

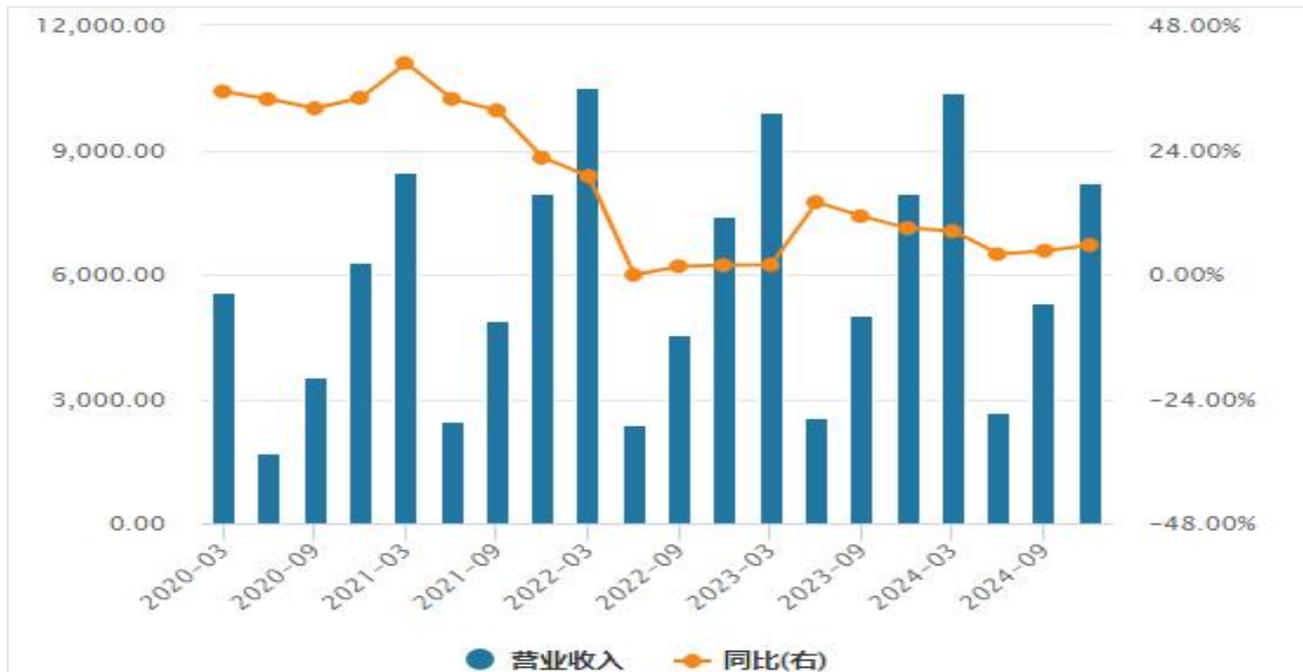
阿裏巴巴 (9988.HK) 2025 年第一季度財報發佈，整體收入利潤與在 AI 資本開支上的表現超市場預期，續後阿裏巴巴 (9988.HK) 股價累計漲幅超 9%。作為國內雲服務的龍頭企業，阿裏雲佔據中國大陸雲市場約 1/3 的份額排行國內頭部位置。在技術研發方面，阿裏雲的 Qwen 2.5 Max 模型性能已接近 GPT-4。此外，阿裏雲近期與蘋果在 AI 雲領域合作，進一步彰顯了其在行業內的綜合實力。本次阿裏集團發佈的四季度財報有哪些具體亮點，預計阿裏巴巴 (9988.HK) 年內的上漲空間還有多少？

阿裏財報超預期，續後獲得市場看好，目前其股價還有多少上漲空間？

➤ 阿裏營收與利潤均超預期，幾項主業均有亮點

近期阿裏巴巴 (9988.HK) 公佈 2024 年第四季度財報業績：公司實現營業收入 2801.54 億元，同比增長 8%，超出彭博一致預期 1.00%。其中，淘天、AIDC、雲智能集團、大文娛及其他業務板塊的收入增長為主要拉動因素；經調整 EBITA 為 548.53 億元，同比增長 4%，超出彭博一致預期 2.39%；經調整非國際財務報告準則 (Non-GAAP) 淨利潤為 510.66 億元，同比增長 6%，超出彭博一致預期 12.16%。此外，公司在 2024 年第四季度以 13 億美元回購了 1.19 億股普通股。

圖一：阿裏 2020Q1-2024Q4 季度營收情況



資料來源：Wind，公司財報



業務分部來看，阿裏的四大主要業務板塊——是淘天、AIDC、雲智能集團、本低生活集團服務均實現了增長。2024 年第四季度阿裏在淘天集團板塊收入為 1361 億元，同比增長 5%，占比達到 48.6%，主要得益於客戶管理收入的增長。阿裏在國際數字商業集團 (AIDC) 板塊收入為 638 億元，同比增長 32%，占整體營業收入提升到 22.8%，成為增長的主要驅動力。阿裏在雲智能集團板塊收入超過 300 億元，同比增長 13%，AI 相關產品收入連續六個季度保持三位數增長。在本地生活集團板塊，阿裏收入為 169.88 億元，同比增長 12%，主要受益於餓了麼和高德的訂單增長。

圖二：阿裏集團 2024Q4 季度營收結構

業務板塊	收入 (億元人民幣)	同比增長率	占总收入比例
淘天集團	1361	5%	48.6%
國際數字商業集團 (AIDC)	638	32%	22.8%
雲智能集團	317	13%	11.3%
本地生活集團	169.88	12%	6.1%
菜鳥集團	282	-1%	10.1%
大文娛集團	54	8%	1.9%
其他業務	531	13%	19.0%
总计	2801.54	8%	100%

資料來源：Wind，公司財報

➤ 電商業務：淘天集團業績穩健增長，鞏固穩定發展態勢

本季度淘天集團加速增長，營收達到 1361 億元，同比增長 5%，超出彭博一致預期 3.32%。其中，客戶管理收入 (CMR) 達到 1007.90 億元，同比增長 9%。主要得益於平臺 GMV 增長以及全站推廣服務對中小商家的滲透效果顯著，同時基礎軟體服務費的收取也推動了收入提升。此外，淘天集團的核心客戶群體規模持續擴大，88VIP 會員數量同比增長達 4900 萬，增幅為雙位數。認為淘天集團繼續增加用戶投入帶來新買家和訂單量同比強勁提升。在變現率角度來說，在集團推行惠商措施的同時，“全站推廣”工具的滲透帶來變現效率改善。整體來看，公司電商策略通過投入費用補貼構建用戶生態，同時借助“全站推廣”廣告工具提升商業化收入的路徑已取得階段性成果，後續需進一步觀察相關指標的表現，如 88VIP 會員增長情況，購買頻次變化以及費用投放情況來觀察用戶粘性。



圖三：阿裏淘天集團業務佈局情況



資料來源：公司官網

➤ 以模型能力為先導，加速 AI 基建佈局

2024 年第四季度，阿裏智能雲集團實現營收 317.42 億元，同比增長 13%，超出彭博一致預期 3.11%。經調整 EBITA 達到 31.38 億元，同比增長 33%，超出彭博一致預期 10.85%。其中，公共雲收入實現兩位數增長，AI 相關產品收入連續六個季度實現三位數同比增長。

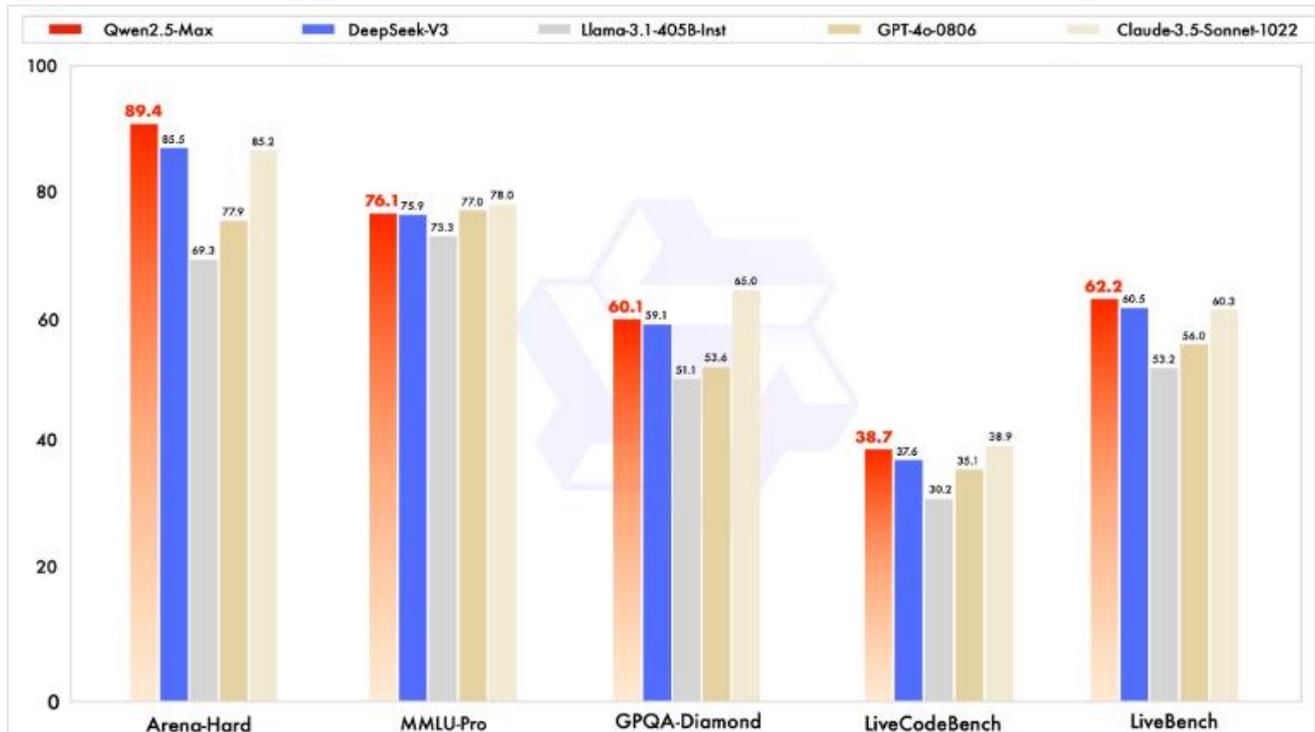
2025 年 1 月，阿裏巴巴 (9988.HK) 推出了基於 MoE (Mixture of Experts) 架構的旗艦版模型 Qwen2.5-Max，並通過 Qwen Chat 和百煉平臺向用戶及企業開放使用，基準測試結果顯示阿裏推出的大模型 Qwen 2.5 Max 版本在各種測試中得分高於 Meta Platforms Inc. 的 Llama 和 DeepSeek 的 V3 模型，整體看 Qwen2.5-Max 大模型能力處於世界領先地位。截至 2025 年 1 月 31 日，基於 Qwen 模型家族在 Hugging Face 上開發的衍生模型數量已超過 90,000 個，使其成為全球最大的 AI 模型家族之一。

另外，2 月 11 日蘋果公司宣佈與阿裏巴巴 (9988.HK) 合作，為中國 iPhone 用戶開發 AI 功能。此前，蘋果曾評估了包括百度、位元組跳動、騰訊和 Deepseek 在內的多家公司，最終選擇阿裏巴巴 (9988.HK)，主要看中其在中文語境和多模態任務上的技術優勢，以及阿裏雲強大的基礎設施支持。



阿裏巴巴 (9988.HK) 背後擁有龐大的應用生態，未來有望為蘋果在中國市場打造新的端側流量入口，進一步整合其生態系統。隨著蘋果公司與阿裏巴巴 (9988.HK) 在 AI 領域的合作逐步展開，預計阿裏巴巴 (9988.HK) 的 AI 模型調用量和阿裏雲的潛在收入將加速攀升。蘋果計畫利用阿裏巴巴 (9988.HK) 的 Qwen 2.5-Max 模型為中國的 iPhone 用戶提供本地化的 AI 功能，這一合作將顯著提升阿裏雲的業務需求。

圖四：阿裏 Qwen2.5 MAX 性能對比情況



資料來源：Wind

本季度，阿裏巴巴 (9988.HK) 集團的資本支出 (CAPEX) 顯著增長，達到 318 億元，環比增長 80%。儘管當前產能仍供不應求，但公司計畫在未來三年內大幅增加對雲基礎設施和 AI 領域的投入，預計投入金額將超過過去十年的總和。具體來看近期阿裏巴巴 (9988.HK) 集團宣佈未來三年將投入至少 3800 億元人民幣 (約合 530 億美元) 用於雲計算和 AI 基礎設施建設，這一計畫旨在滿足 AI 時代對基礎設施的巨大需求，並鞏固其在 AI 和雲計算領域的領先地位。

此外，阿裏巴巴 (9988.HK) 集團未來三年的投入將集中在三大領域：一是 AI 和雲計算基礎設施建設，AI 時代對基礎設施的需求明確且巨大，阿裏將積極投資建設 AI 基礎設施，未來三年的投入預計超過過去十年的總和；二是 AI 基礎模型平臺及 AI 原生應用，AI 基礎大模型對行業生產力變革意義重大，阿裏將大幅提升研發投入，確保技術先進性與行業領先地位，並推動 AI 原生應用的發展；三是現有業務的 AI 轉型升級，AI 技術升級將為電商和其他互聯網平臺業務帶來巨大的用戶價值提升機會，阿裏將持續加大 AI 應用和算力投入，深度改造現有業務，把握 AI 時代的新機遇。



認為阿裏巴巴 (9988.HK) 的這一投資舉措不僅彰顯了其戰略眼光，更對其市場地位的提升具有深遠意義，阿裏這一戰略佈局將帶來以下長期價值：

技術領先與護城河

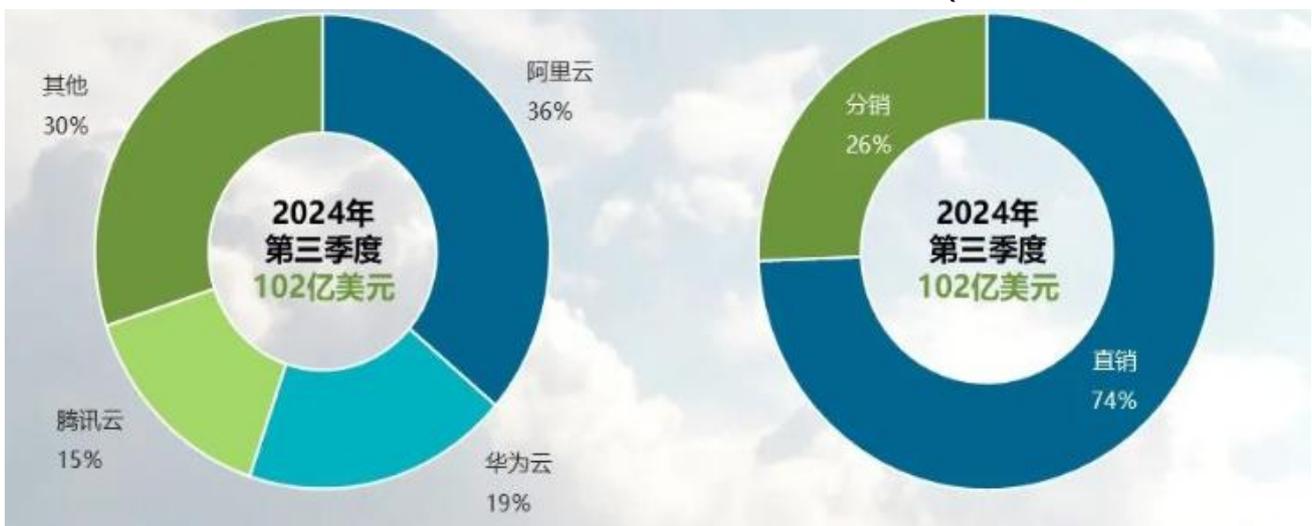
當前，全球科技巨頭正在 AI 和雲計算領域展開激烈競爭。亞馬遜 AWS 推出了 Amazon Titan 圖像生成大模型，並支持開源模型 Llama 3，同時升級了智能體開發平臺 Bedrock Agent。微軟通過與 OpenAI 合作，將 AI 技術深度整合到 Azure 雲服務中，並計畫通過大規模的資本投入爭奪雲計算的龍頭地位。穀歌投入重金研發自家的大模型，並對組織架構進行調整，以更好地支持 AI 業務。

在此背景下，阿裏巴巴 (9988.HK) 加大投入，緊跟行業發展趨勢，計畫未來三年投入超過 3800 億元人民幣，推動 AI 與雲計算硬體基礎設施建設，向市場傳遞出其持續創新和積極進取的信號。這不僅有助於穩定現有投資者的信心，還能吸引更多潛在投資者的關注，進一步提升公司在資本市場的形象，並且通過大規模投入，阿裏巴巴 (9988.HK) 能夠開發更先進的 AI 演算法和應用，進一步提升其在電商領域的競爭力。這種技術優勢將幫助其在激烈的市場競爭中保持領先地位，並強化其行業“護城河”。

業務升級與財務影響

AI 技術的應用不僅提升了用戶體驗和運營效率，還為阿裏巴巴 (9988.HK) 帶來了顯著的財務效益。目前雲計算市場正處於快速增長階段，預計未來幾年將保持兩位數的增長率。阿裏巴巴 (9988.HK) 作為國內雲計算領域的頭部企業，阿裏雲已經在國內佔據了較大的市場份額。根據 2024 年第三季度的市場數據，阿裏雲在中國大陸雲基礎設施服務市場中佔據 36% 的份額穩居行業第一，華為雲排名第二 (市場份額為 19%)，騰訊雲位列第三 (市場份額為 15%)。認為阿裏加大對雲計算基礎設施的投入，將進一步提升阿裏雲的服務能力和穩定性，從而吸引更多企業客戶，擴大市場份額，增加營收。

圖五：阿裏雲、華為雲、騰訊雲等主要雲廠商 2024Q3 季度市場份額



資料來源：Canalys



另外，在業務產品升級上，以電商為例，亞馬遜的 AI 推薦系統通過深度學習和協同過濾演算法，為用戶推薦相關商品，其推薦商品的購買轉化率相比傳統方式提升了約 30%。阿裏巴巴 (9988.HK) 也通過類似技術優化了淘寶和天貓的推薦系統，個性化推薦系統和動態定價策略直接提升了銷售額和利潤率，進一步增強了用戶粘性。阿裏巴巴 (9988.HK) 旗下的淘寶通過 AI 定價系統，根據庫存水準、季節因素和需求變化調整價格，部分商品的利潤率因此提高了約 15%。

圖六：阿裏 AI 應用情況

分類	類型	產品名稱
AI 應用	編程	通義靈碼
	錄音轉寫	通義聽悟
	閱讀	通義智文
	虛擬人	通義星塵
	金融	通義點金
	客服	通義曉蜜
	醫療衛生	通義仁心
	法律	通義法睿
	藝術創作	通義萬相
	數據分析	析言 GBI
	文本創作	全妙
	AI 生活助手	支小寶
	智能研發助手	CodeFuse
	電商	繪蛙
	視頻創作	尋光
	影視妝造	神力霓裳
	全能 AI 助手	通義
	AI 助手	誇克 A
	智能音箱	天貓精靈
	閨蜜機	哇哦

資料來源：公司財務報告

當然，儘管阿裏巴巴 (9988.HK) 的 3800 億元投資展現了其在雲計算和 AI 領域的戰略佈局，但這一舉措也面臨著諸多風險。如此大規模的資金投入對阿裏巴巴 (9988.HK) 的現金流造成了一定壓力，可能會影響其短期內的盈利表現。如果投資未能按預期轉化為收益，例如雲計算市場競爭加劇導致價格戰，壓縮利潤空間，或者 AI 技術研發遭遇瓶頸、無法實現商業化落地，那麼公司的財務狀況可能會受到負面影響。

認為阿裏巴巴 (9988.HK) 的這一戰略佈局凸顯了其對 AI 驅動增長的高度重視，以及進一步鞏固其作為全球領先雲計算供應商的決心。公司指出如果能夠實現 AGI (通用人工智慧)，即具備 80% 以上人



類能力的智能系統，人工智慧相關產業有望成為全球最大的產業，並可能對當前約 50% 的 GDP 構成產生重大影響，甚至實現替代。在 AI 戰略中，阿裏巴巴 (9988.HK) 的首要目標是實現 AGI，這可能遠遠超出當前任何一個的應用可見場景。從商業價值的角度來看，AGI 的標準定義是能夠完成 80% 以上人類的能力。而全球 GDP 的 50% 支出實際上是就業者的勞動工資支出，涵蓋腦力勞動和體力勞動。因此，阿裏巴巴 (9988.HK) 預判一旦 AGI 實現，人工智慧相關產業大概率將成為全球最大的產業，並可能對現有約 50% 的 GDP 構成產生深遠影響，甚至實現替代。

整體來說，阿裏本次發佈的四季度業績顯示出穩健增長的勢頭並超市場預期，其中高成長性業務 AIDC 的表現尤為突出，收入同比增長 32% 達到 377.56 億元人民幣，此外，阿裏巴巴 (9988.HK) 的雲智能集團收入同比增長 13%，AI 相關產品收入連續六個季度實現三位數增長，這也為整體業績的超預期表現提供了有力支撐。在資本開支方面，阿裏巴巴 (9988.HK) 計畫未來三年投入 3800 億元，這一金額超過了過去十年的總和，這筆投資將主要用於算力基建、基礎模型平臺升級以及現有業務的 AI 轉型。認為這一戰略佈局具有深遠的戰略意義：一方面，它為阿裏巴巴 (9988.HK) 拓展業務邊界、提升市場地位帶來了巨大機遇，進一步鞏固其在全球雲計算市場的領先地位。另一方面，如此大規模的投資也使其面臨財務壓力和市場競爭的雙重挑戰。在 AI 技術快速發展的背景下，阿裏巴巴 (9988.HK) 的未來充滿變數，而市場也將持續關注這筆巨額投資的最終成效。在業績預測上，基於阿裏巴巴 (9988.HK) 最新的季報披露的各項業績與展望情況，認為在人工智慧需求強勁增長的帶動下阿裏巴巴 (9988.HK) 的雲業務收入今年將加速增長 (增長 15%-20%)，而今年其核心電子商務業務收入以及利潤保持穩健增長。整體業績上預計阿裏集團今年營收有望增長 6% 至 9977 億元，經調整淨利潤有望達到 1600 億元，對應 P/E 僅 15.29 倍，認為阿裏在雲服務的高速增長帶動下其 2025 年估值有望上升至 20-25 倍，給予阿裏短期目標價 170-210 港元這個區間，對比當前股價仍有 30%-60% 的上漲空間。

免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投資風險。

