

2025 年 9 月 1 日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(港币)

HK\$ 150

公司基本资讯

产业别	商贸零售		
H 股价(2025/08/29)	115.70		
恒生指数(2025/08/29)	25,077.6		
股价 12 个月高/低	141.03/76.81		
总发行股数(百万)	19,072.63		
H 股数(百万)	19,072.63		
H 市值(亿元)	19,366.39		
主要股东	JPMorgan Chase & Co.(3.57%)		
每股净值(元)	53.62		
股价/账面净值	2.16		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-1.03%	3.29%	47.15%

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

产品组合

淘天集团	45.9%
所有其他	20.0%
阿里国际数字商业集团	13.0%
云智能集团	11.6%

股价相对大盘走势



阿里巴巴(09988.HK)

Buy 买进

及时零售投入初见成效，AI 云业务迅猛发展

结论与建议：

公司公布 FY2026 年一季度业绩，FY2026Q1 阿里巴巴收入 2476.5 亿元，YOY+2%；经调整 EBITDA 利润 457.4 亿元，YOY-11%；non-GAAP 净利润 335.1 亿元，YOY-18%。业绩符合市场预期，维持“买进”评级。

■ **及时零售投入初见成效：**中国电商业务增速符合市场预期，利润受外卖大战影响小幅下滑，但考虑到相关业绩表现好于竞争对手（美团、京东），因此表现略超最新的市场预期。淘宝客户管理收入 892.5 亿元，同比+10%；大力投入的即时零售收入 148 亿元，同比+12%，七月日均订单规模扩张至日均 1.2 亿单，八月日均仍维持在 8000 万单水平，闪购骑手数已增至 200 万，较四月增长近三倍。短期淘天闪购加大投入初见成效，单量有望持续增长并带动主站流量增长，未来订单密度持续提升单均亏损有望改善并降低电商买量成本。

■ **云智能业务营收盈利均略超预期。**云智能集团收入 334.0 亿元，同比+26%，主要由公共云业务收入增长所带动，其中包括 AI 相关产品采用量的提升。此外云智能业务盈利 29.5 亿元，利润率为 8.8%，环比提升 0.8pct，主要受益于 AI 云的高利润率以及云业务规模效应体现，抵消相关资本开支影响。未来伴随公司 AI 领域持续投入，我们认为云业务有望看齐海外云厂商，维持收入端和利润端双双高增长态势。

■ **资本开支超预期，AI 投入持续加大：**FY26Q1 资本开支同比 386 亿元，同比+224%，环比 57%。在其他业务加大费用投入的同时，公司持续对 AI 领域后续的乐观预期，认为后续云业务收入有望加速增长，继续加大相关领域投入。此外阿里电话会议重申将在未来三年投入 3800 亿元用于 AI 资本开支，并且透露已为全球 AI 晶片供应及政策变化准备了“后备方案”，通过与不同合作伙伴合作，建立多元化的供应链储备，确保 3800 亿投资计划能如期推进。

■ **盈利预测：**预计 FY2026-2028 年实现归属普通股股东净利润 1163/1394/1608 亿元，YOY-10.6%/+19.3%/+15.3%，按最新股本计算，每股 EPS 为 6.12/7.34/8.46 元，对应 P/E 为 17/14/13 倍，维持“买进”建议。

■ **风险提示：**电商领域受到冲击；新业务发展不及预期。

.....接续下页.....

年度截止 12 月 1 日		FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	80009	130109	116326	139393	160774
同比增减	%	9.93%	62.62%	-10.59%	19.83%	15.34%
每股盈余(EPS)	RMB 元	3.95	6.89	6.12	7.34	8.46
同比增减	%	14.16%	74.43%	-11.13%	19.83%	15.34%
H 股市盈率(P/E)	X	31.50	15.90	17.29	14.43	12.51
股利(DPS)	RMB 元	1.61	0.94	1.00	1.10	1.20
股息率(Yield)	%	1.29%	0.86%	0.94%	1.04%	1.13%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
产品销售收入	941168	996347	1061110	1148121	1245711
销售成本	586323	598285	631360	677391	732478
其他营业收入	0	761	800	800	800
销售及管理费用	115141	144021	185694	189440	199314
财务费用	17911	-11163	-3183	0	0
研发费用	52256	57151	60483	64295	68514
税前利润	93861	161421	141172	169166	195114
所得税支出	22529	35445	28234	33833	39023
净利润	71332	125976	112938	135333	156091
少数股东权益	-8677	-4133	-3388	-4060	-4683
普通股股东所得净利润	80009	130109	116326	139393	160774

附二：合并资产负债表

百万元	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
现金及现金等价物	248125	388431	565116	819379	1217043
流动资产合计	752864	813093	878141	948392	1024263
物业、厂房及设备	185161	203677	224045	246449	271094
无形资产	26950	27489	28039	28600	29172
非流动资产总额	1011965	1252772	1391820	1520373	1688473
资产总计	1764829	2065865	2269961	2468765	2712736
流动负债合计	421507	463658	510023	535525	589077
非流动负债合计	230723	253795	279175	307092	337802
负债合计	652230	717453	789198	842617	926879
少数股东权益	115327	124553	134517	145279	156901
股东权益合计	1112599	1223859	1346245	1480869	1628956
负债和股东权益总计	1764829	2065865	2269961	2468765	2712736

附三：合并现金流量表

百万元	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
经营活动产生的现金流量净额	182593	219112	306756	398783	558296
投资活动产生的现金流量净额	-21824	-25098	-28862	-33192	-38170
筹资活动产生的现金流量净额	-108244	-92007	-101208	-111329	-122462
现金及现金等价物净增加额	56914	102007	176686	254263	397664

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。