

阿里巴巴-SW (09988)

证券研究报告

2022年07月26日

双重上市后关注入通进度，积极变化开辟新局

事件：阿里巴巴7月26日在港交所发布公告，董事会已授权集团管理层向香港联交所提交申请，将新增香港为主要上市地，预计2022年底前生效。在香港联交所完成审核程序后，阿里巴巴将在香港联交所主板及纽约证券交易所两地双重主要上市。

阿里正式申请双重上市，后续积极关注入通进度

阿里于2019年在香港二次上市，最新(7月22日)阿里于港交所中央结算系统持股比例达到59.95%，截至2022年6月30日止6个月，阿里巴巴于香港市场日均交易量约7亿美元(美股市场交易量约32亿美元)，此前阿里在港股日均成交额占到总成交额达到过24%以上，港股市场的交易比例逐渐增加。阿里巴巴提起双重上市进程得到市场持续关注，公司预计此次提起申请将在2022年底前生效。此前有哔哩哔哩于3月发布公告称已提出双重上市转换申请，预计生效时间为今年10月3日。

阿里现为在港交所二次上市的公司，双重上市生效后有望被纳入港股通名单。根据深交所深港通业务实施办法，阿里目前已经属于恒生综合指数成份股，且对于具有不同投票权架构的公司股票，在首次纳入港股通时需要满足的额外要求，阿里也已经满足(①在联交所上市满6个月及其后20个港股交易日；②考察日前183日(含)中的港股交易日日均市值不低于港币200亿元；③考察日前183日(含)港股总成交额不低于港币60亿元；④未因违反联交所相关规定而受到公开指责、其他公开制裁或触发不同投票权终止的情形)。我们认为阿里双重上市后有望纳入港股通，入通后将利于满足南下资金的配置需求、交易便利性等。

阿里数字经济体基本盘稳固，坚定三大战略指引，关注蚂蚁整改进展

2022年财年，公司应对外部环境变化坚持“坚定信心、积极应变、做好自己”，坚定“消费、云计算和全球化”为阿里巴巴面向未来的方向和指引。消费方面，FY2022公司实现服务全球活跃消费者约13.1亿，其中中国超过10亿，提前完成2024财年目标；GMV为8.32万亿元，其中中国消费者业务GMV7.98万亿元，稳步向2024财年目标的10万亿元迈进。云计算方面，阿里云计算业务在中国市场持续保持领先地位，并实现了阿里云创立13年来的首次全年盈利。全球化方面，作为“两纵一横”的横向战略，公司将持续探索消费领域的全球化和云计算领域的全球化。我们认为，阿里在中短期疫情反复、竞争加剧等挑战下仍具有较强韧性，远期阿里数字经济体立足中国、放眼全球空间广阔。

我们于6月24日发布报告《阿里巴巴：互联网金融监管政策日趋明朗，蚂蚁金服有待重估，坚定看好阿里长期价值》，认为622会议传递出对平台支付及其他金融业务监管进展的积极信号；6月23日，浙江银保监局批准了网商银行增资扩股方案为整改的有效推进；据FY2022财报最新合伙人名单，蚂蚁集团管理层已不在名单内，蚂蚁集团持续完善公司治理。我们认为蚂蚁金服整改进度符合预期，关注后期具体落地。

投资建议：阿里双重上市后有望为入通提供条件，同时降低美国审计底稿事件带来的退市风险。我们预期FY2023-FY2025收入分别为9938/11638/13732亿元，同比增长16.5%/17.1%/18.0%；调整后归属股东净利润(Non-GAAP)为1391/1641/1950亿元，同比增长-3.1%/17.9%/18.8%。22年7月25日港股收盘价对应FY23-FY25年PE分别为13.2/11.2/9.5倍，维持“买入”评级，考虑到公司历史PE水平、未来利润增速，维持目标价169元港币。

风险提示：政策监管落地进度不及预期；疫情持续及反复的风险；海外市场上市底稿审查不确定性事项风险；战略业务发展增速不及预期。

投资评级

行业	资讯科技业/软件服务
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	104.4 港元
目标价格	169 港元

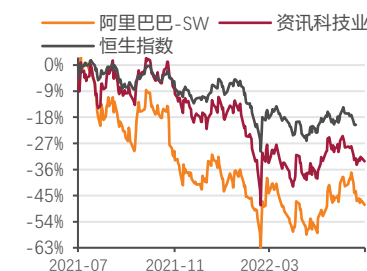
基本数据

港股总股本(百万股)	21,687.31
港股总市值(百万港元)	2,160,056.00
每股净资产(港元)	53.93
资产负债率(%)	36.17
一年内最高/最低(港元)	199.20/71.00

作者

文浩	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516050002	
wenhao@tfzq.com	

股价走势

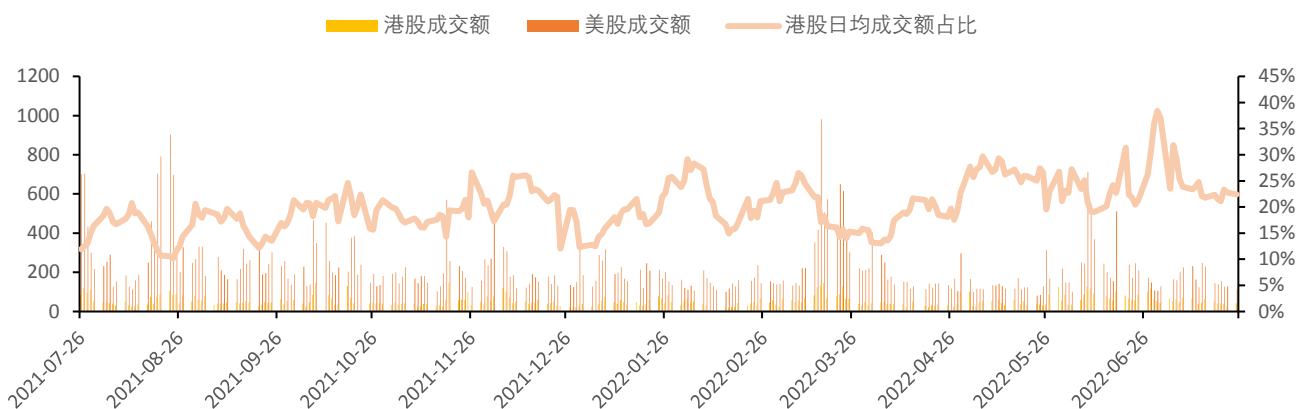


资料来源：聚源数据

相关报告

- 《阿里巴巴-SW-公司点评:互联网金融监管政策日趋明朗，蚂蚁金服有待重估，坚定看好阿里长期价值》2022-06-24
- 《阿里巴巴-SW-公司动态研究:FY22Q4 业绩:业绩韧性增长，降本增效助力利润改善》2022-05-31
- 《阿里巴巴-SW-公司动态研究:FY22Q2 业绩点评:核心商业因宏观及竞争因素承压，持续加大战略性业务投入》2021-11-23

图 1: 阿里巴巴港股美股成交额情况 (2021.07.26-2022.07.25, 亿元人民币)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 1: 阿里巴巴港股美股成交额区间数据 (截至 7 月 25 日, 亿元人民币)

	近 7 日 (单周)	近 30 日 (单月)	近 60 日 (两月)	近 90 日 (季度)	近 180 日 (半年)	近 360 日 (一年)
港股区间日均成交额	44	63	60	60	54	55
美股区间日均成交额	148	191	187	217	203	206
港股区间总成交额占比	22.99%	24.71%	24.45%	21.57%	20.89%	21.18%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 2: 阿里巴巴于港交所中央结算系统持股比例情况

	2022-07-25	2022-06-10	2022-04-26	2022-03-10	2021-10-29	2021-07-23
于港交所中央结算系统持股比例	59.95%	55.52%	55.50%	53.36%	49.87%	46.64%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

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，相对同期恒生指数的涨跌幅	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，相对同期恒生指数的涨跌幅	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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com