

海外科技公司2024Q2业绩总结

资本开支增长强劲，云与广告持续发力

西南证券研究发展中心
海外研究团队
2024年8月

核心观点

- **收入端稳健增长，利润端表现出色。** 24Q2四大科技公司合计实现营业收入3365亿美元，同比增长13%，净利润合计实现726亿美元，整体净利率近22%，较24Q1环比增加0.3pp。科技厂商在成本和费用端积极优化，使得利润空间逐步释放，从组织提效成果来看，22Q4-23Q4 Meta盈利能力提升明显，22Q4-24Q2亚马逊和谷歌改善效果次之，微软则基本保持平稳。
- **资本开支加速增长，算力需求有望延续。** 24Q2资本开支方面，微软（\$190亿）> 亚马逊（\$164亿）> 谷歌（\$132亿）> Meta（\$85亿），微软投资力度领先，四大科技厂商合计资本开支yoy达66%，较24Q1的36%进一步提升，算力需求依然强劲。2024年资本开支指引方面，微软表示24年资本支出将持续增加；谷歌预计24年每季度的资本支出将大致保持在24Q1或高于24Q1的水平；亚马逊表示24H2资本开支将继续增加；Meta上调24年全年资本支出指引至370~400亿美元。2025年资本开支指引方面，微软预计FY2025（CY24Q3-CY25Q2）将高于FY2024（CY23Q3-CY24Q2），Meta表示2025年资本开支将大幅增加，主要由基础设施驱动，以支持AI研究和产品开发工作。根据公司以上指引，24H2及2025年的资本开支可能继续增长，未来算力需求有望持续。
- **云业务持续发力，AI贡献提升可期。** 三大云厂商24Q2业绩方面：1）微软在云业务收入体量上较为领先：微软智能云（\$285亿）> 亚马逊AWS（\$263亿）> 谷歌GCP（\$103亿）；2）云业务收入增速上体现为谷歌和亚马逊正加速追赶：谷歌GCP（yoy+29%）> 微软智能云/亚马逊AWS（yoy+19%）；3）微软在经营利润率上优势明显：微软智能云（45%）> 亚马逊AWS（36%）> 谷歌GCP（11%）；4）从经营利润率同比变动来看，亚马逊和谷歌持续改善：亚马逊AWS（+11.3pp）> 谷歌GCP（+6.4pp）> 微软智能云（+1.2pp），亚马逊提升明显。AI对云业务业绩贡献方面：1）微软24Q2（FY24Q4）Azure及其他云收入实现同比增长29%，其中有8%的增速归因于人工智能；2）亚马逊AWS截至24Q2的AI收入已达数十亿美元，未来增长有望持续。
- **AI赋能推荐系统，搜索引擎与社交媒体使用量提升。** 广告收入方面，谷歌（\$646亿）> Meta（\$383亿）> 亚马逊（\$128亿）> 微软（\$32亿）；收入同比增速方面，Meta（yoy+22%）> 亚马逊（yoy+20%）> 谷歌（yoy+11%）> 微软（4%）。其中，谷歌和Meta分别作为搜索引擎和社媒领域龙头，在AI工具的赋能下，平台的用户参与度及满意度进一步提升；微软的Bing和Edge搜索引擎在Copilot的加持下，市场份额正逐步扩大；亚马逊基于电商主业，23Q1-24Q2广告收入增速连续六个季度领先公司其他细分业务，并于2024年5月推出视频广告，获得积极反馈，展示出较强的增长潜力。
- **相关标的：**微软（MSFT.O）；谷歌（GOOGL.O）；亚马逊（AMZN.O）；Meta（META.O）。
- **风险提示：**AI商业化进展不及预期风险；云计算竞争加剧风险；AI投资回报不及预期风险等。

目录

一、业绩概览篇：收入端稳健增长，利润端表现出色

1.1 Microsoft：业绩基本符合预期，利润端表现良好

1.2 Google：业绩超预期，搜索广告和云业务表现出色

1.3 Amazon：利润端持续改善，云业务略超市场预期

1.4 Meta：收入利润增长亮眼，未来指引略超预期

二、组织提效篇：Opex积极优化，利润空间逐步释放

三、资本开支篇：Capex加速增长，算力需求有望延续

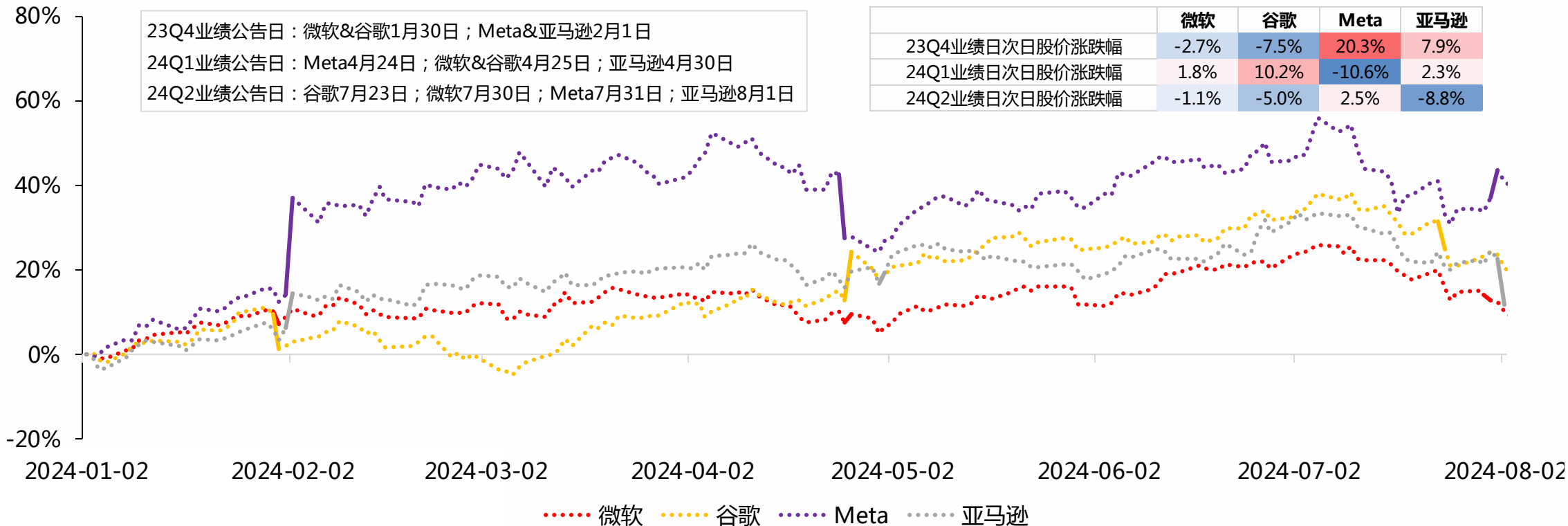
四、云计算篇：云业务持续发力，AI贡献提升可期

五、数字广告篇：收入季节性特征明显，AI赋能广告推荐

1 业绩概览篇：收入端稳健增长，利润端表现出色

- ❑ **24Q2业绩公告次日股价表现**：Meta (+2.5%) > 微软 (-1.1%) > 谷歌 (-5.0%) > 亚马逊 (-8.8%)。
- ❑ **24Q2业绩是否符合市场预期**：1) **微软**：业绩基本符合预期，智能云业务略低于预期；2) **谷歌**：总收入/利润/搜索广告/云业务超预期，YouTube广告不及预期；3) **亚马逊**：AWS超预期，其他业务不及预期；4) **Meta**：整体业绩超预期。
- ❑ **24Q3指引是否符合市场预期**：1) **微软**：不及预期；2) **谷歌**：暂无指引；3) **亚马逊**：不及预期；4) **Meta**：超预期。

2024年1月2日至2024年8月2日四大科技公司股价涨跌幅

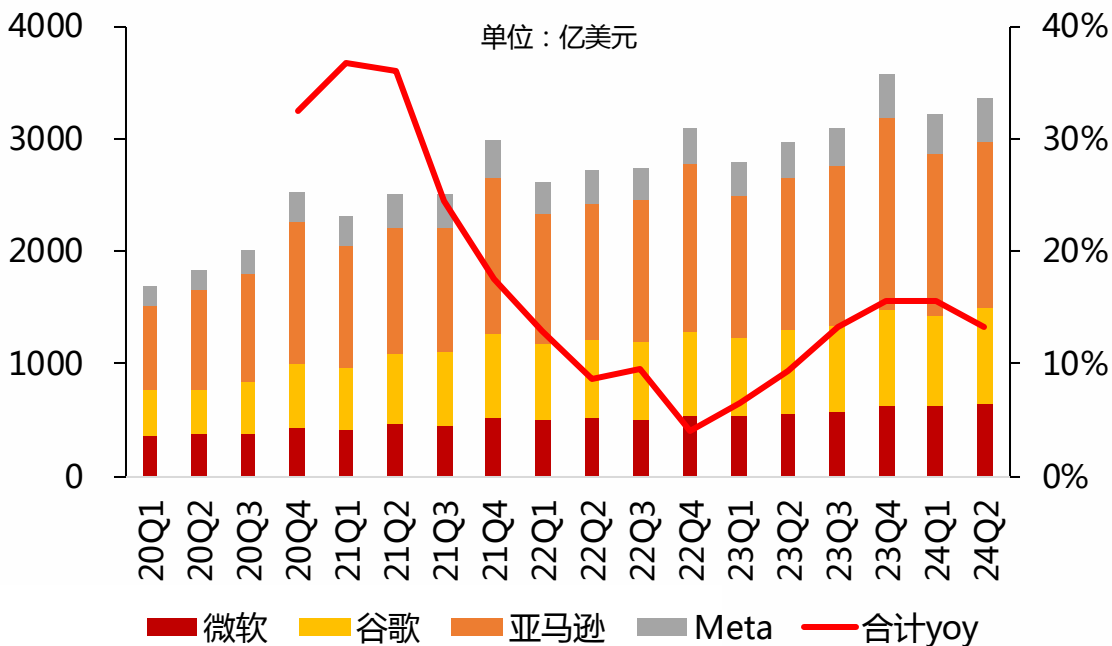


资料来源：Wind，各公司公告，西南证券整理

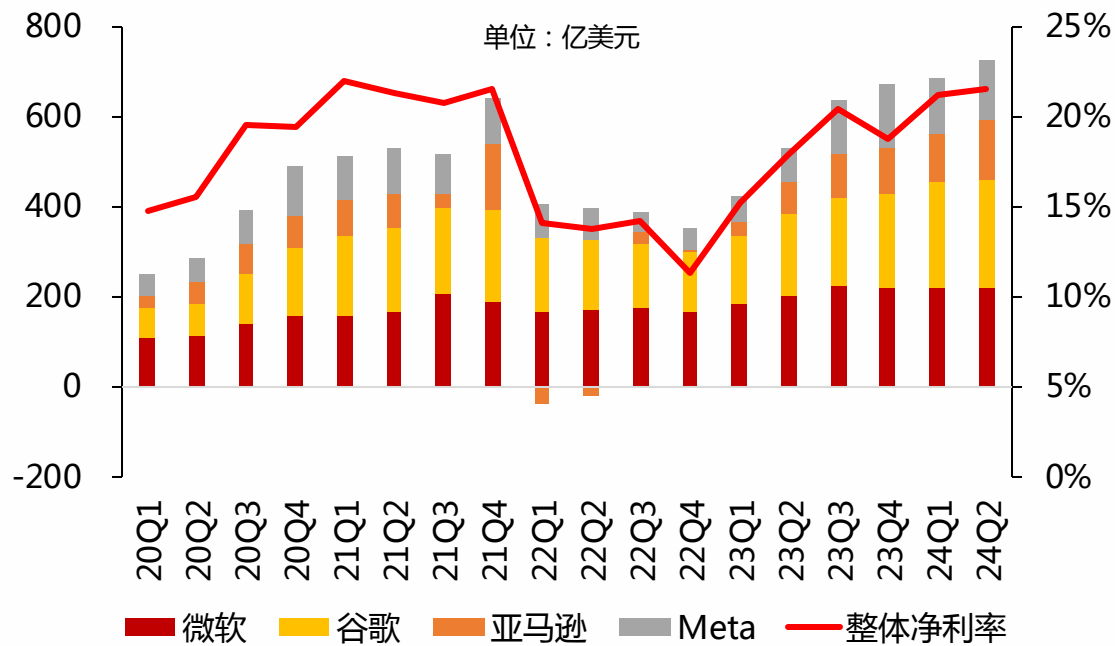
1 业绩概览篇：收入端稳健增长，利润端表现出色

- **收入体量方面**：亚马逊（\$1480亿）> 谷歌（\$847亿）> 微软（\$647亿）> Meta（\$391亿），四大公司合计实现收入3365亿美元。
- **收入增速方面**：Meta（yoy+22%）> 微软（yoy+15%）> 谷歌（yoy+14%）> 亚马逊（yoy+10%），整体同比增速达13%。
- **净利润方面**：谷歌（\$236亿）> 微软（\$220亿）> 亚马逊（\$136.85亿）> Meta（\$135.65亿），净利润合计726亿美元。
- **净利率方面**：Meta（34.5%）> 微软（34.0%）> 谷歌（28%）> 亚马逊（9%），整体净利率约22%。

20Q1-24Q2四大科技公司收入及合计同比增速



20Q1-24Q2四大科技公司净利润及整体净利率



1.1 Microsoft : 业绩基本符合预期，利润端表现良好

- **24Q2实际业绩 VS 24Q2市场预期：业绩基本符合预期，云业务稍显逊色。** 1) 收入端方面，24Q2公司实现总营收647亿美元，其中，生产力与商业流程、个人计算两大业务表现较好，板块收入超市场预期，而智能云业务稍显逊色，收入略低于市场预期。2) 利润端方面，公司毛利润、经营利润、净利润、以及各利润率指标均符合市场预期。
- **24Q3公司指引 VS 24Q3市场预期：收入指引低于市场预期。**

Microsoft 实际业绩与市场预期对比

财年 (单位: 亿美元) 对应自然年	FY21Q3 21Q1	FY21Q4 21Q2	FY22Q1 21Q3	FY22Q2 21Q4	FY22Q3 22Q1	FY22Q4 22Q2	FY23Q1 22Q3	FY23Q2 22Q4	FY23Q3 23Q1	FY23Q4 23Q2	FY24Q1 23Q3	FY24Q2 23Q4	FY24Q3 24Q1	FY24Q4 (A) 24Q2 (A)	FY24Q4 (E) 24Q4 (E)	超预期 (beat) / 不及预期 (miss)	FY25Q1指引 下限 上限		FY25Q1 (E) 24Q3 (E)	超预期 (beat) / 不及预期 (miss)
总收入	417	462	453	517	494	519	501	527	529	562	565	620	619	647	645	beat	638	648	653	miss
yoy	19%	21%	22%	20%	18%	12%	11%	2%	7%	8%	13%	18%	17%	15%	15%	beat	13%	15%	16%	miss
毛利润	287	322	317	348	337	354	347	353	367	394	402	424	434	450	447	beat			453	
yoy	19%	13%	24%	19%	20%	17%	13%	3%	3%	2%	6%	12%	15%	14%	13%	beat			13%	
毛利率	69%	70%	70%	67%	68%	68%	69%	67%	69%	70%	71%	68%	70%	70%	69%	beat			69%	
经营利润	170	191	202	222	204	205	215	204	224	243	269	270	276	279	276	beat	287	294	294	miss
yoy	31%	42%	27%	24%	19%	8%	6%	-8%	10%	18%	25%	33%	23%	15%	14%	beat	7%	9%	9%	miss
经营利润率	41%	41%	45%	43%	41%	40%	43%	39%	42%	43%	48%	44%	45%	43%	43%	beat	45%	45%	45%	
净利润	155	165	205	188	167	167	176	164	183	201	223	219	219	220	220	beat			237	
yoy	44%	47%	48%	21%	8%	2%	-14%	-12%	9%	20%	27%	33%	20%	10%	10%	beat			6%	
净利润率	37%	36%	45%	36%	34%	32%	35%	31%	35%	36%	39%	35%	35%	34%	34%	beat			36%	
生产力与商业流程	136	147	150	159	158	166	165	170	175	183	186	192	196	203	202	beat	203	206	207	miss
yoy	15%	25%	22%	19%	17%	13%	9%	7%	11%	10%	13%	13%	12%	11%	11%	beat	9%	11%	11%	miss
收入占比	32%	32%	33%	31%	32%	32%	33%	32%	33%	33%	33%	31%	32%	31%	31%	beat	32%	32%	32%	
经营利润率	44%	44%	50%	48%	46%	44%	51%	48%	49%	49%	54%	53%	52%	50%	50%	beat				
智能云	151	174	170	183	191	209	203	215	221	240	243	259	267	285	287	miss	286	289	290	miss
yoy	23%	30%	31%	26%	26%	20%	20%	17%	16%	15%	19%	20%	21%	19%	20%	miss	18%	19%	20%	miss
收入占比	36%	38%	37%	35%	39%	40%	41%	41%	42%	43%	43%	42%	43%	44%	45%	miss	45%	45%	44%	
经营利润率	42%	45%	45%	45%	43%	42%	44%	41%	43%	44%	48%	48%	47%	45%	44%	beat				
个人计算	130	141	133	175	145	144	133	142	133	139	137	169	156	159	155	beat	149	153	155	miss
yoy	19%	9%	12%	15%	11%	2%	0%	-18%	-9%	-3%	3%	19%	17%	14%	12%	beat	9%	12%	13%	miss
收入占比	31%	31%	29%	34%	29%	28%	27%	27%	25%	25%	24%	27%	25%	25%	24%	beat	23%	24%	24%	
经营利润率	35%	35%	38%	36%	34%	32%	32%	23%	32%	34%	38%	25%	32%	31%	31%	beat				
资本开支	60	73	74	68	63	87	66	68	78	107	112	115	140	190	113	beat			130	
yoy	54%	26%	35%	26%	5%	19%	-11%	0%	24%	23%	70%	69%	79%	78%	45%	beat			16%	

资料来源：公司公告，公司业绩会，彭博，西南证券整理

1.2 Google : 业绩超预期，搜索广告和云业务表现出色

- **24Q2实际业绩 VS 24Q2市场预期：整体业绩超市场预期，云业务持续发展。** 24Q2谷歌服务业务实现收入739亿美元，经营利润率约40%，超出市场预期的营收736亿美元和经营利润率38%，其中，搜索广告超预期，而YouTube广告不及预期；谷歌云业务实现收入103亿美元，经营利润率约29%，超出市场预期的营收101亿美元和经营利润率10%。
- 24Q3公司暂无具体业绩指引。

Google 实际业绩与市场预期对比

财年 (单位: 亿美元)	FY20Q1	FY20Q2	FY20Q3	FY20Q4	FY21Q1	FY21Q2	FY21Q3	FY21Q4	FY22Q1	FY22Q2	FY22Q3	FY22Q4	FY23Q1	FY23Q2	FY23Q3	FY23Q4	FY24Q1	FY24Q2 (A)	FY24Q2(E)	超预期 (beat) / 不及预期 (miss)
对应自然年	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2 (A)	24Q2(E)	
总收入	412	383	462	569	553	619	651	753	680	697	691	760	698	746	767	863	805	847	844	beat
yoy				23%	34%	62%	41%	32%	23%	13%	6%	1%	3%	7%	11%	13%	15%	14%	13%	beat
毛利润	222	197	251	308	312	357	375	423	384	396	379	407	392	427	435	487	468	492	487	beat
yoy				23%	41%	81%	50%	37%	23%	11%	1%	-4%	2%	8%	15%	20%	20%	15%	14%	beat
毛利率	54%	52%	54%	54%	56%	58%	58%	56%	56%	57%	55%	54%	56%	57%	57%	56%	58%	58%	58%	beat
经营利润	80	64	112	157	164	194	210	219	201	195	171	182	174	218	213	237	255	274	264	beat
yoy				69%	106%	203%	88%	40%	22%	0%	-19%	-17%	-13%	12%	25%	30%	46%	26%	51%	beat
经营利润率	19%	17%	24%	28%	30%	31%	32%	29%	30%	28%	25%	24%	25%	29%	28%	27%	32%	32%	31%	beat
净利润	68	70	112	152	179	185	189	206	164	160	139	136	151	184	197	207	237	236	230	beat
yoy				43%	162%	166%	68%	36%	-8%	-14%	-27%	-34%	-8%	15%	42%	52%	57%	29%	25%	beat
净利润率	17%	18%	24%	27%	32%	30%	29%	27%	24%	23%	20%	18%	22%	25%	26%	24%	29%	28%	27%	beat
谷歌服务	382	350	426	529	512	571	599	694	615	628	614	678	620	663	680	763	704	739	736	beat
yoy				22%	34%	63%	41%	31%	20%	10%	2%	-2%	1%	5%	11%	12%	14%	12%	11%	beat
收入占比	93%	91%	92%	93%	93%	92%	92%	92%	90%	90%	89%	89%	89%	89%	89%	88%	87%	87%	87%	beat
经营利润率	30%	27%	34%	36%	38%	39%	40%	37%	37%	36%	32%	31%	35%	35%	35%	35%	40%	40%	38%	beat
谷歌云	28	30	34	38	40	46	50	55	58	63	69	73	75	80	84	92	96	103	101	beat
yoy				47%	46%	54%	45%	45%	44%	36%	38%	32%	28%	28%	22%	26%	28%	29%	26%	beat
收入占比	7%	8%	7%	7%	7%	7%	8%	7%	9%	9%	10%	10%	11%	11%	11%	11%	12%	12%	12%	beat
经营利润率	-62%	-47%	-35%	-32%	-24%	-13%	-13%	-16%	-12%	-9%	-6%	-3%	3%	5%	3%	9%	9%	11%	10%	beat
其他投资	1.4	1.5	1.8	2.0	2.0	1.9	1.8	1.8	4.4	1.9	2.1	2.3	2.9	2.9	3.0	6.6	5.0	3.7	3.9	miss
yoy				14%	47%	30%	2%	-8%	122%	1%	15%	25%	-35%	48%	42%	191%	72%	28%	37%	miss
收入占比	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	0%	0%	miss
资本开支	60	56	54	55	59	55	68	64	98	68	73	76	63	69	82	110	120	132	122	beat
yoy				-9%	-1%	-1%	26%	16%	65%	24%	7%	19%	-36%	1%	12%	45%	91%	91%	94%	beat

资料来源：公司公告，公司业绩会，彭博，西南证券整理

1.3 Amazon : 利润端持续改善，云业务略超市场预期

- **24Q2实际业绩 VS 24Q2市场预期：利润端表现超预期，AWS表现亮眼。** 1) 收入端方面，24Q2公司实现总营收1480亿美元，低于市场预期，主要受国际零售业务影响，而北美零售和云业务收入符合市场预期。2) 利润端方面，公司持续改善，超出市场预期。
- **24Q3收入指引 VS 24Q3市场预期：指引不及市场预期。** 24Q2收入指引1540~1585亿美元 (yoy+8~11%)，指引最高值与预期持平；经营利润指引115-150亿美元，低于市场预期的157亿元，主要受大促会员日及其营销支出等影响。

Amazon 实际业绩与市场预期对比

财年 (单位: 亿美元) 对应自然年	FY21Q1 21Q1	FY21Q2 21Q2	FY21Q3 21Q3	FY21Q4 21Q4	FY22Q1 22Q1	FY22Q2 22Q2	FY22Q3 22Q3	FY22Q4 22Q4	FY23Q1 23Q1	FY23Q2 23Q2	FY23Q3 23Q3	FY23Q4 23Q4	FY24Q1 24Q1	FY24Q2 (A) 24Q2 (A)	FY24Q2 (E) 24Q2 (E)	超预期 (beat) / 不及预期 (miss)	24Q3指引 下限 上限	24Q3预期 24Q3 (E)	超预期 (beat) / 不及预期 (miss)
总收入	1085	1131	1108	1374	1164	1212	1271	1492	1274	1344	1431	1700	1433	1480	1488	miss	1540 1585	1585	miss
yoy	44%	27%	15%	9%	7%	7%	15%	9%	9%	11%	13%	14%	13%	10%	11%	miss	8% 11%	18%	miss
毛利润	461	489	479	546	499	548	568	636	596	650	681	774	707	742	737	beat			
yoy	48%	35%	23%	18%	8%	12%	19%	16%	19%	19%	20%	22%	11%	14%	13%	beat			
毛利率	42%	43%	43%	40%	43%	45%	45%	43%	47%	48%	48%	46%	49%	50%	50%	beat			
经营利润	89	77	49	35	37	33	25	27	48	77	112	132	153	147	137	beat	115 150	157	miss
yoy	122%	32%	-22%	-50%	-59%	-57%	-48%	-21%	30%	132%	343%	383%	459%	91%	79%	beat	3% 34%	40%	miss
经营利润率	8%	7%	4%	3%	3%	3%	2%	2%	4%	6%	8%	8%	11%	10%	9%	beat	7% 9%	10%	miss
净利润	81	78	32	143	(38)	(20)	29	3	32	68	99	106	104	135	135				
yoy	220%	48%	-50%	98%	-147%	-126%	-9%	-98%	-183%	-433%	244%	3722%	3652%	100%					
净利润率	7%	7%	3%	10%	-3%	-2%	2%	0%	2%	5%	7%	6%	7%	9%					
北美零售	644	676	656	824	692	744	788	934	769	825	879	1055	863	900	900	beat			
yoy	40%	22%	10%	9%	8%	10%	20%	13%	11%	11%	11%	13%	12%	9%	9%	beat			
收入占比	59%	60%	59%	60%	59%	61%	62%	63%	60%	61%	61%	62%	60%	61%	60%	beat			
经营利润率	5%	5%	1%	0%	-2%	-1%	-1%	0%	1%	4%	5%	6%	6%	6%	6%	beat			
国际零售	306	307	291	373	288	271	277	345	291	297	321	402	319	317	329	miss			
yoy	60%	36%	16%	-1%	-6%	-12%	-5%	-8%	1%	10%	16%	17%	-7%	7%	11%	miss			
收入占比	28%	27%	26%	27%	25%	22%	22%	23%	23%	22%	22%	24%	22%	21%	22%	miss			
经营利润率	4%	1%	-3%	-4%	-5%	-7%	-9%	-7%	-4%	-3%	0%	-1%	-3%	1%	1%	miss			
AWS	135	148	161	178	184	197	205	214	214	221	231	242	250	263	260	beat			
yoy	32%	37%	39%	40%	37%	33%	27%	20%	16%	12%	12%	13%	17%	19%	17%	beat			
收入占比	12%	13%	15%	13%	16%	16%	16%	14%	17%	16%	16%	14%	17%	17%	17%	beat			
经营利润率	31%	28%	30%	30%	35%	29%	26%	24%	24%	24%	30%	30%	38%	36%	32%	beat			
资本开支	112	130	148	165	137	141	150	154	131	104	113	134	139	164					
yoy	106%	96%	50%	25%	23%	9%	2%	-6%	-5%	-26%	-25%	-14%	7%	57%					

1.4 Meta : 收入利润增长亮眼，未来指引略超预期

- 24Q2实际业绩 VS 24Q2市场预期：整体业绩超市场预期。
- 24Q3收入指引 VS 24Q3市场预期：收入指引中值高于市场预期，全年资本开支指引下限上调。1) 收入指引方面，公司预计24Q3实现收入385~410亿美元，指引中值397.5亿美元超出市场预期的392亿美元；若公司24Q3够达到指引上限，实现收入410亿美元，则yoy+20%，收入有望维持高速增长。2) 资本开支：24Q2业绩会指引上调至370~400亿美元，前期指引为350~400亿美元。

Meta 实际业绩与市场预期对比

财年 (单位: 亿美元) 对应自然年	FY22Q1 22Q1	FY22Q2 22Q2	FY22Q3 22Q3	FY22Q4 22Q4	FY23Q1 23Q1	FY23Q2 23Q2	FY23Q3 23Q3	FY23Q4 23Q4	FY24Q1 24Q1	FY24Q2 (A) 24Q2 (A)	FY24Q2 (E) 24Q2 (E)	超预期 (beat) / 不及预期 (miss)	FY24Q3指引 下限 上限	FY24Q3 (E) 24Q3 (E)	超预期 (beat) / 不及预期 (miss)
总收入	279	288	277	322	286	320	341	401	365	391	383	beat	385 410	392	beat
yoy	7%	-1%	-4%	-4%	3%	11%	23%	25%	27%	22%	20%	beat	13% 20%	15%	beat
毛利润	219	236	220	238	225	261	279	324	298	318	312	beat			
yoy	4%	0%	-5%	-13%	3%	10%	27%	36%	32%	22%	20%	beat			
毛利率	78%	82%	79%	74%	79%	81%	82%	81%	82%	81%	80%	beat			
经营利润	85	84	57	64	72	94	137	164	138	148	146	beat			
yoy	-25%	-32%	-46%	-49%	-15%	12%	143%	156%	91%	58%	55%	beat			
经营利润率	31%	29%	20%	20%	25%	29%	40%	41%	38%	38%	38%	beat			
净利润	75	67	44	47	57	78	116	140	124	135	122	beat			
yoy	-21%	-36%	-52%	-55%	-24%	16%	164%	201%	117%	73%	57%	beat			
净利润率	27%	23%	16%	14%	20%	24%	34%	35%	34%	34%	32%	beat			
APP家族	272	284	274	314	283	317	339	390	360	387	378	beat			
yoy	6%	-1%	-4%	-4%	4%	12%	24%	24%	27%	22%	19%	beat			
收入占比	98%	98%	99%	98%	99%	99%	99%	97%	99%	99%	98%	beat			
经营利润率	42%	39%	34%	34%	40%	41%	52%	54%	49%	50%	49%	beat			
现实实验室	7	5	3	7	3	3	2	11	4	4	4	miss			
yoy	30%	48%	-49%	-17%	-51%	-39%	-26%	47%	30%	28%	37%	miss			
收入占比	2%	2%	1%	2%	1%	1%	1%	3%	1%	1%	1%	miss			
资本开支	55	77	95	92	71	64	68	79	67	85	95		370 400	378	全年指引与预期
yoy	25%	64%	109%	66%	28%	-18%	-29%	-14%	-27%	33%	49%		32% 42%	35%	

目 录

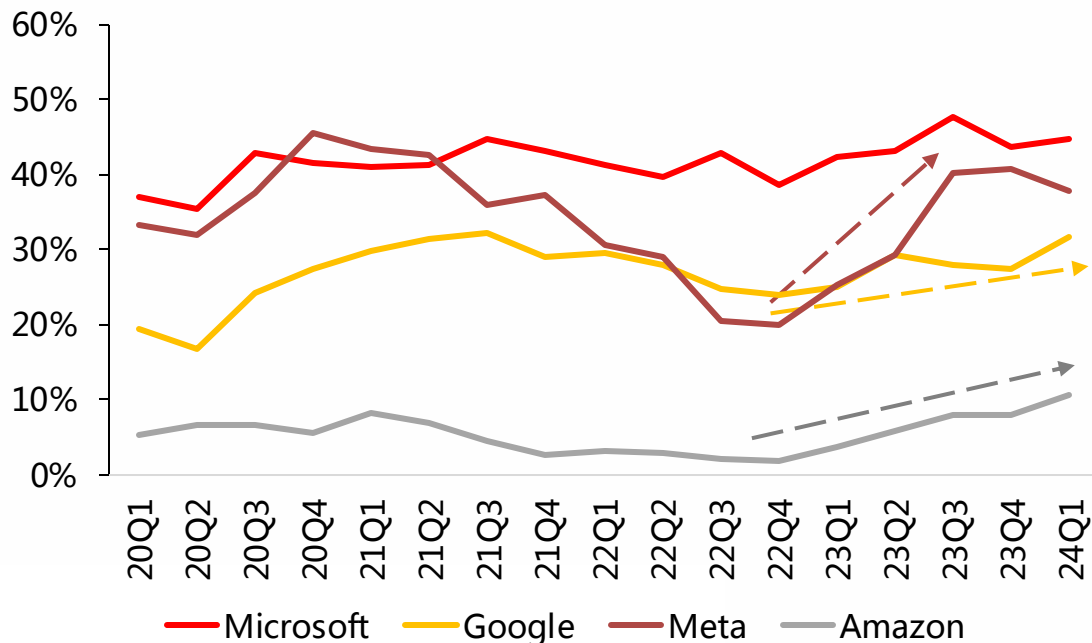
- ◆ **一、业绩概览篇：收入端稳健增长，利润端表现出色**
- ◆ **二、组织提效篇：Opex积极优化，利润空间逐步释放**
 - 2.1 Microsoft：员工人数小幅扩充，利润率相对稳定
 - 2.2 Google：人员优化周期有望结束，盈利能力逐步改善
 - 2.3 Amazon：人员变动幅度缩小，利润率呈现上升态势
 - 2.4 Meta：员工招聘逐步恢复，利润水平趋于稳定
- ◆ **三、资本开支篇：Capex加速增长，算力需求有望延续**
- ◆ **四、云计算篇：云业务持续发力，AI贡献提升可期**
- ◆ **五、数字广告篇：收入季节性特征明显，AI赋能广告推荐**

2 组织提效篇：Opex显著优化，利润空间逐步释放

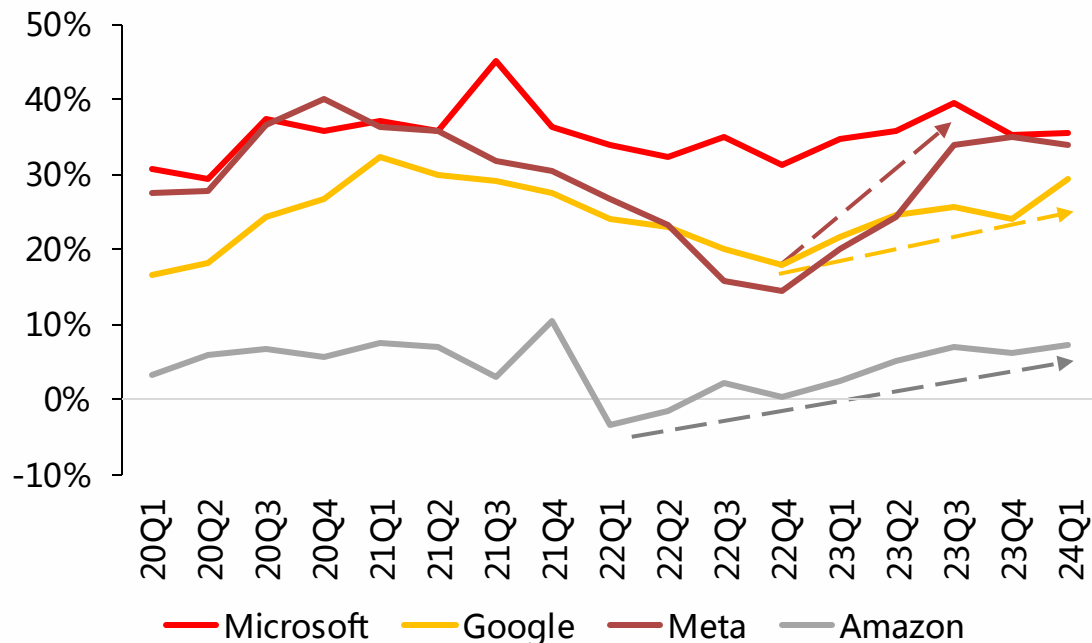
□ 人员优化周期有望结束，利润改善成效显著。

- 从组织优化结构来看：四大科技公司主要在AI人才方面扩招引进，裁员重组主要集中在非AI领域。Meta已于23Q3完成；谷歌表示24Q3员工人数将重回增长，表明24Q2可能接近优化拐点；亚马逊员工人数在每季度呈现小幅增减变动；微软FY2024扩招趋于谨慎。
- 从组织提效成果来看：四大科技公司利润端改善明显。其中，22Q4-23Q4Meta盈利能力提升明显；22Q4-24Q2亚马逊和谷歌改善效果次之；微软则基本保持平稳。

20Q1-24Q2四大科技公司经营利润率



20Q1-24Q2四大科技公司净利率

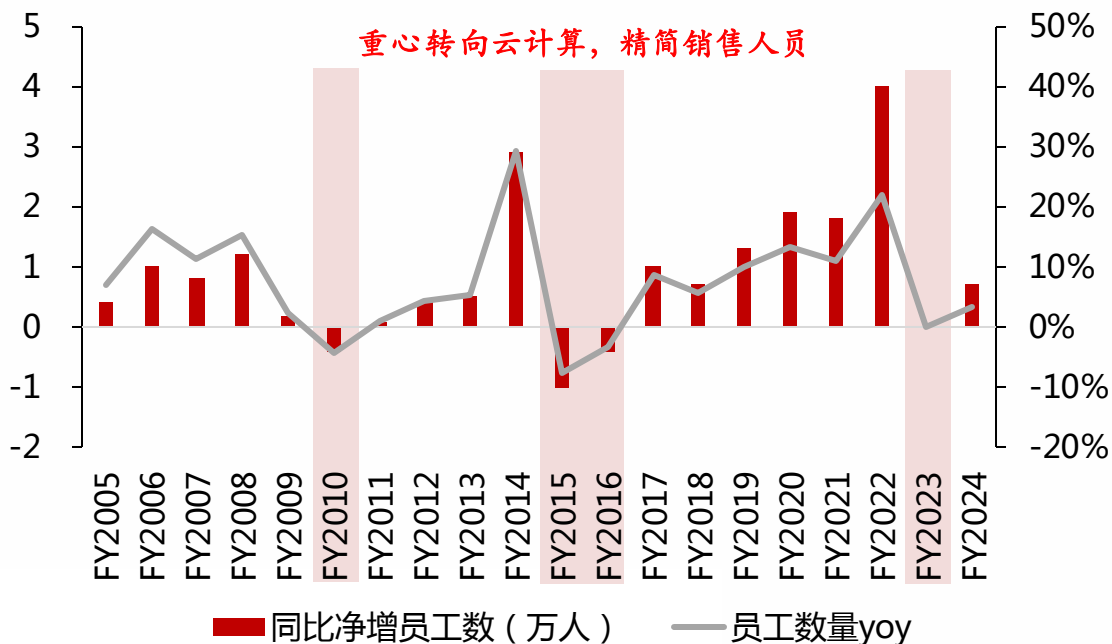


2.1 Microsoft : 员工人数小幅扩充，利润率相对稳定

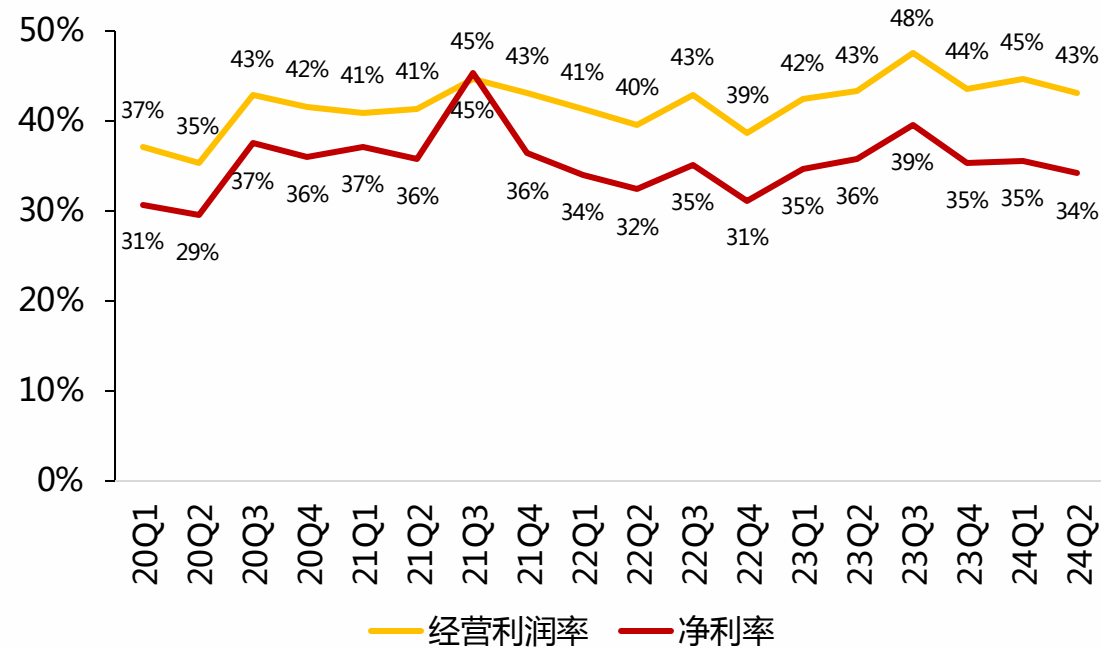
□ 微软：FY2024人员小幅增长，24Q2利润率基本持平。

- 从员工数量变动情况来看：FY2015-FY2016公司战略重心向云计算转移，产品销售模式从一次性软件销售向长期订阅模式转变，减少对销售人员的依赖，FY2015和FY2016年员工人数分别净减少1万人和4千人。随后恢复增长，截至FY2022，员工数达历史最高点22.1万人，FY2023年停止扩容，FY2024小幅扩充，其中FY2024员工净增加7千人至22.8万人，yoy+3%。
- 从经营利润率来看：近年来公司经营利润率和净利率保持平稳，成本管控能力突出，24Q2经营利润率和净利率分别为43%和34%。

FY2005-FY2024微软员工数量变动



20Q1-24Q2微软经营利润率和净利率

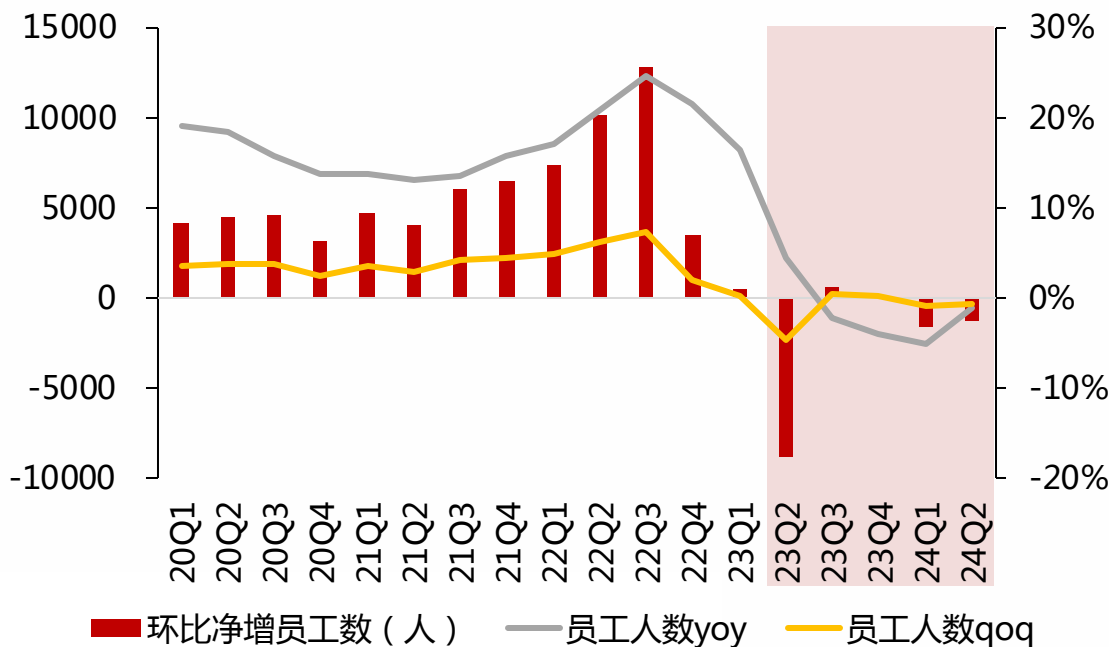


2.2 Google：人员优化周期有望结束，盈利能力逐步改善

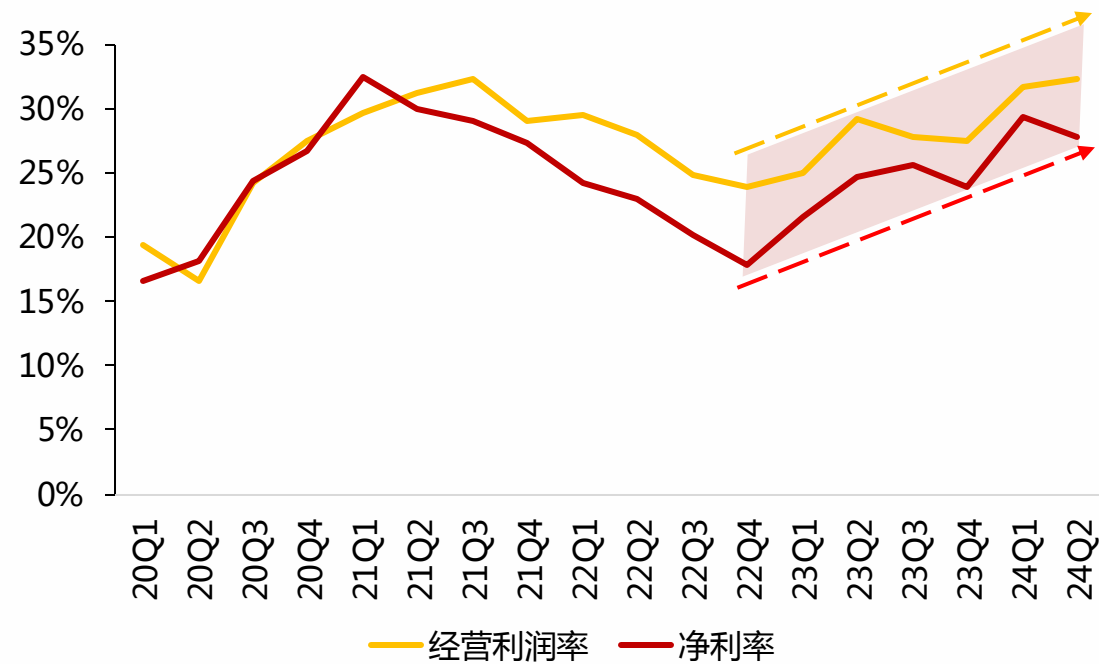
□ 谷歌：24Q2员工数量略有减少，利润率逐步回升。

- 从员工数量变动情况来看：24Q2公司员工人数环比净减少1313人，截至24Q2员工总数近18万人。根据24Q2业绩会表述，公司预计24Q3员工人数将会小幅扩张、重回增长，预计人员优化周期基本结束、主要扩招AI相关人才。
- 从经营利润率来看：24Q2经营利润率提升至32%，净利率为28%，公司通过裁员、减少法律相关支出等举措，进一步实现费用优化。22Q4-24Q2，公司经营利润率和净利率均呈现回升态势。

20Q1-24Q2谷歌员工数量变动



20Q1-24Q2谷歌经营利润率和净利率

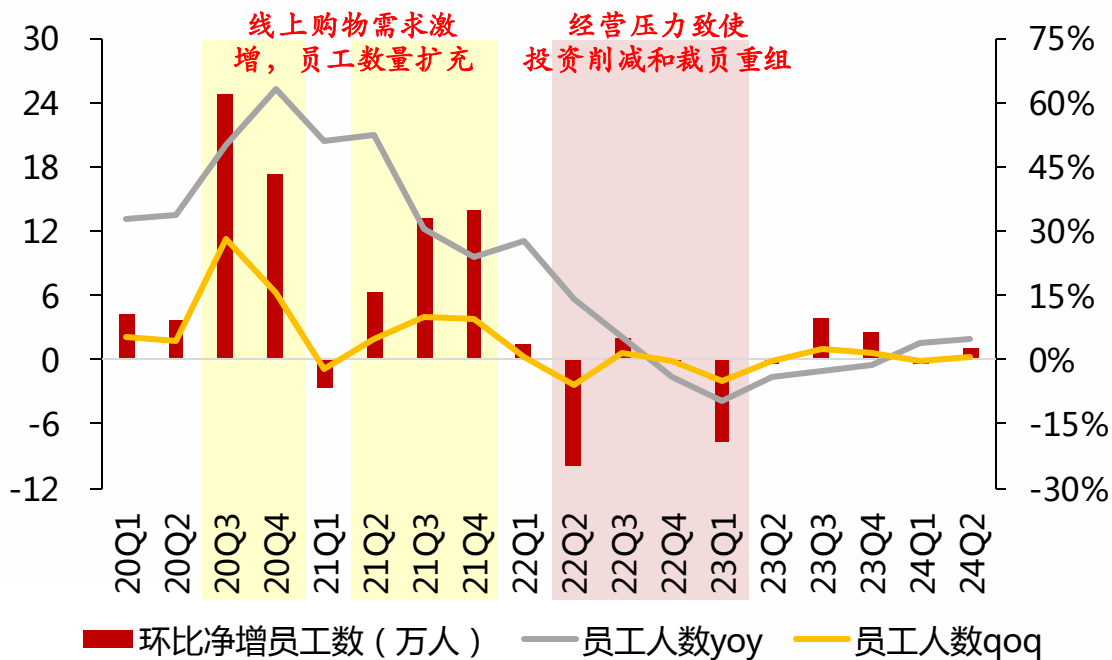


2.3 Amazon：人员变动幅度缩小，利润率呈现上升态势

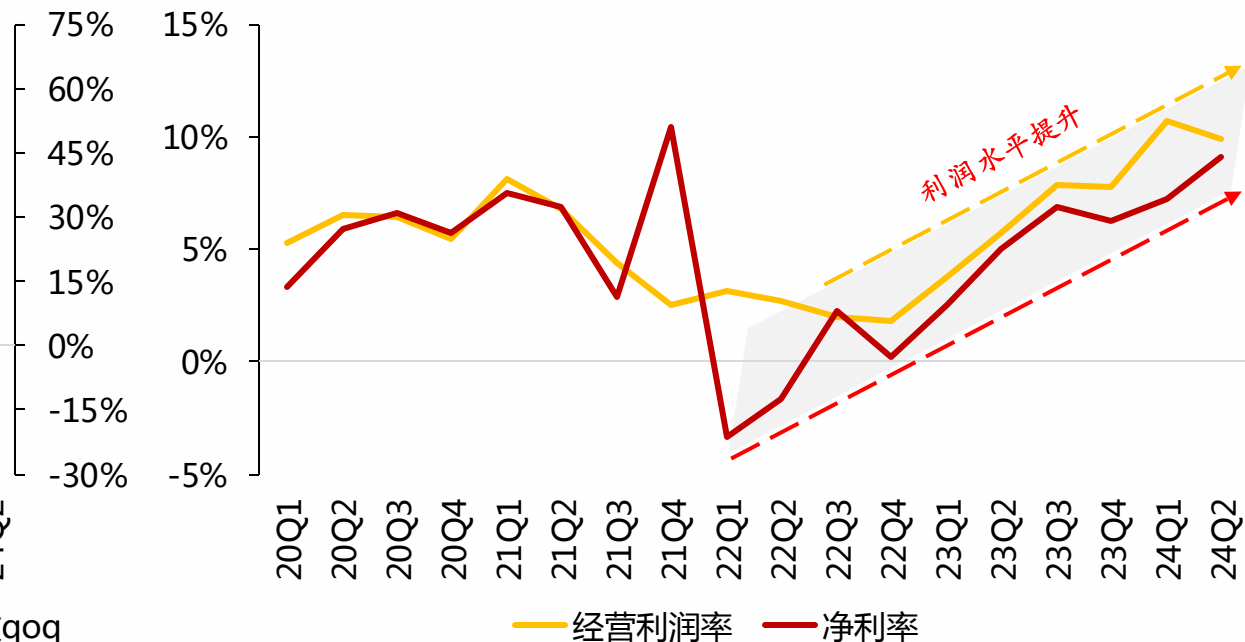
□ 亚马逊：24Q2人员数量小幅增加，22Q4-24Q2利润率优化显著。

- 从员工数量变动情况来看：2022年至2023年，公司在经营压力下，进行多次裁员，其中22Q2和23Q1员工人数分别净减少9.9和7.6万人；随着经营情况逐渐改善，人员数量趋于平稳，24Q2公司员工环比净增加1.1万人，总人数达153.2万人，yoy+5%，qoq+1%。
- 从利润率水平来看：22Q4~24Q2，经营利润率分别为2%/4%/6%/8%/8%/11%/10%，净利率分别为0%/2%/5%/7%/6%/7%/9%，利润端持续改善，公司利润主要由云业务AWS贡献。

20Q1-24Q2亚马逊员工数量变动



20Q1-24Q2亚马逊经营利润率和净利率

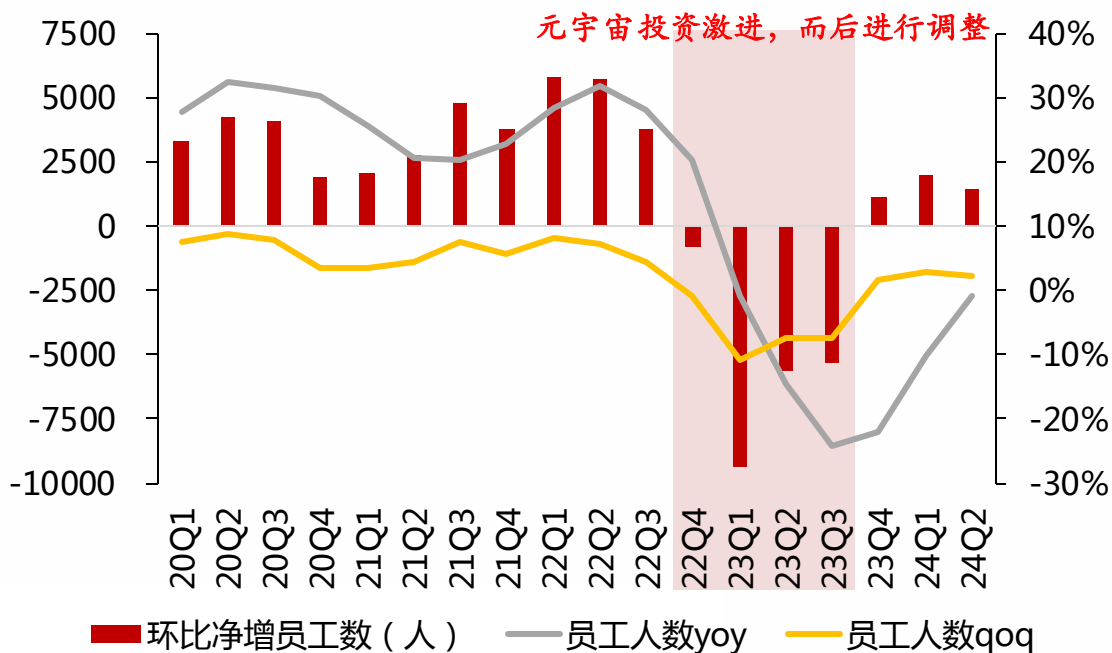


2.4 Meta : 员工招聘逐步恢复，利润水平趋于稳定

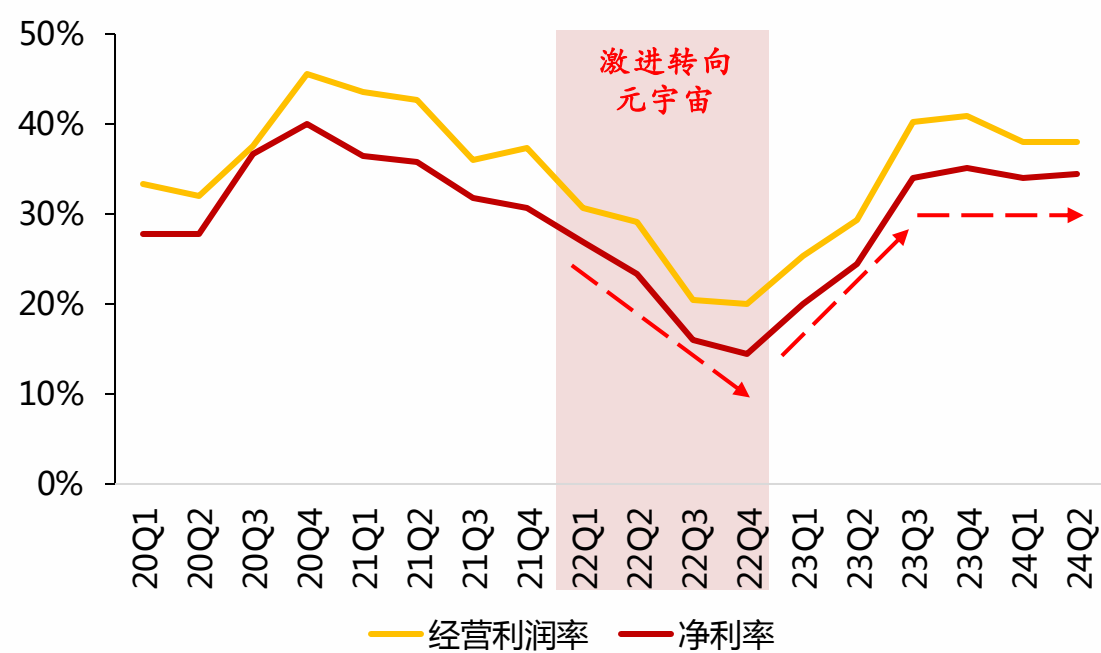
□ Meta : 24H1人员数量小有增长，利润率趋于稳定。

- **从员工数量变动情况来看：**相较于谷歌，Meta组织优化启动和结束时间早，于22Q4开启、23Q3结束，该期间共精简21129人。截至24Q2，公司员工数量约7万人，环比净增加1470人，yoy-1%，qoq+2%。根据24Q1业绩会，公司预计2024年员工招聘将逐步恢复并，并伴有小幅增长。
- **从利润率水平来看：**24Q1和24Q2，经营利润率和净利率分别稳定在38%和34%左右，相较于23年同期，控费效果明显。

20Q1-24Q2 Meta员工数量变动



20Q1-24Q2 Meta经营利润率和净利率

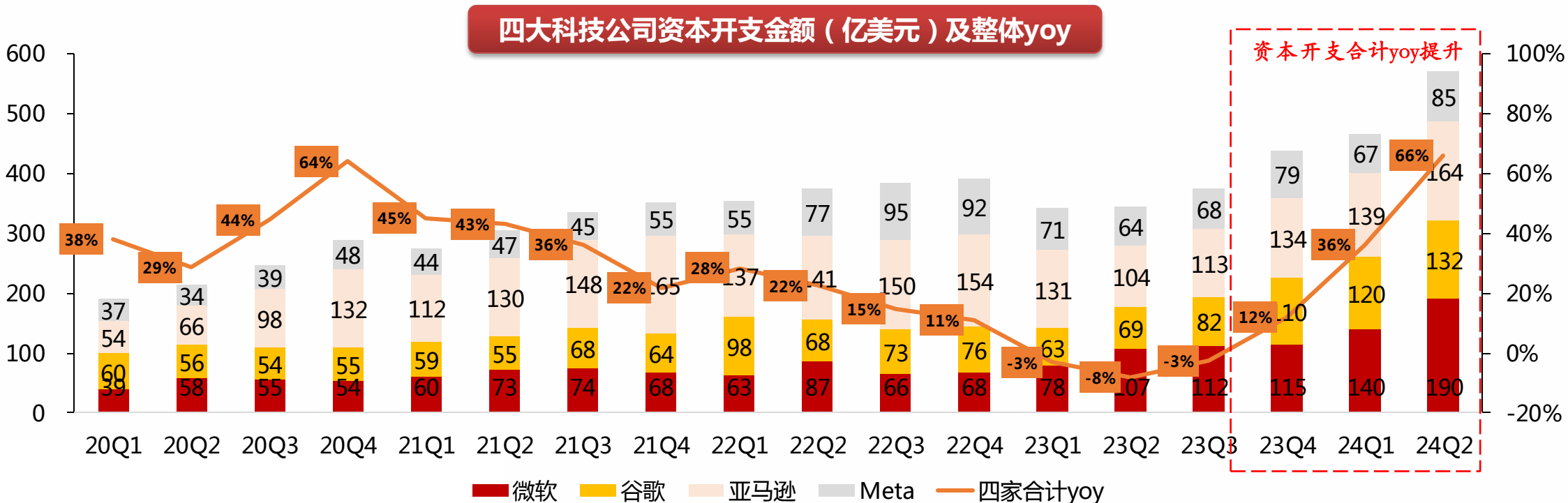


目录

- ◆ 一、业绩概览篇：收入端稳健增长，利润端表现出色
- ◆ 二、组织提效篇：Opex积极优化，利润空间逐步释放
- ◆ 三、资本开支篇：Capex加速增长，算力需求有望延续
 - 3.1 Microsoft：AI投资节奏领先，融资租赁占比增加
 - 3.2 Google：资本开支维持高增速，24年指引不变
 - 3.3 Amazon：资本开支收缩周期结束，24年重回增长
 - 3.4 Meta：上调资本开支指引下限，24Q2同比增速转正
- ◆ 四、云计算篇：云业务持续发力，AI贡献提升可期
- ◆ 五、数字广告篇：收入季节性特征明显，AI赋能广告推荐

3 资本开支篇：Capex加速增长，算力需求有望延续

- 四大海外科技公司24Q2资本开支增长加速，24年及25年指引表明资本开支可能继续增长，表明算力需求有望持续。
- 24Q2资本开支情况：微软（\$190亿）> 亚马逊（\$164亿）> 谷歌（\$132亿）> Meta（\$85亿）；整体同比增速高达66%。
- 2024年资本开支指引：1）微软表示24年资本支出将持续增加；2）谷歌预计24年全年每季度的资本支出将大致保持在24Q1或高于24Q1的水平；3）亚马逊表示24H2资本开支将继续增加；4）Meta上调24年全年资本支出至370~400亿美元。
- 2025年资本开支指引：1）微软表示预计FY2025（CY24Q3-CY25Q2）的资本支出将高于FY2024（CY23Q3-CY24Q2）；2）Meta表示2025年资本开支将大幅增加，主要由基础设施驱动，以支持AI研究和产品开发工作。



资料来源：各公司公告，各公司业绩会，西南证券整理

3 资本开支篇：资本开支增长强劲，算力需求有望延续

□ 从资本开支yoy来看：谷歌、微软同比增速维持；亚马逊、Meta投资增长加速。

➢ 24Q1回顾：谷歌 (yoy+91%) > 微软 (yoy+79%) > 亚马逊 (yoy+7%) > Meta (yoy-5%)。

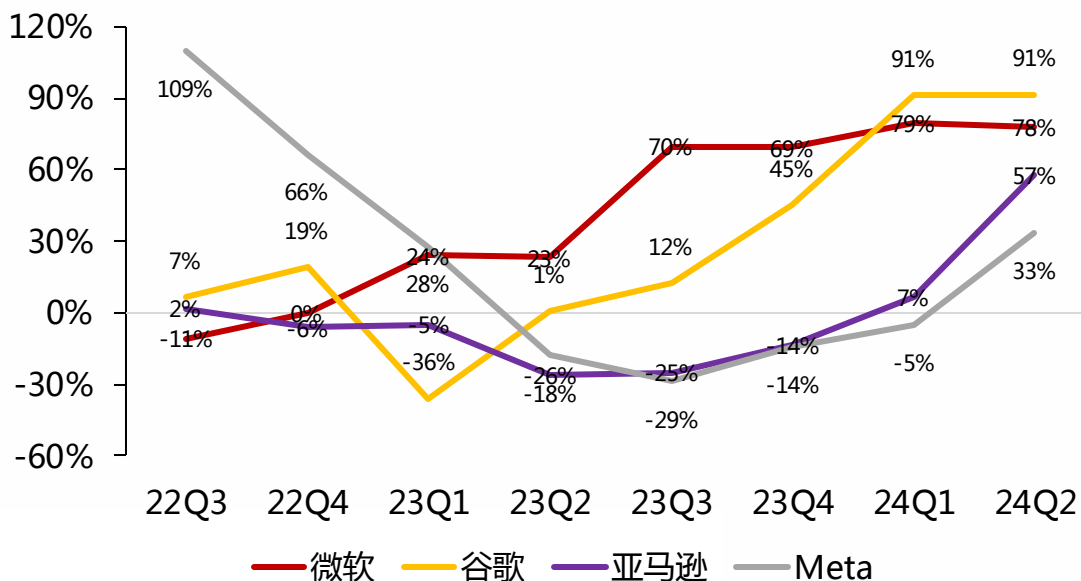
➢ 24Q2更新：谷歌 (yoy+91%) > 微软 (yoy+78%) > 亚马逊 (yoy+57%) > Meta (yoy+33%)。

□ 从资本开支qoq来看：微软保持领先；亚马逊、Meta由负转正。

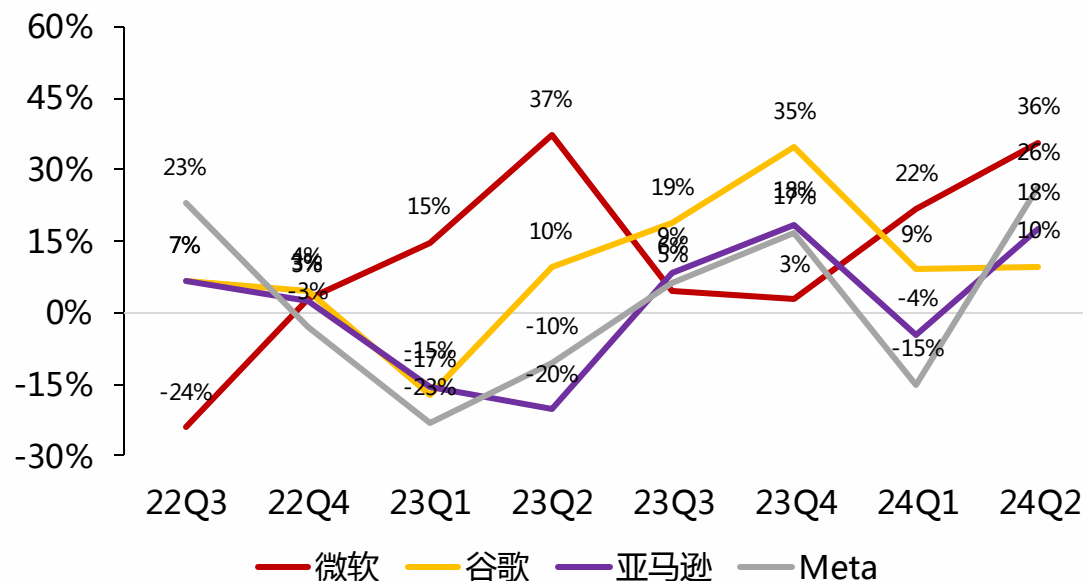
➢ 24Q1回顾：微软 (+22%) > 谷歌 (9%) > 亚马逊 (-4%) > Meta (-15%)。

➢ 24Q2更新：微软 (+36%) > Meta (26%) > 亚马逊 (18%) > 谷歌 (10%)。

四大科技公司资本开支同比增速



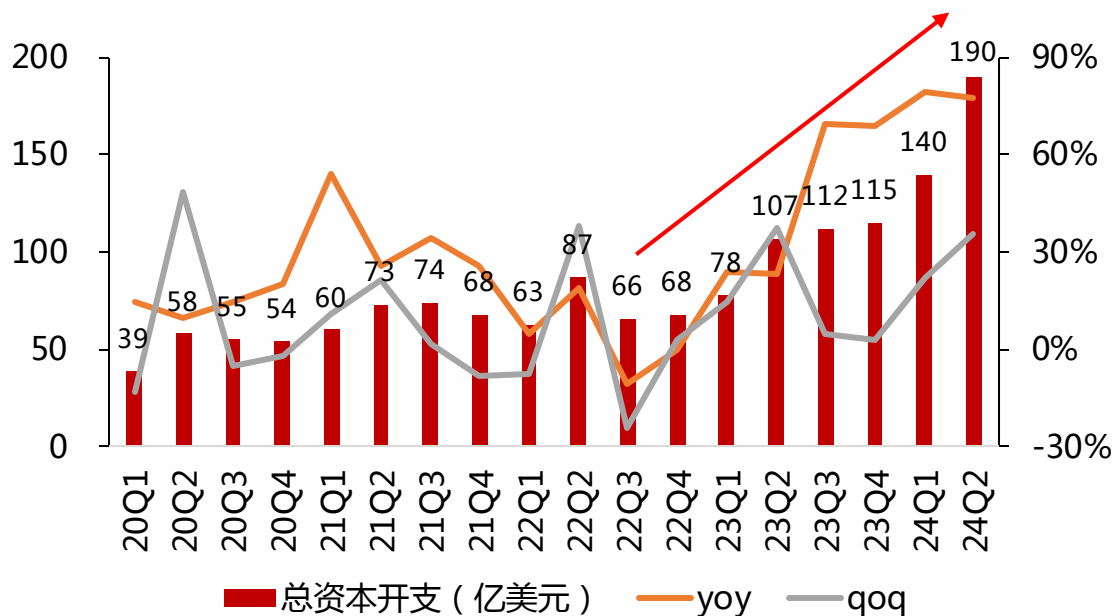
四大科技公司资本开支环比增速



3.1 Microsoft : AI投资节奏领先，融资租赁占比增加

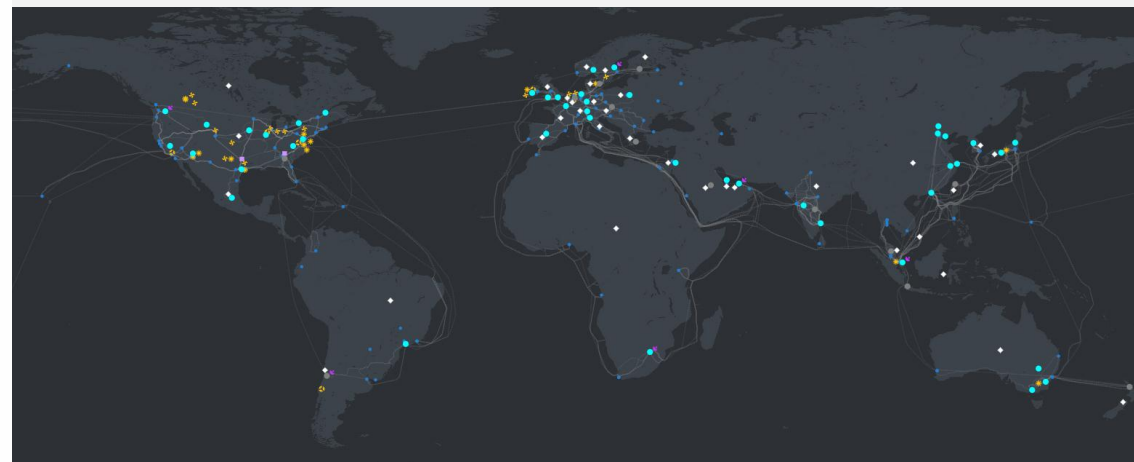
- **微软：率先扩大AI基础设施投资，布局节奏保持领先。** 22Q4-24Q2，微软资本开支yoy分别为0%/24%/23%/70%/69%/79%/78%，环比增速分别为3%/15%/37%/5%/3%/22%/36%，yoy转正最早、qoq增速加快。
- **24Q2 (FY24Q3) 资本开支现状：资本开支主要包括①购买固定资产和设备的净开支+②融资租赁开支。** 微软含融资租赁的资本开支为190亿美元，yoy+78%，qoq+36%；不含融资租赁的资本开支为139亿美元，融资租赁占比从24Q1的22%提升至24Q2的27%。
- **FY2025资本开支指引：根据24Q2业绩会，CPU和GPU支出约占其FY2024资本支出的一半，即约280亿美元，另一半是基础设施建设；** 预计FY2025 (对应CY24Q3~CY25Q2) 的资本支出将高于FY2024财年。

20Q1-24Q2微软资本开支情况



截至24年7月微软全球数据中心布局

根据截至2024年7月底的官网信息，微软已建数据中心44个，在建13个

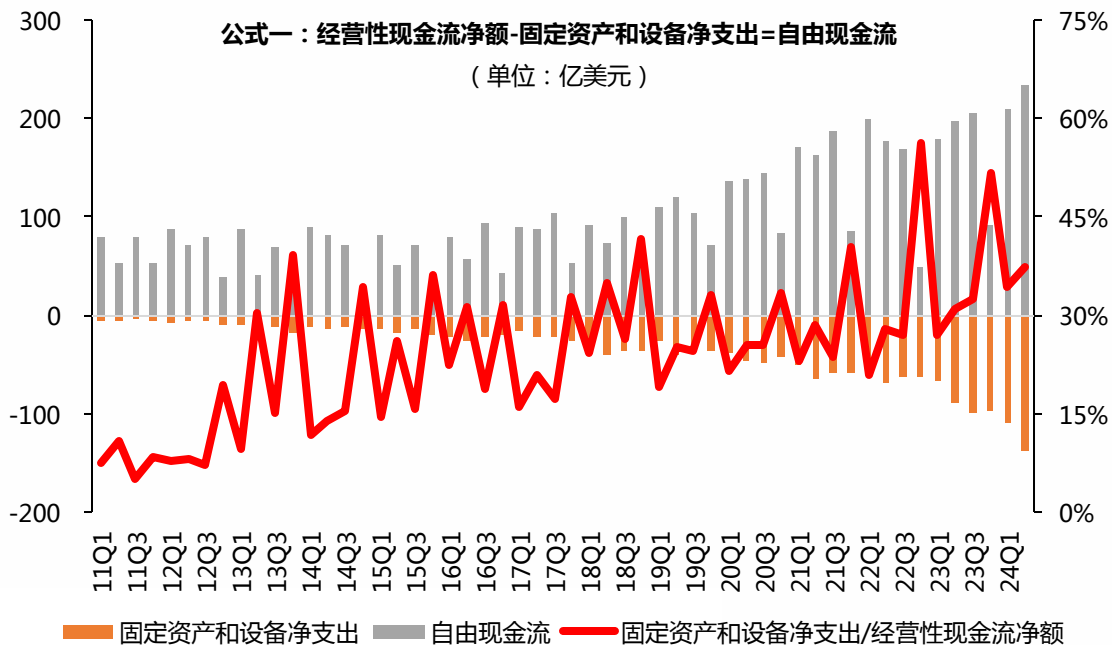


建成：北美洲12个+ 欧洲12个+ 拉美1个+ 澳洲3个+ 亚洲12个+ 非洲1个+ 中东3个
 在建：北美洲1个+ 欧洲5个+ 拉美1个+ 澳洲1个+ 亚洲4个+ 中东1个

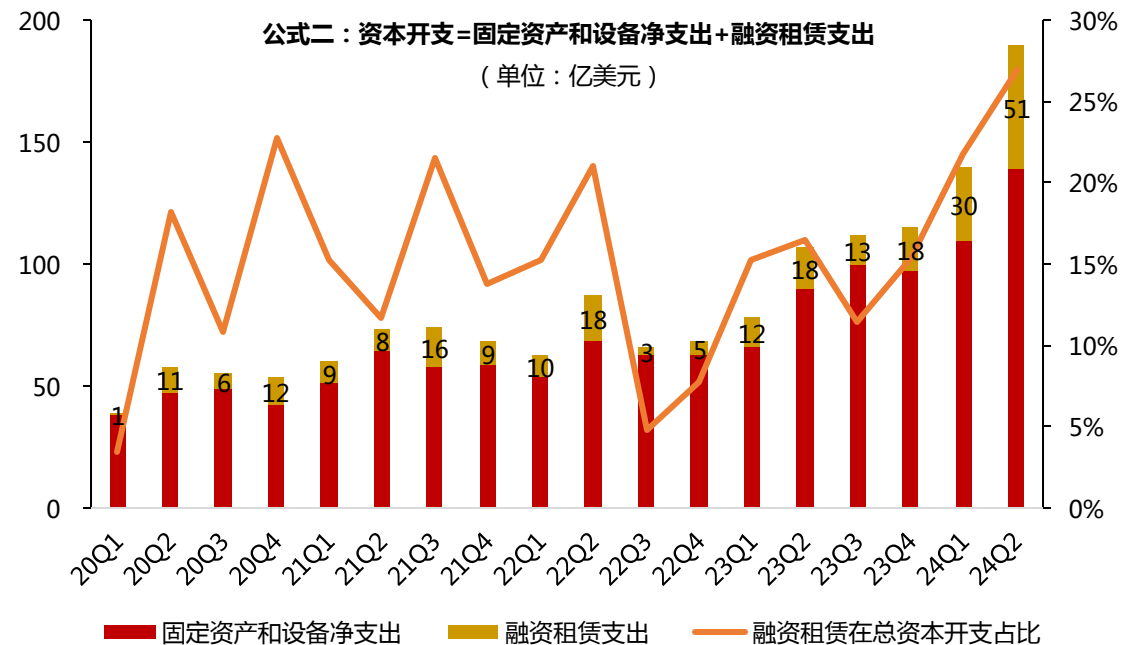
3.1 Microsoft : AI投资节奏领先，融资租赁占比增加

□ **微软：固定资产和设备净支出占经营性现金流比例提升，采用融资租赁方式缓解现金流压力。**2011Q1-2024Q2，微软用于购买固定资产和设备的净开支呈现持续增长态势，24Q2近139亿美元，在公司经营性现金流中的占比逐渐抬升，24Q2占比约37%，处于历史较高水平。在AI浪潮下，公司为进一步加深数据中心等基础设施护城河、扩大可用算力容量，资本开支呈现快速增长，为减轻自由现金流压力，微软选择逐步加大融资杠杆向第三方厂商租赁数据中心。23Q4-24Q2，微软融资租赁支出从13亿美元增长至51亿美元，在总资本开支中的占比从11%提升至27%。

11Q1-24Q2微软自由现金流中固定资产和设备净支出占比



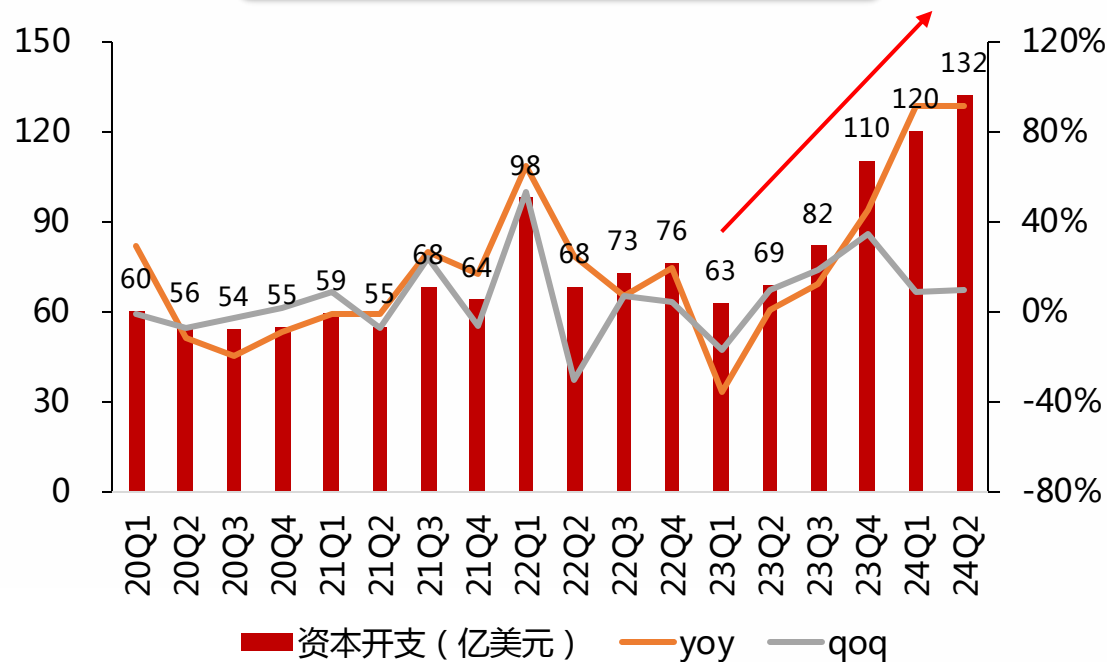
20Q1-24Q2微软融资租赁支出及在总资本开支中的占比



3.2 Google : 资本开支维持高增速，24年指引不变

- ❑ 谷歌：24Q2资本开支增速不减，截至24年7月在建数据中心数量为8个。
- 24Q1资本开支回顾：120亿美元，yoy+91%，qoq+9%，主要由基础设施投资驱动，最大的部分是服务器，其次是数据中心。
- 24Q2资本开支现状：132亿美元，yoy+91%，qoq+10%，主要由基础设施投资驱动，最大的部分是服务器，其次是数据中心。
- 2024年资本开支指引：预计24年每季度资本支出将大致保持24Q1或高于24Q1的水平，但现金支付的时间可能会导致季度资本开支出现变化。此外，根据24Q2业绩会，Waymo投资给予新的多年期50亿美元投资承诺。

20Q1-24Q2谷歌资本开支情况



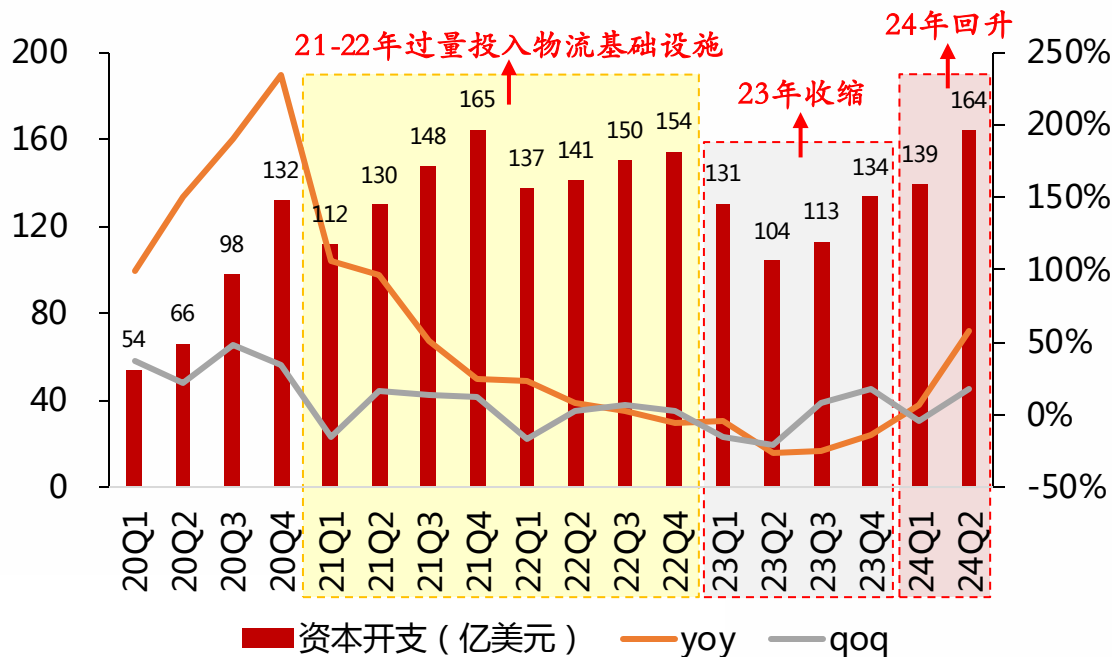
截至24年7月谷歌全球数据中心布局



3.3 Amazon : 资本开支收缩周期结束，24年重回增长

- 亚马逊：AI开启资本开支新一轮增长，同比增速连续两季度为正。
- 24Q1资本开支回顾：139亿美元，yoy+7%，qoq+4%，yoy实现由负转正，意味着资本开支收缩周期结束，AI开启新一轮增长。
- 24Q2资本开支现状：164亿美元，yoy+57%，qoq+18%，大部分资金将用于支持不断增长的AWS基础设施需求，生成式AI和非生成式AI工作负载方面均有强劲需求。
- 24H2及2025年资本开支指引：预计24H2继续增加，强劲的资本支出将在短期内持续。

20Q1-24Q2亚马逊资本开支情况



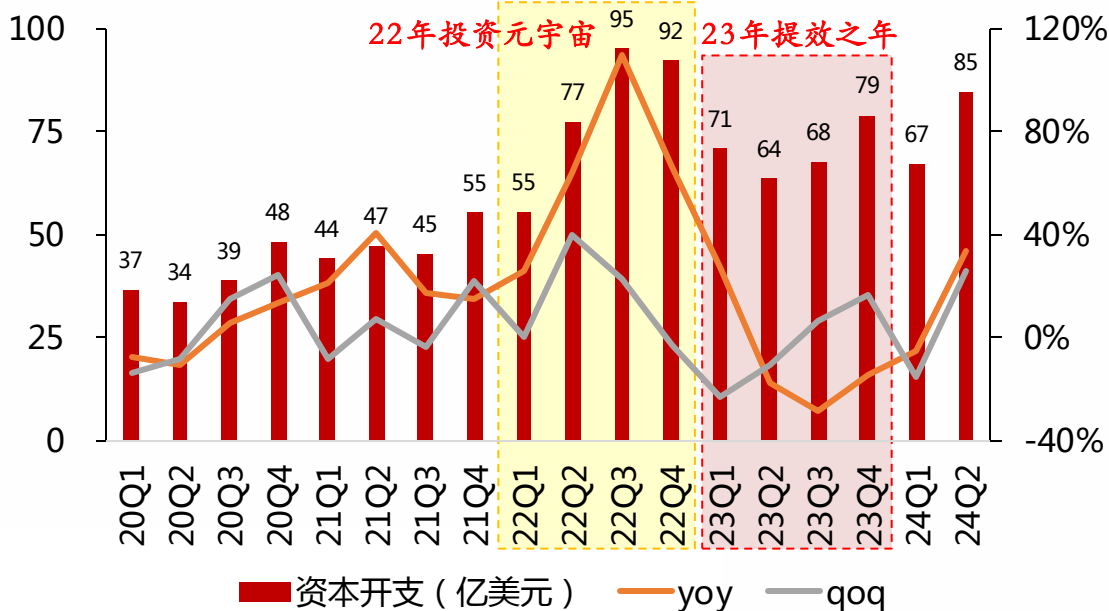
截至24年7月亚马逊全球数据中心布局



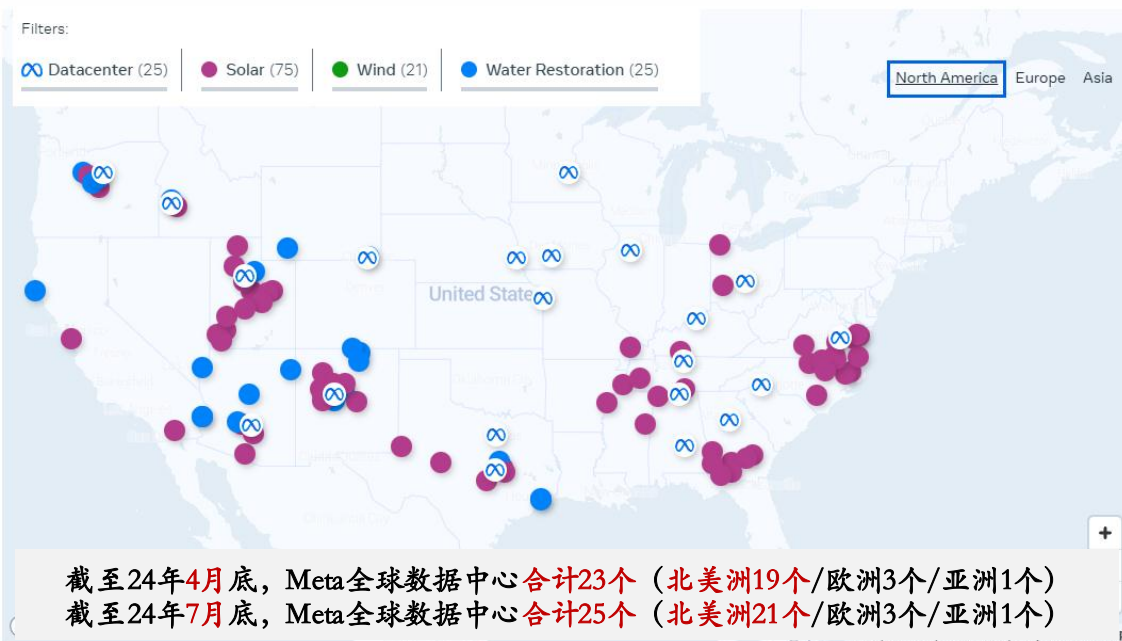
3.4 Meta : 上调资本开支指引下限, 24Q2同比增速转正

- Meta : 多次上调24年资本开支指引, 近一个季度北美新建2个数据中心。
- 24Q1资本开支回顾 : 67亿美元, yoy-5%, qoq-15%, 主要用于服务器、数据中心和网络基础设施。
- 24Q2资本开支现状 : 85亿美元, yoy+33%, qoq+26%, 实现转正。
- 2024年资本开支指引 : 预计24年全年资本支出将在370~400亿美元 (此前23Q4业绩会给出指引300~370亿美元/23Q3业绩会给出指引300~350亿美元/24Q1业绩会给出指引350~400亿美元), 旨在继续加快基础设施投资, 以支持AI研究和产品开发。

20Q1-24Q2 Meta 资本开支情况



截至24年7月Meta全球数据中心布局



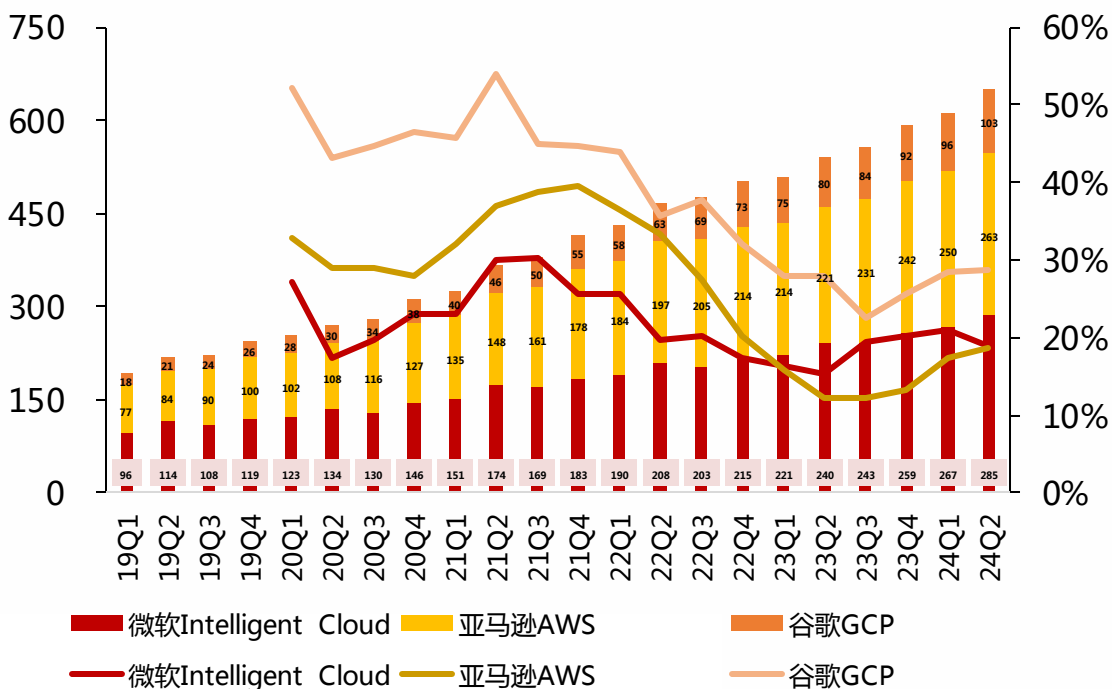
目录

- ◆ 一、业绩概览篇：收入端稳健增长，利润端表现出色
- ◆ 二、组织提效篇：Opex积极优化，利润空间逐步释放
- ◆ 三、资本开支篇：Capex加速增长，算力需求有望延续
- ◆ 四、云计算篇：云业务持续发力，AI贡献提升可期
 - 4.1 Microsoft：Azure需求旺盛，AI贡献增加
 - 4.2 Google：GCP持续追赶，24Q2保持高增速
 - 4.3 Amazon：AWS增长加速，利润贡献突出
- ◆ 五、数字广告篇：收入季节性特征明显，AI赋能广告推荐

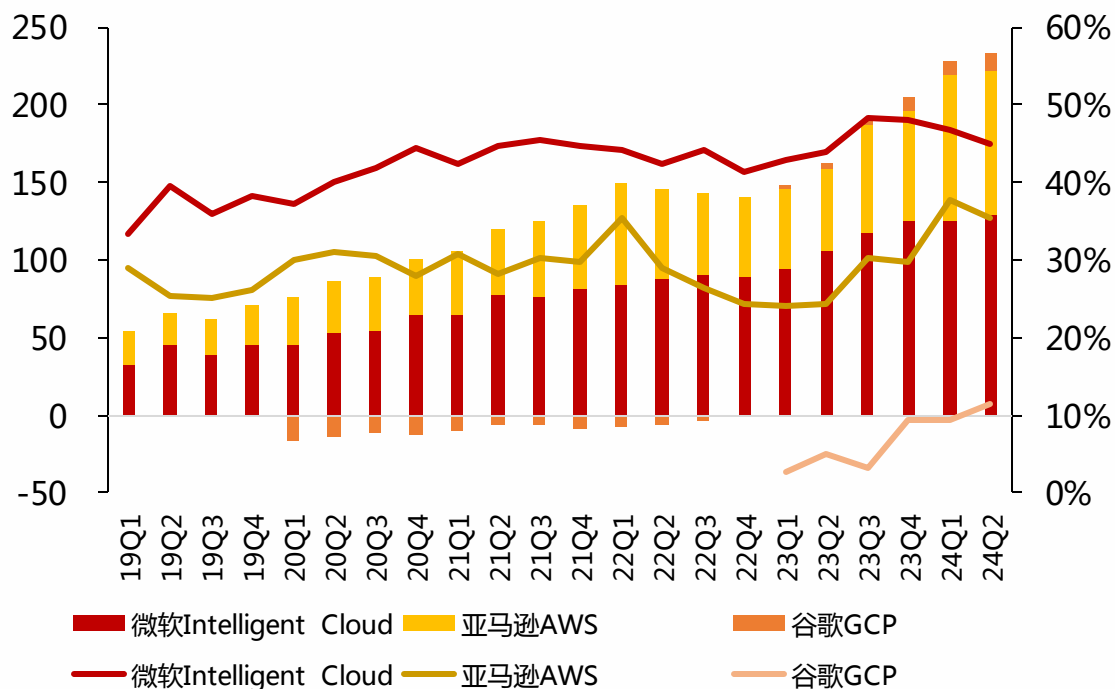
4 云计算篇：云业务持续发力，AI贡献提升可期

- **云收入持续增长，AI贡献有望提升。** 1) 从云业务收入绝对金额来看：微软智能云 (\$285亿) > 亚马逊AWS (\$263亿) > 谷歌GCP (\$103亿)，其中谷歌进军云计算市场相对较晚，云业务收入体量较微软和亚马逊尚有一定差距；2) 从云业务收入增速来看：谷歌GCP (yoy+29%) > 微软智能云/亚马逊AWS (yoy+19%)，24Q2谷歌和亚马逊加速追赶；3) 从经营利润率来看：微软智能云 (45%) > 亚马逊AWS (36%) > 谷歌GCP (11%)，谷歌经营利润率持续改善，微软、亚马逊的云业务经营利润率环比略有下降；4) 从经营利润率同比变动来看：亚马逊AWS (+11.3pp) > 谷歌GCP (+6.4pp) > 微软智能云 (+1.2pp)，亚马逊提升明显。

20Q1-24Q2云厂商云业务收入（亿美元）及增速



20Q1-24Q2云厂商云经营利润（亿美元）及利润率



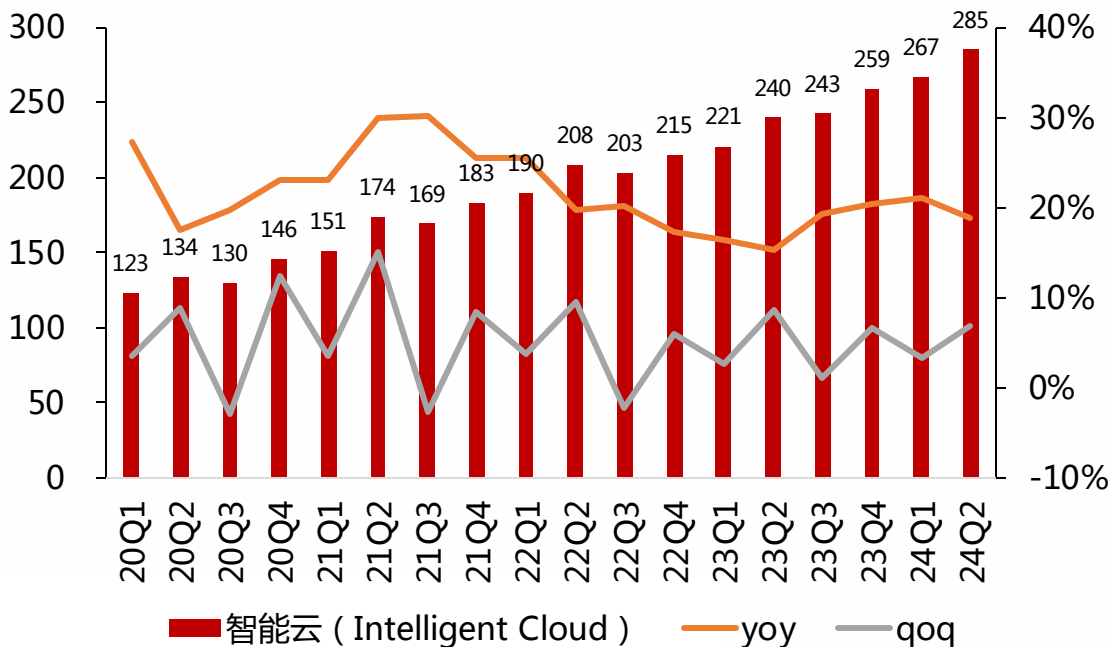
4.1 Microsoft : Azure需求旺盛, AI贡献增加

□ 微软：智能云业务收入持续增长，Azure需求强劲但供给受限。

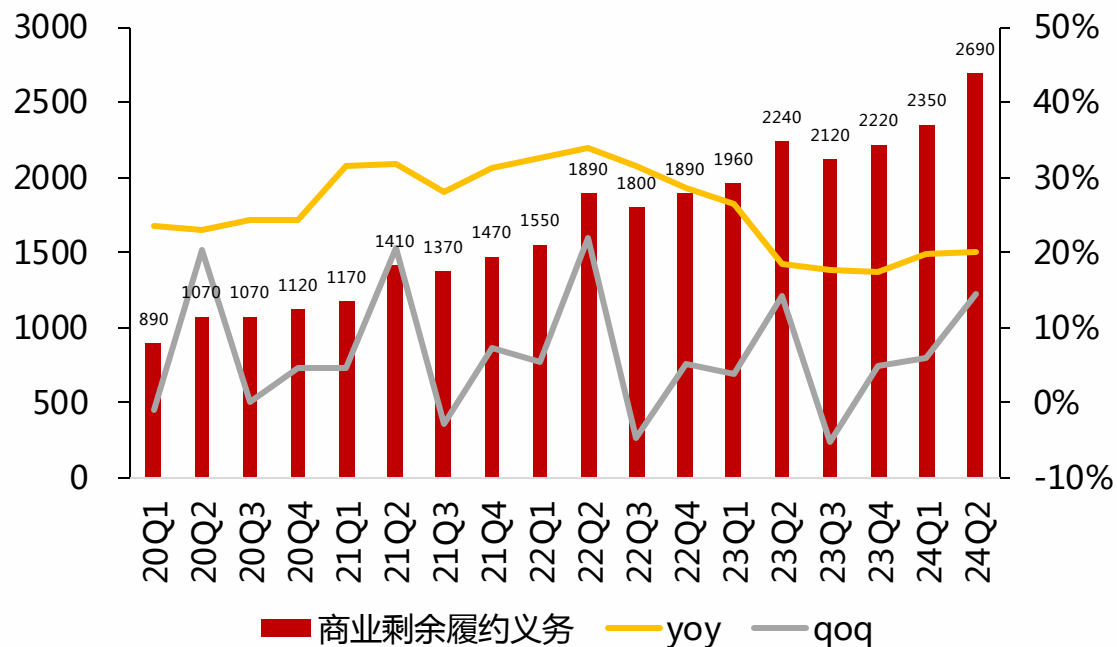
➢ 智能云收入：根据公司公告，24Q2（对应FY24Q4）微软智能云业务实现收入285亿美元（低于市场预期的287亿美元），yoy+19%，qoq+7%。根据24Q2业绩会，公司表示Azure需求强劲、但供给受限，Azure在24H2可能加速，24Q2业绩不及预期主要系欧洲非AI领域需求的暂时疲软。

➢ 剩余履约合同金额：截至24Q2，微软剩余履约合同金额约2690亿，yoy+20%，qoq+14%，表明云计算业务未来收入储备较多。

20Q1-24Q2 微软智能云业务收入（亿美元）及增速



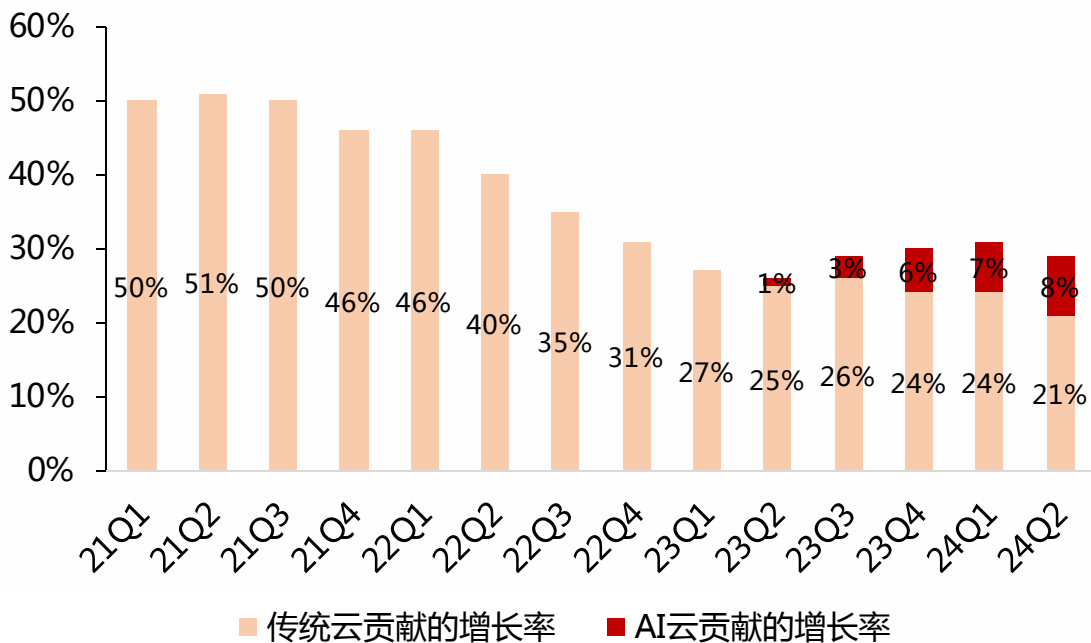
20Q1-24Q2 微软剩余履约合同金额（亿美元）及增速



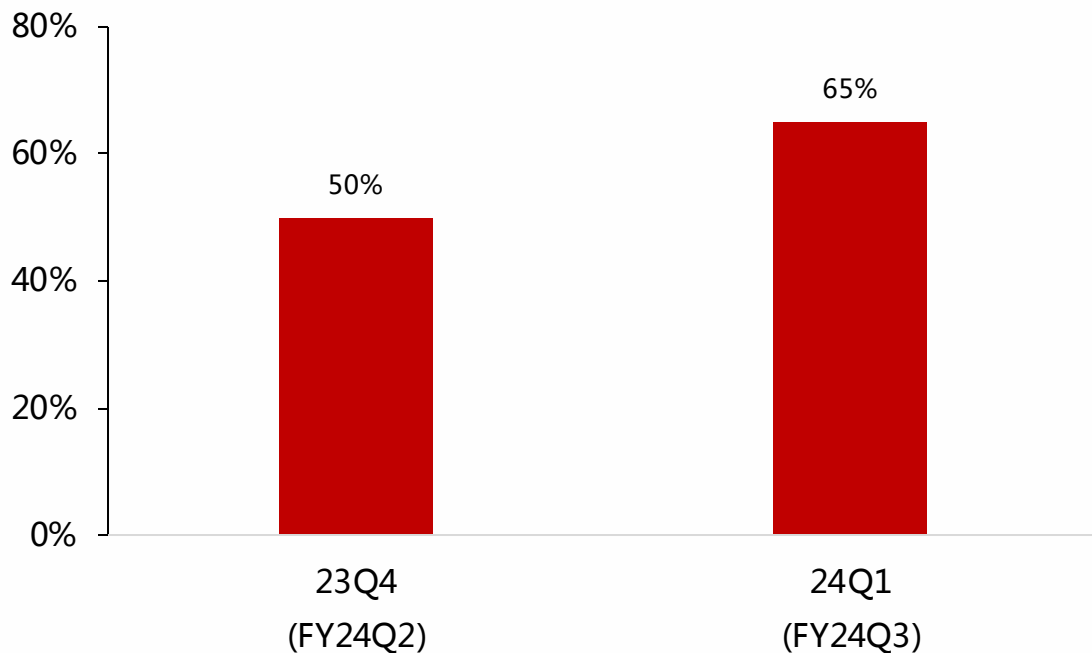
4.1 Microsoft : Azure需求旺盛, AI贡献增加

- 微软：AI业绩贡献增加，500强企业占比约6成。**根据公司公告，24Q2（FY24Q4）微软Azure及其他云收入实现同比增长29%，高于整体智能云业务的同比增速（智能云yoy+19%），其中有8%的增速归因于人工智能。23Q2/23Q3/23Q4/24Q1/24Q2，AI在Azure中的贡献分别为1%/3%/6%/7%/8%，AI对云业务的贡献保持增长趋势。24Q2传统云贡献的增长率下降至21%，表明企业在传统云方面预算有限，主要将预算投资于AI相关业务。此外，根据24Q1公司业绩会，得益于与OpenAI的战略合作伙伴关系，24Q1财富500强企业中有超过65%的企业在使用微软的Azure OpenAI服务，客户体量较为可观。

20Q1-24Q2 微软传统云和AI云贡献的增长率



使用微软Azure OpenAI服务的500强企业占比



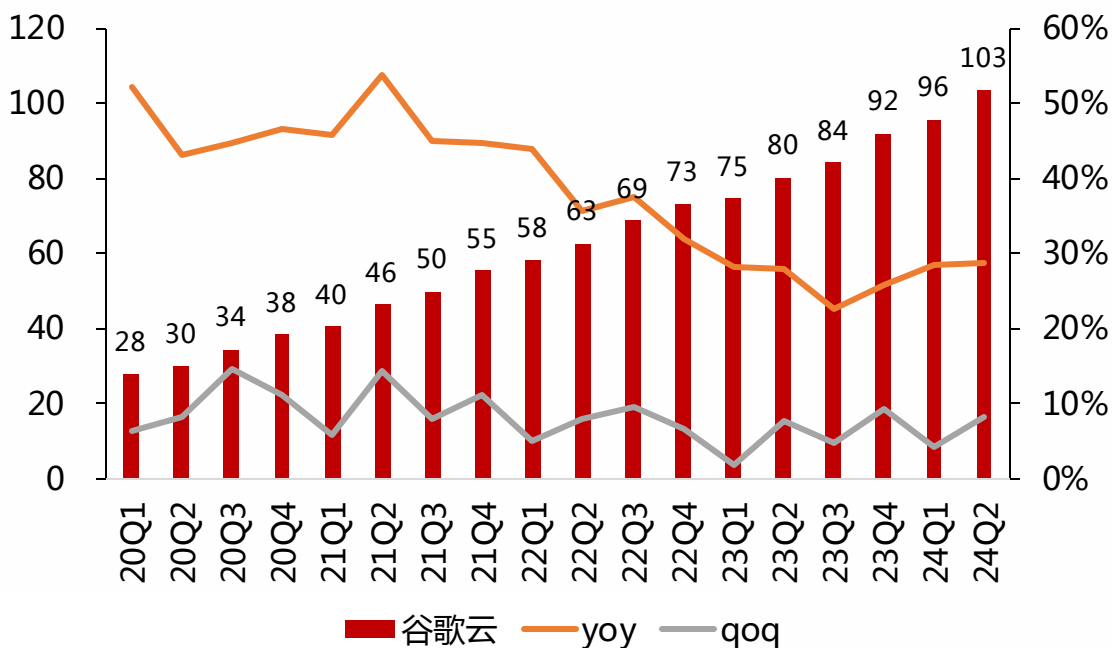
4.2 Google : GCP持续追赶，24Q2保持高增速

□ 谷歌：云业务收入破百亿，低基数下维持高增速。

➢ 云业务收入：24Q2谷歌云实现收入约103亿美元（超出市场预期的101亿美元），yoy+29%，qoq+8%，维持较高增速；经营利润约12亿美元，yoy+197%，经营利润率约11%，环比增加1.9pp，云业务盈利能力持续改善。

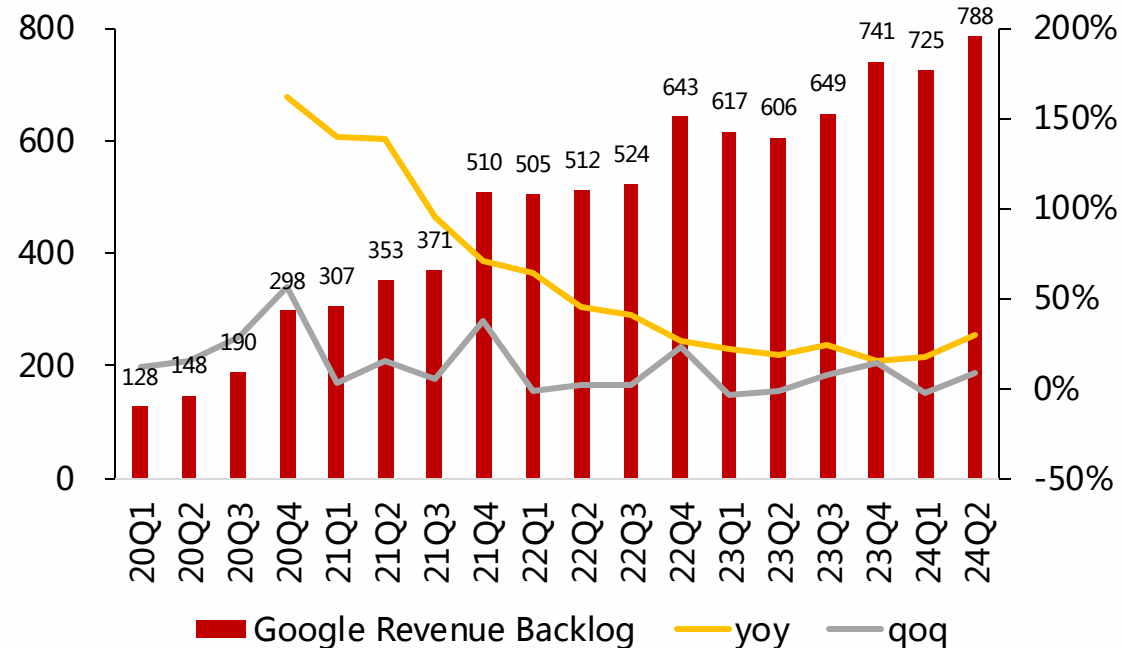
➢ 剩余履约合同金额方面：截至24Q2，谷歌剩余履约合同金额约788亿美元，yoy+30%，qoq+9%，反映云业务收入储备较为充足。

20Q1-24Q2 谷歌云业务收入（亿美元）及增速



资料来源：公司公告，西南证券整理

20Q1-24Q2 谷歌剩余履约合同金额（亿美元）及增速



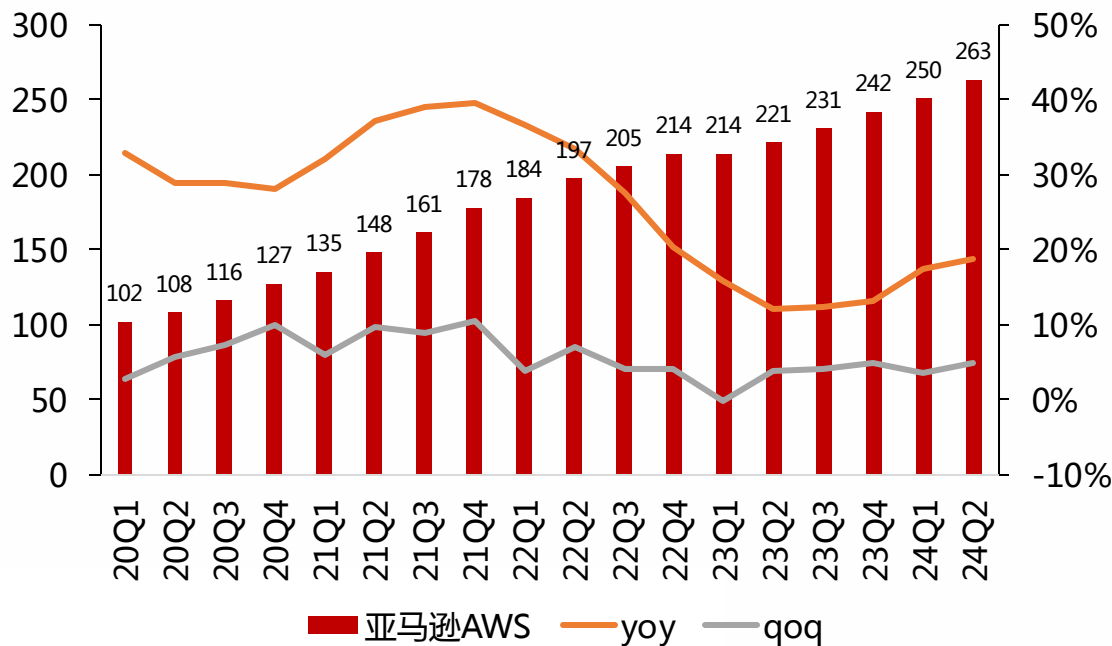
资料来源：公司公告，西南证券整理

4.3 Amazon : AWS增长加速，利润贡献突出

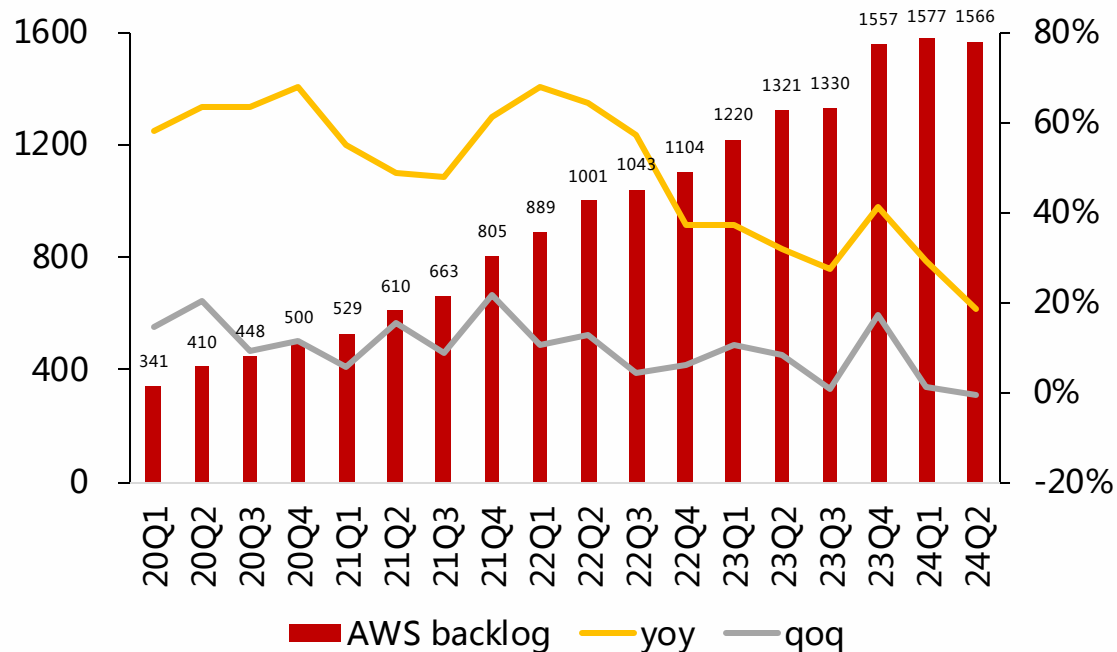
□ 亚马逊：AWS增长加速，云业务贡献公司主要利润。

- **云业务收入**：24Q2，AWS业务实现收入263亿美元（超出市场预期的260亿美元），yoy+19%，qoq+5%；经营利润实现93亿美元，经营利润率约36%，占公司总运营利润的64%。在24Q2业绩会中，公司表示AI相关需求增加，AWS的AI收入已达数十亿美元，但生成式AI仍处于早期发展阶段，未来增长有望持续。
- **剩余履约合同金额**：截至24Q2，主要与AWS有关的剩余履约合同金额为1566亿美元，yoy+19%，qoq-1%。

20Q1-24Q2 亚马逊AWS收入（亿美元）及增速



20Q1-24Q2 亚马逊剩余履约合同金额（亿美元）及增速



目 录

- ◆ 一、业绩概览篇：收入端稳健增长，利润端表现出色
- ◆ 二、组织提效篇：Opex积极优化，利润空间逐步释放
- ◆ 三、资本开支篇：Capex加速增长，算力需求有望延续
- ◆ 四、云计算篇：云业务持续发力，AI贡献提升可期
- ◆ 五、数字广告篇：收入季节性特征明显，AI赋能广告推荐

5.1 Microsoft：Bing&Edge扩大市场份额，Copilot助力营销策略

5.2 Google：数字广告领域领导者，搜索广告表现出色

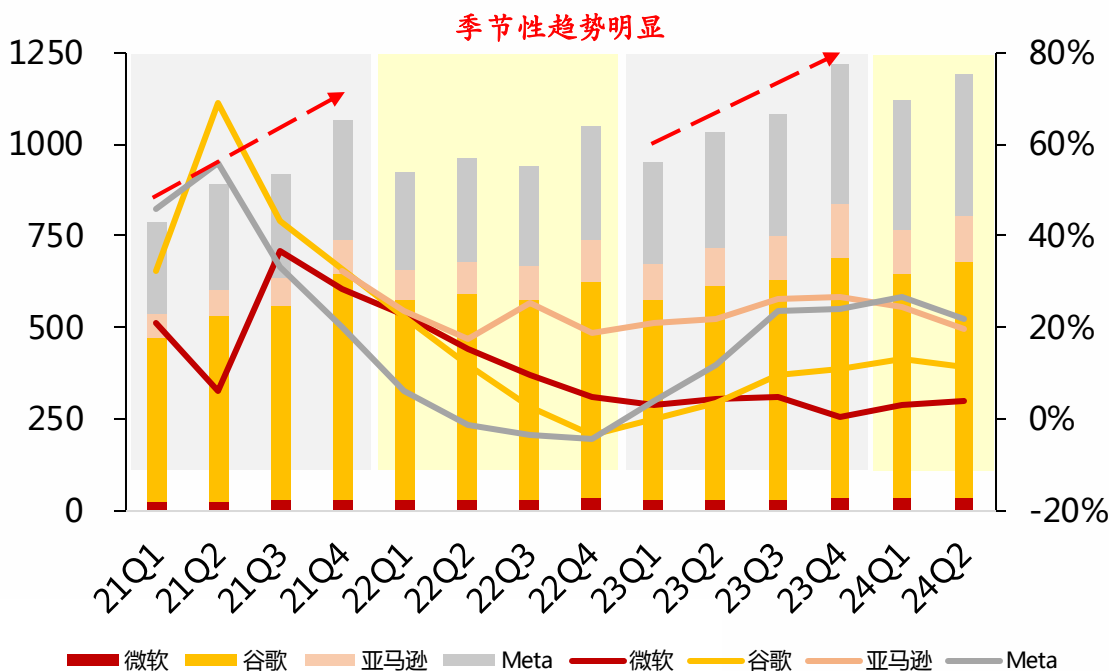
5.3 Amazon：广告业务收入增速领先，视频广告步入早期阶段

5.4 Meta：构建AI统一推荐系统，提升推荐质量及用户参与度

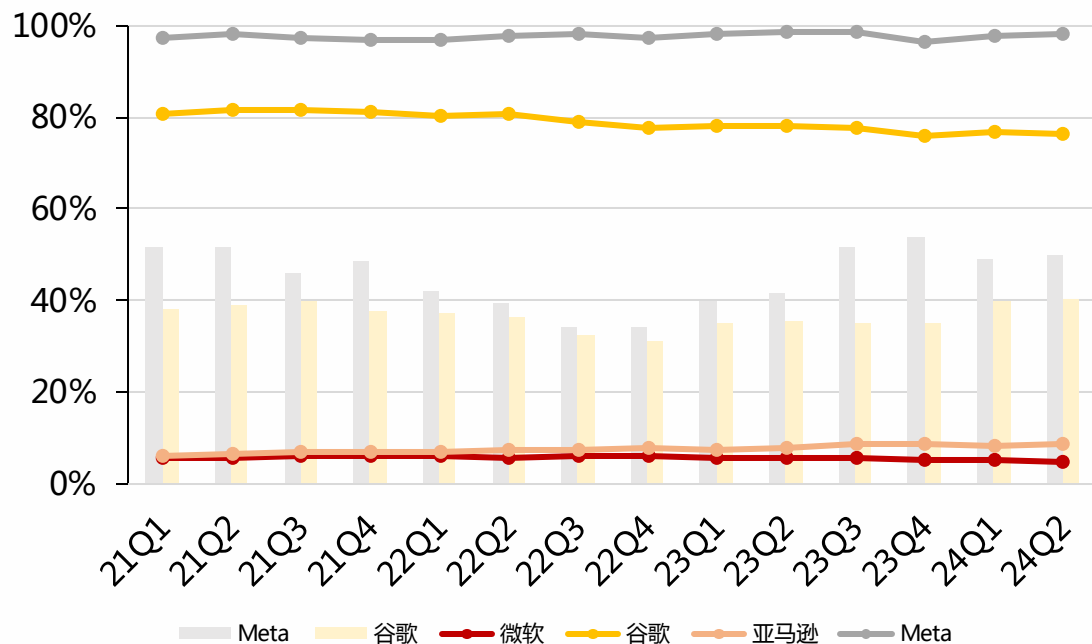
5 数字广告篇：收入季节性特征明显，AI赋能广告推荐

- **AI赋能推荐系统，有望提升广告点击率及单价水平，助推商业变现。** 1) **收入金额方面**：谷歌 (\$646亿) > Meta (\$383亿) > 亚马逊 (\$128亿) > 微软 (\$32亿)，谷歌处于广告行业领先地位，整体广告业务的季节性趋势较为明显。 2) **收入占比方面**：Meta (98%) > 谷歌 (76%) > 亚马逊 (9%) > 微软 (5%)，谷歌、Meta、亚马逊的广告策略分别基于旗下搜索、社媒、电商主业，谷歌和Meta分别为搜索广告和社媒广告领域龙头。 3) **同比增速方面**：Meta (yoy+22%) > 亚马逊 (yoy+20%) > 谷歌 (yoy+11%) > 微软 (4%)。 4) **盈利水平方面**：参考Meta App家族业务和谷歌服务业务数据，广告业务的经营利润率水平大约处于30%~50%，且近年来呈现回升趋势。

21Q1-24Q2四大科技公司广告收入（亿美元）及增速



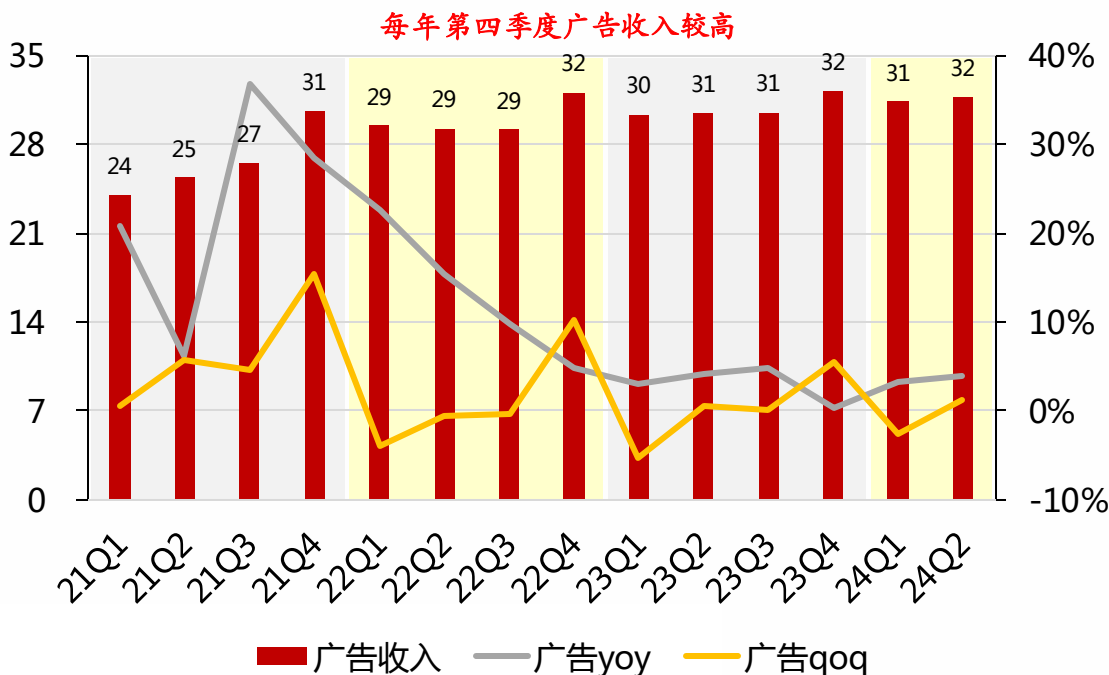
21Q1-24Q2四大科技公司广告收入占比及相关利润率



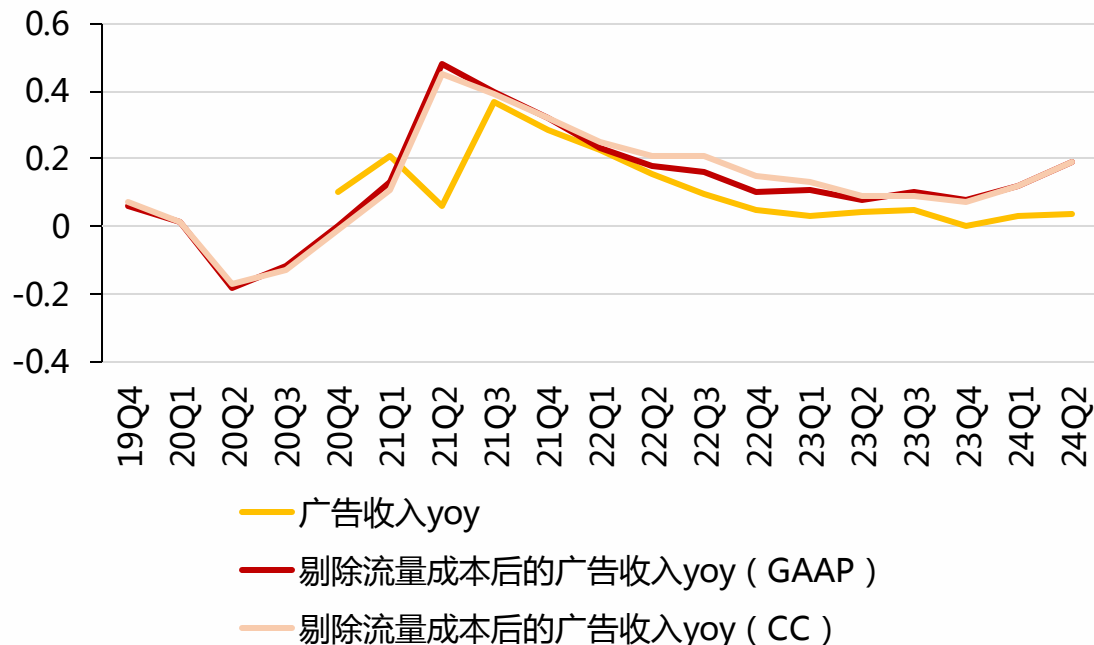
5.1 Microsoft : Bing&Edge扩大市场份额，Copilot助力营销策略

- **广告业绩**：24Q2广告业务收入实现32亿美元，yoy+5%，qoq+1%，剔除流量成本后yoy+19%，在公司细分业务中提速较为明显。
- **AI+广告**：根据公司24Q1和24Q2业绩会，微软Bing和Edge搜索引擎连续两季度扩大市场份额，搜索量及用户参与度持续增加。截至24Q1，Bing日活跃用户超过1.4亿人；截至24Q2，消费者已经使用Copilot创建超过120亿张图片并进行130亿次聊天，较24年年初增长150%；且广告工具Performance Max利用AI可以动态创建和优化广告，并得到积极反馈，广告平台中的Copilot可以帮助营销人员用自然语言创建广告活动和解决技术问题。

21Q1-24Q2微软广告收入（亿美元）及同环比增速



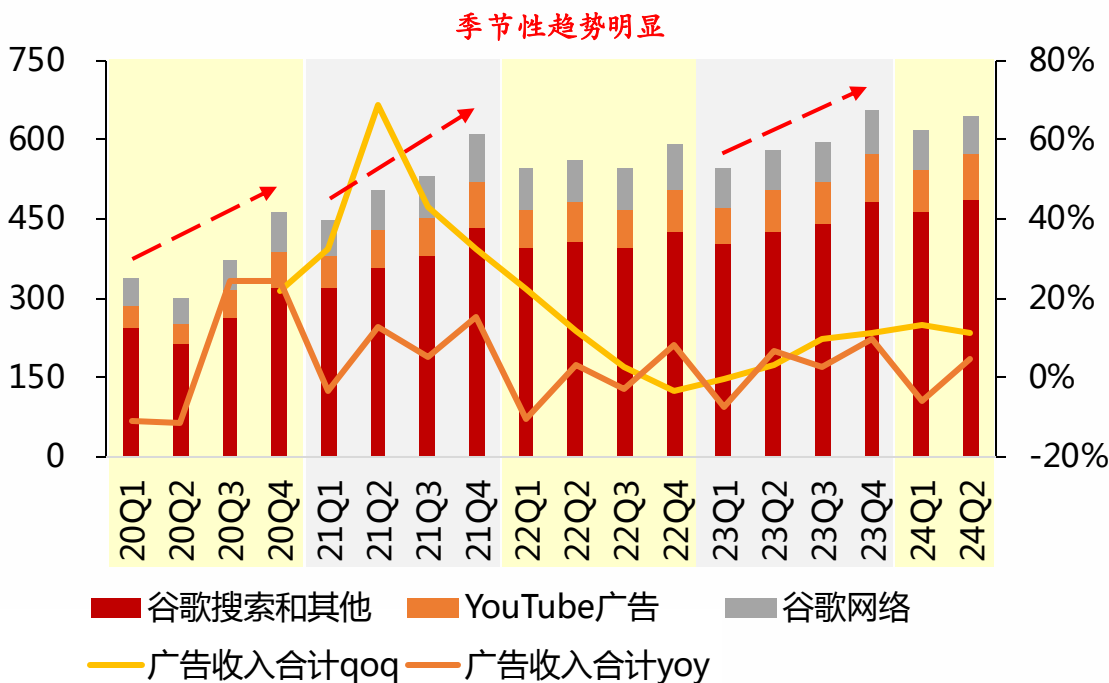
21Q1-24Q2微软剔除流量成本后的广告收入增速



5.2 Google : 数字广告领域领导者，搜索广告表现出色

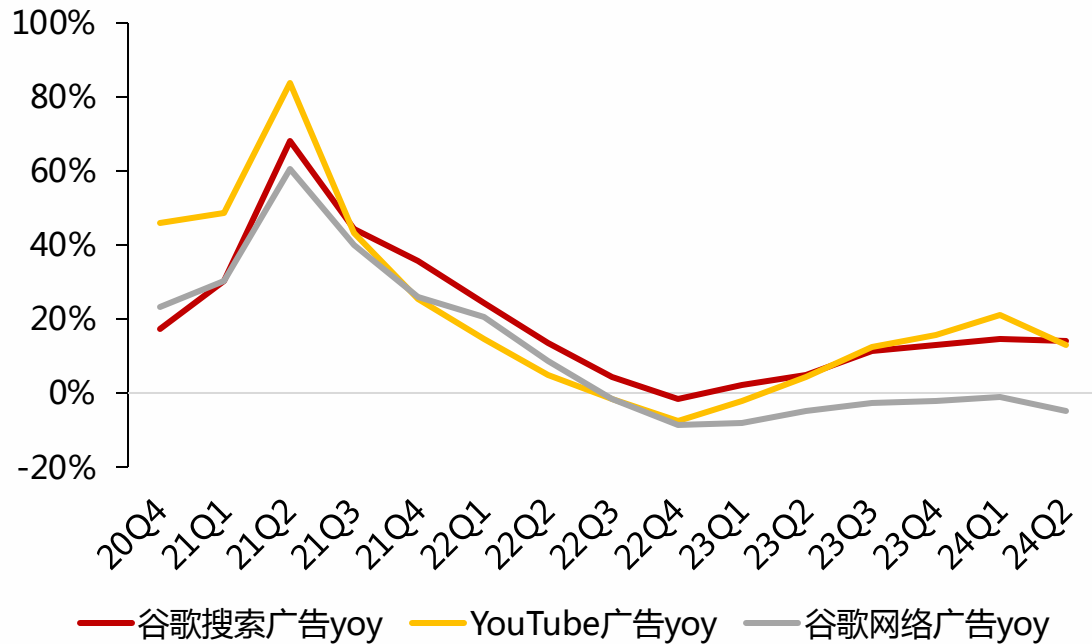
- **广告业绩**：24Q2公司广告业务实现收入\$646亿，yoy+11%。其中，谷歌搜索/YouTube/网络广告分别实现\$485/\$87/\$74亿，yoy为14%/13%/-5%，其中，搜索广告表现良好（超出市场预期的\$477亿）。
- **AI+广告**：根据24Q2业绩会，AI Review正在推动搜索使用量和满意度的提升，在18-24岁年龄段的用户参与度更高；Lens视觉搜索可以帮助用户通过拍摄视频的方式进行提问，目前Lens中的AI Review已经推动整体视觉搜索使用量的增加；Circle to Search（圈选搜索）功能目前在超1亿部Android设备上可用。

20Q1-24Q2谷歌细分广告收入（亿美元）及增速



资料来源：公司公告，西南证券整理

20Q4-24Q2谷歌细分广告收入同比增速

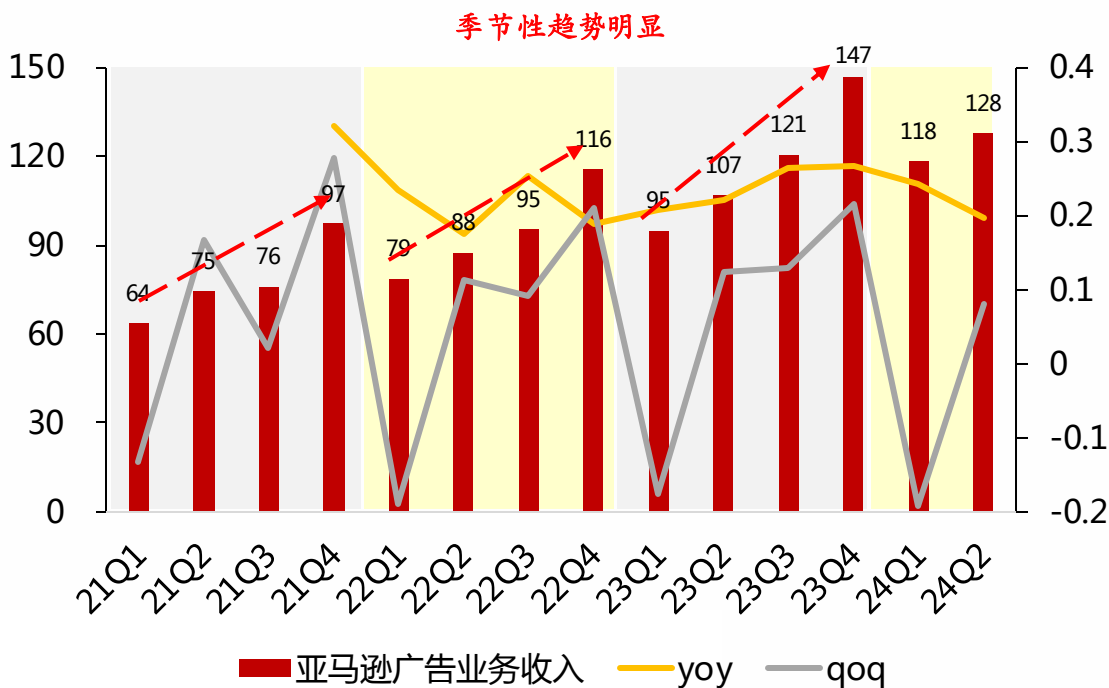


资料来源：公司公告，西南证券整理

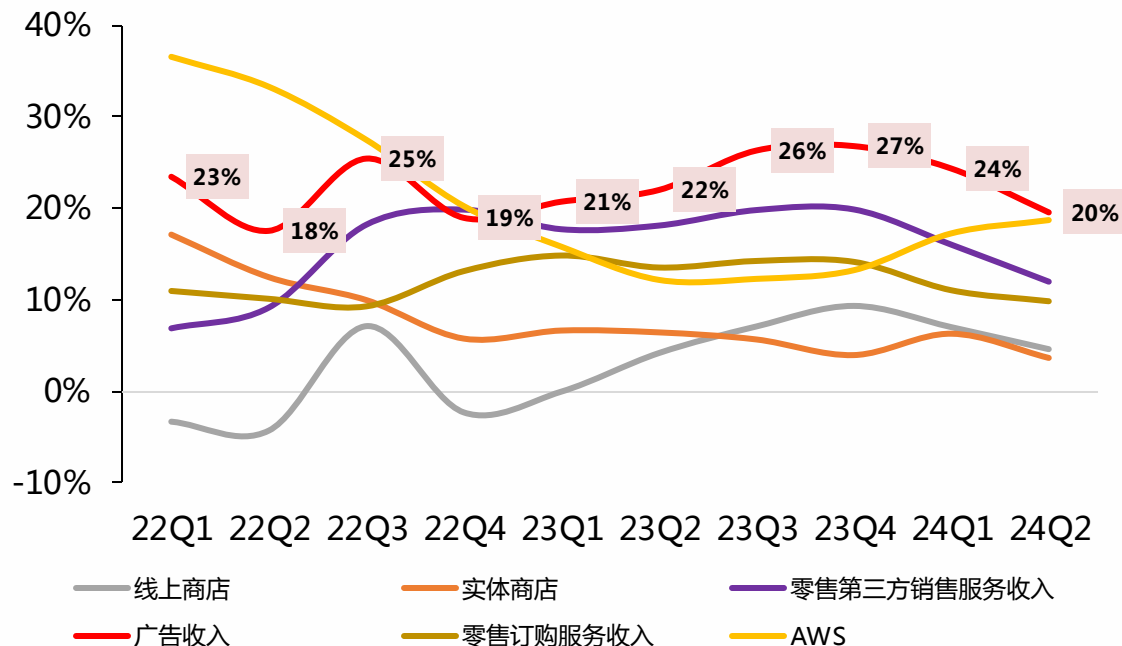
5.3 Amazon : 广告业务收入增速领先，视频广告步入早期阶段

- **广告业绩**：24Q2公司广告业务实现收入128亿美元，yoy+20%，qoq+8%，23Q1-24Q2广告收入增速连续六个季度领先公司其他细分业务，并在23Q3-24Q2期间实现年化收入超500亿美元。
- **AI+广告**：广告业务主要基于电商大盘，Prime Video视频广告开启早期阶段。2024年5月，亚马逊推出视频广告，获得积极反馈，展示出较强的增长潜力，品牌可以通过亚马逊的测量和广告技术不断提升转化表现，对于偏好无广告体验的客户，平台提供每月2.99美元的付费免广告选项。

21Q1-24Q2亚马逊广告收入（亿美元）及增速



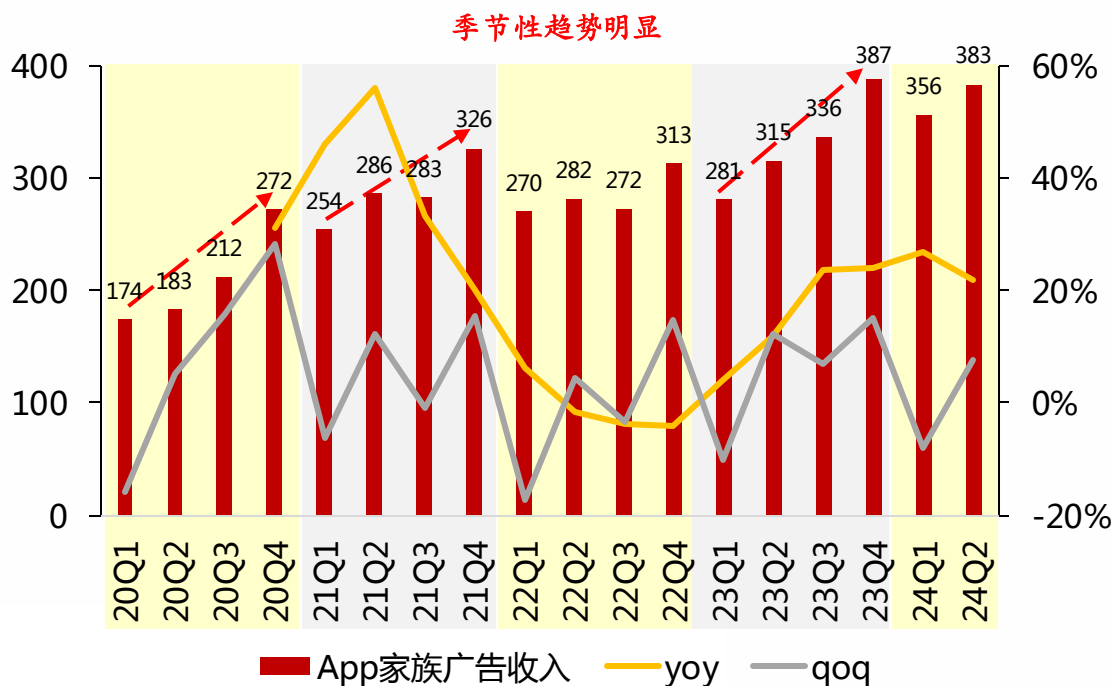
22Q1-24Q2亚马逊广告业务收入同比增速居前



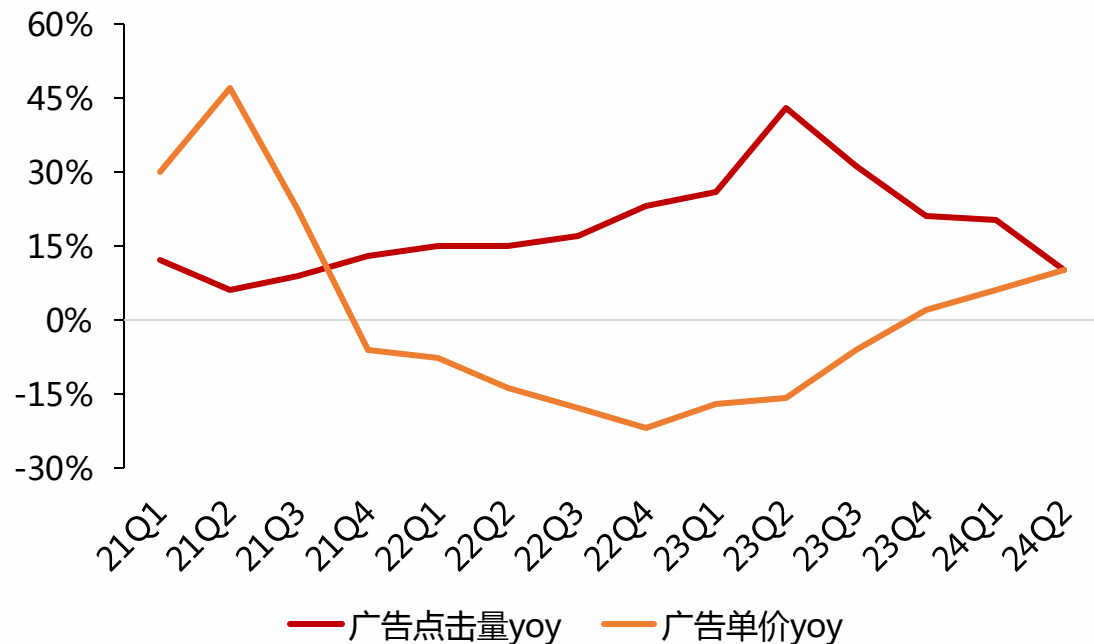
5.4 Meta : 构建AI统一推荐系统，提升用户参与度与推荐质量

- **广告业绩**：24Q2公司App家族广告业务实现收入383亿美元（超出市场预期的376亿美元），yoy+22%，qoq+8%。其中，广告点击量同比增长10%，广告单价同比增长10%（高于市场预期的6%）。
- **AI+广告**：根据24Q2业绩会，公司过去将推荐系统从最初的CPU迁移至GPU，而现在希望建立一个统一的AI推荐系统，进一步提升用户参与度和推荐质量。公司表示，未来几年，AI将能够为广告商生成创意，并且能够根据人们的观看情况进行个性化调整，长期来看，广告商只需设置业务目标和预算，其余工作将由Meta完成。

20Q1-24Q2 Meta广告收入（亿美元）及增速



21Q4-24Q2 Meta广告点击量和单价同比增速



风险提示

- AI商业化进展不及预期风险；
- 云计算竞争加剧风险；
- AI投资回报不及预期风险等。



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：王湘杰
执业证号：S1250521120002
电话：0755-26671517
邮箱：wxj@swsc.com.cn

联系人：尤品柯
邮箱：ypk@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6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作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上 持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间 中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间 回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上 跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间 弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	欧若诗	销售经理	18223769969	ors@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	李嘉隆	销售经理	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	龚怡芸	销售经理	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	卞黎昶	高级销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn	孙启迪	销售经理	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn	蒋宇洁	销售经理	15905851569	jjy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	zmyf@swsc.com.cn				
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn				
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	林哲睿	销售经理	15602268757	lzh@swsc.com.cn