

阿里巴巴-SW (09988)

证券研究报告
2024年08月23日

云智能、本地生活盈利释放，8月底或完成双重上市

公司披露 FY25Q1 季度报告。 FY25Q1 阿里实现收入 2432 亿元，yoy+4%，低于彭博一致预期 2.7%。经营利润为 360 亿元，yoy-15%，超彭博一致预期 9%。经调整 EBITA 为 450 亿元，yoy-1%，超彭博一致预期 5.8%。调整后净利润为 407 亿元，yoy-9%，超彭博一致预期 4.0%。股份回购方面，截至 FY25Q1，公司以 58 亿美元的总价回购总计 6.13 亿股普通股，包括于 2024 年 5 月 23 日可转换票据发行同时透过非公开市场交易回购的约 12 亿美元的美国存托股。截至 2024 年 6 月 30 日，公司流通的普通股为 190.24 亿股，相比于 2024 年 3 月 31 日，净减少了 4.45 亿股普通股。

分业务： 淘宝天猫集团收入 1134 亿元，低于彭博一致预期 3.6%，其中零售收入 1074 亿元，包括客户管理收入 801 亿元，直销收入 273 亿元；经调整 EBITA 达 488 亿元，超彭博一致预期 0.3%。云智能集团和本地生活本季度盈利释放，EBITA 大幅好于预期。本地生活收入 162 亿元，超彭博一致预期 0.3%，经调整 EBITA-4 亿元，好于彭博一致预期 81.0%。云智能集团收入 265 亿元，超彭博一致预期 1.1%，经调整 EBITA 23 亿元，超彭博一致预期 62.5%。

淘宝天猫集团： FY25Q1 收入 1134 亿元，经调整 EBITA 为 448 亿元。1) 公司对具价格竞争力的商品、客户服务、会员体系权益和技术等战略举措加大投入，带来更高的消费者留存率和购买频次。2) 通过在推荐和匹配算法等技术上的投入，通过由多元化供应商提供更多有价格竞争力的供给，改善产品与用户需求的匹配度，提升用户流量转化为购买力。3) 4 月推出 AI 驱动的全平台市场营销工具“全站推广”，具备自动出价、优化目标人群定位和效果看板可视化功能，有望提高商家市场营销投入及改善其市场营销效率，目前使用产品的商家数稳步提升。4) 购买人数和购买频次的增长下，线上 GMV 同比高单位数增长，订单量同比双位数增长。公司成功举办淘宝天猫 618 购物节，其线上 GMV 同比实现强劲增长。5) 高端消费者方面，88VIP 会员数量持续同比双位数增长，超过 4200 万。

云业务： 减亏进展超预期，FY25Q1 收入 265 亿元，yoy+6%，经调整 EBITA 23 亿元。整体收入（不计来自阿里巴巴并表业务的收入）同比增长超过 6%，由公共云业务的双位数增长和 AI 相关产品的采用量提升所带动。AI 相关产品收入持续录得三位数同比增长。公司继续对客户和技术进行投入，以提升 AI 领域的云采用量。大模型方面，通义千问第二代开源模型在推理、代码生成和数学等领域展现显著的性能提升，同时增强安全功能，扩展至支持 27 种语言。使用阿里云 AI 平台（百炼）的付费用户数量环比增长超过 200%。

AIDC： AIDC 收入 293 亿元，yoy+32%，经调整 EBITA -37 亿元。速卖通和 Trendyol 平台加大对欧洲和海湾地区等特定市场的投入，以提升消费者心智。速卖通平台扩大其供应商范围，现已包括本地商家。此外，速卖通与巴西领先零售商 Magazine Luiza (“Magalu”) 建立合作关系，双方将在对方平台上开设和运营门店。Choice 的单位经济效益环比显著改善。

其他业务： 菜鸟收入 268 亿元，yoy+16%，经调整 EBITA 6 亿元，主要由跨境物流履约解决方案收入增长所带动。本地生活收入 162 亿元，yoy+12%，由高德和饿了么订单增长，市场营销服务收入增长带动，由于运营效率改善和业务规模提升，本地生活亏损同比大幅收窄。DME 收入 56 亿元，yoy+4%，主要由其演出赛事线上票务平台的 GMV 及收入增长所带动。

双重主要上市进展： 公司表示将于 8 月 28 日完成香港联交所和纽交所双重主要上市。我们认为双重上市后公司更易于被纳入“港股通”，有望带动流动性提升。

投资建议： 考虑到国内电商行业竞争或加剧，以及公司持续投入以推进国际电商业务。我们预计阿里巴巴 FY 2025-2027 年收入为 10110/11097/12122 亿元（前值 10249/11236/12193 亿元）；考虑到公司长期将专注于提高运营及投资效率，AIDC、本地生活等其他业务盈利能力有望逐步提高，我们预计 FY 2025-2027 年归属股东净利润（Non-GAAP）为 1471/1825/2016 亿元（前值 1565/1622/1647 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	81.65 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)	1,552,007.76
每股净资产(港元)	53.13
资产负债率(%)	40.99
一年内最高/最低(港元)	94.00/64.60

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-公司点评:FY25Q1 业绩前瞻：GMV 及货币化率有望提升，股权回购持续》2024-07-26
- 《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

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