

电商行业业绩点评

阿里巴巴 FY1Q22：拓展多维度流量

阿里巴巴 FY1Q22 收入同比增长 33.8% 至人民币 2,057 亿元，略低于市场预期。经调整 EBITA 达到人民币 417.3 亿元，利润率环比回升至 20.3%。公司经调整后净利率为 21.4%，净利润高于市场预期。阿里巴巴的多应用矩阵已经初见成效，下沉市场等新业务规模快速增长。我们认为，在政策要求和竞争格局不断变化的背景下，阿里巴巴持续在零售产业链上的投入将会带来长期可持续发展的空间。云计算方面，海外单一大客户终止业务相关影响将会持续到本财年末。

主要业务业绩点评

- **中国零售市场业务保持稳健，新业务规模快速提升：**阿里巴巴中国零售业务收入在 FY1Q22 达到人民币 1,358 亿元。其中，客户管理收入同比增长 13.7%，与中国线上零售数据趋势基本一致。高鑫零售并表带动其它收入同比增长 82.0%。阿里巴巴继续发力各项零售新业务，其中针对的下沉市场的淘特在此次财报截止日前 12 个月的年度活跃用户超过 1.9 亿，比上一财季统计周期净增长 4000 万；淘宝买菜等社区商业平台的 GMV 和 GFA（分拨中心建面）也环比提升超过 200%。通过多应用矩阵和新型业务模式，如直播电商等，阿里巴巴在零售新业务快速拓展。
- **全球业务维持可观增长：**阿里巴巴海外业务 AAC（年度活跃消费者）在本财季统计周期达到 2.65 亿，Lazada 的订单数量也同比增长 90%。在 FY1Q22，全球零售业务收入同比增长 54.0%。由于近期欧盟增值税政策的变化，预计速卖通业务在未来几个季度内增速将会明显放缓，从而影响阿里巴巴海外零售，乃至菜鸟业务收入增速。
- **云计算增速恢复仍需时日：**单一大客户海外业务终止预计影响云计算业务 FY22 整体业绩增速。但剔除此影响外，云计算业务收入在 FY1Q22 维持 40% 以上的同比增长率，主要增长来自于互联网、金融服务和零售客户。另外，钉钉财务于本财季并入云计算业务线披露，从而拖累云计算业务利润，云计算 EBITA 在 FY1Q22 为人民币 3.40 亿元，利润率 2.1%，环比继续增长。

投资建议

- 去年底以来，政策导向和行业大环境已经不再支持社区团购等下沉电商参与者以不计成本的方式快速获取客户；可持续的商业模式逐步成为行业发展的主流模式。我们认为，依靠平台、商户和资金等资源优势，阿里巴巴在下沉市场及其它零售新领域具有较高竞争优势。预计阿里巴巴将在未来几个季度至少保持目前针对新业务领域的投资规模，相关运营数据也会及时体现，但在未来 12 月内对中国零售市场业务，乃至阿里巴巴整体收入和利润贡献仍会有限。我们认为，阿里巴巴在未来几个季度的整体利润率低于上一财年同期。
- 随着培训行业重大政策落地，我们预计相关线上教育的云计算需求会明显下降。但除最大客户外，阿里巴巴云计算十大客户总体收入贡献小于 10%，客户集中度风险不大。因此，我们认为，培训行业需求变化，不会给云计算业务未来发展带来较大影响。我们预计 FY22 的整体云计算收入处于一个相对低增速的洼地，为 FY23 更高增速创造有利条件。

主要风险

- 全球电商、生活服务及云计算行业政策风险；中国零售及全球零售市场增速低于预期；竞争加剧，无法获取更多有效客户或利润率进一步降低。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

传媒：互联网传媒

证券分析师：包仁诚

(8621)20328590

rencheng.bao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070002

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371