



时富金融服务集团

个股点评

BABA (NYSE) 阿里巴巴

分析员：罗卓恩

5/11/2019

评级

评级：买入；目标价：216美元

公司简介

集团业务包括核心商业、云计算、数字媒体及娱乐以及创新业务。除此之外，集团的非并表关联方蚂蚁金服为平台上的消费者和商家提供支付和金融服务。

投资亮点

季度表现强劲 (见页二)

截至2019年9月30日止季度业绩，得益于中国零售市场及阿里云收入的强劲增长，集团收入按年增长40%至1,190.17亿元（人民币，下同）。期内，核心商业业务收入达1,012.20亿元，按年提升40%。此外，中国零售市场收入继续保持强劲增长，按年上升40%至757.86亿元。其中由于平均点击单价增加，带动客户管理收入同比增长25%。天猫继续扩大市场领导地位，年度商品交易额（GMV）按年增长26%，增长速度超过行业平均水平，主要由于其消费者分层计划广受不同类型的用户欢迎，带来更高的购买频率及推动订单数量加速增长。

战略性收购进一步巩固跨境电商市场领先地位

阿里巴巴与网易（NTES.NASDAQ）达成战略合作，9月正式以约20亿美元收购网易旗下的跨境电商平台考拉。艾媒咨询数据显示，2019年上半年网易考拉以27.7%的市场份额排名首位，天猫国际则以25.1%位居次席。内地跨境电商尚处于起步阶段，随着国民消费升级，市场预计交易规模于2020年有望达到12.7万亿元，按年增长17.6%。透过此次收购考拉，阿里巴巴的服务生态系统将更加强大，相信能凭着龙头地位于跨境电商进口市场的蓝海市场中扩张其电商部分收入。

变现能力持续提升推动未来增长

阿里巴巴早前公布集团目标由2019年6月止至2024年度，旗下中国消费业务的年度活跃消费者将由7.3亿升至逾10亿人，并实现超过10万亿元GMV。以季度业绩公布的最新客户规模增长形势来看，公司变现能力将逐步提升，主因为：

- 1) 一二线城市的用户渗透率达85%，在低线城市仅40%，而集团于2019年度的新增用户77%来自低线城市，显然低线城市仍有巨大发展潜力。
- 2) 集团仍有淘宝直播、闲鱼等未尚变现的业务，该等小程序透过淘宝、天猫引入一定用户基础，具有先天流量优势，未来有望为集团带来可观的收益增长。

风险因素

- (1) 新零售开拓及电商用户增长不达预期
- (2) 营收速度放缓，或受整体经济形势所趋
- (3) 生态型业务，如饿了么市占率降，公司或需加大资源投入

彭博盈利分析及预测

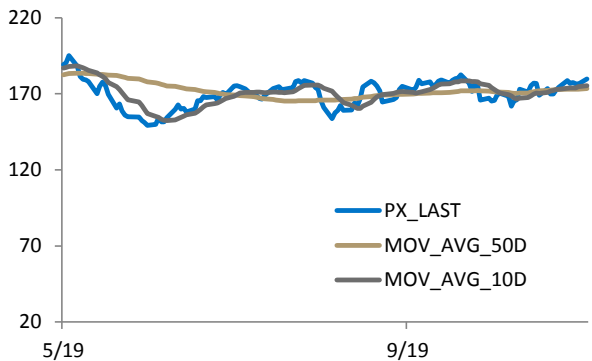
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	62.4	57.2	45.4	45.3
EBITDA利润率(%)	39.4	36.7	30.9	30.8
经营利润率(%)	30.4	27.7	19.2	19.8
净利润率(%)	27.6	25.6	23.6	23.0
资产回报率(%)	9.3	11.0	7.8	9.6
股本回报率(%)	17.6	19.9	20.7	18.2
收入增长(%)	56.5	58.1	106.9	29.1
盈利增长(%)	-38.9	46.7	90.4	26.2
每股盈利增长(%)	67.6	45.0	120.2	20.8
股息率(%)	NA	NA	0.0	0.0

数据来源：时富、彭博

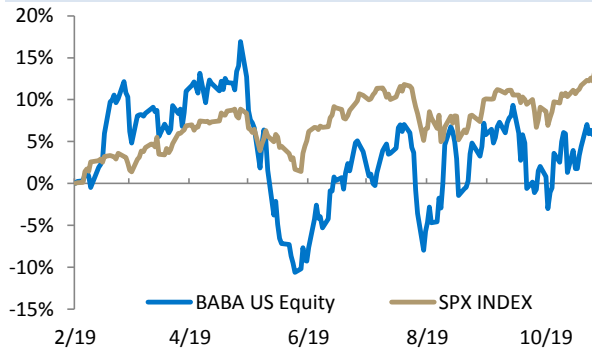
基本数据 (美元)

现价	179.69	市盈率(倍)	28.7
52周低/高	129.77-195.72	市帐率(倍)	5.5
市值(百万)	467,836	日均成交(股)	13,991,122

股价表现



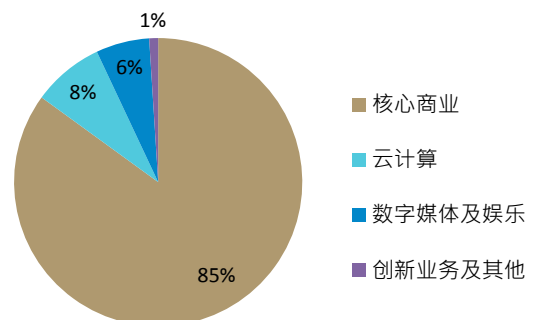
相对市场表现







历史市盈率



最新按业务划分的营业收入贡献



按业务划分的按年收入增长%

核心商业	云计算	数字媒体及娱乐	创新业务及其他
			
40%	64%	23%	14%

参考数据源

彭博、公司数据、年度报告、新闻稿

联络数据

香港总办事处:	香港九龙湾宏泰道23号Manhattan Place 22楼	(852) 2287 8788
香港服务中心:	九龙旺角弥敦道683-685号美美大厦6楼	(852) 2748 0110
中国内地服务中心:	深圳市福田区华富路1018号中航中心1004A室	(86-755) 2216 5888
	上海市黄浦区黄陂南路838号中海国际中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免责声明:

上述数据由时富金融服务集团有限公司(「时富」)提供及分发。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见(无论为明示或暗示)均不应视作任何建议、邀约、邀请、宣传、劝诱、推介或任何种类或形式之陈述。此述资料均来自时富或其附属公司认为可靠之来源,但不代表其为准确或完整及应被依赖。时富对任何因信赖或参考有关内容所导致的直接或间接损失,概不负责。此述数据如有任何更改,恕不另行通知。报告中所述及的证券只限于合法的司法地域内交易。除非得到时富事先许可,客户不得以任何方式将任何此述数据分发予他人。时富对该些未经许可之转发不会负上任何责任。证券交易服务由时富证券有限公司(根据证券及期货条例获发牌进行第一类受规管活动之持牌法团)提供。