

# 阿里巴巴

**BABA US**

**中国互联网行业**

本文内容由 Kylie Kwok (郭凯欣) 提供

**中信证券财富管理(香港)**

**产品及投资方案部**

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

## 阿里云保持快速增长

### 摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 2 月 3 日发布的题为《Alicloud on track for rapid growth》的报告，中信里昂预计阿里巴巴电商业务将面临高基数效应和以旧换新补贴减少的挑战，但云业务将受益于强劲的 AI 需求保持高速增长，分析预计其 12 月季度总收入将实现同比增长。淘宝天猫客户管理收入（CMR）增速可能因消费疲软和货币化率提升而放缓。但云业务在 AI 应用普及推动下有望进一步加速。即时零售亏损可能收窄，部分抵消淘宝天猫利润下滑及海外与“其他业务”投资增加的影响。阿里巴巴电商业务易受宏观不确定性影响，但阿里云有望成为 AI 浪潮最大受益者。

### 中国商业：消费疲软拖累 CMR 增速

鉴于其 GMV 约占中国零售总额 20% 的庞大规模，阿里巴巴易受宏观疲软影响。研究预计淘宝天猫 CMR（客户管理收入）在 12 月季度将放缓同比增长，因 GMV 增速放缓。“全站推”的普及推动货币化率继续提升，但在该工具推出一周年后增速有所下降。分析预计即时零售业务亏损收窄，部分抵消因收入疲软导致淘宝天猫利润下降的影响。

### 云智能：增速进一步加快

分析预计阿里云 12 月季度收入将同比增长，利润保持稳定，主要受益于公共云和混合云对 AI 相关产品的强劲需求。阿里云管理层目标在 2026 年占据中国 AI 云市场增长的主要份额。其新推出的 Wan2.6 系列包含新的参考视频生成模型，支持创作者使用自己的面部和声音生成 AI 视频，并实现灵活的多镜头叙事。

### 国际商业：增速放缓

在关税不确定性下管理层优先考虑盈利能力而非快速扩张，阿里在 12 月季度的国际商业收入可能同比放缓增长。速卖通（AliExpress）持续引入小米等国内品牌商家以扩大海外市场供给，重点布局韩国、海湾地区和部分欧洲国家。鉴于全球双 11 和黑色星期五促销力度加大，该业务板块可能录得亏损。

### “其他业务”：亏损扩大

由于对千问 APP、高德地图、模型训练和 AI 眼镜的投入，“其他业务”亏损可能在 12 月季度扩大。

### 催化因素

主要催化因素包括通过优化营销工具提升电商货币化率、中国 IT/云支出回暖、以及阿里云等业务分拆上市进展。

## 投资风险

投资风险包括可能持续进行激进收购且投资者对部分交易存在分歧、市场对已具规模的企业仍抱有高增长预期、集团对蚂蚁集团的股权安排尚待股东协议最终执行、物流网络建设成效存在不确定性。现有及潜在的反垄断、数据安全、电商、网络内容、员工福利等法规可能影响现有商业模式并导致财务损失。

## 公司概况

阿里巴巴运营中国最大的在线交易市场，拥有领先的 C2C 平台淘宝网、B2C 平台天猫、团购平台聚划算及 B2B 平台 1688.com，并提供云计算和技术基础设施服务。通过激进投资，其业务已扩展至媒体、物流、金融、电信和旅游等多个领域，重要收购包括 UC 浏览器（中国第一移动浏览器）、高德地图（领先数字地图供应商）和口碑（持股 38%），并收购了优酷土豆和饿了么。

### 收入按产品分类

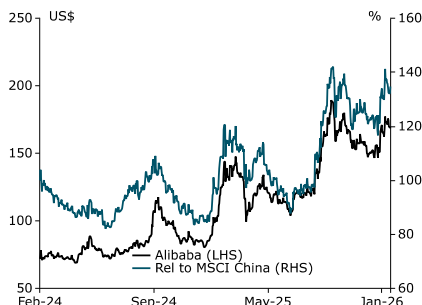
核心商业-中国零售商业	50.3%
云智能	12.9%
菜鸟智能物流	12.0%
核心商业-国际零售商业	9.9%

资料来源: 中信里昂

### 收入按地区分类

亚洲	86.9%
美洲	0.1%
中东及非洲	3.4%
欧洲	9.5%

## 股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 2 月 2 日): 168.39 美元

12 个月最高/最低价: 189.34 美元/98.61 美元

市值: 3685.80 亿美元

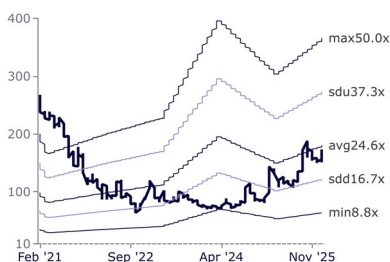
3 个月日均成交额: 20.10 亿美元

市场共识目标价(路孚特): 198.42 美元

主要股东:

软银集团 13.70%

## 市盈率区间



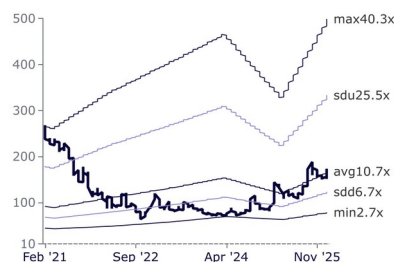
资料来源: 彭博

## 市净率区间



资料来源: 彭博

## 企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

## 同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (lcc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F
唯品会	VIPS US	94.5	17.24	8.6	8.8	8.0	1.7	1.4	1.3	2.5	2.8	4.6	20.1	17.0	16.5

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 2 月 2 日的收盘价。lcc: 当地货币

## 免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资／产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资／产品专员个人观点，或投资／产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

### 适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

### 责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

### 法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

### 附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

### 针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和／或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和／或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和／或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。