

# 阿里巴巴-SW (9988.HK) 2023年Q2 业绩公告点评：淘天集团GMV同比增长，用户为先策略取得进展

2023年8月14日

强烈推荐/维持

阿里巴巴-SW 公司报告

**事件：**公司发布 2023 年 Q2 业绩公告。2023 年 4-6 月，公司实现营业收入 2341.56 亿元(yoy+14%)，净利润 330.00 亿元，经调整净利润 449.22 亿元，同比增长 48%。

## 点评：

**新组织架构有利六大集团聚焦主营，淘天集团 GMV 同比增长。**本次财报是公司新组织架构下的首份成绩单。2023Q2，公司实现收入 2341.56 亿元，同比增长 14%，按业务构成：

1) 淘天集团收入 1149.53 亿元，同比增长 12%。其中客户管理收入 796.61 亿元，同比增长 10%，主要由于淘宝和天猫线上实物商品 GMV（剔除未支付订单）同比增加；直营及其他业务收入 301.67 亿元，同比增长 21%，主要受消费电子品类强劲增长驱动；中国批发商业收入 51.25 亿元，同比增长 1%。

2) 阿里国际数字商业集团收入 221.23 亿元，同比增长 41%。其中国际零售业务 171.38 亿元，同比增长 60%，增长由于 Trendyol、Lazada 和速卖通等平台表现稳健，零售商业整体订单强劲增长；国际批发商业 49.85 亿元，同比增长 0%。

3) 本地生活集团收入 144.50 亿元，同比增长 30%，主要由于饿了么 GMV 的强劲增长，以及高德订单快速增长。

4) 菜鸟集团收入 231.64 亿元，同比增长 34%；由于国际物流履约解决方案服务和国内消费者物流服务收入增长。

5) 云智能集团收入 251.23 亿元，同比增长 4%；主要受阿里巴巴并表业务及金融服务、教育、电力和汽车行业的客户所驱动，部分增长被公司主动管理项目式云服务举措抵销。

6) 大文娱集团收入 53.81 亿元，同比增长 36%，主要受线上娱乐业务增长及线下娱乐业务强劲复苏推动。

7) 其他业务收入 455.41 亿元，同比增长 1%，主要由阿里健康、飞猪、盒马和智能信息的收入增长贡献，部分被高鑫零售收入下降抵销。

2023 年 2 季度，公司开启自我变革，采用新的组织和治理架构，采取 1+6+N 全新业务集群。对比新旧架构，可以看到，原中国商业板块高鑫零售、盒马、阿里健康、银泰划分到其他业务板块，不在淘天集团之内；飞猪从原先本地生活板块划分到其他业务板块，不在本地生活集团之内；灵犀互娱、智能信息（主要包括 UC 优视和夸克业务）从数字媒体与娱乐板块划分到其他业务板块，不在大文娱集团之内。我们认为，本次组织架构调整除了在运营上给予各业务集团高度独立性，部分业务划归其他业务有利于电商、本地生活、大文娱聚焦主营。

**销售和市场费用率同比持平，经调整净利润大幅增长。**2023Q2，公司营业成本 1423.47 亿元，毛利率 39%，同比提升 2 个百分点；产品开发费用 104.65 亿元，对应费用率 4%，同比下降 3 个百分点；销售和市场费用 270.47 亿元，对应费用率 12%，同比持平；一般行政费用 72.97 亿元，对应费用率 3%，同比下降 1 个百分点；净利润为 330.00 亿元，剔除股权激励费用、重估和处置投资的收益（损失）、商誉和投资的减值损失以及其他若干项目，经调整净利润 449.22 亿元，同比增长 48%。可以看到，销售和市场费用率同比持平主要由于当前国内消费

## 公司简介：

阿里巴巴集团于 1999 年在中国杭州创立。自推出让中国中小企业接触全球买家的首个网站以来，阿里巴巴集团不断成长，成为了一个涵盖中国商业、国际商业、本地生活服务、菜鸟、云、数字媒体及娱乐、创新业务及其他的生态体系。

资料来源：公司官网

## 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

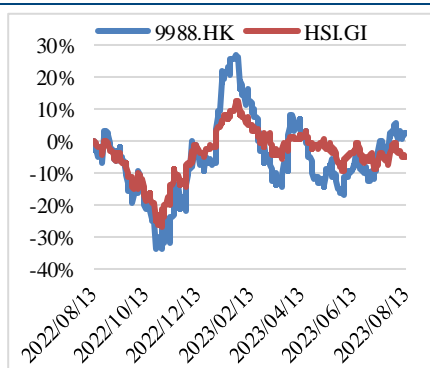
## 发债及交叉持股介绍：

无

## 交易数据

52 周股价区间（港元）	61.43-117.30
总市值（亿港元）	19417
流通市值（亿港元）	-
总股本/流通 A 股（亿股）	203.7/0
流通 B 股/H 股（亿股）	-
52 周日均换手率	-

## 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源，东兴证券研究所

## 分析师：石伟晶

021-25102907

执业证书编号：

shi\_wj@dxzq.net.cn

S1480518080001

逐渐复苏，用户消费能力尚未恢复，但电商平台间竞争程度并没下降。当前电商平台转向低价竞争策略，需要将站外营销资源与站内投放流量导向低价产品，进而导致公司平台销售费用较难下降。经调整净利润大幅提升，主要源于公司降本增效，营业成本、产品开发费用、一般行政费用均有明显下降。

**淘天集团持续变革，用户为先策略取得进展。**当前淘天集团 CEO 戴珊提出淘宝天猫三大发展方向：用户为先、生态繁荣、科技驱动。具体包括为用户提供更丰富的商品、短视频、直播、种草内容和人格化店铺，平台汇聚上千万商家、上亿创作者和各种服务商，升级所有现有商家工具继而实现商家运营工具的全面智能化等措施。6 月，淘宝 app 日均活跃用户（DAU）实现同比增长 6.5%，618 购物节订单量和平均订单金额实现稳健增长；购物节期间，88VIP 会员的消费金额实现双位数增长，付费订阅会员数也实现强劲增长。可以看到，淘天集团具有较强的执行力，用户为先的指导方向下，淘宝 app 用户互动性与购买频率均有明显提升。

**盈利预测与评级：**看好公司通过架构重组，提升电商、云智能等业务集团竞争力。我们预计 2024-2026 财年归属集团净利润分别为 1479 亿元，1710 亿元，2055 亿元，对应 PE 分别为 12X，11X，9X。维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**(1) 电商竞争加剧导致淘天集团收入增长放缓；(2) 国内经济复苏放缓。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	8531	8687	9560	10672	11930
增长率（%）	18.9%	1.8%	10.0%	11.6%	11.8%
归属集团净利润（亿元）	622	728	1479	1710	2055
增长率（%）	-58.7%	16.9%	103.2%	15.7%	20.1%
每股收益(元)	3.06	3.57	7.26	8.39	10.08
PE	28.9	24.7	12.2	10.5	8.7

资料来源：公司财报，iFinD，东兴证券研究所

注：表中年份为公司财年，例如阿里巴巴 2022 财年时间跨度为 2021 年 4 月-2022 年 3 月。



单击此处输入文字。

附表：公司盈利预测表

财务报表预测及比率分析

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	356469.00	227353.00	229510.00	529537.21	732914.96	967979.24	营业收入	717289.00	853062.00	868687.00	955953.43
应收账款	27076.00	32813.00	32134.00	36072.62	40270.99	45019.22	销售成本	421205.00	539450.00	549695.00	588957.52
预付款项、按金及其他应	80269.00	89403.00	87441.00	101129.47	112899.59	126211.25	其他费用	0.00	0.00	0.00	42922.31
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用	81519.00	119799.00	103496.00	113662.86
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	124887.00	99034.00	112431.00	32598.01
其他流动资产	179546.00	288966.00	348881.00	247986.19	276848.45	309490.85	财务费用	-68318.00	20611.00	16989.00	5220.41
流动资产总计	643360.00	638535.00	697966.00	914725.48	1162933.99	1448700.56	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	147412.00	171806.00	176031.00	148452.81	120874.62	93296.43	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	157996.00	74168.00	86076.00	172592.32
无形资产	70833.00	59231.00	46913.00	39094.17	31275.33	23456.50	其他非经营损益	7582.00	-14618.00	3109.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	税前利润	165578.00	59550.00	89185.00	172592.32
其他非流动资产	828613.00	825981.00	832134.00	832134.00	832134.00	832134.00	所得税	22294.00	12471.00	23612.00	31285.06
非流动资产合计	1046858.00	1057018.00	1055078.00	1019680.98	984283.95	948886.93	税后利润	143284.00	47079.00	65573.00	141307.26
资产总计	1690218.00	1695553.00	1753044.00	1934406.46	2147217.94	2397587.49	归属于非控股股东	-7294.00	-15170.00	-7210.00	-6555.24
短期借款	13437.00	8841.00	12266.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司股东	150578.00	62249.00	72783.00	147862.50
应付账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	118780.00	100418.00	125313.00	213209.75
其他流动负债	363921.00	374943.00	373085.00	426589.07	477876.63	534209.56	NOPLAT	80804.87	73026.99	77033.08	145614.10
流动负债合计	377358.00	383784.00	385351.00	426589.07	477876.63	534209.56	EPS (元)	7.39	3.06	3.57	7.26
长期借款	135716.00	132503.00	149088.00	149088.00	149088.00	149088.00					
其他非流动负债	93510.00	97073.00	95684.00	95684.00	95684.00	95684.00					
非流动负债合计	229226.00	229576.00	244772.00	244772.00	244772.00	244772.00					
负债合计	606584.00	613360.00	630123.00	671361.07	722648.63	778981.56					
股本	1.00	1.00	1.00	1001.00	2001.00	3001.00					
储备	937469.00	981635.00	1000073.00	999073.00	998073.00	997073.00					
留存收益	0.00	-33157.00	-10417.00	136262.63	305931.16	509751.80					
归属于母公司股东权益	937470.00	948479.00	989657.00	1136336.63	1306005.16	1509825.80					
归属于非控股股东权益	146164.00	133714.00	133264.00	126708.76	118564.15	108780.13					
权益合计	1083634.00	1082193.00	1122921.00	1263045.39	1424569.31	1618605.93					
负债和权益合计	1690218.00	1695553.00	1753044.00	1934406.46	2147217.94	2397587.49					

现金流量表 (百万元)						主要财务比率					
2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	130058.67	40770.60	71069.04	142388.66	158771.17	187992.50	成长能力				
折旧与摊销	21520.00	20257.00	19139.00	35397.02	35397.02	35397.02	营收增长率	40.72%	18.93%	1.83%	10.05%
财务费用	-68318.00	20611.00	16989.00	5220.41	3443.41	2128.09	EBIT增长率	-1.63%	-17.58%	32.45%	67.47%
其他经营资金	148525.33	61120.40	92554.96	136771.79	6456.81	5630.63	EBITDA增长率	-1.65%	-15.46%	24.79%	70.14%
经营性现金净流量	231786.00	142759.00	199752.00	319777.89	204068.42	231148.24	税后利润增长率	2.09%	-67.14%	39.28%	115.50%
投资性现金净流量	-244194.00	-198592.00	-135506.00	-1081.40	4121.00	7687.80	盈利能力				
筹资性现金净流量	30082.00	-64449.00	-65619.00	-18669.28	-4811.67	-3771.76	毛利率	41.28%	36.76%	36.72%	38.39%
现金流量净额	17674.00	-120282.00	-1373.00	300027.21	203377.75	235064.28	净利率	19.98%	5.52%	7.55%	14.78%
							ROE	16.06%	6.56%	7.35%	13.01%
							ROA	8.91%	3.67%	4.15%	7.64%
							ROIC	11.38%	9.18%	7.12%	12.75%
							估值倍数				
							P/E				
							P/S				
							P/B				
							股息率				
							EV/EBIT				
							EV/EBITDA				
							EV/NOPLAT				

数据来源：同花顺iFinD

## 分析师简介

### 分析师：石伟晶

传媒与互联网行业首席分析师，上海交通大学工学硕士。7 年证券从业经验，曾供职于华创证券、安信证券，2018 年加入东兴证券研究所。2019 年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。全面覆盖 A 股传媒及海外互联网板块，与优秀公司为伍，致力于领先市场挖掘产业投资机会。紧密跟踪产业趋势，以腾讯为核心，覆盖社区社交、网游、短视频、长视频、直播、音乐及有声书等赛道；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，以阿里巴巴、拼多多、京东为核心跟踪国内电商及跨境电商发展趋势。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级(A股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级(A股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526