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。

中信证券 CITIC SECURITIES

CSIWM 个股点评

2026 年 11 月 6 日

阿里巴巴

本文内容由 Alex Wu (吴俊豪) 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

BABA US

中国互联网行业

盈利反弹

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 11 月 6 日发布的题为《Earnings rebound》的报告，阿里巴巴的 9 月季度业绩应表现强劲，云业务增长加速，电商业务稳定，且即时零售亏损大幅减少。分析预计集团收入同比增长，调整后 Ebita 同比跃升。阿里云可能超预期。在消费疲软的情况下，中国商业收入和利润可能保持稳定。即时零售和 AI Lab 亏损可能环比进一步下降。可能进行另一轮债务融资以满足强劲的 AI 需求。该股可能仍面临压力，但明年随着盈利反弹和资本开支增幅更温和，可能迎来拐点。

阿里云有望超预期

中信里昂预计，受强劲 AI 需求和平头哥（T-Head）芯片推动，AI 云和计算服务收入在 9 月季度同比加速。AI 产品贡献<35%的外部云收入，并保持三位数增长。AI MaaS ARR 到 8 月已超过 200 亿元（28 亿美元），并可能在年底前超过目标，其中超过一半来自通义千问模型，其余来自第三方前沿模型。平头哥芯片在阿里云的渗透率长期可能上升（对比当前 10%），带来成本节省。下一代真武 V900 AI 芯片（216GB 内存，1.2TB/s 互连）计划于 2027 年一季度发布，性能提升 3 倍。超过 1,000 颗 V900 芯片可作为单一系统协同工作，用于大规模模型训练和推理。

中国商业保持稳定，即时零售亏损可能进一步下降

中国商业受到消费疲软的压力。分析预计，剔除会计调整后，淘宝天猫 CMR 同比增长，并且受即时零售流量和补贴减少推动，利润增速可能超过收入。即时零售亏损可能环比减少。阿里巴巴电商调整后 Ebita 可能同比上升。

资本开支将在 2026 年跃升，但 2027 年增幅应趋缓

鉴于强劲的云需求和更好的芯片供应，9 月季度资本开支可能保持高位。自由现金流可能仍为负，但环比改善。阿里巴巴目标是到 2032 年实现 20GW 的算力容量，平均每年增加 2.5GW，但只有一半将是自筹资本开支。分析预计，为构建算力容量，资本开支将同比增长，但 2027 年资本开支增幅应较小。

催化因素

一些催化因素包括：借助更精细化的营销工具提高电商货币化率、中国 IT/云支出回暖、包括阿里云在内的业务板块 IPO 进展。

投资风险

一些投资风险是，激进收购可能继续，投资者可能对某些交易不持相同看法。尽管集团规模已经很大，市场仍对其增长设定了很高预期。集团在蚂蚁集团的股权所有权取决于股东协议的最终执行。公司物流网络建设的成功无法保证。在适用情况下，现有和潜在的反垄断、数据安全、电商、在线内容、员工福利法规，可能挑战现有业务安排并导致负面财务结果。

公司概况

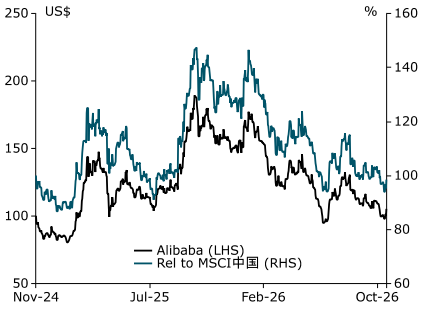
阿里巴巴运营中国最大的在线市场。它拥有并运营第一大 C2C 平台淘宝网、B2C 平台天猫、团购平台聚划算和 B2B 平台 1688.com。它还提供云计算和技术基础设施服务。其激进投资正在将其业务版图扩展至媒体、物流、金融、电信和旅游等多个行业。著名收购包括 UC Web（中国第一大移动浏览器）、高德（中国领先的数字地图内容提供商）和口碑（38%股权）。阿里巴巴还收购了在线视频平台优酷土豆和在线外卖服务平台饿了么。

收入按产品分类	
淘天集团 - 中国商业零售	38.8%
云智能集团	10.8%
阿里巴巴国际数字商业集团 - 国际商业零售	9.9%
菜鸟智慧物流网络有限公司	9.2%

收入按地区分类	
亚洲	85.7%
美洲	0.2%
欧洲	10.4%
中东和非洲	3.7%

资料来源: 中信里昂

股票信息



股价(@ 2026 年 11 月 4 日): 105.29 美元

12 个月最高/最低价: 177.18 美元/94.81 美元

市值: 2619.30 亿美元

3 个月日均成交额: 11.20 亿美元

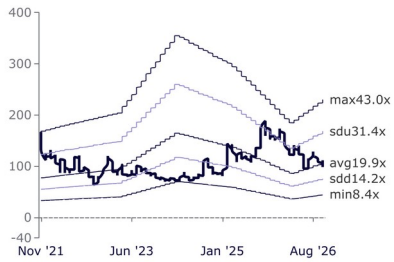
市场共识目标价（路孚特）: 183.94 美元

主要股东:

软银 13.70%

资料来源：彭博, 路孚特

市盈率区间



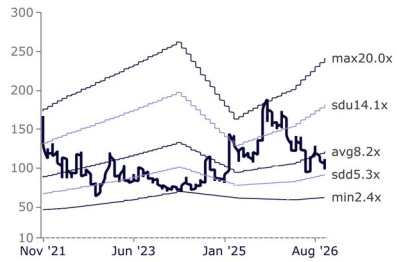
资料来源：彭博

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 (%)		
				FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
唯品会	VIPS US	62.6	13.77	7.0	6.7	6.1	1.2	1.0	0.9	3.5	4.7	4.7	17.9	21.7	15.0

资料来源: 彭博、路孚特　注: 截至 2026 年 11 月 4 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。