

阿里健康 (00241.HK)

优于大市

FY2026 财报点评：下半财年经调净利同比持平，首次派付年度股息及特别股

核心观点

收入端： FY2026 下半财年公司营业收入 176 亿元，同比增长 8%，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 153 亿元，同比增长 9%，主要由于自营零售商品的 SKU 供给不断丰富，分品类看，增速最快的是创新药为代表的处方药，其次是保健品、医疗器械，保健品保持健康增长，医疗器械受国补高基数影响，下半年增速略有下滑；2) 电商平台服务收入 18 亿元，同比降低 4%，主要受器械类目高基数以及成人计生类目税收政策变化影响，其中广告收入增速快于佣金增速，广告快速增长主要受益于全站推产品以及 B2C、O2O 整合营销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 6%。公司未来 3 年重点投入医学 AI 相关业务（面向医生的氢离子 App），目标 3 年后达到 200 万月活并实现盈亏平衡。

利润端： FY2026 下半财年公司经调整净利润 9.7 亿元，同比基本持平，经调净利率达到 5.5%，同比-0.4pct，毛利率下滑至 23%，同比-0.9pct，主要由于商品价格力投入及促销。费用端看，公司履约费用率为 7.9%，同比下降 0.1pct，履约费用占自营业务收入的比例为 9.1%，同比下降 0.2pct，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 7.2%，同比下降 0.6pct；管理费用率为 1.0%，同比下降 0.4pct；研发费用率为 2.7%，同比上升 0.2pct，主要由于大模型投入。展望后续，公司指引 FY27 全年收入 yoy+10-15%，经调整净利润 19-23 亿元（yoy-17-0%），其中内生利润增速与收入增速一致，增量利润部分投入 AI 应用及创新药。

股东回报： 首次派付年度股息每股 5.95 分（单位：人民币）以及特别股息每股 13.52 分（单位：人民币），共计 31.37 亿元，股东回报率约 4.89%。

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 FY2027-FY2028 收入为 393/439 亿元，较上次+4%/+7%，新增 FY2029 收入 490 亿元；下调公司 FY2027-FY2028 经调净利润为 23/28 亿元，较上次调整-23%/-18%，主要由于公司大力投入 AI 应用氢离子及创新药供应链，新增 FY2029 经调净利 30 亿元；目前股价对应 FY2027 28xPE，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

	FY2025	FY2026	FY2027E	FY2028E	FY2029E
营业收入(百万元)	30,598	34,255	39,317	43,880	48,979
(+/-%)	13.2%	12.0%	14.8%	11.6%	11.6%
净利润(百万元)-经调整	1950	2326	2277	2765	2982
净利率-经调整	6.4%	6.8%	5.8%	6.3%	6.1%
每股收益(元)-经调整	0.12	0.14	0.14	0.17	0.18
EBIT Margin	5.8%	5.5%	4.3%	5.0%	4.9%
净资产收益率 (ROE)	12.0%	13.0%	11.9%	13.4%	13.4%
市盈率 (PE)	32.6	27.5	28.1	23.1	21.4
EV/EBITDA	40.3	35.4	41.3	33.8	34.1
市净率 (PB)	3.90	3.58	3.34	3.09	2.87

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	4.24 港元
总市值/流通市值	68583/68583 百万港元
52 周最高价/最低价	7.91/4.12 港元
近 3 个月日均成交额	447.42 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) -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》——2025-11-29
《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

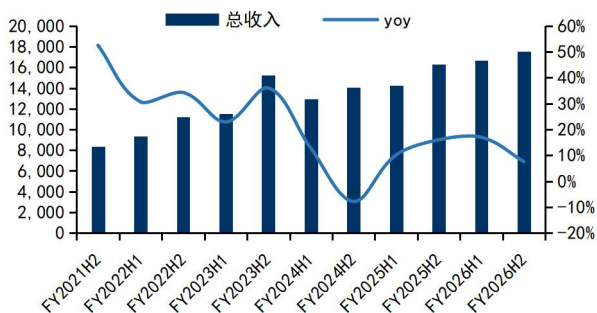
整体表现：原研药带动收入利润快速增长，预计趋势将长期持续

收入端：FY2026 下半财年公司营业收入 176 亿元，同比增长 8%，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 153 亿元，同比增长 9%，主要由于自营零售商品的 SKU 供给不断丰富，分品类看，增速最快的是创新药为代表的处方药，其次是保健品、医疗器械，保健品保持健康增长，医疗器械受国补高基数影响，下半年增速略有下滑；2) 电商平台服务收入 18 亿元，同比降低 4%，主要受器械类目高基数以及成人计生类目税收政策变化影响，其中广告收入增速快于佣金增速，广告快速增长主要受益于全站推产品以及 B2C、O2O 整合营销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 6%。公司未来 3 年重点投入医学 AI 相关业务（面向医生的氢离子 App），目标 3 年后达到 200 万月活并实现盈亏平衡。

利润端：FY2026 下半财年公司经调整净利润 9.7 亿元，同比基本持平，经调净利率达到 5.5%，同比-0.4pct，毛利率下滑至 23%，同比-0.9pct，主要由于商品价格力投入及促销。费用端看，公司履约费用率为 7.9%，同比下降 0.1pct，履约费用占自营业务收入的比例为 9.1%，同比下降 0.2pct，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 7.2%，同比下降 0.6pct；管理费用率为 1.0%，同比下降 0.4pct；研发费用率为 2.7%，同比上升 0.2pct，主要由于大模型投入。展望后续，公司指引 FY27 全年收入 yoy+10-15%，经调整净利润 19-23 亿元（yoy-17-0%），其中内生利润增速与收入增速一致，增量利润部分投入 AI 应用及创新药。

股东回报：首次派付年度股息每股 5.95 分（单位：人民币）以及特别股息每股 13.52 分（单位：人民币），共计 31.37 亿元，股东回报率约 4.89%。

图1：阿里健康营业收入及增速（百万元，%）



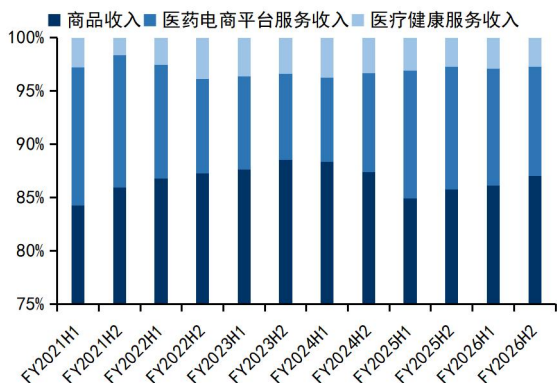
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：阿里健康经调整净利润及净利率（百万元，%）



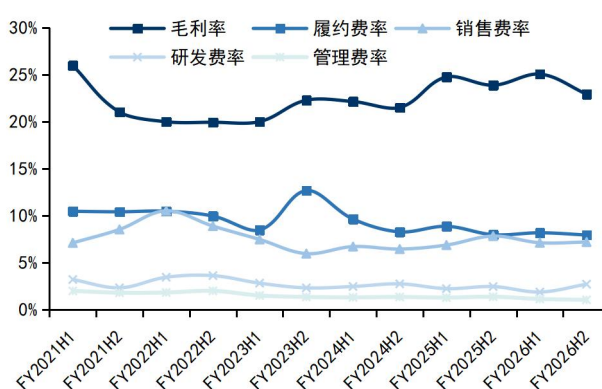
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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 FY2027-FY2028 收入为 393/439 亿元, 较上次+4%/+7%, 新增 FY2029 收入 490 亿元; 下调公司 FY2027-FY2028 经调净利润为 23/28 亿元, 较上次调整-23%/-18%, 主要由于公司大力投入 AI 应用氢离子及创新药供应链, 新增 FY2029 经调净利 30 亿元; 目前股价对应 FY2027 28xPE, 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)						利润表(百万元)					
	FY2025	FY2026	FY2027E	FY2028E	FY2029E		FY2025	FY2026	FY2027E	FY2028E	FY2029E
现金及现金等价物	2218	5434	9273	13218	19861	营业收入	30598	34255	39317	43880	48979
应收款项	2458	3089	3546	3957	4417	营业成本	23166	26045	30027	33197	37126
存货净额	1415	1849	2364	2616	2925	营业税金及附加	2568	2760	3286	3667	4094
其他流动资产	303	319	366	408	456	销售费用	2666	2825	3243	3619	4040
流动资产合计	12276	15422	20280	25877	34473	管理费用	463	789	1118	1242	1379
固定资产	36	27	73	121	169	财务费用	162	206	1	1	1
无形资产及其他	1120	1124	1068	1012	956						
投资性房地产	144	156	156	156	156						
长期股权投资	7505	6225	6225	6226	6228	其他收入	(13)	249	1017	1017	1017
资产总计	21178	23093	27941	33531	42120	营业利润	1560	1878	2658	3170	3355
短期借款及交易性金融负债	0	0	1918	233	244	营业外净收支	0	396	0	0	0
应付款项	2989	3152	4031	4460	4987	利润总额	1560	2274	2658	3170	3355
其他流动负债	1754	1942	2467	7538	13781	所得税费用	128	338	395	471	498
流动负债合计	4742	5093	8416	12231	19013	少数股东损益	(0)	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	200	400	600	经调整净利润	1950	2326	2277	2765	2982
其他长期负债	123	143	191	201	226						
长期负债合计	123	143	391	601	826	现金流量表(百万元)					
负债合计	4865	5237	8807	12832	19839	净利润	343	(266)	534	883	1432
少数股东权益	1	1	1	2	2	折旧摊销	40	61	60	61	63
股东权益	16312	17855	19133	20697	22279	财务费用	162	206	1	1	1
负债和股东权益总计	21178	23093	27941	33531	42120	营运资本变动	(598)	(720)	433	4803	5980
关键财务与估值指标						其它	1607	2592	1743	1882	1550
每股收益-经调整	0.12	0.14	0.14	0.17	0.18	经营活动现金流	1391	1666	2770	7630	9025
每股红利	0.00	0.19	0.06	0.07	0.09	资本开支	0	9	(50)	(52)	(55)
每股净资产	0.20	0.22	0.24	0.26	0.28	其它投资现金流	181	1150	0	(946)	(1136)
ROIC	11%	10%	8%	11%	11%	投资活动现金流	(2525)	2438	(50)	(1000)	(1193)
ROE	12%	13%	12%	13%	13%	权益性融资	175	109	0	0	0
毛利率	24%	24%	24%	24%	24%	支付股利	0	(3137)	(1000)	(1200)	(1400)
EBIT Margin	6%	6%	4%	5%	5%	其它融资现金流	(77133)	(13578)	1918	(1685)	11
EBITDA Margin	6%	6%	4%	5%	5%	融资活动现金流	(138)	(889)	1118	(2685)	(1189)
收入增长	13%	12%	15%	12%	12%	现金净变动	(1272)	3216	3839	3945	6644
经调整净利润增长率	36%	19%	-2%	21%	8%	货币资金的期初余额	3490	2218	5434	9273	13218
资产负债率	23%	23%	32%	38%	47%	货币资金的期末余额	2218	5434	9273	13218	19861
股息率	0.0%	4.6%	1.5%	1.7%	2.0%	企业自由现金流	1071	963	1890	6695	8028
P/E-经调整	32.6	27.5	28.1	23.1	21.4	权益自由现金流	(76211)	(12790)	3807	5009	8038
P/B	4	4	3	3	3						
EV/EBITDA	40	35	41	34	34						

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 ±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 ±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所提及的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