

互联网	收盘价 美元 76.54	目标价 美元 111.00	潜在涨幅 +45.0%
-----	-----------------	------------------	----------------

2024年7月19日

## 阿里巴巴 (BABA US)

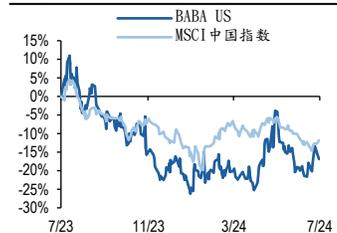
### 电商 GMV 预计增速与大盘一致，投入初见成效

- ⊕ **2025 财年 1 季度业绩预览 (2024 年 6 月季度)**：我们预计总收入 2510 亿元 (人民币，下同)，同比增 7%，与彭博预期基本一致；调整后 EBITA 439 亿元，同比下降 3%，对应利润率 17%，同比下降约 2 个百分点，主要考虑电商业务加大投入以获取市场份额。
- ⊕ **预计阿里电商 GMV 同比增 6%，与大盘表现一致，CMR 与 GMV 增速差呈收窄趋势**。根据统计局，2 季度实物电商同比增速放缓至 6.4% (对比 1 季度+12%)，其中 5-6 月增 5.1%。得益于持续执行价格力及用户为中心的战略，及直播电商平台流量红利消退下竞争边际缓和，618 大促淘天 GMV 增速好于预期。我们预计 CMR 同比增 3%，增速仍慢于 GMV，主要因新商家供给变现率仍然较低，预计全站推广广告产品对收入的拉动将从下半财年开始显现。对比 Visible Alpha (VA) 一致预期，GMV/CMR 增速 6.7%/3%。
- ⊕ **基本维持各业务收入预期，自营电商或承压，优酷受内容拉动或好于此前预期**：1) 淘天收入预计同比增 1%，其中，直营电商收入预期较 VA 低约 5%，考虑去年同期高基数，以及参照社零 1/2 季度表现差异，我们认为 2 季度降幅或较 1 季度略有扩大。2) 国际商业预计将继续维持收入高增长预期，同比增 39%，主要来自速卖通 Choice 服务拉动，好于 VA 预期 3%；3) 云业务恢复中高个位数同比增速，得益于公有云及 AI 相关收入拉动；4) 本地生活预计收入同比增 14%，表现与行业一致；5) 跨境物流履约服务带动菜鸟收入同比增 22%；6) 上调数字娱乐收入 9%，受优酷《墨雨云间》表现优异拉动，根据 Sensor Tower，优酷 2 季度流水同比/环比增 8%/20%，将带动分部业务收入同比增 4%。
- ⊕ **估值**：我们预计 2025 财年 1 季度公司整体 EBITA 增速或仍承压，主要考虑淘天继续投入商品竞争力和用户体验带来的 GMV 恢复效果以及国际商业海外的积极布局，仍维持 2026 年利润率逐渐恢复趋势的判断。按 SOTP，维持 111 美元/107 港元 (9988 HK) 目标价。公司现价对应 2024/25 历年市盈率 9/7.6 倍，关注股东回馈及 GMV 恢复关键数据，维持买入评级。

### 个股评级

买入

### 1 年股价表现



资料来源: FactSet

### 股份资料

52周高位 (美元)	102.16
52周低位 (美元)	68.05
市值 (百万美元)	164,044.36
日均成交量 (百万)	11.08
年初至今变化 (%)	(1.25)
200天平均价 (美元)	75.11

资料来源: FactSet

### 谷馨瑜, CPA

connie.gu@bocomgroup.com  
(86) 10 8800 9788-8045

### 孙梦琪

mengqi.sun@bocomgroup.com  
(86) 10 8800 9788-8048

### 赵丽, CFA

zhao.li@bocomgroup.com  
(86) 10 8800 9788-8054

### 蔡涵

hanna.cai@bocomgroup.com  
(86) 10 8800 9788-8041

### 财务数据一览

年结3月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入 (百万人民币)	868,687	941,168	1,035,048	1,125,806	1,207,212
同比增长 (%)	1.8	8.3	10.0	8.8	7.2
净利润 (百万人民币)	141,379	157,479	161,730	175,722	193,842
每股盈利 (人民币)	55.82	62.63	68.44	76.47	86.74
同比增长 (%)	5.5	12.2	9.3	11.7	13.4
前EPS预测值 (人民币)			68.16	75.86	86.05
调整幅度 (%)			0.4	0.8	0.8
市盈率 (倍)	10.0	8.9	8.1	7.3	6.4
每股账面净值 (人民币)	375.48	387.66	455.90	514.96	600.88
市账率 (倍)	1.48	1.43	1.22	1.08	0.92

资料来源: 公司资料, 交银国际预测 ^净利润和每股盈利基于 Non-GAAP 基础

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1：分部业绩预测

(十亿人民币) 年结3月31日	1QFY25E 原预测	1QFY25E 新预测	环比 (%)	同比 (%)	变动 (%)	2QFY25E	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
淘天集团	116.3	116.3	25	1	0	99.9	434.9	451.7	465.1	481.5
客户营销管理	81.8	81.9	29	3	0	69.4	304.0	315.9	326.7	340.0
直营	28.6	28.6	16	-5	0	24.7	110.4	112.4	113.3	114.7
批发	5.9	5.9	18	14	0	5.8	20.5	23.3	25.0	26.9
阿里国际数字商业集团	30.8	30.8	12	39	0	34.1	102.6	136.3	163.6	188.4
零售	25.2	25.2	13	47	0	27.9	81.7	113.1	138.3	160.9
批发	5.6	5.6	8	12	0	6.2	20.9	23.2	25.3	27.5
本地生活集团	16.5	16.5	13	14	0	17.3	59.8	69.0	82.2	76.1
菜鸟集团	27.8	28.3	15	22	2	28.1	99.0	124.8	145.2	166.9
云智能集团	27.0	27.0	6	8	0	29.2	106.4	115.2	125.7	134.3
大文娱集团	5.2	5.6	13	4	9	5.6	21.1	22.1	22.3	23.3
其他业务	46.2	45.4	-12	0	-2	47.2	192.1	195.2	206.8	228.8
<b>总收入</b>	<b>269.9</b>	<b>270.1</b>	<b>12</b>	<b>8</b>	<b>0</b>	<b>261.5</b>	<b>1,016.0</b>	<b>1,114.4</b>	<b>1,210.9</b>	<b>1,299.2</b>
未分配	0.4	0.4	12	78	0	0.4	1.3	1.8	2.0	2.1
合并报表调整	-19.2	-19.5	-4	16	2	(19.4)	(76.1)	(81.2)	(87.1)	(94.1)
<b>阿里巴巴收入</b>	<b>251.1</b>	<b>251.0</b>	<b>13</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>242.5</b>	<b>941.2</b>	<b>1,035.0</b>	<b>1,125.8</b>	<b>1,207.2</b>
<b>Non-GAAP EBITA</b>										
淘天集团	53.8	53.8	40	9	0	44.7	194.8	203.3	212.5	222.9
阿里国际数字商业集团	-4.6	-4.6	12	988	0	(4.1)	(8.0)	(17.8)	(12.6)	(9.6)
本地生活集团	-1.7	-1.7	-46	-13	0	(1.3)	(9.8)	(3.3)	1.2	2.2
菜鸟集团	1.2	1.2	-192	41	2	1.1	1.4	5.7	7.5	8.0
云智能集团	1.5	1.5	4	284	0	1.6	5.6	6.6	8.0	10.2
大文娱集团	0.0	0.0	-100	-106	-113	(0.3)	(1.5)	(0.2)	1.1	1.1
其他业务	-2.4	-2.9	4	143	23	(1.6)	(8.6)	(5.2)	1.9	7.6
<b>总 EBITA</b>	<b>47.9</b>	<b>47.3</b>	<b>72</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>40.1</b>	<b>174</b>	<b>189</b>	<b>220</b>	<b>242</b>
未分配	-3.0	-3.0	3	104	0	(3.0)	(6.2)	(11.6)	(11.0)	(10.8)
合并报表调整	-0.4	-0.4	-40	115	0	(0.4)	(2.6)	(1.8)	(2.0)	(2.1)
<b>Non-GAAP EBITA</b>	<b>44.5</b>	<b>43.9</b>	<b>83</b>	<b>-3</b>	<b>-1</b>	<b>36.7</b>	<b>165</b>	<b>176</b>	<b>207</b>	<b>229</b>
<b>Non-GAAP EBITA 利润率</b>										
淘天集团	46.3	46.3				44.7	44.8	45.0	45.7	46.3
阿里国际数字商业集团	-14.8	-14.8				-12.0	-7.8	-13.0	-7.7	-5.1
本地生活集团	-10.4	-10.4				-7.3	-16.4	-4.8	1.5	2.9
菜鸟集团	4.4	4.4				4.0	1.4	4.6	5.2	4.8
云智能集团	5.5	5.5				5.5	5.3	5.7	6.4	7.6
大文娱集团	0.6	-0.1				-5.8	-7.3	-1.1	4.9	4.6
其他业务	-5.1	-6.4				-3.4	-4.5	-2.6	0.9	3.3
<b>总 EBITA</b>	<b>17.8</b>	<b>17.5</b>				<b>15.3</b>	<b>17.1</b>	<b>17.0</b>	<b>18.1</b>	<b>18.6</b>
<b>Non-GAAP EBITA 利润率</b>	<b>17.7</b>	<b>17.5</b>				<b>15.1</b>	<b>17.5</b>	<b>17.0</b>	<b>18.4</b>	<b>19.0</b>

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 2: 损益表预测

(百万人民币) 年结 3 月 31 日	1QFY25E 原预测	1QFY25E 新预测	环比 (%)	同比 (%)	变动 (%)	2QFY25E	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
总收入	251,137	251,013	13	7	0	242,500	941,168	1,035,048	1,125,806	1,207,212
<i>彭博一致预期</i>		<u>250,037</u>				<u>243,251</u>		<u>1,020,769</u>	<u>1,107,348</u>	<u>1,193,097</u>
营业成本	(158,631)	(158,937)	7	12	0	(158,118)	(586,323)	(660,779)	(711,828)	(757,488)
毛利	92,506	92,076	25	0	0	84,382	354,845	374,269	413,978	449,724
产品开发	(13,631)	(13,679)	-3	31	0	(14,028)	(52,256)	(57,708)	(60,706)	(64,450)
市场营销	(30,756)	(30,783)	7	14	0	(30,300)	(115,141)	(127,104)	(132,058)	(138,805)
行政费用	(11,037)	(11,083)	-21	52	0	(10,819)	(41,985)	(44,810)	(47,710)	(52,219)
其他营运开支	(3,132)	(3,132)	51	-31	0	(3,133)	(32,113)	(12,524)	(12,521)	(12,521)
运营利润	33,949	33,399	126	-21	-2	26,102	113,350	132,123	160,983	181,729
所得税费用	(7,760)	(7,649)	34	27	-1	(6,197)	(22,529)	(30,800)	(38,856)	(43,835)
其他收益/费用	4,292	4,292	-153	-224	0	4,435	(11,080)	21,470	14,908	15,791
净利润(亏损)	30,482	30,042	3169	-9	-1	24,340	79,741	122,792	137,034	153,685
Non-GAAP 息税摊销前利润	44,467	43,914	83	-3	-1	36,706	164,009	175,683	206,732	229,316
Non-GAAP 净利润	39,522	39,081	60	-13	-1	35,450	157,479	161,730	175,722	193,842
Non-GAAP 毛利率 (%)	37	37				35	38	36	37	37
Non-GAAP 息税摊销前利润率 (%)	18	17				15	17	17	18	19
Non-GAAP 净利润率 (%)	16	16				15	17	16	16	16
Non-GAAP 摊薄每股盈利 (元)	16.63	16.44	53	-5	-1	15.00	62.63	68.44	76.47	86.74
<i>彭博一致预期</i>		<u>15.65</u>				<u>14.60</u>		<u>61.92</u>	<u>68.69</u>	<u>76.86</u>

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 3: 分部加总估值估算阿里巴巴目标价 111 美元/107 港元

	—收入—		—Non-GAAP EBITA—		估值方法	—估值—		—目标价—		—市盈率—		—市销率—		阿里持股
	CY2024E	CY2025E	CY2024E	CY2025E		十亿美元	十亿港元	美元	港元	CY24E	CY25E	CY24E	CY25E	
阿里集团收入	1,007	1,106	161	203		268	2,061	111	107	13	11	1.9	1.7	
同比	9%	10%	-3%	26%										
淘天集团	445	462	197	213	10年 DCF	182	1,404	76	73	9	8	2.9	2.8	100%
同比	3%	4%	1%	8%										
国际数字商业	129	157	-16.9	-13.8	2024年 P/GMV	50	385	21	20			2.8	2.3	83%
同比	37%	22%												
本地生活集团	66	81	-6.7	0.7	2024年 P/S	9	70	4	4			1.0	0.8	100%
同比	14%	23%												
菜鸟集团	119	140	3.0	7.2	2024年 P/E	5	41	2	2	15	6	0.3	0.3	63%
同比	28%	18%	24%	139%										
云智能集团	113	123	6.3	7.7	2024年 P/S	31	241	13	12			2.0	1.8	100%
同比	7%	9%	23%	22%										
大文娱集团*	22	22	-1.0	1.1										
同比	2%	2%												
优酷	16	16			2024年 P/S	2.2	17	0.9	0.9			1.0	1.0	100%
阿里影业	6	6			市值	1.6	12	0.7	0.6			2.1	1.9	51%
其他业务*	194	204	-7.3	0.1										
同比	0%	5%												
高鑫零售	69	69	1.7	2.9	市值	1.6	13	0.7	0.7	9	5	0.2	0.2	74%
盒马	61	65	-0.8	-0.5	NA	0.0	0	0.0	0.0		0	0.0	0.0	70%
阿里健康	25	28	0.5	0.6	市值	5.6	43	2.3	2.2	81	72	1.6	1.4	51%
灵犀互娱	6	6	1.2	1.1	2024年 P/E	1.4	11	0.6	0.5	10	10	1.7	1.8	100%

资料来源：公司资料，彭博，交银国际预测 \*保守原则，目标价不计入文娱及其他业务估值贡献

图表 4: 阿里巴巴 (BABA US) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 5: 交银国际互联网及教育行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
BIDU US	百度	买入	90.90	129.00	41.9%	2024年07月17日	广告
1024 HK	快手	买入	45.20	55.00	21.7%	2024年07月17日	文娱内容
BILI US	哔哩哔哩	买入	15.59	20.00	28.3%	2024年07月15日	文娱内容
9899 HK	云音乐	买入	96.05	120.00	24.9%	2024年06月04日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	3.65	6.70	83.8%	2024年05月17日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	14.44	17.00	17.7%	2024年05月14日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	6.62	5.90	-10.9%	2024年05月29日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	33.41	33.00	-1.2%	2024年05月29日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	25.70	29.00	12.8%	2024年02月21日	文娱内容
PDD US	拼多多	买入	132.08	213.00	61.3%	2024年05月23日	电商
JD US	京东	买入	26.28	40.00	52.2%	2024年05月17日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	76.54	111.00	45.0%	2024年04月11日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	10.88	13.40	23.2%	2024年06月26日	电商
DAO US	有道	买入	3.59	5.00	39.3%	2024年05月24日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	55.45	89.00	60.5%	2024年04月25日	教育
GOTU US	高途	买入	4.81	9.10	89.2%	2024年02月28日	教育
TAL US	好未来教育	买入	10.05	15.50	54.2%	2024年01月26日	教育
NTES US	网易	买入	92.56	117.00	26.4%	2024年05月24日	游戏
3888 HK	金山软件	买入	22.15	30.00	35.4%	2024年05月22日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	364.00	457.00	25.5%	2024年05月16日	游戏
777 HK	网龙网络	买入	11.72	15.00	28.0%	2024年03月28日	游戏
3690 HK	美团	买入	117.50	129.00	9.8%	2024年06月07日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	17.84	26.00	45.7%	2024年03月18日	本地生活
9699 HK	顺丰同城	买入	10.96	13.50	23.2%	2024年07月12日	物流
DADA US	达达集团	中性	1.33	1.70	27.8%	2024年07月19日	物流
2618 HK	京东物流	中性	8.15	9.80	20.2%	2024年07月13日	物流
9878 HK	汇通达网络	中性	21.00	30.00	42.9%	2024年03月28日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	10.96	14.00	27.7%	2024年03月27日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	13.76	25.00	81.7%	2024年05月22日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	344.20	509.00	47.9%	2024年05月21日	在线旅行社

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至2024年7月19日

## 财务数据

年结3月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	868,687	941,168	1,035,048	1,125,806	1,207,212
主营业务成本	(549,695)	(586,323)	(660,779)	(711,828)	(757,488)
<b>毛利</b>	<b>318,992</b>	<b>354,845</b>	<b>374,269</b>	<b>413,978</b>	<b>449,724</b>
销售及管理费用	(145,679)	(157,126)	(171,914)	(179,768)	(191,024)
研发费用	(56,744)	(52,256)	(57,708)	(60,706)	(64,450)
其他经营净收入/费用	(16,218)	(32,113)	(12,524)	(12,521)	(12,521)
<b>经营利润</b>	<b>100,351</b>	<b>113,350</b>	<b>132,123</b>	<b>160,983</b>	<b>181,729</b>
财务成本净额	(5,918)	(7,947)	(8,928)	(9,290)	(9,668)
应占联营公司利润及亏损	(8,063)	(7,735)	4,831	7,337	10,384
其他非经营净收入/费用	(5,248)	(3,807)	21,151	12,445	10,658
<b>税前利润</b>	<b>81,122</b>	<b>93,861</b>	<b>149,177</b>	<b>171,475</b>	<b>193,104</b>
税费	(15,549)	(22,529)	(30,800)	(38,856)	(43,835)
非控股权益	7,210	8,677	5,200	5,200	5,200
<b>净利润</b>	<b>72,783</b>	<b>80,009</b>	<b>123,576</b>	<b>137,818</b>	<b>154,469</b>
作每股收益计算的净利润	72,509	79,741	122,792	137,034	153,685
Non-GAAP标准的净利润	141,379	157,479	161,730	175,722	193,842

截至3月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	229,510	286,424	261,925	322,459	347,214
有价证券	367,808	361,203	393,493	429,013	468,084
其他流动资产	100,648	105,237	124,426	122,838	137,922
<b>总流动资产</b>	<b>697,966</b>	<b>752,864</b>	<b>779,844</b>	<b>874,310</b>	<b>953,220</b>
投资物业	245,737	220,942	243,036	267,340	294,074
物业、厂房及设备	176,031	185,161	229,508	282,682	346,310
无形资产	315,004	286,629	308,732	292,623	293,696
合资企业/联营公司投资	207,380	203,131	227,380	237,380	247,380
其他长期资产	110,926	116,102	133,444	137,983	153,071
<b>总长期资产</b>	<b>1,055,078</b>	<b>1,011,965</b>	<b>1,142,100</b>	<b>1,218,008</b>	<b>1,334,531</b>
<b>总资产</b>	<b>1,753,044</b>	<b>1,764,829</b>	<b>1,921,944</b>	<b>2,092,319</b>	<b>2,287,751</b>
短期贷款	24,809	38,069	20,174	19,132	18,597
应付账款	288,493	306,951	310,837	341,920	346,327
其他短期负债	72,049	76,487	90,293	99,321	109,251
<b>总流动负债</b>	<b>385,351</b>	<b>421,507</b>	<b>421,304</b>	<b>460,373</b>	<b>474,175</b>
长期贷款	149,088	141,775	166,029	176,605	187,181
长期应付账款	61,745	53,012	53,012	53,012	53,012
其他长期负债	33,939	35,936	39,594	43,553	47,908
<b>总长期负债</b>	<b>244,772</b>	<b>230,723</b>	<b>258,635</b>	<b>273,170</b>	<b>288,101</b>
<b>总负债</b>	<b>630,123</b>	<b>652,230</b>	<b>679,939</b>	<b>733,543</b>	<b>762,276</b>
股本	416,881	398,000	406,529	415,990	426,869
储备及其他资本项目	572,776	588,544	700,697	797,508	947,036
<b>股东权益</b>	<b>989,657</b>	<b>986,544</b>	<b>1,107,226</b>	<b>1,213,498</b>	<b>1,373,904</b>
记作权益的金融工具	9,858	10,728	10,728	10,728	10,728
非控股权益	123,406	115,327	124,051	134,550	140,842
<b>总权益</b>	<b>1,122,921</b>	<b>1,112,599</b>	<b>1,242,005</b>	<b>1,358,776</b>	<b>1,525,475</b>

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

年结3月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税前利润	81,122	93,861	149,177	171,475	193,104
合资企业/联营公司收入调整	8,063	7,735	(4,831)	(7,337)	(10,384)
折旧及摊销	46,938	44,504	41,121	45,122	53,675
营运资本变动	13,482	(13,749)	(17,461)	38,610	(14,237)
税费	(15,549)	(22,529)	(30,800)	(38,856)	(43,835)
其他经营活动现金流	65,696	72,771	(9,307)	924	333
<b>经营活动现金流</b>	<b>199,752</b>	<b>182,593</b>	<b>127,900</b>	<b>209,937</b>	<b>178,655</b>
资本开支	(33,708)	(32,556)	(11,000)	(12,100)	(13,310)
投资活动	(99,169)	12,255	(97,232)	(100,461)	(104,013)
其他投资活动现金流	(2,629)	(1,523)	(24,249)	(10,000)	(10,000)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(135,506)</b>	<b>(21,824)</b>	<b>(132,481)</b>	<b>(122,561)</b>	<b>(127,323)</b>
负债净变动	11,342	7,478	10,249	3,076	3,076
权益净变动	(74,735)	(87,902)	(30,000)	(30,000)	(30,000)
股息	(489)	(546)	(551)	(557)	(563)
其他融资活动现金流	(1,737)	(27,274)	(4,223)	(4,199)	(4,172)
<b>融资活动现金流</b>	<b>(65,619)</b>	<b>(108,244)</b>	<b>(24,526)</b>	<b>(31,680)</b>	<b>(31,658)</b>
汇率收益/损失	3,530	4,389	4,608	4,839	5,081
<b>年初现金</b>	<b>227,353</b>	<b>229,510</b>	<b>286,424</b>	<b>261,925</b>	<b>322,459</b>
<b>年末现金</b>	<b>229,510</b>	<b>286,424</b>	<b>261,925</b>	<b>322,459</b>	<b>347,214</b>

年结3月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>每股指标(人民币)</b>					
核心每股收益	27.649	31.608	51.040	58.722	67.894
全面摊薄每股收益	27.510	31.334	50.560	58.152	67.214
Non-GAAP标准下的每股收益	55.815	62.625	68.442	76.469	86.742
每股账面值	375.483	387.664	455.899	514.959	600.881
<b>利润率分析(%)</b>					
毛利率	36.7	37.7	36.2	36.8	37.3
EBIT利润率	13.4	15.5	14.0	15.4	16.1
净利率	8.4	8.5	11.9	12.2	12.8
<b>利润率分析(%) - Non-GAAP标准</b>					
毛利率	37.4	38.0	36.6	37.2	37.7
EBITDA利润率	20.2	20.4	19.7	21.0	21.5
净利率	16.3	16.7	15.6	15.6	16.1
<b>盈利能力(%)</b>					
ROA	4.2	4.5	6.7	6.9	7.1
ROE	6.7	7.2	10.6	10.7	10.8
ROIC	8.4	9.9	8.9	9.5	9.4
<b>其他</b>					
净负债权益比(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率	1.8	1.8	1.9	1.9	2.0
应付账款周转天数	181.7	178.6	180.0	180.0	180.0

## 交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼  
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

### 评级定义

#### 分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

#### 分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
  - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
  - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2024年7月19日  
阿里巴巴 (BABA US)

## 分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

## 有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)控股有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

**交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。**