

阿里健康 (00241.HK)

FY2025H1 财报点评: 收入利润稳健增长, 平台业务发展良好

优于大市

核心观点

收入端: FY2025H1 公司营业收入 143 亿元, 同比增长 10%, 主要受益于医药平台业务的较快增长。分拆看, 1) 报告期内公司医药自营收入 121 亿元, 同比增长 6%, 公司不断优化自营品类结构, 增加非药自营业务占比; 2) 电商平台服务收入 17 亿元, 同比增长 68%, 主要受益于年初健康类目广告业务的注入以及广告和平台协同提效; 3) 医疗健康及数字化服务业务收入 4.4 亿元, 同比下降 9%。

利润端: 报告期内公司经调整净利率从去年同期 5.0% 上升为 6.8%, 毛利率从去年同期 22.1% 提升至 24.8%, 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 9.6% 回落至 8.9%, 占自营收入比例从 10.9% 降至 10.4%, 履约后毛利率同比提升 3.4pct; 2) 销售费率从 6.7% 升至 6.9%, 公司管理层透露, 未来目标为稳步提升平台业务市场份额, 在投入上有纪律, 我们预计公司销售费率未来上调幅度有限; 3) 研发费用/管理费率分别从 2.5%/1.3% 变动至 2.2%/1.3%, 主要受益于规模效应。

值得一提的是, 公司管理层认为线上健康消费需求仍在快速增长, 线上增速远快于线下; 政策方面管理层认为线上医保目前仍在小规模点状推进, 短期难以对线上购药造成很大促进。

投资建议: 维持“优于大市”评级。消费者线上购药习惯逐渐形成, 2024 年初公司并表健康平台广告业务后对于第三方商家的经营管理更加全面、协同效应更明显, 预计公司 FY2025-FY2026 年经调净利润为 20/25 亿元, 较上次调整+47%/+47%, 主要系公司 2024 年初收购阿里妈妈广告业务带来的收入增长所致, 新增 FY2027 年经调净利润预测 32 亿元, 目前股价对应 FY2025 31xPE, 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 32%-39%, 维持“优于大市”评级。

风险提示: 政策风险, 公司组织架构调整带来的经营不确定性, 宏观经济系统性风险等。

盈利预测和财务指标

	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入(百万元)	26,763	27,027	31,052	34,392	37,998
(+/-%)	30.1%	1.0%	14.9%	10.8%	10.5%
净利润(百万元)-经调整	751	1180	2035	2495	3242
净利率-经调整	2.8%	4.4%	6.6%	7.3%	8.5%
每股收益(元)-经调整	0.06	0.09	0.13	0.16	0.20
EBIT Margin	0.8%	2.3%	8.0%	9.6%	11.1%
净资产收益率 (ROE)	5.0%	8.1%	12.3%	13.1%	14.5%
市盈率 (PE)	69.4	44.3	30.6	25.0	19.2
EV/EBITDA	235.5	84.8	28.5	21.8	18.1
市净率 (PB)	3.44	3.59	3.76	3.27	2.79

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

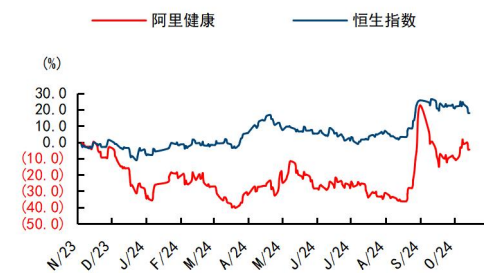
互联网 · 互联网 II

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	优于大市(维持)
合理估值	5.52 - 5.78 港元
收盘价	4.17 港元
总市值/流通市值	67103/67103 百万港元
52 周最高价/最低价	6.30/2.59 港元
近 3 个月日均成交额	333.65 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) - FY2024H1 财报点评: 利润增长强劲, 公司将进一步发展平台业务》——2023-11-30
- 《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

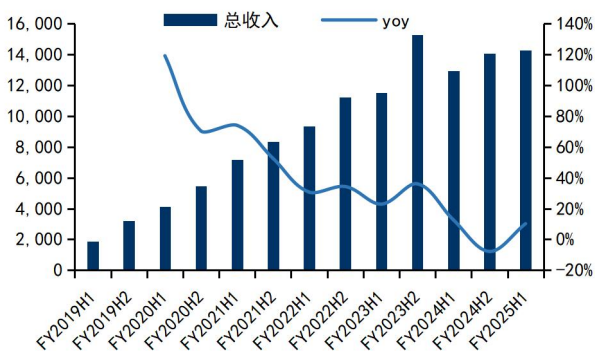
整体表现：收入利润稳健增长，平台业务发展良好

FY2025H1 公司营业收入 143 亿元，同比增长 10%，主要受益于医药平台业务的较快增长。分拆看，1) 报告期内公司医药自营收入 121 亿元，同比增长 6%，公司不断优化自营品类结构，增加非药自营业务占比；2) 电商平台服务收入 17 亿元，同比增长 68%，主要受益于年初健康类目广告业务的注入以及广告和平台协同提效；3) 医疗健康及数字化服务业务收入 4.4 亿元，同比下降 9%。

报告期内公司经调整净利率从去年同期 5.0% 上升为 6.8%，毛利率从去年同期 22.1% 提升至 24.8%，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 9.6% 回落至 8.9%，占自营收入比例从 10.9% 降至 10.4%，履约后毛利率同比提升 3.4pct；2) 销售费率从 6.7% 升至 6.9%，公司管理层透露，未来目标为稳步提升平台业务市场份额，在投入上有纪律，我们预计公司销售费率未来上调幅度有限；3) 研发费用/管理费率分别从 2.5%/1.3% 变动至 2.2%/1.3%，主要受益于规模效应。

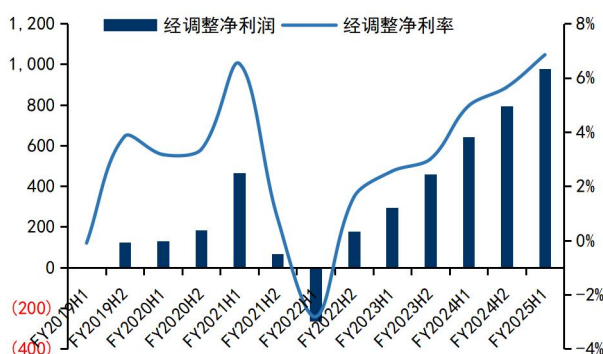
值得一提的是，公司管理层认为线上健康消费需求仍在快速增长，线上增速远快于线下；政策方面公司管理层认为线上医保目前仍在小规模点状推进，短期难以对线上购药造成很大影响。

图1：阿里健康营业收入及增速（百万元，%）



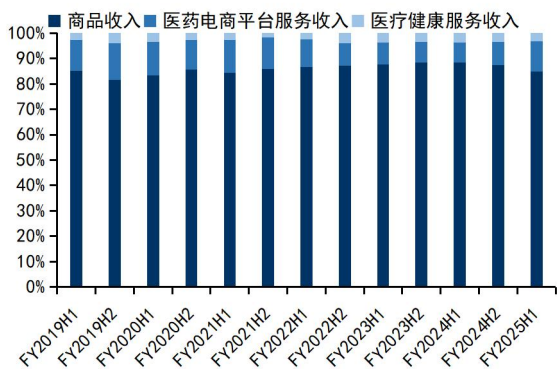
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：阿里健康经调整净利润及净利率（百万元，%）



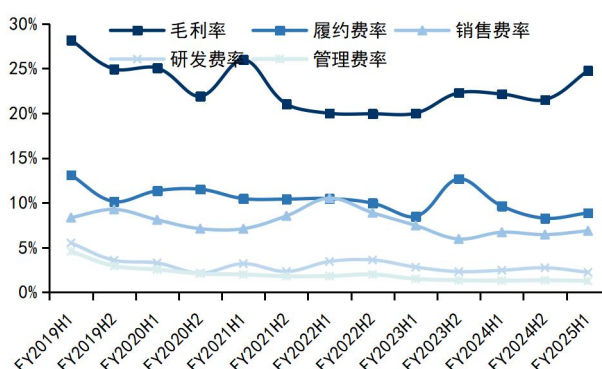
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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“优于大市”评级

消费者线上购药习惯逐渐形成, 2024 年初公司并表健康平台广告业务后对于第三方商家的经营管理更加全面、协同效应更明显, 预计公司 FY2025-FY2026 年经调净利润为 20/25 亿元, 较上次调整+47%/+47%, 主要系公司 2024 年初收购阿里妈妈广告业务带来的收入增长所致, 新增 FY2027 年经调净利润预测 32 亿元, 目前股价对应 FY2025 31xPE, 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 32%-39%, 维持“优于大市”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。

财务预测与估值

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E		FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
现金及现金等价物	9237	3490	10339	11373	16883	营业收入	26763	27027	31052	34392	37998
应收款项	1744	2281	2619	2901	3205	营业成本	21062	21131	22978	25106	27359
存货净额	2102	1400	1697	1847	2006	营业税金及附加	2907	2413	2639	2786	2926
其他流动资产	150	278	320	354	391	销售费用	2148	2137	2134	2364	2612
流动资产合计	14914	13512	21038	23751	31216	管理费用	463	789	804	850	895
固定资产	14	36	81	128	175	财务费用	162	206	53	51	(37)
无形资产及其他	1174	1171	1112	1054	995	投资收益	0	0	(14)	(3)	(8)
投资性房地产	54	86	86	86	86						
长期股权投资	4469	4798	4798	4799	4801	其他收入	356	797	738	739	741
资产总计	20748	19705	27218	29920	37375	营业利润	376	1148	3167	3972	4979
短期借款及交易性金融负债	0	0	4199	545	244	营业外净收支	175	(208)	194	54	13
应付款项	3777	3439	4169	4539	4928	利润总额	551	939	3361	4026	4992
其他流动负债	1660	1586	1883	5207	9124	所得税费用	17	56	(277)	(332)	(412)
流动负债合计	5437	5025	10251	10290	14297	少数股东损益	1	(0)	(1)	(1)	(2)
长期借款及应付债券	0	0	200	400	600	经调整净利润	751	1180	2035	2495	3242
其他长期负债	163	162	216	186	194						
长期负债合计	163	162	416	586	794	现金流量表(百万元)					
负债合计	5600	5188	10667	10876	15091	净利润	343	(266)	534	625	1451
少数股东权益	(26)	(27)	(28)	(29)	(31)	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	15174	14544	16579	19074	22316	折旧摊销	40	61	63	65	67
负债和股东权益总计	20748	19705	27218	29920	37375	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	162	206	53	51	(37)
关键财务与估值指标	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E	营运资本变动	(532)	(408)	404	3196	3815
每股收益-经调整	0.06	0.09	0.13	0.16	0.20	其它	410	1446	1499	1868	1789
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	260	833	2501	5754	7122
每股净资产	0.23	0.22	0.21	0.24	0.28	资本开支	0	(21)	(50)	(52)	(55)
ROIC	1%	4%	19%	24%	28%	其它投资现金流	(474)	(4383)	0	(1213)	(1455)
ROE	5%	8%	12%	13%	15%	投资活动现金流	(780)	(4733)	(50)	(1266)	(1512)
毛利率	21%	22%	26%	27%	28%						
EBIT Margin	1%	2%	8%	10%	11%						
EBITDA Margin	1%	3%	8%	10%	11%						
收入增长	30%	1%	15%	11%	10%	其它融资现金流	(76579)	(20809)	4199	(3654)	(300)
经调整净利润增长率	-291%	57%	72%	23%	30%	融资活动现金流	416	(1846)	4399	(3454)	(100)
资产负债率	27%	26%	39%	36%	40%	现金净变动	(105)	(5747)	6849	1034	5509
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	9341	9237	3490	10339	11373
P/E-经调整	69.4	44.3	30.6	25.0	19.2	货币资金的期末余额	9237	3490	10339	11373	16883
P/B	3	4	4	3	3	企业自由现金流	(277)	211	3119	6766	8381
EV/EBITDA	236	85	29	22	18	权益自由现金流	(77013)	(20792)	7261	3057	8122

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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