

阿里巴巴-W (09988)

证券研究报告
2024年11月20日

业绩符合预期，云智能、本地生活盈利持续释放

公司披露 FY25Q2 季度报告。 FY25Q2 阿里实现收入 2365 亿元，低于彭博一致预期 1.2%。经调整 EBITA 为 406 亿元，低于彭博一致预期 1.3%。调整后净利润为 364 亿元，基本符合彭博一致预期。股份回购方面，截至 FY25Q2，公司回购了 4.14 亿股普通股，总金额为 41 亿美元。截至 2024 年 9 月 30 日，公司流通股总数为 186.2 亿股普通股，相比 2024 年 6 月 30 日净减少 4.05 亿股普通股。截至 2024 年 9 月 30 日，根据董事会授权的股份回购计划（有效期至 2027 年 3 月），剩余额度为 220 亿美元。

分业务： 淘宝天猫集团收入 990 亿元，低于彭博一致预期 0.1%，其中零售收入 930 亿元，包括客户管理收入 704 亿元，直销收入 226 亿元；经调整 EBITA 达 446 亿元，低于彭博一致预期 2.9%。云智能集团和本地生活盈利持续释放，EBITA 大幅好于预期。本地生活收入 177 亿元，超彭博一致预期 1.6%，经调整 EBITA 4 亿元，好于彭博一致预期 57.4%。云智能集团收入 296 亿元，基本符合彭博一致预期，经调整 EBITA 27 亿元，超彭博一致预期 21.3%。

淘宝天猫集团： FY25Q2 收入 990 亿元，经调整 EBITA 为 446 亿元。1) 公司加大对战略举措的投资，包括具有价格竞争力的产品、客户服务、会员计划福利以及技术创新，这些举措带来更高的购买频率以及购物体验改善。2) 9 月 1 日起，公司对平台已完成交易的 GMV 实施软件服务费，取消天猫商家的年费，并向部分中小商家提供软件服务费返利。商家通过使用全站营销工具“全站推”提升营销效率，公司预计商家在平台上的营销投入将会增加。3) 双十一购物节期间淘宝和天猫的 GMV 实现强劲增长，并创下购买人数的新高纪录。4) 88VIP 会员的数量同比继续实现两位数增长，本季度达到 4600 万。高端消费者提高了购买频率并推动 GMV 增长。

云业务： FY25Q2 收入 296 亿元，经调整 EBITA 27 亿元。本季度整体收入（剔除阿里巴巴合并子公司）同比增长超 7%，主要由公共云的两位数增长推动，包括 AI 相关产品的日益采用。AI 相关产品收入连续第五个季度实现同比三位数增长。云智能集团在 2024 云栖大会上发布了多项新技术，包括：1) 发布开源的 Qwen 2.5 系列，其中旗舰模型 Qwen 2.5-72B 在多项基准测试中表现卓越，超越行业内其他参与者。2) 降低 API 调用的收费标准，大幅提升通义千问模型的成本效率。3) 加强 AI 基础设施的可扩展性和性能。推出 GPU 容器服务，升级 AI 服务器以及高性能网络产品。

AIDC： FY25Q2 收入 317 亿元，经调整 EBITA -29 亿元。业绩增长主要得益于跨境业务的扩展，特别是速卖通的“Choice”业务。速卖通和 Trendyol 平台继续在欧洲及海湾地区的部分市场加大投资以提升品牌认知度。公司优化运营和投资的效率，使“Choice”业务的单位经济效益在环比基础上有所改善。速卖通推出“AliExpressDirect”模式，利用本地库存扩大产品选择范围并优化履约效率。

其他业务： 菜鸟收入 246 亿元，经调整 EBITA 5500 万元，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 177 亿元，经调整 EBITA 4 亿元，主要由高德和饿了么订单增长，市场营销服务收入增长带动。DME 收入 57 亿元，经调整 EBITA -1.8 亿元。

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 9906/10803/11654 亿元（前值 10110/11097/12122 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 1571/1763/1895 亿元（前值 1471/1825/2016 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 非必需性消费/专业零售

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 85.25 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 19,141.61

港股总市值(百万港元) 1,631,822.06

每股净资产(港元) 55.21

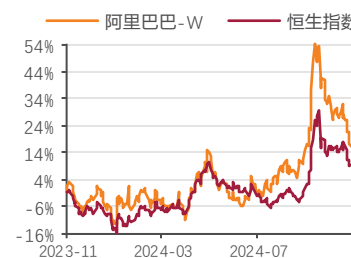
资产负债率(%) 39.99

一年内最高/最低(港元) 118.70/64.60

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

1 《阿里巴巴-SW-公司点评:云智能、本地生活盈利释放，8 月底或完成双重上市》 2024-08-23

2 《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

3 《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

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