

阿里巴巴-W(09988)

报告日期: 2025年02月24日

公司业绩与资本开支大超市场预期

——阿里巴巴 FY25Q3 业绩点评报告

投资要点

- 淘天集团收入增速与利润率均超市场预期，公司电商业务趋稳；云业务增长提速，资本开支大超市场预期，开启第二增长曲线。
- 公司营收超市场预期，利润大超市场预期。
 FY25Q3 公司营收 2801.54 亿元 (YOY+8%)，高于彭博一致预期 1.00%；经调整 EBITA 548.53 亿元 (YOY+4%)，高于彭博一致预期 2.39%；NON-GAAP 净利润 510.66 亿元 (YOY+6%)，高于彭博一致预期 12.16%。
- 淘天集团收入增速与利润超市场预期，公司电商业务稳定的趋势进一步确立。
 公司淘天集团 FY25Q3 营收 1360.91 亿元 (YOY+5%)，高于彭博一致预期 3.32%，经调整 EBITA 610.83 亿元 (YOY+2%)，高于彭博一致预期 4.42%。其中，FY25Q3 CMR 收入达 1007.90 亿元 (YOY+9%)，超彭博一致预期，主要由于伴随 GMV 增长，全站推渗透中小商家见效+基础软件服务费带来 TR 提升。淘天核心客群数量继续保持高增长，FY25Q3 88VIP 数量同比双位数增长达 4900 万。
 AIDC 海外购物节投入加大，但速卖通 UE 改善：AIDC FY25Q3 营收 377.56 亿元 (YOY+32%)，高于彭博一致预期 4.40%，经调整 EBITA-49.52 亿元 (YOY-57%)，低于彭博一致预期 50.02%。其中，FY25Q3 速卖通 Choice UE 环比改善。
- 云业务增长提速，资本开支大超市场预期。
 智能云集团 FY25Q3 营收 317.42 亿元 (YOY+13%)，高于彭博一致预期 3.11%，经调整 EBITA 31.38 亿元 (YOY+33%)，高于彭博一致预期 10.85%。FY25Q3 公共云收入双位数增长，AI 相关产品收入实现连续 6 个季度三位数同增。
 公司 FY25Q3 资本开支高达 314 亿元，超出彭博一致预期 103%。并且公司高管在电话会中表示，为了抓住人工智能时代带来的增长机遇，未来 3 年 AI 资本开支要超过过去 10 年的总和。
- 盈利预测与估值
 我们上调公司 FY2025-FY2026 经调整净利润至 1703.22 亿元、1934.54 亿元，同比增速为 8.2%、13.6%。我们采用分部估值法，因为电商事业群（含菜鸟）对公司利润贡献超过 100%，给予公司 FY26 经调整利润 11 倍 PE，作为电商事业群（含菜鸟）合理估值；给予公司 FY26 云业务收入 5 倍 PS 作为智能云集团合理估值，合计对应公司合理市值为 2.84 万亿，对应目标价为 162.57 港币/股，维持“买入”评级。
- 风险提示
 微信电商发展超预期的风险，政策变更风险，电商业务竞争超预期风险。

投资评级：买入(维持)

分析师：冯翠婷
 执业证书号：S1230525010001
 fengcuiting@stocke.com.cn

分析师：宁泽洁
 执业证书号：S1230522060002
 ningfujie@stocke.com.cn

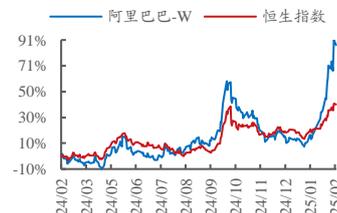
分析师：徐紫薇
 执业证书号：S1230524120005
 xuziwei@stocke.com.cn

研究助理：张瑜晨
 zhangyuchen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$135.70
总市值(百万港元)	2,579,333.49
总股本(百万股)	19,007.62

股票走势图



相关报告

- 1 《AI 价值洼地，低估值高成长的潜力之星》 2025.02.13
- 2 《战略调整下实现整体健康增长》 2024.11.17
- 3 《“聚焦电商，增益云计算”：关注战略理顺后的新价值重塑》 2024.09.22

财务摘要

单位/百万	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	941168	1006582	1088337	1182393
(+/-) (%)	8%	7%	8%	9%
归母净利润	80009	158422	174711	195135
(+/-) (%)	10%	98%	10%	12%
每股收益(元)	3.95	8.33	9.19	10.27
P/E	16.36	14.98	13.58	12.16

资料来源：浙商证券研究所，年份为财年数据，2024A 对应 FY2024，对应实际 23Q2-24Q1。

表附录：三大报表预测值

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	752,864	662,361	742,401	849,683	营业收入	941,168	1,006,582	1,088,337	1,182,393
现金	248,125	147,567	191,274	266,435	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	30,686	32,819	35,484	38,551	营业成本	586,323	602,536	650,892	702,272
存货	25,460	32,705	35,330	38,119	销售费用	115,141	139,431	145,381	156,835
其他	448,593	449,270	480,313	506,578	管理费用	41,985	46,046	44,377	47,213
非流动资产	1,011,965	1,146,216	1,217,618	1,277,350	研发费用	52,256	58,113	63,064	68,766
固定资产	185,161	248,494	323,236	386,060	财务费用	17,911	(18,324)	(11,275)	(12,782)
无形资产	363,556	356,855	353,515	350,423	除税前溢利	93,861	181,667	202,685	228,078
其他	463,248	540,867	540,867	540,867	所得税	22,529	33,630	37,881	42,421
资产总计	1,764,829	1,808,578	1,960,019	2,127,032	净利润	71,332	148,038	164,804	185,657
流动负债	421,507	420,372	432,291	447,320	少数股东损益	(8,677)	(4,772)	(4,295)	(3,866)
短期借款	29,001	29,001	29,001	29,001	归属母公司净利润	80,009	158,422	174,711	195,135
应付账款及票据	0	0	0	0	EBIT	111,772	163,343	191,410	215,297
其他	392,506	391,371	403,290	418,319	EBITDA	156,276	203,758	235,208	268,254
非流动负债	230,723	269,510	269,510	269,510	EPS (元)	3.95	8.33	9.19	10.27
长期债务	141,775	176,775	176,775	176,775					
其他	88,948	92,735	92,735	92,735					
负债合计	652,230	689,882	701,801	716,830					
普通股股本	1	1	1	1	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
储备	1,021,357	1,032,226	1,176,044	1,331,893	成长能力				
归属母公司股东权益	997,272	1,008,141	1,151,959	1,307,808	营业收入	8.34%	6.95%	8.12%	8.64%
少数股东权益	115,327	110,555	106,260	102,394	归属母公司净利润	9.93%	98.01%	10.28%	11.69%
股东权益合计	1,112,599	1,118,696	1,258,218	1,410,202	获利能力				
负债和股东权益	1,764,829	1,808,578	1,960,019	2,127,032	毛利率	37.70%	40.14%	40.19%	40.61%
					销售净利率	8.50%	15.74%	16.05%	16.50%
					ROE	8.02%	15.71%	15.17%	14.92%
					ROIC	6.62%	10.05%	10.63%	10.85%
					偿债能力				
					资产负债率	36.96%	38.14%	35.81%	33.70%
					净负债比率	-6.95%	5.20%	1.15%	-4.30%
					流动比率	1.79	1.58	1.72	1.90
					速动比率	1.59	1.37	1.45	1.59
					营运能力				
					总资产周转率	0.54	0.56	0.58	0.58
					应收账款周转率	29.96	31.70	31.87	31.94
					应付账款周转率	/	/	/	/
					每股指标 (元)				
					每股收益	3.95	8.33	9.19	10.27
					每股经营现金流	9.38	9.96	10.17	12.07
					每股净资产	51.22	53.04	60.61	68.80
					估值比率				
					P/E	16.36	14.98	13.58	12.16
					P/B	1.26	2.35	2.06	1.81
					EV/EBITDA	7.56	11.93	10.15	8.62

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>