

# 阿里巴巴 FY2019Q3 点评：单季收入破千亿，数字化加速

## 事件

2019年1月30日，阿里巴巴公布2019财年Q3财报，本季度公司FY19Q3总收入为1172.78亿元，同比增长41%。其中，核心电商业务收入为1028.43亿元，同比增长40%；云计算收入亮眼，同比增长84%至66.11亿元；数字媒体及娱乐业务收入64.91亿元，同比增长20%；包括高德地图、云OS和钉钉等在内的创新业务收入13.33亿元，同比增长73%。归属于普通股股东的净利润为330.52亿元，同比增长37%，Non-GAAP净利润为297.97亿元，同比增长10.33%。稀释后每股收益为12.64元人民币(1.84美元)，Non-GAAP摊薄每股收益为12.19元人民币(1.77美元)。

## 简评

### 核心电商业务依然稳健，长期价值显著

FY2019Q3核心电商业务收入为1028.43亿元，同比增长40%。包括淘宝、天猫、聚划算、银泰百货、盒马鲜生等在内的中国零售业务收入810.6亿元，同比增长35%，环比增长49.7%，占总收入的69%。整体而言，受宏观经济不确定性、贸易战等外部因素的影响，核心电商增速短期虽略有放缓但依然极具竞争力，长期价值显著。

### 分类界面初有成效，下沉效应明显

截至2018年12月31日的12个月，阿里巴巴在中国零售市场的年度活跃消费者为6.36亿，用户增加反映出阿里成功的用户获取能力，例如通过支付宝用户间的转介。同时表明，公司通过为初次或较不频繁用户提供更简单的界面来迎合更广泛用户群的举措取得了成功，用户参与度和购买转化率得到提高。另外值得注意的是，超过70%的新增用户来自于三线及以下城市，下沉效应显著。

### 云计算业务收入抢眼，赋能中国数字智能

云计算业务收入为66.11亿元人民币(合9.62亿美元)，较2017年同期的35.99亿元人民币增长84%，环比提升16.7%，同比增长主要得益于企业用户的增量消费。本季度，阿里巴巴云发布了678项新产品和新功能，包括与核心云产品、数据智能、人工智能应用、安全和企业解决方案相关的产品和功能。集团已成立云智能事业群，未来将赋能中国数字智能。

**风险提示：**宏观经济不景气；费用继续提升；内容创作政策收紧；人民币贬值；投资不达预期；许可证被收回的风险等。

## 海外研究

陈萌

chenmeng@csc.com.cn

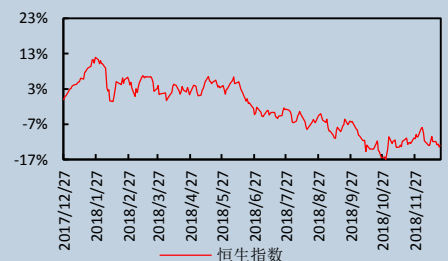
021-68821600-818

执业证书编号：S1440515080001

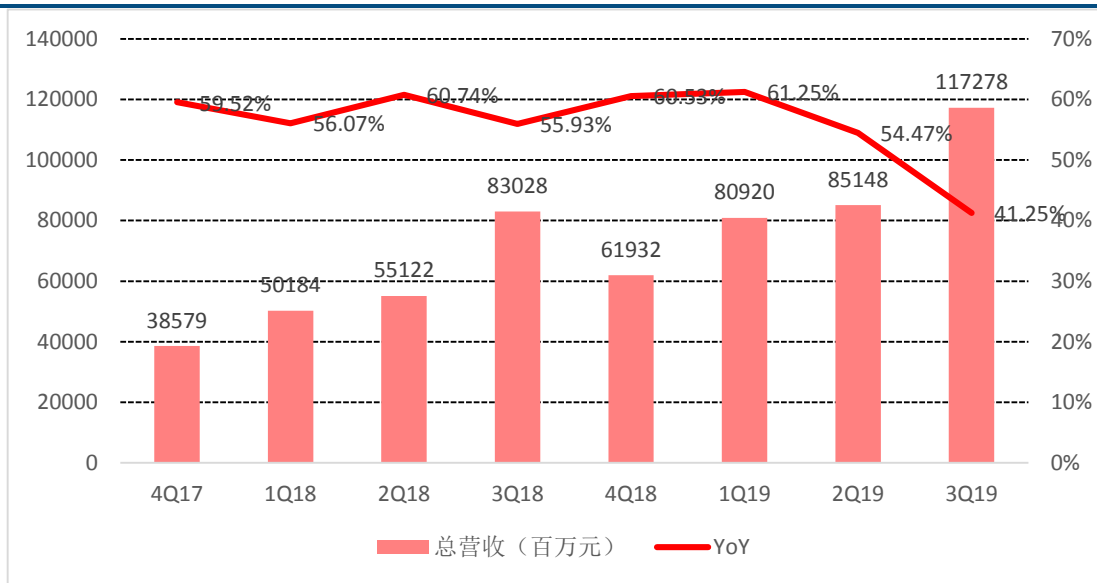
香港证监会中央编号：BMV926

发布日期：2019年02月11日

### 恒生指数走势图



2019年1月30日,阿里巴巴公布2019财年Q3财报,本季度公司FY19Q3总收入为1172.78亿元,同比增长41%。其中,核心电商业务收入为1028.43亿元,同比增长40%;云计算收入亮眼,同比增长84%至66.11亿元;数字媒体及娱乐业务收入64.91亿元,同比增长20%;包括高德地图、云OS和钉钉等在内的创新业务收入13.33亿元,同比增长73%。归属于普通股股东的净利润为330.52亿元,同比增长37%,Non-GAAP净利润为297.97亿元,同比增长10.33%。稀释后每股收益为12.64元人民币(1.84美元),Non-GAAP摊薄每股收益为12.19元人民币(1.77美元)。得益于阿里巴巴云服务和数据科技帮助数以百万计的企业进行数字化转型,阿里巴巴成为中国首个实现单季营收破千亿的互联网公司。

**图表1: FY4Q17-3Q19 阿里巴巴营业总收入及同比增速**


资料来源: 阿里巴巴公司公告, 中信建投证券研究发展部

### 核心电商业务依然稳健, 用户数量持续增长

3Q19收入为RMB1172.78亿元,同比增长40.41%,占总体收入87.7%,主要原因为强劲的淘宝用户增长和参与度,截至2018年12月31日的12个月,阿里巴巴在中国零售市场的年度活跃消费者为6.36亿,而相比于截至2018年9月30日的12个月的6.01亿年活跃用户,用户增加反映出阿里成功的用户获取能力,例如通过支付宝用户间的转介,超过70%的新增用户来自于三线及以下城市。

包括淘宝、天猫、聚划算、银泰百货、盒马鲜生等在内的中国零售业务收入810.6亿元,同比增长35%,环比增长49.7%,占总收入的69%。值得关注的是,盒马鲜生的实体店数量在本季度从77家增长至109家,并维持同店销售增长。天猫在B2C市场的领导地位持续扩大,在截至2018年12月31日的季度里实物GMV增长29%,这个强劲的增长来源于快消、家居和服饰品类的推动。

新零售战略通过将零售经营全面数字化,对传统零售业进行转型。截至2018年12月31日,在中国有109家盒马门店,主要位于一线、二线城市,本季度盒马同店销售持续净增。在本季度末,阿里赋能约470家大润发门店,通过将其零售操作系统接入淘宝App来实现线上下单。

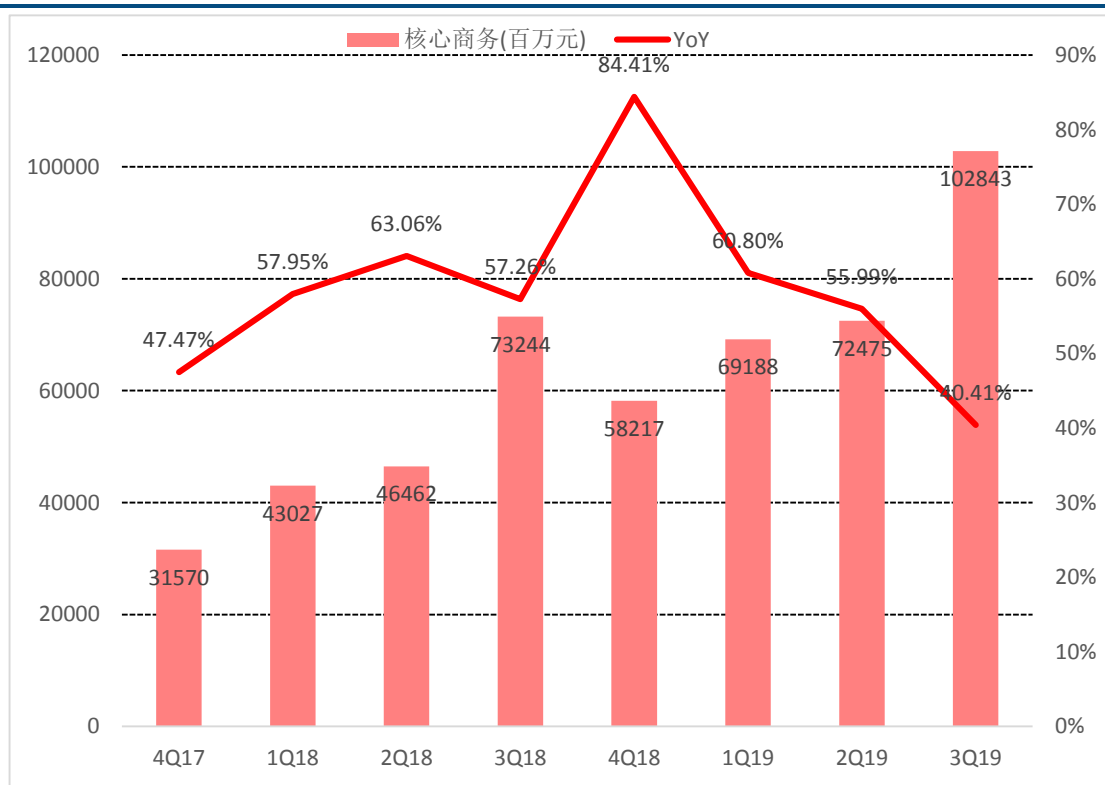
本地生活给本地服务行业的消费者和商家带来巨大价值,每日订单量和GTV继续呈现强劲增长。

菜鸟网络为中国消费者持续的消费升级提供更好的配送体验。在 2018 年 11.11 全球购物节期间，菜鸟处理了前所未有的超过 10 亿份订单，展示了菜鸟大规模协调复杂物流生态系统的的能力。天猫一年一度的 11.11 全球购物节是另一个破纪录的活动，通过支付宝在我们的市场上结算的商品交易总额达 2135 亿元人民币，同比增长 27%。GMV 的强劲增长是由更高的用户流量和转化率带来的买家数量的增加所推动的。11 月 11 日，超过 40% 的中国消费者购买了国际品牌商品，来自 230 个国家和地区的海外消费者也在节日期间购买了商品

国际业务方面，加强了 Lazada 的核心市场业务，减少了特定商品类别直接销售的风险，致力让其进行可持续、可扩展的长期增长并做了几件包括技术、管理和商业的升级战略性的改变，未来会增强活跃用户的增长和 Lazada 移动端的用户互动。

整体而言，本季度阿里巴巴营收增长放缓主因系来自宏观经济不稳定性加剧以及中美贸易战的影响所致，本季度营收 1172.8 亿元人民币低于市场预期的 1194 亿元人民币，为 2016 年来最低增长率；我们认为，宏观经济短期下行趋势并不会长期影响未影响阿里核心电商表现，收入指引下调不影响阿里长远价值。阿里核心电商业务仍极具竞争力，短期的经济波动不会影响阿里核心电商业务的长远价值。

**图表2： FY4Q17-3Q19 阿里巴巴核心电商业务收入及同比增速**

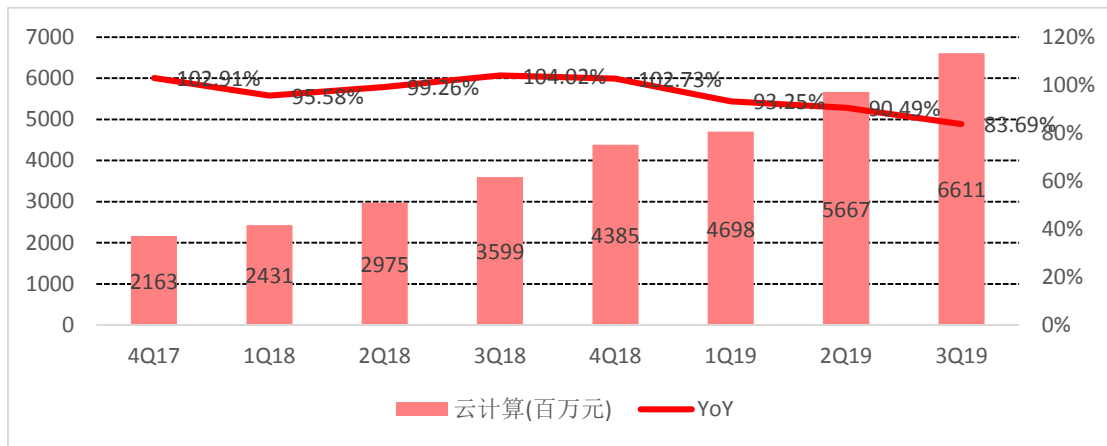


资料来源：阿里巴巴公司公告，中信建投证券研究发展部

### 云计算业务收入抢眼，赋能中国数字智能

云计算业务收入为 66.11 亿元人民币(合 9.62 亿美元)，较 2017 年同期的 35.99 亿元人民币增长 84%，环比提升 16.7%，同比增长主要得益于企业用户的增量消费。在 2018 年 12 月的这个季度，阿里巴巴云发布了 678 项新产品和新功能，包括与核心云产品、数据智能、人工智能应用、安全和企业解决方案相关的产品和功能。集团已成立云智能事业群，未来将赋能中国数字智能。

**图表3: FY4Q17-3Q19 阿里巴巴云计算业务收入及同比增速**

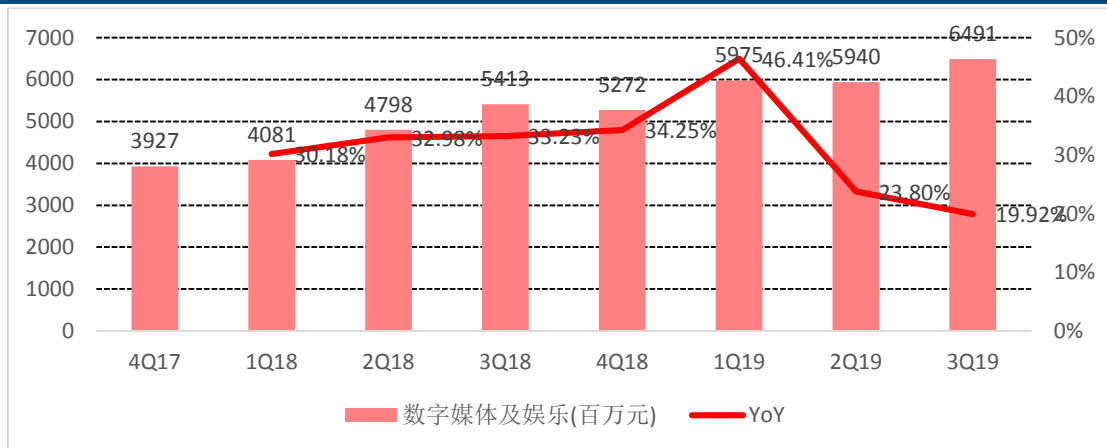


资料来源: 阿里巴巴公司公告, 中信建投证券研究发展部

**数字媒体及娱乐业务用户高速增长, 付费率提升将是重要目标**

数码媒体及娱乐业务收入为64.91亿元人民币(合9.44亿美元),较2017年同期的54.13亿元人民币增长20%,同比增长主要得益于 UCWeb 的移动增值服务, 比如移动搜索和游戏发行。除此之外, 商业和娱乐业务之间的协同效应继续提供卓越的用户体验, 帮助增加优酷在线视频平台的付费用户, 助力营收增长。本季度优酷的日均用户同比增长 64%。

**图表4: FY4Q17-3Q19 阿里巴巴数字媒体及娱乐业务收入及同比增**

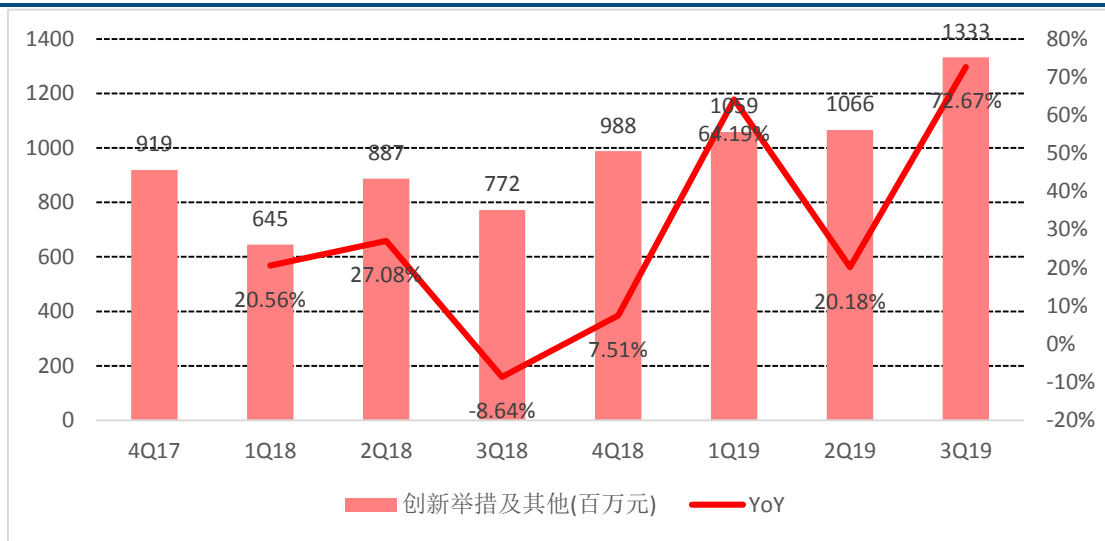


资料来源: 阿里巴巴公司公告, 中信建投证券研究发展部

**创新举措及其他业务**

3Q19 创新业务收入为 13.33 亿元人民币(合 1.93 亿美元), 较 2017 年同期的 7.72 亿元人民币增长 73%, 同比增长主要得益于天猫精灵和高德地图的收入增长。

**图表5: FY4Q17-3Q19 阿里巴巴创新举措及其他业务收入及同比增速**

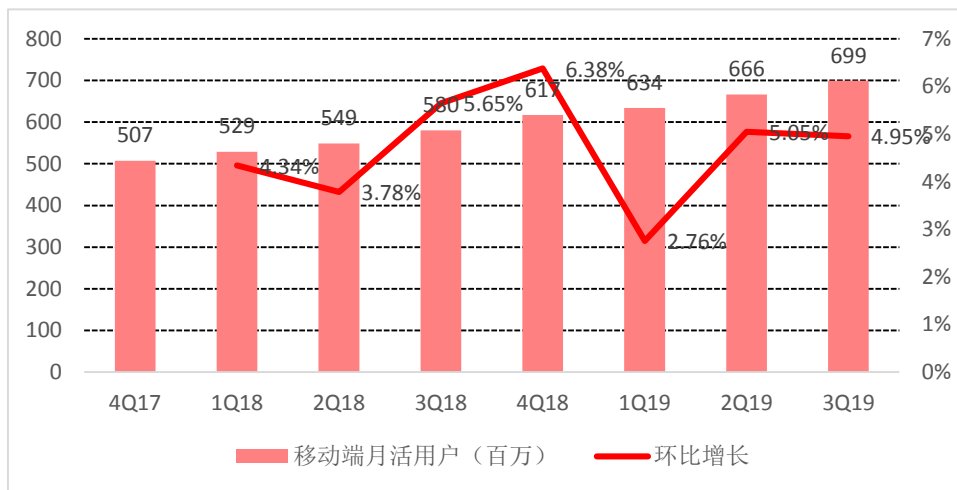


资料来源: 阿里巴巴公司公告, 中信建投证券研究发展部

**分类界面初有成效, 用户参与度与购买转化率提升**

中国零售市场移动月活 2018 年 12 月达 6.99 亿, 比 2018 年 9 月增长了 3300 万, 超过 70% 的新增用户来自于三线及以下城市。这表明公司通过为初次或较不频繁用户提供更简单的界面来迎合更广泛用户群的举措取得了成功。淘宝应用在搜索和个性化推荐方面的持续改进提高了用户参与度和购买转化率。

**图表6: FY4Q17-3Q19 移动端月活用户及环比**



资料来源: 阿里巴巴公司公告, 中信建投证券研究发展部

**蚂蚁金服用户增长客观, 瞄准全球消费贷发展机会**

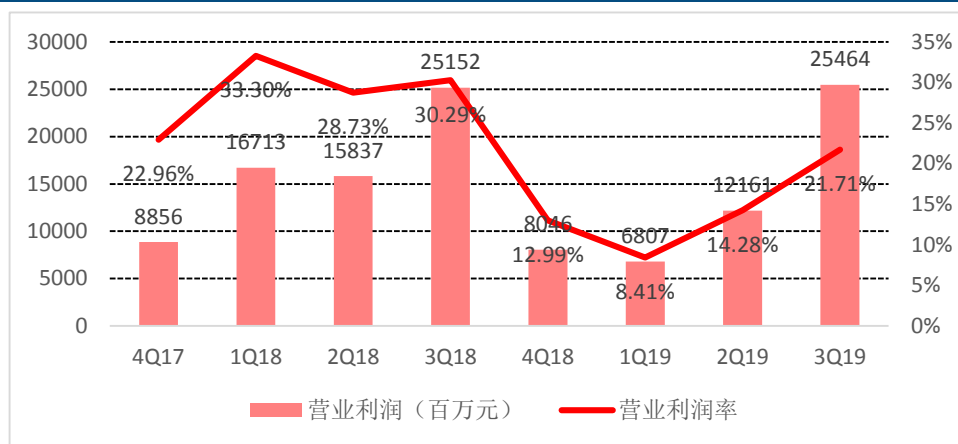
蚂蚁金服用户增长客观, 瞄准全球消费贷发展机会。截止 2018 年 12 月 31 日, 支付宝以及它的子公司在全球范围内的活跃用户数超过 10 亿。由于用户获取、产品创新和国际化扩展方面的投资基础, 蚂蚁金服在为个人消费者提供具有灵活性的小额信用贷款和信用借款方面的表现值得期待。虽然目前该业务带来的收入占公司

收入比例较低，但其增长空间十分可观。在未来几个季度中，蚂蚁金服将继续投资，抓住中国实体紧急转型中的战略机遇。

### 营业利润

3Q19 同比减少 1.24% 至 RMB254.64 亿，运营利润率 21.71%，同比降低 28.3%，主要是因为营业成本大幅上升，总收入增加 41% 的同时，营收成本增加了 73%，营业利润被摊薄。在财报中营收成本上升有三大原因，分别是：1，对饿了么的合并；2，包含了新零售业务和进口业务的库存和物流成本的上升；3，增加了优酷在原创内容的开支和版权许可的减损，经调整 EBITA 包括 28 亿元减值准备。

图表7：FY4Q17-3Q19 阿里巴巴营业利润及营业利润率

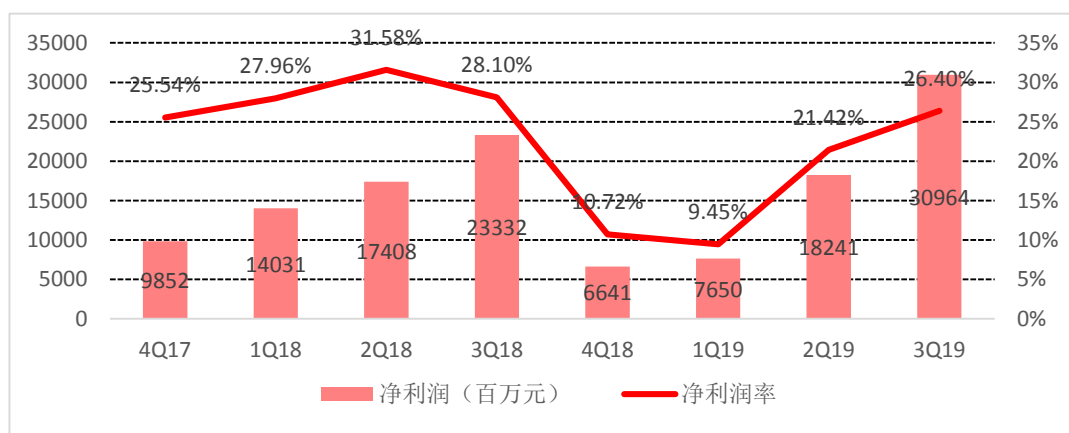


资料来源：阿里巴巴公司公告，中信建投证券研究发展部

### 净利润及净利润率

3Q19 净利润为 309.64 亿元，同比增加 32.7%，其净利率为 26.4%，同比降低 6%。数字媒体及娱乐业务的内容原创支出，对新业务天猫精灵的建设投入，本地客户服务的强力投入，持续进行的自运行新零售和海外进口商品业务的拓展都减损了利润率。

图表8：FY4Q17-3Q19 阿里巴巴净利润及净利润率



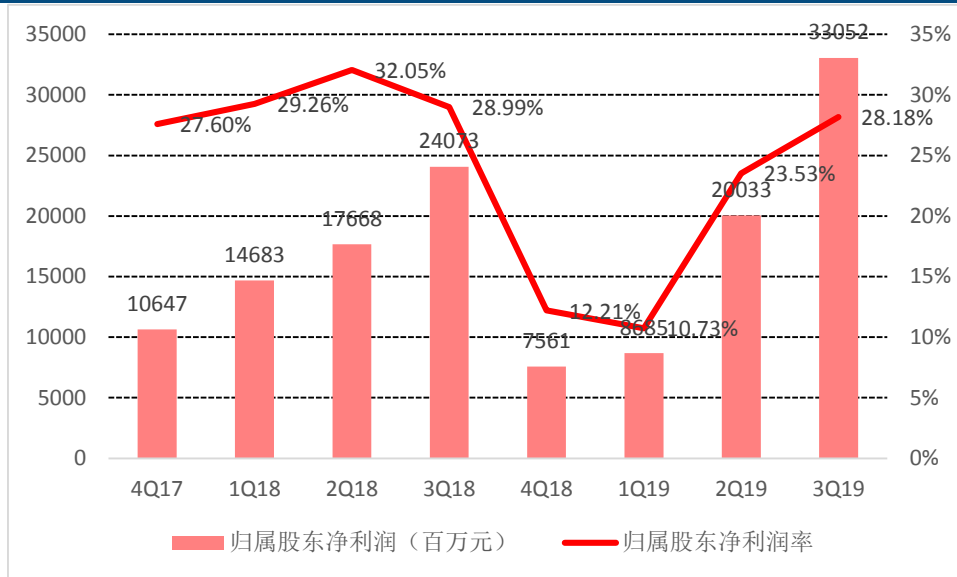
资料来源：阿里巴巴公司公告，中信建投证券研究发展部



归属股东的净利润及其利润率

3Q19 归母净利润为 330.52 亿元，同比增加 37.3%，其利率为 28.18%，同比降低 2.8%。

图表9： FY4Q17-3Q19 阿里巴巴净利润及净利润率



资料来源：阿里巴巴公司公告，中信建投证券研究发展部

整体而言，受自宏观经济不稳定性以及中美贸易战等因素影响阿里巴巴本季度收入增速略有放缓，但其广告表现以及整体利润情况均高于较为悲观的市场预期(本季度调整后 EPS 为 12.2 元人民币，高于市场预期的 11.2 元人民币)。我们认为，宏观经济短期下行趋势并不会长期影响未影响阿里核心电商表现，收入指引下调不影响阿里长远价值。阿里核心电商业务仍极具竞争力，短期的经济波动不会影响阿里巴巴生态的长远价值。

风险提示

宏观经济不景气；费用继续提升；内容创作政策收紧；人民币贬值；投资不达预期；许可证被收回的风险等

## 分析师介绍

**陈萌：**中信建投海外前瞻研究首席分析师，中信建投中小市值首席分析师。从事中小市值研究5年，理学金融复合背景，擅长把握新兴产业边际改善投资机会及产业跨界研究，2017、2015年“新财富”中小市值研究第三名、2016年“新财富”中小市值研究入围奖。

## 报告贡献人

**孙晓磊 18811432273** sunxiaolei@csc.com.cn

**刘凯 18611509840** liukaizgs@csc.com.cn

## 研究服务

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

### 私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn



## 评级说明

以恒生指数涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅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本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859