

阿里巴巴-SW (09988)

证券研究报告
2024年07月26日

FY25Q1 业绩前瞻：GMV 及货币化率有望提升，股权回购持续

业绩前瞻：我们预计 FY25Q1 阿里巴巴收入为 2488 亿元，yoy 增长 6.2%；预计公司经调整 EBITA 405 亿元，yoy-10.8%，EBITA Margin 16.3%；预计 Non-GAAP 净利润 421 亿元，yoy-6%。

淘天集团：全站推广上线，GMV 及货币化率有望提升。我们预计 FY25Q1 淘天集团收入 yoy+2.8%。**CY24Q2 整体居民零售消费保持恢复**，4 月/5 月/6 月社会消费品零售总额同比变动为 2.3%/3.7%/2.0%；4 月/5 月/6 月线上实物商品零售总额同比变动-0.3%/0.3%/-10.0%。**618 大促成绩良好**，365 个品牌在天猫 618 成交破亿，超 36000 个品牌成交翻倍；淘宝百亿补贴成交金额同比增长 550%；190 万淘宝中小商家成交额同比增长超过 100%。**4 月 16 日阿里妈妈发布全站推广，打通付费和自然流量之间的双向通道**，我们认为全站推广有望成为淘系增长新飞轮的关键引擎，帮助各类型商家激发新的增长势能，并有望带动整体 GMV 增长以及货币化率提升。

云：大模型降价，AI 应用在多领域落地。我们预计 FY25Q1 云业务收入 yoy+4.8%。5 月 21 日，阿里云宣布旗下 9 款通义商业化及开源系列模型大幅降价。通义千问 GPT-4 级主力模型 Qwen-Long API 输入价格从 0.02 元/千 tokens 降至 0.0005 元/千 tokens。截至 5 月底通义大模型通过阿里云服务企业超过 9 万、通过钉钉服务企业超过 220 万，在汽车、航空、矿业、教育、医疗、餐饮、游戏、文旅等领域落地应用。

国际电商：速卖通与 Magalu 达成合作，货币化率有望提升。我们预计 FY25Q1 国际商业收入 yoy+34.7%。5 月 20 日阿里巴巴向 Lazada 注资 2.3 亿美元，我们认为此次注资或将进一步加强 Lazada 在东南亚电商市场的竞争力。6 月 25 日速卖通与巴西零售商 Magalu 达成合作。两个平台将有望大幅扩展其产品供应，阿里将对 Magalu 上售出的速卖通产品收取佣金，我们认为合作或有望提升国际电商的货币化率。

其他业务：我们预计 FY25Q1 本地生活收入 yoy+11.1%，；预计菜鸟收入 yoy+28.1%，预计 DME 收入 yoy-5.0%。

股权回购持续，或于 24 年 8 月完成双重上市转换。截至 2024 年 6 月 30 日的季度内，阿里巴巴共回购 6.13 亿普通股，总金额为 58 亿美元。股票回购计划中剩余的董事会授权金额为 261 亿美元，有效期至 2027 年 3 月。此外，公司于 FY24Q4 财报中披露自愿转换为香港联交所双重主要上市的进展，表示正在为香港主要上市做准备，预计于 2024 年 8 月底完成转换

投资建议：2023 年以来，阿里巴巴持续进行组织架构变革，人员、战略持续进行调整，部分缓解了外部激烈的市场竞争带来的压力。鉴于公司强调将持续增加投资以增强竞争力，我们预计阿里巴巴 FY 2025-2027 年收入为 10249/11236/12193 亿元（前值为 10196/11100/12123 亿元），同比增长 9%/10%/9%；我们预测 FY2025-2027 年 Non-GAAP 净利润为 1565/1622/1647 亿元（1558/1604/1638 亿元），维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行、疫情反复，消费疲软；政策监管风险；电商行业竞争加剧；新业务发展不及预期

投资评级

行业	资讯科技业/软件服务
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	73.3 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	19,008.06
港股总市值(百万港元)	1,393,290.50
每股净资产(港元)	55.90
资产负债率(%)	36.96
一年内最高/最低(港元)	100.00/64.60

作者

孔蓉	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521020002	
kongrong@tfzq.com	
杨雨辰	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521110001	
yuchenyang@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《阿里巴巴-SW-公司动态研究:国际业务、菜鸟集团收入超预期，股份回购持续》2024-05-30
- 《阿里巴巴-SW-公司动态研究:回购菜鸟股票促进协同，上调股份回购额度》2024-04-06
- 《阿里巴巴-SW-公司动态研究:FY24Q3 业绩前瞻:淘天 CRM 收入承压，国际商业保持高增长》2024-02-06

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com