

增持

阿里健康 (00241.HK)

2024 财年中中期业绩前瞻：疫后时代收入仍保持较快增长

◆ 公司研究 · 海外公司快评

◆ 互联网 · 互联网 II

◆ 投资评级：增持(维持评级)

证券分析师： 张伦可 0755-81982651 zhanglunke@guosen.com.cn 执证编码：S0980521120004
联系人： 王颖婕 0755-81983057 wangyingjie1@guosen.com.cn

事项：

阿里健康即将发布 2024 财年上半年财报。

国信互联网观点： 1) FY24H1，我们预计阿里健康实现营收 126.4 亿元，同比+10%，2 年 CAGR 约为 16%。疫情高基数影响下本期收入增速有所回落，预计医药自营/医药电商平台/医疗健康收入增速分别为 8%/19%/35%；抗疫相关药品主要为自营模式，高基数下增速回落；医药电商平台和医疗健康基数较低增速较快。料 FY24H1 经营利润率 2.2%，同比提升 1.5pct，GAAP 归母净利率 2.1%，同比上升 1.2pct，主要受公司降费增效影响，费用整体稳中有降。2) 维持增持评级：疫情结束后预计公司医药电商业务仍保持较快增长，我们小幅调整公司 FY2024-FY2026 收入预测至 318/397/464 亿元，调整幅度为+2.7%/+3.4%/4.1%，目前公司股价对应 FY2024 经调整净利润 PE 为 1.8 倍，我们给予公司对应 FY2024 年 2.2-2.3 倍 PS，下调公司目标价至 5.5-5.8 港币，下调幅度为 8%/19%，距当前上涨空间 23%/28%，维持“增持”评级。

评论：

◆ 整体：料 FY24H1 收入同比+10%，GAAP 净利率 2%

FY24H1，我们预计阿里健康实现营收 126.4 亿元，同比+10%，2 年 CAGR 约为 16%。疫情高基数影响下本期收入增速有所回落，预计医药自营/医药电商平台/医疗健康收入增速分别为 8%/19%/35%；抗疫相关药品主要为自营模式，高基数下增速回落；医药电商平台和医疗健康基数较低增速较快。

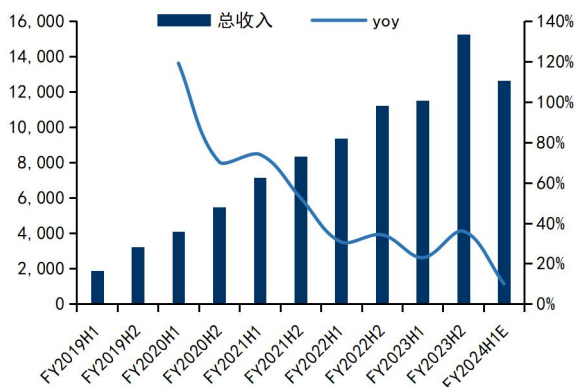
料 FY24H1 经营利润率 2.2%，同比提升 1.5pct，GAAP 归母净利率 2.1%，同比上升 1.2pct，主要受公司降费增效影响，费用整体稳中有降。

表1：阿里健康 2QFY24 季度业绩预测（百万元）

	FY2023H1	FY2023H2	国信预测		
			FY2024H1E	YoY	QoQ
商品收入：医药自营服务	10,081	13,510	10,888	8%	-19%
服务收入：医药电商平台业务	1,000	1,238	1,190	19%	-4%
服务收入：医疗健康及数字化服务收入	419	514	566	35%	10%
总收入	11,501	15,262	12,644	10%	-17%
毛利	2,301	3,401	2,529	10%	-26%
经营利润	87	499	282	224%	-43%
GAAP 归母净利润	104	429	266	155%	-38%
毛利率	20.0%	22.3%	20.0%	0.0pct	-2.3pct
经营利润率	0.8%	3.3%	2.2%	1.5pct	-1.0pct
GAAP 归母净利率	0.9%	2.8%	2.1%	1.2pct	-0.7pct

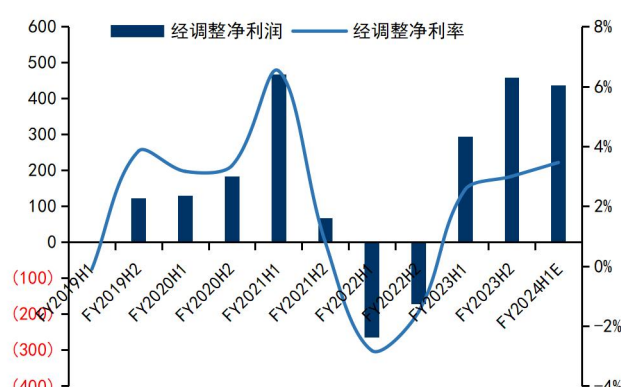
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理及预测

图1: 阿里健康收入及增速 (百万元, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理及预测

图2: 阿里健康经调整净利润及利润率 (百万元, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理及预测

◆ 投资建议: 维持“增持”评级

疫情结束后预计公司医药电商业务仍保持较快增长, 我们小幅调整公司 FY2024-FY2026 收入预测至 318/397/464 亿元, 调整幅度为+2.7%/+3.4%/4.1%, 目前公司股价对应 FY2024 经调整净利润 PE 为 1.8 倍, 我们给予公司对应 FY2024 年 2.2-2.3 倍 PS, 下调公司目标价至 5.5-5.8 港币, 下调幅度为 8%/19%, 距当前上涨空间 23%/28%, 维持“增持”评级。

◆ 风险提示

政策风险, 新进入者竞争加剧等市场风险, 宏观经济系统性风险等。

相关研究报告:

- 《阿里健康 (00241.HK) -2023 财年业绩点评: 利润扭亏为盈, 公司战略自主权有所提升》——2023-06-02
- 《阿里健康 (00241.HK) -数字大健康市场前景广阔, 公司医药电商业务布局完整》——2023-05-24
- 《阿里健康 (00241.HK) -平台业务挑战仍存, 盈利能力边际改善》——2022-05-27
- 《阿里健康-00241.HK-财报点评: 流量匮乏拖累收入增长, 投入加大使利润承压》——2021-11-26

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	FY2022	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E	利润表(百万元)	FY2022	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E
现金及现金等价物	9341	9237	11234	16376	22662	营业收入	20578	26763	31773	39706	46418
应收款项	1404	1744	2069	2586	3023	营业成本	16470	21062	24982	31553	36787
存货净额	1550	2102	2855	3601	4177	营业税金及附加	2097	2907	3623	4528	5062
其他流动资产	63	150	178	223	261	销售费用	2376	2148	1958	2447	2861
流动资产合计	13566	14914	18017	24802	32542	管理费用	463	789	1005	1182	1379
固定资产	20	14	62	111	161	财务费用	162	206	(44)	(50)	(71)
无形资产及其他	1282	1174	881	587	294	投资收益	0	0	(25)	(20)	(11)
投资性房地产	30	54	54	54	54	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	4163	4469	4469	4470	4472	其他收入	122	726	255	256	258
资产总计	19202	20748	23605	30147	37645	营业利润	(869)	376	479	282	648
短期借款及交易性金融负债	0	0	200	233	244	营业外净收支	616	175	341	377	297
应付款项	3569	3777	5130	6471	7505	利润总额	(253)	551	820	659	945
其他流动负债	1253	1660	2169	6069	11067	所得税费用	13	17	(44)	(35)	(51)
流动负债合计	4822	5437	7499	12773	18816	少数股东损益	(0)	1	1	1	1
长期借款及应付债券	0	0	200	400	600	经调整净利润	(394)	751	998	1013	1265
其他长期负债	308	163	217	270	258						
长期负债合计	308	163	417	670	858	现金流量表(百万元)	FY2022	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E
负债合计	5130	5600	7916	13443	19674	净利润	343	(266)	534	826	555
少数股东权益	(26)	(26)	(25)	(24)	(23)	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	14098	15174	16171	17185	18449	折旧摊销	40	61	296	297	299
负债和股东权益总计	19202	20748	24062	30604	38101	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	162	206	(44)	(50)	(71)
关键财务与估值指标	FY2022	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E	营运资本变动	1197	(532)	809	3987	4970
每股收益-经调整	(0.03)	0.06	0.07	0.07	0.09	其它	(737)	1018	465	189	711
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	842	281	2104	5299	6535
每股净资产	0.21	0.22	0.24	0.25	0.27	资本开支	0	6	(50)	(52)	(55)
ROIC	-6%	-1%	4%	2%	5%	其它投资现金流	3178	(474)	0	(336)	(403)
ROE	-3%	5%	6%	6%	7%	投资活动现金流	2272	(774)	(50)	(390)	(460)
毛利率	20.0%	21.3%	21.4%	20.5%	20.7%	权益性融资	175	109	0	0	0
EBIT Margin	-3.8%	-0.3%	0.6%	-0.0%	0.7%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	-3.6%	-0.1%	1.6%	0.7%	1.4%	支付股利	0	0	0	0	0
收入增长	33%	30%	19%	25%	17%	其它融资现金流	(78019)	(18574)	200	33	11
经调整净利润增长率	--	--	33%	2%	25%	融资活动现金流	(1024)	389	400	233	211
资产负债率	27%	27%	33%	44%	52%	现金净变动	2089	(105)	2454	5142	6286
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	7252	9341	9237	11234	16376
P/E-经调整	(143.6)	75.5	57.1	56.2	45.0	货币资金的期末余额	9341	9237	11691	16376	22662
P/B	4.0	3.7	3.5	3.3	3.1	企业自由现金流	405	(546)	1271	4227	5562
EV/EBITDA	(88)	(2807)	129	240	122	权益自由现金流	(77785)	(19319)	1517	4313	5647

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032