

阿里健康 (00241.HK)

FY2025 财报点评：平台生态向好，盈利能力持续提升

优于大市

核心观点

收入端： FY2025 公司营业收入 306 亿元，同比增长 13%，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 261 亿元，同比增长 10%，主要由于自营 B2C 零售商品的 SKU 不断丰富，同比增长 33.6%至 123 万，以及国补带动医疗器械增长；2) 电商平台服务收入 36 亿元，同比增长 54%，主要受益于健康类目广告业务的注入，平台商家数同比增长 35%至 4.83 万，SKU 也同比增长 91%至 1.33 亿；3) 医疗健康及数字化服务业务收入 8.9 亿元，同比下降 8%。

利润端： FY2025 公司经调整净利润为 19.5 亿元，同比+36%，经调净利率达到 6.37%，同比+1pct，毛利率提升至 24.3%，同比+2.5pct，主要是更高毛利的广告业务并表驱动。费用端来看，公司履约费用率为 8.4%，同比下降 0.5pct，履约费用占自营业务收入的比例为 9.8%，同比下降 0.4pct，主要来自仓储、物流及客服等方面运营效率的提升；销售费用率为 7.4%，同比提升 0.8pct；管理费用率为 1.3%，同比基本保持稳定；研发费用率为 2.4%，同比下降 0.2pct，主要得益于成本控制和研发策略优化。展望后续，我们认为公司仍然具有销售和履约费用率的优化空间，盈利能力有望继续保持提升。

公司积极探索 AI 医疗，在医药搜推模型优化、大药房智慧供应链、商品智慧运营、智能客服等多场景下提升运营效率。一方面赋能消费者，建立 AI 驱动的商品搜索引擎，另一方面未来有望开发更多面向医生的 AI 知识平台产品，服务于医学知识交流等场景。

投资建议： 消费者线上购药习惯逐渐形成，公司平台生态持续向好，经营效率不断提升，预计公司 FY2026-FY2027 年收入为 335/364 亿元，较上次-3%/-4%，预计公司 FY2026-FY2027 年经调净利润为 23/28 亿元，较上次调整-6%/-14%，主要考虑到激烈的行业竞争，新增预测 FY2028 年收入 394 亿元，经调净利润 32 亿元，目前股价对应 FY2025 31xPE，维持“优于大市”评级。

风险提示： 政策风险，行业竞争加剧风险，宏观经济系统性风险等。

盈利预测和财务指标

	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入(百万元)	27,027	30,598	33,450	36,400	39,382
(+/-%)	1.0%	13.2%	9.3%	8.8%	8.2%
净利润(百万元)-经调整	1438	1950	2345	2798	3167
净利率-经调整	5.3%	6.4%	7.0%	7.7%	8.0%
每股收益(元)-经调整	0.11	0.14	0.15	0.17	0.20
EBIT Margin	3.4%	4.8%	5.5%	6.5%	7.0%
净资产收益率 (ROE)	9.9%	12.0%	12.6%	13.0%	12.9%
市盈率 (PE)	42.6	31.5	31.3	26.2	23.2
EV/EBITDA	73.8	43.4	43.8	34.9	31.5
市净率 (PB)	4.22	3.77	3.93	3.42	2.98

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 0755-81982651 zhanglunke@guosen.com.cn S0980521120004
 证券分析师：王颖婕 0755-81983057 wangyingjie@guosen.com.cn S0980525020001

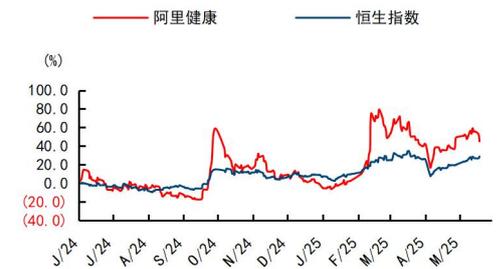
证券分析师：张昊晨

zhanghaochen1@guosen.com.cn
 S0980525010001

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
 合理估值
 收盘价 4.89 港元
 总市值/流通市值 78695/78695 百万港元
 52 周最高价/最低价 6.70/2.66 港元
 近 3 个月日均成交额 742.43 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) -FY2025H1 财报点评：收入利润稳健增长，平台业务发展良好》——2024-11-15
 《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

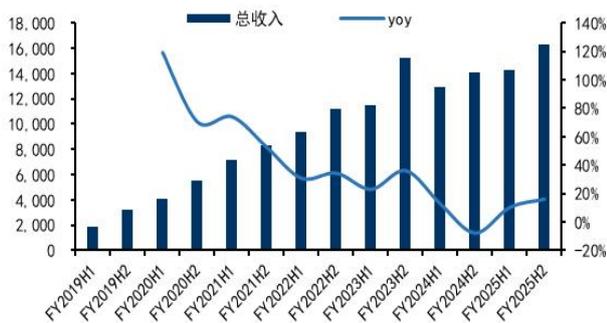
整体表现：平台生态向好，盈利能力持续提升

收入端：FY2025 公司营业收入 306 亿元，同比增长 13%，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 261 亿元，同比增长 10%，主要由于自营 B2C 零售商品的 SKU 不断丰富，同比增长 33.6%至 123 万，以及国补带动医疗器械增长；2) 电商平台服务收入 36 亿元，同比增长 54%，主要受益于健康类目广告业务的注入，平台商家数同比增长 35%至 4.83 万，SKU 也同比增长 91%至 1.33 亿；3) 医疗健康及数字化服务业务收入 8.9 亿元，同比下降 8%。

利润端：FY2025 公司经调整净利润微 19.5 亿元，同比+36%，经调净利率达到 6.37%，同比+1pct，毛利率提升至 24.3%，同比+2.5pct，主要是更高毛利的广告业务并表驱动。费用端来看，公司履约费用率为 8.4%，同比下降 0.5pct，履约费用占自营业务收入的比例为 9.8%，同比下降 0.4pct，主要来自仓储、物流及客服等方面运营效率的提升；销售费用率为 7.4%，同比提升 0.8pct；管理费用率为 1.3%，同比基本保持稳定；研发费用率为 2.4%，同比下降 0.2pct，主要得益于成本控制和研发策略优化。展望后续，我们认为公司仍然具有销售和履约费用率的优化空间，盈利能力有望继续保持提升。

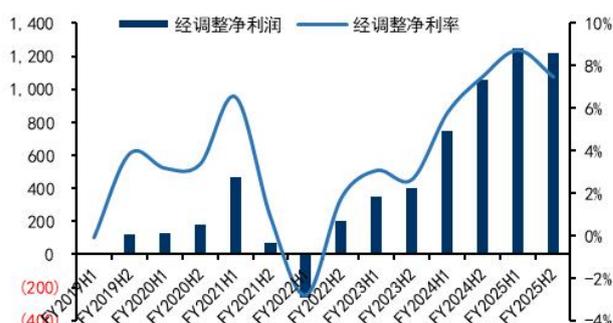
公司积极探索 AI 医疗，在医药搜推模型优化、大药房智慧供应链、商品智慧运营、智能客服等多场景下提升运营效率。一方面赋能消费者，建立 AI 驱动的商品搜索引擎，另一方面未来有望开发更多面向医生的 AI 知识平台产品，服务于医学知识交流等场景。

图1：阿里健康营业收入及增速（百万元，%）

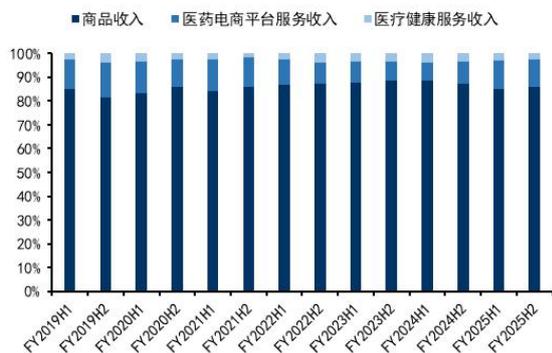


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

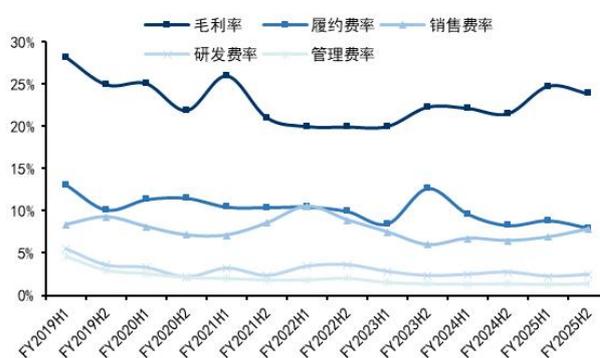
图2：阿里健康经调整净利润及净利率（百万元，%）



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

消费者线上购药习惯逐渐形成, 公司平台生态持续向好, 经营效率不断提升, 预计公司 FY2026-FY2027 年收入为 335/364 亿元, 较上次-3%/-4%, 预计公司 FY2026-FY2027 年经调净利润为 23/28 亿元, 较上次调整-6%/-14%, 主要考虑到激烈的行业竞争, 新增预测 FY2028 年收入 394 亿元, 经调净利润 32 亿元, 目前股价对应 FY2025 31xPE, 维持“优于大市”评级。

风险提示

政策风险, 行业竞争加剧风险, 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)					
	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E		FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
现金及现金等价物	3490	2218	9523	11178	17536	营业收入	27027	30598	33450	36400	39382
应收款项	2281	2458	2687	2924	3163	营业成本	21131	23166	25253	27286	29462
存货净额	1400	1415	1710	1844	1987	营业税金及附加	2413	2568	2740	2909	3068
其他流动资产	278	303	332	361	390	销售费用	2137	2666	2820	2996	3163
流动资产合计	13512	12276	20133	23364	31546	管理费用	463	789	843	913	983
固定资产	36	36	81	128	175	财务费用	162	206	3	3	3
无形资产及其他	1171	1120	1064	1008	952	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	86	144	144	144	144	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	4798	7505	7505	7506	7508	其他收入	427	357	719	719	719
资产总计	19705	21178	29025	32248	40422	营业利润	1148	1560	2511	3013	3423
短期借款及交易性金融负债	0	0	4307	233	244	营业外净收支	(208)	0	(562)	(612)	(662)
应付款项	3439	2989	3611	3895	4196	利润总额	939	1560	1948	2400	2760
其他流动负债	1586	1754	2086	6100	10596	所得税费用	56	128	160	197	226
流动负债合计	5025	4742	10003	10228	15036	少数股东损益	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
长期借款及应付债券	0	0	200	400	600	经调整净利润	1438	1950	2345	2798	3167
其他长期负债	162	123	164	165	165						
长期负债合计	162	123	364	565	765	现金流量表(百万元)					
负债合计	5188	4865	10367	10793	15801	净利润	343	(266)	534	883	1432
少数股东权益	(27)	1	0	(0)	(1)	(1) 资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	14544	16312	18657	21455	24622	折旧摊销	40	61	61	62	64
负债和股东权益总计	19705	21178	29025	32248	40422	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	162	206	3	3	3
关键财务与估值指标	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E	营运资本变动	(408)	(598)	444	3898	4386
每股收益-经调整	0.11	0.14	0.15	0.17	0.20	其它	1095	2215	1810	1914	1734
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	1070	1412	2848	6757	7616
每股净资产	0.22	0.24	0.23	0.27	0.31	资本开支	0	(0)	(50)	(52)	(55)
ROIC	6%	9%	10%	12%	14%	其它投资现金流	(4383)	181	0	(1176)	(1412)
ROE	10%	12%	13%	13%	13%	投资活动现金流	(4712)	(2525)	(50)	(1230)	(1469)
毛利率	22%	24%	25%	25%	25%	权益性融资	175	109	0	0	0
EBIT Margin	3%	5%	6%	6%	7%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	4%	5%	6%	7%	7%	支付股利	0	0	0	0	0
收入增长	1%	13%	9%	9%	8%	其它融资现金流	(79100)	(19122)	4307	(4073)	11
经调整净利润增长率	91%	36%	20%	19%	13%	融资活动现金流	(2105)	(159)	4507	(3873)	211
资产负债率	26%	23%	36%	33%	39%	现金净变动	(5747)	(1272)	7305	1654	6358
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	9237	3490	2218	9523	11178
P/E-经调整	42.6	31.5	31.3	26.2	23.2	货币资金的期末余额	3490	2218	9523	11178	17536
P/B	4	4	4	3	3	企业自由现金流	499	812	2152	6066	6930
EV/EBITDA	74	43	44	35	32	权益自由现金流	(78753)	(18499)	6457	1991	6939

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