

商业贸易

证券研究报告

2021年11月19日

阿里巴巴 多因素冲击本季度平台电商承压、底部区间关注被忽略的中长期积极因素

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

刘章明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516060001

liuzhangming@tfzq.com

李田

联系人

litiana@tfzq.com

阿里巴巴公布 FY2022Q2 业绩, FY2022Q2 单季度实现营收 2006.9 亿元/+29%, 剔除合并高鑫零售实现收入 1804.4 亿元/+16%, 经调整 EBITA 280.3 亿元/-32%, 同时公司调整 2022 财政年度总收入指引自 30%至 20-23%左右。公司持续加大新战略领域淘特、本地生活饿了么、社区商业淘菜菜、Lazada、Trendyol 投入, 并加大商家扶持力度影响经调整 EBITA。

核心运营数据: 阿里巴巴生态全球 AAC 12.4 亿, 环比增 6200 万人, 其中中国国内 AAC 9.53 亿, 环比增 4100 万, 海外 AAC 2.85 亿, 环比增 2000 万。包含社区商业、盒马、天猫超市、高鑫零售、淘鲜达的 AAC 约 8.63 亿; 淘特 AAC 超 2.40 亿, 欠发达地区新消费者占比持续提升。

收入拆分: 1) 商业收入 1711.7 亿元/+31%, 其中中国零售商业收入 1268.3 亿元/+33% (客户管理收入 716.95 亿/+3%, 主要由于由于市场状况放缓及中国电商市场上参与者增多而导致实物商品 GMV 同比单位数增长)、中国批发零售收入 41.7 亿元/+15%, 跨境零售收入 103.8 亿元/+33%、跨境批发收入 47.2 亿元/+34%、菜鸟网络收入 98.5 亿元/+20%, 受益于跨境履单量的增长及国际物流基建的持续加强、本地生活服务收入 95.1 亿元/+8%, 饿了么 AAC、新商家数量、用户渗透率提升共同推动订单量高速增长, 同时医疗保健品及日用品订单量增长较为显著; 2) 云计算业务收入 200.1 亿元/+33%, 互联网、金融服务及零售行业客户收入增长推动云计算业务业绩增长强劲; 3) 数字媒体及娱乐收入 80.8 亿元, 优酷日均付费用户规模同比增 14%; 4) 创新业务收入 14.3 亿元/+37%。

EBITA: 商业经调整 EBITA 332.7 亿元, 经调整 EBITA 利润率 19%; 云计算 EBITA 3.96 亿元, 经调整 EBITA 利润率 2%; 数字媒体及娱乐 EBITA-9.3 亿元, 经调整 EBITA 利润率-12%; 创新业务 EBITA-28.8 亿元, 经调整 EBITA 利润率-201%。

现金流情况: FY2022Q2 Non-GAAP 自由现金流 222 亿元, 去年同期为 405 亿元; 资本开支 159 亿元, 去年同期为 143 亿元, 战略投入进一步加大, 其中用于日常经营开支 126 亿元, 土地开支 33 亿元。

投资建议: 消费走弱+竞争分流等冲击下, FY2022Q2 整体低于市场预期。关键业务上, 本季度对淘特、本地生活、社区团购、新零售和 Lazada 投入, 以及对交易平台上的商家扶持增加影响当期利润。投入加码年+内部组织调整年, 关注长期成长动能释放及互联网生态开放对阿里带来的机遇。我们认为, 公司仍需持续投入并不断调整业务模式和组织架构, 淘特、淘菜菜的进展及以直播和短视频为代表的新兴电商对平台货架电商的分流影响是现阶段公司现阶段最主要关注点, 当下预期或过度悲观。当下公司平台电商业务阶段性承压, 但估值具备显著吸引力, 且云计算、菜鸟等业务正在崛起, 中期具备较大的重估空间, 持续关注。

风险提示: 产品及服务迭代市场接受度不及预期; 商业 SaaS 和精准营销行业扩张不及预期; LTV、CAC 改善等不及预期影响公司长期盈利及成长。

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《商业贸易-行业专题研究:元宇宙和 NFT 场景探讨:生活方式泛娱乐化、数字内容资产化、创作者经济新范式》 2021-11-18
- 2 《商业贸易-行业点评:天风问答系列:商社行业五问五答》 2021-11-13
- 3 《商业贸易-行业点评:完成资产置换后首披露财报,前三季度实现 4 亿净利已完成全年业绩承诺》 2021-10-31

1. 阿里巴巴 FY2022Q2 财报点评

阿里巴巴公布 FY2022Q2 业绩，FY2022Q2 单季度实现营收 2006.9 亿元/+29%，剔除合并高鑫零售实现收入 1804.4 亿元/+16%，经调整 EBITA 280.3 亿元/-32%，同时公司调整 2022 财政年度总收入指引自 30%至 20-23%左右。公司持续加大新战略领域淘特、本地生活饿了么、社区商业淘菜菜、Lazada、Trendyol 投入，并加大商家扶持力度影响经调整 EBITA。

1.1. 核心运营数据

阿里巴巴生态全球 AAC 12.4 亿，环比增 6200 万人，其中中国国内 AAC 9.53 亿，环比增 4100 万，海外 AAC 2.85 亿，环比增 2000 万。包含社区商业、盒马、天猫超市、高鑫零售、淘鲜达的 AAC 约 8.63 亿；淘特 AAC 超 2.40 亿，欠发达地区新消费者占比持续提升。

1.2. 收入拆分

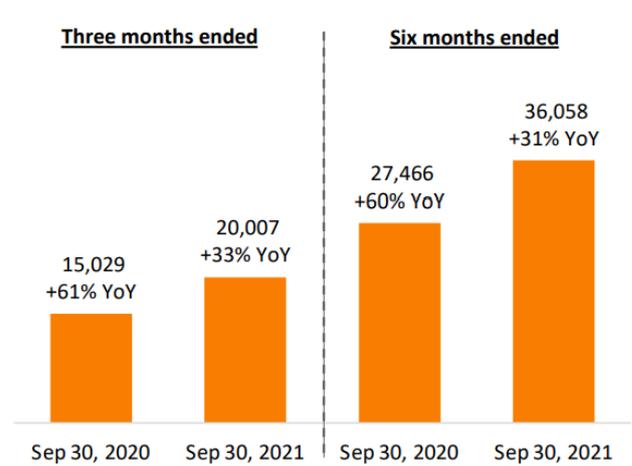
1) 商业收入 1711.7 亿元/+31%，其中中国零售商业收入 1268.3 亿元/+33%（客户管理收入 716.95 亿/+3%，主要由于市场状况放缓及中国电商市场上参与者增多而导致实物商品 GMV 同比单位数增长）、中国批发零售收入 41.7 亿元/+15%，跨境零售收入 103.8 亿元/+33%、跨境批发收入 47.2 亿元/+34%、菜鸟网络收入 98.5 亿元/+20%，受益于跨境履单量的增长及国际物流基建的持续加强、本地生活服务收入 95.1 亿元/+8%，饿了么 AAC、新商家数量、用户渗透率提升共同推动订单量高速增长，同时医疗保健品及日用品订单量增长较为显著；2) 云计算业务收入 200.1 亿元/+33%，互联网、金融服务及零售行业客户收入增长推动云计算业务业绩增长强劲；3) 数字媒体及娱乐收入 80.8 亿元，优酷日均付费用户规模同比增 14%；4) 创新业务收入 14.3 亿元/+37%。

图 1：阿里巴巴 FY2022Q2 商业收入及增速（百万元）



资料来源：公司官网，天风证券研究所

图 2：阿里巴巴 FY2022Q2 云计算收入及增速（百万元）



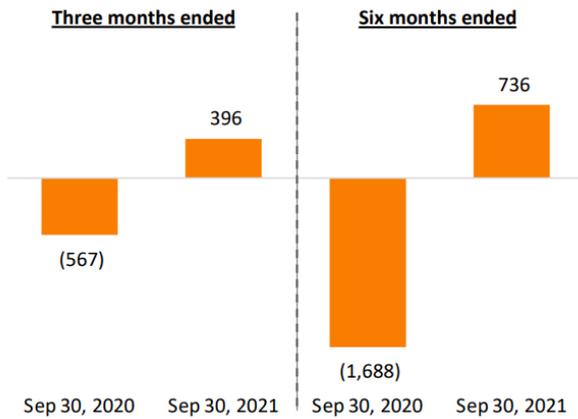
资料来源：公司官网，天风证券研究所

1.3. EBITA

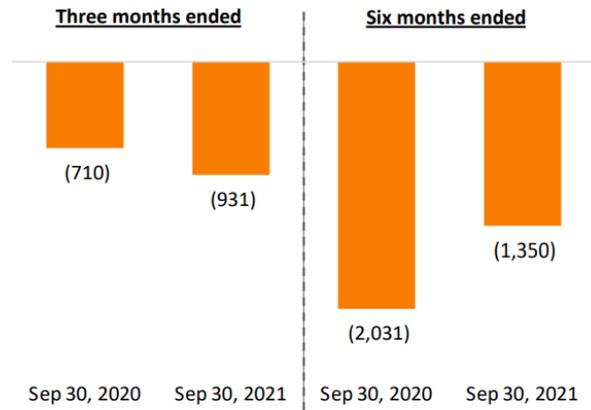
商业经调整 EBITA 332.7 亿元，经调整 EBITA 利润率 19%；云计算 EBITA 3.96 亿元，经调整 EBITA 利润率 2%；数字媒体及娱乐 EBITA -9.3 亿元，经调整 EBITA 利润率 -12%；创新业务 EBITA -28.8 亿元，经调整 EBITA 利润率 -201%

图 3：阿里巴巴 FY2022Q2 云计算 EBITA（百万元）

图 4：阿里巴巴 FY2022Q2 数字媒体及娱乐 EBITA（百万元）



资料来源：公司官网，天风证券研究所



资料来源：公司官网，天风证券研究所

1.4. 现金流情况

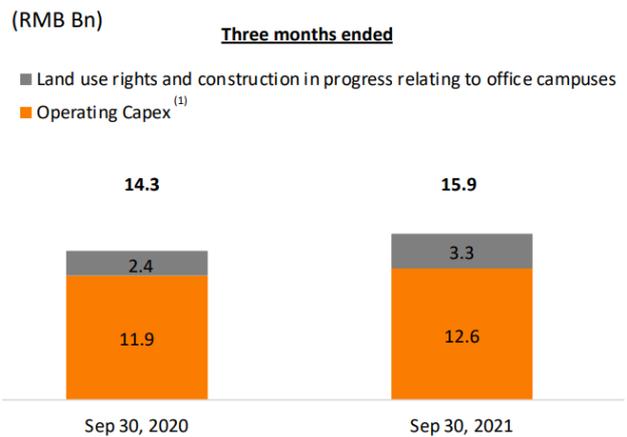
FY2022Q2 Non-GAAP 自由现金流 222 亿元，去年同期为 405 亿元；资本开支 159 亿元，去年同期为 143 亿元，战略投入进一步加大，其中用于日常经营开支 126 亿元，土地开支 33 亿元。

图 5：阿里巴巴 FY2022Q2 Non-GAAP 自由现金流（十亿元）



资料来源：公司官网，天风证券研究所

图 6：阿里巴巴 FY2022Q2 资本开支（十亿元）



资料来源：公司官网，天风证券研究所

1.5. 投资建议

消费走弱+竞争分流等冲击下，FY2022Q2 整体低于市场预期。关键业务上，本季度对淘特、本地生活、社区团购、新零售和 Lazada 投入，以及对交易平台上的商家扶持增加影响当期利润，除电商平台扶持商家外，合计对经调整 EBITA 的影响达 125.75 亿元，符合管理层前期描述的对加码长期投资，而扣除上述影响的商业 EBITA（口径和之前的核心交易平台的 EBITA 有区别）及客户管理收入同比较此前基本稳定，根据公司交流表述 CMR 收入短期弱于 GMV 增长，这在此前公司开放部分服务时有所预期，云计算业务的表现好于预期。

投入加码年+内部组织调整年，关注长期成长动能释放及互联网生态开放对阿里带来的机遇。我们认为，公司仍需持续投入并不断调整业务模式和组织架构，淘特、淘菜菜的进展及以直播和短视频为代表的新兴电商对平台货架电商的分流影响是现阶段公司现阶段最主要关注点，当下预期或过度悲观。当下公司平台电商业务阶段性承压，但估值具备显著吸引力，且云计算、菜鸟等业务正在崛起，中期具备较大的重估空间，持续关注。

1.6. 风险提示

宏观经济环境及消费恢复速度不及预期；电商行业竞争加剧；新零售业务进展不及预期；云计算业务增速不及预期；公司利润增长不及预期；其他监管风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市虹口区北外滩国际	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	客运中心 6 号楼 4 层	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com