

阿里巴巴-W (09988.HK)

FY2026Q3 业绩前瞻：闪购投入延续加码，AI 云保持快速增长

买入（维持）

2026年01月20日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 张家琦

执业证书：S0600521070001
zhangjiaqi@dwzq.com.cn

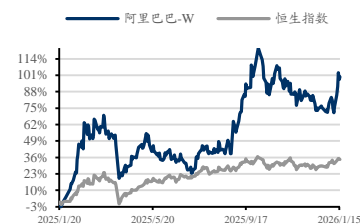
盈利预测与估值	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业总收入(百万元)	941,168	996,347	1,068,578	1,158,745	1,269,024
同比(%)	8.34	5.86	7.25	8.44	9.52
归母净利润(百万元)	80,009	130,109	82,635	122,871	166,013
同比(%)	9.93	62.62	(36.49)	48.69	35.11
Non-GAAP 净利润(百万元)	157,479	158,122	101,525	141,564	184,647
同比(%)	11.39	0.41	(35.79)	39.44	30.43
EPS-最新摊薄(元/股)	4.19	6.82	4.33	6.44	8.70
P/E(现价&最新摊薄)	36.08	22.19	34.94	23.50	17.39
PE(Non-GAAP)	18.33	18.26	28.44	20.39	15.64

关键词：#平台化布局

投资要点

- **营收增速放缓，利润短期承压：**我们预计公司 FY2026Q3 收入将达 2929.03 亿元，同比增长 4.6%，增速放缓主要是由于电商业务收入增长降速。由于闪购的投入，公司利润端面临较大压力，预计本季度集团调整后 EBITA 为 306.11 亿元，调整后 EBITA Margin 为 10.5%。
- **宏观逆风拖累电商业务发展，闪购保持投入：**受宏观消费需求走弱及 take rate 的高基数效应等因素影响，我们预计本季度 CMR 增速将降至 3.0%。闪购方面，公司的目标是拿下即时零售市场的绝对第一。受益于用户结构、订单结构和履约成本优化，本季度闪购 GMV 和 AOV 将稳步提升。利润上，我们预计闪购业务亏损将收窄，相比竞争对手亏损收敛速度更快。
- **云业务收入增速提升，基础设施与应用端同步加码：**得益于客户对 AI 算力及服务的强劲需求，我们预计阿里云本季度收入达 428.52 亿元，同比增长 35.0%。利润方面，我们预计阿里云本季度 EBITA Margin 将环比持平，维持在 9.0% 左右。公司在 AI 云领域的布局持续深化，不仅在 B 端覆盖更多客户，C 端也增强对千问 APP 等 AI 应用的推广。展望未来，由于阿里云具备模型、算力、生态等优势，随着 AI 渗透率提升，其收入和利润有望维持增长。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司主业业务格局稳定，云业务将继续维持高速增长，我们维持 FY2026/FY2027/FY2028 的 Non-GAAP 净利润预测为 101,525/141,564/184,647 百万元，FY2026/FY2027/ FY2028 对应 PE (Non-GAAP) 为 28.4/20.4/15.6 倍（港币/人民币=0.89，2026 年 1 月 19 日）。考虑公司闪购亏损收敛，云业务收入增速提高，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电商行业竞争加剧，用户留存率不及预期，市场监管风险，核心管理层变动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	166.20
一年最低/最高价	81.65/186.20
市净率(倍)	2.73
港股流通市值(百万港元)	2,851,471.40

基础数据

每股净资产(元)	54.61
资产负债率(%)	40.98
总股本(百万股)	19,099.26
流通股本(百万股)	19,099.26

相关研究

《阿里巴巴-W(09988.HK)：FY2026Q2 季报点评：云业务及收益率超预期，主业健康增长》

2025-12-01

《阿里巴巴-W(09988.HK)：FY2026Q1 季报点评：云业务超预期，AI 持续投入》

2025-09-02

阿里巴巴-W 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	674,049.00	743,706.30	891,015.54	1,074,365.28	营业总收入	996,347.00	1,068,577.85	1,158,744.92	1,269,024.10
现金及现金等价物	145,487.00	189,698.61	270,422.58	372,519.56	营业成本	598,285.00	694,010.60	714,830.92	757,720.77
应收账款及票据	30,686.00	38,587.53	41,843.57	45,825.87	销售费用	144,021.00	169,944.78	175,043.12	182,044.85
存货	25,460.00	38,556.14	39,712.83	42,095.60	管理费用	44,239.00	44,239.00	46,008.56	48,308.99
其他流动资产	472,416.00	476,864.01	539,036.56	613,924.25	研发费用	57,151.00	60,094.40	66,103.84	72,714.22
非流动资产	1,130,178.00	1,146,524.52	1,165,632.20	1,198,645.23	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	203,348.00	203,861.99	205,324.58	208,640.91	经营利润	146,315.00	100,289.07	156,758.48	208,235.27
商誉及无形资产	276,412.00	257,244.53	239,889.62	234,586.32	利息收入	20,759.00	4,364.61	5,690.96	8,112.68
长期投资	210,169.00	225,169.00	240,169.00	255,169.00	利息支出	9,596.00	16,814.21	13,070.77	13,610.77
其他长期投资	356,818.00	376,818.00	396,818.00	416,818.00	其他收益	3,943.00	13,928.04	1,940.21	1,712.17
其他非流动资产	83,431.00	83,431.00	83,431.00	83,431.00	利润总额	161,421.00	101,767.51	151,318.89	204,449.35
资产总计	1,804,227.00	1,890,230.81	2,056,647.74	2,273,010.51	所得税	35,445.00	20,353.50	30,263.78	40,889.87
流动负债	435,346.00	426,935.80	469,297.62	519,100.92	净利润	125,976.00	81,414.01	121,055.11	163,559.48
短期借款	22,562.00	31,562.00	40,562.00	49,562.00	少数股东损益	(4,133.00)	(1,221.21)	(1,815.83)	(2,453.39)
应付账款及票据	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润	130,109.00	82,635.22	122,870.93	166,012.87
其他	412,784.00	395,373.80	428,735.62	469,538.92	EBIT	150,258.00	114,217.11	158,698.70	209,947.44
非流动负债	278,775.00	288,775.00	288,775.00	288,775.00	EBITDA	193,682.25	162,870.59	204,591.02	251,934.40
长期借款	208,141.00	218,141.00	218,141.00	218,141.00	Non-GAAP	158,122.00	101,525.24	141,563.57	184,646.96
其他	70,634.00	70,634.00	70,634.00	70,634.00					
负债合计	714,121.00	715,710.80	758,072.62	807,875.92					
股本	1.00	1.00	1.00	1.00	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	68,535.00	67,313.79	65,497.96	63,044.57	每股收益(元)	6.82	4.33	6.44	8.70
归属母公司股东权益	1,021,571.00	1,107,206.22	1,233,077.15	1,402,090.02	每股净资产(元)	53.77	58.00	64.60	73.45
负债和股东权益	1,804,227.00	1,890,230.81	2,056,647.74	2,273,010.51	发行在外股份(百万股)	19,088.64	19,088.64	19,088.64	19,088.64
					ROIC(%)	9.01	6.66	8.52	10.21
					ROE(%)	12.74	7.46	9.96	11.84
					毛利率(%)	39.95	35.05	38.31	40.29
					销售净利率(%)	13.06	7.73	10.60	13.08
					资产负债率(%)	39.58	37.86	36.86	35.54
					收入增长率(%)	5.86	7.25	8.44	9.52
					净利润增长率(%)	62.62	(36.49)	48.69	35.11
					P/E	18.26	28.44	20.39	15.64
					P/B	2.81	2.61	2.34	2.06
					EV/EBITDA	11.87	18.09	14.05	11.04

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2026年1月19日的0.89,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>