

证券研究报告
全球互联网研究
2020年10月20日

蚂蚁集团180页深度报告：蚂蚁的野望 ——得其大者兼其小

分析师： 韩筱辰 执业证书编号：S1220519080001
分析师： 杨仁文 执业证书编号：S1220514060006
分析师： 姚 蕾 执业证书编号：S1220516080006

方正证券（601901.SH）是行业领先的大型综合类证券公司，致力于为客户提供交易、投融资、财富管理等全方位金融服务。
Founder Securities (601901.SH), an industry-leading large comprehensive securities company, is committed to providing its clients with full services in stock transactions, investment & financing, wealth management, among others.

每日免费获取报告

- 1、每日微信群内分享**7+**最新重磅报告；
- 2、每日分享当日**华尔街日报**、金融时报；
- 3、每周分享**经济学人**
- 4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，起点财经仅分发做内部学习。

扫一扫二维码

关注公众号

回复：**研究报告**

加入“起点财经”微信群。。



流量是互联网商业模式的核心，但流量的变现价值在不同应用场景下有显著的差异。金融是离“钱”最近的场景，其变现效率高于电商，更远高于社交、视频等其他场景。支付宝的核心价值在于，它是覆盖10亿用户和8000万商家的超级APP，且是所有超级APP中离“钱”最近的APP，商业化空间巨大。此外，支撑蚂蚁集团的底层技术也在不断发展，逐渐开放，应用到其他的领域中，成为新的业务。本文围绕蚂蚁集团的核心竞争力和市场机会回答核心问题：如何理解蚂蚁集团的商业模式？怎么看待支付领域的竞争？微贷、理财、保险这三大数字金融业务的变现潜力和增长空间有多大？创新业务有哪些应用场景？如何理解蚂蚁在区块链的布局？

1、蚂蚁集团本质上是一家有大流量的PaaS企业，致力于打造数字生活平台，核心优势是“形成了中心化流量供给+去中心化商家自运营”，主要业务：蚂蚁集团拥有数字支付及商户服务，数字金融科技平台，创新业务三大业务，2020H1营收占比分别为36%/63%/1%。数字支付覆盖全生活场景，负责引流并沉淀用户数据；金融科技连接用户与各类金融服务，促成交易并获取佣金；创新业务是蚂蚁的底层能力，赋能数字支付和金融科技业务。

2、核心看点之数字支付：支付业务是延续过去积累的优势，数字金融是当前的增量看点，创新业务是未来的想象空间。

- 行业层面，中国移动支付行业已经从快速增长期走进平稳增长期，预计未来5年市场规模保持10%-15%的增速。疫情期间推出的健康码成为了一种刚需的使用场景，有利于提升低线城市长尾用户的用户粘性。
- 竞争层面，美团支付等“小钱包”的崛起或使支付宝份额有所下滑，但小钱包的应用场景目前仍局限在自己所关联的产品上。
- 从用户量看，支付宝大约还有30%-40%的增长空间，主要源自对低线城市长尾用户和中小微商家的渗透，未来三年每年10%左右的增速是可预期的。
- 从佣金率看，数据的积累让用户和商家的形象得到更精准的刻画，对商家的赋能有望提升支付业务的佣金率。

3、核心看点之数字金融：信贷业务在金融科技板块中收入占比超过60%，其增长所带来的影响立竿见影。线上保险已经形成了To C服务的闭环，基数小但潜力大，未来3年有望实现3~5倍的增长。理财发展成熟，预计未来5年保持约40%的CAGR稳定增长。

微贷科技：蚂蚁为银行带来了流量，解决了风控，与合作伙伴形成了牢固的关系。目前蚂蚁已与超过100家银行合作，在过去12个月内促成超2万亿的信贷。

- 消费贷方面，短期消费信贷在个人消费中的渗透不断提升，2019年渗透率达到25.7%，过去5年复合增速达到25%。在大数据和AI支持下，支付宝授信产品优势明显，目前蚂蚁所促成的个人消费信贷约占国内总规模的21%。
- 小微贷方面，中国小微企业融资服务存在重大缺口，蚂蚁以数据驱动的方式识别并满足了小微经营者的需求。根据奥纬咨询估计，中国小微信贷余额预计未来5年CAGR达到27%，在线小微信贷余额预计未来5年CAGR达到41%，从19年底的2万亿余额增长到16万亿，在线渗透率从33%提升至62%。
- 从覆盖面看，消费信贷只服务1/2用户，小微贷只服务1/4商家，覆盖面还能再提升。
- 从授信额度看，目前花呗的平均余额只有2000，随着信用刻画的完善，授信额度会不断提高。
- 从风控看，尽管受新冠疫情影响，公司促成的消费贷和小微贷于2020年前五个月的历史批次M1+逾期率皆小于0.7%和0.4%，资产质量良好，出色信用评估和风控体系将保障其业务持续增长。

保险科技：保险业务的发展是从近两年开始的，基数小但成长空间大。2019年公司促成的保费规模为375亿，而中国保险业同期保费收入4.3万亿，蚂蚁的渗透率不及1%。

- 宏观层面：中国保险普及率低，保险深度仅4%，远低于美国（11%）和日本（8%）。在经历了2018年的政策调整后，中国保险重新展现强劲的增长潜力，预计未来3年复合增速达到12%，保费规模突破6万亿。
- 行业层面：中国的健康保障缺口巨大，医保只报销50%-90%。近年来商业医疗保险需求上升，2014-2018年的CAGR达到39%。保险在线化持续深入，2017-2019年中国互联网新增保单数量的同比增速依次为103%/86%/75%。在数字化的驱动下，中国在线保费规模预计将从2019年的0.3万亿增长到2025年的1.9万亿，CAGR达到38%。
- 公司层面：蚂蚁集团，持续深入的产品创新是其核心竞争力的体现，2018年推出的“相互宝”现已积累1亿会员，在各种创新产品

的推动下，用户的消费习惯和认知在逐步地形成。2019年蚂蚁促成的保费规模同比增长159%。

理财科技：中国个人可用于理财的资产规模在快速增长，未来这些钱都掌握在“90后”、“00后”手里，新一代理财消费者对互联网有更好的理解和应用。支付宝牢牢占据用户心智。蚂蚁是未来中国金融数字化转型的优先受益者。

- **宏观层面：**中国个人可投资资产中有58%是以现金和存款的形式存在，而在美国，现金及存款的占比仅为12%。中国人均GDP正处于从10000美元迈向20000美元的阶段，而房地产被明确了“不能炒”的定位，未来将有大量的资金流向各类理财。
- **行业层面：**理财产品线上化销售的趋势明显。艾瑞咨询调研显示，66%的用户偏好线上理财，24%的用户认为两者差不多。奥纬咨询预计，2019-2025年中国通过在线渠道销售的个人可投资资产规模达将从21万亿元提升到69万亿元，CAGR达到21.6%。
- **公司层面：**支付宝牢牢占据用户心智，在所有超级APP中，支付宝是离“钱”最近的产品。截至2020年6月，余额宝的资产管理规模达到约2.5万亿。过去一年间，债券&权益类的基金用户规模同比上涨130%，债券&权益类的基金资产规模同比上涨185%。

4、核心看点之创新业务：蚂蚁集团是一家以技术为驱动的金融科技公司，核心科技脉络围绕“数据流”和“资金流”的高效、安全、智能与普惠。

- **数据库：**自研分布式数据库OceanBase（OB）打破TPC-C世界纪录，一分钟内能创建超7亿次订单。数据库和芯片一样是影响国家战略竞争力的重要领域，但该领域目前仍被美国人垄断。蚂蚁的创新打破了这一格局。目前OB已在国内几十家金融客户的核心系统中稳定运营，并于今年9月与工商银行、恒生电子达成重要合作。
- **区块链：**本质是数据变证据，信任更容易。区块链是一种全新的技术变革，未来将成为新的数字化基础设施。蚂蚁链目前连续4年专利申请数世界第一，已落地50+应用场景，每天的“上链量”（相当于日活）超过1亿次。作为平台方，蚂蚁可以收技术服务费，可以向链上的商户做小微信贷，可以将应收账款等资产打包发ABS，有多种变现方式。蚂蚁链的核心竞争力体现在大平台可信任、技术第一、司法链让维权更容易、支付宝生态。

5、历史复盘&核心团队梳理：自2004年创立以来，支付宝经历了三次功能定位的转变，2011年以前是简单的网上支付工具，2011-2017年逐渐发展为集借贷、保险、理财于一体的金融服务平台，2017-2020年是移动支付入口，如今定位于生活服务的入口。过去3-5年内，支付宝多维度“破圈”，成功抓住下沉市场的流量红利帮助自身打破用户增长的瓶颈，MAU从3亿增长到6亿，增量主要来自下沉市场。蚂蚁集团为80后阿里系技术精英内部创业，胡晓明任CEO，马云为实际控制人，技术人员高达64%，境内外重要子公司、重要参股/合营公司共20多家。

6、关键业务分析：支付业务是蚂蚁的核心和发展起点。支付宝解决了用户和商家进行安全且方便快捷的交易支付的需求，涵盖了包括购物、零售、游戏在内的13个日常交易支付场景。在此基础上，支付宝逐渐发展为一站式数字金融服务平台和本地生活的入口。支付宝生态完善，现已覆盖10亿用户，8000万商家，与2000+金融机构合作，为200+国家和地区提供支付服务。蚂蚁主要通过两种方式创造收入，一种是为商家和交易平台提供交易服务而收取的服务费，另一种是促成金融机构与用户之间的交易所收取的服务费。目前蚂蚁集团已获得14张金融牌照，可开展多种金融业务。

支付创造生态：to C端增长已到天花板，用户增速降至3%以下，但在to B端，蚂蚁的业务还有进一步开拓的空间。其一是帮助企业更好地服务C端用户，其二是帮助解决企业间的问题，例如供应链、资金管理等。

金融实现变现：现已成为现金流业务，占比超过60%。与金融合作伙伴协同推出的花呗和借呗降低了消费者的借贷成本，并通过数字技术解决了微贷核心成本—风险，逾期率控制在3%以内。理财业务增长受益于中国居民更加多样化的资产结构。中国人有59%的资产是住房资产，金融资产占比只有20%，而美国人只有24%的资产是住房资产，金融资产占比为71%。未来中国居民有望配置更多金融资产，需求配比的转化带来市场机会。蚂蚁的保险业务依赖于场景优势的发挥，未来将继续创造出碎片化、个性化、趣味化的产品。

科技赋能平台：蚂蚁在安全科技、区块链、大数据、人工智能、IoT五大关键领域的技术投入是平台上一切业务开展的底层保障。有了科技赋能，蚂蚁就可以将自己的流量、场景及运营能力向商户输出，从金融支付工具变为数字生活开放平台。

7、优势分析：蚂蚁集团具备生态、创新、积累、合作、协同层面的五大优势。生态上，蚂蚁连接10亿用户和8000万商家，服务与服务之间具备强大的协同效应，生态具备强大的网络效应；创新是蚂蚁的基因，从支付宝到花呗、借呗，从余额宝到相互宝，无一不体现其创新能力；积累上，蚂蚁的金融服务行业经验、客户数据洞察、技术设施搭建是形成其护城河的基因。合作上，蚂蚁建立了与2000多金融机构的合作，关系牢固。协同上，蚂蚁与阿里共进退，受益于阿里的广泛场景和消费拓展。

8、财务分析：持续拓展生态与场景，加大合作力度使收入规模保持30%-40%的高速增长，毛利率因业务规模的扩大略微下降，但仍保持在50%左右。销售费用占了各项费用的大头，2018年出于战略性需要投入了超470亿销售费用，2019年销售费率下降至19%，2020H1下降至8%。境外业务受疫情影响，增长不及境内，2020H1增速放缓至10%。

9、竞品分析：C端支付国内对比微信支付，国外对比PayPal，B端金融科技对比京东数科，支付对比国外Square。

- **对比微信支付：**支付宝公域向左，微信私域向右。相较微信，支付宝中心化流量更高。蚂蚁理财规模约为理财通的3.8倍，理财收入约为理财通的6.3倍；微信支付于2017年后市场份额增长平稳，与支付宝合计占据第三方支付90%以上的市场份额；二者在金融布局上均横跨多个领域，蚂蚁拥有自己的基金且海外布局更加完善。
- **对比PayPal：**用户数上，PayPal在2020Q2达到3.46亿，而支付宝已经突破12亿；交易规模上，PayPal在2020Q2总支付额为2217亿美金，支付宝约为4.8万亿美金；盈利能力上，PayPal的高盈利来自于高费率和低竞争的市场，蚂蚁依靠各类金融创新，本身支付业务并不赚很多钱；数据上，PayPal基于FICO数据打通政府和金融机构，支付宝则基于芝麻信用分。PayPal进入中国市场将直面支付宝的竞争，在华的C端用户基数和流量不足，未来的突破口可能是跨境支付。
- **对比京东数科：**战略地位不同，蚂蚁通过支付开辟入口，利用巨量的规模沉淀资金、用户及数据成为TO C第一，而京东数科从底层的风控能力入手，发力B端和G端；在业务流程上，花呗提供技术服务不提供自有资金且承担风险，京东白条与京东商城合作提供无抵押循环赊销额度，意在培养优质客户；另外，京东数科以数字化为主，毛利最高，蚂蚁以数字金融为主，体量最大。
- **对比Square：**Square瞄准长尾小商户缺乏低手续费的银行卡刷卡收单这一空白市场，以支付为入口线上线以及多领域之间共振来建立生态壁垒；阿里则收购了饿了么，重新定位支付宝，布局服务电商，逐渐向美团核心领域渗透。

10、盈利预测：我们预计2020/2021年公司营业收入为1678/2219亿元（yoy +39%/32%），毛利润为971/1376亿元（yoy +62%/42%），净利润为433/582亿元（yoy +139%/34%）。分业务来看，数字支付营业收入为600/721亿元（yoy +16%/20%）；微贷科技营业收入为634/856亿元（yoy +51%/35%）；理财科技营业收入为279/389亿元（yoy +65%/39%），保险科技营业收入为142/206亿元（yoy +58%/45%）。

11、估值分析：2020年1-6月，蚂蚁集团实现净利润219亿。我们保守估计公司全年净利润将达到433亿，EBITDA为543亿。作为参考，科创板当前估值水平在80x的PE和60x的EV/EBITDA左右，国际同行Paypal当前的估值水平在90x的PE和60x的EV/EBITDA左右。

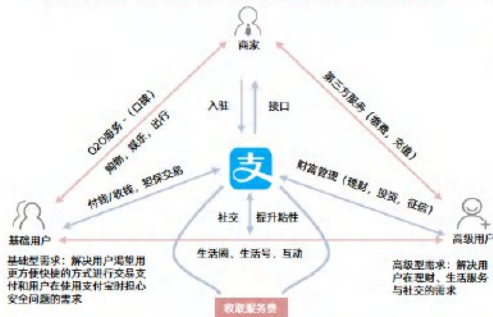
- 采用可比估值法：以60x的PE估算，蚂蚁集团内在价值约为3820亿美金；以50x的EV/EBITDA估算，蚂蚁集团内在价值约为4000亿美元。
- 采用DCF估值模型：对蚂蚁集团未来五年的自由现金流和永续增长率进行预测，我们计算出蚂蚁的估值为4048亿美金。
- 采用SOTP估值法：我们对比海内外金融科技公司，将蚂蚁集团的支付、微贷、保险、理财、数据库等业务进行分部估值并加总，计算出蚂蚁集团的估值为3800亿美元。
- 综合各种估值方法，我们认为蚂蚁集团内在价值约为4000亿美元。

风险提示：宏观经济增速下滑，市场竞争加剧，行业增长不及预期，监管风险，政策风险，变现率及毛利率提升不及预期，新业务拓展不及预期，协同不足，盈利不达预期，市场流动性不足等

核心框架

“科技”含量

不输出业务，只输出流量、技术及场景来赚取佣金



“金融”相关

单从信贷余额的规模来看，蚂蚁集团已经占领整个市场的13%

单位：万亿元

中国消费信贷余额规模 13.00

蚂蚁集团 1.70

13%

华夏银行 1.87

陆金所 0.50

微粒贷 0.21

0

5

10

15

金融支付平台

未来三年，携手**5万**服务
商帮**4000万**服务业商家
完成数字化升级

数字生活开放平台

这是历史赋予我们最好的机会，也是历史赋予中国数字经济的机会，因为效率会提升，中国整体社会效率会因为疫情提高3%-5%，我们要抓住这次巨大机会，也为全球数字经济的变革贡献经验。

胡晓明

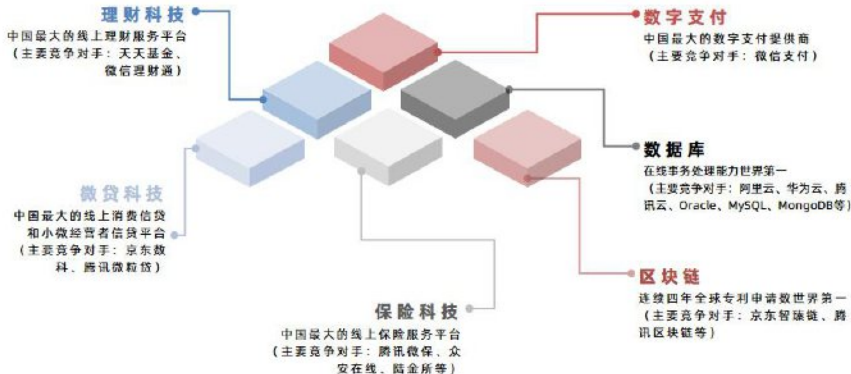
从“人找服务”走向“服务找人”
提升商家服务的分发效率

数字生活
开放平台

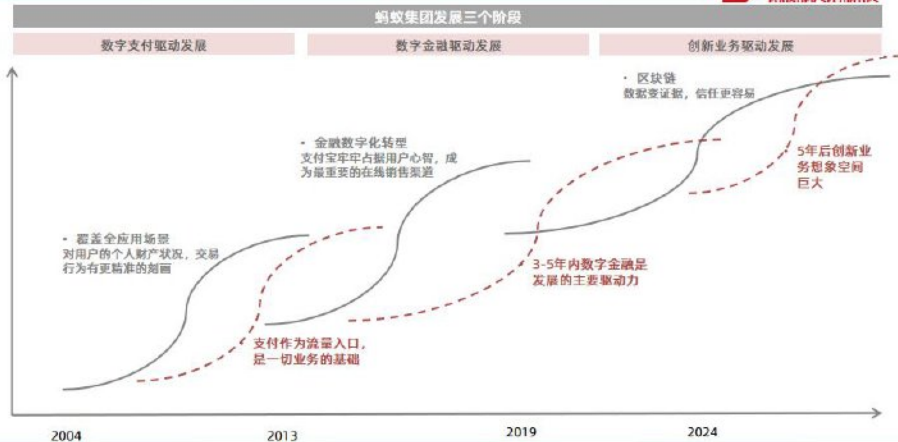
金融支付
最初的根基

政务民生
工具属性的突破
方向

本地生活服务
即地支付主做出
最大的平台价值



从第二曲线看蚂蚁每一轮新增长引擎变迁



核心能力

数字支付
(占比36%, 20H1)

数字金融
(占比63%, 20H1)

微贷科技 (占39%)

理财科技 (占16%)

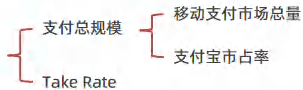
保险科技 (占8%)

创新业务
(占比1%, 20H1)

数据库

区块链

核心驱动因素/重要影响变量



宏观层面

- 消费信贷及小微企业贷

- 个人理财资产

- 原保费收入

行业层面

- 在线渗透率

- 竞争格局

- 监管

微观层面

- 用户渗透

- 客单价

- 抽成比例

行业应用场景

应用场景落地

重要合作伙伴

链上业务量

增长逻辑/市场机会

- 中国移动支付行业已经从快速增长期走进平稳增长期, 行业预计保持10%-15%的增速
- 小钱包的崛起会对微信和支付宝的市场领先地位造成威胁, 但相对而言, 支付宝下降的份额会少一些
- 对商家的赋能将提高支付业务的Take Rate

- 中国经济健康发展, 人均GDP正经历从10000美元到20000美元的阶段
- 在线渠道方便快捷, 直观透明, 产品丰富, 对比传统渠道优势明显, 金融在线化是一个大趋势
- 支付宝覆盖10亿用户, 和8000万商家, 各类金融产品可渗透的用户空间依然很大
- 用户对平台的信任不断加深, 未来销售更复杂, 更高附加值的产品将变得容易

数据库

- 越来越像一个业务, 产品逐渐渗透到重要金融领域区块链
- 价值在哪? 数据变证据, 让信任变得更容易
- 将成为新的数字化基础设施
- 想象空间无边界

核心驱动因素/重要影响变量



增长逻辑/市场机会

消费信贷

- 短期消费信贷快速渗透，过去5年复合增速达到25%
- 随着时间的推移，信用刻画越完整，用户的平均信用额度会不断提高

小微企业贷

- 行业复合增速预计超过40%
- 支付宝覆盖超过8000万商家，但目前只有约2000万小微经营者通过公司的平台获得信贷

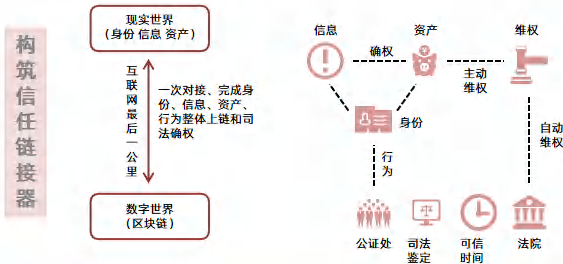
- 中国人均GDP正在经历从1万美元到2万美元的阶段，而房地产“不能炒”，未来会有大量资金流向个人理财
- 新一代理财人群更熟悉互联网，在线理财的趋势将长期持续
- 随着用户对平台信任不断加深，中高风险产品的销售变得更容易，而这些产品往往有着更高的费率

- 2018年诞生的“相互保”发挥着类似于2013年诞生的“余额宝”的作用，正在培养用户购买保险的习惯
- 随着用户对平台信任不断加深，一些更复杂，价值量更高的保险产品的销售将变得更容易

蚂蚁链的核心竞争力：平台可信、技术可信、制度可信

蚂蚁链核心竞争力/护城河

- 平台可信：蚂蚁集团声誉高，商家敢于信任，将数据交到蚂蚁手里，这是小的初创企业所不能做到的。
- 技术可信：全球领先的区块链技术，连续四年专利申请数全球第一。
- 制度可信：首个法院加入的区块链平台。蚂蚁链紧跟司法链，一旦有人违规，法院可采信链上的数据，数据变证据，维权更容易。
- 综合能力：上链后数据不可篡改，但上链前需要保证数据的真实性。所以要做好区块链，不仅仅要有技术，要以应用场景为抓手，将很多关联方连接起来，要有人脸识别，IoT，监控和其他各种专业设备，这要求平台方有很强的综合能力。所以蚂蚁能做的事情其他平台不一定能做。



技术可信
全球领先的
区块链技术

平台可信
大平台
可信任

制度可信
首个法院加入
的区块链平台

综合能力
保障上链前的
信息真实性

腾讯财付通与支付宝数字支付市场份额

	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2
支付宝	53.8%	54.2%	54.5%	55.1%	55.4%	55.6%
财付通	39.9%	39.5%	39.5%	38.9%	38.8%	38.8%
其他	6.3%	6.3%	6.0%	6.0%	5.8%	5.6%

数据来源：艾瑞咨询《中国第三方支付市场数据发布报告》



京东数科VS蚂蚁集团

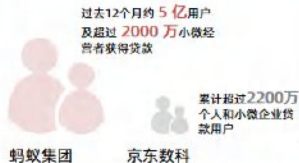
京东数科&蚂蚁金服营业收入



京东数科&蚂蚁金服净利润



用户量对比
(截止2020年6月)



促成信贷规模对比
(截止2020年6月)



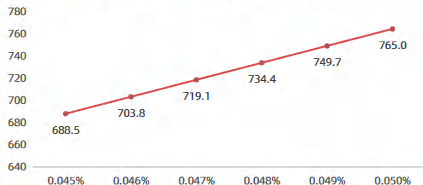
合作伙伴数量对比
(截止2020年6月)



核心分析框架：支付业务收入规模测算及敏感性分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
中国移动支付市场（万亿）	120	191	226	260	312	367	431	506
支付宝市占率（估算）	57%	48%	49%	51%	49%	48%	47%	46%
支付宝总支付规模（万亿）	69	91	111	133	153	176	203	233
实际Take Rate（估算）	0.052%	0.049%	0.047%	0.045%	0.047%	0.050%	0.055%	0.060%
数字支付业务总收入（亿）	359	444	519	600	721	882	1115	1399

敏感性：TR对支付业务收入的影响（2021年）



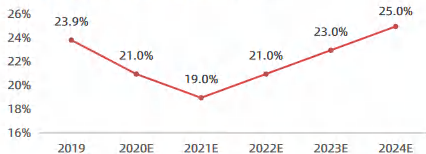
敏感性：竞争环境/行业总量对支付总规模的影响（2021年）

市占率 \ 总量 (万亿)	300	306	312	318	324
51%	153	156	159	162	165
50%	150	153	156	159	162
49%	147	150	153	156	159
48%	144	147	150	153	156
47%	141	144	147	150	152

核心分析框架：保险业务收入规模测算及敏感性分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
中国在线保费规模（万亿）	0.2	0.2	0.3	0.5	0.6	0.9	1.2	1.9
蚂蚁市占率	4.9%	7.7%	12.5%	15.0%	17.5%	20.0%	22.5%	25.0%
促成的保费规模（亿）	92	145	375	675	1087	1714	2661	4750
实际Take Rate（估算）	25%	30%	24%	21%	19%	21%	23%	25%
保险业务收入（亿）	23	43	89	142	206	360	612	1188

保险业务Take Rate（2019-2024E）



注：保险业务收入/平台促成保费规模

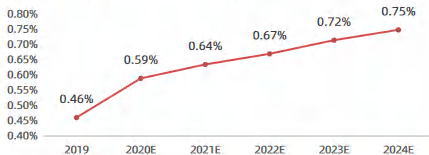
敏感性：竞争环境/TR对保险业务收入的影响（2021年）

TR	17%	18%	19%	20%	21%
市占率					
12.5%	132	140	147	155	163
15.0%	158	168	177	186	196
17.5%	185	196	206	217	228
20.0%	211	224	236	248	261
22.5%	238	252	265	279	293

核心分析框架：理财业务收入规模测算及敏感性分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
自营资管规模（万亿）	1.8	1.4	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
自营收入（亿）	95	101	72	90	90	90	90	90
平台促成资管规模（万亿）	0.4	1.3	2.1	3.2	4.7	6.6	8.8	11.6
技术服务费收入（亿）	10	38	97	189	299	443	630	870
理财业务收入（亿）	105	139	170	279	389	533	720	969

理财业务Take Rate (2019-2024E)



注：技术服务费收入/平台促成资管规模

敏感性：TR/促成的资管规模对技术服务收入的影响（2021年）

规模	3.7	4.2	4.7	5.2	5.7
TR					
0.56%	207	235	263	291	319
0.60%	222	252	282	312	342
0.64%	237	269	299	333	365
0.68%	252	286	320	354	388
0.72%	266	302	338	374	410

核心分析框架：微贷业务收入规模测算

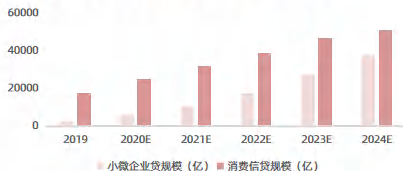
	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
在线小微经营者贷款余额 (万亿)	2.0	3.3	5.1	7.4	10.0	12.5
蚂蚁促成的小微经营者信贷余额 (亿)	2,818	5,700	10,462	17,530	26,852	37,547
中国短期消费信贷余额 (万亿)	9.9	11.1	12.7	14.3	15.6	17.1
蚂蚁促成的消费信贷余额 (亿)	17,320	25,084	31,794	38,765	46,948	51,174
蚂蚁合计促成的信贷余额 (亿)	20,138	30,784	42,256	56,295	73,800	88,721
合作银行收入 (估算, 亿)	2,798	4,228	5,708	7,475	9,660	11,424
微贷业务收入 (亿)	419	634	856	1,121	1,449	1,714
实际Take Rate (估算)	15%	15%	15%	15%	15%	15%

合作银行收入规模测算 (2021E)

	促成规模	日利率	折合年利率	利息收入
消费信贷	3.2万亿	0.04%	14.4%	4578亿
小微企业贷	1.1万亿	0.03%	10.8%	1130亿
合计	4.2万亿			5708亿

注：蚂蚁集团招股书披露，花呗和借呗的大部分贷款的日利率为万分之四左右或以下，小微企业贷的大部分贷款的日利率为万分之三左右或以下

消费信贷和小微企业贷规模测算 (2019~2024E)



核心观点：领导地位确立，商业化空间可期

核心看点之数字支付与商家服务

- P30 业务构成：支付业务负责引流，是金融科技变现的基础
- P31 数字支付：收入增长依赖于交易规模和佣金率的提升
- P32 数字支付：预计未来5年市场规模保持10%-15%的增速
- P33 数字支付：支付宝和微信支付市占率下降是大概率事件
- P34 数字支付：竞争激烈导致近三年佣金率下滑
- P35 数字支付：长期来看佣金率有回升的空间

核心看点之数字金融科技平台

- P37 数字金融科技：已成为公司未来增长的主要驱动因素
- P38 微贷科技：深受信任的信贷科技服务商，业务规模可较大增长
- P39 微贷科技：适度消费向超前消费转变，短期消费信贷快速渗透
- P40 微贷科技：在大数据与AI的支持下，支付宝授信产品优势明显
- P41 微贷科技：面向消费信贷的商业模式
- P42 微贷科技：在整体消费信贷市场中，蚂蚁可渗透空间依然很大
- P43 微贷科技：小微企业授信难是传统金融体系下的痛点
- P44 微贷科技：在线小微贷增速预计超40%，公司有望渗透更多商户
- P45 微贷科技：出色的信用评估和风控体系保障业务持续增长
- P46 微贷科技：出色的信用评估和风控体系保障业务持续增长（2）
- P47 保险科技：基数小，增速快，未来3年将实现3~5倍的增长
- P48 保险科技：中国保险增速领先全球，3年内保费规模突破6万亿

- P49 保险科技：商业医疗保险欠缺，中端健康险市场充满机会
- P50 保险科技：科技力量重塑行业，保险在线化持续深入
- P51 保险科技：持续深入的产品创新是其核心竞争力的体现
- P52 保险科技：业务拓展期佣金率暂时下降，之后有望回升
- P53 理财科技：成熟稳定的现金牛业务
- P54 理财科技：个人可投资资产持续增长，理财产品占比提升
- P55 理财科技：线上渠道方便透明，深受用户青睐
- P56 理财科技：中高风险产品占比提升，有利于佣金率上移

核心看点之创新业务及其他

- P58 创新业务：改变世界的下一次科技革命
- P59 核心科技脉络：围绕资金流和数据流的技术革命
- P60 数据库：打破“IOE”格局，自研分布式数据库Ocean Base
- P61 数据库：研发10年，在线事务处理性能世界第一
- P62 数据库：数据库技术关系国家安全，但仍被美国人垄断
- P63 数据库：数据库技术关系国家安全，但仍被美国人垄断（2）
- P64 数据库：OceanBase深受客户认可，逐渐渗透重要金融领域
- P65 区块链：生产关系变革，有望成为新的数字化基础设施
- P66 区块链：破解跨境贸易信任难题，Trusple平台诞生
- P67 区块链：破解跨境贸易信任难题，Trusple平台诞生（2）
- P68 区块链：基于跨境贸易的一笔假设业务的案例说明
- P69 区块链：基于跨境贸易的一笔假设业务的案例说明
- P70 区块链：覆盖金融、贸易、物流、软件开发的其他应用
- P71 区块链：覆盖金融、贸易、物流、软件开发的其他应用（2）

P72-P75 蚂蚁链落地案例：区块链驱动的供应链金融

P76-P77 蚂蚁链落地案例：助力小微 IT 设备租赁公司

历史复盘&核心团队梳理

P79 发展历程：功能定位的三次转化，收入结构的三次叠加

P80 成长史与里程碑：支付带来流量，平台创造生态，金融收割市场

P81 跳出“社交陷阱”，成为全球最大非社交APP

P82 “多维”“下沉”助力支付宝用户增长破圈

P83 蚂蚁集团管理层分析：阿里系80后技术精英内部创业

P84 股东持股情况及员工人数构成，技术人员高达64%

P85 重要子公司、重要参股合营持股及主营业务情况

关键业务分析

P87 业务概览

P88 四大主要板块，覆盖13个场景

P89 蚂蚁集团的合作生态

P90 收入来源：提供服务收取服务费，三大驱动力决定其成长空间

P91 收入情况：数字金融增长最快，微贷业务服务费比率增加

P92 牌照方面表现积极，已获得五大机构审批的14张金融牌照

P93 支付业务为蚂蚁集团的核心及发展原点

P94 支付宝：中心化一站式数字金融服务的平台及本地生活的入口

P95 商业支付2.0时代，支付宝多商业角度切入

P96 第三方支付C端流量红利已经过去，B端市场或成新战场

- P97 B端服务市场蓝海，共两大类，刚性需求大
- P98 第三方机构B端服务行业图谱、应用场景及价值定位
- P99 重要场景应用一：跨境零售电商进出口两侧需求旺盛
- P100 场景二：物流支付全链路赋能，降本增效
- P101 场景三：支付在新零售从交易工具变为与消费者建立联系的纽带
- P102 数字金融平台逐渐成长成“现金牛”，占比超过60%
- P103 与金融合作伙伴协同，花呗与借呗降低消费者成本，增量获利
- P104 相较C端微贷业务，B端受到更多风控监管
- P105 数字技术解决了微贷核心成本—风险，逾期率控制在3%以内
- P106 C端信贷市场因使用意愿存在空间，B端信贷市场需要技术及产品来填补需求
- P107 理财业务增长受益于中国居民的多元化的资产结构转化
- P108 居民有望配置更多的金融资产，需求配比的转化给理财业务带来机会
- P109 保险业存在巨大潜力，需要转型满足新的增量需求
- P110 互联网保险科技带动产业，创造空间
- P111 互联网保险核心在于场景优势发挥
- P112 保险业务基于场景，大规模，低成本获客，催生相互宝
- P113 科技赋能助力完善生态闭环，保障对商家的流量输出和场景
- P114 蚂蚁全链路自研布局区块链生态
- P115 相较传统支付系统，区块链支付去中心化，不需要第三方介入
- P116 区块链支付vs两种传统结算模式

优势分析

- P118 生态：核心定位日常交易及金融服务，重点布局O2O服务和社交
- P119 创新：使其成为行业独角兽

- P120 积累：行业经验积累，客户数据洞察，技术设施搭建形成护城河
- P121 合作：与金融机构在信贷、理财、保险领域可持续合作共赢
- P122 协同：与阿里协同共进，受益于阿里提供的广泛场景及消费拓展

财务分析

- P124 持续拓宽生态与场景，加大合作力度使收入规模保持高速增长
- P125 毛利率因业务规模的扩大略微下降，但仍维持在50%左右
- P126 成本分析：销售费用第一大，2018年战略性投入大大提高用户忠诚度
- P127 境外业务收入增长不及境内，2020上半年增速放缓
- P128 金融科技平台运营分指标分析

竞品分析（C端支付国内对比微信支付，国外对比PayPal）

- P130 腾讯金融与蚂蚁科技三大业务对比：支付是前者支柱，是后者的发展原点
- P131 在高频支付场景中两者不分胜负，社交场景对拼的胜利使微信支付逆袭崛起
- P132 微信继2015年弯道超车后，市场份额趋于平稳，与支付宝垄断支付市场
- P133 双寡头的金融布局：两者均横跨多个领域，蚂蚁拥有自己的基金
- P134 蚂蚁集团理财规模约为腾讯理财通的3.8倍，收入6.3倍
- P135 微信支付应用场景更多元，多在线下，性别分布更平均
- P136 支付宝的海外布局更为完善，具有先发优势
- P137 C端支付对比PayPal：支付为核心，支付是蚂蚁的入口，PayPal的收入来源
- P138 PayPal：合作+并购+收购 支付宝：支付为内核向外孵化
- P139 PayPal盈利能力较强，来源于高费率和低竞争市场
- P140 PayPal在华C端流量积累不足，跨境支付助力突破市场

- P141 PayPal自建账户体系解决VISA高门槛带来的收款难问题；支付宝拿下银行扣款入口填补银联线上交易市场空白
- P142 PayPal与VISA自行平衡；央行打破直连模式，作为中介连接银联和支付宝
- P143 FICO数据打通政府，金融机构；芝麻信用分是第三方多元化数据的结合
- P144 FICO是代表权威的“经济身份证”；芝麻信用是属于民间的“生活名片”

竞品分析（B端金融科技对比京东数科，支付对比国外Square）

- P146 京东数科相比蚂蚁集团战略地位对比
- P147 花呗提供技术服务不提供自有资金且承担风险，白条内部创业意在培养优质客户
- P148 白条的价值源于与京东商城的联动，金条的价值源于日益普及的信贷消费
- P149 花呗vs 借呗vs微粒贷vs白条vs金条
- P150 京东数科企业数字化服务为主，毛利高；腾讯金融支付业务为主，毛利低；蚂蚁集团数字金融平台为主，体量大
- P151 京东数科从底层的风控能力入手，To B 业务成第二条增长曲线
- P152 蚂蚁科技与京东数科的切入点不同导致两者体量成6-7倍的差距
- P153 京东数科做高度的To B, To G 业务，To G业务占比飙升，战略地位增加
- P154 B端支付对比Square，以支付为入口层层递进建立生态壁垒
- P155 Square发展路径逻辑：线上线下共振，多领域产业间共振
- P156 支付宝重新定位促进本地生活发展，巩固自己在支付领域的优势
- P157 阿里收购饿了么&重新定位支付宝，布局服务电商
- P158 支付宝和美团趋于一致，逐渐向对方的核心领域渗透
- P159 支付宝和美团核心属性与赛道对比
- P160 底层逻辑：美团线下转线上，基于效果付费；支付宝线上转线下，基于流量付费

盈利预测&估值分析

- P162 盈利预测-营业收入及利润盈利预测-分部营业收入
- P163 盈利预测-分部营业收入
- P164 盈利预测-业务规模
- P165 盈利预测-成本及费用
- P166 估值分析：可比估值与绝对估值
- P167 估值分析2：SOTP估值
- P168 估值分析2：SOTP估值

附录

- P170 附录：未来五年自由现金流预测
- P171 附录：利润表预测
- P172 附录：现金流呈表预测
- P173 附录：资产负债表预测
- P174 附录：资产负债表预测（2）
- P175 附录：可比公司
- P176 附录：可比公司（2）
- P177 附录：可比公司（3）

核心看点之数字支付与商家服务

业务构成：支付业务负责引流，是金融科技变现的基础

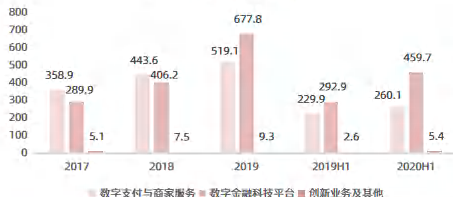
蚂蚁集团目前拥有三大业务：

- (1) 数字支付及商户服务：以支付宝为主体，提供在线担保交易服务；
- (2) 数字金融科技平台：包含微贷科技、理财科技、保险科技三大平台，面向广大消费者和小微经营者提供信贷、理财、保险的解决方案；
- (3) 创新业务：为各类企业和合作伙伴提供创新技术服务，包括区块链和数据库服务。

蚂蚁集团三大业务之间相辅相成，形成“引流-变现-赋能”的闭环。数字支付覆盖全生活场景，负责引流并沉淀用户数据；金融科技连接用户与各类金融服务，促成交易并获取佣金；创新业务是蚂蚁的基础设施，赋能数字支付和金融科技业务。

从收入构成看，2020年上半年蚂蚁三大业务的占比分别为36%、63%和1%。从2019年起，金融科技替代数字支付成为蚂蚁主要收入来源。创新业务目前对收入的贡献并不大，但潜力巨大。金融云和区块链技术领先，具有跨时代意义。

蚂蚁金服三大业务构成（亿元）



三大业务收入及增速对比

	2017	2018	2019	2019H1	2020H2
数字支付与商家服务	358.9	443.6	519.1	229.9	260.1
同比增速 (%)		23.6%	17.0%		13.1%
数字金融科技平台	289.9	406.2	677.8	292.9	459.7
同比增速 (%)		40.1%	66.9%		56.9%
创新业务及其他	5.1	7.5	9.3	2.6	5.4
同比增速 (%)		44.9%	24.8%		112.5%
总收入	654.0	857.2	1,206.2	525.4	725.3
同比增速 (%)		31.1%	40.7%		38.0%

数字支付：收入增长依赖于交易规模和佣金率的提升

- 从宏观到公司本身，数字支付收入及商家服务的收入受到多方面的影响：**宏观层面**，个人消费支出的增长，这依赖于经济增长和通胀水平；**行业层面**，市场份额和竞争格局，这依赖于竞争对手的行为；**公司层面**，take rate的提升，这依赖于公司拓展商户服务的努力。此外，当国内市场趋于饱和时，支付业务的未来增长还依赖于**海外业务**的拓展。
- 近年来，支付宝交易规模的增速正在逐渐收缩。截止至2020年6月30日的过去12个月里，支付宝总支付规模为118万亿，相较于2019年一年的总支付规模111万亿，仅增长6.2%。蚂蚁集团在招股说明书中将这一低增速解释为疫情的不利影响。
- 撇开疫情的因素去分析，中国网民规模大约10亿，而支付宝活跃用户达到7亿。从用户量看，支付宝大约还有30%-40%的增长空间，主要源自对低线城市长尾用户和中小微商家的渗透，未来三年每年10%左右的增速是可预期的。但当用户量逼近天花板后，支付业务收入的提升更多地依赖于蚂蚁在提升佣金率方面的努力。

总支付规模（万亿，过去12个月）



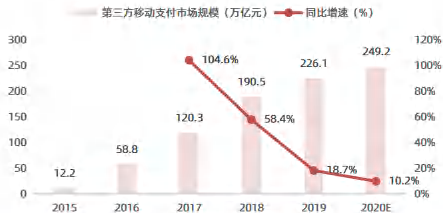
支付业务收入及佣金率



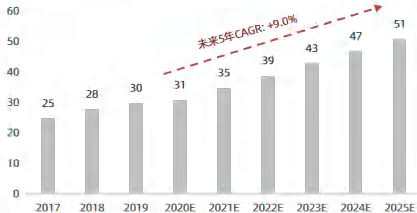
数字支付：预计未来5年市场规模保持10%-15%的增速

- 艾瑞咨询报告显示，中国2019年第三方移动支付市场规模为226万亿元，同比增长18.7%；预计2020年市场规模达到249万亿，同比增长10.2%。
由此可见，中国移动支付行业已经从快速增长期走进平稳增长期。
- 从宏观层面看，未来几年移动支付市场规模的内生性增长将与个人消费支出水平的提升高度相关。2019年，全国居民人均消费支出21559元，比上年增长8.6%，全国个人消费支出总额达到30万亿。我们看好中国经济的长期发展，预计在未来个人消费支出保持9%的增速。
- 在此基础上，我们预测移动支付市场的增速会略高于个人消费支出，保持在10%-15%的水平，理由有以下几点：（1）短期来讲，疫情期间支付宝和微信推出的健康码成为了一种刚需的使用场景，有效解决了难以提升低线城市长尾用户的用户粘性的问题。（2）长期来看，支付宝和微信不断整合常见的生活场景，逐渐覆盖出行、餐饮、酒店、政府服务，服务频次在不断提升。（3）此外，数据的积累让用户和商家的形象及信用得到更精准的刻画，这将给To C和To B的金融服务带来更有效的触达和转化。

移动支付市场规模及增速



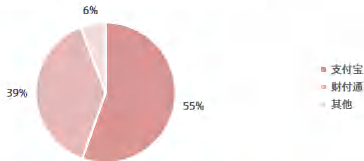
中国个人消费支出（万亿）



数字支付：支付宝和微信支付市占率下降是大概率事件

- 现阶段，微信支付依然是支付宝最主要的竞争对手，两者合计占据了市场约95%的份额。但是京东支付、美团、壹钱包等一众小钱包的崛起很有可能会使微信支付和支付宝的整体份额一起降低。特别值得关注的是，2020年9月，字节跳动也拿到了支付牌照。
- 从监管的角度看，国家固然希望数字支付和互联网金融可以健康发展，进而推广普惠金融，但并不希望看到这个市场被1~2家企业垄断。
- 一方面，网联统一了第三方支付机构与银行之间的对接。这对支付宝和微信来说不是一件好事，但却利好“小钱包”。小的第三方支付机构不再需要大量人力物力去和银行对接。
- 另一个很重要的影响因素是二维码的统一。二维码的标准化推动了移动支付的渗透。但二维码统一以后，未来的二维码就像POS机一样，任何一个钱包，只要接入网银，就可以支付通过。商家也不会在意顾客是用微信支付还是支付宝，亦或是其他小钱包。从这点看，二维码的标准化会使得支付宝和微信在商户端建立的优势会被削弱。
- 此外，很多小钱包本身有自己擅长的使用场景，例如京东的电商，美团的餐饮。
- 长期来看，支付宝+微信的市占率下降到80%以下是大概率事件。但相对而言，微信下降的份额或许会更多一些。因为京东、美团、拼多多原本都是较多使用微信支付的应用。

2020Q1中国第三方支付移动支付交易规模市场份额



2020Q1中国移动支付移动消费板块交易规模市场份额

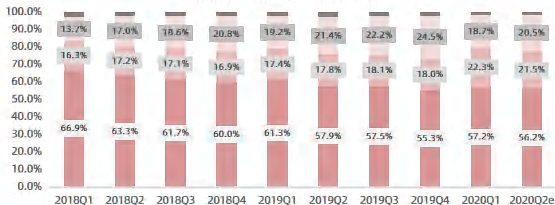


数字支付：竞争激烈导致近三年佣金率下滑

- 2019年支付宝总支付规模达到111万亿，共产生支付业务收入519亿元，整体的佣金率为0.047%。佣金率整体呈下降趋势，这主要是由于竞争的激烈。
- 目前移动支付中，超过一半的交易都来自个人应用，即P2P转账、信用卡还款、生活缴费、手机充值和其他口径内交易。这部分交易不产生或只产生很少的手续费。所以数字支付业务整体的take rate很低。
- 支付业务的收入主要来自于移动消费板块，但这部分的占比只有20%左右。线上的交易中，阿里巴巴每年需要给蚂蚁20bps的技术服务费，美团、携程等其他大平台则在30bps以上。线下的交易中，支付宝和微信对商户收取的费率区间在0~0.6%，但需要支付给收单机构约0.20%的成本，付给银行0.17-0.18%的清算成本。

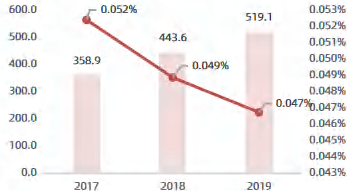
2018Q1-2020Q2 中国第三方移动支付交易规模结构

个人应用 移动金融 移动消费 其他



支付业务收入及佣金率

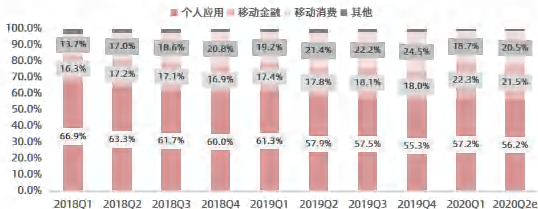
支付业务收入(亿元) 佣金率(收入/总支付规模)



数字支付：长期来看佣金率有回升的空间

- 目前市场的竞争依然激烈，但佣金率下降的空间已经不大，因为中国整体的佣金率是比较低的，处于全球最低水平。
- 京东，美团之类的“小钱包”如果做的是自己的产品，会存在一些交叉补贴，实际费率会下降。但如果要进入线下，他们也需要依靠收单机构来覆盖大量的商家。但现在，收单机构能够拿到的佣金率已经很薄。
- 另一方面，作为支付宝的主要竞争对手，微信支付在今年上半年正在逐渐缩窄一些行业的补贴。
- 长期而言，蚂蚁在支付业务上的take rate有不断上升的可能，主要是由于对商家的赋能。支付宝可以在满足基本消费支付的基础上，在用户洞察、业务支持、行业场景营销赋能等方面向商家给予支持，为商家带来更多触达用户的机会。比如肯德基的用户画像，通过交易数据分析消费肯德基用户的年龄特点、时段特点、人均客单价等方面信息，能够刻画到具体用户上。
- 新手段一旦建立，向商家收取的服务费就能有所提高。这是一种商家乐于接受的方式。这种手段也可以通过ISV或其他合作伙伴进行推广。

2018Q1-2020Q2 中国第三方移动支付交易规模结构



支付业务收入及佣金率



核心看点之数字金融科技平台

数字金融科技：已成为公司未来增长的主要驱动因素



公司是中国领先的数字支付提供商和领先的数字金融科技平台

- 基于支付宝 APP 对超过 10 亿用户和超过 8,000 万商家的覆盖，公司向金融机构合作伙伴提供数字金融技术支持、客户触达及风险管理方案，助力其向客户提供消费信贷、小微经营者信贷、理财及保险服务。
- 通过促成金融机构合作伙伴的业务规模，公司主要以技术服务费的形式取得收入，并不像其他金融科技那样对信贷、理财产品、保险承担风险。

数字金融业务已成为公司增长的主要驱动力

- 数字金融科技平台收入在公司的收入占比不断提高。2019 年度及 2020 年 1-6 月，数字金融科技平台收入占公司总收入的比例分别达到 56.20% 和 63.39%，数字金融业务已成为公司增长的主要驱动力。
- 从收入体量和规模上来看，信贷业务的增长立竿见影，潜力巨大。长远一点看的话，线上保险已经形成了 To C 服务的闭环，虽然目前还缺乏获客手段，但是 3-5 年以后增速会非常大，并且保险是属于持续性服务，持续性扣款，生命周期很长，因此保险以后的收入也会非常巨大。理财的增量空间不像信贷和保险那么巨大，但也会保持稳定增长。

数字金融科技-业务拆分 (亿元)



三大业务收入及增速对比

	2017	2018	2019	2019H1	2020H2
微贷科技平台	161.9	224.2	418.9	179.3	285.9
同比增速 (%)		38.5%	86.8%		59.5%
理财科技平台	104.9	138.8	169.5	72.2	112.8
同比增速 (%)		32.3%	22.1%		56.3%
保险科技平台	23.2	43.1	89.5	41.5	61.0
同比增速 (%)		86.3%	107.4%		47.3%
数字金融科技-业务收入	289.9	406.2	677.8	292.9	459.7
同比增速 (%)		40.1%	66.9%		57.0%

微贷科技：深受信任的信贷科技服务商，业务规模可较大增长



公司是中国最大的线上消费信贷和小微经营者信贷科技服务商

- 公司的风控实力和信用评估能力深受认可。招股说明书显示，公司已与约 100 家银行合作伙伴合作，为 5 亿用户提供消费信贷，为超过 2000 万小微经营者提供信贷。截至 2020 年 6 月 30 日公司平台促成的消费信贷余额为 17,320 亿元、小微经营者信贷余额为 4,217 亿元。

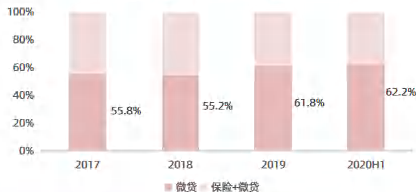
以开放合作的形式提供技术，由合作的金融机构承担风险

- 公司以开放合作的方式助力金融机构为小微经营者、农户和消费者提供信贷服务，由金融机构独立进行信贷决策并承担风险。招股说明书显示，公司平台促成的信贷余额中，由金融机构合作伙伴进行实际放款或已证券化的比例合计约为 98%。

业务体量大，增长快，未来可能会给金融科技板块贡献最大的增量

- 从体量上看，信贷业务是金融科技平台中最大的业务，但增速依然很快，未来存在翻倍的可能。一方面，消费信贷作为一种全新的支付手段，正在快速渗透到个人消费中。另一方面，小微企业融资难是中国一直存在的问题。蚂蚁的技术深受客户认可，所能促成的信贷规模还有较大提升空间。

微贷科技占金融科技收入的比重



微贷科技平台收入和同比增速

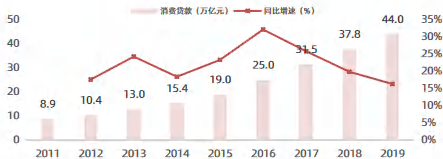


微贷科技：适度消费向超前消费转变，短期消费信贷快速渗透



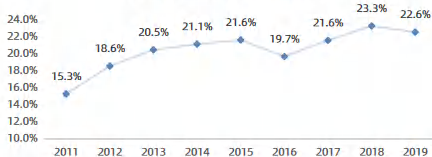
过去十年内，中国消费贷款保持20%左右的稳定增速

中国消费贷款规模及同比增速



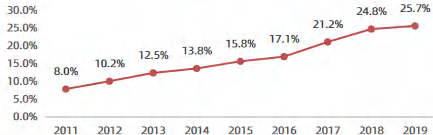
十年间，短期消费信贷占比明显上升

短期消费贷款占消费贷款的比重 (%)



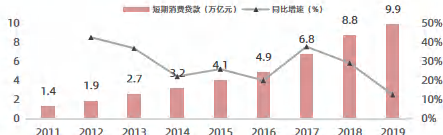
作为一种全新的支付手段，消费信贷正在快速渗透到个人消费中

短期消费贷款/居民消费支出



过去5年，短期消费贷款复合增速达到25%

中国短期消费贷款规模及同比增速



数字化无抵押循环消费信贷——花呗

- 基于客户洞察和信用评估模型进行信用额度的评估。一经审核通过，用户即刻享有可以马上使用的花呗额度
- 与线上和线下购物场景相结合，用户可在手机支付时使用花呗额度进行支付
- 花呗日利率可低至约万分之二，大部分贷款的日利率为万分之四左右或以下

数字化无抵押循环消费信贷——借呗

- 经过智能商业决策系统识别的合格用户的信贷申请一获得批准，就可即时使用信贷。对于申请新的信贷额度的消费者，他的信用水平可在几秒钟内分析得出。
- 满足具备一定信用记录的花呗用户进行较大额消费的需求。
- 借呗日利率可低至约万分之二，大部分贷款的日利率为万分之四左右或以下。一般而言，借呗用户可以在任何时候提前还款，并通常无罚息

蚂蚁集团的消费信贷批准支付流程

通常的信用额度批准流程



信用额度支付流程



相比于传统金融公司，蚂蚁集团的授信产品存在多种优势

方便快捷

传统的消费金融公司可能需要几天甚至是一周的审核，互联网依靠大数据、人工智能等高科技，审核只需要几小时甚至几分钟就可以了，大大提高了消费者的用户体验

与消费场景相结合

互联网消费金融很好地融入了消费场景中，线上同电商结合，线下同实体店结合，提高了用户转化率和渗透率。

提高审核准确度，降低违约风险

随着大数据技术的提高，一些行为数据、文本数据、图像等非结构化数据都可以被采集到，这些数据的分析利用提高了审核的准确度，降低了违约风险

蚂蚁集团

蚂蚁集团

+

金融机构
合作伙伴

金融机构合作伙伴

蚂蚁集团

- 与约 100 家银行合作伙伴合作开展业务，包括全部政策性银行、大型商业银行、全部股份制商业银行、领先的城商行和农商行、外资银行，同时也与信托公司合作

产品设计

智能商业
决策系统

动态信贷风险管理

核准

发放

监测、服务
及催收

- 设计和开发便捷、灵活和易于使用的信贷产品为数亿消费者提供了信贷服务
- 利用客户洞察和自研算法来获取对客户的信用评估、客户使用信贷服务的可能性，以及推介产品的最佳方法
- 运用智能商业决策能力确定合适的信贷额度及其他产品参数
- 基于用户洞察和包括支出、资产、负债、职业、财务稳定性等参数在内的风险评级，将支付宝所有客户按不同风险类型进行区分
- 针对不同的风险类型，公司设计了定制化的模型体系，以及信贷审批、定价和授信策略
- 公司与银行合作伙伴无缝对接，能够向支付宝用户即时发货，这对客户体验极其重要
- 自动发送还款提醒，有权从关联账户中扣除本金和利息
- 通过对消费信贷的贷后监测、服务及催收，公司获取了关于信贷及客户表现趋势的额外信息

微贷科技：在整体消费信贷市场中，蚂蚁可渗透空间依然很大



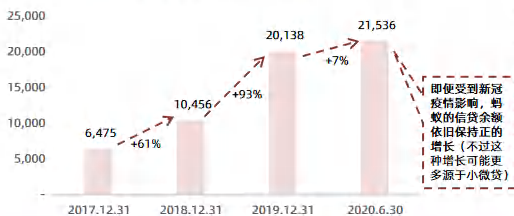
过去三年，支付宝对国内短期消费信贷是不断渗透，目前仍保持相对更高的增速

- 从增速看，过去三年微贷科技平台促成的信贷余额高速增长，其增速始终高于同期短期消费贷款的增速。这反映出蚂蚁的微贷科技平台所促成的信贷余额在国内金融系统中的渗透不断加深。
- 截止2020年6月，微贷科技平台促成的信贷余额达到21536亿，其中有17320亿为个人消费信贷，占国内短期消费贷款的21.4%。

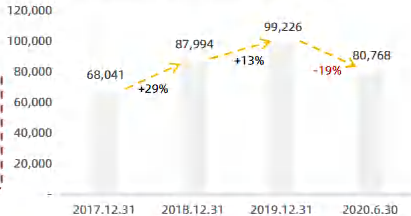
用户数量增长和消费信贷余额提高将继续驱动信贷规模增长

- 从用户量看，支付宝服务用户约10亿，而支付宝上的消费信贷使用人群约5亿，仅渗透到一半。
- 从额度上讲，花呗、借呗的平均余额有望进一步扩大。本身每个人的花呗的额度都是不同的。目前花呗用户整体的平均余额约为2000元，并不算高。支付宝基于对用户信用的刻画来确定信用额度。随着时间的推移，累积的数据越多，信用刻画越完整，在风控模型可接受的阈值内，用户所能获得的平均额度就会不断提高。

微贷科技平台促成的信贷余额（亿元）



国内金融系统所提供的短期消费贷款（亿元）

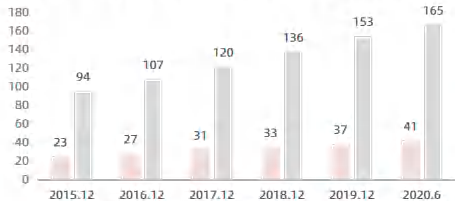


微贷科技：小微企业授信难是传统金融体系下的痛点

小微企业的融资服务存在重大缺口

- 2019年全国两会公布，全国小微企业已超7000万户，占据全国企业总数的90%，创造了50%以上的税收，60%以上的GDP，70%以上的技术创新，80%以上的城镇劳动就业。
- 小微经营者对中国经济的重要性与日俱增，但其信贷需求仍未被充分服务。2019年中国小微企业对GDP的贡献率达到60%，然而小微经营者信贷余额规模仅占企业贷款总余额的32%
- 小微企业融资难、融资贵的原因在于：小微企业经营不稳定，生命周期往往只有1~3年，风险很大。小微企业贷款单笔金额往往较小，对银行来说，服务小微企业带来的运营成本高而经济效益差。同时，小微企业还存在财务不透明，信息不对称成本高的特点。

■ 银行体系给小微企业的贷款（万亿元） ■ 全国金融机构各项贷款总额（万亿元）



小微企业融资面临诸多困难

- 小微企业处于成长期，规模实力小，生命周期短，信用风险高，财务不透明，管理不规范

- 对银行等金融机构而言小微企业贷款单笔金额小，运营成本高，经济效益差，业务动力不足

- 因受到企业规模限制，没有实力能够像大型企业一样去设立专门的融资部门，用于对接了解各家银行的贷款产品及维护与金融机构的业务关系，普遍存在着信息不对称。
- 对贷款产品了解不充分，自身资信和需求不匹配，不能做到最优的方案和产品

微贷科技：在线小微贷增速预计超40%，公司有望渗透更多商户



蚂蚁集团以数据驱动的方式识别并满足小微经营者的融资需求

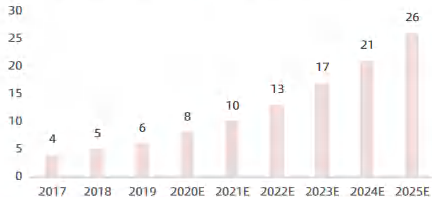
- 公司基于线上及线下的支付交易、商家的经营流水及其他资讯积累了深入的小微经营者洞察。以此为基础，公司与金融机构合作伙伴建立的动态的预评估机制，向小微经营者提供普惠、灵活的融资方案。

行业复合增速预计超过40%

- 奥纬咨询预计，中国小微信贷余额预计将从2019年的6万亿元增长至2025年的26万亿元，期间年均复合增长率达到27.2%。
- 得益于数字化技术的广泛应用和更适合小微经营者的信贷产品的发展，在线小微经营者信贷的复合增速将达到40.8%的CAGR，从19年底的2万亿余额增长到16万亿，在线渗透率从33%提升至62%。

商户渗透空间：支付宝覆盖超过8000万商家，但目前只有约2000万小微经营者通过公司的平台获得信贷。商家通过蚂蚁获得的信贷产品通常金额较小、无担保、期限灵活、利率较低，且可即时得到放款，对比传统信贷产品有巨大优势。未来公司有机会渗透更多的商户。

单笔金额低于50万元的小微经营者贷款余额（万亿元）



蚂蚁集团的小微企业贷批准支用流程



微贷科技：出色的信用评估和风控体系保障业务持续增长



消费信贷：蚂蚁集团VS京东数科

蚂蚁集团：2020年H1消费信贷余额逾期率

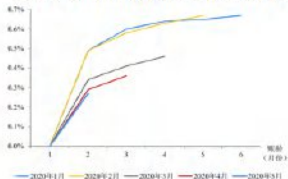


京东数科：2020年H1消费信贷余额逾期率

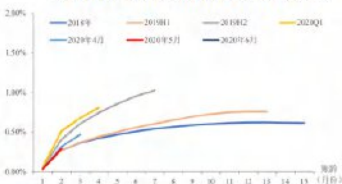


余额逾期率定义为截至某一日期：
1) 逾期 30 天或 90 天以上的贷款本金余额（扣除已核销贷款），除以
2) 由公司平台促成的贷款本金的总余额（扣除已核销贷款）。

蚂蚁集团：2020年H1历史批次 M1+逾期率



京东数科：2020年H1历史批次 M1+逾期率



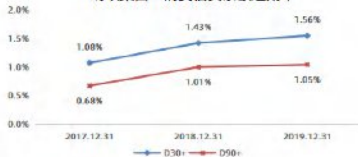
历史批次 M1+逾期率的定义：
1) 某个批次逾期超过 1 个月的本金总额，减去 2) 同一批次逾期贷款已回收本金总额，再除以 3) 该批次所有贷款的初始本金总额。

微贷科技：出色的信用评估和风控体系保障业务持续增长（2）



消费信贷：蚂蚁集团VS趣店

蚂蚁集团：消费信贷余额逾期率



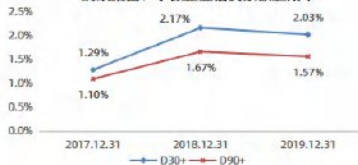
宜人贷：消费信贷余额逾期率



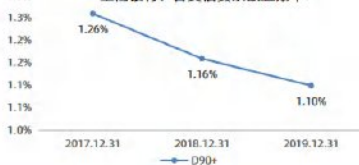
余额逾期率定义为截至某一日期：1) 逾期 30 天或 90 天以上的贷款本金余额（扣除已核销贷款），除以 2) 由公司平台促成的贷款本金的总余额（扣除已核销贷款）。

小微企业信贷：蚂蚁集团VS工商银行

蚂蚁集团：小微企业信贷余额逾期率



工商银行：各类信贷余额逾期率

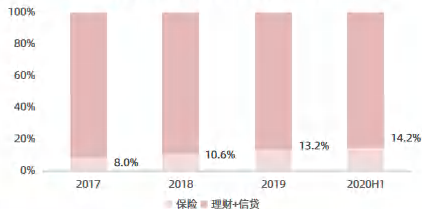


保险科技：基数小，增速快，未来3年将实现3~5倍的增长

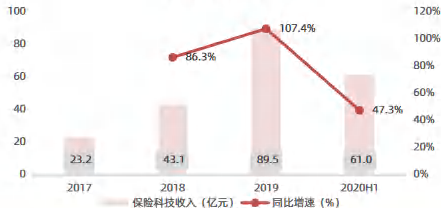


- 蚂蚁的保险业务经历了较长的探索期，真正开始发展是在近两年的时间内。目前，三大业务中保险科技占比最小，但增长迅猛。2019年保险业务收入翻倍，达到89.5亿；2020年上半年，保险科技平台实现收入61亿元，同比增长47.3%，占金融科技平台收入的14.2%，相较于上一年提升1.0%。
- 中国正逐渐进入老龄化社会，80后面临养老和教育的双重压力。这一代的中年人非常熟悉互联网应用，且具备更强的保险意识。因此，**互联网成为保险增长最快的渠道。**
- 蚂蚁看到了保险业务迎来大发展的机遇，推出以“相互宝”、“全民保”为代表的一系列创新产品，取得巨大成功。截至2020年9月30日，相互宝已有接近1.1亿人参与，累计救助6.5万人，募集金额超过90亿。
- 受益于中国保险市场的巨大潜力，互联网保险渗透率的提升，蚂蚁区块链和人工智能技术的赋能，创新产品的推动，我们预计保险科技业务未来将实现爆发式的增长，3年内将实现3~5倍的增长。

保险科技占金融科技收入的比重不断提升



保险科技收入及增速



保险科技：中国保险增速领先全球，3年内保费规模突破6万亿

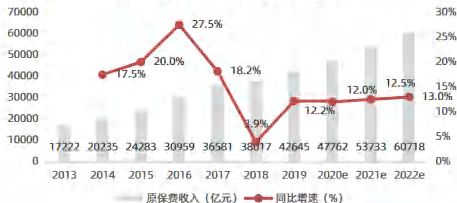


- 当前全球经济放缓，全球非寿险和寿险保费的年均增长率只有约3%。分地区看，新兴市场的保费增速遥遥领先。在新兴市场中，中国保险业一路领先，是主要的增长动力源。2019年中国保费收入达4.3万亿元，增速回升至12.2%。在经历2018年保险业政策调整的阵痛后，中国保险业重新展现强劲的增长潜力。
- 中国保险普及率低，相对于发达国家仍有较大差距。Oliver Wyman分析显示，2019年中国的保险深度（保费规模占GDP比重）为4%，显著低于美国（11%）、日本（8%）及德国（6%）。
- 根据瑞再研究院的报告，当前中国已成为全球第二大保险市场，但其市场规模仍不到美国的40%，也小于欧洲三大市场（英、德、法）的总和。但数据显示，中国保险市场的增长率是全球平均水平的3倍，到2030年代中期，中国极有可能超越美国成为第一大保险市场。
- 疫情过后，人们对生命和健康有了重新的认识。同时，在消费升级和政策支持下，中国保险行业将持续健康发展，艾瑞咨询预测到2022年，中保费规模突破6万亿，到2025年，突破8万亿。

全球各地区保费增长率

	非寿险			寿险		
	过去	当前	展望	过去	当前	展望
<u>发达市场</u>						
北美洲	2.2%	2.4%	1.5%	2.7%	2.3%	3.1%
欧非中东	1.5%	1.1%	1.1%	2.2%	-0.3%	1.0%
亚太	1.7%	3.2%	2.5%	0.7%	0.1%	1.3%
<u>新兴市场</u>	7.8%	5.8%	6.8%	9.0%	8.8%	9.0%
<u>全球</u>	3.1%	2.9%	2.7%	2.7%	2.3%	3.1%

2013-2022年中国保险原保费收入及增速



备注：过去（2014-2018），当前（2019），展望（2020-2021）；非寿险包括财险、意外险、健康险

中国医疗保障的结构



中国的健康保障缺口仍然巨大

- 过去十年，在政府支持下，中国的社会保障普及率大大提高，医保体系已覆盖97%以上人口。
- 但医保体系依然存在某些局限性：（1）它尚未提供统一和充分的保障，报销比例在50%-90%，因就诊医院类型、药方和总体治疗而有所差异（2）由于医疗资源的地区不平衡，加上地方财政支持力度不同，各省市保险利益各不相同（3）在户口所在地以外接受医疗的个人可能无法获得社会医保的全额给付。

商业医疗保险需求上升

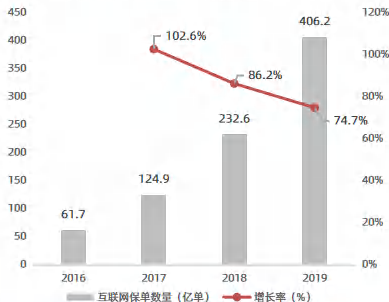
- 作为社会医保的补充，商业医保普及度不断上升。2014-2018年，商业医疗保险的CAGR为39%。

中端健康险引领整个商业医保市场的增长

- 中端商业医保在2014年后面市，产品针对中等收入家庭，覆盖社会医保指定和范畴之外的药品，公立医院的基本医疗和部分医疗服务费用，如公立医院的VIP病房。
- 新一代中端商业医保加入了免赔额，大幅增加了吸引力。
- 众安保险调研显示，该市场的保费从2015年的5亿元增长至2017年的80亿元，并有望在2020年增加到200亿元。

2019年，中国在线保费规模达到0.3万亿元，在数字化技术的驱动下，预计在2025年可达到1.9万亿元的规模，2019年至2025年间年均复合增长率为38.1%。

2016-2019年中国互联网保险新增保单数量



供给侧

- 中国传统保险市场是一个缺乏信任和创新的市场：合同晦涩难懂，理赔体验差，销售人员素质低，用户对保险销售存在抵触和排斥
- 蚂蚁集团与市场上资质优良的保险公司（如PICC，众安保险）合作，采用小步迭代的互联网思维，推出一系列创新产品，极大降低保费参与门槛和简化理赔流程；并以用户为中心，采用极简易懂的方式介绍产品，解决保险行业一系列痛点

需求侧



80、90后成为主力人群

80/90后步入中年，成为保险消费的主力人群。与上一代相比，他们对互联网的认可度更高



互联网更加透明化和便捷化

相较于传统保险公司，互联网触达用户更加便捷。用户可以从互动评论中了解关于保险理赔的信息



互联网用户的主动购买意愿更强

不同于传统保险的线下代理人模式，互联网保险依赖于用户主动了解并选购，用户本身有较强保险意识



互联网经济的发展衍生出增量保险需求

例如，为消费者和商家推出的基于电商场景的退货运费险

保险科技：持续深入的产品创新是其核心竞争力的体现



寿险及年金

2018年及以前

全民保



- 一款普惠、灵活且简单易懂的养老保险产品，具有灵活的投保周期和金额

全民保·教育金



2018-2019

全民保·养老金



- 比起传统年金动辄好几千的保费，全民保年金门槛低1元起投，随时可加保
- 产品灵活性高，投保后拥有15天的犹豫期，犹豫期内退保全额退还

2020年及以后

健康险和互助项目

健康金



- 免费赠送健康保障福利，用于门诊报销和其他医疗需求
- 培养用户保险消费习惯

相互宝



- 通过互助和后付费的形式，相互宝降低了医疗重疾险的门槛，让消费者更容易接受
- 截至2020年6月30日，已积累了超过一亿会员

好医保



- 好医保·长期医疗：价格普惠、投保便捷、覆盖近100种重疾，是许多年轻人首次购买的健康险

好医保



- 好医保·终身防癌医疗：中国首款可以保证终身续保的健康险

财险及其他

退货运费险



- 中国第一个线上场景险
- 赔付买家在阿里电商退货的运费。

宠物保险



- 根据鼻纹信息为宠物建立专属电子档案
- 针对3个月-10周岁的宠物狗、猫，推出不同保额的两个版本

营业中断险

- 为因新冠停业的商家提供补偿
- 已有超过五万个小微经营者申请

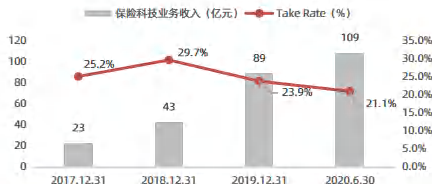
保险科技：业务拓展期佣金率暂时下降，之后有望回升

- 从招股说明书提供的数据看，蚂蚁的保险业务佣金率呈下降趋势，这是因为保险业务尚处于业务拓展的阶段。
- 互联网公司做产品会分几个阶段：
 - 业务探索期：尝试哪些产品更为市场所接受，有较大空间。此时，Take Rate不会与市场差异太大，这样才能探知市场真实的反应。
 - 业务拓展期：清楚哪些领域有较好的发展前景后，会集中力量挖掘这一块的空间。在这个阶段公司会与多方合作，并用到优惠性政策、补贴等手段，Take Rate下降。
 - 业务盈利期：业务规模足够大后，会减少价格上的优惠，使Take Rate回归到接近市场的水平。
- 经过一段时间的探索，蚂蚁的保险业务已进入拓展期。目前主要策略是通过和市场头部的保险公司定制一些创新产品来快速获客。当用户开始有了在平台上购买保险的习惯后，蚂蚁继续推销第二个、第三个保险就变得容易。蚂蚁保险从简单的、低价值的运费险入手，再到复杂一点的健康险，整体趋势向上。随着客户认可的提升，未来蚂蚁有机会去推销更高价值的保险。而高价值的保险，Take Rate也越高。

促成的保费及分摊金额（亿元，过去12个月）



保险业务收入及佣金率（过去12个月）



理财科技：成熟稳定的现金牛业务



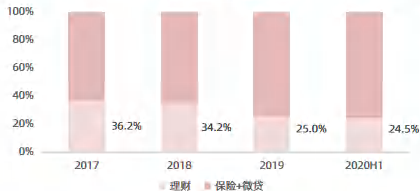
公司是中国最大的线上理财平台

- 2019H2至2020H1，超过5亿用户借助公司的理财科技平台进行投资。截至2020年6月，公司已和170家资产管理公司合作，提供超过6000种产品，累计促成资产管理规模4.1万亿元。

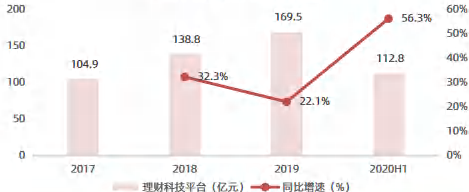
增长动能切换，风险类资产高速增长

- 理财是相对成熟的业务，其发展可追溯到余额宝的推出。余额宝定义了数字理财服务的标准：简单、方便、低门槛、透明、随时随地。
- 经过7年的发展，余额宝的渗透率已经到了很高的水平。截止至2020年9月30日，余额宝接入的29支货币基金合计规模达到2.5万亿。过去三年，余额宝这一块的增速已经下降到20%左右。
- 理财科技业务的增长空间虽然没有保险和信贷大，但未来保持稳定的增速依然是可以期待的。一方面，中国的个人可投资资产中货币市场基金和其他共同基金的占比仅为5%，提升空间巨大。另一方面，随着用户对互联网理财平台的信任不断加强，未来支付宝上股票&债券基金的销售将高速增长。

理财科技占金融科技收入的比重



理财科技平台收入和同比增速



理财科技：个人可投资资产持续增长，理财产品占比提升



个人可投资资产持续增长

- 奥纬咨询预计，中国个人可投资资产规模将从2019年的160万亿元增长至2025年的287万亿元，期间年均复合增长率为10.3%。

持续的理财教育十分必要

- 对比发达国家，中国人的理财意识还有很大提升空间。**个人可投资资产有58%是以现金及存款的形式存在。**而在美国，现金及存款的占比仅为12%，在邻国日本，现金及存款的占比为53%。
- 持续的理财教育有望改善这种局面。**2020财年，支付宝与120家金融机构合作，为用户提供了2.5万篇投资者教育内容

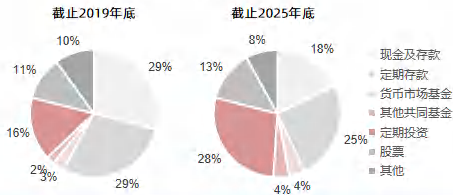
理财资产占比提升空间巨大

- 随着用户理财观念不断提高，投资经验日渐丰富，未来个人可投资资产中用于理财的资产占比有望提高。
- 奥纬咨询预计，定期投资、货币市场基金、其他共同基金、定期存款及股票类资产**五类理财产品的合计资产管理规模在2019年至2025年间预计将以13.9%的年均复合增长率持续提升，五类资产的占比将从61%提升至74%。**

中国个人可投资资产（万亿元）



个人可投资资产构成



近2/3的“基民”不会坚持长期投资，支付宝满足了他们对流动性的需求

• 支付宝数据显示，约有1/3的“基民”持仓时间不到一个月，近2/3的“基民”持仓不到一年。人性好赌，追涨杀跌、频繁买卖、盲目自信是多数“基民”的行为特征。线上交易方便快捷，更能满足他们对流动性的需求。

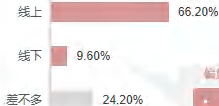
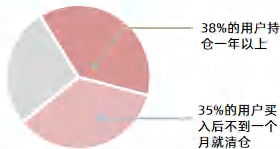
方便快捷、直观透明、产品丰富是多数用户偏好线上渠道的主要原因

• 艾瑞咨询调研显示，66.2%的用户偏好线上理财，9.6%的用户偏好线下，24.2%的用户认为两者差不多。线下渠道受欢迎主要因为其可信度够，沟通性，服务好。可以预见，一旦线上渠道具备在专业性和服务性上足以媲美线下专业人士的智能投顾，会有更多人选择线上理财。

线上渠道销售快速增长

• 根据奥纬咨询，2019年中国通过在线渠道销售的个人可投资资产规模达到21万亿元，且由于数字化技术的广泛应用、用户对更好的投资体验的追求，预计在2025年可达到69万亿元，2019年至2025年间年均复合增长率达到21.6%

截止2020年7月，基民平均
持仓时间为337天



2019年中国理财用户理财渠道偏好

偏好线上渠道进行理财的原因TOP3:

- 方便快捷，随时随地可进行理财 69.0%
- 直观透明，随时查询收益和产品情况 68.6%
- 产品丰富，一个平台可购买多种类型产品 50.3%

偏好线下渠道进行理财的原因TOP3:

- 可信度高，有实体网点更放心 61.7%
- 沟通性强，有专业人员进行沟通 59.8%
- 服务好，能协助操作各种理财相关手续 53.9%

理财科技：中高风险产品占比提升，有利于佣金率上移



增长动能切换，中高风险产品增速惊人

- 过去3~5年，支付宝理财规模的增长很大程度上依赖于余额宝。但如今，余额宝的渗透率已经达到了非常高的水平，年均增速在20%左右。另一方面，随着用户对支付宝的信任的不断加深，中高风险产品的资产管理规模快速增长。
- 数字金融事业群黄浩在今年9月24日表示，在过去一年间，债券&权益类的基金用户规模同比上涨130%，债券&权益类的基金资产规模同比上涨185%。

风险越高、越复杂的产品，获利空间越大

- 我们对标了支付宝平台上21只“金选”产品，发现以债券&权益类基金为代表的中高风险产品的整体费率要明显高于货币理财产品。而基金代销的商业模式就是从管理费中抽取一定比例作为尾随佣金。在同等销售规模和抽成比例下，销售更高风险的产品带给支付宝的获利空间更大。未来，随着中高风险产品占比的提升，理财科技业务的Take Rate有望上移。

余额宝以外的资产（股票&债券基金，其他理财）管理规模快速增长

越复杂的产品，费率越高

余额宝资产管理规模（亿元）



余额宝以外的资产管理规模（万亿）



费率%	安稳理财	稳中进取	博取更高
托管费率	0.04~0.1	0.15~0.25	0.05~0.25
销售服务费率	0~0.3	0~0.6	0.000
管理费率	0.15~0.3	0.3~1.0	0.6~1.5
认购费率	多数为0	多数为0	最高1.2%
申购费率	多数为0	最高0.8%	最高1.5%
赎回费率	多数为0	多数为0	多数为0

备注：2018年5月起支付宝接入其他货币基金

备注：选择支付宝金选上的4只“安稳理财”（货币理财）、6只“稳中进取”（债券型）、11只“博取更高”（偏股型）产品进行统计

核心看点之创新业务及其他

创新业务：改变世界的下一次科技革命

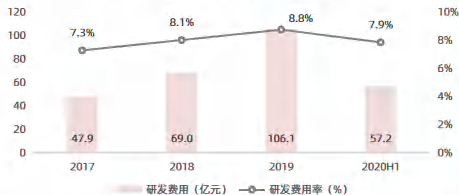
以技术为驱动的金融科技公司

- 2017年~2020年H1，公司累计研发投入超过280亿。截至2020年6月30日，公司拥有16,660名员工，其中包括10,646名技术人员，合计占员工总数比例约64%。
- 蚂蚁在招股书中，非常详细披露了重点科技投入方向，主要可分为几个方向：人工智能、风险管理、安全、区块链、计算及技术基础设施。

蚂蚁的创新业务中包含很多科技产品，目前有望开放并贡献收入的主要是区块链和数据库

- 区块链：蚂蚁链的研发从2015年开始，2017年到2019年间的各年公司与区块链相关的专利申请数均排名全球第一。2020年蚂蚁在外滩大会上发布了能够给跨境贸易带来颠覆性改变的区块链平台Trusple。
- 数据库：OceanBase是由蚂蚁自主研发的企业级分布式关系数据库，始创于2010年，至今已成功应用于支付宝及阿里巴巴全部核心业务，并从2017年开始服务于广泛行业客户。2020年OceanBase开始以独立化公司运作，由蚂蚁集团CEO胡晓明亲自担任董事长。

2017~2020H1研发费用与研发费用率



公司的能力体系



核心科技脉络：围绕资金流和数据流的技术革命



- 在外滩大会上，胡晓明表示，蚂蚁上市后最重要的事就是投技术，未来重点投入研发人工智能、风险管理、安全、区块链、计算及技术基础设施五大技术领域。
- 但这五大技术领域并不是以独立集群存在的。蚂蚁集团的核心科技脉络实际上是从“数据流”、“资金流”两个更贴近本质的角度来抽取所有的金融业务数字化背后不同主体的科技需求。

蚂蚁科技基于在五大技术领域中的深度自研，保障数据流、资金流的高效、安全、智能与普惠

我们可以将数据流的状态分为流通、存储、计算；数据流的目的分为学习、决策和安全，看到蚂蚁科技的独特切入点：

一般应用视角	数据流	蚂蚁科技视角
平台化但集中化	流通	可信流转，差分隐私
成本规模不匹配	存储	金融级数据库
优化通用计算体系	计算	实时图计算和事件流
业务流程内的行为数据	学习	多模态认知图谱
自动化、可视化	决策	全视角全流程智能体系
信息加密和角色授权	安全	主动巡检、对抗智能

- 流通 - 通过区块链和安全计算技术，实现充分数据隐私保护，也就增大了机构间联合信贷和风控的可能性
- 存储/计算 - 适配金融级模型各类数据库，以Oceanbase、Geabase等为代表，既有高并发、分布式等特性，又容纳金融领域大量结构化知识关系大规模高可用；
- 学习 - 通过多模态的认知图谱，支持将用户、机构线上线下不同维度的数据都可予以识别、提取、提升与真实世界有关的理赔、信贷等金融业务效率
- 决策 - 贯穿感知、认知、持续追踪和主体共享的综合智能技术体系，遍布业务闭环和不同参与方。

以资金流角度，蚂蚁科技与其他细分金融科技应用，有三个显著区别：

一般视角资金流	蚂蚁视角资金流
按业务流程设计	按风险和关系设计
执行人的智能化	全视角的智能化
内部闭环	生态循环

- 按风险和关系设计 - 蚂蚁根据风险和关系设计的资产负债管理、主体信用分析等多类风险管理引擎更能适应综合性金融市场的不同情境
- 全视角的智能化 - 蚂蚁提供的不只是为具体工作的执行人创造智能化、自动化工具，而是具有覆盖用户侧、金融机构和其他信用主体各个层面的智能化工程
- 生态循环 - 蚂蚁科技着力研究区块链、安全计算等大规模场景联合的底层技术，推动金融机构在价值和信任上的互认，且不必以蚂蚁为一个天然集中的通道。这是从根本上让资金流倾向低成本、普惠化的基础设施级建设。

数据库：打破“IOE”格局，自研分布式数据库Ocean Base

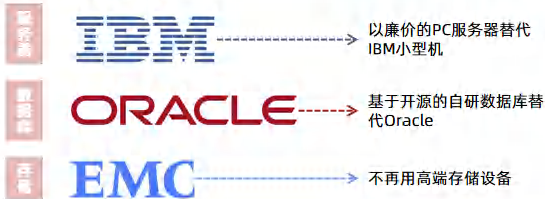


- IT是互联网行业的基础设施，在IT领域里有一个“IOE”的说法，意思是一套数据库系统，硬件，软件，骨架由IBM、Oracle、EMC三家公司组成。这“三驾马车”组成了一个典型的方案，能够保证运转比较好。
- 然而，随着淘宝流量的爆发，阿里预计未来采购这“三驾马车”的成本会超过其全部利润。另一个迫在眉睫的问题是，Oracle的数据库已经快崩溃。2010年，双十一启动第二年，11月11日23日59分30秒，眼看双十一就要结束，支付宝核心账务系统突然报警，数据库资源即将耗尽。当技术人员砍掉最后一个非关键应用的时候，距离整个系统崩溃只剩下4秒。
- 因此，阿里首席架构师王坚提出了“去IOE”化的概念。王坚从百度找来阳振坤让他开发分布式数据库。分布式数据库不同于Oracle的集中式数据，开发难度极大。
- 2014年，Oracle在“双十一”前的全链路压力测试中屡次崩溃，只有将流量降到90%才能正常运行。阳振坤团队打造的Ocean Base临危受任，承担了余下10%的流量，并不负众望。至今，OceanBase已成功应用于支付宝及阿里巴巴全部核心业务。

“IOE”：一套数据库系统，硬件，
软件 骨架由三家公司组成

阿里2010年提出的去“IOE”化战略

阳振坤个人简历



- 蚂蚁集团高级研究员
- 第一届全国最高科技奖得主王选的高徒
- 先后任职于方正、联想、微软，加入阿里前任百度高级科学家。
- 加入阿里后一年，阳振坤带领手下十几个人做出了OB v0.1

数据库：研发10年，在线事务处理性能世界第一



十年研发，从0到世界第一

- 2020年5月，OceanBase以7.07亿tpmC的在线事务处理性能，打破了去年自己创造的TPC-C世界纪录。
- TPC-C可以理解是一项数据库测试的跑分比赛。7.07亿tpmC意味着OceanBase能在一分钟内创建7.07亿次订单。**去年OceanBase就是冠军，今年的成绩是去年自己记录的11倍**，是甲骨文的23倍，但是Oracle的这个数据是在十年前跑出来的。
- 产品具有云原生、强一致性、高度兼容Oracle/MySQL等特性，承担支付宝100%核心链路，在国内几十家银行、保险公司等金融客户的核心系统中稳定运行。

Ocean Base：一款完全自研的原生分布式关系数据库

强一致



分布式事务引擎严格支持事务的ACID属性，在整个集群内严格支持数据强一致性

透明可扩展



独创的总控服务和分区级负载均衡能力使系统具有极强的可扩展性，可以在线进行平滑扩容/缩容，并且在扩容后自动实现系统负载均衡

极致高可用



基于无共享（Share-Nothing）的多副本架构，支持单机、机房、城市级别的高可用和容灾，实现城市级故障RPO=0，RTO<30秒

云原生



采用单集群多租户设计，天然支持云数据库架构，支持公有云、私有云、混合云等多种部署形式

高兼容性



支持MySQL 5.6版本全部语法，可以实现MySQL业务无缝切换；支持95%以上的Oracle数据类型和对象、SQL语法、函数、过程性语言等功能

完全自足知识产权



100%自主研发，不基于任何开源数据库，完全自主可控

高性能



采用了基于LSM-Tree结构的存储引擎，对于硬件更加友好，读写性能均远超传统关系型数据库

安全性



支持完备的权限与角色体系，支持SSL、数据透明加密、审计、Label security、IP白名单等功能，并通过了等保三标准测试

数据库：数据库技术关系国家安全，但仍被美国人垄断

技术安全已上升到国家安全的高度

- 2020年下半年以来，“Tiktok事件”和芯片进口问题升级。在万众瞩目下，中国政府发布了最新的禁止出口技术目录，除了疑似纳入了Tiktok相关算法外，还新增了有关数据库系统安全的表述。计算机软件系统被提升到前所未有的国家战略高度。而数据库正是软件领域最核心的基础设施之一。

数据库技术被美国垄断

- 和芯片、操作系统一样，数据库被美国企业垄断。根据DB-Engines发布了2020年9月份的全球数据库基于受欢迎程度排名，排名前六的企业一如既往是 Oracle、MySQL、Microsoft SQL Server、PostgreSQL、MongoDB 和 DB2，全部是美国人开发的产品。

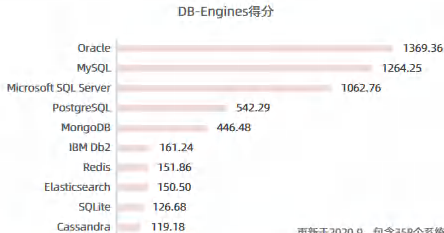
《中国禁止出口限制出口技术目录》部分截图

（十六）软件业

50. 删去信息安全防火墙软件技术（编号：056202X）
条目。

51. 新增“基础软件安全增强技术（编号：186203X），
控制要点：1. 操作系统安全增加技术：《操作系统安全技术要求》（GB/T 20272-2006）四级（包含）以上技术要求 2.

数据库系统安全增强技术：《数据库系统安全技术要求》



更新于2020.9，包含358个系统

数据库：数据库技术关系国家安全，但仍被美国人垄断（2）

国内数据库市场仍被国外产品主导

- 中国政府早就意识到使用美国数据库有安全风险，尤其是2013年棱镜门事件发生后。尽管中国政府一直推进“去美国化”，但当前国内数据库市场仍被国外产品主导。到目前为止，很多大型银行已经基于MySQL等开源系统对非核心业务进行了替换，但核心业务依然使用的是IBM的DB2。
- 截止2019年，国外厂商仍然占据了国内数据库市场80%以上的份额。根据贝哲斯咨询，Oracle一家就占据了40%的市场。
- 国内数据库技术发展相对落后，直到阿里和蚂蚁推出PolarDB和OceanBase，中国数据库才开始进入世界一流行列。

国内数据库发展历程

1989年-1998年

海外巨头进军中国

中国数据库行业开始形成金融行业用IBM DB2、Informix数据库，电信行业用Oracle的格局

1999年-2011年

互联网助力数据库发展

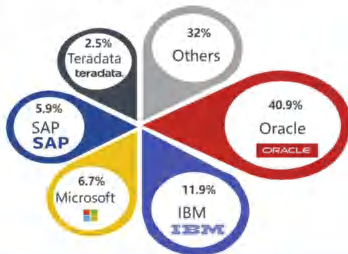
阿里流量剧增，放弃Oracle，率先使用MySQL；去IOE化兴起；MySQL在国内逐步取代Oracle，诸多互联网公司成为其开源贡献者

2015年-至今

云数据库：数据库发展的未来

蚂蚁集团研发出金融数据库OceanBase；阿里云公布国内首个自研企业级关系型云数据库PolarDB技术框架。中国数据库开始进入世界一流行列

中国数据库市占率情况



数据库：OceanBase深受客户认可，逐渐渗透重要金融领域



OceanBase已得到国内行业客户认可

- 银行对于新技术的接受往往是比较保守的。尽管如此，自从2017年对外服务行业客户起，OceanBase已拥有超过200+家客户及合作伙伴，包括南京银行、西安银行、中国人保、广东农信等近四十多家银行、保险和证券机构，以及印度最大的支付公司Paytm。

2020年9月，OceanBase在渗透国内大型金融客户上取得突破性进展

- 2020年9月下旬，蚂蚁集团与工商银行、恒生电子达成重要合作，分别在工行的对公（法人）理财系统和恒生电子的经纪业务核心交易系统UF3.0搭载OceanBase。种种征兆表明，OceanBase已逐渐得到国内大型金融客户的认可。

行业规模预计达到200亿元

- 2018年我国数据库软件市场规模增长至149.91亿元。过去十年，市场始终保持平稳增长，年均复合增长率为17.9%，且增速呈现递增趋势。表明我国数据库软件市场需求开始增加，具备成长空间。根据中研产业研究院估计，到2020年我国数据库软件市场规模预计达到200亿元。

OceanBase（OB）部分合作案例

合作伙伴一：工商银行

- 中国工商银行经过3个月考察，与OB完成首次合作，将其重要业务系统之一的对公（法人）理财系统完成从大型主机到分布式架构改造，顺畅运行在金融级分布式数据库OB之上。

合作伙伴二：恒生电子

- 恒生电子将最新的经纪业务核心交易系统UF3.0，对接适配OB数据库，在阿里云上联合测试，实现了证券核心交易场景压测峰值指数级十倍以上增长，交易委托tps高达37.9万笔。

合作伙伴三：浙江移动

- 借助OB数据库，浙江移动实现了IT系统自主可控能力的建设。

国内数据库市场规模（亿元）



区块链：生产关系变革，有望成为新的数字化基础设施

- 区块链代表一种新的生产关系，不可篡改、易于追溯。它可以对票据、合同、贸易仓单等价值资产进行数字化连接，开放透明。2015年，因为坚信区块链只有与实体经济结合才能发挥最大价值，蚂蚁集团开始布局区块链，即蚂蚁链的前身“蚂蚁区块链”。
- 蚂蚁链未来有望成为像阿里云一样的数字化基础设施。蚂蚁集团董事长井贤栋在发布会上分享了蚂蚁链已取得的三个关键成绩：
 - ✓ **在技术上**，蚂蚁链连续四年每年全球专利申请数始终保持在第1名；
 - ✓ **在应用上**，蚂蚁链已助力解决50多个实际场景的信任问题，包括商品溯源、司法、版权、公益、供应链金融、电子票据等；
 - ✓ **在商业上**，蚂蚁链目前每天“上链量”超过1亿次，这一数据相当于区块链领域的“日活”。



蚂蚁链覆盖50多个应用场景

链上金融



跨境汇款



供应链金融



交易所



票据



保险

链上零售



跨境物流



商品溯源



药品溯源



广告营销

链上生活



合同



版权



租房租赁



公益



医疗健康

区块链：破解跨境贸易信任难题，Trusple平台诞生

- Trusple平台的设想起源于19年前的“T计划”。早在19年前，马云就已经意识到担保交易是解决商业交易场景的重要前提。支付宝就是诞生自“T计划”的首个战略级产品。
- 近年来，虽然数字化发展使得企业贸易变得容易，但B2B国际贸易的流程复杂度并没有降低，买家卖家间的信任问题仍然是阻碍当下跨境贸易的核心障碍。因为相比C2C之间的付款，B2C、B2B之间的付款要复杂得多，其涉及物流、仓单，需要物流、资金流、信息流的统一。
- Trusple平台用区块链技术解决了国际贸易中买、卖家之间的信任难题，完成了马云创业初期的设想，蚂蚁集团CEO胡晓明称“其价值与16年前支付宝担保交易类似”。
- 在Trusple平台，当买家和卖家产生一笔贸易订单后自动上链并开始流转，银行会基于订单约定的付款条件自动进行支付。此举避免了传统模式下卖家需督促买家去线下操作转账，同时也能防止屡有发生的恶意拖延付款时间现象。而买家也可以基于上链的真实订单获得账期等金融服务，大大提升了资金利用率和采购效率。



区块链跨境贸易技术平台框架设计



区块链：破解跨境贸易信任难题，Trusple平台诞生（2）

传统跨境贸易的痛点：

- 支付成本高，到账时间长
- 卖家拖延发货，买家拖延付款时常发生
- 贸易流程复杂，缺少连接和打通
- 中小企业资金压力大，融资和信用保险需求强烈



区块链跨境贸易的优势：

- 交通便捷安全，银行根据智能合约约定自动支付
- 流程全上链，订单更真实，买卖更可信
- 银行提供付款承诺和融资服务，减轻企业资金压力
- 贸易更真实，降低金融机构金融服务风险

区块链：基于跨境贸易的一笔假设业务的案例说明



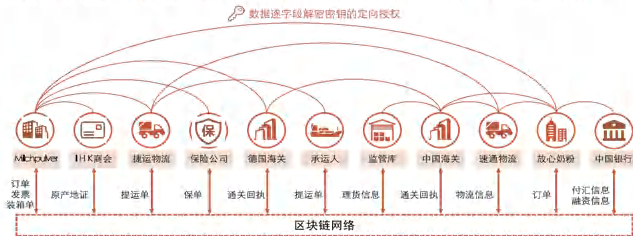
金融壹账通中的《跨境贸易区块链白皮书》描述了一笔基于区块链通关的完整业务过程，介绍了奶粉如何从德国出口至中国。案例中的商业主体名称均为虚构。

- 德国奶粉生产商Milchpulver GmbH与中国奶粉进口商天津放心奶粉经谈判达成一项贸易协议。Milchpulver将上述贸易协议的电子信息基于数据标准体系写入至国际跨境贸易区块链网络账本，同时授权给天津放心奶粉，并由天津放心奶粉完成电子签名，在区块链上完成存证，以防任何一方进行篡改。
- Milchpulver于2018年10月20日生产了一个批次的奶粉，总计1000罐。Milchpulver向德国IHK商会申请并获取了原产地认证。IHK商会将该原产地认证的电子信息完成上链，并授权给Milchpulver有限公司。IHK商会在国际跨境贸易区块链网络中拥有由国际认证公司所签发的CA证书，任何被授权查询的实体均可通过验签明确该份原产地证明的官方属性。
- 天津放心奶粉于2018年10月21日向Milchpulver下达了采购订单，意欲订购上述批次的奶粉。天津放心奶粉将该订单的电子信息完成上链，并授权给Milchpulver有限公司。
- Milchpulver基于该采购订单在其企业内部ERP系统中制作了销售订单，并完成发运，继而制作了商业发票和装箱单。Milchpulver将发票和装箱单信息完成上链，并将其连同原产地证明一并授权至货运代理商捷运物流。
- 捷运物流基于商业发票和装箱单信息完成了订舱等一系列的物流安排，并制作了提运单，捷运物流将提运单信息上链后授权给Milchpulver。
- Milchpulver向保险公司投保了货物运输险，并获取了保单信息的授权。
- 天津放心奶粉从Milchpulver处获得全套电子贸易单证的授权，并转而授权至天津海关及货运代理服务商速通物流。
- 捷运物流基于被授权的发票、装箱单、原产地证明以及自有的提运单信息自动生成了一份出口报关单并通过德国海关申报系统完成申报，同时将上述所有单证的电子信息授权给德国海关。
- 德国海关基于电子随附单证对该笔出口申报完成了审核，放行了该笔业务。
- 跨境承运人更新启程状态后，触发区块链网络中的智能合约，智能合约基于速通物流所获取的全套贸易单证电子信息，自动生成了一份进口报关单，同时通知速通物流货物当前的物流状态并提示其做好进口申报的准备。

区块链：基于跨境贸易的一笔假设业务的案例说明（2）

金融壹账通中的《跨境贸易区块链白皮书》描述了一笔基于区块链通关的完整业务过程，介绍了奶粉如何从德国出口至中国。案例中的商业主体名称均为虚构。

- 速通物流通过单一窗口完成进口申报后，天津海关的自动审核程序根据电子随附单证的信息对进口报关单中的信息完成了多维度的交叉验证，确认了该笔业务的贸易真实性并将其判定为低风险业务，最终给出预清关的处理意见。
- 货物抵港并完成理货操作后，迅速完成通关。
- 天津放心奶粉将全套贸易电子单证连同天津海关授权的通关证明一并授权至中国银行并提出贸易付款的融资申请。中国银行调用预设的零知识证明程序在区块链网络中证实了天津放心奶粉尚未基于该笔贸易业务通过其他银行获取过贸易融资服务，同时行内的风控系统基于上述完备的贸易信息对该笔融资申请给出了低风险的评级结果，最终中国银行以非常优惠的条件快速发放了该笔贸易融资款项。紧密，多个不同的区块链平台将逐渐联通，各国海关、金融机构等政府部门也将联合推动这一进程，共同构建互联互通的可信区块链网络。



区块链：覆盖金融、贸易、物流、软件开发的其他应用



应用场景-供应链金融



双链通供应链金融服务平台

通过将核心企业的应收账款进行数字化升级，使得应收账款可以作为信用凭证，在供应链中流转而传递给上游供应商，从而解决供应链末端的小微企业融资贵、融资难的问题。同时，基于金融级别的身份安全和交易安全认证，也为企业在线零接触交易提供了完整的解决方案

解决方案及产品-版权保护



区块链版权

蚂蚁链版权保护平台，为作品内容生产机构或内容运营企业提供集原创登记、版权监测、电子数据采集与公证、司法维权诉讼为一体的一站式线上版权保护解决方案。

解决方案及产品-信息安全



蚂蚁链摩斯多方安全计算平台

大规模多方安全计算商用平台，基于多方安全计算、隐私保护、区块链等技术，实现数据可用不可见，解决企业数据协同计算过程中的数据安全和隐私保护问题，助力机构安全高效地完成联合风控、联合营销、联合科研等跨机构数据合作任务，驱动业务增长。

解决方案及产品-可信凭证



可信存证服务

通过将身份、信息、资产、行为上链，使得存证无法篡改，便于被各方共享，并作为纠纷发生时的电子证据，实现全流程留痕，全链路可信，全节点见证，高效解决企业纠纷，降低企业风控成本，营造互信的商业环境。

区块链：覆盖金融、贸易、物流、软件开发的其他应用（2）



应用场景-商品溯源



区块链溯源服务

大规模商用的溯源服务平台，利用区块链和物联网技术，解决了溯源信息的真实性问题。通过营销能力，驱动业务快速增长。拥有跨境商品、原产地真品、产业溯源、食品监管等溯源方案，适用于全领域溯源场景。

解决方案及产品-融资租赁



区块链融资租赁

基于区块链透明信任的原理，提升了租赁资产配置、资产流转、资金回流等业务操作效率，实现了全链路资金闭环方案，助力资方解决了租赁交易真实性问题，帮助中小租赁服务企业解决融资难、融资贵的经营难题，使得租赁全行业升级

应用场景-数字物流



数字物流解决方案

基于区块链、分布式数字身份、可信计算、隐私保护和金融级风控等技术，解决物流运输及资金真实性证明问题，实现数据交叉核验，帮助运输产业上下游参与者更好的获得金融机构授信。适用于网络货运、公路货运、航运等多行业场景

解决方案及产品-区块链技术平台



蚂蚁链 BaaS 平台

自主研发的具备高性能、强隐私保护的区块链技术平台，致力于打造一站式应用开发平台及服务，帮助客户及合作伙伴快速轻松的搭建各类业务场景下的区块链应用，助力实体经济发展。

蚂蚁链落地案例：区块链驱动的供应链金融

行业背景

- 供应链金融是银行将核心企业和上下游企业联系在一起，提供灵活运用金融产品和服务的一种融资模式。供应链金融上下游的融资服务通常围绕核心企业所展开。
- 由于核心企业通常对上下游的供应商、经销商在定价、账期等方面要求苛刻，供应链中的中小企业常出现资金紧张、周转困难等情况。解决中小微企业资金流通困难的问题，风控是供应链金融最大的困扰。这也导致了在：应收账款类、预付类、存货融资和信用贷款四种融资类型中，以应收账款类规模最大。



传统供应链金融模式面临的问题

01

造假风险

出现仓单、票据造假等情况

造成的影响

- ①业务风险
- ②金融风险

02

企业信息孤岛

企业间系统不互通、贸易信息主要依靠纸质单据传递

造成的影响

- ①企业信息孤岛，四流难合一
- ②增加银行对企业获取信息成本，让风控难度提升，进而让企业融资难度增加

03

信用不能跨级传递

核心企业信用只能传递至一级企业，其他供应商无法利用核心企业信息进行供应链融资

造成的影响

- ①二级以上企业无法通过核心企业授信实现供应链金融融资
- ②银行获客局限

04

履约风险高

单凭合同约定，融资企业的资金使用及还款情况不可控

造成的影响

- ①融资企业贷款资金挪为他用，而非正常贸易资金周转
- ②到达约定还款期，融资企业故意拖欠、恶意违约等情况

蚂蚁链落地案例：区块链驱动的供应链金融

区块链+供应链金融的解决方案

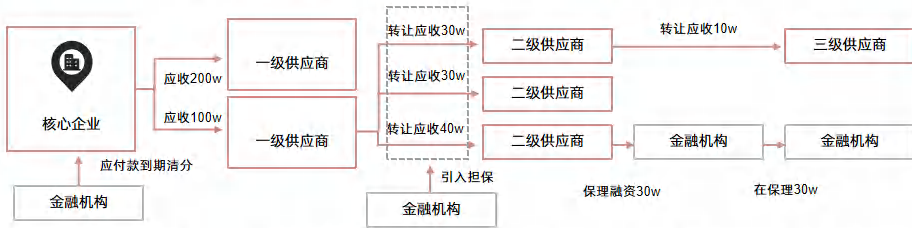
- 区块链技术是一种分布式账本技术，具有去中心化、不可篡改、高安全性和智能合约等技术特征，保证信息的完整与可靠性，能够有效解决交易过程中的信任和安全问题。



蚂蚁链落地案例：区块链驱动的供应链金融

双链通重构供应链管理与金融

- 通过双链通，搭建了一下信息流转平台，当整个供应链都上链了，整个上下游的中小企业就可以更容易地依托应收账款进行融资。
- 供应商来能借此提高资金周转效率。原本他们的商业链条可能会在某个环节因为应收账款未能回收而出现阻碍。但有了蚂蚁的双链通之后，这个商业链条就能继续流转下去。
- 核心企业能借此穿透自己的供应链。核心企业可以在平台上看到自己的整个供应链体系，知道这个数字权证到谁的手里。



核心企业价值

链上企业价值

末端小微企业价值

金融机构价值

社会价值

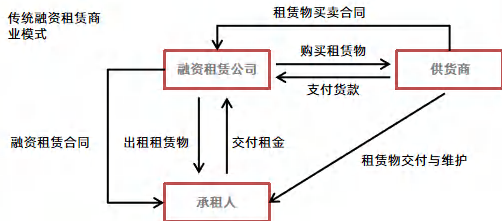
- 获得穿透式供应链管理能力
- 平衡管理成本与收益
- 通过应收账款流转降低供应链成本、改善流动性
- 将更加便捷的获得低价融资
- 可拓展在线金融服务，降低风险和成本
- 服务实体特别是制造业，服务小微

蚂蚁链落地案例：助力小微 IT 设备租赁公司

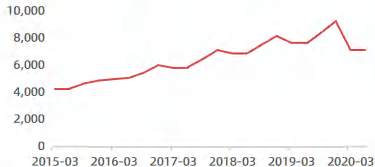
行业背景

- 小众市场租赁是蚂蚁链做的最成熟的业务之一。中国的融资租赁是一个接近万亿规模的市场，但主要是中小企业在做。融资难是大多数中小企业发展融资租赁业务的瓶颈。
- 以手机的租赁为例，这个生意的利润和现金流其实很不错，但银行对这些小租赁公司的放贷依旧比较谨慎。因为银行很难确认这些手机的产权归属，再加上本身这些租赁公司规模都不大，银行不好信任。银行授信低，公司就没钱购买手机，无法启动租赁项目。

传统融资租赁商业模式



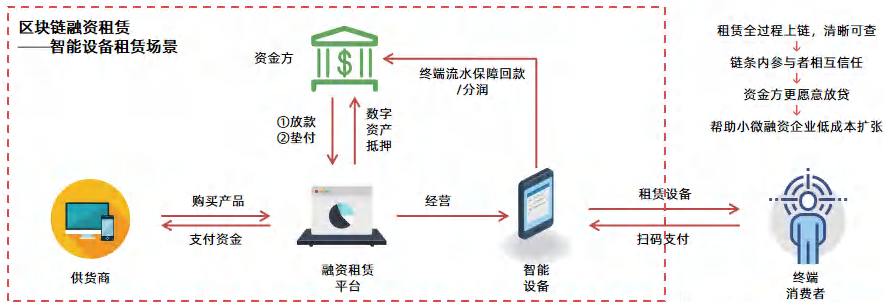
中国GDP：租赁与商务服务业
(当季值，亿元)



蚂蚁链落地案例：助力小微 IT 设备租赁公司

蚂蚁集团的区块链融资租赁解决方案

- 蚂蚁所做的事情就是让整个租赁环节上链（对IT设备的定位及远程管理，同时基于蚂蚁链平台），让整个过程清晰可查。链上服务的金融机构在链上采信租赁公司的数据，然后就可以放贷。
- 此外，蚂蚁链还可以帮助小微 IT 设备租赁公司汇总IT 设备采购需求，从而可以通过集采获得更大的折扣力度。
- 在此基础上，蚂蚁还可以帮融资租赁公司将底层资产打包成ABS，再转卖给其他金融机构。



历史复盘&核心团队梳理

发展历程：功能定位的三次转化，收入结构的三次叠加



【2004-2011】

“因为信任，所以简单”

网上支付工具

问题（交易难题）：

- 1) 卖家与卖家的信任问题-谁先付款？
- 2) 支付成功率

解决方案：

- 1) 上线一个“支付+交易”系统：由淘宝担保
- 2) 从银行挖人，再和银行谈判，提供存款，预付手续费，兜底交易风险

成果：

- 1) 2004年下半年，支付宝的日交易量达8000笔，日交易额达到了100万元，但成功率长期维持50%左右，用户体验仍然不佳
- 2) 地方分行与支付宝进行合作，也得到了政策的支持，支付宝绑了上百万张银行卡，支付率攀升至98%

与银行的关系：

- 1) 紧张，银行为了保住“护城河”，对支付宝限制，用户最终还要跳转银行的页面进行交易
- 2) “撬开”原本坚固的银行体系，一年内外四大银行都与支付宝建立了合作

【2011-2017】

“支付宝 支付”

集理财、保险、借贷等业务于一体的金融服务公司

问题（竞争对手-央行）：

- 1) 央行的超级网银上线，可实现跨行实时到账

解决方案：

- 1) 选择波动小，收益稳定的货币基金，在希望用户用它支付的同时，也希望用户能够把钱留在支付宝内
- 2) 与天弘基金达成合作，把基金的投资门槛从100元降低至1元
- 4) 突破传统基金的申购赎回规则，做到实时购物支付功能

成果：

- 1) 余额宝上线，首日用户几十万，数天之后突破百万，一年内破亿
- 2) 成为全球最大基金，规模达2亿元

与银行的关系：

- 1) 传统金融对支付宝产生忌惮和抵触，推出各类与余额宝类似的产品

【2017-2020】

“支付就用支付宝”

移动支付的入口

问题（竞争对手-微信支付）：

- 1) “微信红包”突然走红，开始与支付宝争夺移动支付的蛋糕

解决方案：

- 1) 一掷千金争夺各类如共享单车，网约车等高频支付场景场景，同时也开拓推广海外及下沉市场

成果：

- 1) 2019年1月，用户突破10亿，海外3成，内地7成，MAU超过6.5亿

与腾讯财付通的关系：

- 1) 进入了长期对峙的僵局：支付宝的市场份额约为55%，腾讯财付通的市场份额达到39%

【2020-】

“生活好，支付宝”

生活服务的入口

问题（竞争对手-美团）：

- 1) 美团在本地生活领域已经建立起护城河，尽管阿里频频发起补贴大战，但仍处于不利的地位

解决方案：

- 1) 借助支付宝的流量入口，对资源重新排列组合，提升本地生活业务的影响力

成果：

- 1) 旗下的饿了么与美团呈现双头垄断的局面，广泛布局线下，扩张新零售版图，借助外卖高频消费的入口，联动线上和线下的需求，拓展多样的生活消费服务，如盒马生鲜

与美团的关系：

- 1) 旗下的饿了么与美团呈现双头垄断的局面，处于下风，努力追赶

2004

2011

2017

2020

成长史与里程碑：支付带来流量，平台创造生态，金融实现变现



- 支付宝创立
- 首创在线担保交易方案

- 快捷支付正式推出
- 首推基于场景的线上保险产品

- 余额宝推出

- 花呗推出
- 芝麻分推出

- 蚂蚁链BAAS平台推出
- 相互宝推出

- 支付宝APP数字生活战略发布
- 更名为蚂蚁集团

2004年

2010年

2013年

2015年

2018年

2020年

2009年

2011年

2014年

2016年

2019年

- 推出移动端支付宝APP

- 首推二维码支付

- 花呗推出
- 支付宝母公司更名为蚂蚁集团
- 阿里巴巴集团33%入股达成协议

- 蚂蚁森林推出

- 阿里巴巴集团获得33%的股份

跳出“社交陷阱”，成为全球最大非社交APP

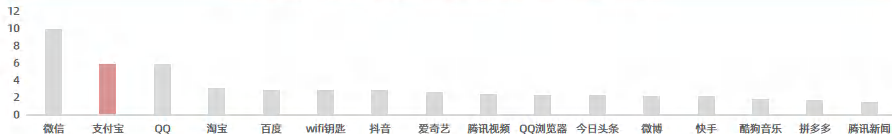
支付宝在引入小程序后，月活MAU翻倍，成为中国移动互联网第二大超级APP，中国及全球最大非社交APP
2015年的微信红包在春节期间大火，微信支付挑战支付宝的地位，光是除夕当晚，就有超过2000万的用户，收发共超过10亿个

“社交”陷阱：2016年推出各类红包活动及夺回春晚赞助合作，再是上线“圈子”的功能，都以失败告终

支付宝的基因不在社交，而在多维度的应用：



2019年3月中国移动互联网TOP20应用领域MAU（单位：亿）

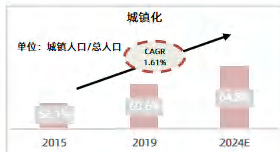


“多维” “下沉” 助力支付宝用户增长破圈

“市场下沉”

随着中国城镇化和移动互联网的普及，下沉市场的流量红利是支付宝不可忽略的因素，为走向下沉市场，支付宝面向全国开启服务商招募，代理分成奖励政策和“千县万亿”计划让支付宝走进县城

成果：3-5年，支付宝与1000个县进行合作，MAU从3亿到6亿，增长人群主要来自于下沉市场的流量红利



“服务下沉”

支付宝意识到，C端市场逐渐饱和，开始向B端市场的服务下沉，如推出面对小微商家的全免费收费工具“收款码”，从支付、贷款、保险、营销全方位布局B端市场，同时小程序的出现，也推动支付宝在B端的服务能力，相继完善了信用分、会员等服务，形成闭环服务

成果：与星巴克的合作：支付宝为星巴克做会员，饿了么为星巴克配送外卖，盒马帮星巴克拓宽场景进入社区，互利共赢，支付宝拿下B段商家的龙头之一，星巴克股价大涨50%

“场景下沉”

全力进攻日常刚需及周期性刚需的场景，包括

“衣” “食” “住” “行”，把用户的消费场景的入口都留在支付宝

成果：支付宝为哈罗单车提供免押金的服务，使得其在2019年单日打开次数超过2000万，占据共享单车每日4000万打开次数的一半，在公交领域，支付宝的交易量也达到微信的3倍之多

蚂蚁集团管理层分析：阿里系80后技术精英内部创业



管理人员职务

CEO

胡晓明

首席执行官

CTO

倪行军

首席技术官

COO

程立

首席运营官

CFO

韩歆毅

首席财务官

CHO

曾松柏

首席法务官

CLO

周志锋

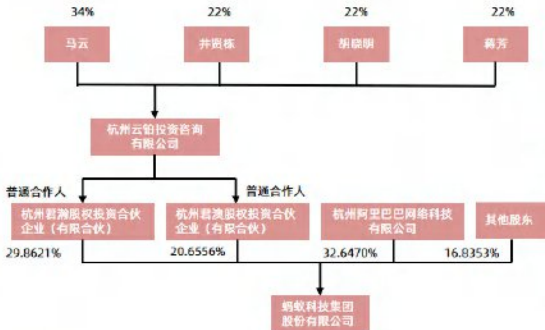
董事会秘书，首席法务官

姓名	职务	董事在蚂蚁集团的简历
井贤栋	执行董事长	2004年-2006年担任百事可乐首席财务官，2007-2008年先后担任阿里巴巴财务总监，2009年9月加入支付宝，历任蚂蚁集团首席运营官、蚂蚁集团总裁、蚂蚁集团首席执行官，目前还担任国际货币基金组织高级顾问、世界银行高级顾问
胡晓明	首席执行官	2004年-2005年担任光大银行分行银行卡部总经理，06年加入支付宝，分别担任资深经理、总监、资深总监、总裁助理、首席风险官。2009年内部创业，创建阿里金融并担任总裁，2014年-2018年，转任阿里云总裁，2019年至今担任蚂蚁集团首席执行官
倪行军	首席技术官	2004年12月加入支付宝，是支付宝创世核心团队，历代技术架构的核心奠基人之一，分别担任开发工程师、业务架构师、平台产品负责人、支付宝事业群行业产品技术部负责人、支付宝事业群总裁、支付宝中台事业群总裁等职务
程立	首席运营官	2005年加入支付宝，分别担任支付宝首席架构师、蚂蚁集团首席技术官及蚂蚁集团国际事业群首席运营官，2019年至今担任阿里巴巴集团首席技术官
蔡崇信	非执行董事	2019年9月起担任蚂蚁集团非执行董事，1999年加入阿里巴巴，为最早的创始人之一，担任首席财务官至2013年，后分别担任阿里健康的非执行董事，momo的董事
蒋芳	非执行董事	2020年9月起担任蚂蚁集团非执行董事，1999年加入阿里巴巴，为最早的创始人之一，自1999年起，分别担任诚信通策划部、国际网站业务分析部、全球营运协调、网站运营部、国际市场营销部及诚信体系发展、国际业务特别助理兼首席人才官等多个岗位

股东持股情况及员工人数构成，技术人员高达64%



蚂蚁集团股权结构



员工专业结构



蚂蚁集团员工人数及增速



重要子公司、重要参股合营持股及主营业务情况



	蚂蚁集团持股	主营业务	总资产 (2020.6)
支付宝(中国)网络技术有限公司	100%	属于发行人的数字支付与商家服务板块, 主要向商家和消费者提供数字支付及相关业务	558.58亿元
重庆市蚂蚁商城小额贷款有限公司	100%	属于发行人的数字金融科技平台板块中的微贷科技平台, 主要开展小额贷款及相关技术服务	214.46亿元
重庆市蚂蚁小微小额贷款有限公司	100%	属于发行人的数字金融科技平台板块中的微贷科技平台, 主要开展小额贷款及相关技术服务	241.77亿元
蚂蚁集团(杭州)网络技术有限公司	100%	主要从事运营和研发的业务平台	16.71亿元
上海云钜创业投资有限公司	100%	主要开展战略投资及投资管理业务	85.53亿元
上海云鑫创业投资有限公司	100%	主要开展战略投资及投资管理业务	225.29亿元
蚂蚁胜信(上海)信息技术有限公司	100%	属于发行人的数字金融科技平台板块中的保险科技平台, 主要提供保险相关技术服务	58.16亿元
支付宝(杭州)信息技术有限公司	100%	主要从事 APP 运营及互联网相关业务	159.46亿元
蚂蚁智信(杭州)信息技术有限公司	100%	属于发行人的数字金融科技平台板块中的微贷科技平台, 主要提供微贷相关技术服务	164.60亿元
重庆万塘信息技术有限公司	100%	属于发行人的数字金融科技平台板块中的微贷科技平台, 主要提供微贷相关技术服务	103.07亿元
浙江融信网络技术有限公司	100%	持有部分从事金融业务子公司的股权	6.4亿元
天弘基金管理有限公司	51%	属于发行人的数字金融科技平台板块中的理财科技平台, 主要开展基金资产管理业务	124.96亿元
蚂蚁(杭州)基金销售有限公司	68.8343%	属于发行人的数字金融科技平台板块中的理财科技平台, 主要开展基金销售业务	141.54亿元
国泰财产保险有限责任公司	51%	属于发行人的数字金融科技平台板块中的保险科技平台, 主要开展财产保险业务	45.09亿元

	蚂蚁集团持股	主营业务	总资产 (2020.6)
Alipay Singapore E-Commerce Private Limited	100%	从事国际数字支付与商家服务业务	21.61
Alipay (Hong Kong) Holding Limited	100%	境外业务平台及股权投资平台	75.38亿元
API (Hong Kong) Investment Limited	100%	境外股权投资平台	34.64亿元
ANT KBW Investment Limited	100%	境外股权投资平台	33.38亿元
Ant International Co., Limited	100%	境外融资及境外员工激励平台	105.45亿元
Antfin (Netherlands) Holding B.V.	100%	境外股权投资平台	50.44亿元

	蚂蚁集团持股	主营业务	总资产 (2020.6)
浙江网商银行股份有限公司	30%	商业银行	2240.49亿元
One97 Communications Limited	30.33%	支付及相关服务	102.62亿元

关键业务分析

业务概览



1 产品最终形态

- 便民生活：高频生活生活服务场景，提升用户使用率
- 财富管理：金融理财，满足小微经营者和消费者的需求，降低用户流失率
- 资金往来：满足消费者日常的支付需求，成为其资金往来最重要的支付工具，提升用户使用率
- 购物娱乐：主打本地生活联动线上线下的需求，抢占高频支付场景，提升用户使用率
- 教育公益：强化品牌形象，增强用户使命感及维护用户情感，提升用户留存率
- 第三方服务：布局阿里生态，数据、业务、商家、用户、场景互通产生协同效应，提升留存率

2 针对人群

- C端：喜欢接触新鲜事物的大学生，追求方便简约的生活方式的上班族，和关注理财与投资的投资者
- B端：几千万的B端商户和网商银行

3 解决需求

- 基础型需求：解决用户渴望用更方便快捷的方式进行交易支付的需求
- 期望型需求：解决用户在使用支付宝时担心安全问题的需求
- 魅力型需求：解决用户在理财、生活服务与社交的需求

四大主要板块，覆盖13个场景

支付	支付
	支付宝 - 2004年10月
理财	基金
	天弘基金
	数米基金
	理财
	余额宝 (C端) - 2013年6月
	余利宝 (B端) - 2015年6月
	蚂蚁财富 - 2015年8月
	保险
	众安保险 - 2015年9月
	定损宝 - 2017年6月
	相互宝 - 2018年10月
	国泰产检

微贷	消费金融
	蚂蚁花呗 - 2014年12月
	小额贷款
	网商贷 - 2010年3月
	蚂蚁小贷 - 2011年5月
	现金贷
	蚂蚁借呗 - 2015年4月
	银行
创新业务	浙江网商银行 - 2015年6月
	征信
	芝麻信用 - 2015年1月
	众筹
	蚂蚁达客 - 2015年5月

涵盖场景			
			
购物	零售	游戏	
			
日常缴费	餐饮	汇款	
			
公益	信贷	金融服务	
			
充值	医疗服务	校园服务	交通

业务规模



10亿+
支付宝 APP
年度活跃用户⁽¹⁾



8,000万+
支付宝 APP
月度活跃商家⁽²⁾



7.11亿
支付宝 APP
月度活跃用户⁽³⁾



7.29亿
支付宝 APP
数字金融年度活跃用户⁽⁴⁾



2,000+
金融机构合作伙伴⁽⁵⁾



200+
接受线上支付服务的国家和地区⁽⁶⁾



118万亿元
数字支付
总支付交易规模⁽⁸⁾



1.7 / 0.4 万亿元
微贷科技平台
促成的消费信贷 / 小微经营者信贷余额⁽⁷⁾



4.1万亿元
理财科技平台
促成的资产管理规模⁽⁹⁾



518 亿元
保险科技平台
促成的保费及分摊金额⁽⁹⁾



与阿里的合作领域

消费和日常生活应用场景共同服务消费者和商家
共享由平台交易和用户互动产生的客户洞察
扩展跨境业务

收入来源：提供服务收取服务费，三大驱动力决定其成长空间



数字支付与商家服务



蚂蚁集团

公司向商家提供便捷、低成本服务，帮助商家接受来自消费者的付款

按照交易规模的一定百分比向商家和交易平台收取交易**服务费**



商户

驱动力

消费者数量

数字金融科技平台



蚂蚁集团

公司向金融机构提供数字金融技术支持、客户触达及风险管理方案

- a. 微贷科技平台：按照金融机构合作伙伴收到的利息收入的一定百分比收取**技术服务费**
- b. 理财科技平台：按照公司平台促成的资产规模收取一定百分比的**技术服务费**
- c. 保险科技平台：按照公司平台促成的保费收取一定百分比的**技术服务费**，或按照相互宝项目参与用户支付的分摊金额收取一定百分比的**技术服务费**



金融机构

商家数量

创新业务及其他



蚂蚁集团

公司提供各类创新技术服务、行政及支持服务（如蚂蚁链技术服务、金融云服务）

公司收取**一次性服务费**



商户



金融机构

交易量

收入情况：数字金融增长最快，微贷业务服务费率增加



单位：百万元

项目收入	2020年1-6月		2019年1-6月		2019年度		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
数字支付与商家服务	26011	35.86%	22994	43.76%	51905	43.03%	44361	51.75%	35890	54.88%
数字金融科技平台	45972	63.39%	29291	55.75%	67784	56.20%	40616	47.38%	28993	44.33%
创新业务及其他	544	0.75%	256	0.49%	930	0.77%	745	0.87%	514	0.79%
合计	72528	100%	52540	100%	120618	100%	85722	100%	65396	100%

项目收入	2020年1-6月		2019年1-6月		2019年度		2018年度		2017年度		项目	截止6.30	截止12.31止年度			
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比		2020	2019	2018	2017	
微贷科技平台	28586	39.41%	17925	34.12%	41885	34.73%	22421	24.16%	16187	24.75%	微贷平台促成的信贷余额	21536	20138	10456	6475	
理财科技平台	11283	15.56%	7221	13.74%	16952	14.05%	13882	16.19%	10490	16.04%		理财平台促成的资产规模	40986	33981	27093	22267
保险科技平台	6104	8.42%	4145	7.89%	8947	7.42%	4313	5.03%	2315	3.54%	保险平台促成的保费规模	518	375	145	92	
合计	45972	63.39%	29291	55.75%	67784	56.20%	40616	47.38%	28993	44.33%						

牌照方面表现积极，已获得五大机构审批的14张金融牌照



- 由银保监会审批
- 由证监会审批
- 由中国人民银行审批
- 由商务部审批
- 由其他机构审批

支付

第三方支付牌照

银行

民营银行牌照

基金

基金第三方支付牌照
基金销售牌照
基金管理牌照

保险

保险代理牌照
财险牌照
相互保险牌照

征信

个人征信牌照
企业征信牌照

小额贷款

小额公司牌照
网络小额贷款牌照

证券

券商牌照

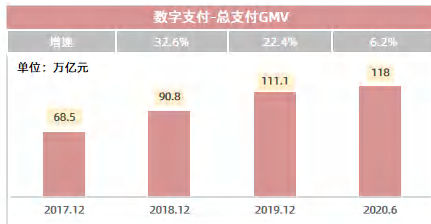
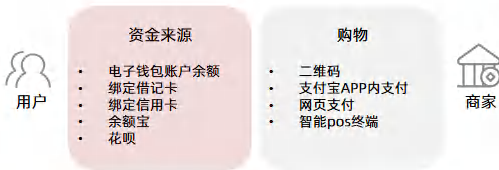
保理

商业保理牌照

支付业务为蚂蚁集团的核心及发展原点

支付业务：

- 中国最大的数字支付服务商，在蚂蚁集团众多业务中，支付业务为起家业务，常年位列核心地位。在19年前贡献超过50%的利润。但在19年起，支付业务被金融科技平台超越，但作为流量的入口，支付业务的地位仍然不可撼动
- 支持国内商家与消费者在各类线上和线下的支付场景下安全交易，同时多种数字支付功能获取的数字生活服务强化了消费者和商家的联系。数字钱包的广泛应用积累的数据同时也给蚂蚁集团带来足够丰富的数据沉淀做客户洞察，以此基础做更多创新的数字金融服务
- 截止2020年6月30日，公司的国际总支付交易规模达6219亿，支付资损率低于千万分之0.6，支付宝APP内部共计有超过两百万个小程序供消费者搜索，也使得商家能够以此获取新客和为老客提供服务，公司的用户中超过60%通过支付宝APP获得生活服务



支付宝：中心化一站式数字金融服务的平台及本地生活的入口



商业支付2.0时代，支付宝多商业角度切入



支付宝1.0

单一提供产品、
能力、工具

支付数字化 | 场景流量获取 | 增值服务 | 平台开发

全 | 链 | 路 | 助 | 力



支付宝2.0



商家



商家



支付宝小程序

商业场景搭建

支付宝为商户提供场景入口和精准流量

支付宝为商户提供经营的小程序与会员体系



营销投放



自助点餐



高德地图



口碑



卡券核销



在线售卖



天猫



淘宝



引导入会



饿了么

商业平台联合运营

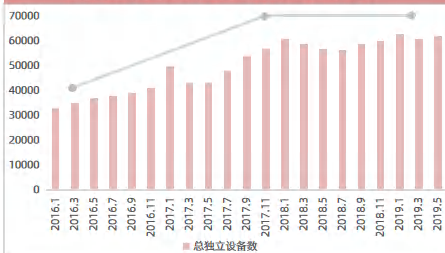
第三方支付C端流量红利已经过去，B端市场或成新战场

- 移动支付行业用户活跃规模增速从2018年第三季度呈现下滑趋势
- 从2018年开始，个人端第三方独立APP设备数呈现波动的形态，无增长或下降的趋势，趋于平稳
- 从2016年开始的第三方支付从线上电商支付转为线上线下融合的转型，第三方支付行业开始爆发式增长，如今C端流量红利已经过去，用户规模趋于平稳，第三方支付企业如支付宝或谋求在B端市场寻找新的增长点

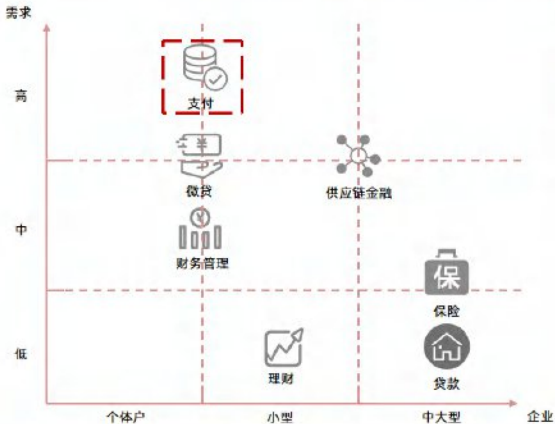
2017Q1-2019Q3移动支付行业用户活跃规模变化



2016.1-2019.5第三方支付APP月度总独立设备数



B端服务市场蓝海，共两大类，刚性需求大



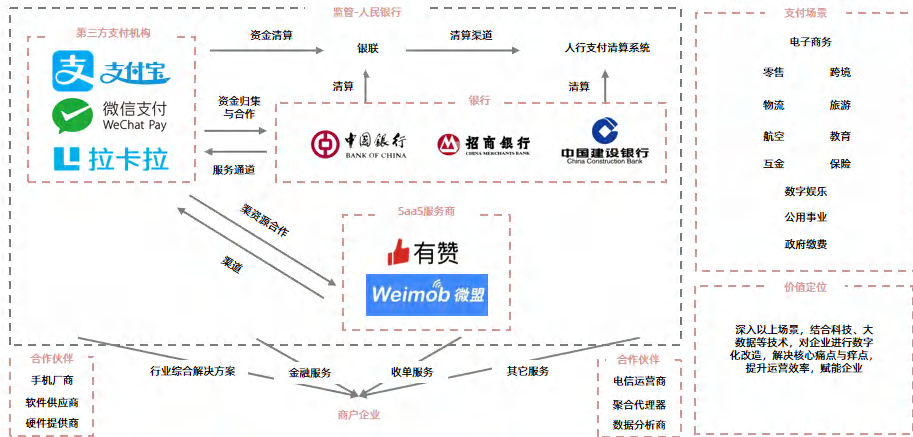
• B端企业支付业务：

目前有两大类：

- 1) 帮助企业服务运营C端消费者
- 2) 帮助企业解决与其它企业的问题，如供应链，资金渠道，经营管理（如上下游采购，提高企业的运作效率）等同时蚂蚁集团也可以积累大量数据，做企业的个性化画像，帮助企业做更多的高效选择



第三方机构B端服务行业图谱、应用场景及价值定位



重要场景应用一：跨境零售电商进出口两侧需求旺盛

跨境出口零售电商

交易

受理

赋能

海外本地支付聚合

聚合多种主流国际信用卡与海外本地的支付方式，提供全球支付一站接入，克服碎片化痛点

外币结算服务

解决境外消费者消费后境内商家的货币结算的痛点

外币收款

解决商家需要汇款入境，需要人民币结算的痛点

跨境进口零售电商

交易

受理

境内支付聚合

为境内消费者提供下单付款方式，为电商平台提供多支付聚合的平台

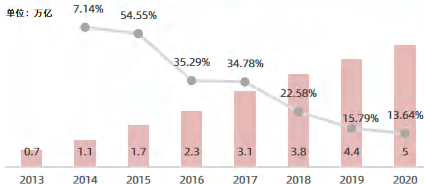
本币结算服务

解决境内平台/境外商家结算的痛点

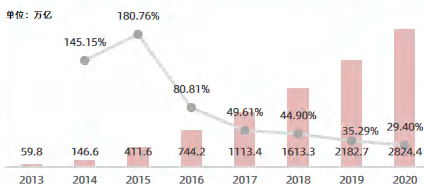
外币收款

解决境外商家收取人民币，转化为外币收款的问题

2013-2020年中国跨境出口零售电商GMV及增速

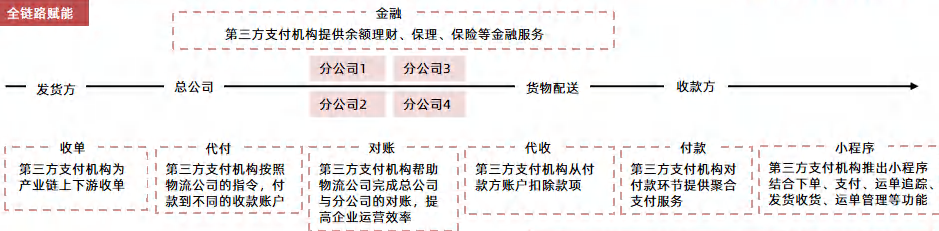


2013-2020年中国跨境进口零售电商GMV及增速



场景二：物流支付全链路赋能，降本增效

全链路赋能



第三方支付机构的工具

- ① 智能代收付
- ② 垫资
- ③ 贷款
- ④ 账户体系打通



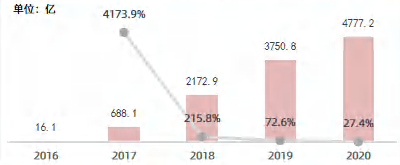
痛点

- ① 上游运费结算流程长导致帐期长
- ② 垫资押金等造成公司现金流紧张
- ③ 总公司与分公司对账繁琐
- ④ 下游司机不开发票造成税务问题

解决了

2016-2020年企业端第三方支付机构物流支付GMV及增速

单位：亿



场景三：支付在新零售从交易工具变为与消费者建立联系的纽带



赋能

购物前

- ① 基于LBS的广告精准投放
- ② 差异化门店信息与商品推送

营销赋能

购物中

- ① 会员管理
- ② 公众号/小程序关注
- ③ 智能泊车

消费体验赋能

购物后

- ① 优惠券发放
- ② 个性化商品推送
- ③ 活动推送

用户粘性赋能

零售支付下沉，推动普惠金融的发展

中国社会消费品零售GMV及增长率



非银机构为农村地区提供的网络支付情况



非银机构为农村地区提供的网络收款情况



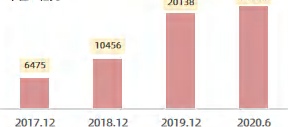
数字金融平台逐渐成长成“现金牛”，占比超过60%

服务类型	平台业务规模	金融机构合作伙伴	国内市场排名
微贷科技平台	消费信贷：17320亿元	约100家银行	第一
	小微经营者信贷：4217亿元		第一
理财科技平台	资产管理规模：40986亿元	约170家资产管理公司	第一
保险科技平台	保费及分摊金额：518亿元	约90家保险机构	第一

微贷科技平台-促成的消费贷款及小微经营者信贷

增速 61.5% 92.6% 6.9%

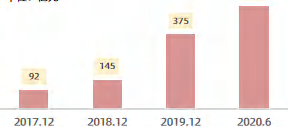
单位：亿元



保险科技平台-公司平台促成的保费及分摊金额

增速 57.6% 158.6% 38.1%

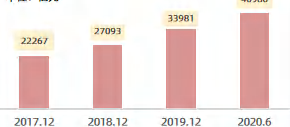
单位：亿元



理财科技平台-公司平台促成的资产管理规模

增速 21.7% 25.4% 20.6%

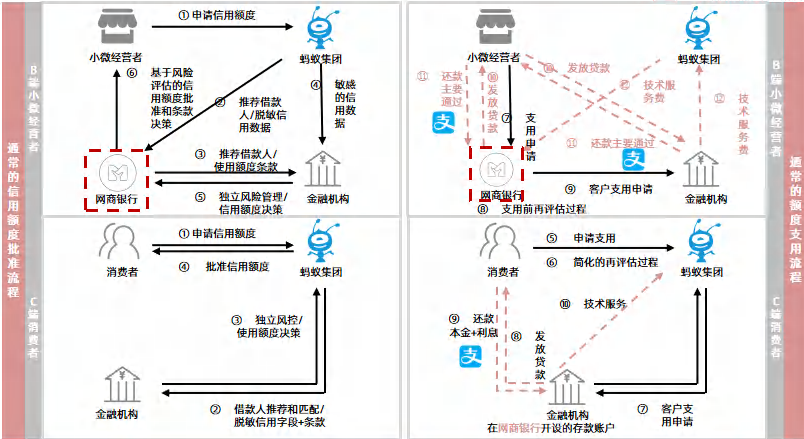
单位：亿元



- 与传统金融服务主要服务于“头部”用户不同，蚂蚁集团的微贷业务与生俱来“小微”基因，定位于社会所有群体和每个消费者都能获得的金融。微贷业务与社会重要议题“普惠金融”紧贴合，“普”：通过平台拓宽金融服务的渠道，“惠”：通过大数据及技术降低小额信贷的成本
- 蚂蚁集团与金融合作伙伴（包括约100家银行业合作伙伴）协同作战，降低了消费者的使用成本（如花呗的免息期最多达40天）同时提高了金融服务获得率（盈利依靠的是体量大，截止2020.6，蚂蚁集团促成的消费贷款高达2.1万亿）



相较C端微贷业务，B端受到更多风控监管



数字技术解决了微贷核心成本—风险，逾期率控制在3%以内

消费信贷余额逾期率（2017-2019）



消费信贷余额逾期率2020年1-7月



小微经营者信贷余额逾期率（2017-2019）



小微经营者信贷余额逾期率2020年1-7月



C端信贷因使用意愿存在空间，B端需要技术及产品来填补需求



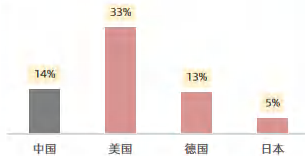
消费者信贷市场

中国消费者信贷市场的规模扩张主要是由消费支出和使用信贷的意愿两个因素进行驱动，消费支出随着消费升级逐渐增加，而在使用信贷的意愿方面，如今超过18岁的中国人口75%仍然没有信用卡，还有很多的空白空间

小微经营者信贷行业

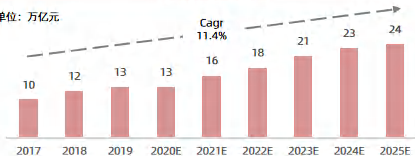
小微经营者对于中国经济的重要性与日俱增：2019年中国小微企业对GDP的贡献率达到60%，但小微经营者信贷余额规模仅占企业贷款总余额的32%，原因在于小微企业缺乏信用记录，未被金融机构认可，随着数字化技术的发展，会有更多的适合小微经营的信贷产品推出，来补充这一块市场的需求

2019年消费信贷余额占现金与存款比重



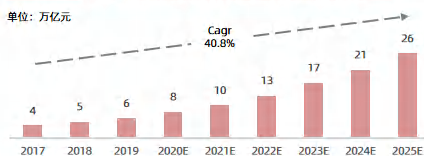
中国消费信贷余额

单位：万亿元



中国单笔金额低于50万元的小微经营者贷款余额

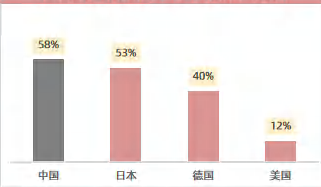
单位：万亿元



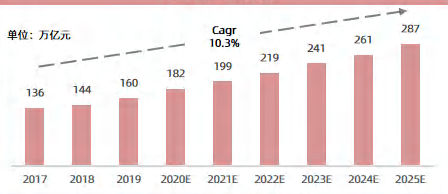
理财业务增长受益于中国居民的多元化的资产结构转化

- I. 随着个人的可投资资产逐渐增长，中国居民的现金及存款正在向更多元化的理财投资逐渐转化，相比于发达国家的情况，中国居民现金及存款的比例与日本相近，但与美国相差甚远
- II. 随着投资者经验日渐丰富和更多新兴的数字理财产品的出现，预计现金及存款的比例会从29%减少至18%，五大类可投资资产包括定期存款、货币市场基金、其他共同基金、定期投资、股票的比例将会持续提升，比例从61%上升至74%，CAGR达13.9%

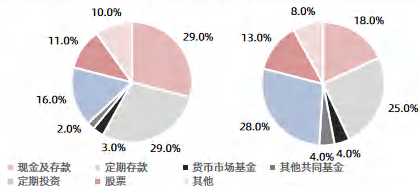
2019年现金及存款占个人可投资资产的比例



中国个人可投资资产



中国个人可投资资产结构 (左: 2019 右: 2025E)



居民有望配置更多金融资产，需求配比的转化带来机会



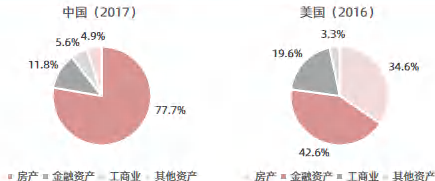
理财业务：

- 中国的居民通常习惯性的把储蓄放于银行存款和房产，过于单一的资产配置让蚂蚁集团看到了机会，旗下的余额宝和余利宝定位于消费者的入门理财产品，消费者的可支配收入在用于日常消费的同时也可以获得一定的收益
- 理财产品分为小额的余额宝与余利宝，及包含多元化产品的“大理财”平台：涵盖债券型、股票型、混合型公募基金、固定期限类产品及银行定期存款，随着公司教育用户的深入，“大理财”的产品比例不断提高
- 亮点在于投资门槛低，易理解，可实现实时投资与赎回，免费转账与赎回，高流动性也符合众多消费者和小微经营者的需求
- 截止2020年6月，公司与170家资管公司合作，包括国内众多的公募基金管理公司、保险公司、银行以及证券公司，提供6000多种产品，超过5亿的用户借助公司平台进行了投资，合作伙伴通过公司平台所管理的资产总金额达到40986亿元

理财业务中和资管公司的合作



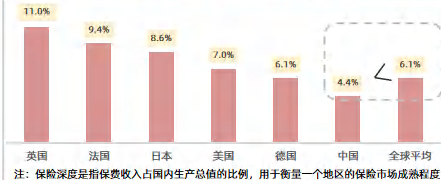
居民资产结构对比：中国VS美国



保险业存在巨大潜力，需要转型满足新的增量需求

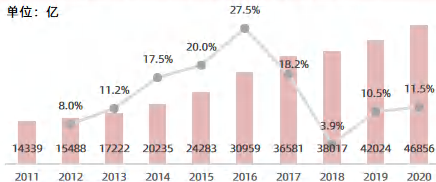
- ① 从保险深度来看，中国的保险市场相较于发达国家有非常大的差距，甚至低于国际平均水平，存在巨大潜力
- ② 2011至2017年是我国保险的高速增长期，2018年开始增长放缓，仅为3.8%，中国保险业需要做出结构性改变，做产品及渠道上的赋能，重视互联网保险的业务的发展
- ③ 传统保险覆盖不了众多互联网碎片化生活场景，滋生出新的增量，如电商中退货险，航空中的延误险，解决了用户在碎片化的场景中痛点

① 2017年主要发达国家保险深度对比



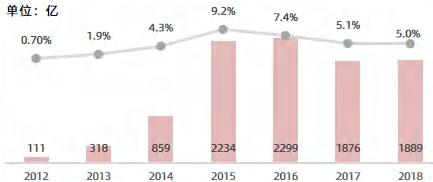
② 2011-2020年中国保险原保费收入及增速

单位：亿



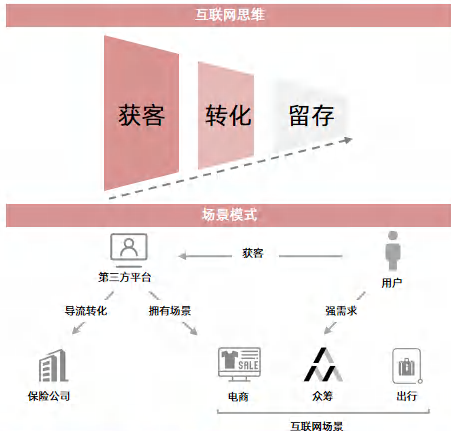
③ 2012-2018年中国互联网保险规模及渗透率

单位：亿



发展的趋势及应用的革新





互联网保险的三大本质优势在于：

- I. 控制能够抵达客户的终端
- II. 在互联网上构建并延展新的价值链，衍生出新的盈利模式及通过网络平台爬取信息
- III. 以大数据、云计算等信息技术精准提供产品和服务

催
化
剂

产品的“场景化”
渠道的“场景化”
服务的“场景化”

- ① 产品的碎片化。通过与客户在各个场景中的互动，成为消费者生活中各个行为的参与者，实现碎片化保险产品的投放
- ② 产品的个性化。通过互联网上形成的数据做用户的个性化保险产品，沉淀场景数据，包括如时间，LBS数据，设置用户标签提供场景下的细节服务
- ③ 产品的趣味化。场景化的保险能提供传统保险带来不了趣味性，从而增加传统保险带来不了的黏性

保险业务基于场景，大规模，低成本获客，催生相互宝

寿险	终身寿险	定期寿险	年金险	养老保险
健康险	健康险	相互宝		
财险	车险	事故险	意外险	消费场景的意外险 (小额高频服务)

感受不同

线下购买，可以和代理人面对面谈话，更安心

便捷度不同

线上购买，更快捷，节省人力物力

价格不同

线上购买，节省固定成本，员工培训的可变成本

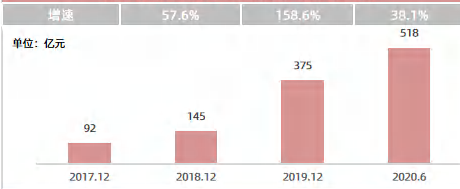


相互宝

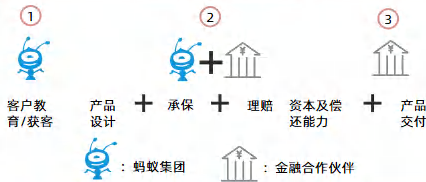
“一人生病，众人平摊”

通过互助和后付费的形式，降低医疗重疾的门槛。已积累超过1亿会员，为会员提供保障的同时，提高了消费者的保险意识和购买健康保险产品的意愿

保险科技平台-公司平台促成的保费及分摊金额



理财业务中和保险公司的合作



科技赋能助力完善生态闭环，保障对商家的流量输出和场景



安全科技

智能风控引擎AlphaRisk：
支付宝交易风险率不到千
万分之0.64



区块链

区块链平台蚂蚁链：
能够支撑10亿账户*10亿
日交易量的超大规模应用



大数据

分布式数据库OceanBase：
打破TPC-C世界纪录



人工智能

AI领先技术：
提供机器学习、图识别、
生物识别等技术能力



IOT

万物互联互通：
应用到无人值守、无感支
付、智慧门店等多个场景

有了科技赋能，支付宝就可以将自己的流量、场景及运营能力向商户输出：



导致战略变化：

金融支付工具

数字生活开放平台



Step 1

支付的大流量入口作为起步点，不断挖掘客户需求，
提供所有能想到的服务，布局生态

Step 2

提供核心盈利产品：蚂蚁微贷，蚂蚁
财富打造一站式理财

Step 3

运用金融科技技术不断改善运营能力，构建
完整的生态体系，提升留存

蚂蚁全链路自研布局区块链生态



技术领域	核心技术/产品名称	技术先进性及具体作用	对业务的作用及应用
区块链	蚂蚁链 (Blockchain as a service)	赋能万物的信任机器，一个就事实达成共识的新工具，通过中心化、非对称加密、分布式储存等机制，保证系统中所有节点都能够在信任环境下自动安全地交换数据	为客户提供简单易用、稳定可靠、安全的一站式区块链平台服务，核心在于用技术创造多方信任机制，解决数据、物、资产和人的可信问题，促进跨机构、跨个体的高效协作
	双链通	依托蚂蚁链平台的强隐私、高性能能力，将应收账款的发行、流转、融资、清分全部流程通过链上智能合约来实现	强隐私技术将同一条链上接入多家企业和合作银行，助力生态拓展和协同
	通用智能合约平台	作用是高效的数据存储，为联盟链的商业化场景落地提供可信的基础设施	已服务于金融、司法、物流、医疗、公共服务、公益、生活等领域数十个场景
	基于硬件的链上高效隐私保护方案	作用是数据隐私保护，保证了区块链平台数据端到端，全生命周期的强隐私安全，支撑海量金融业务数据的链上隐私保护和流转	已上线支撑金融、票据类的多个业务场景
	跨链可信数据连接器	作用是帮助客户实现区块链之间的数据传输及合约互操作	助力跨行业或跨上下游协作等新型区块链业务架构模式，可以通过技术手段为业务合作进行增信
	蚂蚁链一体机	是深度融合软硬件技术的服务器，是一款硬件，高性能、强隐私、高安全	一体机适合对保密、链性能、数据安全、应用落地快有强需求的客户群体
	蚂蚁摩斯 (MORSE) 大规模多方安全计算平台	作用是实现数据可用不可见，保护隐私	应用于金融、电信、汽车，支撑实际生产环境下的复杂数据安全计算任务

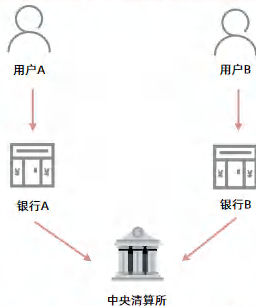
相较传统支付系统，区块链支付去中心化，不需要第三方介入



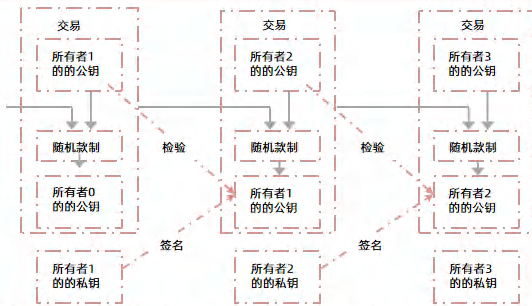
传统的支付系统相当复杂，从用户A到用户B，假设两人的转账账户在不同的银行，流程不仅仅需要双方银行的参与，还需要中央清算所进行协调，结算的方法也有净额结算法，全局实时结算等，流程多且复杂

区块链支付利用密码学技术，用户只需要在发起下一个交易的时候能证明自己对于加密数字货币的拥有权，交易只在交易双方之间完成，完全不涉及第三方机构，完成了中心化到去中心化的转变

传统支付系统的支付流程



比特币系统的支付流程



区块链支付vs两种传统结算模式

	现金	传统银行传单	区块链支付（数字货币）
交易类型	除大额交易	除小额交易	所有交易，大额交易的趋势
结算风险	无。立即结算，无任何风险	存在延迟	较短延迟，现在还存在失败的风险，未来可以做到立即结算
遗失盗窃风险	无法追回	可以追回	可以追回
交易成本	无服务费，但需要线下见面	存在服务费	较少
隐私透明情况	完全匿名，不留任何档案	不匿名，透明	不匿名，透明
违约风险	无	以银行存款为担保	与银行类似
接受性	受限于找零	大额交易广为接受	现仅有一部分人与平台接受

优势分析

生态：核心定位日常交易及金融服务，重点布局O2O服务和社交

- 强大的支付宝平台及其生态：

- 连接中国超过**10亿用户**，**8000万商家**及超过**2000家金融机构**
- 服务与服务的紧密结合产生**强大的协同效应**，提升用户参与度
- 生态的**强网络效应**，更多的服务带来高活跃度，数据沉淀协助创新进一步带来增长，规模效应使得获客成本降低，形成良性循环



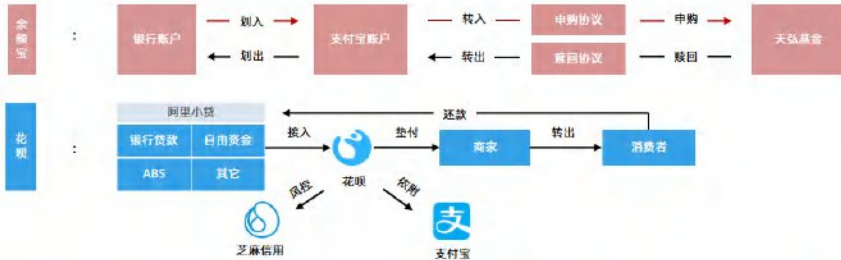
基础型需求：解决用户渴望用更方便快捷的方式进行交易支付和用户在使用支付宝时担心安全问题的需求

高级型需求：解决用户在理财、生活服务与社交的需求

创新：使其成为行业独角兽

创新能力：

- 数字支付：中国首个在线担保交易解决方案
- 微贷科技平台：中国首个规模化提供线上无担保信贷产品的服务商（针对消费者和小微经营者）
（花呗：中国最早的数字化循环无抵押消费信贷产品，可用于日常消费支付）
- 理财科技平台：高质量产品降低投资者获得高质量理财产品的投资门槛（如余额宝，支持消费者即时赎回并用于日常消费）
- 保险科技平台：与保险公司合作开发普惠、简单、易用的产品，创新的产品大规模提高用户对保险的认知



竞争优势

- 金融服务领域的行业积累：
 - 1) **微贷团队**：产品设计、信贷分析、反欺诈、监测能力
 - 2) **理财科技团队**：产品设计、投资者适当性管理、资产配置、风险管理能力
 - 3) **保险团队**：传统及创新型产品的设计、承保、理赔管理
- 客户洞察和商业决策体系：在与阿里巴巴生态的结合中，公司基本积累了针对消费者所有支付及生活场景的数据，通过算法，公司的商业决策系统可以做对用户的信贷质量、投资偏好或者保险需求的实时分析，动态的风险系统可以将支付资损率降至行业最低
- 领先的基础设施：人工智能、风险管理、安全、区块链、计算及技术基础设施的能力行业最强，可以支持海量的交易处理需求。（可以保障“双十一”每秒45.9万次的处理量）



深厚的行业积累



卓越的客户洞察能力



领先的技术

合作：与金融机构在信贷、理财、保险领域可持续合作共赢



蚂蚁集团与金融机构的互利共赢

蚂蚁集团



- 传递贷款需求
- 技术助力与客户洞察能力
- 提供动态风险管理解决方案

信贷领域



- 信贷决策
- 贷款发放
- 承担风险



- 提供平台，降低理财产品触达用户的成本
- 人工智能技术智能匹配投资者风险偏好

理财领域



- 进一步提升用户在支付宝APP上的活跃度



- 用户触达
- 客户洞察
- 对场景化保险产品的创新能力

保险领域



- 承保能力
- 创新性产品研发过程中的合作开发能力



金融机构

协同：与阿里协同共进，受益于阿里提供的广泛场景及消费拓展



与阿里巴巴集团的协同效应



蚂蚁集团



- 高质量的数字支付服务
- 高质量的数字金融服务



- 消费规模的扩展。电商交易和其它诸多商业活动帮助公司的数字支付发展，并与其服务连接
- 提供更多场景。阿里提供广泛的应用场景，（如餐饮配送，导航，商品购买）帮助线上，线下交易的用户触达



金融机构



共享集团文化和价值观，战略层面紧密合作

中国银行

招商港口

泸州老窖

安徽政府

广西壮族自治区政府

（阿里巴巴集团与蚂蚁集团一起与各行业龙头及政府都有深度的合作）

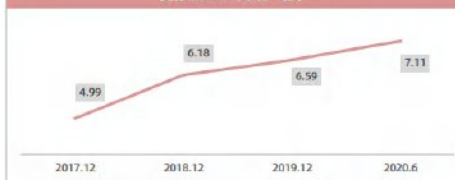
财务分析

持续拓宽生态与场景，加大合作力度使收入规模保持高速增长



支付宝MAU（单位：亿）

金融科技平台收入构成（单位：百万元）



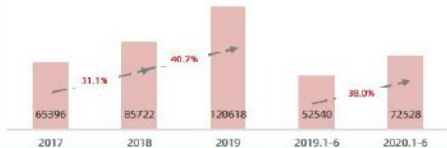
蚂蚁集团收入构成（单位：百万元）



毛利率因业务规模的扩大略微下降，但仍维持在50%左右

蚂蚁集团营业收入及增速

单位：百万元



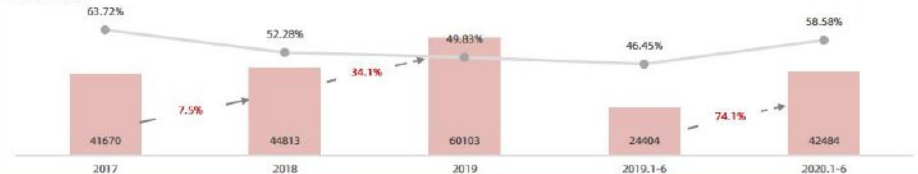
蚂蚁集团营业成本及增速

单位：百万元



蚂蚁集团毛利及毛利率，及增速

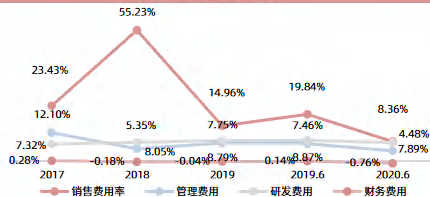
单位：百万元



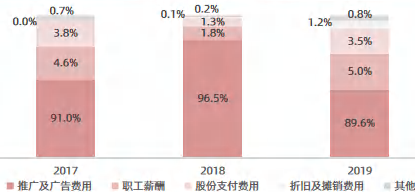
成本分析：销售费用大头，2018年战略性投入提高用户忠诚度



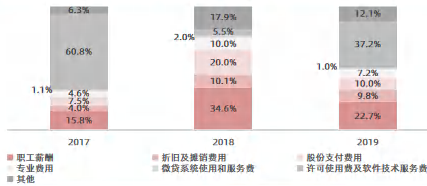
成本各项费用率占比



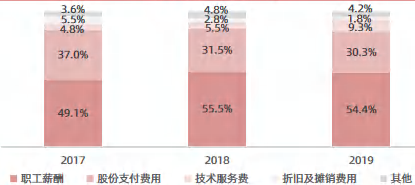
销售费用主要构成占比



管理费用主要构成占比



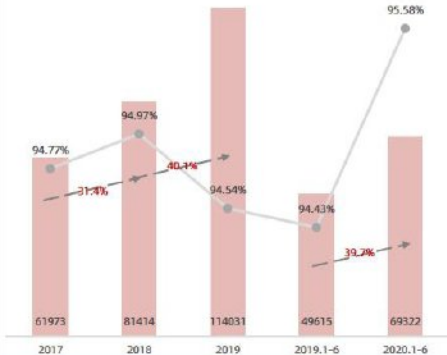
研发费用主要构成占比



境外业务收入增长不及境内，2020上半年增速放缓

蚂蚁集团境内收入金额，占比及增速

单位：百万元



蚂蚁集团境外收入金额，占比及增速

单位：百万元



金融科技平台运营分指标分析

数字支付-总支付GMV

增速	32.6%	22.4%	6.2%
----	-------	-------	------

单位: 万亿元



微贷科技平台-公司平台促成的消费贷款及小微经营者信贷

增速	61.5%	92.6%	6.9%
----	-------	-------	------

单位: 亿元



理财科技平台-公司平台促成的资产管理规模

增速	21.7%	25.4%	20.6%
----	-------	-------	-------

单位: 亿元



保险科技平台-公司平台促成的保费及分摊金额

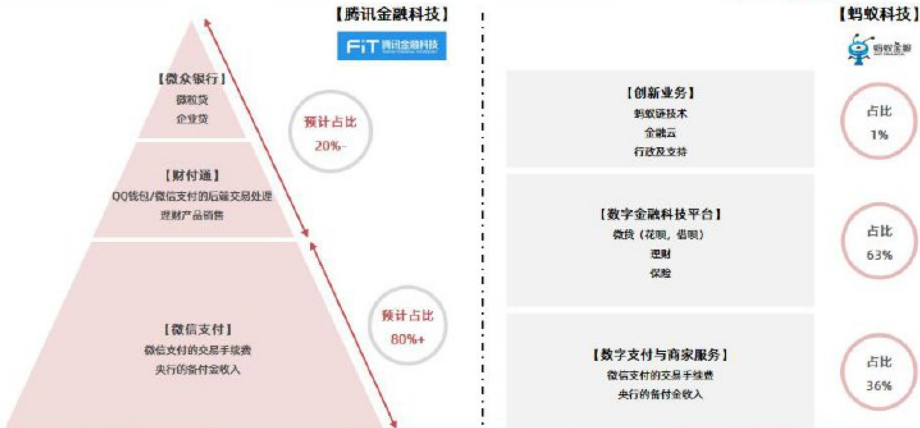
增速	57.6%	158.6%	38.1%
----	-------	--------	-------

单位: 亿元



竞品分析（C端支付国内对比微信支付，国外对比PayPal）

腾讯金融与蚂蚁科技对比：支付是前者支柱，是后者的发展原点



在高频支付中两者不分胜负，社交场景的胜利使微信支付逆袭



微信支付



支付宝



结局

一次切磋：打车场景

原因：出行服务成为布局线下支付的重要场景之一，当时的PC端的电商规模远没有线下经济的规模大，打车行为对用户线下支付习惯的培养尤为重要，一旦用户习惯了某个线下支付的产品，就会延伸至PC互联网端

微信支付：宣布与滴滴打车合作：用微信支付的用户每一笔车费减免10元

支付宝：宣布与快的打车合作：乘客可以直接用快的内置的支付宝或者扫描二维码支付打车费，陆续补贴进15亿元

不分胜负，几个月就整合了所有的网约车市场

微信胜出分析：

微信具备的强大的社交关系链使其胜出，微信红包活动也成为微信支付的破局点：用户在群里收到的红包越多，他们发出的红包就越多，这种社交属性使得人人都是主动传播者，你的每一次打开或者发红包都让微信红包更火，也让微信的活跃度更高

二次切磋：社交与红包

原因：红包是传播支付社交游戏，你的每一次打开红包或者发红包，都使对方被迫绑定银行卡，传播到更多人，每一次传播都使红包更火，使支付软件升温

微信支付：
1) 2014年微信推出 微信红包
2) 2015年微信5300万冠名春晚，除夕一天超过800万用户参与红包活动，领取4000万个微信红包

支付宝：
1) 2015年7月，支付宝推出9.0版本，一级页面出现“商家”和“朋友”频道
2) 2016年，支付宝上线圈子功能，作出社交的尝试

支付宝失败分析：

- 支付宝的好友对比微信的好友相差甚远
- 支付宝的打开频次对比微信的打开频次相差甚远
- 支付宝的圈子功能将用户打上标签，低俗的功能对品牌造成极其恶劣的影响

二次切磋：线下O2O

原因：互联网发展到现在，线上线下的界限逐渐模糊，移动支付随着移动互联网和终端的进化再度转移到线下

微信支付的合作伙伴：

1. 新世界百货
2. 天虹商城
3. 海澜之家
4. 万达商业
5. 步步高

6. 永辉超市

7. 每日优鲜

8. 家乐福

9. 沃尔玛

10. 华润集团

11. 利群集团

支付宝支付的合作伙伴：

1. 高鑫零售

2. 银泰商业

3. 新华都

4. 联华超市

5. 三江购物

6. 居然之家

7. 苏宁云商

8. 易果生鲜

9. 百联集团

10. 百威英博

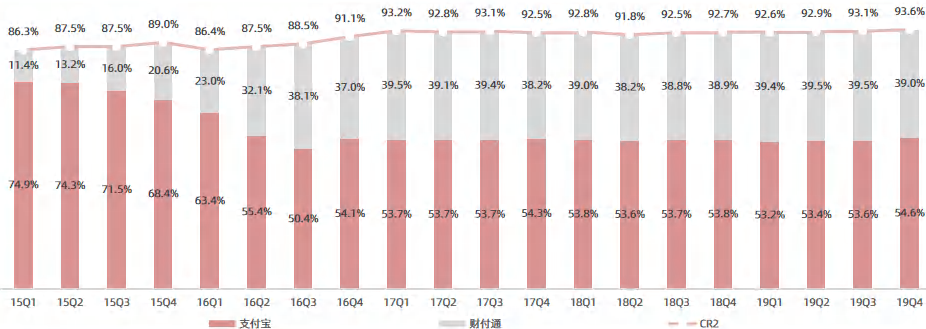
11. 上品折扣

未分胜负

微信继15年弯道超车后，市场份额趋于平稳

微信的5.0版本，微信加上了“绑定了银行卡”的功能，并在2015年利用与春晚的合作，通过“摇一摇抢红包”触发核心场景，弯道超车，仅一天就新增1亿用户。微信的市场份额逐年增长，于2017年趋于平稳，两者合计超过90%的市场份额，垄断了第三方支付市场

第三方移动支付市场交易份额



双寡头的金融布局：两者均横跨多个领域，蚂蚁拥有自己的基金



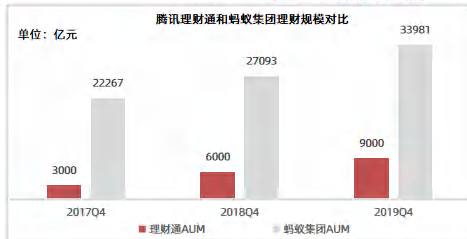
	蚂蚁集团	腾讯金融
第三方支付	支付宝	财付通/微信支付/QQ钱包
理财	蚂蚁财富	理财通
银行	网商银行 (30%)	微众银行 (30%)
保险	众安保险 (13.54%)、国泰产险 (51%)、保进保险 (100%)、信美人寿相互保险社 (蚂蚁科技集团46.74%，天弘基金24%)	众安保险 (10.21%)、和泰人寿 (15%)、香港英杰华人寿 (20%)
证券	中金公司 (4.84%)、华泰证券 (2.95%)	中金公司 (4.59%)、富途 (30%)
基金	蚂蚁基金销售 (100%)、天弘基金 (51%)、德邦基金 (30%)	腾安基金销售、好买财富 (28.26%)
消费金融	花呗、借呗	微粒贷
小贷	蚂蚁小贷、蚂蚁微贷	财付通网络金融小贷
个人征信	芝麻信用	腾讯征信、微信支付分
供应链金融	商融代理	联易融

蚂蚁集团理财规模约为腾讯理财通的3.8倍，收入6.3倍



指标说明：

- ① 2019年理财通资产管理规模：公司财报披露
 - ② 综合收入费率：蚂蚁集团费率约为0.5%，由于规模差距，且蚂蚁集团拥有自己的基金天弘基金，理财通大部分为第三方基金销售代理，此处估计理财通综合费率在（0.2%-0.4%）的区间
 - ③ 理财业务收入：理财AUM * 综合费率
- 截止2019年Q4，蚂蚁集团**理财规模**约为理财通的3.8倍
- 截止2019年Q4，在费率取0.3%的前提下，蚂蚁集团**理财收入**约为理财通的6.3倍

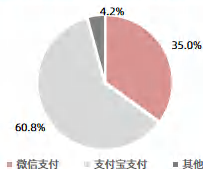


	2017	2018	2019
蚂蚁集团理财业务AUM (亿元)	22267	27093	33981
蚂蚁集团理财科技平台收入 (亿元)	104.90	138.82	169.52
蚂蚁集团理财业务综合收入费率	0.47%	0.51%	0.50%

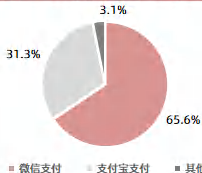
腾讯理财通收入敏感性分析 (单位：亿元)				
费率 \ 年份	2017	2018	2019	
0.20%	6	12	18	
0.25%	7.5	15	22.5	
0.30%	9	18	27	
0.35%	10.5	21	31.5	
0.40%	12	24	36	

微信支付应用场景更多元，多在线下，性别分布更平均

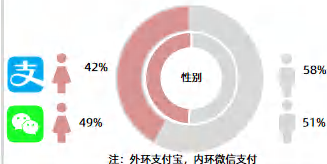
2019Q1线上消费使用第三方移动支付产品倾向调查



2019Q1线下消费使用第三方移动支付产品倾向调查



性别分布



2019Q1中国网民小额支付偏好工具



一二线城市：64.4%
三四线城市：52.5%

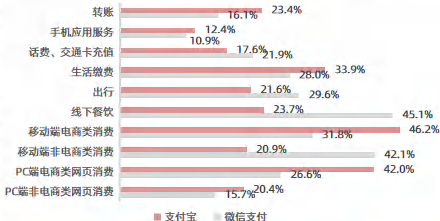
2019Q1中国网民大额支付偏好工具



一二线城市：70.2%
三四线城市：76.5%

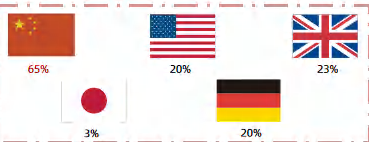
支付宝APP支付	移动应用
支付宝手机网站支	移动网页
支付宝电脑网站支	PC网页
支付宝当面付	扫码
转账到支付宝账户	企业付款 (B2C/B2B)
支付宝批量付款	企业付款 (B2C/B2B)

微信APP支付	移动应用
微信公众号支付	移动公众号/扫码/企业付款/红包
微信Wap支付	移动网页
微信小程序支付	微信小程序
微信企业付款	企业付款 (B2C)



支付宝的海外布局更为完善，具有先发优势

概况：与中国相比，海外第三方支付移动支付发展相对不成熟



支付宝的海外布局

支付宝与全球250个金融机构建立合作：

- 1) 为海外商家和用户提供在线收付款服务
- 2) 在全球54个国家和地区为中国消费者提供境外线下支付和服务
- 3) 在9个国家和地区发展“本地支付宝”



微信支付的海外布局

财付通和微信支付接入超过40个国家和地区：

- 1) 支持13种外币直接结算
- 2) 全球范围10亿用户
- 3) 取得马来西亚的支付牌照

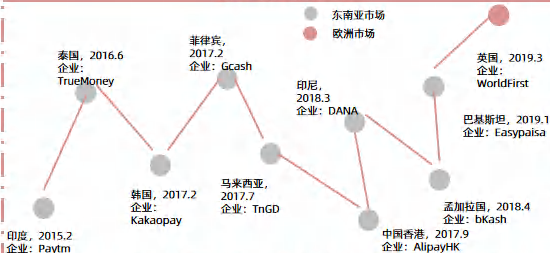


移动支付出海的原因

外因：境外游客和留学生人数持续增加，带动跨境电商支付的海外扩张，增长给海外第三方支付带来巨大商机

内因：全球各个国家都意识到移动支付的价值，开始瞄准该领域红利，中国需要强化该领域的先发优势

支付宝的出海路线图



C端支付对比PayPal：支付为核心，蚂蚁的入口， PayPal的收入



- 活跃用户数 (PayPal vs 蚂蚁集团)：PayPal受益于新用户的增长，通过平台的线上交易的增加，活跃用户在2020第二季度达到3.46亿；而支付宝已经突破12亿，在用户规模上有~3.4倍的差距
- 交易规模 (PayPal vs 蚂蚁集团)：根据财报，2020年第二季度PayPal总支付额为2217亿美金；而中国第三方移动支付的总交易规模约为60万亿，支付宝的市场份额约为55%，推算出支付宝的交易规模约为60万亿*55%=33万亿，约为48,000亿美金，在交易规模上有~20倍的差距



支付为核心

支付也是最重要的收入来源



支付为核心

支付首先是流量入口

支付再是部分的收入来源

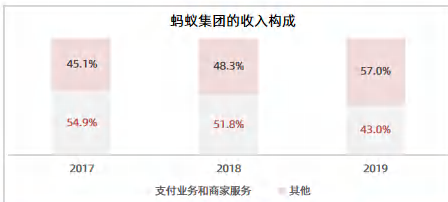
PayPal 的支付收入仍然逐年提升

PayPal 的收入构成



蚂蚁集团的支付收入呈逐年下降的趋势

蚂蚁集团的收入构成



PayPal: 合作+并购+收购 支付宝: 支付为内核向外孵化



- 2013 PayPal收购移动支付公司Braintree (社交支付品牌Venmo)
- 2015 PayPal收购美国跨境汇款公司Xoom, 踏入规模5860亿美元的跨境汇款市场
- 2015 PayPal收购电子钱包公司Paydiant
- 2017 PayPal收购加拿大支付平台TIO Network, 将账单支付业务转移到TIO Networks 的云端平台
- 2017 PayPal收购网络借贷公司Swift Financial, 扩大业务, 为商户提供营运资金
- 2018 PayPal收购瑞典初创同业公司izettle, 扩展店内支付服务覆盖率
- 2018 PayPal收购团体付款平台HyperWallet
- 2018 PayPal收购国付宝, 进入中国支付服务市场
- 2019 PayPal收购购物优惠券平台Honey Science, 推动用户参与的能力, 在消费者的日常中发挥更重要的意义



横向 (支付公司)+纵向
(下游公司) 收购布局

- Step 1: 解决电商 (Ebay)支付痛点踏入市场
- Step 2: 被Ebay收购后借助巨量交易额占领市场
- Step 3: 业务逐渐饱和后摸索新业务拓展新市场
- Step 4: 垂直领域延伸收购并购境内境外市场

合作对象:

Google Pay	沃尔玛	Mastercard
Sumsung Pay	Visa	摩根大通

PayPal 的优势在于公司的先发优势占领的第三方支付市场给予其出色的现金流, 良好的现金流可以支持paypal通过不断**合作+并购+收购**的方式拓宽市场及弥补其单一的自身业务带来的不足

PayPal盈利能力较强，来源于高费率和低竞争市场

- PayPal的盈利能力在2015年大幅上涨后，保持健康成长，在2019年实现净利率24.59亿美元。相比于支付宝和国内的支付机构，PayPal在支付板块的盈利能力大幅度领先，蚂蚁集团在2019年因理财产品的高毛利总体超过PayPal
- PayPal的高盈利来自于两个方面：

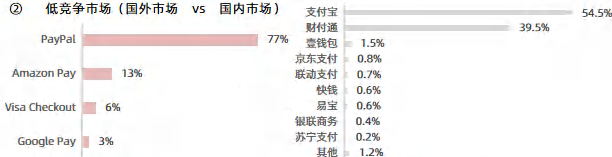
① 高支付费率 (PayPal vs 蚂蚁集团)


3.4% ~ 4.4%
(视交易额定价)

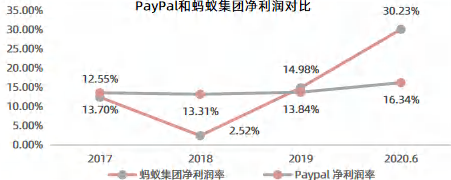
VS


转账免费
提现1%

② 低竞争市场 (国外市场 vs 国内市场)

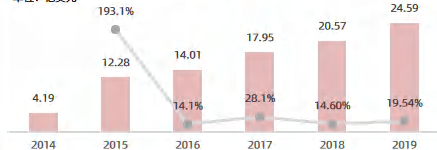


PayPal和蚂蚁集团净利润对比



PayPal的净利润及增速

单位：亿美元

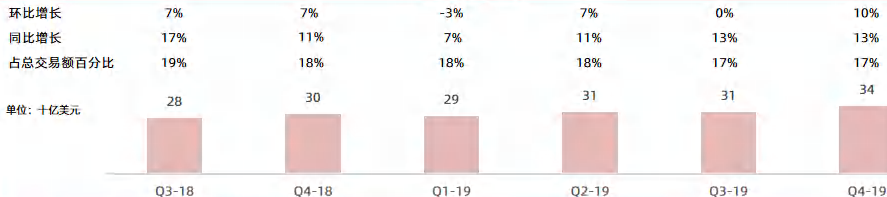


PayPal在华C端流量积累不足，跨境支付助力突破市场



- PayPal通过收购并购的方式，在全球布局，2019年9月30日，PayPal收购国付宝70%的股权，成为国付宝实际控制人进入中国支付市场
- PayPal进入中国市场将直面支付宝的竞争，它的定位和方向在哪？
- C端用户基数：对于支付行业来说，先发优势起决定性作用，支付宝短短几年培养了客户的黏性，PayPal虽有约3.5亿的活跃用户，但在中国市场却没有积累，对于没有用户基数的消费者来说，交易只会增加负担（注册，绑卡），大大降低take rate
- 在中国，C端用户拉新的边际成本极高，国内互联网公司惯用的补贴方法可能边际效益不大
- ✓ 跨境支付可能成为PayPal在中国市场最有发展潜力的业务，PayPal的全球化策略使得平台遍布200个国家，支持100多个货币及56种货币提现的操作，且跨境支付交易额占总交易额的百分比基本维持17%-19%左右，增长速度也十分稳定
- ✓ 如果在跨境业务上有突破，PayPal可以积累C端流量从而打开B端流量特别是B端商户的入口

跨境支付交易额



【国内市场】



线下支付

银联在线上交易市场完全空白



电商平台

淘宝的时代，信用卡未普及，大部分线下交易仍用现金



线上支付

支付宝直接跳过央行的大小额支付系统，直接与银行合作，从银行获得扣款接口，发展出“快捷支付”的模式



【海外市场】



线下支付

“业余卖家”存在信用卡的收款问题，达不到VISA, MasterCard等机构的收款资格，即使申请下来也需要极高的手续费



电商平台

Ebay的时代，卖家大多是“业余卖家”，只会在处理闲置物品时用到Ebay



线上支付

自建账户体系，将线下交易基于银行卡的交易体系“付款”转化为线上交易基于PayPal账户的交易体系“转账”



PayPal 革的是Visa高手续费的命



怎么革命？独立体系完成“交易转接”（支付请求在不同发卡行和收单机构进行转接）&“交易清算”（计算参与交易的银行的净债权债务关系）



前期：合作模式，买家付款还是信用卡里的钱

后期：PayPal 与VISA在市场份额与收益上达到平衡



支付宝革的是跨行清算的命



怎么革命？“跨行交易”转为“行内交易”：不同银行的交易，资金不从“收款账户”调拨，而是从“付款账户”的同一个银行调拨，由支付宝进行记账



前期：彻底取代卡组织银联

后期：央行成立“网联清算平台”，在支付宝和银联中做了一个中介，支付宝与银行的直连模式被切断，银联承担交易交易转接，交易清算由网联和银联执行

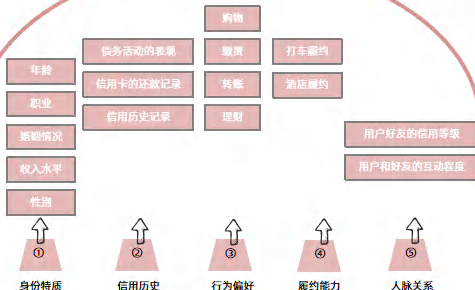
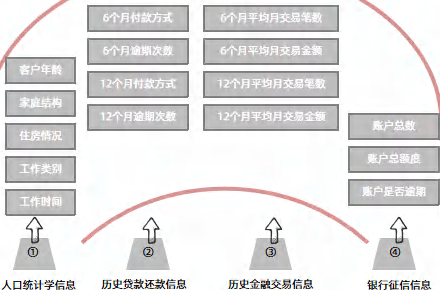
FICO数据打通政府，金融机构；芝麻信用分是第三方多元化数据的结合



数据基于金融机构、零售机构、公共部门、人口统计学信息、其它征信机构和主动调查

数据基于阿里巴巴的集团的各类电商平台，以支付宝为载体的互联网金融、阿里云与阿里的互动娱乐业务

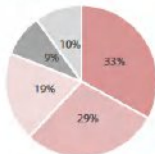
FICO



FICO是代表权威的“经济身份证”；芝麻信用是属于民间的“生活名片”

FICO SCORE

评分数据维度权重



- 信用偿还历史
- 欠债数额
- 使用信用年限
- 正在使用的信用类型
- 新开立的信用账户

用户分布及量级

美国、英国、加拿大，用户量达2亿左右

征信逻辑

逻辑回归模型，评分项少

应用场景

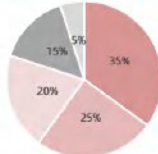
有限，仅限经济金融活动

地位

权威的信用报告，是个人经济水平的“身份证”

芝麻信用分

评分数据维度权重



- 信用历史
- 行为偏好
- 履约能力
- 身份特质
- 人脉关系

用户分布及量级

中国，用户量达4.07亿左右

征信逻辑

大数据技术，评分项多元

应用场景

多元，涵盖大部分的生活消费场景

地位

来源民间，属于民间的信用报告，是个人生活场景消费的“名片”

竞品分析（B端金融科技对比京东数科，支付对比国外Square）

京东数科相比蚂蚁集团战略地位对比

京东数科



科技 (Technology)



产业 (Industry)



生态 (Ecosystem)

科技第一，产业第二，生态最后，把生态放于最末端的位置意味着京东数科更接近于企业软件与信息服务的公司



TO B第一

TO G第二

TO C第三

蚂蚁科技



流量 (Technology)



生态 (Ecosystem)



科技 (Technology)

流量第一，生态第二，科技最后，把流量与生态放于最前端的位置意味着蚂蚁科技更接近于一家金融互联网公司



TO C第一

TO B第二

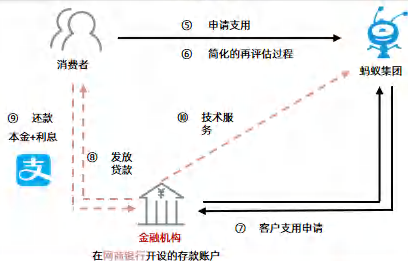
TO G 第三

花呗提供技术服务不提供自有资金且承担风险，白条内部创业意在培养优质客户



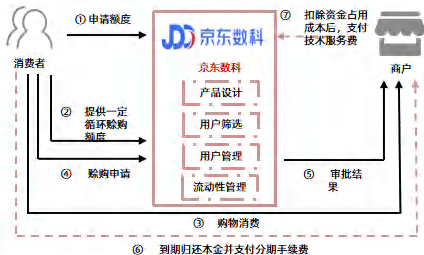
- 花呗：与银行合作，为普通消费者提供数字化无抵押循环消费信贷，意在帮助普通消费者享受便捷消费，建立信用记录
- 对于使用花呗产生的赊账，合作银行提供贷款，公司利用客户洞察与算法决定额度，及动态信用与风险评估
- 占股商业银行30%，资金在金融机构与消费者循环，公司的风险分析和贷后监测解决方案使得促成的贷款的质量极好，截止2020.6，平台已经促成消费信贷17,320亿元，D30+逾期率控制在3%以内

花呗业务流程



- 京东白条：与京东商城合作，为优质个人用户提供无抵押循环赊销额度，意在增强用户购买力，提升销量，提升用户黏性并降低经营风险
- 对于使用京东白条产生的应收账款，公司用优质底层资产帮助京东商城通过发行资产支持证券实现资产流转
- 内部创业，资金在京东内部循环，培养一批购买力强，忠诚度高，信用良好的优质消费者，用户留存率高达100%，人均订单量提升约50%，交易额提升80%

白条业务流程



白条的价值源于与京东商城的联动，金条的价值源于日益普及的信贷消费



花呗vs借呗vs微粒贷vs白条vs金条



花呗



借呗



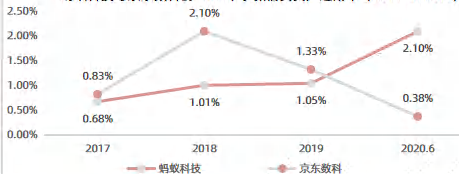
微粒贷



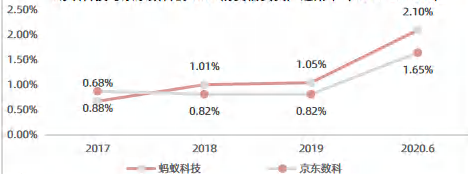
白条 金条

申请条件	蚂蚁积分600	邀请制，白名单模式	白条可自主申请，但不一定能过，金条白名单模式
授信额度/期限	花呗：500-500000，3/6/9/12期 借呗：1000-2000000，12月	500-2000000，1/3/6/9/12期	白条：3/6/12/24期 金条：500-2000000，1/3/6/12月
利率	花呗：3期（2.5%）、6期（4.5%）、9期（6.5%）、12期（8.8%） 借呗：0.015%~0.06%每天	最低0.05%	白条：0.05%/月 金条：0.025%-0.05%/天
授信方式	芝麻信用分	央行征信	自有信用评分
逾期罚息	借呗：逾期金额*逾期天数*日利率*1.5 / 花呗：每日万分之五	逾期金额*逾期天数*日利率*0.5	金条：逾期金额*逾期天数*日利率

蚂蚁科技与京东数科的D90+中小微信贷资产逾期率（2017-2020.6）



蚂蚁科技与京东数科的D90+消费信贷资产逾期率（2017-2020.6）



京东数科数字化为主，毛利高；腾讯金融支付为主，毛利低；蚂蚁数字金融为主，体量大



- 京东数科的毛利率最高，公司的数字化风险管理技术已较为成熟，近年来随着公司营销获客、产品运营等服务能力的提升，毛利率领先蚂蚁10%-20%左右
- 蚂蚁科技和腾讯金融的毛利率增长来源于理财业务规模的增长，随着更多的用户在平台使用金融服务，流入生态内的资金规模越来越大，与生态内的伙伴合作力度加大，公司的运营效率提升，成本占比降低



大版块

数字金融平台为主

支付业务为主

数字化解决方案为主

细分业务及增长点

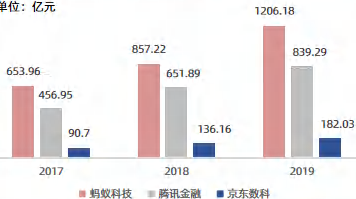
微贷及理财的体量及手续费

移动支付的规模及手续费

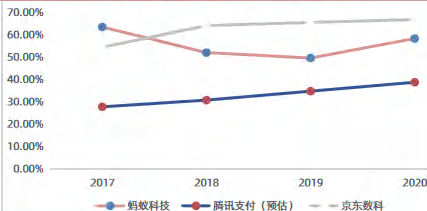
项目服务的场景拓展及量得提升

蚂蚁科技，腾讯金融，京东数科营收对比

单位：亿元



蚂蚁科技，腾讯金融，京东数科毛利率对比



京东数科从底层的风控能力入手，To B 业务成第二条增长曲线



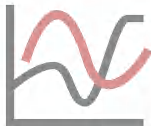
“京东金融”

“第二条增长曲线”



“京东数科”（包含“京东金融”）

To C 变为 To B



服务传统金融机构，提供技术能力、解决方案

- I. **潜在的监管压力：**金融牌照不占优，体量的扩大会伴随着监管力度的增强
- II. **天花板有限：**京东的流量相比阿里和腾讯占劣势，且金融业务的规模受限于本金规模，京东金融深度绑定京东生态决定了其天花板受限
- III. **竞争格局：**发力C端金融流量入口（支付）面临支付宝与微信的竞争，硬刚正面战场得不偿失

- I. **和产业合作伙伴“共建共生”：**技术和行业/场景knowhow的深度结合（例如养殖行业，技术手段从饲喂到拌料，到点数、称重、清粪，测发情等大幅提升环节效率）
- II. **构建开放平台：**京东城市打造操作系统、构建平台，（例如给合作伙伴接入各类应用，共同服务城市的智能化）

【微信与支付宝：“从上往下”，从C端流量的APP入手】

【京东数科：“从下往上”，从底层的风控能力入手】

京东数科招股书

蚂蚁科技与京东数科的切入点不同导致两者体量成6-7倍的差距

切入点

通过支付开辟入口，利用巨量的规模沉淀资金、用户及数据

逐渐延伸余额宝、花呗、借呗等业务

延伸理财、保险、金融业务

切入点

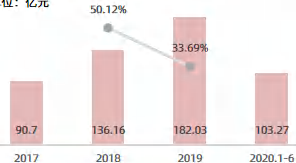
通过消费者端的京东白条，商家端的京保贝开辟入口，是基于京东电商主体的账账模式

逐渐延伸京东金条、保险业务

蚂蚁集团依托于支付的巨量入口，占据了先发优势，沉淀的资金、用户与数据也直接影响了这两家巨头后续的业务布局，蚂蚁科技可以依靠它的巨量入口不断衍生外卖、医疗等多元场景生态，客户规模不断扩大且边际教育成本不断降低，而京东数科没有支付的入口很难“碰”钱，与蚂蚁的差距会在C端逐渐拉大，即转型B端G端的发展

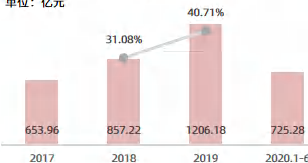
京东数科营业收入及增速

单位：亿元



蚂蚁科技营业收入及增速

单位：亿元



体量倍数 (蚂蚁科技：京东数科)

7.21倍

7.02倍

6.62倍

6.29倍

2017

2018

2019

2020

京东数科做高度的To B, To G 业务, To G业务占比飙升, 战略地位增加

蚂蚁集团收入占比 (单位: 百万元)



京东数科收入构成 (单位: 百万元)



B端支付对比Square，以支付为入口层层递进建立生态壁垒

瞄准长尾小商户缺乏低手续费的银行卡刷卡收单这一空白市场

step1

以支付为切入口，搭建生态圈

整合商户业务流程，提供工资支付payroll, POS机，市场营销，客户忠诚度服务，发票，借贷等服务



零售及餐饮

step2

向商户提供开发工具

提供平台帮助商户开发符合自身需求的软件应用，例如第三方配送平台用square的工具Order API为square的商户提供配送服务（对比京东数科的项目）



医疗及交通等

step3

搭建开发者生态平台

提供平台给第三方开发者向商户推广应用（一种低成本的营销模式）

Square发展路径逻辑：线上线下共振，多领域产业间共振

卖家生态圈：线上线下共振

线上	市场营销	扩大获客渠道，有效识别客户做精准营销
	运维	工资单管理，纳税申报跟踪员工动态，优化团队管理
	存货管理	及时获得库存信息，掌握运营交易数据来调整业务方向
	交易执行	Ipad代替pos机搭建定制化应用

线下	建立在线商店	搭建底层数据，注册商店，管理追踪订单及线上获客
	支付/交付	远程支付，订餐，配送一体化，实现线上线下库存同步

餐饮

零售

美容

个人医疗

专业化服务

产业生态圈：多领域产业间共振

工具包：

APIs

SDKs

连接：

支付

APP

网站

线下系统

创造：

新的应用和功能模块

创建产业生态扩大商业规模与类型

促进生态内的商户合作

成熟领域

餐饮

零售

交通运输

医疗

重点布局

支付宝重新定位促进本地生活发展，巩固自己在支付领域的优势



支付宝向本地生活转型的过程

2015年

- 新增“我的朋友”，股票资产查询
- 导航条内“服务器，探索”改为“商家，朋友”
- 口碑10亿开店奖金
- 增加“生活圈”，社交功能移至首页
- 新增商圈功能

2016年

- 1月，新增“拜年红包”，“嘛一嘛”，“哎口令”等功能
- 9月，首页生活动态排版“7个可移动应用+全部”

2017年

- 4月支持添加11个应用
- 9月支付宝小程序开放公测

2020年

- 首页“5个固定功能+9个移动应用”，定位“数字生活开放平台”



在面临腾讯支付这个强大的对手下，饿了么领衔的本地生活促进更多商家打开以支付宝为入口的结算模式，巩固自己自己在电子支付领域的地位

支付宝的重新定位加码本地生活，6.7亿MAU的国民第三大应用的首页引流，足以促进本地生活的发展



大环境疫情期间订单量少，商家将会选择美团饿了么双边供应，而不会选择独家供应之前订单量更大的美团，美团协议的失效给了饿了么趁虚而入的机会

在这个时间节点做这样的历史性改变，是将本地生活的重担交到了支付宝的身上，加大阿里在本地生活中的话语权

阿里收购饿了么&重新定位支付宝，布局服务电商



支付宝和美团趋于一致，逐渐向对方的核心领域渗透



扫一扫



付款码



骑车



实时公交



金融模块

“付款码”和“骑车”放到首行



首页在最新改版之后趋于一致



本地生活

“付钱”和“收钱”合并，
新增“出行”



扫一扫



付钱/收钱



出行



卡包

【外卖平台】

美团

美团

- 2016年拿下第三方支付、银行和小贷牌照
- 2018年获得保险经纪牌照
- 2020年4月测试“美团信任分”，对标支付宝的“蚂蚁花呗”
- 支付宝支付的选项被移除并极力推广美团支付

- 美团加码金融板块，并持续模仿支付宝，展现它进军金融市场的决心，美团已经拥有高频生活场景的入口，加码支付是摆脱微信支付和支付宝，在支付板块自立山头，建立自己的信用体系，打造交易及支付的闭环

- ◆ 阿里加码本地生活，持续在支付宝内加入子业务的入口导流，蚂蚁集团旗下的支付宝从支付工具出发，变成一个服务平台，想要与美团共争本地生活的大蛋糕，袭下阿里本地生活的伟大版图

- 持续在支付宝App加入饿了么、口碑、打车等高频生活支付场景，首行“付钱”和“收钱”合并，新增出行
- 今年将“外卖”、“美食”、“住宿”、“电影演出”、“市民中心”五大模块加入首页应用，且不能删除

【支付工具】

支

Alipay

支付宝和美团核心属性与赛道对比



美团

基于效果付费

基于流量付费

【O2O属性】

起初是依托于O2O模式的本地生活团购平台，现在在不断外延服务人群及服务场景，在本地生活的垂直领域开疆扩土

【工具属性】

起初是依托于淘宝网的支付工具，现在是连接商家与用户，利用其金融属性帮助实现交易闭环的工具

【自营管理】

掌控所有优质门店及商家活动资源，提供自家的餐饮服务软件，依靠抽佣和收取商家的服务费

【开放平台】

由第三方来提供定制的服务商家和客户的软件，支付宝通过开放首页和小程序赋能商户，提供有效流量

赛道	美团	占比及行业地位	阿里（支付宝）	占比及行业地位
外卖	美团外卖	~70% (2020.06)	饿了么	~28% (2020.06)
本地生活平台	美团, 大众点评		口碑	
酒店出游	美团酒店	~50.9% (19Q3)	飞猪	~4.5% (19Q3)
电影演出	猫眼电影	~60% (2019)	淘票票	34% (2019)
打车	美团打车	~2% (2019)	滴滴、高德	~91% (2019)
骑车	美团单车	稍稍低于哈啰单车，排名第二	哈啰单车	~50%，排名第一
生鲜	小象生鲜	占比不大	盒马鲜生	领导地位
支付	美团支付	~0%，占比不大 (19Q4)	支付宝	~55% (19Q4)

底层逻辑：美团线下转线上，基于效果付费；支付宝线上转线下，基于流量付费



美团

基于效果付费

效果驱动，对效率及精细化的要求更高，对于美团销售来说，怎么跑客户，怎么把客户分级，怎么针对不同客户提出不同方案，这些方面要求会更高

运营自下而上，死磕单店投入，再绑定一个个中小商家，以此从C端创造价值
核心优势在于“狂拜访”+“精细化”

玩法：

找到值得并且可以复制和规模化的销冠，再通过管理把它复制到其他人身

“量” & “质”

Step1: 狂拜访+狂上单，无论如何，销售业绩和供给的相关系数是最大的
同样方案上线时间对比：（美团1天 vs 对手1周）

Step2: 培养团队+提升下属，对于线下团队，拜访效率是最重要的问题
Review（早启动、晚分享）+培训

支付宝在本地生活上的布局，
一言蔽之一守江必守淮



Alipay

基于流量付费

流量驱动，自上而下进行消费场景渗透，最终下沉社区、商家及用户
最终用本地生活业务的高频支付入口支撑蚂蚁集团的金融业务

吃喝玩乐+金融支付一体化

核心优势在于“中心化流量供给”+“去中心化商家自运营”

玩法：

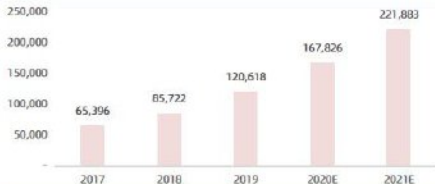
首页流量对外开放，优质商家能接触更多优质客户
加码图文及视频，让商家自主分发运营，被动接客改为支付拉客



盈利预测&估值分析

盈利预测-营业收入及利润

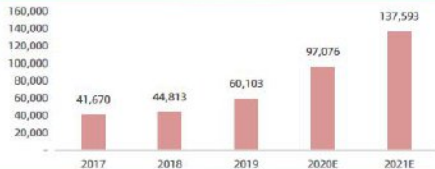
营业收入 (百万元)



营业收入构成 (%)



毛利润 (百万元)



净利润 (百万元)



营业收入-数字支付与商家服务 (百万元)



估算逻辑：过去12个月总支付规模*TR
注：TR指Take Rate, 变现率

营业收入-微贷科技平台 (百万元)



估算逻辑：银行合作伙伴收入*TR, 银行合作伙伴收入=消费贷规模*消费贷利率+小微贷规模*小微贷利率
注：花呗和借呗大部分日利率在万分之四左右或以下, 小微贷日利率大部分在万分之三或以下

营业收入-理财科技平台 (百万元)



估算逻辑：来自天弘基金的管理费收入+来自资管合作伙伴的技术服务费收入
来自资管合作伙伴的收入=(平台所促成的资产管理规模-天弘基金的资产管理规模)*TR
来自天弘基金的管理费收入假设保持不变

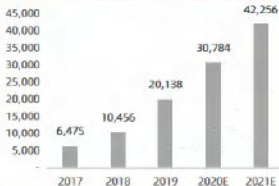
营业收入-保险科技平台 (百万元)



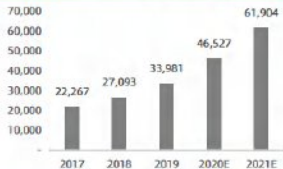
估算逻辑：过去12个月所促成保费收入及分摊金额*TR

总支付规模 (万亿)

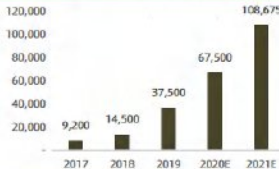

估算逻辑: 中国移动支付规模*支付宝市占率

微贷科技平台促成的信贷余额 (亿元)


估算逻辑: 促成的消费信贷+促成的小微贷
 促成的消费信贷=居民消费支出*短期消费信贷占居民消费支出的比重*蚂蚁集团的渗透率
 促成的小微贷=中国小微贷规模*在线化率*蚂蚁集团的份额

理财科技平台促成的资产管理规模 (亿元)


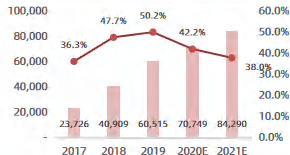
估算逻辑: 中国个人可投资资产*理财资产占比*蚂蚁集团渗透率

保险科技平台促成的保费及分摊金额 (亿元)


估算逻辑: 中国保费收入*在线化率*蚂蚁集团市占率

盈利预测-成本及费用

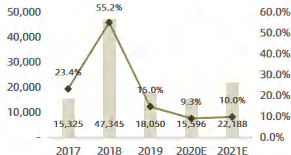
营业成本



备注：交易成本随总支付规模升高而升高，占营收比重逐年下滑，因为支付业务的占比会逐渐下降

营业成本 (百万元) 占营收的比重 (%)

销售费用



备注：2018年公司进行过一次战略性投入。考虑到新冠疫情的影响，公司2020年1-6月主动减少了推广和广告活动。随着国内经济活动和消费持续回归正常，公司预计平台上的活动将会整体提升，营销相关支出也会提升。

销售费用 (百万元) 占营收的比重 (%)

管理费用



备注：2019年9月以前，公司需要支付给阿里巴巴许可使用费及软件技术服务费，该关联性支出目前已终止

管理费用 (百万元) 占营收的比重 (%)

研发费用



备注：蚂蚁集团CEO胡晓明在上海外滩大会上表示，上市后最重要的事是投技术

研发费用 (百万元) 占营收的比重 (%)

可比估值

- 2020年1-6月，蚂蚁集团实现净利润219亿。2020年全年净利润预计将达到433亿。这是我们作出的相对保守的估计，考虑到公司下半年科技投入和营销活动会有所增加。蚂蚁集团IPO估值为2800亿美元，折合人民币1.9万亿（假设美元兑人民币汇率为6.8），以此估算，蚂蚁集团IPO时的PE（2020E）约为44倍。
- 作为参考，目前科创板的平均PE（TTM）是79倍（剔除净利润为负的公司和少数PE超过200的样本）。作为国际同行，Paypal当前的PE（TTM）是87倍，PE（2020E）是92倍（以2020年9月30日收盘价计算）。
- 如果以60倍PE估算，蚂蚁的市值将达到2.6万亿，约等于3820亿美金，相对当前IPO估值约有36.4%的上涨空间。
- 从另一个维度考量，以EV/EBITDA进行估值：根据我们的盈利预测，我们预计2020年全年蚂蚁集团的EBITDA为543亿。目前科创板的平均EV/EBITDA是62倍（剔除最高的20家和最低的20家，取余下137家作平均）。作为国际同行，Paypal当前的EV/EBITDA是58倍。如果假设蚂蚁集团的EV/EBITDA是50倍，那么其估值约为4000亿美元。

绝对估值

- 采用DCF估值模型，对蚂蚁集团未来五年的自由现金流和永续增长率进行预测，我们计算出蚂蚁的估值为4048亿美金。其中，永续增长率假设为15%，WACC假设为20%（投资人投资阿里巴巴可获得的收益，相当于机会成本）。

结论：蚂蚁集团的内在价值在4000亿美元左右

- 总而言之，我们认为蚂蚁集团的内在价值应当在4000亿美元左右，不过，蚂蚁集团的市值多少还取决于市场资金量的大小，市场流动性等其他因素。

估值分析2：SOTP估值

数字支付业务

- 2020年1-6月，公司数字支付业务实现收入260亿元。根据我们的盈利预测模型，预计2020年全年公司数字支付的业务将达到600亿元。参考Paypal的商业模式，以15%的净利润率估算，该业务的净利润估计为90亿。对标VISA、MasterCard、Paypal等数字支付公司，以60倍PE估算，该业务的目标市值约为5400亿。

数字金融业务

- 保险科技业务：对标SelectQuote、EverQuote、众安在线等保险科技公司，预计2020年收入142亿，以8倍PS估算，该业务目标市值1136亿。
- 微贷科技业务：对标Experian、Equifax、TransUnion等微贷科技公司，预计2020年收入600亿，以40%的净利润率估算，该业务的净利润估计为240亿。以50倍PE估算，该业务的目标市值为12000亿。
- 理财科技业务：预计天弘基金2020年净利润27亿，以中美资管行业估值中枢16x的PE估计，天弘基金的估值为432亿。2020年来自资管合作伙伴的技术服务费收入预计为189亿，对标东方财富等理财科技公司，以30倍PS估算，该业务的目标市值为5670亿。理财科技业务合计估值为6102亿。

创新业务

- 数据库：对标甲骨文（Oracle），假设五年后OceanBase在中国的市场领先地位相当于甲骨文在全球的领先地位，甲骨文当前市值1800亿美金，假设五年后全球数据库市场的大小是中国数据库市场的五倍，以此估算，OceanBase五年后的市值约为1/5个甲骨文，即360亿美元。按照15%的折现率折现，我们给予OceanBase当前估值180亿美元，折合人民币1217亿。
- 区块链：区块链业务目前存在较大的不确定性，其商业模式仍在探索中，不便予以估值。但作为参考，区块链金融公司金融壹账通的当前市值约为80亿美金。

结论

- 采用SOTP法，公司合计估值为2.6万亿元，约等于3800亿美元。需要注意的是，SOTP法存在两大缺陷：1）忽略了业务间的协同效应；2）难以找到与蚂蚁集团相似度较高的可比公司

估值分析2: SOTP估值

	营业收入预测 (2020E)	净利润预测 (2020E)	估值方法	目标市值	对标公司
数字支付业务	600亿	90亿	60x PE	5400亿	VISA、MasterCard、Paypal
数字金融科技平台				19238亿 (合计)	
-保险科技	142亿		8x PS	1136亿	SelectQuote、EverQuote
-微贷科技	600亿	240亿	50x PE	12000亿	Experian、Equifax、TransUnion
-理财科技 (资管)	90亿	27亿	16x PE	432亿	普信集团、贝莱德、景顺、道富
-理财科技 (基金销售)	189亿		30x PS	5670亿	东方财富
创新业务					
-数据库			对标甲骨文	1217亿	Oracle、MongoDB
合计估值				25855亿 (3800亿美元)	

附录

附录：未来五年自由现金流预测



	Historical Year			Projected Year				
	<u>Hist 2017</u>	<u>Hist 2018</u>	<u>Hist 2019</u>	<u>Proj 2020</u>	<u>Proj 2021</u>	<u>Proj 2022</u>	<u>Proj 2023</u>	<u>Proj 2024</u>
Sales	65,395.9	85,722.3	120,618.4	167,825.5	221,882.6	297,737.1	403,873.5	550,915.3
EBITDA	12,203.0	5,254.0	24,610.0	54,284.4	71,680.0	107,247.6	163,247.7	244,905.4
Less: Depreciation	(673.0)	(903.0)	(1,301.0)	(2,347.6)	(3,106.4)	(4,333.8)	(5,794.4)	(7,850.2)
Less: Amortization	(401.0)	(1,395.0)	(2,302.0)	(2,324.0)	(1,975.4)	(1,679.1)	(1,427.2)	(1,213.1)
EBIT	11,129.0	2,956.0	21,007.0	49,612.9	66,598.2	101,234.7	156,026.1	235,842.1
Less: Taxes @(13.0%)	(1,446.8)	(384.3)	(2,730.9)	(6,449.7)	(8,657.8)	(13,160.5)	(20,283.4)	(30,659.5)
Tax-effected EBIT	12,575.8	3,340.3	23,737.9	56,062.6	75,256.0	114,395.2	176,309.5	266,501.5
Plus: Depreciation	673.0	903.0	1,301.0	2,347.6	3,106.4	4,333.8	5,794.4	7,850.2
Plus: Amortization	401.0	1,395.0	2,302.0	2,324.0	1,975.4	1,679.1	1,427.2	1,213.1
Less: Capital expenditures				(4,796.5)	(6,341.5)	(9,566.5)	(12,020.9)	(16,614.7)
Less: Additions to definite life intangibles				0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
+ / - Changes in working capital				(7,984.7)	(14,063.3)	(21,702.8)	(32,594.9)	(47,577.5)
+ / - Changes in other assets and liabilities				(4,303.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
Unlevered Free Cash Flow				43,649.8	59,932.9	89,138.8	138,915.2	211,372.6
Unlevered Free Cash Flow Growth Rate					37.3%	48.7%	55.8%	52.2%

附录：利润表预测

	Historical Year			Projected Year				
	<u>Hist 2017</u>	<u>Hist 2018</u>	<u>Hist 2019</u>	<u>Proj 2020</u>	<u>Proj 2021</u>	<u>Proj 2022</u>	<u>Proj 2023</u>	<u>Proj 2024</u>
Sales	65,396	85,722	120,618	167,825.5	221,882.6	297,737.1	403,873.5	550,915.3
Cost of goods sold	23,726	40,909	60,515	70,749.4	84,290.1	101,249.6	122,669.7	149,835.8
Gross profit	41,670	44,813	60,103	97,076.1	137,592.5	196,487.4	281,203.8	401,079.5
Sales and marketing expenses	15,325	47,345	18,050	23,977.6	33,278.3	44,649.0	60,569.5	82,618.7
General and administrative expenses	8,293	5,017	9,979	8,381.3	11,090.1	14,875.3	20,182.1	27,527.2
R&D expenses	4,789	6,903	10,605	15,104.3	26,625.9	35,728.4	44,426.1	55,091.5
Financial costs	(181)	158	45	138.7	314.3	879.6	1,691.2	2,946.0
Other income, net	(2,137)	17,411	(461)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pretax income	10,948.0	3,114.0	21,052.0	49,751.7	66,912.5	102,114.4	157,717.3	238,788.1
Plus:								
Financial expenses	181	(158)	(45)	(139)	(314)	(880)	(1,691)	(2,946)
Depreciation	673	903	1,301	2,347.6	3,106.4	4,333.8	5,794.4	7,850.2
Amortization	401	1,395	2,302	2,324.0	1,975.4	1,679.1	1,427.2	1,213.1
EBITDA	12,203	5,254	24,610	54,284.4	71,680.0	107,247.6	163,247.7	244,905.4
Less:								
Depreciation	673	903	1,301	2,348	3,106	4,334	5,794	7,850
Amortization	401	1,395	2,302	2,324	1,975	1,679	1,427	1,213
EBIT	11,129	2,956	21,007	49,613	66,598	101,235	156,026	235,842
Income taxes	(2,743.0)	(958.0)	(2,980.0)	(6,467.7)	(8,698.6)	(13,274.9)	(20,503.2)	(31,042.5)
Net income	8,205.0	2,156.0	18,072.0	43,283.9	58,213.9	88,839.5	137,214.0	207,745.7

附录：现金流量表预测



	Projected Year				
	Proj 2020	Proj 2021	Proj 2022	Proj 2023	Proj 2024
Operating activities					
Net income	43,283.9	58,213.9	88,839.5	137,214.0	207,745.7
Stock-based compensation expense	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depreciation	2,347.6	3,106.4	4,333.8	5,794.4	7,850.2
Amortization	2,324.0	1,975.4	1,679.1	1,427.2	1,213.1
(Increase) / decrease in working capital	(7,984.7)	(14,063.3)	(21,702.8)	(32,594.9)	(47,577.5)
Change in other long-term assets and liabilities	(4,303.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash Flow from Operating Activities:	35,667.7	49,232.3	73,149.5	111,840.6	169,231.5
Investing activities					
Capital expenditures	(4,796.5)	(6,341.5)	(9,566.5)	(12,020.9)	(16,614.7)
Additions to definite life intangibles	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Additions to investments	(3,838.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash Flow from Investing Activities:	(8,634.5)	(6,341.5)	(9,566.5)	(12,020.9)	(16,614.7)
Cash flow available for financing activities	27,033.2	42,890.8	63,583.0	99,819.8	152,616.7
Financing activities					
Issuance / (repayment) of short-term borrowings	6,980.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Issuance (Repayment) of long-term debt	(274.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
Repurchase of equity	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividends	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Option proceeds	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash Flow from Financing Activities:	6,706.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net change in cash	33,739.2	42,890.8	63,583.0	99,819.8	152,616.7
Beginning cash balance	66,971.0	100,710.2	143,601.0	207,184.0	307,003.7
Ending cash balance	100,710.2	143,601.0	207,184.0	307,003.7	459,620.5

附录：资产负债表预测



	Historical Year			Projected Year				
	Hist 2017	Hist 2018	Hist 2019	Proj 2020	Proj 2021	Proj 2022	Proj 2023	Proj 2024
货币资金	32,805	69,881	66,971	100,710	143,601	207,184	307,004	459,620
交易性金融资产	11,991	11,356	9,041	6,964	6,964	6,964	6,964	6,964
衍生金融资产	-	-	89	106	106	106	106	106
应收账款	4,091	7,705	13,120	17,338	22,922	30,759	41,724	56,914
预付款项	357	569	588	225	298	400	542	740
应收保费	65	17	331	370	489	657	891	1,215
应收分保账款	82	87	72	110	146	196	266	362
应收分保合同准备金	65	59	65	-	-	-	-	-
其他应收款	3,616	1,806	2,636	3,518	4,651	6,241	8,466	11,548
拆出资金	-	-	885	1,096	1,449	1,945	2,638	3,599
发放贷款和垫款	25,634	32,746	37,511	49,235	65,094	87,347	118,485	161,622
买入返售金融资产	94	192	86	16	22	29	39	54
一年内到期的非流动资产	24	21	22	40	53	71	96	131
其他流动资产	12,719	6,971	7,820	12,260	16,209	21,750	29,504	40,246
流动资产合计	91,545	131,409	139,239	191,989	262,004	363,649	516,724	743,121
固定资产	1,274	2,166	5,836	7,463	9,876	13,778	18,422	24,958
在建工程	2,681	3,344	1,723	2,544	3,367	4,697	6,280	8,509
无形资产	1,366	1,357	15,042	12,791	10,873	9,242	7,856	6,677
使用权资产	392	387	451	378	321	273	232	197
衍生金融资产	267	203	368	369	369	369	369	369
债权投资	-	6,449	-	-	-	-	-	-
其他债权投资	-	-	143	5,932	5,932	5,932	5,932	5,932
长期股权投资	24,157	23,796	26,797	26,549	26,549	26,549	26,549	26,549
其他权益工具投资	1,070	33,308	33,692	34,048	34,048	34,048	34,048	34,048
商誉	1,627	1,895	5,309	5,142	5,142	5,142	5,142	5,142
其他非流动金融资产	7,346	26,180	38,345	41,511	41,511	7,346	26,180	38,345
长期待摊费用	132	691	720	652	652	132	691	720
递延所得税资产	846	2,057	1,241	796	796	846	2,057	1,241
其他非流动资产	1,028	3,906	2,652	3,601	3,601	1,028	3,906	2,652
资产合计	133,730	237,148	271,558	333,766	405,041	510,239	668,114	902,063

附录：资产负债表预测（2）

	Historical Year			Projected Year				
	Hist 2017	Hist 2018	Hist 2019	Proj 2020	Proj 2021	Proj 2022	Proj 2023	Proj 2024
应付账款	11,680	16,167	18,376	17,732	21,126	25,376	30,745	37,554
预收款项	282	104	100	65	77	93	112	137
应付分保账款	67	82	81	133	158	190	230	281
其他应付款	3,750	5,710	8,482	16,954	20,199	24,264	29,397	35,907
应交职工薪酬	1,571	2,691	3,414	2,333	2,779	3,338	4,045	4,941
应交税费	2,513	1,643	2,230	2,586	3,081	3,700	4,483	5,476
应付客户备付金	5,834	6,869	14,622	16,615	19,795	23,778	28,809	35,189
短期借款	20,061	40,890	14,600	21,845	21,845	21,845	21,845	21,845
交易性金融负债	192	121	388	310	310	310	310	310
衍生金融负债	255	114	320	167	167	167	167	167
卖出回购金融资产款	-	-	289	255	255	255	255	255
一年内到期的非流动负债	3,417	226	246	246	246	246	246	246
合同负债	-	1,526	2,488	4,429	5,276	6,338	7,678	9,379
保险合同准备金	595	1,088	1,088	1,762	2,099	2,521	3,054	3,731
其他流动负债	9,945	5,754	4,272	5,633	6,712	8,062	9,768	11,931
流动负债	91,117	60,161	82,985	70,997	91,065	104,125	120,484	141,144
长期借款	7,883	-	8,040	7,766	7,766	7,766	7,766	7,766
递延所得税负债	6	34	563	172	172	172	172	172
保险合同准备金	79	131	312	330	330	330	330	330
租赁负债	192	163	215	176	176	176	176	176
长期应付款	34	152	726	697	697	697	697	697
递延收益	9	11	10	10	10	10	10	10
其他非流动负债	-	1,289	1,126	699	699	699	699	699
合计负债	68,362	84,799	90,592	100,915	113,975	130,334	150,994	177,198
所有者权益合计	65,368	152,384	189,568	232,852	291,066	379,905	517,119	724,865
负债和所有者权益	133,730	237,148	271,558	333,766	405,041	510,239	668,114	902,063

附录：可比公司



数字支付业务

注：截至2020/10/7, USD, million

公司名称	最新市值	营业收入 (2019)	净利润 (2019)	P/E (Diluted EPS before Extra LTM)	P/S (LTM)	Forward P/E (Capital IQ)	Forward P/S (Capital IQ)	业务描述
Global Payments Inc. (NYSE:GPN)	52,343.6	4,911.9	430.6	125.5	7.8	27.60	7.7	电子支付交易处理服务的提供商
Mastercard Incorporated (NYSE:MA)	337,788.0	16,883.0	8,118.0	46.7	20.8	49.95	21.4	全球领先的支付公司
Shift4 Payments, Inc. (NYSE:FOUR)	1,958.5	731.4	(58.1)	NM	2.7	NM	2.6	美国领先的独立集成支付处理和技术解决方案提供商，其基础是处理的付款总量
Visa Inc. (NYSE:V)	426,530.6	22,977.0	12,080.0	38.1	18.6	39.92	19.6	美国跨国金融服务公司，是全球支付技术公司
Square, Inc. (NYSE:SQ)	77,768.9	4,713.5	375.4	272.0	13.2	NM	10.4	美国移动支付公司。公司旨在让任何有移动设备的人在任何地方，任何时间都能接受卡付款。
PayPal Holdings, Inc. (NasdaqGS:PYPL)	224,874.6	17,772.0	2,459.0	87.9	11.7	51.45	10.5	一家领先的技术平台公司，致力于为全球消费者和商家提供数字和移动支付服务
中位数				87.9	12.5	44.9	10.5	
平均值				114.0	12.5	42.2	12.0	

金融科技平台-保险科技

注：截至2020/10/7, USD, million

公司名称	最新市值	营业收入 (2019)	净利润 (2019)	P/E (Diluted EPS before Extra LTM)	P/S (LTM)	Forward P/E (Capital IQ)	Forward P/S (Capital IQ)	业务描述
SelectQuote, Inc. (NYSE:SLQT)	3,097.0	337.5	72.6	NM	5.8	25.17	3.8	拥有领先的技术支持、直接面向消费者 ("DTC") 的保险分销平台，是保险经销商
EverQuote, Inc. (NasdaqGM:EVER)	1,078.1	248.8	(7.1)	NM	3.6	NM	3.2	经营美国最大的在线保险市场
众安在线 (SEHK:6060)	7,529.2	2,217.0	(66.9)	NM	3.2	80.97	2.9	中国领先的保险科技公司。凭借公司专有的技术，公司透过场景设定开发以生态系统为导向的创新型保险产品解决方案，为客户提供更好的服务
中位数				NM	3.6	53.07	3.2	
平均值				NM	4.2	53.07	3.3	

附录：可比公司（2）



金融科技平台-理财科技-资产管理

注：截至2020/10/7, USD, million

公司名称	最新市值	营业收入 (2019)	净利润 (2019)	P/E (Diluted EPS Before Extra LTM)	P/S (LTM)	Forward P/E (Capital IQ)	Forward P/S (Capital IQ)	业务描述
T. Rowe Price Group (NasdaqGS:TROW)	30,386.6	5,617.9	2,131.3	15.9	5.3	15.39	5.1	面向个人和机构投资者提供投资咨询服务的金融控股公司
Invesco (NYSE:IVZ)	5,441.1	6,117.4	688.3	11.7	0.8	7.52	1.3	全球领先的独立投资管理公司
State Street (NYSE:STT)	21,502.4	11,702.0	2,242.0	9.8	1.8	9.51	1.9	世界领先的金融资产管理服务商
Apollo Global Management (NYSE:APO)	14,147.5	2,833.5	843.2	NM	9.2	24.76	7.7	全球替代资产管理公司
The Carlyle Group (NasdaqGS:CG)	8,985.8	3,377.0	380.9	NM	5.6	14.75	4.1	全球性另类资产管理公司
BlackRock(NYSE:BLK)	88,475.5	14,539.0	4,476.0	20.4	5.9	19.38	5.8	世界上卓越的资产管理公司之一
中位数				NM	3.6	53.07	3.2	
平均值				NM	4.2	53.07	3.3	

金融科技平台-理财科技-基金代销

注：截至2020/10/7, USD, million

公司名称	最新市值	营业收入 (2019)	净利润 (2019)	P/E (Diluted EPS Before Extra LTM)	P/S (LTM)	Forward P/E (Capital IQ)	Forward P/S (Capital IQ)	业务描述
东方财富 (SZSE:300059)	28,479.2	248.7	128.7	70.0	35.7	50.66	27.7	国内领先的互联网金融服务平台综合运营商
嘉信理财 (NYSE:SCHW)	47,357.6	10,721.0	3,704.0	15.4	4.6	17.24	4.7	美国个人金融服务市场的领导者，主要提供投资、财富管理、银行和交易业务
中位数				42.7	20.15	33.95	16.2	
平均值				42.7	20.15	33.95	16.2	

附录：可比公司（3）



金融科技平台-微贷科技

注：截至2020/10/7，USD，million

公司名称	最新市值	营业收入（2019）	净利润（2019）	P/E (Diluted EPS Before Extra LTM)	P/S (LTM)	Forward P/E (Capital IQ)	Forward P/S (Capital IQ)	业务描述
TransUnion (NYSE:TRU)	16,584.3	2,656.1	346.9	53.8	6.1	30.23	6.2	一家全球领先的风险与信息解决方案供应商，而向企业与消费者提供服务
Experian (LSE:EXPN)	34,541.9	4,861.0	695.0	49.1	6.4	38.99	6.7	为全球各地的组织提供信息，分析工具和营销服务。其产品和服务分为四个主要活动：信用服务，决策分析，营销服务和互动
Equifax (NYSE:EFX)	19,101.6	3,507.6	(398.8)	64.1	5.1	26.25	4.9	
Verisk Analytics (NasdaqGS:VRSK)	29,195.4	2,607.1	449.9	57.9	10.8	36.74	10.5	一家专业的提供有关风险信息的公司，主要涉及抵押贷款、保险、供应链和风险管理等领域
Dun & Bradstreet Holdings (NYSE:DNB)	10,954.6	1,413.9	(560.0)	NM	6.6	28.19	6.3	全球领先的商业信息供应商，此类商业信息被广泛应用于风险管理、营销和供应链管理决策领域。
中位数				55.9	6.4	30.2	6.3	
平均值				56.2	7.0	32.1	6.9	

创新业务

注：截至2020/10/7，USD，million

公司名称	最新市值	营业收入（2019）	净利润（2019）	P/E (Diluted EPS Before Extra LTM)	P/S (LTM)	Forward P/E (Capital IQ)	Forward P/S (Capital IQ)	业务描述
Oracle Corporation (NYSE:ORCL)	179,177.9	39,506.0	11,083.0	18.7	4.6	14.13	4.5	提供数据库、工具和应用软件以及相关的咨询、培训和支持服务
MongoDB, Inc. (NasdaqGM:MDB)	14,505.9	267.0	(99.0)	NM	28.9	NM	26.2	现代化通用数据库平台，为开发人员和他们构建的应用程序提供了软件和数据的力量
金融壹账通(NYSE:OCFT)	8,189.9	342.8	(244.5)	NM	21.3	NM	16.3	中国领先的面向金融机构的商业科技云服务平台
中位数				18.7	21.3	14.1	16.3	
平均值				18.7	18.3	14.1	15.7	

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。本研究报告仅供方正证券的客户使用，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。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

专注 专心 专业

联系人：韩筱辰

邮箱：hanxiaochen@foundersc.com



方正证券研究所

北京市西城区展览路48号新联写字楼6层

上海市浦东新区新上海国际大厦36层

广东省深圳市福田区竹子林四路紫竹七路18号光大银行大厦31楼

湖南省长沙市天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层