

Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.



TENIZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING



Alibaba.com

Alipay.com



ALIBABA GROUP: РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ, AI И НОВЫЙ ВЕКТОР РОСТА



233.33

87.15

250
300
350
400
450
500
550
600
650
700
750
800
850
900
950



Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.

Alibaba Group: Реструктуризация, AI и новый вектор роста

ВВЕДЕНИЕ

Alibaba Group (NYSE: BABA / HK: 9988) – одна из крупнейших технологических компаний Китая, обладающая широким спектром бизнес-направлений от электронной коммерции до облачных вычислений и финансовых технологий. На текущий момент акции Alibaba выглядят недооцененными по традиционным мультипликаторам: рыночная капитализация компании существенно ниже справедливых оценок, исходя из её прибыли и активов. Компания стабильно генерирует значительную операционную прибыль и свободный денежный поток, а на балансе держит крупный объём денежных средств и инвестиций (около \$110 млрд в совокупности). Это обеспечивает финансовую гибкость для дальнейшего развития.

График 1: стоимость акции Alibaba

Alibaba Group Holding Limited
(BABA)

NYSE - Отложенная котировка - USD

117.07 -3.56 (-2.95%)

На закрытии: 16:00:02 по вост.
времени

117.07 -3.56 (-2.95%)

После закрытия торгов: 20:00:00 по вост.
времени



Настоящий отчёт представляет собой оригинальный инвестиционный анализ Alibaba Group. В нём подробно рассматриваются три ключевых аспекта:

- 1. Основной бизнес Alibaba в сфере электронной коммерции** – его масштаб, рентабельность, доля рынка, конкурентоспособность и денежные потоки, подтверждающие недооцененность компании.
- 2. Лидерство Alibaba в облачных технологиях и сфере искусственного интеллекта (AI)** – развитие собственных AI-моделей (например, Qwen, Wan 2.1), синергия облачного и AI-бизнесов, а также конкурентные преимущества AliCloud на рынке Китая и в мире.
- 3. Макроэкономический фон Китая** – влияние недавних фискальных и монетарных стимулов правительства на ускорение экономического роста, восстановление потребительской активности и поддержку цифрового сектора, что создает благоприятные условия для бизнеса Alibaba.

Отчёт структурирован по указанным направлениям и иллюстрирует финансовые тренды и конкурентное положение компании. Ниже мы последовательно рассмотрим каждый из этих аспектов.

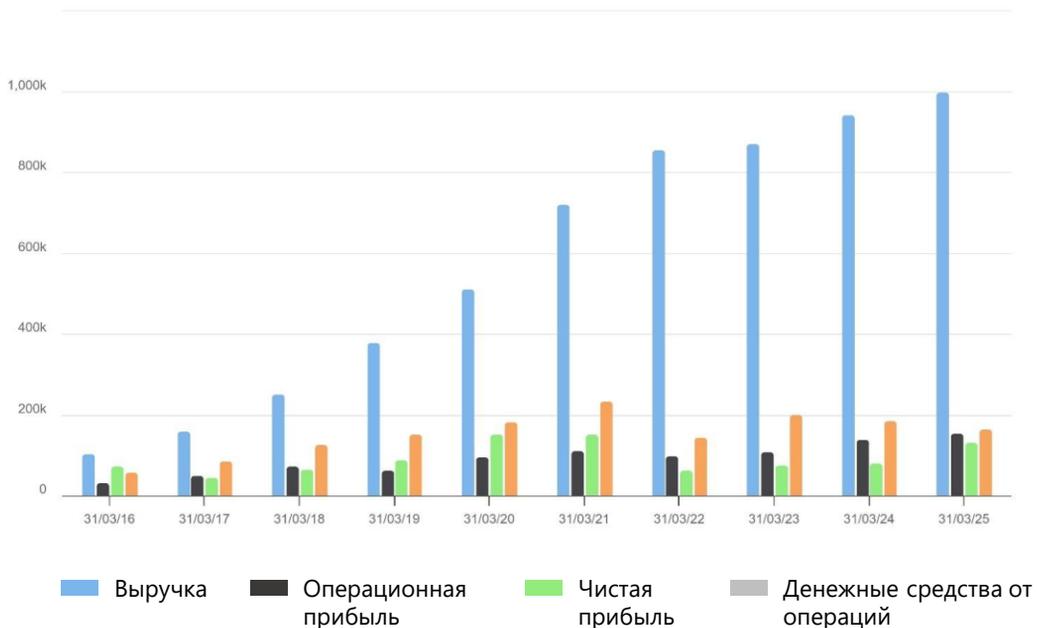


ФИНАНСОВАЯ ОЦЕНКА И НЕДООЦЕНЕННОСТЬ ALIBABA

Alibaba Group демонстрирует устойчивые финансовые показатели, которые, по нашему анализу, не находят полного отражения в текущей рыночной цене акций. Компания торгуется с мультипликаторами ниже среднерыночных: коэффициент P/E находится в районе 15, что существенно ниже исторических уровней и показателей мировых аналогов. Для сравнения, крупнейшие глобальные технологичные ритейлеры и интернет-компании торгуются с P/E, заметно превосходящими 30–40. Кроме того, соотношение цены к выручке (P/S) у Alibaba около 2х, тогда как у многих сопоставимых компаний этот показатель значительно выше. Если отнять у рыночной капитализации денежные средства и инвестиции, то операционный бизнес Alibaba стоит порядка \$140млрд. Если поделить \$140млрд на прибыль в \$17.9млрд, то получается что операционный бизнес Alibaba стоит 7.8 годовых прибылей. По-нашему мнению это очень мало для одного из технологических лидеров Китая и мира, который имеет ведущую роль в электронной коммерции, облачных технологии и искусственном интеллекте.

Фундаментальной основой ценности Alibaba является её способность генерировать большую прибыль и денежный поток. За последние годы выручка Alibaba выросла с \$56 млрд (FY2019) до \$137 млрд (FY2025), то есть почти в 2,5 раза за 6 лет. Несмотря на временное замедление в 2022–2023 гг. (связанное с пандемией и регуляторными факторами), в 2024–2025 гг. рост доходов возобновился. Чистая прибыль компании, пережив спад в 2022 г., также восстановилась и увеличилась более чем на 60% в FY2025, достигнув \$17,8 млрд (против \$11 млрд годом ранее). Это свидетельствует о повышении рентабельности после завершения периода повышенных расходов и единовременных списаний.

График 2. Выручка, операционная прибыль, итоговая прибыль и операционные денежные потоки Alibaba.
Alibaba Group Holding Limited (BABA)



На графике выше наглядно показано, что выручка Alibaba стабильно увеличивается, а после временной просадки чистая прибыль вновь пошла вверх. Операционная маржа и свободный денежный поток остаются на высоком уровне благодаря преимущественно прибыльной бизнес-модели в e-commerce. Основной торговый сегмент компании (маркетплейсы Taobao и Tmall) исторически обеспечивал двузначную операционную маржинальность. Даже с учётом увеличения инвестиций в новые проекты, основные бизнесы Alibaba остаются высокорентабельным. Такая финансовая мощь позволяет Alibaba одновременно инвестировать в будущий рост (технологии, облако, искусственный интеллект) и возвращать капитал акционерам. В последние годы компания активно проводит обратный выкуп акций (выкуплено 14% акций с 2021 года) и начала выплачивать дивиденды (впервые объявлен ежегодный дивиденд \$1 на ADS за FY2023).



Важным фактором недооцененности являются также крупные активы на балансе Alibaba. Компания накопила порядка \$110 млрд денежных средств, эквивалентов и долгосрочных инвестиций (на март 2025г). Из них около \$70 млрд приходится на долевые инвестиции в сторонние бизнесы – Alibaba владеет ценными активами и долями в различных компаниях (финтех, медиа, логистика и др.). Фундаментальная капитализация ВАВА на значительную долю подкреплена этими ликвидными активами.

Чистый денежный резерв (после вычета долга) у Alibaba огромен (\$110млрд), что минимизирует финансовые риски и повышает стоимость её акций “на бумаге”. Однако рынок, по-видимому, не полностью учитывает эту подушку безопасности при оценке – EV/EBITDA и другие показатели с учётом кэша находятся на исторически низких уровнях.

Вывод: Финансовое положение Alibaba чрезвычайно устойчиво. Компания сочетает высокую прибыльность ядра бизнеса с внушительными активами на балансе, оставаясь при этом скромно оцененной рынком. Такая ситуация предоставляет привлекательную возможность для инвесторов: купить долю в ведущей технологической платформе Китая по мультипликаторам циклического промышленного бизнеса. В следующих разделах мы подробнее рассмотрим основы этой финансовой силы – прежде всего, **e-commerce-бизнес Alibaba**, а затем новые драйверы роста (облако и AI).

ОСНОВНОЙ БИЗНЕС E-COMMERCE: МАСШТАБ, РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ И КОНКУРЕНЦИЯ

Электронная коммерция – исторически главный источник доходов и прибыли Alibaba Group. Ключевые платформы Taobao (C2C-маркетплейс) и Tmall (B2C-платформа для брендов) образуют ядро экосистемы Alibaba. Их роль трудно переоценить: они обеспечивают львиную долю выручки (около половины совокупных доходов группы) и практически весь операционный приток денежных средств, финансируя развитие других сегментов. Рассмотрим основные характеристики этого бизнеса:

- Масштаб и охват аудитории. Alibaba управляет крупнейшей в Китае экосистемой онлайн-торговли. Ежегодная аудитория покупателей на площадках Alibaba в Китае достигает ~900 млн человек, глобально – свыше 1 млрд пользователей. Это практически весь платежеспособный интернет-охват в стране. По итогам 2023 г. совокупный валовой товарооборот (GMV) через платформы группы превысил \$1 трлн. Alibaba остается крупнейшим e-commerce оператором в мире по объёму продаж. Даже с учётом появления новых игроков Alibaba удерживает доминирующую позицию.
- Доля рынка и динамика. Действительно, за последние годы конкуренция на китайском рынке онлайн-ритейла усилилась. Новые бизнес-модели, такие как социальный коммерс Pinduoduo и лайвстрим-платформы (Douyin/TikTok, Kuaishou), начали отнимать часть времени и кошелька пользователей. Доля Alibaba в рынке онлайн-продажи товаров снизилась с рекордных ~72% (в 2022 г.) до примерно 60–62% к концу 2023 г. Тем не менее, это по-прежнему более половины всего рынка, в разы больше, чем у ближайших конкурентов. По данным отраслевых исследований, Alibaba в 2023 г. контролировала около 37–40% всего сегмента e-commerce в Китае, тогда как у Pinduoduo и JD – порядка 18–19% у каждого. Остальные игроки (включая платформы ByteDance) занимают менее 10–15% суммарно. Таким образом, даже потеряв часть доли, Alibaba остаётся безусловным лидером рынка. Критически важно, что её активная база потребителей уже близка к насыщению – почти каждый китайский интернет-пользователь хоть раз совершал покупку на Taobao или Tmall. Рост в будущем будет идти скорее за счёт увеличения среднего чека и частоты покупок, нежели экспансии аудитории, что качественно иной этап развития.
- Рентабельность и монетизация. Alibaba удаётся монетизировать свою платформу эффективнее конкурентов. Бизнес-модель компании построена на комиссиях с продавцов и доходах от рекламы/маркетинговых сервисов для них (т.н. customer management revenue). При огромном объёме транзакций даже небольшие процентные ставки монетизации приводят к колоссальной выручке. Операционная прибыльность e-commerce-сегмента у Alibaba достаточно высокая – около \$20 млрд в год. В традиционном формате маркетплейса Alibaba не берёт на себя издержки исполнения заказов, логистики или инвентаря – это делают партнеры (продавцы и служба Cainiao). Поэтому маржа торговой площадки Taobao/Tmall крайне высока.



- Конкуренентоспособность и стратегия. Перед лицом новых вызовов Alibaba адаптируется: компания запустила программу “Taobao Rejuvenation”, направленную на привлечение молодежной аудитории и развитие формата видеостриминга на своих платформах. Также Alibaba инвестирует в улучшение опыта для продавцов – снижает комиссии, предоставляет больше маркетинговых инструментов, субсидирует логистику. Эти шаги нацелены на удержание мерчантов от ухода к конкурентам. Стоит отметить, что Alibaba обладает уникальными инфраструктурными преимуществами: собственная логистическая сеть Cainiao обеспечивает быструю доставку по всей стране, финансовое подразделение Ant Group (Alipay) облегчает платежи и кредитование, а накопленные горы данных позволяют тонко настраивать рекомендации и рекламу. Кроме того, группа диверсифицировала торговый бизнес: помимо классических маркетплейсов она развивает сегменты быстрой доставки (Ele.me), офлайн-розницы (сеть супермаркетов Freshippo), международной торговли (AliExpress, Lazada) и др. Такая экосистема “клипает” потребителя внутри: заказ еды, покупка продуктов, модных товаров, электроники – для всего есть сервис Alibaba. Это повышает ценность платформы и удерживает пользователей.
- Денежные потоки. Как упоминалось, e-commerce-подразделения являются генератором денежного потока для всей группы. Торговые платформы Alibaba работают с негативным оборотным капиталом – т.е. получают деньги от покупателей мгновенно, а расчёты с продавцами и поставщиками происходят с лагом. В результате компания располагает значительным объемом денежных средств в любой момент, которые может реинвестировать. Ежегодно Alibaba генерирует десятки миллиардов долларов операционного cash flow, из которых значительная доля остается как свободный денежный поток даже после капитальных вложений. Эти средства направляются на развитие перспективных направлений (включая облачные технологии и ИИ, см. следующий раздел), а также на обратный выкуп акций и стратегические инвестиции. Таким образом, Taobao/Tmall – это “денежная машина”, позволяющая финансировать инновации и экспансию, не прибегая к внешним заимствованиям. Финансовая гибкость, обеспеченная основным бизнесом, – один из факторов, по которым Alibaba заслуживает премиальной оценки, но сейчас, напротив, торгуется с дисконтом.

Подводя итог, **электронная коммерция Alibaba остаётся крайне мощным и устойчивым бизнесом**, хотя и вышла на стадию зрелости на внутреннем рынке. Недооцененность акций проявляется в том, что рынок, очевидно, закладывает в цену пессимистичный сценарий – продолжение потери доли и эрозии маржи под натиском конкурентов. Наш анализ показывает, что даже в условиях конкуренции Alibaba сохранит ядро лояльных покупателей и продавцов, а также высокие финансовые показатели благодаря своим масштабам и технологическим наработкам. Более того, компания активно адаптируется, инвестируя в новые форматы торговли и улучшение сервиса.

ALIBABA CLOUD И ИСКУССТВЕННЫЙ ИНТЕЛЛЕКТ: НОВАЯ ТОЧКА РОСТА

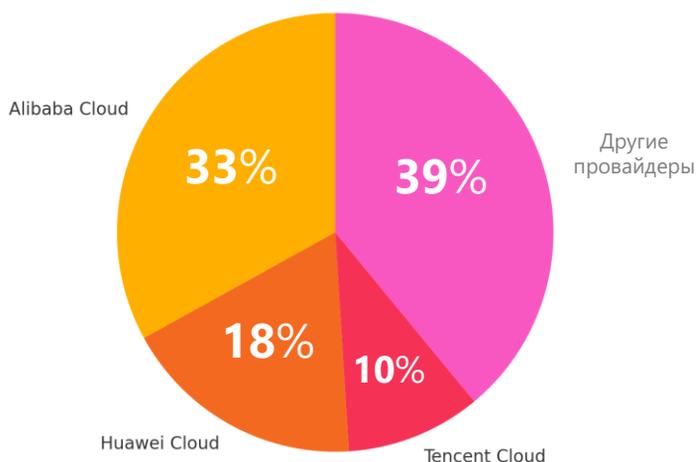
Помимо торговли, важнейшим направлением развития Alibaba Group является облачный бизнес (AliCloud) и связанные с ним инициативы в области искусственного интеллекта. Alibaba за последние годы превратилась в одного из признанных лидеров Китая в сегменте облачных вычислений (IaaS/PaaS) и активно инвестирует в создание собственных AI-технологий – от моделей искусственного интеллекта до прикладных решений на их основе. Данное направление рассматривается как ключевой драйвер долгосрочного роста, способный диверсифицировать бизнес Alibaba и усилить её позиции на глобальной технологической арене.



ПОЗИЦИИ ALICLOUD НА РЫНКЕ ОБЛАЧНЫХ УСЛУГ

Alibaba Cloud (Alibaba Cloud) – крупнейший поставщик облачной инфраструктуры в Китае. По данным отраслевых исследований, доля Alibaba на внутреннем рынке облачных услуг составляет около 30%, что ставит компанию на первое место с существенным отрывом. Для сравнения, ближайшие конкуренты – Huawei Cloud и Tencent Cloud – имеют порядка 15–20% рынка каждый. Ниже приведена диаграмма, иллюстрирующая распределение рынка публичного облака в Китае:

График 3: Рыночные доли облачных провайдеров в Китае



Доминирование Alibaba Cloud на домашнем рынке объясняется как эффектом первопроходца (услуги запущены ещё в 2009 г.), так и мощной поддержкой со стороны экосистемы группы. Многие корпоративные клиенты выбрали AliCloud благодаря его надежности, масштабируемости и интеграции с другими сервисами Alibaba (такими как аналитика, e-commerce платформы, финтех-сервисы). Кроме того, государственная политика в Китае благоприятствует локальным провайдерам – иностранные конкуренты (AWS, Azure) занимают лишь нишевую позицию из-за регуляторных ограничений. Таким образом, AliCloud фактически стал национальным чемпионом в облаке, обеспечивая инфраструктуру для тысяч китайских компаний и правительственных учреждений.

Нужно отметить, что глобально Alibaba Cloud также входит в число крупнейших облачных компаний. На мировом рынке он традиционно занимал 4-е место (после Amazon AWS, Microsoft Azure и Google Cloud), контролируя около 4–6% мировой выручки в IaaS/PaaS. Alibaba активно продвигает свои облачные решения в Азии (особенно в Юго-Восточной Азии, где исторически сильны позиции Alibaba через Lazada и другие активы) и на Ближнем Востоке. Международная экспансия облака продолжается: строятся дата-центры за пределами Китая, заключаются партнерства (например, с локальными телекомами) для привлечения клиентов. Хотя конкуренция на глобальном рынке жесткая, наличие технологических компетенций и финансовых ресурсов позволяет Alibaba Cloud претендовать на свою долю быстрорастущего пирога облачных услуг за рубежом.

Финансово облачный сегмент Alibaba пока уступает торговому: его доля в выручке компании составляет около 8–10%. В абсолютном выражении выручка AliCloud в последнем финансовом году примерно равна \$10–12 млрд. Рост в предыдущие годы был двузначным (до +50–60% год к году), но в 2022–2023 гг. замедлился до однозначных темпов из-за кратковременных потерь крупного клиента и общей оптимизации расходов IT-компаниями. Тем не менее, с конца 2023 г. наблюдается вновь ускорение роста облачного бизнеса. По данным компании, темпы роста выручки AliCloud улучшились с ~5–7% в середине 2023 г. до более 10% к концу года, на фоне повышенного спроса на AI-вычисления и цифровизацию бизнеса. Более того, AliCloud впервые вышел на прибыльность: за счёт масштабирования и оптимизации затрат облачное подразделение в некоторых кварталах 2023 г. показало положительную операционную маржу. Руководство ожидает, что маржинальность облака продолжит расти по мере роста выручки и выделения низкорентабельных услуг. Это важный рубеж – облачный бизнес перестает быть “пожирателем” инвестиций и начинает вносить вклад в прибыль группы.



РАЗВИТИЕ ИСКУССТВЕННОГО ИНТЕЛЛЕКТА И СИНЕРГИЯ С ОБЛАКОМ

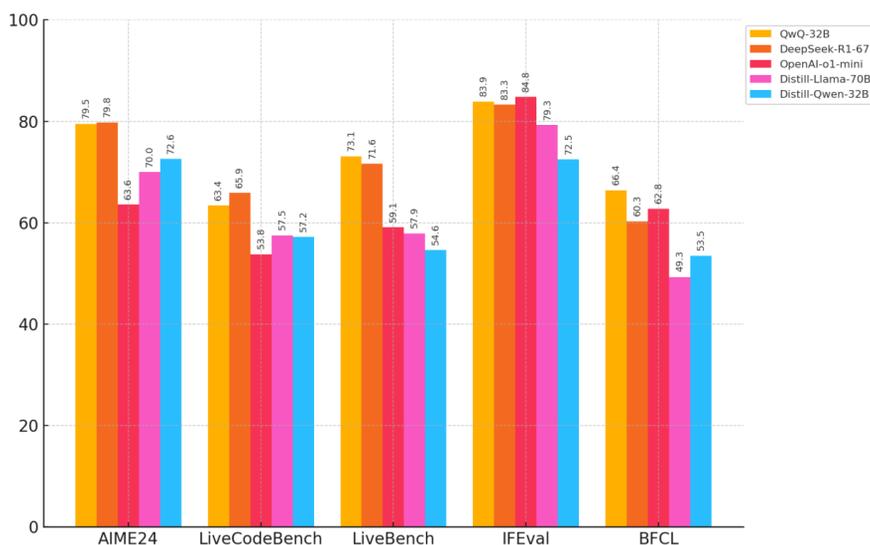
Искусственный интеллект (AI) – одно из самых приоритетных направлений инвестиций для Alibaba сегодня. Компания вкладывает значительные средства в исследования и разработку AI-моделей, платформа и прикладных решений на их базе. Стратегия Alibaba в AI двуедина: с одной стороны, интегрировать AI в собственные продукты и бизнес-процессы, повышая их эффективность (персонализация сервисов, голосовые ассистенты, автоматизация логистики и пр.), с другой – предоставлять AI-инструменты и вычислительные мощности клиентам через Alibaba Cloud. Таким образом, облачный и AI-бизнесы Alibaba глубоко взаимосвязаны и взаимно усиливают друг друга.

В 2023–2024 гг. Alibaba совершила прорыв в области генеративного AI и больших языковых моделей (LLM). Были разработаны и представлены собственные модели семейства Tongyi Qianwen (по-английски Qwen), которые являются крупными языковыми моделями китайского языка. В частности, Alibaba Cloud в 2024 г. выпустил открытые версии моделей Qwen-7B и Qwen-14B (с 7 и 14 миллиардами параметров) для исследовательского сообщества, продемонстрировав высокий уровень этих моделей – по некоторым тестам они возглавили рейтинги среди китайских LLM. Также была создана мультимодальная модель Qwen-VL (vision-language), способная обрабатывать и изображения, и текст, а модель Qwen-VO ориентирована на задачи голосового помощника. Alibaba подчеркнула свою приверженность открытой модели разработки AI – часть кодов и весов моделей выложены в открытый доступ (под специальной лицензией), что должно стимулировать экосистему разработчиков вокруг платформы Alibaba.

Помимо языковых моделей, Alibaba добилась впечатляющих результатов в генеративной медиа-AI. Одним из достижений стала модель Wan 2.1 – это алгоритм для синтеза видео по текстовому описанию (text-to-video) и редактирования видео с помощью AI. Alibaba фактически стала одной из первых компаний, представивших открытый доступ к подобной модели видео-генерации. Wan 2.1 позволяет на лету создавать короткие видеоролики по заданному сценарию, что открывает огромные

возможности в контент-маркетинге, рекламе, развлечениях. Alibaba выложила исходный код и модель Wan2.1 в открытые репозитории, продемонстрировав лидерство в области AI для творчества. Дальнейшие версии (Wan 2.2 и др.) продолжают развиваться. Поддержка мультимедийных AI-моделей даёт Alibaba конкурентное преимущество – мало кто из конкурентов предлагает полный стек генеративных возможностей (текст, изображение, видео, звук) на собственной платформе.

График 4: впечатляющие результаты Qwen.



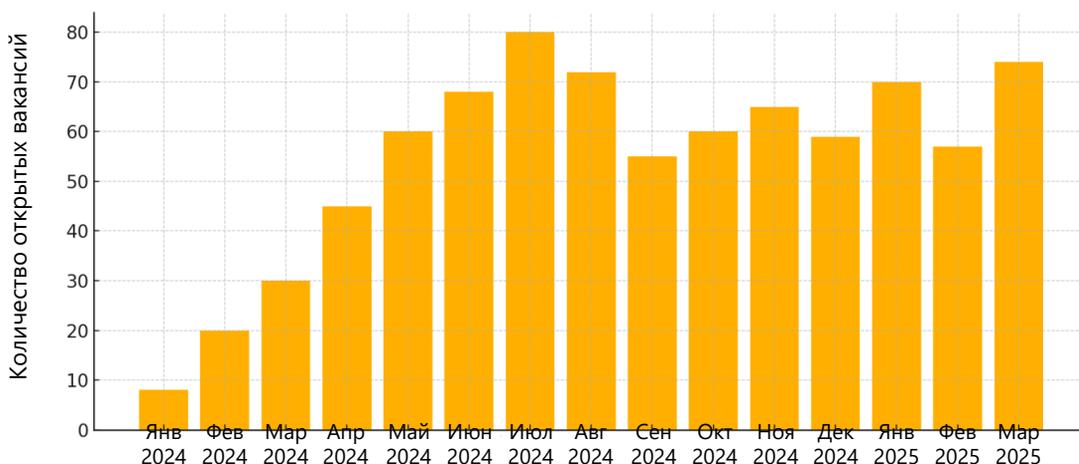


Ключевая особенность подхода Alibaba в AI – тесная интеграция с облачной инфраструктурой AliCloud. Облако предоставляет масштабируемые вычислительные мощности (GPU-кластеры, TPU-аналоги, высокопроизводительные чипы) для обучения и развёртывания моделей. Alibaba, в отличие от некоторых конкурентов, обладает собственными разработками и в сфере аппаратного обеспечения для AI: ее дочерняя компания Pingtougе разрабатывает чипы для машинного обучения (например, процессор Hanguang). Эти чипы используются в дата-центрах AliCloud, оптимизированы под задачи AI и помогают снизить стоимость вычислений. Таким образом, Alibaba выстраивает вертикально интегрированную AI-экосистему: от кремниевой базы до готовых приложений. Клиенты Alibaba Cloud могут пользоваться этой инфраструктурой через сервисы AI-as-a-Service – запрашивать генерацию текста/изображений, анализ данных с помощью модели и т.д., не заботясь об обучении и поддержке моделей.

Коммерчески синергия облака и AI проявляется в том, что рост спроса на AI-вычисления стимулирует бизнес Alibaba Cloud. Многие компании в Китае, вдохновлённые успехами ChatGPT и аналогичных моделей, стремятся внедрять AI в свои продукты. Однако далеко не у всех есть ресурсы самостоятельно обучать многомиллиардные модели – они предпочитают аренду вычислительной мощности и использовать готовые модели через API. Тут в игру вступает AliCloud, предлагая платформу Model-as-a-Service. Например, уже сейчас доступны облачные сервисы на базе моделей Qwen (чат-боты, аналитика текста) и Wan (генерация медиаконтента). Alibaba заявляет, что выручка AliCloud, связанная с AI, растёт опережающими темпами: клиенты заказывают больше облачных GPU-серверов, покупают доступ к предобученным моделям, хранят и обрабатывают гигантские массивы данных для своих AI-приложений. В итоге AliCloud становится основой AI-инфраструктуры Китая – своего рода “AI-платформой”, аналогом западных предложений от AWS (SageMaker) или Azure (OpenAI on Azure), но заточенной под китайский рынок и язык.

График 5: количества вакансии связанных с ИИ.

libaba - Вакансии, связанные с ИИ, на LinkedIn (янв 2024 - март 2025)



КОНКУРЕНТНЫЕ ПРЕИМУЩЕСТВА В AI-ГОНКЕ

В сфере искусственного интеллекта Alibaba столкнулась с серьёзной конкуренцией со стороны других китайских биг-тех компаний: Baidu (с моделью Ernie Bot), Tencent, Huawei, а также стремительных стартапов. Тем не менее, у Alibaba есть несколько ключевых преимуществ:

- Огромные объемы данных. Alibaba располагает колоссальными данными о поведении пользователей (покупки, поисковые запросы, просмотры), транзакциях, логистике, финансах и т.д. Эти данные (обезличенные и агрегированные) могут использоваться для обучения моделей машинного обучения, особенно рекомендательных алгоритмов и коммерческих AI. Кроме того, взаимодействие сотен миллионов пользователей с чат-ботами на платформе, голосовыми помощниками (например, Tmall Genie) дает поток данных для улучшения языковых моделей.



- Интеграция AI в собственные сервисы. Alibaba сразу внедряет разработки AI в свои продукты. Например, модель Tongyi Qianwen легла в основу интеллектуального ассистента, встроенного в корпоративный мессенджер DingTalk – он может составлять письма, протоколы, переводы по запросу сотрудника. В интернет-магазинах Alibaba AI используется для генерации описаний товаров, персональных рекомендаций, автоматического ответа на вопросы клиентов через чат-ботов поддержки. Это повышает качество сервисов и создает use-case для демонстрации возможностей AI клиентам Alibaba Cloud.
- Государственная поддержка и локальный рынок. Китайские регуляторы заинтересованы в развитии собственных AI-технологий, что играет на руку Alibaba. Правительство запустило инициативы по облачным вычислениям и AI (включая субсидии дата-центров, программы для обучения специалистов), в которых Alibaba участвует. Кроме того, требования по безопасности и суверенитету данных означают, что чувствительные сектора (госуправление, финансы) предпочтут локальных AI-провайдеров. Alibaba уже сотрудничает с рядом госсекторов по внедрению AI-решений на базе AliCloud (например, облачные платформы для городского управления, “умные” транспортные системы и пр).
- Широкая партнерская экосистема. Alibaba не ограничивается собственными разработками – она активно инвестирует и сотрудничает. Например, компания заключила альянс с фирмой Meitu (разработчик фоторедакторов) для интеграции её AI-инструментов обработки изображений (модель MiracleVision) в платформы Alibaba. Это позволяет предлагать мерчантам на Taobao/Tmall автоматическую генерацию привлекательных фото товаров. Другой пример – сотрудничество с автопроизводителями в области автономного вождения: Alibaba разрабатывает AI-платформу для смарт-автомобилей AliOS, предоставляя облачные сервисы для анализа данных с датчиков, картографии и т.п. Таким образом, Alibaba стремится встраивать свои AI-технологии в разнообразные отрасли через партнеров, расширяя сферу влияния.

В совокупности, все эти факторы укрепляют позиции Alibaba как одного из лидеров AI-революции в Китае. Если первые 20 лет существования компании прошли под знаком e-commerce, то следующие десятилетия могут пройти под знаком облака и искусственного интеллекта. Для инвесторов это означает появление в бизнес-модели Alibaba новых источников роста. Хотя пока облако+AI составляют меньшую часть выручки, их вес будет постепенно увеличиваться. С ускорением цифровизации экономики роль Alibaba как поставщика критически важной инфраструктуры (облачные вычисления, AI-платформы) будет только расти. А учитывая текущую недооцененность акций, рынок явно недооценивает перспективы этих новых сегментов. Если Alibaba реализует хотя бы часть своего AI-потенциала, апсайд для акций может быть значительным.

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФОН: СТИМУЛЫ В КИТАЕ И ВОССТАНОВЛЕНИЕ ЭКОНОМИКИ

Макроэкономическая ситуация в Китае к июлю 2025 года характеризуется активным государственным стимулированием и уверенным восстановлением роста. В ответ на постпандемическое замедление власти КНР развернули беспрецедентные фискальные и монетарные стимулы. Инфляционный ориентир был снижен до 2% (против 3% годом ранее) как сигнал борьбы с риском дефляции. Правительство осуществило крупнейшее в истории наращивание государственных заимствований: совокупный объем новых госдолгов на 2024–2025 гг. достиг рекордных **11,86 трлн юаней**, существенно превысив ожидания и предыдущие уровни. Параллельно Народный банк Китая перешёл к мягкой денежно-кредитной политике, явственно сменив «сдержанный» тон на стимулирующий – были проведены снижения норм обязательных резервов и ключевых процентных ставок для поддержки ликвидности. Одновременно запущен ряд мер по стимулированию потребления: выпуск специальных облигаций на **3 трлн юаней** для программ обновления потребительских товаров (trade-in), внедрение налоговых льгот для покупателей и расширение субсидируемых услуг по уходу за пожилыми и детьми. Такой комплекс мер ознаменовал решительный поворот экономической политики Китая к поддержке внутреннего спроса и инвестиций.

Эти стимулирующие шаги уже отразились на темпах роста экономики. После слабого 2022 года китайская экономика в 2024 году сумела достичь официальной цели роста: ВВП вырос на 5,0% за год. Особенно сильное ускорение пришлось на конец 2024-го – в IV квартале рост составил 5,4% в годовом выражении, что позволило в точности выполнить плановые «около 5%» и заложило базу для дальнейшего подъёма.



В первой половине 2025 года восстановление экономики продолжилось опережающими темпами: ВВП Китая увеличился на 5,3% год к году за 6 месяцев, превысив прогнозы аналитиков и свидетельствуя об уверенной динамике на фоне глобальной нестабильности. Согласно данным Национального бюро статистики КНР, во II квартале 2025 года рост составил 5,2%, доведя совокупный показатель за полугодие до упомянутых 5,3%. Столь высокий подъем экономики – существенный контраст к предыдущим спадам – во многом стал результатом проактивной фискально-монетарной поддержки. Стимулы придали импульс промышленному производству и экспорту (в 2024-м внешняя торговля принесла рекордный профицит близкий к \$1 трлн, поддержав промышленный сектор). Одновременно начинают оживать и внутренние рыночные силы, хотя потребительский сектор восстанавливается более поступательно.

Меры стимулирования уже принесли первые плоды в виде оживления потребительского спроса и ускорения цифровой трансформации бизнеса. После снятия карантинных ограничений и запуска программ поддержки домохозяйств розничные продажи постепенно растут: в первом полугодии 2025 года оборот розничной торговли увеличился на 5,0% год к году. Реальные доходы населения тоже пошли вверх – среднедушевые располагаемые доходы выросли на 5,4% в реальном выражении, что говорит об укреплении потребительской уверенности. Государственная политика, нацеленная на стимулирование расходов населения (включая субсидии на покупку автомобилей и бытовой техники, налоговые льготы и улучшение социальных услуг), постепенно начала отражаться на поведении потребителей. Хотя рост потребления ещё не стал взрывным, его положительная динамика внушает оптимизм на фоне долгого периода сберегательной модели.

Не менее значимо влияние нынешней политики на корпоративный сектор, особенно в плоскости цифровой модернизации. Стратегический курс Китая на «высококачественный рост» и технологическое развитие стимулирует предприятия активнее инвестировать в технологии. В 2024 году добавленная стоимость сектора информационных технологий и программного обеспечения выросла почти на 11%, а сфера профессиональных и бизнес-услуг — более чем на 10%. Высокими темпами расширяется и выпуск в наукоёмких отраслях: например, обрабатывающая промышленность высоких технологий прибавила около 9–10% за год. Эти цифры отражают ускорение цифровой трансформации: компании по всей стране внедряют облачные сервисы, большие данные и автоматизацию, стремясь повысить эффективность. Правительство напрямую поощряет такой тренд — через доступное финансирование, льготные кредиты для ИТ-проектов, а также через риторику приоритета инноваций — и бизнес откликается ростом расходов на цифровые решения. В результате китайская экономика всё более опирается на онлайн-сервисы, e-commerce и облачную инфраструктуру, что формирует новый устойчивый драйвер роста.

Для Alibaba Group эта макросреда сложилась весьма благоприятно, напрямую подкрепляя её ключевые бизнес-направления. Оживление потребительских расходов поддерживает основной e-commerce бизнес Alibaba: по мере роста розничного товарооборота увеличивается и совокупный валовой товарооборот (GMV) на платформах Taobao и Tmall, растут доходы от комиссий и рекламы. Уже в конце 2024 года восстановление спроса отразилось на показателях Alibaba: в квартале октябрь–декабрь 2024 (III квартал фин. 2025) совокупная выручка компании выросла на 8% год к году, причём основная статья коммерческого дохода – продажи и сервисы на китайских онлайн-площадках – прибавила около 9%. Ещё более впечатляющих результатов достиг международный сегмент Alibaba: благодаря оживлению мировой торговли и экспансии компании на зарубежные рынки доходы от глобальной коммерции подскочили на 32% год к году. Восстановление деловой активности и инвестиции предприятий в ИТ также позитивно сказались на технологиях Alibaba. Многие компании в Китае ускоренно переходят на облачные и цифровые сервисы, и Alibaba Cloud успешно монетизирует этот тренд. Выручка облачного подразделения Alibaba во втором полугодии 2024 года начала активно расти – например, в указанном квартальном отчёте облачные сервисы показали прирост +13% год к году, превысив ожидания рынка. Таким образом, макростимулы, возродившие потребительский спрос и поощрившие цифровизацию, напрямую усилили позиции Alibaba во всех ключевых направлениях – от розничной электронной торговли до облачных технологий.



ЗАКЛЮЧЕНИЕ: ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ ALIBABA

Alibaba Group сегодня сочетает в себе качества зрелой, высокоприбыльной компании и одновременно компании роста в новых технологических сферах. С одной стороны, её основной e-commerce-бизнес – это генератор прибыли и кэша с прочным лидерством

на огромном внутреннем рынке. Даже с замедлением роста и усилением конкуренции, Alibaba сохраняет уникальное преимущество масштабов, широты экосистемы и операционной эффективности. Эти преимущества обеспечивают компании устойчивые денежные потоки, позволяющие финансировать любые инициативы и переживать турбулентность рынка. Поведение цены на акции Alibaba говорит о том, что рынок пока не верит в сохранение этой крепости: в цену заложены избыточные опасения относительно конкуренции, регуляторных рисков, геополитики. Однако факты – сильные финансовые результаты, программы байбэков, возвращение роста прибыли – свидетельствуют об обратном и должны со временем скорректировать восприятие.

С другой стороны, Alibaba делает крупную ставку на будущее – облачные сервисы и искусственный интеллект. Здесь компания уже добилась лидерства на домашнем рынке и теперь конкурирует за место среди мировых технологических лидеров нового цикла. Развитие собственных AI-моделей, открытость к инновациям, интеграция AI во все бизнес-процессы – всё это позиционирует Alibaba как ключевого игрока в формирующейся индустрии генеративного искусственного интеллекта. AliCloud превратился в платформу, на которой строится AI-экономика Китая, и потенциал его монетизации огромен. Да, эти направления потребуют инвестиций и напряжения сил, но Alibaba уже продемонстрировала умение превращать инвестиции в прибыльные сервисы (пример – выход AliCloud на прибыльность). Успех в AI и облаке не только диверсифицирует доходы, но и повысит мультипликаторы оценки компании, сближая их с уровнем глобальных коллег по цеху.

Наконец, общий макроэкономический фон в Китае постепенно смещается в позитивную сторону. Период шоков и неопределенности, похоже, остался позади, экономика адаптируется и возвращается к стабильному росту. Правительство поддерживает потребление и инновации, что непосредственно выгодно как розничному бизнесу Alibaba, так и её технологическим сегментам. Восстановление доверия потребителей уже вылилось в улучшение показателей Alibaba, а дальнейший экономический рост создаст базу для новых достижений. Конечно, внешние риски (торговые войны, глобальные рецессии) могут вносить волатильность, но у Alibaba достаточно прочности, чтобы выдержать временные потрясения.

Подводя итог нашего анализа, можно с уверенностью сказать: Alibaba Group представляется привлекательным объектом для долгосрочных инвестиций. Акции компании сейчас торгуются с дисконтом, хотя фундаментальные перспективы выглядят весьма обнадеживающе. Инвестор, приобретающий Alibaba, получает: долю в доминирующем бизнесе электронной коммерции с проверенной прибылью; экспозицию к быстрорастущим рынкам облачных технологий и AI; и косвенно – ставку на восстановление и трансформацию второй экономики мира. Баланс риска и доходности здесь смещен в пользу последнего, учитывая финансовую устойчивость и стратегическую важность Alibaba. При сохранении текущего курса руководства на увеличение эффективности, возврат капитала акционерам и раскрытие стоимости дочерних подразделений, капитализация Alibaba имеет все шансы на существенный рост. Таким образом, текущая недооценка может предоставить редкую возможность войти в позицию “с запасом безопасности” и получить выгоду по мере того, как рыночные ожидания догонят реальность.



TENIZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,
г. Алматы, пр. Аль-Фараби, д.34,
Almaty Financial District, 4 этаж

Республика Казахстан,
г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,
БЦ Abu Dhabi Plaza

e-mail: clients@tenizcap.kz | tenizcap.kz
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)
+7 778 208 88 80
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz