

阿里巴巴-SW (9988.HK)

降本增效超预期，未来注重高质量发展

—— 阿里巴巴 FY2023Q1 业绩点评

✍️ : 王卉 中央编号: BLN172

☎️ : 852-2180 6499

✉️ : faywang@cnszsqh.hk

报告导读

阿里巴巴集团近日公布了 2022Q2 (FY2023Q1) 业绩，公司在 2022Q2 期间实现总营收人民币 2056 亿元，较去年同期和上季度保持基本持平 (+0% YoY/+1% QoQ)，略好于市场较低的预期。本季度受疫情影响，4 月和 5 月大多时候供应链和物流中断，淘宝天猫 GMV 同比录得中单位数下降。公司在本季度降本增效效果超预期，经调整 EBITA 达到 344 亿元人民币，较去年同期的 417 亿元同比减少 18%，但仍远超市场的低预期。

投资要点

□ 2022Q2 公司盈利水平超市场预期

公司在 2022Q2 期间实现总营收人民币 2056 亿元，较去年同期和上季度保持基本持平 (+0% YoY/+1% QoQ)，略好于市场较低的预期。公司在本季度降本增效效果超预期，经调整 EBITA 达到 344 亿元人民币，较去年同期的 417 亿元同比减少 18%，但仍远超市场的低预期。本季度中，淘特、淘菜菜、盒马、饿了么、Lazada 和优酷等业务经营亏损都比前一季度有明显的改善。

□ 用户已接近触达天花板，高质量运营是未来主旋律

本季度阿里首次未公布具体的全球年度活跃消费者 (AAC) 和国内市场的 AAC。截至上季度，公司全球 AAC 和国内市场 AAC 已经分别达到 13.1 亿和超过 10 亿，也达成了 2022 财年的服务 10 亿国内年度活跃消费者的目标。公司的国内用户规模已接近天花板，未来将聚焦不同消费群体钱包份额增长，而不再追求国内绝对用户规模的增长。

□ 业务受经济大盘影响大，后续经济和消费复苏进程值得关注

作为国内最重要的电商平台，阿里的本地生活服务、云业务和最核心的中国商业业务等都与国内经济和消费大盘息息相关。本季度虽然业绩超市场预期，但也是在市场的低预期之下完成的，整体业绩仍然承压。未来提质增效将是有确定性的主旋律，但真正有望推动行业和公司业绩拐点的是后续经济和消费的复苏进程，未来大盘的复苏仍存不确定性，值得我们密切关注。

风险提示

国内反垄断等监管力度超预期；电商行业竞争激烈导致用户增长不及预期；新业务发展不及预期。

评级

未评级

上次评级

未评级

当前价格

88.8 港元

公司简介

阿里巴巴集团 (9988.HK) 为了实现“让天下没有难做的生意”的使命，旨在助力企业，帮助其变革营销、销售和经营的方式，提升其效率。公司为商家、品牌及其他企业提供技术基础设施以及营销平台，帮助其借助新技术的力量与用户和客户进行互动，并更高效地进行经营。

股价表现



财务摘要

(亿元人民币)	FY2023Q1	FY2022	FY2021	FY2020
营业总收入	2,056	8,531	7,173	5,097
同比增速 (%)	-0.09	18.93	40.72	35.26
净利润	227	622	1,506	1,494
同比增速 (%)	-49.72	-58.66	0.77	70.03
净利润 (Non-GAAP)	303	1,364	1,720	1,325
ROE (%)	2.35	6.54	17.60	23.65
EPS	1.07	2.87	6.95	7.10

相关报告

1. 《阿里巴巴 FY2022Q4 业绩点评：国内电商业务企稳，2022Q1 整体业绩好于预期》- 2022 年 5 月 29 日

正文目录

1. 2022Q2 公司盈利水平超市场预期	4
2. 国内电商业务与云业务受经济和消费大盘影响大	5
2.1. 中国商业	5
2.1.1. 中国零售商业	6
2.1.2. 中国批发商业	7
2.2. 国际商业	7
2.2.1. 国际零售商业	8
2.2.2. 国际批发商业	8
2.3. 本地生活服务	8
2.4. 菜鸟	8
2.5. 云业务	9
2.6. 数字媒体及娱乐	10
2.7. 创新业务及其他	10
3. 后续经济和消费大盘的复苏进程值得关注	11

图表 1: 阿里巴巴各季度总营收	4
图表 2: 阿里巴巴经调整季度 EBITA	5
图表 3: 阿里巴巴 2022Q2 各业务分部营收占比	6
图表 4: 阿里巴巴客户管理季度收入	7
图表 5: 阿里巴巴直营及其他季度收入	7
图表 6: 阿里巴巴云业务季度收入	9
图表 7: 云业务经调整 EBITA 及 EBITA 利润率	9
图表 8: 阿里巴巴数字媒体与娱乐季度收入	10
图表 9: 数字媒体与娱乐经调整 EBITA 及 EBITA 利润率	10

1. 2022Q2 公司盈利水平超市场预期

阿里巴巴集团近日公布了 2022Q2 (FY2023Q1) 业绩，公司在 2022Q2 期间实现总营收人民币 2056 亿元，较去年同期和上季度保持基本持平 (+0% YoY/+1% QoQ)，略好于市场较低的预期。

2022Q2 营收分部情况：1) 中国商业分部收入 1419 亿元 (-1% YoY)；2) 国际商业分部收入 155 亿元 (+2% YoY)；3) 本地生活分部收入 106 亿元 (+5% YoY)；4) 菜鸟分部收入 121 亿元 (+5% YoY)；5) 云业务分部收入 177 亿元 (+10% YoY)；6) 数字媒体与娱乐分部收入 72 亿元 (-10% YoY)；7) 创新业务及其他收入 5 亿元 (-30% YoY)。

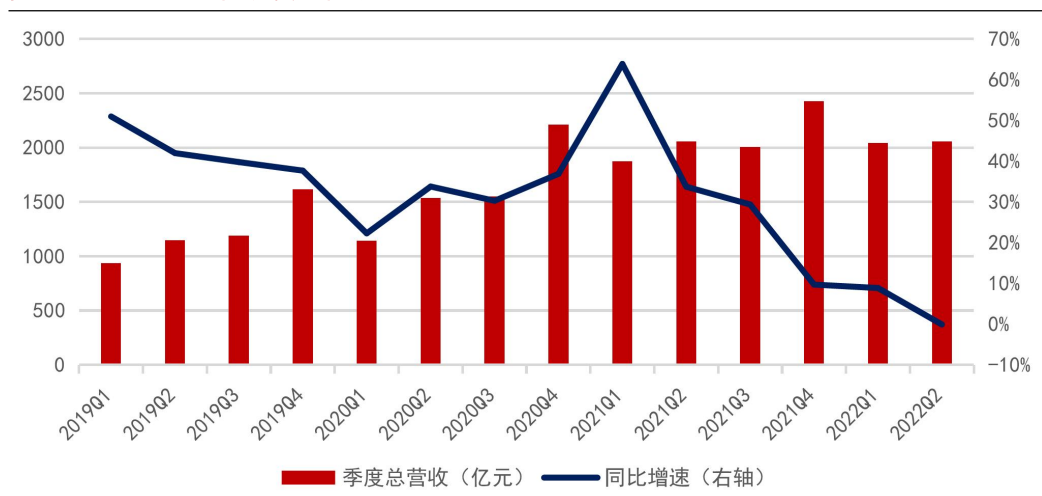
可以看出 2022Q2 公司总营收保持平稳主要是由于云业务收入的增长 (+10% YoY) 部分抵消了核心的中国商业分部的收入下滑 (-1% YoY)。

在用户经营数据方面，本季度阿里首次未公布具体的全球年度活跃消费者 (AAC) 和国内市场的 AAC。截至上季度，公司全球 AAC 和国内市场 ACC 已经分别达到 13.1 亿和超过 10 亿，也达成了 2022 财年的服务 10 亿国内年度活跃消费者的目标。不过此次选择不公布国际和国内的 AAC 数据也基本和公司未来的战略相符，公司的国内用户规模已接近天花板，未来将聚焦不同消费群体钱包份额增长，而不再追求国内绝对用户规模的增长。

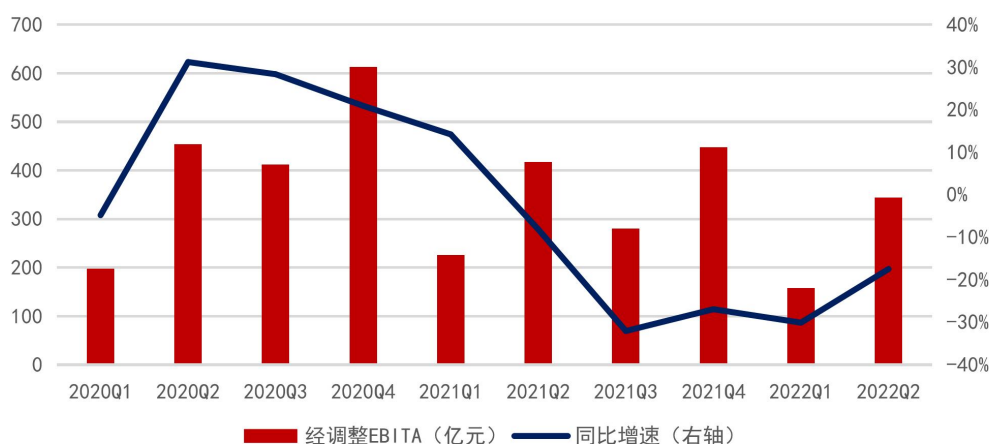
本季度受到新冠肺炎疫情反复和其导致的 4 月和 5 月大多时候供应链和物流中断所影响，本季度整体淘宝天猫在线实物商品 GMV (剔除未支付订单) 同比录得中单位数下降。其中，5 月下旬物流运力正常化，GMV 下滑有所改善；6 月得益于 618 购物节的推动，6 月 GMV 恢复了同比正增长。

本季度经调整 EBITA 达到 344 亿元人民币，利润率达到 17%，较去年同期的 417 亿元同比减少 18%，但远超市市场预期。本质就是公司在本季度降本增效的效果超预期，可以看到本季度除了占收入比率最小的行政支出外，公司的经营成本、销售成本和研发成本增速都创下了阶段性新低，其中销售成本本季度同比直接减少了 6%。超预期的降本，结合基本符合预期的营收水平，使得公司本季度的盈利能力超市场预期。

图表 1：阿里巴巴各季度总营收



资料来源：公司财报，浙商国际

图表 2：阿里巴巴经调整季度 EBITA


资料来源：公司财报，浙商国际

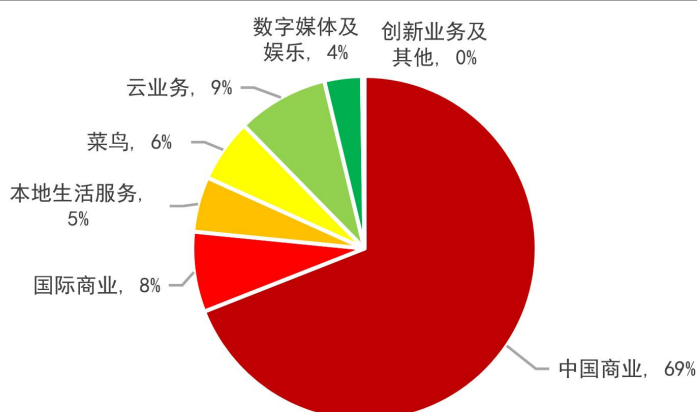
2. 国内电商业务与云业务受经济和消费大盘影响大

在 2021Q4 的公司业绩报告中，公司将自己的业务分部统计口径进行了更新，新的业务分部分为：中国商业、国际商业、本地生活服务、菜鸟、云业务、数字媒体及娱乐，以及创新业务服务及其他。

- **中国商业**：主要包括中国零售商业业务如淘宝、天猫、淘特、淘菜菜、盒马、天猫超市、高鑫零售、天猫国际和阿里健康等，以及包括 1688.com 在内的批发业务；
- **国际商业**：主要包括国际零售与批发商业业务，如 Lazada、速卖通、Trendyol、Daraz 及 Alibaba.com；
- **本地生活服务**：主要包括基于位置服务，如饿了么、淘鲜达、高德（此前于创新业务及其他分部汇报）及飞猪；
- **菜鸟**：包括国内及国际一站式物流服务及供应链管理解决方案；
- **云业务**：包括阿里云及钉钉；
- **数字媒体及娱乐**：包括优酷、夸克和阿里影业，以及其他内容和分销平台以及在线游戏业务；
- **创新业务及其他**：包括达摩院、天猫精灵及其他业务。

2.1. 中国商业

在公司各个业务分部中，中国商业是最为重要的业务分部，其 2022Q2 的分部营收占比达到总营收的 69%，并且中国商业分部是所有分部中最主要的利润来源，其余除云业务稍有盈利之外，其他业务分部仍在亏损阶段。因此中国商业分部是当下名副其实的造血机器，为其他业务的发展提供源源不断的资金支持。

图表 3：阿里巴巴 2022Q2 各业务分部营收占比


资料来源：公司财报，浙商国际

2022Q2 中国商业分部实现营收 1419 亿元，同比下降了 1%。本季度中国商业分部受疫情影响较大，季度淘宝天猫的 GMV 同比中单位数下降，尤其是在疫情最严重的 4 月和 5 月，受供应链和物流中断影响较大，6 月 GMV 受 618 购物节提振恢复正增长。

尽管本季度并未披露整体的 AAC 数据，但聚焦到分部，我们看到公司在存量用户的经营上仍有不少亮点，尤其是较高的用户粘性方面。本季度面临短期挑战，但淘宝天猫的消费者继续实现高留存率，尤其是消费能力较高的消费者。截至 2021 年上半年在淘宝天猫消费超过 10000 元人民币的 AAC 中，约有 98% 于过去 12 个月继续保持活跃。截至 2022 年上半年在淘宝天猫消费超过 10000 元人民币的 AAC 达到 1.23 亿人。在用户分层顶端的 88VIP 用户同样在健康增长，本季度末达到 2500 万人，人均年度 ARPU 值达到 57000 元人民币。

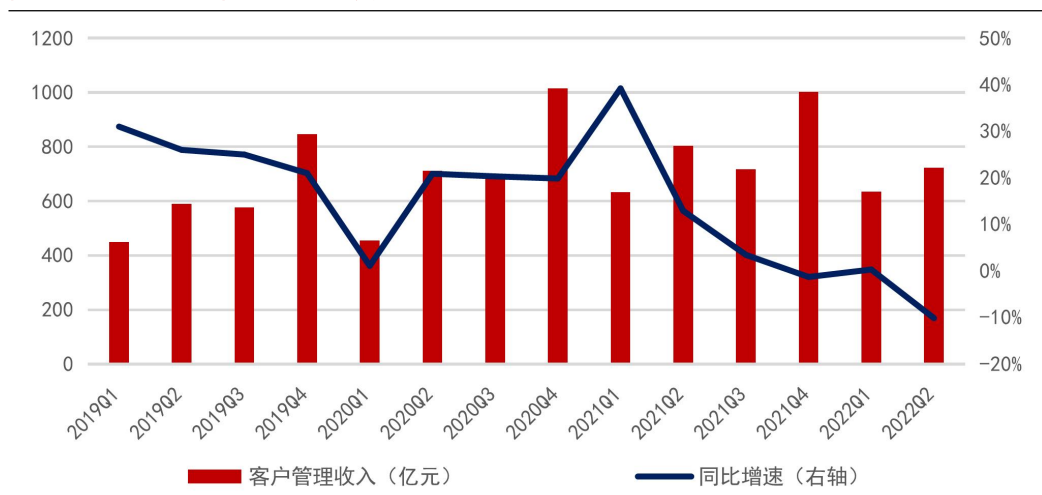
在增长型战略业务上的降本增效同样有所进展。本季度淘宝及淘特上 M2C 商品产生的支付 GMV 同比增长超过 40%。并且通过优化用户获取的投入和提高活跃消费者的平均消费，淘特亏损同比及环比均大幅收窄；淘菜菜的亏损同比略增，但 GMV 同比强劲增长超 200%，且季度环比亏损显著下降，原因在于公司优化了定价策略，加强供给能力以及降低运营成本。

受客户管理收入下降影响（-10% YoY），本季度中国商业分部经调整 EBITA 为 436 亿元人民币（-14% YoY），经调整 EBITA 利润率同比下降 4ppts 至 31%。

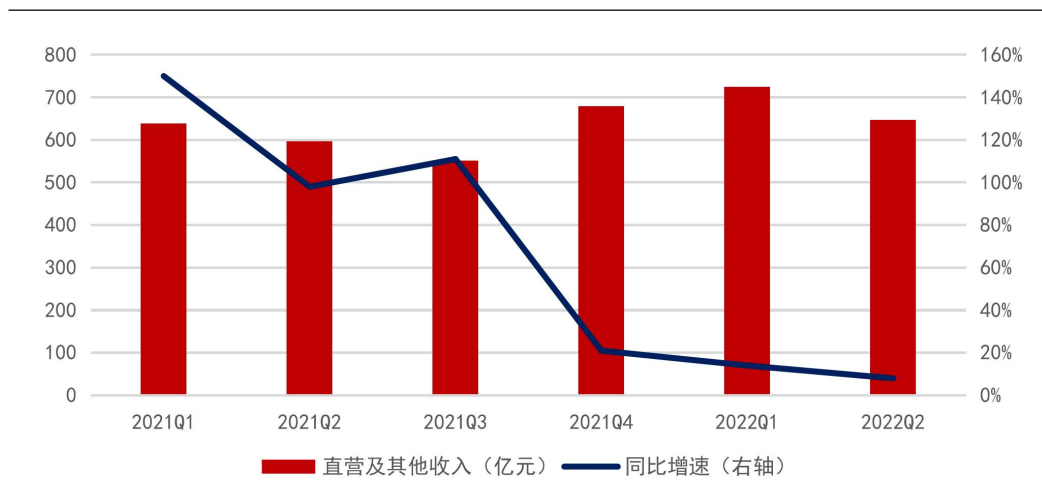
2.1.1. 中国零售商业

公司 2022Q2 的中国零售商业收入 1370 亿元（-7% YoY），占到总营收的 67%。分部收入主要来自淘宝天猫广告与佣金的客户管理收入，本季度客户管理收入 723 亿元，同比下降 10%，主要由于疫情反复和限制措施导致的 4 月和 5 月大多时候供应链和物流中断所影响，淘宝天猫 GMV 同比录得中单位数下降，订单取消量也有所增加。

直营及其他业务汇集了盒马、天猫超市和高新零售等业务，本季度同比增长 8% 至 647 亿元人民币，主要由食品、生鲜杂货和快消品线上购买的强劲增长所驱动，但被疫情影响导致的线下销售疲软所部分抵消。本季度河马和大润发的线下销售受到疫情较大影响，但线上销售的占比则分别提高至 68% 和 36%。

图表 4：阿里巴巴客户管理季度收入


资料来源：公司财报，浙商国际

图表 5：阿里巴巴直营及其他季度收入


资料来源：公司财报，浙商国际

2.1.2. 中国批发商业

2022Q2 中国批发商业实现营收 50 亿元 (+26% YoY)。增长主要来自新免税批发业务和提供予付费会员的增值服务收入的上升。

2.2. 国际商业

国际商业分部主要包括国际零售与批发商业业务，如 Lazada、速卖通、Trendyol、Daraz 及 Alibaba.com。本季度公司国际商业分部实现收入 155 亿元 (+2% YoY)，同比增速较上季度 (2021Q4: +7% YoY) 有所放缓。反映了本季度国际商业分部收入被国外政策变动、汇率变动和地缘政治冲突导致的影响，所导致的速卖通订单量减少。分部经调整 EBITA 仍处于亏损状态，亏损额达到 16 亿元，较去年同期的 10 亿元有所放大，主要由于 Trendyol 对新业务的投入而导致的亏损增加。

2.2.1. 国际零售商业

2022Q2 国际零售商业实现收入 105 亿元，同比下降 3%，反应了速卖通和 Trendyol 的收入下降。Trendyol 尽管订单量同比强劲增长 46%，但土耳其里拉的持续贬值对收入产生了不利影响。速卖通的订单量同比下降，原因包括欧盟增值税规则变化，欧元兑美元贬值，以及俄罗斯乌克兰冲突导致的供应链和物流持续中断。Lazada 则通过 GMV 增长和积极增加变现的举措，带来的收入增长部分抵消了上述的不利影响。本季度 Lazada 在东南亚的订单录得 10% 的同比健康增长，并实现了亏损环比和同比的收窄。

虽然短期面临诸多挑战，公司仍看好国际零售商业业务的长期价值。公司国际商业零售业务的年度 GMV 总规模已经超过了 500 亿美金，未来将继续坚持跨境市场和本地市场相结合的方式，聚焦于中国到欧洲跨境物流网络和东南亚本地市场的物流网络建设。

2.2.2. 国际批发商业

2022Q2 国际批发商业实现收入 49 亿元，同比增长 12%。增长主要来自与跨境业务相关的增值服务收入的增长。Alibaba.com 的交易金额实现了同比超过 16% 的健康增长，带动了跨境相关增值服务收入增长。

2.3. 本地生活服务

本地生活服务主要包括“到家”和“到目的地”业务，如饿了么、高德及飞猪，2022Q2 本地生活服务分部实现收入 106 亿元（+5% YoY），主要得益于被视作收入冲减项的补贴效率的提升。受疫情影响，本季度本地生活服务整体订单同比减少 5%，整体分部 GMV 同比下降，但随着疫情影响减退，每月表现有所改善，6 月整体分部 GMV 录得正增长。

本季度本地生活服务分部 EBITA 亏损 30 亿元人民币，相较去年同期 48 亿元的亏损明显缩窄，主要得益于饿了么的单位经济效益有所增长，促使“到家”业务的亏损继续收窄。

本季度饿了么的单位经济效益转为正值，主要原因是平均客单价的提高，持续优化用户获取投入，以及降低每单配送成本。本季度饿了么餐饮外卖的订单由于疫情受到较大影响，但是食品、快消品、药品等的外卖到家业务同比快速增长，且非餐饮外卖的单位订单金额远高于餐饮外卖。因此整体 GMV 受影响较小，且随着疫情缓解，饿了么整体经营逐步恢复正常，GMV 在 6 月已恢复正增长。

“到目的地”业务方面，高德地图上基于目的地的内容及服务越来越丰富。在本季度疫情缓解后，6 月 DAU 创出新高，达到 1.2 亿。

2.4. 菜鸟

菜鸟收入主要来自其国内及国际一站式物流服务及供应链管理解决方案，2022Q2 菜鸟抵销跨分部交易的影响后实现总收入 121 亿元（+5% YoY）。主要原因是消费者物流服务的收入增加，但部分被速卖通的国际订单量减少所抵销。

菜鸟分部 2022Q2 经调整 EBITA 亏损 1.9 亿元，较去年同期亏损 1.5 亿元有所增长，主要由于公司增加对全球智能骨干网络的投入，以及速卖通履约的利润下降。后续公司将继续在中国和海外建设综合性物流履约基础设施，为长期可持续增长奠定基础

2.5. 云业务

云业务由阿里云及钉钉组成。2022Q2 抵销跨分部交易的影响后收入为 177 亿元，同比增速进一步放缓至 10%，低于市场预期。此次增速不及预期有多方面的原因，包括整体经济增速放缓、某一头部互联网客户的收入下降、国内互联网行业客户增长减速和因疫情影响造成部分专有云项目的延期交付等。

后续对于云业务分部，公司仍将面临经济和行业的不确定性，但还是会聚焦于云计算、大数据和 AI 等领域核心技术能力的建设，掘金产业互联网的巨大机会，挖掘朝阳行业的产业机会，形成更多的行业解决方案。本季度云计算的收入中非互联网客户占比达到 53%，比去年同期上升了超过 5 个百分点。

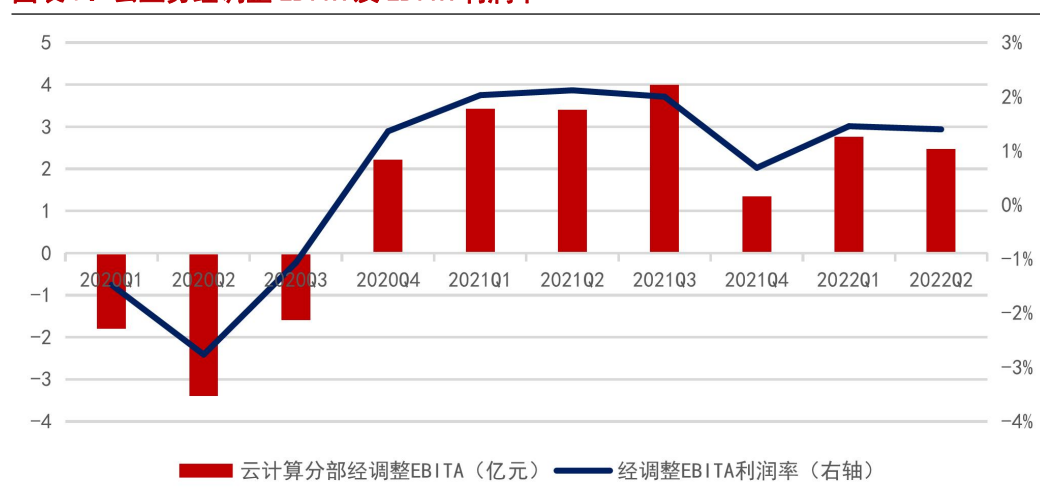
本季度云业务分部经调整 EBITA 为 2.5 亿元，较去年同期的 3.4 亿元有所下降。主要原因一方面是公司加大了对技术的投入；另一方面是疫情期间企业和机构线上办公的比例增加，导致了公司主机托管费和带宽费的增加。

图表 6：阿里巴巴云业务季度收入



资料来源：公司财报，浙商国际

图表 7：云业务经调整 EBITA 及 EBITA 利润率

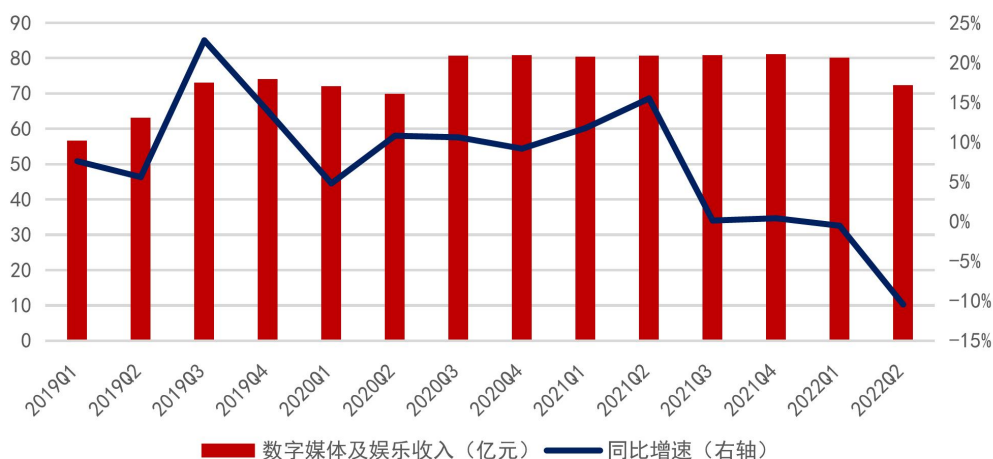


资料来源：公司财报，浙商国际

2.6. 数字媒体及娱乐

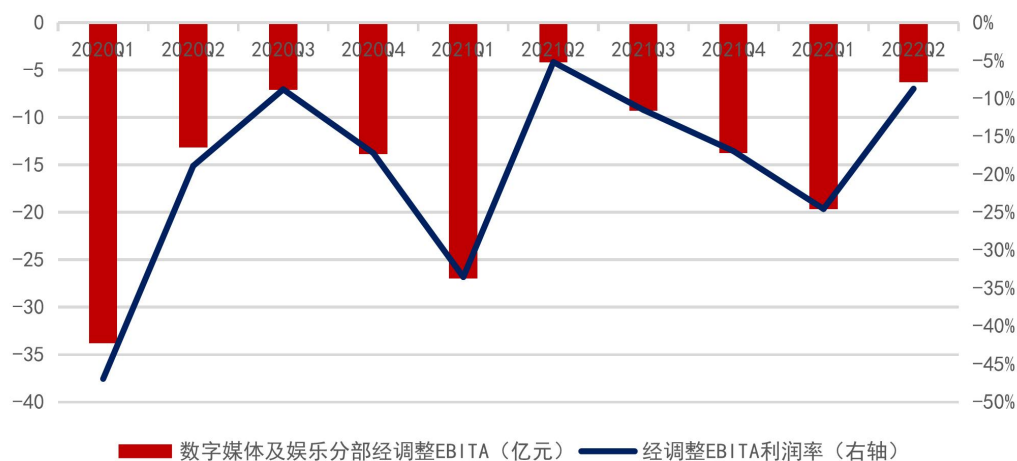
2022Q2 数字媒体及娱乐分部的收入 72 亿元，同比下降了 10%，主要原因是阿里影业、优酷以及其他娱乐业务的收入下滑。分部的经调整 EBITA 亏损 6.3 亿元，同比上升 2.11 亿元，优酷的亏损继续同比收窄，但被其他娱乐业务因疫情影响产生的亏损上升所抵消。此外，本季度优酷的日均付费用户规模同比增长 15%，主要受到优质内容及来自 88VIP 会员计划的持续贡献所带动。

图表 8：阿里巴巴数字媒体与娱乐季度收入



资料来源：公司财报，浙商国际

图表 9：数字媒体与娱乐经调整 EBITA 及 EBITA 利润率



资料来源：公司财报，浙商国际

2.7. 创新业务及其他

创新业务及其他包括如天猫精灵及达摩院等业务，2022Q2 实现季度收入 4.8 亿元，同比下降 30%。本季度经调整 EBITA 亏损 19 亿元，较去年同期亏损有所扩大，主要由于公司加大了对技术和创新的投入。

3. 后续经济和消费大盘的复苏进程值得关注

2022Q2 (FY2023Q1) 是本财年的第一个季度，从数据的披露和管理层的解读中，我们可以明显的看到，在公司用户规模触及天花板的当下，公司聚焦从用户规模到质量的转变，哪怕是对增长型的战略业务而言，降本增效也在进行中。本季度淘特、淘菜菜、盒马、饿了么、Lazada 和优酷等业务经营亏损都比前一季度有明显的改善。本季度的盈利水平明显超市场预期，主要还是市场低估了公司在新一财年中降本增效的效果和转向高质量发展的战略决心。

虽然整体而言本季度业绩超市场预期，但在大环境经济承压和疫情反复的当下，公司营收和盈利水平相较去年同期仍然是承压的。作为国内最大的电商平台，占据了国内过半的线上零售份额，难以避免的受到国内经济大环境的影响，再加上抖音快手等强劲对手利用自身的优势进入到电商领域抢占份额，考虑到用户规模已接近天花板，阿里守住自身电商基本盘显得尤为重要。

因此公司的降本增效在未来仍将是主旋律，但真正有望推动行业和公司业绩拐点的是后续经济和消费的复苏进程。而未来大盘的复苏仍存不确定性，值得我们密切关注。例如，6月在618的助推下，公司结束了4月和5月受疫情影响的颓势，GMV恢复了正增长，7月则很好的延续了这样的改善趋势。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对同期相关证券市场代表性指数表现+20%以上；
2. 增持：相对同期相关证券市场代表性指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对同期相关证券市场代表性指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对同期相关证券市场代表性指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：相对同期相关证券市场代表性指数表现+10%以上；
2. 中性：相对同期相关证券市场代表性指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：相对同期相关证券市场代表性指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

风险披露及免责声明

负责撰写本报告的分析员是浙商国际金融控股有限公司（“浙商国际”）的持牌代表及证监会持牌人士（王卉，中央编号：BLN172），该（等）分析员及其有联系人士没有在有关香港上市公司内任职高级人员、没有持有有关证券的任何权益、没有在发表此报告 30 日前处置或买卖有关证券及不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖有关证券。

本报告所包含的内容及其他资料乃从可靠来源搜集，这些分析和信息并未经独立核实及浙商国际并不保证其绝对准确和可靠，且不会承担因任何不准确或遗漏而引起的任何损失或损害的责任。

本报告的版权为浙商国际及其关联机构所有，仅供浙商国际及其关联机构在符合其司法管辖区的注册或发牌条件下使用，并禁止任何人士在没有得到浙商国际的书面同意下透过任何媒介或方式复制、转发、分发、出版或作任何用途，否则可能触犯相关法规。

投资涉及风险，投资者需注意投资项目之价值可升可跌，而过往表现并不反映将来之表现。本报告只供一般参考，不应视为作出任何投资或业务决策的基础，亦不应视为邀约、招揽、邀请、意见或建议购买、出售或以其他方式买卖任何投资工具或产品。浙商国际建议投资者在进行投资前寻求独立的专业意见。任何人士因本报告之资料及内容而蒙受的任何直接或间接损失，浙商国际均不承担任何法律责任。

浙商国际金融控股有限公司

地址：香港湾仔皇后大道东 183 号合和中心 44 楼 4405 室

客服热线：+852-2180 6499

传真：+852-2180 6598

电邮：cs@cnzsqh.hk

官网：www.cnzsqh.hk