

港股研究 | 公司点评 | 阿里巴巴-W (09988.HK)

# 阿里巴巴 FY2026Q4 点评：AI+云业务持续加速，即时零售效率改善

## 报告要点

本季度，公司盈利端有所波动，从经营亮点来看：第一，阿里全栈 AI 技术投入已正式跨越初期培育阶段，模型、云基础设施加速突破；第二，即时零售业务单位经济效益和笔单价持续提升。

## 分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004

SFC: BUV258



秦意昂

SAC: S0490524110002

阿里巴巴-W (09988.HK)

2026-05-14

# 阿里巴巴 FY2026Q4 点评：AI+云业务持续加速，即时零售效率改善

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

FY2026Q4 公司营业收入达到 2434 亿元，同比增长 3%，净利润实现 235 亿元，同比增长 96%，Non-GAAP 净利润实现 0.86 亿元。

## 事件评论

- **中国电商集团：客户管理收入表现良好，即时零售业务单位经济效益和笔单价持续改善。** FY2026Q4 中国电商集团收入同比下降 1%，其中：第一，FY2026Q4 客户管理收入同比增长 1%，若不考虑新营销计划所产生的视作收入冲减影响，同口径客户管理收入同比增长 8%；第二，即时零售同比增长 57%，淘宝闪购订单量持续增长。从盈利能力角度，电商集团经调整 EBITA 为 240 亿元，同比下降 40%。
- **云智能集团：持续加速，且进入正向的规模商业化回报周期。** FY2026Q4 云智能集团实现收入 416.26 亿元，同比增长 38%，其中外部收入增速达到 40%。从盈利角度，本季度云智能集团实现经调整 EBITA 38 亿元，同比增长 57%。本季度 AI 相关产品收入达到 89.71 亿元，连续十一个季度实现三位数增长。MaaS 业务拓展进度势头强劲，通过产品丰富+综合能力优势，2026 年 3 月，百炼平台的客户数量同比增长八倍。
- **AIDC：持续减亏，接近盈亏平衡。** FY2026Q4 国际数字商业集团同比增长 6%，其中国际零售商业收入同比增长 5%，批发商业同比增长 9%；集团实现经调整 EBITA 亏损 1.38 亿元，持续减亏。FY2026Q4 AIDC 亏损同比大幅收窄，并接近盈亏平衡，主要由物流优化和运营效率提升。速卖通 Choice 业务的单位经济效益环比继续显著改善。
- **投资建议：**本季度，公司盈利端有所波动，从经营亮点来看：第一，阿里全栈 AI 技术投入已正式跨越初期培育阶段，模型、云基础设施加速突破；第二，即时零售业务单位经济效益和笔单价持续提升。展望后续，公司依托大模型+云+芯片全栈 AI 能力，与商业生态结合，持续向 AI to B 以及 to C 发力。预计 FY2027-2029 年公司 Non-GAAP 净利润分别为 1343、1747、2080 亿元，给予“买入”评级。

## 风险提示

1、电商行业竞争格局加剧；2、海外监管政策趋严；3、资本开支过大对于利润的影响；4、非核心业务拖累整体利润。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价 (HKD) 132.80

注：股价为 2026 年 5 月 13 日收盘价

## 相关研究

- 《阿里巴巴 FY2026Q3 点评：全栈能力强化、生态持续整合》2026-03-20
- 《阿里巴巴 FY2026Q2 点评：电商内生增长动力强劲，云业务持续加速》2025-11-26
- 《阿里巴巴 FY2026Q1 点评：大消费和 AI+云两大战略持续投入，业绩表现超出预期》2025-09-14



更多研报请访问  
长江研究小程序

表 1: 公司财务预测表 (百万元)

利润表 (单位: 百万元)	FY2026	FY2027E	FY2028E	FY2029E
<b>营业收入</b>	1,023,670	1,180,136	1,341,954	1,496,816
<b>营业成本</b>	616,136	733,684	834,011	930,026
销售费用	245,023	210,400	204,706	211,590
管理费用	33,082	49,566	56,362	1,559,683
研发费用	66,533	65,466	73,072	-1,416,467
财务费用	9,793	7,081	8,052	8,981
<b>除税前溢利</b>	129,387	129,658	181,469	222,003
所得税+权益法投资收益	27,260	19,338	28,664	35,961
<b>净利润</b>	102,127	110,320	152,805	186,043
<b>归属母公司净利润</b>	105,904	118,320	160,805	194,043
Adj.EBITA	76,416	140,739	193,521	234,981
Non-GAAP 净利润	60,658	134,262	174,747	207,982

资料来源: Wind, 长江证券研究所, 市值选取时间为 2026 年 5 月 13 日

## 风险提示

- 1、电商行业竞争格局加剧。互联网电商已逐渐进入存量市场阶段，用户竞争趋于激烈，平台间补贴力度或加大，对于行业的增长和盈利能力可能产生影响。
- 2、海外监管政策趋严。由于近年以来电商平台持续开展海外业务，若海外对于中国商品加征关税，对于平台的商户利润有较大影响，从而影响平台增长以及商业化潜在空间。
- 3、资本开支过大对于利润的影响。考虑电商平台近年加大对于核心关键业务等方向的投资，若资本开支过大或对于公司盈利能力产生影响。
- 4、非核心业务拖累整体利润。由于近几年以来互联网电商平台加大新业务的拓展，若非核心业务无法实现盈利、减亏或者退出，那么对行业整体利润将形成较多的拖累。

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。