

阿里健康 (00241.HK)

增持

FY2024H1 财报点评：利润增长强劲，公司将进一步发展平台业务

核心观点

收入端： FY2024H1 公司营业收入 130 亿元，同比增长 12.7%，主要受益于医药自营业务的较快增长。分拆看，1) 报告期内公司医药自营收入 114 亿元，同比增长 14%，商品收入增长主要归因于自营商品丰富度提升，用户体验不断优化；2) 电商平台服务收入 10 亿元，同比增长 2%；3) 医疗健康及数字化服务业务收入 4.9 亿元，同比增长 16%。

利润端： 报告期内公司经调整净利率从 2.6% 上升至 5.0%，毛利率从去年同期 20.0% 提升至 22.1%，主要原因是公司产品结构向毛利更高的保健器械类目调整和供应链降本增效。1) 履约费率从去年同期的 8.5% 上升至 9.6%，占自营收入比例从 9.7% 升至 10.9%，履约后毛利率同比提升 1pct；2) 销售费率从 7.5% 下降至 6.7%，得益于推广及广告策略的优化和持续呈现的规模效应；公司管理层透露，未来将大力发展平台业务，我们预计公司销售费率将进一步上调；3) 研发费用/管理费率分别从 2.8%/1.5% 降至 2.5%/1.3%，主要受益于研发和管理的降本增效和规模效应。

值得一提的是，公司披露将收购天猫健康类目独家营销审核权和增值业务，对价 135 亿港元，通过 26 亿股公司股份和 20 亿美元支付，预计明年年初完成并表，完成后将获得天猫健康类目 20% 的广告业务收入。管理层披露这部分业务将带来收入约 12 亿人民币（占全年收入 4% 左右），净利润 9-10 亿人民币，公司将用利润的 50%-70% 投入平台商家激励和用户体验，以进一步发展医疗健康平台业务。

投资建议： 维持“增持”评级。短期流感爆发提升相关健康类需求，长期看消费者线上购药习惯逐渐形成，此外公司计划将天猫健康行业广告收入分润继续投入商家激励和消费者体验，以提升行业份额，预计公司 FY2024-FY2026 年收入为 321/399/474 亿元，较上次调整 +1.0%/+0.6%/+2.1%，目前股价对应 FY2025 41xPE，我们维持原目标价 5.52-5.78 港币，相对当前股价上涨空间为 19%-25%，维持“增持”评级。

风险提示： 政策风险，宏观经济系统性风险等。

盈利预测和财务指标

	FY2022	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入(百万元)	20,578	26,763	32,085	39,932	47,386
(+/-%)	32.6%	30.1%	19.9%	24.5%	18.7%
净利润(百万元)-经调整	-394	751	1116	1380	1691
净利率-经调整	-1.9%	2.8%	3.5%	3.5%	3.6%
每股收益(元)-经调整	-0.03	0.06	0.08	0.10	0.12
EBIT Margin	-3.8%	-0.3%	0.8%	0.3%	1.2%
净资产收益率 (ROE)	-2.8%	5.0%	6.9%	7.8%	8.7%
市盈率 (PE)	-144.1	75.8	51.2	41.4	33.8
EV/EBITDA	-	-	212.1	392.8	124.9
市净率 (PB)	4.03	3.75	3.51	3.23	2.95

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·海外公司财报点评

互联网·互联网 II

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

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	5.52 - 5.78 港元
收盘价	4.62 港元
总市值/流通市值	62524/62524 百万港元
52 周最高价/最低价	10.14/4.25 港元
近 3 个月日均成交额	129.54 百万港元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《阿里健康 (00241.HK) -2024 财年中期业绩前瞻：疫后时代收入仍保持较快增长》——2023-10-22
- 《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

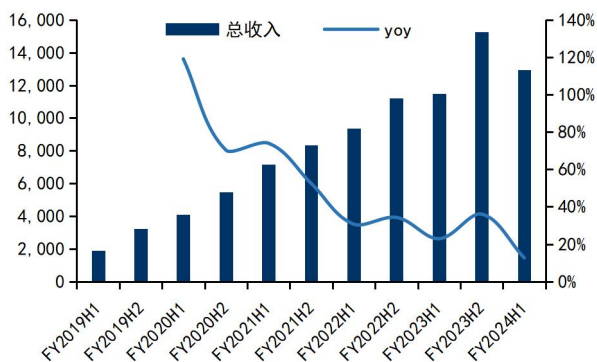
整体表现：利润增长强劲，公司收购天猫健康类目独家营销审核权和增值业务

FY2024H1 公司营业收入 130 亿元，同比增长 12.7%，主要受益于医药自营业务的较快增长。分拆看，1) 报告期内公司医药自营收入 114 亿元，同比增长 14%，商品收入增长主要归因于自营商品丰富度有所提升，用户体验不断优化；2) 电商平台服务收入 10 亿元，同比增长 2%；3) 医疗健康及数字化服务业务收入 4.9 亿元，同比增长 16%。

报告期内公司经调整净利率从 2.6% 上升为 5.0%，毛利率从去年同期 20.0% 提升至 22.1%，主要原因是公司产品结构向毛利更高的保健器械类目调整和供应链降本增效。1) 履约费率从去年同期的 8.5% 上升至 9.6%，占自营收入比例从 9.7% 升至 10.9%，履约后毛利率同比提升 1pct；2) 销售费率从 7.5% 下降至 6.7%，得益于推广及广告策略的优化和持续呈现的规模效应；公司管理层透露，未来目标为大力发展平台业务，我们预计公司销售费率将上调；3) 研发费用/管理费分别率从 2.8%/1.5% 降至 2.5%/1.3%，主要受益于研发和管理的降本增效和规模效应。

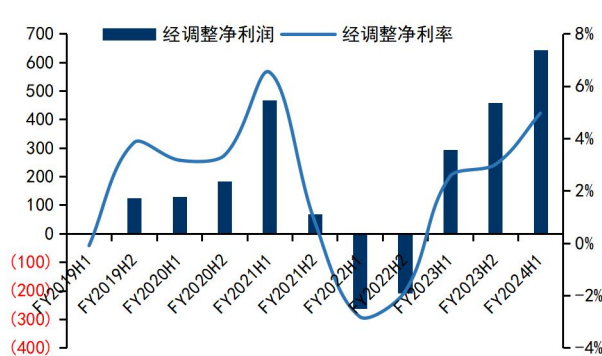
值得一提的是，公司披露从淘天收购天猫健康类目独家营销审核权和增值服务业务，对价 135 亿港币，通过 26 亿股公司股份和 20 亿美元支付，预计明年年初完成并表，完成后将获得天猫健康类目 20% 的广告业务收入。管理层披露这部分业务将带来收入约 12 亿人民币（占全年收入 4% 左右），净利润 9-10 亿人民币，公司将用利润的 50%-70% 投入平台商家激励和用户体验，以进一步发展医疗健康平台业务。

图1：阿里健康营业收入及增速（百万元，%）



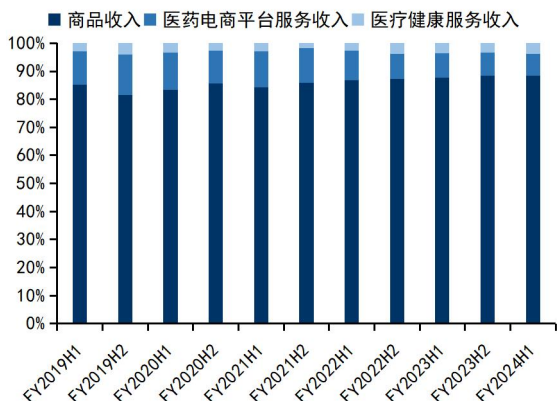
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：阿里健康经调整净利润及净利率（百万元，%）



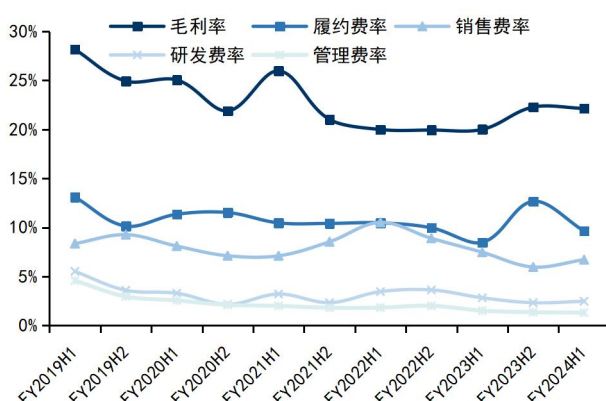
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 阿里健康不同类型收入占比 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 阿里健康各项费率情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持“增持”评级

短期流感爆发提升相关健康类需求, 长期看消费者线上购药习惯逐渐形成, 此外公司计划将天猫健康行业广告超过一半的分润继续投入商家激励和消费者体验, 以提升行业份额, 预计公司 FY2024-FY2026 年收入为 321/399/474 亿元, 较上次调整 +1.0%/+0.6%/+2.1%, 目前股价对应 FY2025 41xPE, 我们维持原目标价 5.52-5.78 港币, 相对当前股价上涨空间为 19%-25%, 维持“增持”评级。

风险提示

政策监管带来经营业务调整; 全球疫情不确定性导致的系统性风险; 电商行业竞争格局恶化的风险等。

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	11589	18346	27138	营业收入	20578	26763	32085	39932	47386
应收款项	1404	1744	2089	2600	3086	营业成本	16470	21062	24955	30658	35907
存货净额	1550	2102	2857	3476	4077	营业税金及附加	2097	2907	3671	4170	4948
其他流动资产	63	150	180	224	266	销售费用	2376	2148	2392	3776	4481
流动资产合计	13566	14914	18396	26663	36987	管理费用	463	789	822	1208	1470
固定资产	20	14	62	111	161	财务费用	162	206	(45)	(56)	(87)
无形资产及其他	1282	1174	1115	1057	998	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	397	398	400
资产总计	19202	20748	24219	32478	42794	营业利润	(869)	376	663	555	1057
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	5134	6246	7326	利润总额	(253)	551	1004	932	1354
其他流动负债	1253	1660	2204	7681	15024	所得税费用	13	17	(75)	(70)	(102)
流动负债合计	4822	5437	7537	14160	22595	少数股东损益	(0)	1	2	1	2
长期借款及应付债券	0	0	200	400	600	经调整净利润	(394)	751	1116	1380	1691
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	7954	14831	23453	净利润	343	(266)	534	722	910
少数股东权益	(26)	(26)	(25)	(23)	(21)						
股东权益	14098	15174	16290	17670	19362	折旧摊销	40	61	61	62	64
负债和股东权益总计	19202	20748	24219	32478	42794	财务费用	162	206	(45)	(56)	(87)
						营运资本变动	1197	(532)	824	5469	7283
关键财务与估值指标	FY2022	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E	其它	(737)	1018	583	660	783
每股收益-经调整	(0.03)	0.06	0.08	0.10	0.12	经营活动现金流	842	281	2003	6913	9041
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本开支	0	6	(50)	(52)	(55)
每股净资产	0.21	0.22	0.24	0.26	0.29	其它投资现金流	3178	(474)	0	(336)	(403)
ROIC	-6%	-1%	2%	1%	5%	投资活动现金流	2272	(774)	(50)	(390)	(460)
ROE	-3%	5%	7%	8%	9%	权益性融资	175	109	0	0	0
毛利率	20%	21%	22%	23%	24%	支付股利	0	0	0	0	0
EBIT Margin	-4%	-0%	1%	0%	1%	其它融资现金流	(78019)	(18574)	200	33	11
EBITDA Margin	-4%	-0%	1%	0%	1%	融资活动现金流	(1024)	389	400	233	211
收入增长	33%	30%	20%	24%	19%	现金净变动	2089	(105)	2353	6757	8791
经调整净利润增长率	--	--	49%	24%	23%	货币资金的期初余额	7252	9341	9237	11589	18346
资产负债率	27%	27%	33%	46%	55%	货币资金的期末余额	9341	9237	11589	18346	27138
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	企业自由现金流	405	(546)	1099	5609	7917
P/E-经调整	(144.1)	75.8	51.2	41.4	33.8	权益自由现金流	(77785)	(19319)	1347	5702	8021
P/B	4	4	4	3	3						
EV/EBITDA	-	-	212	393	125						

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