

阿里巴巴-W (09988)

云业务收入加速增长，全站推驱动 CMR 增长

公司披露 FY25Q4 季度业绩。 FY25Q4 阿里实现收入 2365 亿元，经调整 EBITDA 为 418 亿元。调整后净利润为 300 亿元。FY25Q4 资本支出为 246 亿元，较上季度 318 亿元有所回落。

分业务： 淘宝天猫集团收入 1014 亿元，超彭博一致预期 3.6%，其中零售收入 956 亿元，包括客户管理收入 711 亿元，直销收入 245 亿元；经调整 EBITA 达 417 亿元，超彭博一致预期 6.2%。云智能集团收入 301 亿元，超彭博一致预期 0.8%，经调整 EBITA 24 亿元，低于彭博一致预期 14.3%。

淘宝天猫集团： FY25Q4 收入 1014 亿元，经调整 EBITA 为 417 亿元。1) 客户管理收入同比增长 12%，主要得益于 take rate 的同比提升。Take rate 的提升受益于软件服务费的影响以及“全站推”渗透率的不断提高。2) 公司持续投入于用户增长及其他策略举措，例如推出高性价比产品、优化客户服务、提升会员计划权益以及应用人工智能技术，增强用户体验，平台上的订单量持续增加。88VIP 会员的数量继续以两位数的同比增速增长，已超过 5000 万。

云业务： FY25Q4 收入 301 亿元，经调整 EBITA 24 亿元。1) 本季度收入同比增长 18%，主要得益于公有云营收的更快增长，其中人工智能相关产品的采用率不断提高。人工智能相关产品营收连续第七个季度保持三位数同比增长。AI 产品应用范围增加，覆盖互联网、零售、制造和媒体等多个行业垂直领域。2) 公司持续推进多模态 AI 技术，并扩大开源计划。4 月推出了 (Qwen3) 系列，并在 ModelScope、Hugging Face 等平台上全面开源。

AIDC： FY25Q4 收入 336 亿元，经调整 EBITA -36 亿元。1) 本季度收入同比增长 22%，主要得益于跨境业务的强劲表现。AIDC 持续专注于提升运营和投资效率，业务板块的亏损同比收窄。速卖通 (AliExpress) 的 Choice 业务的单位经济效益环比有所改善。2) AIDC 在全球多个地区有业务布局，战略重点在部分欧洲市场和中东海湾地区等关键区域。速卖通和 Trendyol 尤其通过在不同市场采用不同的商业模式，与当地商家和合作伙伴开展合作，持续丰富和拓展其产品供应。

其他业务： 菜鸟收入 216 亿元，经调整 EBITA -6.1 亿元。本地生活收入 161 亿元，经调整 EBITA-23.0 亿元。DME 收入 56 亿元，经调整 EBITA 3600 万元。

股东回报： FY25Q4 公司以 6 亿美元回购了总计 5100 万股普通股。FY25 公司以 119 亿美元回购了总计 11.97 亿股普通股，导致已发行股份净减少 9.95 亿股，考虑 ESOP 发行的股份后实际净减少 5.1%。董事会已批准一项分为两部分的股息，每股普通股股息总额为 0.25 美元，包括：(i) FY25 年度常规现金股息，每股普通股 0.13125 美元；(ii) 作为处置某些业务和金融投资收益分配的一次性特别现金股息，每股普通股 0.11875 美元。股息总额约为 46 亿美元。

投资建议： 本季度云业务收入符合预期，人工智能相关产品收入保持高速增长。淘宝天猫集团收入利润均超预期，客户管理收入超彭博预期，全站推和软件服务费驱动 take rate 提升。AIDC 业务盈利能力加强，亏损同比收窄，速卖通和 Choice UE 环比改善。我们预计阿里巴巴 FY 2026-2028 年收入为 10353/11057/11798 亿元 (2026-2027 年前值 11097/12122 亿元)；考虑公司持续投入于用户增长以及其他策略举措，我们预计 FY 2026-2028 年归属股东净利润 (Non-GAAP) 为 1807/1859/1957 亿元 (2026-2027 年前值 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

证券研究报告
2025 年 05 月 21 日

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 123.1 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 19,079.31
港股总市值(百万港元) 2,348,663.30
每股净资产(港元) 57.60
资产负债率(%) 39.58
一年内最高/最低(港元) 145.90/69.80

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-W-公司深度研究:三问:空间几何? 今年产生哪些重要变化? 远期有哪些看点?》 2025-04-09
- 《阿里巴巴-W-公司点评:淘天业务稳健增长, Capex 大超预期》 2025-03-04
- 《阿里巴巴-W-公司点评:业绩符合预期, 云智能、本地生活盈利持续释放》 2024-11-20

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