

阿里巴巴-W (09988.HK)

电商主业维持稳健，AI 带动云业务收入加速增长

财务指标	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入 (百万元)	941,168	996,347	1,095,789	1,188,678	1,275,729
增长率 yoy (%)	8.34	5.86	9.98	8.48	7.32
归母净利润 (百万元)	79,741	129,470	148,262	169,012	189,412
增长率 yoy (%)	9.97	62.36	13.95	14.00	12.07
ROE (%)	8.11	12.74	13.01	13.27	13.30
EPS 最新摊薄 (元)	4.19	6.82	7.77	8.86	9.93
P/E (倍)	26.72	16.43	14.42	12.65	11.29
P/B (倍)	2.17	2.09	1.88	1.68	1.50

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 阿里巴巴公布 FY25Q4 业绩, 公司 FY25Q4 实现营业收入 2364.54 亿元, 同比增长 6.57%; 实现经调整 EBITA 326.16 亿元, 同比增长 36%; 实现经调整归母净利润 298.47 亿元, 同比增长 22%。此外, 公司重视股东回报, 2025 财年共计回购 119 亿美元股份, 使流通股净减少 5.1%; 同时董事会已批准派发年度和特别股息合共 46 亿美元。

电商业务 CMR 收入增速超预期, TR 维持同比增长。 淘天集团 FY25Q4 实现收入 710.77 亿元, 同比增长 12%, 超市场预期, 我们认为主要受益于 (1) 基础软件服务费收取贡献增量, 同时全站推广有效提升中小商家营销效率, 推动全站推广广告工具渗透率的持续提升, 二者共同带动公司电商业务 Take Rate 维持同比增长; (2) 持续投入用户增长, 并对具价格竞争力的商品、客户服务、会员体系权益和 AI 技术应用等战略举措加大投入以提升用户体验, 带动新买家增长和持续的订单量增长, 其中淘天 88VIP 会员数量持续同比双位数增长, 超过 5000 万。向后展望, 我们预计在全站推广渗透率持续提升以及 AI 提升消费者体验带动下, 公司 Take Rate 有望维持增长趋势。

AI 收入维持三位数增长, 带动云业务收入加速增长。 公司 FY25Q4 云业务收入同比增长 18% 至 301.27 亿元, 其中 AI 相关产品收入连续七个季度实现三位数的同比增长, 公司客户群体正从大中型企业逐步向中小企业延伸, 同时许多传统行业也在积极探索 AI 应用; FY25Q4 资本支出为 246.12 亿元, 占收入比例为 10.4%, 维持较高水平, 维持对 AI 的较高投入。但是因公司对客户增长和技术创新的投入增加, 云业务经调整 EBITA 净利率环比下降 1.9pct 至 8%。向后展望, 我们预计公司云业务收入增速有望维持逐季度加快趋势, 建议持续关注公司 CAPEX 投入以及云智能集团利润率变化。

投资建议: 我们预计 FY2025-FY2027 公司实现营收 1.10/1.19/1.28 万亿元; 经调整归母净利润 1601/1832/2009 亿元; 对应 PE 分别为 13.4/11.7/10.6 倍。公司坚持 AI 赋能, 维持较高 AI 投入, 带动电商及云业务表现稳健, 维持“买入”评级。

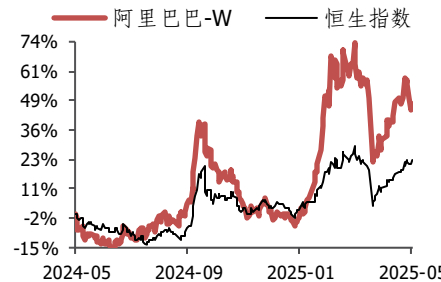
风险提示: 全站推广渗透率不及预期; 电商行业竞争加剧; 云业务收入及利润率增长不及预期; 电商市场份额下滑。

买入 (维持评级)

股票信息

行业	商贸零售
2025 年 5 月 20 日收盘价 (港元)	121.70
总市值 (百万港元)	2,321,952.27
流通市值 (百万港元)	2,321,952.27
总股本 (百万股)	19,079.31
流通股本 (百万股)	19,079.31
近 3 月日均成交额 (百万港元)	16,431.45

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cghws.com

相关研究

- 1、《强调电商和云+AI 两大战略, 构建 AI 流量入口获取增量用户》2025-05-14
- 2、《推出端到端全模态大模型 Qwen2.5-Omni, 加速 AI2C 应用生态打造》2025-03-28
- 3、《阿里巴巴拟全面实现“AI 化”, 有望推出杀手级 AI 应用》2025-03-20

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
流动资产	752864	674049	751412	850411	977848
现金	286424	189268	195692	247583	330873
应收票据及应收账款	30686	29123	25421	27576	29595
预付账款	92946	202175	146957	159414	171088
其他流动资产	342808	282606	383343	415838	446291
非流动资产	1011965	1130178	1210135	1280692	1337149
固定资产	185161	203348	196790	210832	240774
无形资产	26950	20911	17426	13941	10456
其他非流动资产	799854	905919	995919	1055919	1085919
资产总计	1764829	1804227	1961547	2131103	2314997
流动负债	421507	435346	477853	515711	551087
短期借款	29001	22562	22562	22562	22562
其他流动负债	392506	412784	455291	493149	528525
非流动负债	230723	278775	278775	278775	278775
长期借款	141775	208141	208141	208141	208141
其他非流动负债	88948	70634	70634	70634	70634
负债合计	652230	714121	756628	794486	829862
少数股东权益	126055	68535	65628	63130	61255
归属母公司股东权益	986544	1021571	1139291	1273487	1423879
负债和股东权益	1764829	1804227	1961547	2131103	2314997

现金流量表 (百万元)

会计年度	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
经营活动现金流	182593	163509	171895	221534	256900
净利润	71332	125976	145355	166514	187536
折旧摊销	17864	0	40043	49443	63543
财务费用	17911	-11163	10403	10301	10064
其他经营现金流	75486	48696	-23906	-4724	-4244
投资活动现金流	-21824	-185415	-124526	-124526	-124526
资本支出	-39665	-18314	-120000	-120000	-120000
其他投资现金流	17841	-167101	-4526	-4526	-4526
筹资活动现金流	-108244	-76215	-40945	-45117	-49083
其他筹资现金流	-117666	-136142	-40945	-45117	-49083
现金净增加额	52525	-98121	6424	51891	83290

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入	941168	996347	1095789	1188678	1275729
营业成本	586323	598285	635521	686822	734623
销售费用	115141	144021	159756	173529	184505
其他费用	115833	107726	108524	110805	113846
财务费用	17911	-11163	10403	10301	10064
营业利润	105960	157478	181586	207222	232691
营业外收入	-4364	3943	896	896	896
利润总额	101596	161421	182482	208118	233587
所得税	30264	35445	37127	41603	46050
净利润	71332	125976	145355	166514	187536
少数股东损益	-8677	-4133	-2907	-2498	-1875
归属母公司净利润	79741	129470	148262	169012	189412
经调整归母净利润	157479	158122	160123	183219	200946
EBITDA	137371	150258	232928	267861	307194
EPS (元)	4.19	6.82	7.77	8.86	9.93

主要财务比率

会计年度	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
成长能力					
营业收入 (%)	8.34	5.86	9.98	8.48	7.32
归属母公司净利润 (%)	9.97	62.36	15.38	14.56	12.62
获利能力					
毛利率 (%)	37.70	39.95	42.00	42.22	42.42
净利率 (%)	7.58	12.64	13.26	14.01	14.70
ROE (%)	8.11	12.74	13.01	13.27	13.30
ROIC (%)	7.85	10.47	12.44	12.91	13.56
偿债能力					
资产负债率 (%)	36.96	39.58	38.57	37.28	35.85
净负债比率 (%)	-10.39	3.80	2.91	-1.26	-6.74
流动比率	1.79	1.55	1.57	1.65	1.77
速动比率	0.97	0.90	0.77	0.84	0.96
营运能力					
总资产周转率	0.53	0.55	0.56	0.56	0.55
应收账款周转率	30.67	28.97	38.89	39.21	43.11
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	4.19	6.82	7.77	8.86	9.93
每股经营现金流 (最新摊薄)	9.57	8.57	9.01	11.61	13.46
每股净资产 (最新摊薄)	51.71	53.54	59.71	66.75	74.63
估值比率					
P/E	26.72	16.43	14.42	12.65	11.29
P/B	2.17	2.09	1.88	1.68	1.50

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686