

阿里健康 (00241. HK)

优于大市

FY2026 中期财报点评：原研药带动收入利润快速增长，预计趋势将长期持续

核心观点

收入端： FY2026 中期公司营业收入 167 亿元，同比增长 17%，主要受益于商品收入的较快增长。分拆看，1) 报告期内公司医药自营收入 143 亿元，同比增长 19%，主要由于自营 B2C 零售商品的 SKU 供给不断丰富，同比增长 99%至 161 万，处方药中原研药等类目高速增长，越来越多药企把电商作为新药首发的渠道，此外国补带来的医疗器械增长主要集中在自营部分；2) 电商平台服务收入 18 亿元，同比增长 8%，其中广告收入同比增速超过 10%，佣金收入个位数增长，广告快速增长主要受益于整合阿里妈妈相关品类广告业务后的延续效应、闪购新用户新流量带来的商家投放意愿提升；3) 医疗健康及数字化服务业务收入 5 亿元，同比增长 8%。公司指引 FY26 全年收入 yoy+10-15%，隐含 FY26H2 收入 yoy+4%-13%（同环比降速），主要由于国补结束带来的器械高基数影响。

利润端： FY2025 公司经调整净利润 14 亿元，同比+39%，经调净利率达到 8.1%，同比+1.3pct，毛利率提升至 25.1%，同比+0.3pct，主要由于更多原研药选择自营首发，提升毛利补贴和返还比例。费用端看，公司履约费用率为 8.2%，同比下降 0.7pct，履约费用占自营业务收入的比例为 9.5%，同比下降 0.9pct，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 7.1%，同比提升 0.2pct；管理费用率为 1.1%，同比下降 0.2pct；研发费用率为 1.9%，同比下降 0.3pct，主要得益于成本控制和研发策略优化，公司在收缩传统研发投入的同时加大 AI 搜索相关投入。展望后续，公司指引 FY26 全年利润 yoy+20-30%，隐含 FY26H2 利润 yoy+1%-21%。

值得一提的是，公司积极探索 AI 应用医疗，在业务场景中，将 AI 应用于医药电商搜索优化、自营药房供应链、自营商品 AI 托管、智能客服等；外部赋能上，聚焦帮助专业用户提升效率，面向医生推出 AI 医学助手氢离子，目前仍在打磨产品阶段。

投资建议： 消费者线上购药习惯逐渐形成，原研药高增速趋势仍将持续，我们上调公司 FY2026-FY2028 年收入为 348/379/410 亿元，较上次 +4%/+4%/+4%，上调公司 FY2026-FY2028 年经调净利润为 25/30/34 亿元，较上次调整+6%/+6%/+6%，目前股价对应 FY2026 37xPE，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	34,848	37,880	40,970
(+/-%)	1.0%	13.2%	13.9%	8.7%	8.2%
净利润(百万元)-经调整	1438	1950	2493	2964	3365
净利率-经调整	5.3%	6.4%	7.2%	7.8%	8.2%
每股收益(元)-经调整	0.11	0.14	0.15	0.18	0.21
EBIT Margin	3.4%	4.8%	5.4%	6.3%	6.8%
净资产收益率 (ROE)	9.9%	12.0%	13.3%	13.6%	13.4%
市盈率 (PE)	53.2	39.3	36.9	31.0	27.3
EV/EBITDA	90.8	53.3	52.8	42.3	37.9
市净率 (PB)	5.26	4.70	4.89	4.22	3.66

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

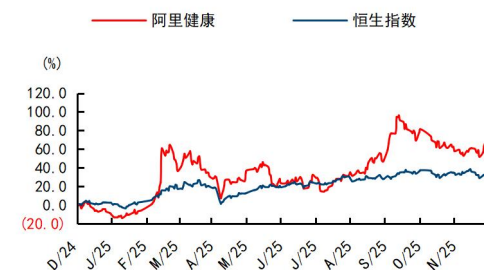
证券分析师：张伦可 0755-81982651
zhanglunke@guosen.com.cn
S0980521120004

证券分析师：王颖婕 0755-81983057
wangyingjie1@guosen.com.cn
S0980525020001

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 5.76 港元
总市值/流通市值 93166/93166 百万港元
52 周最高价/最低价 7.50/3.09 港元
近 3 个月日均成交额 715.16 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) -FY2025 财报点评：平台生态向好，盈利能力持续提升》——2025-05-21
《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

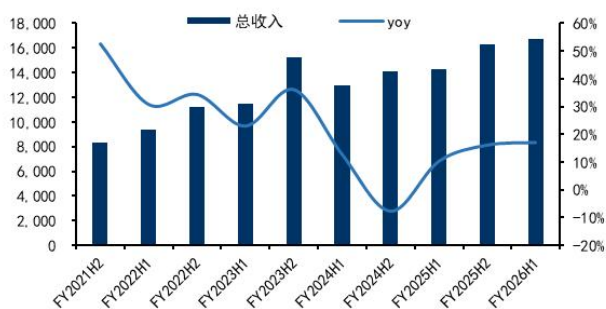
整体表现：原研药带动收入利润快速增长，预计趋势将长期持续

收入端：FY2026 中期公司营业收入 167 亿元，同比增长 17%，主要受益于商品收入的较快增长。分拆看，1) 报告期内公司医药自营收入 143 亿元，同比增长 19%，主要由于自营 B2C 零售商品的 SKU 供给不断丰富，同比增长 99%至 161 万，处方药中原研药等类目高速增长，越来越多药企把电商作为新药首发的渠道，此外国补带来的医疗器械增长主要集中在自营部分；2) 电商平台服务收入 18 亿元，同比增长 8%，其中广告收入同比增速超过 10%，佣金收入个位数增长，广告快速增长主要受益于整合阿里妈妈相关品类广告业务后的延续效应、闪购新用户新流量带来的商家投放意愿提升；3) 医疗健康及数字化服务业务收入 5 亿元，同比增长 8%。公司指引 FY26 全年收入 yoy+10-15%，隐含 FY26H2 收入 yoy+4%-13%（同环比降速），主要由于国补结束带来的器械高基数影响。

利润端：FY2025 公司经调整净利润 14 亿元，同比+39%，经调净利率达到 8.1%，同比+1.3pct，毛利率提升至 25.1%，同比+0.3pct，主要由于更多原研药选择自营首发，提升毛利补贴和返还比例。费用端看，公司履约费用率为 8.2%，同比下降 0.7pct，履约费用占自营业务收入的比例为 9.5%，同比下降 0.9pct，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 7.1%，同比提升 0.2pct；管理费用率为 1.1%，同比下降 0.2pct；研发费用率为 1.9%，同比下降 0.3pct，主要得益于成本控制和研发策略优化，公司在收缩传统研发投入的同时加大 AI 搜索相关投入。展望后续，公司指引 FY26 全年利润 yoy+20-30%，隐含 FY26H2 利润 yoy+1%-21%。

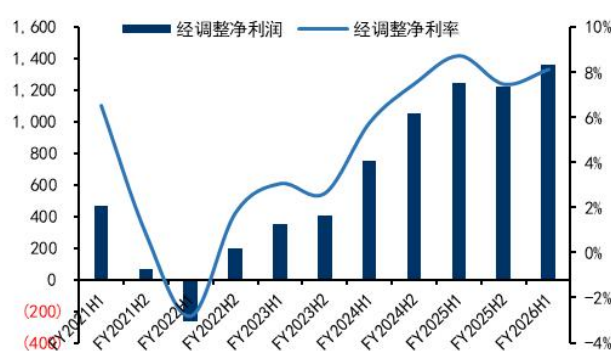
值得一提的是，公司积极探索 AI 应用医疗，在业务场景中，将 AI 应用于医药电商搜索优化、自营药房供应链、自营商品 AI 托管、智能客服等；外部赋能上，聚焦帮助专业用户提升效率，面向医生推出 AI 医学助手氢离子，目前仍在打磨产品阶段。

图1：阿里健康营业收入及增速（百万元，%）



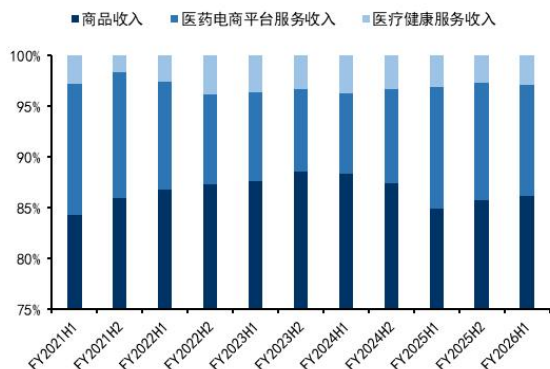
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：阿里健康经调整净利润及净利率（百万元，%）



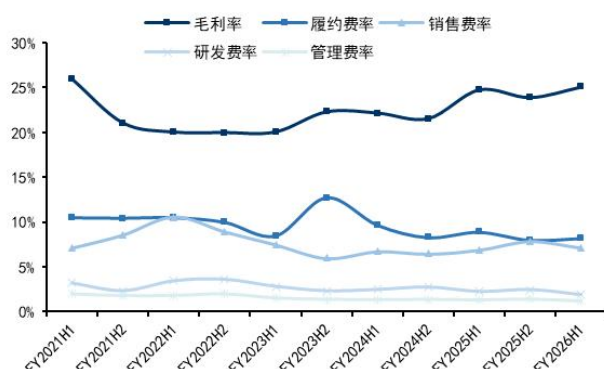
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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，原研药高增速趋势仍将持续，我们上调公司FY2026-FY2028年收入为348/379/410亿元，较上次+4%/+4%/+4%，上调公司FY2026-FY2028年经调净利润为25/30/34亿元，较上次调整+6%/+6%/+6%，目前股价对应FY2026 37xPE，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)	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E	利润表(百万元)	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
现金及现金等价物	3490	2218	9523	11645	18469	营业收入	27027	30598	34848	37880	40970
应收款项	2281	2458	2799	3043	3291	营业成本	21131	23166	26482	28449	30541
存货净额	1400	1415	1792	1927	2070	营业税金及附加	2413	2568	2855	3103	3356
其他流动资产	278	303	345	375	406	销售费用	2137	2666	2938	3194	3454
流动资产合计	13512	12276	20341	24049	32705	管理费用	463	789	753	814	875
固定资产	36	36	81	128	175						
无形资产及其他	1171	1120	1064	1008	952						
投资性房地产	86	144	144	144	144						
长期股权投资	4798	7505	7505	7506	7508	其他收入	578	357	719	719	719
资产总计	19705	21178	29233	32932	41582	营业利润	1298	1560	2537	3037	3460
短期借款及交易性金融负债	0	0	4102	233	244	营业外净收支	(358)	0	(453)	(492)	(533)
应付款项	3439	2989	3784	4070	4372	利润总额	939	1560	2084	2545	2928
其他流动负债	1586	1754	2177	6295	11066	所得税费用	56	128	171	209	240
流动负债合计	5025	4742	10063	10598	15683	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	2493	2964	3365
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)	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
负债合计	5188	4865	10427	11162	16448	净利润	343	(266)	534	883	1432
少数股东权益	(27)	1	0	(0)	(1)	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	14544	16312	18806	21770	25135	折旧摊销	40	61	61	62	64
负债和股东权益总计	19705	21178	29233	32932	41582	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)	499	3995	4653
每股收益-经调整	0.11	0.14	0.15	0.18	0.21	其它	1095	2215	1959	2080	1932
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	1070	1412	3053	7021	8081
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%	14%	13%	投资活动现金流	(4712)	(2525)	(50)	(1230)	(1469)
毛利率	22%	24%	24%	25%	25%						
EBIT Margin	3%	5%	5%	6%	7%						
EBITDA Margin	4%	5%	6%	6%	7%						
收入增长	1%	13%	14%	9%	8%	其它融资现金流	(79100)	(19122)	4102	(3869)	11
经调整净利润增长率	91%	36%	28%	19%	14%	融资活动现金流	(2105)	(159)	4302	(3669)	211
资产负债率	26%	23%	36%	34%	40%	现金净变动	(5747)	(1272)	7305	2122	6823
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	11645
P/E-经调整	53.2	39.3	36.9	31.0	27.3	货币资金的期末余额	3490	2218	9523	11645	18469
P/B	5	5	5	4	4	企业自由现金流	499	812	2233	6187	7232
EV/EBITDA	91	53	53	42	38	权益自由现金流	(78753)	(18499)	6333	2315	7240

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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

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