美市场收入 1001 亿美元，同比增长 11%。国际市场收入 368 亿美元，同比增长 16%（剔除汇率影响 11%）。AWS 收入 309 亿美元，同比增长 17.5%。分产品看，在线商店、广告服务和第三方卖家服务分别同比增长 11%，23% 和 11%，体现出公司在广告变现和生态建设方面的持续发力。

盈利端：二季度公司整体营业利润 192 亿美元，同比增长 30.6%，营业利润率提升至 11.4%。分板块看，AWS 贡献营业利润 102 亿美元，占比超五成。北美与国际板块分别实现营业利润 75 亿美元与 15 亿美元，同比增幅分别为 48%和 448%，显示零售业务在规模效应及成本优化下的盈利改善。归母净利润 182 亿美元，同比增长 35%；EPS1.68 美元，同比增长 33.3%。经营活动现金流（TTM）同比增长 12%至 1211 亿美元，但自由现金流（TTM）降至 182 亿美元，同比下降 66%，受资本开支增加（AI 基础设施、物流网络扩张等）影响。

■ 用户与国际市场拓展：订阅与业务协同促进

公司在用户体系与国际化方面持续推进。二季度 Prime Day 创下历史最佳业绩，带动北美与国际零售业务实现双位数增长。订阅服务收入 122.08 亿美元，同比增长 12%，进一步巩固用户基础。同时，公司宣布将在 2025 年底前将当日/次日达配送扩展至美国 4000+中小城市与

农村地区，进一步提升服务覆盖度与客户体验。国际市场方面，二季度收入达 368 亿美元，同比增长 16%（剔除汇率影响 11%）。AWS 业务则通过与 PepsiCo、Airbnb、伦敦证券交易所等大型客户签约，增强全球企业客户黏性并拓展业务广度。

■ 产品多样性：零售矩阵与品类协同拓展

公司产品矩阵持续扩展，电商零售与广告业务共同构建增长引擎。二季度在线商店收入达 614.85 亿美元，同比增长 11%。第三方卖家服务收入 403.48 亿美元，同比增长 11%。广告服务收入 156.94 亿美元，同比增长 23%，反映广告变现效率的提升。与此同时，实体店业务收入 55.95 亿美元，同比增长 7%，丰富了线下网点。

在产品品类方面，公司持续扩大零售选择：新增 Away、Aveda、Marc Jacobs Fragrances、Milk Makeup、Origins 等品牌，提升高端与多元消费品覆盖；并宣布推出 Nike 官方店铺，为美国用户提供鞋类、服饰和配件全品类选择，增强体育与时尚品类布局。

■ AI 赋能：创新驱动用户体验与运营效率提升

公司在 AI 技术上的持续投入已逐步渗透至消费端与企业端双场景。消费端方面，Alexa+升级版已覆盖数百万用户，同时上线“商品摘要转语音（Hear the highlights）”与“增强我的商品描述（Enhance My Listing）”等功能，改善购物体验与用户留存。企业端方面，AWS 推出 Kiro 智能开发环境、Bedrock AgentCore 企业级智能体部署平台以及 Strands Agents 开源工具。在内部运营环节，公司应用 AI 模型 DeepFleet 优化百万级机器人路径，使运输效率提升 10%。同时通过 AI 驱动的需求预测与库存管理，区域预测准确率提升 20%，进一步缩短履约周期、降低库存压力。

■ 投资建议

公司在 AI 技术上的持续投入已逐步渗透至消费端与企业端双场景。消费端方面，Alexa+升级版已覆盖数百万用户，同时上线“商品摘要转语音（Hear the highlights）”与“增强我的商品描述（Enhance My Listing）”等功能，改善购物体验与用户留存。企业端方面，AWS 推出 Kiro 智能开发环境、Bedrock AgentCore 企业级智能体部署平台以及 Strands Agents 开源工具。在内部运营环节，公司应用 AI 模型 DeepFleet 优化百万级机器人路径，使运输效率提升 10%。同时通过 AI 驱动的需求预测与库存管理，区域预测准确率提升 20%，进一步缩短履约周期、降低库存压力。展望未来，AI 将成为公司零售、云计算与供应链优化的共同驱动引擎，推动

用户体验升级与运营效率提升。我们认为，亚马逊在“AI+零售+云”的全链条布局具备先发优势，未来有望在保持全球电商与云业务领导地位的同时，打开新的增长空间。

■ 风险提示

(1) AI 技术投入与成本控制压力；(2) 市场竞争加剧；(3) 用户增长可持续性挑战；(4) 汇率波动与国际化风险。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025/8/21 股价（美元）	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
MSFT. O	微软	505.72	11.86	13.7	15.78	42.64	36.91	32.05	未评级
GOOGL. O	谷歌 A	199.32	8.13	9.72	10.5	24.52	20.51	18.98	未评级
AMZN. O	亚马逊	223.81	5.66	6.68	7.89	39.54	33.50	28.37	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：以上公司盈利预测皆取自万得一致预期，单位为美元）

计算机&AI&互联网组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7 年证券从业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023 年加入华鑫证券。

费强：曼彻斯特大学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

报告编号：HX-250821215720