






批零贸易业

阿里巴巴 (BABA.N)

评级: **增持**当前价格 (美元): **257.97**

2020.08.21

核心商业护城河深, 新业务打开未来成长空间**——阿里巴巴 FY2021Q1 财报点评**

	瞿猛(分析师)	张睿(研究助理)
	021-38676442	021-38031656
	zimeng@gjas.com	zhangrui020842@gjas.com
证书编号	S0880513120002	S0880118080091

交易数据

52 周内股价区间 (美元)	161-268
当前股本 (百万股)	2,705
当前市值 (百万美元)	704,800

本报告导读:

核心商业护城河深, 持续优化内容, 创新营销手段, 保持用户数、GMV、收入稳定增长, 为创新业务提供流量和资金支持; 新业务发展迅猛, 云计算亏损率持续改善, 有摘要:

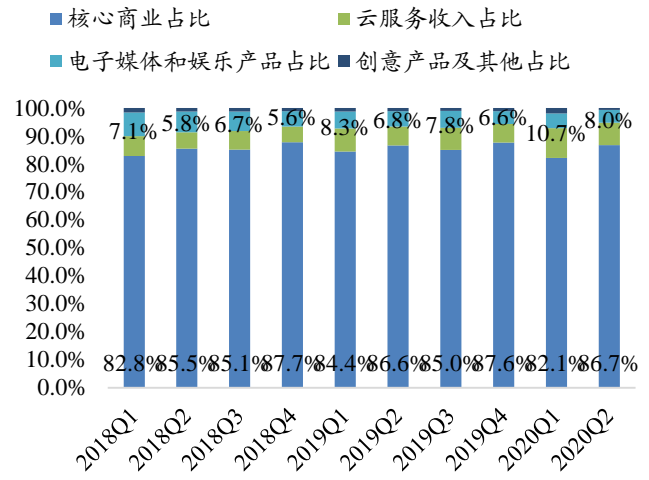
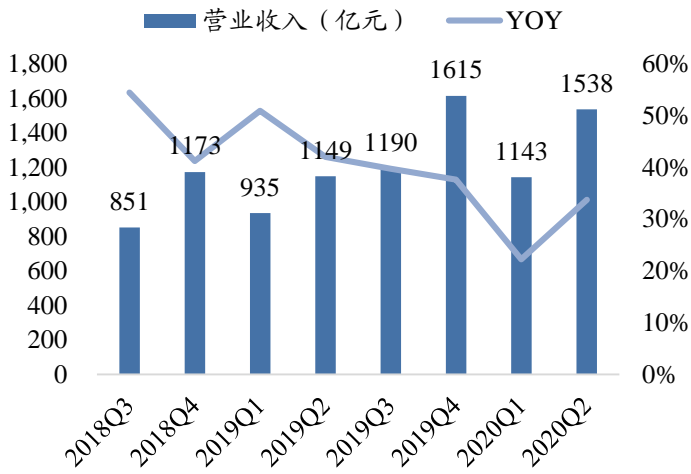
- **投资建议:** 公司核心商业护城河深, 持续优化内容, 创新营销手段, 保持用户数、GMV、收入稳定增长, 为创新业务提供流量和资金支持; 新业务发展迅猛, 云计算亏损率持续改善, 有望打开公司盈利空间, 维持“增持”评级。
- **业绩符合预期。** FY2021Q1 (自然年 2020Q2) 公司实现营业收入 1538 亿元, 同比+34%, 核心商业/云计算/数字媒体和娱乐/创新和其他业务收入各同比+34%/+59%/+9%/-6%; Non-GAAP 净利润同比+28%至 395 亿元, 经调整 EBITDA 同比增长 30%至 510 亿元, 管理/营销/研发费用率为 4.4%/8.9%/7.2%, 分别同比-2.4/-1.8/-2.1pct。
- **核心商业护城河深维持强劲。** FY2021Q1 中国零售业务收入同比+34%, 国内零售客户管理+23%, 佣金收入同比+17%, 天猫实物 GMV 同比+27%; 依靠持续优化内容创新及千人千面和长尾店铺直播发力, 淘宝直播已成为成长最快速及有效的营销模式之一, FY2021Q1 淘宝直播 GMV 同比增长超 100%, 其中 60%来自于商家直播。截至 2020 年 6 月底, 阿里系移动月度活跃用户达到 8.74 亿, 同比增长 16%, 单季度增长 2800 万; 年度活跃消费者达 7.42 亿, 单季度增长 1600 万, 其中淘宝特价版移动月活跃用户达到近 4000 万, 下沉市场初显成效。
- **云计算、新零售等新业务发展迅猛, 云计算亏损率持续改善, 有望成为公司未来新的利润增长点。** FY2021Q1 云计算业务收入增长 59%至 123 亿元, 主要得益于公共云与混合云业务的双增长, EBITA 亏损 3.4 亿元, 亏损率 2.8%, 同比-1.8pct。盒马门店数量达到 214 家, 线上 GMV 占比持续超过 60%。本地服务收入 71 亿元, 同比+15%, 饿了么注册商户数量增长超过 30%。
- **风险提示:** 行业竞争加剧的风险, 经济增速放缓影响消费的风险。

财务摘要 (百万美元)	FY2020Q1	FY2020Q2	FY2020Q3	FY2020Q4	FY2021Q1
营业收入	114,924	119,017	161,456	114,314	153,751
(+/-)%	42.02%	39.78%	37.67%	22.26%	33.78%
毛利润	54,937	53,471	77,124	41,812	69,200
净利润	21,448	72,591	52,174	3,220	47,591
(+/-)%	145.96%	260.56%	57.53%	-87.57%	123.94%
PE	33.91	29.88	26.36	21.17	33.42
PB	5.95	5.67	6.59	4.84	6.53

请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 1: 阿里营收维持高增速, 同比+34%

图 2 核心商业贡献主要收入

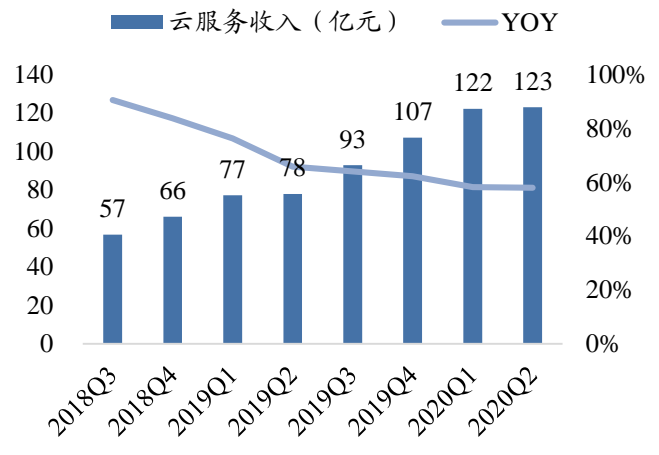
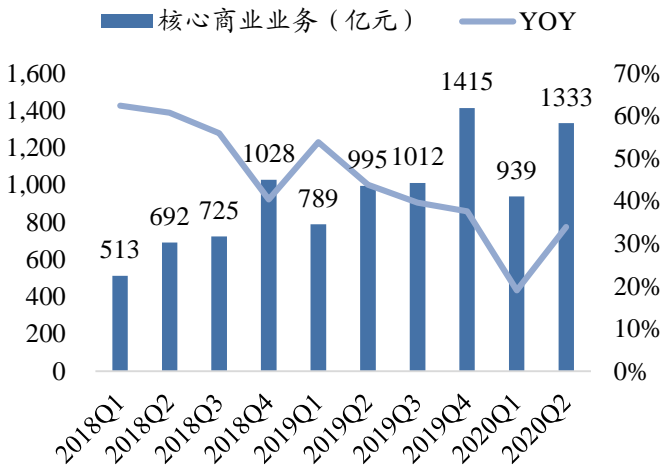


数据来源: 公司公告、国泰君安证券研究 注: 未做特殊说明, 本文采用的口径均为自然年, 而非财年

数据来源: 公司公告、国泰君安证券研究

图 3: 阿里核心商业稳定增长

图 4: 阿里云营收维持高增长

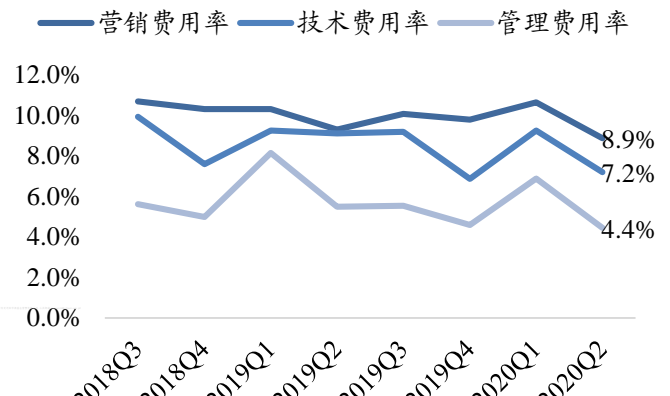
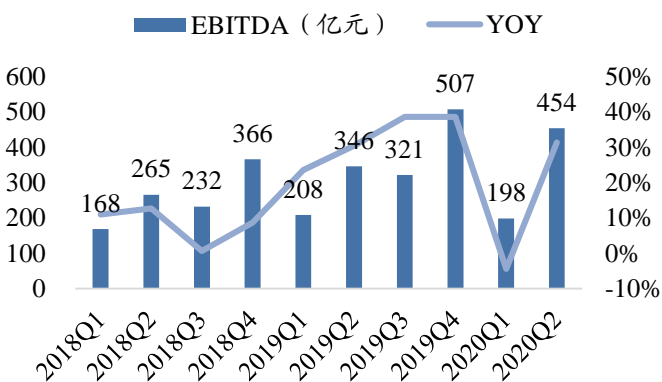


数据来源: 公司公告、国泰君安证券研究

数据来源: 公司公告、国泰君安证券研究

图 5: 阿里 EBITDA 稳定增长

图 6: 阿里费用率有所下降

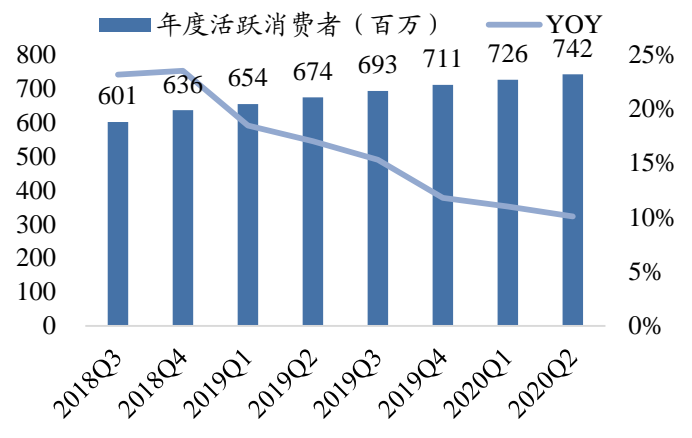
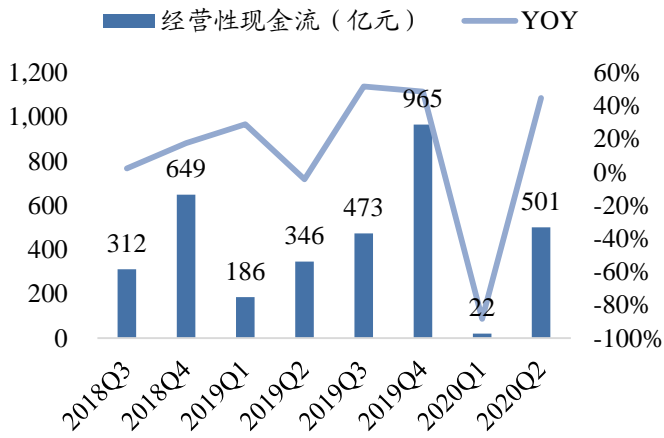


数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

图 7：阿里经营性现金流同比+45%

图 8：阿里年度活跃消费者达 7.42 亿



数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		

