

阿里巴巴-SW (09988.HK)

拟香港纽约双重主要上市，有望扩大投资者基础

阿里巴巴于2022年7月26日宣布董事会已授权公司管理层申请在香港联交所主板改变上市地位为主要上市，预计在2022年年底生效。双重上市后公司有望纳入港股通，预计将进一步扩大公司投资者基础、带来新增流动性。我们看好公司电商主业的稳固竞争力及云计算等新业务带来高增量，保持“强烈推荐”评级。

- **阿里巴巴将申请香港为主要上市地，预期于2022年年底生效。** 阿里巴巴目前在香港联交所主板第二上市，将按照香港上市规则申请香港为主要上市地，预计将于2022年年底生效。相关主要上市流程完成后，阿里巴巴将成为以美国存托股份于纽约证券交易所，以及以普通股于香港联交所双重主要上市的公司。
- **双重主要上市地位有望扩大投资者基础。** 阿里巴巴在大中华区拥有大量业务运营，自2019年11月在香港第二上市以来公司在香港联交所的公众流通量显著增加，截至2022年6月30日止六个月，公司股份于香港市场的日均交易量约7亿美元，于美国市场的日均交易量约32亿美元。双重上市生效后，公司于美国挂牌的存托股及在香港上市的普通股可以互相转换，即投资者可继续选择以纽交所上市的美股或者以香港联交所上市的普通股其中一种形式持有本公司的股份。基于以上，预计阿里巴巴双重主要上市地位将有助扩大其投资者基础，尤其是可触达更多位于中国及亚洲其他地区的投资者。
- **双重上市后公司有望纳入港股通，预期将进一步带来新增流动性。** 在港双重主要上市的企业更容易符合A股市场监管要求，阿里巴巴在港交所主板及纽交所双地双重主要上市后，阿里巴巴港股预计将符合港股通资质，有望被纳入港股通，带来新增流动性。
- **投资建议：** 我们认为公司此次双重主要上市计划有望扩大投资者基础、带来新增流动性，同时公司电商主业竞争力长期保持稳固，云计算、国际商业等新业务也将为公司增长提供新增量，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：** 疫情持续程度超预期；行业竞争加剧；公司新业务发展不达预期。

财务数据与估值

会计年度	FY2021	FY2022	FY2023E	FY2024E	FY2025E
主营收入(百万元)	717289	853062	861622	961576	1049786
同比增长	41%	19%	1%	12%	9%
EBITA(百万元)	170453	130397	127990	168522	203755
同比增长	24%	-23%	-2%	32%	21%
NON-GAAP 净利润(百万元)	178954	143515	140866	185475	224252
同比增长	27%	-20%	-2%	32%	21%
每股收益(元)	6.95	2.87	3.56	5.15	6.25
PE	14.4	34.9	28.1	19.4	16.0
PB	2.3	2.3	2.5	2.3	10.9

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

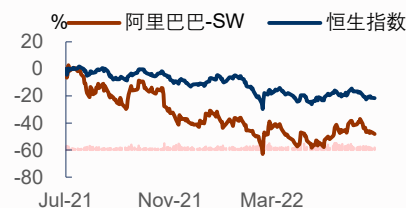
消费品/商业
目标估值：149.78 港元
当前股价：103.1 港元

基础数据

总股本(万股)	2168731
香港股(万股)	2168731
总市值(亿港元)	21601
香港股市值(亿港元)	21601
每股净资产(港元)	54.47
ROE(TTM)	6.50
资产负债率	36.2%
主要股东	SoftBank
主要股东持股比例	24.9%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-12.6	-16.4	-51.5
相对表现	-7.2	0.2	-26.7



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《阿里巴巴-SW(09988)一疫情影响业绩承压，长期依然看好竞争力》2022-07-09
- 2、《阿里巴巴-SW(09988)一疫情影响下业绩承压，长期核心商业优势依然稳固》2022-05-29
- 3、《阿里巴巴-SW(09988)一疫情影响下基本面持续承压，长期维持看好》2022-04-11

丁浙川 S1090519070002
dingzhechuan@cmschina.com.cn
李秀敏 S1090520070003
lixiumin1@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	FY2021	FY2022	FY2023E	FY2024E	FY2025E
流动资产	643360	638535	769816	940321	1066859
现金及等价物	321262	189898	319338	468348	575916
交易性金融资产	0	0	0	0	0
其他短期投资	162183	265187	265187	265187	265187
应收账款及票据	27076	0	0	0	0
其它应收款	55542	145995	147460	164566	179663
存货	27858	0	0	0	0
其他流动资产	49439	37455	37831	42219	46092
非流动资产	1046858	1057018	1014352	989359	998273
长期投资	437410	443253	443253	443253	443253
固定资产	147412	171806	129140	104147	113061
无形资产	435644	328812	328812	328812	328812
其他	26392	113147	113147	113147	113147
资产总计	1690218	1695553	1784169	1929680	2065132
流动负债	377358	383784	399716	462449	502876
应付账款	0	0	0	0	0
应交税金	33197	21753	21753	21753	21753
短期借款	13437	8841	0	0	0
其他	330724	353190	377963	440696	481123
长期负债	229226	229576	229576	229576	229576
长期借款	135716	132503	132503	132503	132503
其他	93510	97073	97073	97073	97073
负债合计	606584	613360	629292	692025	732452
股本	1	1	1	1	1
储备	764503	946142	958133	1034332	1122367
少数股东权益	137491	124059	120544	115287	108827
归母所有者权益	946143	958134	1034333	1122368	1223852
负债及权益合计	1690218	1695553	1784169	1929680	2065132

现金流量表

单位：百万元	FY2021	FY2022	FY2023E	FY2024	FY2025E
经营活动现金流	231786	142759	119898	151800	119649
净利润	150578	62249	76637	111026	134792
折旧与摊销	47909	0	52666	34993	1086
运营资本变动	50508	0	22932	41238	21458
其他非现金调整	(17209)	80510	(32337)	(35457)	(37687)
投资活动现金流	(24419)	(198592)	27037	28151	29177
资本性支出	(43185)	0	(10000)	(10000)	(10000)
出售固资的现金	0	0	0	0	0
投资增减	200948	0	0	0	0
其它	(19697)	(198592)	37037	38151	39177
筹资活动现金流	30082	(64449)	(17494)	(30941)	(41258)
债务增减	31349	0	(8841)	0	0
股本增减	(598)	0	0	0	0
股利支付	0	0	438	22991	33308
其它筹资	(669)	(64449)	(8215)	(7950)	(7950)
其它调整	0	0	(875)	(45982)	(66615)
现金净增加额	10487	(129116)	129440	149009	107568

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万	FY2021	FY2022	FY2023E	FY2024E	FY2025E
总营业收入	717289	853062	861622	961576	1049786
主营收入	717289	853062	861622	961576	1049786
营业成本	421205	539450	577287	673103	734850
毛利	296084	313612	284335	288473	314936
营业支出	206406	218833	225275	187261	184666
EBITA	170453	130397	127990	168522	203755
营业利润	89678	94779	59061	101212	130270
利息支出	4476	20611	8215	7950	7950
利息收入	72794	0	2037	3151	4177
权益性投资损益	6984	14344	30000	30000	30000
其他非经营损益	7582	10523	5000	5000	5000
非经常项目损益	0	(25141)	0	0	0
除税前利润	172562	73894	87882	131412	161496
所得税	29278	26815	14471	25353	32874
少数股东损益	(7294)	(15170)	(3515)	(5256)	(6460)
归母净利润	150308	61959	76637	111026	134792
经调整归母净利润	178954	143515	140866	185475	224252
EPS (元)	6.95	2.87	3.56	5.15	6.25

主要财务比率

	FY2021	FY2022	FY2023E	FY2024E	FY2025E
年成长率					
营业收入	41%	19%	1%	12%	9%
营业利润	-2%	6%	-38%	71%	29%
净利润	1%	-59%	24%	45%	21%
获利能力					
毛利率	41.3%	36.8%	33.0%	30.0%	30.0%
净利率	21.0%	7.3%	8.9%	11.5%	12.8%
ROE	15.9%	6.5%	7.4%	9.9%	11.0%
ROIC	11.8%	5.4%	5.6%	7.6%	8.7%
偿债能力					
资产负债	35.9%	36.2%	35.3%	35.9%	35.5%
净负债比	8.8%	8.3%	7.4%	6.9%	6.4%
流动比率	1.7	1.7	1.9	2.0	2.1
速动比率	1.6	1.7	1.9	2.0	2.1
营运能力					
资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
存货周转率	19.7	38.7			
应收帐款周转率	10.1	7.5	5.9	6.2	6.1
应付帐款周转率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
每股资料(元)					
EPS	6.95	2.87	3.56	5.15	6.25
每股经营现金	10.69	6.52	5.53	7.00	1.09
每股净资产	43.63	43.79	47.69	51.75	11.11
每股股利	0.02	0.02	1.06	1.54	0.37
估值比率					
PE	14.4	34.9	28.1	19.4	16.0
PB	2.3	2.3	2.5	2.3	10.9
EV/EBITD	10.5	19.7	18.9	16.2	16.5

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

丁浙川，商业团队首席分析师，布里斯托大学金融硕士、电子科技大学工学学士，曾任职于华泰证券研究所，2019年加入招商证券，善于前瞻性地从行业发展趋势发现投资机会，团队覆盖领域包括互联网电商、本地生活、免税酒店餐饮旅游、商贸零售、人力资源等，2019-2020年Wind金牌分析师零售行业第一名，2021年choice最佳分析师零售行业第一名。

李秀敏，商业团队资深分析师，浙江大学/复旦大学金融学学士/硕士，2018年6月加入招商证券，重点覆盖本地生活、免税、餐饮、酒店板块。团队获得2019年Wind金牌分析师餐饮旅游行业第一名，2020年金牛奖休闲服务行业最佳分析团队客观量化榜单第二名。

潘威全，研究助理，香港大学金融学硕士，武汉大学金融学学士，2022年加入招商证券，主要方向为社会服务板块，覆盖餐饮、人力资源等行业。

李星馨，研究助理，中国人民大学国际商务硕士，南开大学国际商务学士，2022年加入招商证券，主要方向为电商零售板块，覆盖互联网电商、本地生活、商贸零售等行业。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。