

# 阿里巴巴（上）：生态赋能业务稳健发展

## —新零售研究框架之电商系列

宁浮洁

ningfujie@cmschina.com.cn

S1090518090002

丁浙川

dingzhechuan@cmschina.com.cn

S1090519070002

周洁（研究助理）

zhoujie10@cmschina.com.cn

2019年12月1日

- 电商时代实现了全面的消费数字化。电商时代上半场（C2C）注重流量跑马圈地、下半场（B2C）注重品牌升级，但在单维度驱动都减弱情况下，电商巨头根据自身资源禀赋开启下半场战役。一方面下沉市场增量确定，另一方面B端业务争夺战开启，我们认为在后电商时代，阿里巴巴在获客拉新、产品结构、数字化运营等层面均具较强优势，虽目前面临来自其他互联网巨头的多维度竞争，但基于自身生态体系后续仍可演绎强者恒强。
- 从B2B到生态圈，不断完善零售/电商行业基础设施，以零售业务为核心，实现跨越式发展，打造阿里生态圈。整体来看阿里巴巴受益于国内互联网红利实现跨越式发展，并且打造以围绕电商主业的生态圈。但随标品驱动的高毛利增长时代逐渐触顶，零售公司整体进入低毛利时代比拼，且更考验公司运营及优化能力。阿里巴巴近两年控费效果显著，在主业增长仍然保持相对稳健情况下，各项业务亏损逐渐收窄。
- 核心主业为其他业务输出现金流，各赛道背靠生态逐渐走出差异化供给，生态协同性增强。具体来看，天猫/淘宝龙头地位显著；菜鸟布局智慧物流；跨境B2C平台Lazada和速卖通在物流、支付、技术、商户等方面优势领先；本地生活饿了么持续探索协同发展；蚂蚁金服脱颖而出，持续赋能生态系统；阿里云龙头领跑、强劲增长，通过to G打造差异化供给并逐渐向B渗透；文娱板块重新定位优酷价值观打造差异化内容，探索B端变现方式。
- 阿里巴巴有何改变？1) 人：打通生态体系内用户，实现以支付宝为基础的非淘系用户的转化；2) 货：品牌产品、OEM加工的产品、农业产品、进口产品（考拉）、长尾产品五大货品满足下沉用户需求，通过聚划算，有好货布局；3) 打造全面内容化的综合生活平台，将淘宝转化为一个“消磨时间”的综合性生活类平台。通过动态的、内容化的消费者场景，重新联合人货场。总之，阿里巴巴通过全品类、全人群、全场景的覆盖充分创造及满足消费分级需求；并且在货币化率遭遇瓶颈以及竞争对手冲击下，实现从“流量变现”到“平台卖货”的底层逻辑的切换，争取为商家卖出更多的货变相降低渠道费。

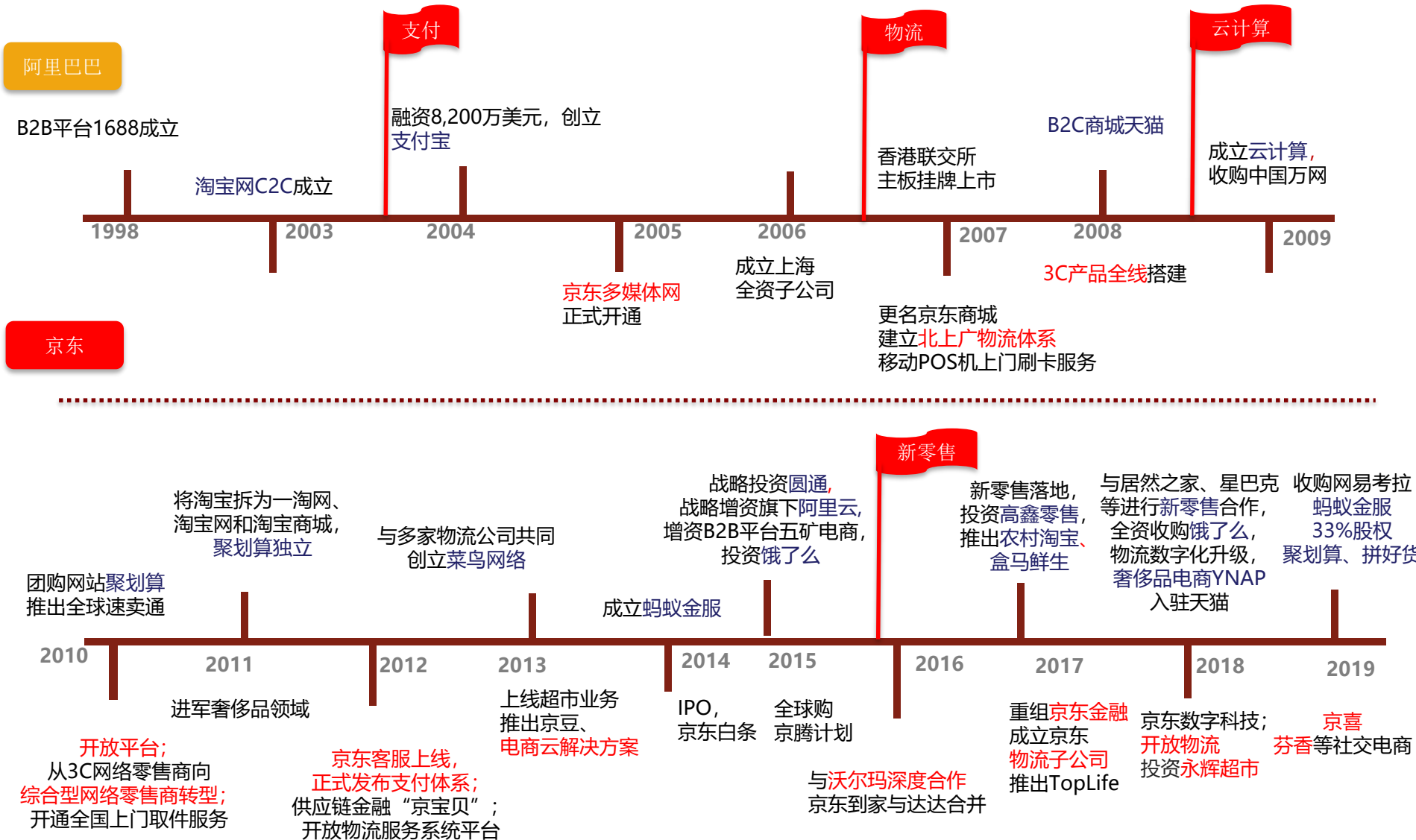
---

## 一、经营概括：跨越式增长，生态优势尽显

---

- 从B2B到帝国零售梦
- 以零售业务为核心实现跨越式增长
- 生态圈进化及战略重心调整

# 从B2B到生态圈，基础设施支撑零售帝国梦

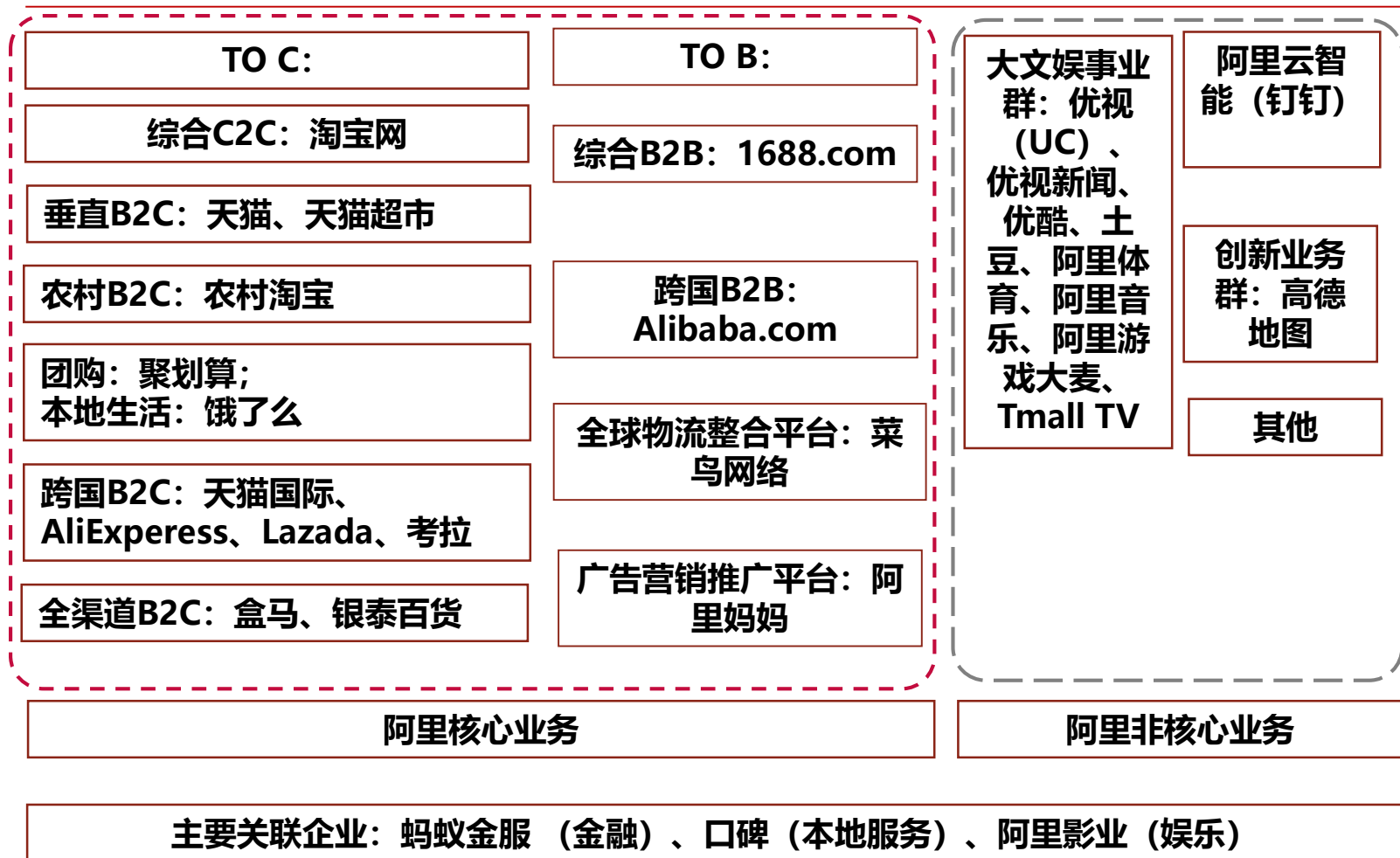


资料来源：阿里巴巴、网络公开资料整理，招商证券

# 以零售业务为核心，打造线上线下生态圈

## 零售

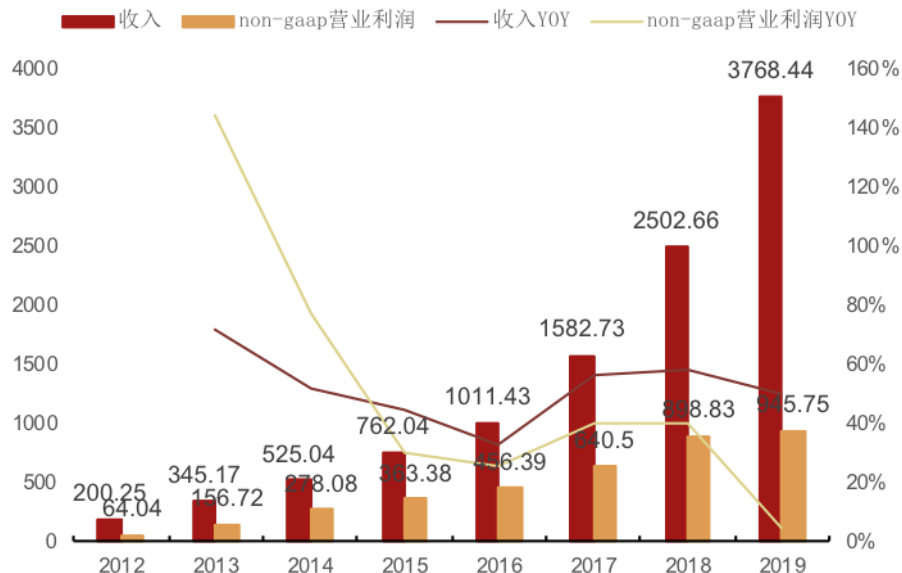
## 非零售



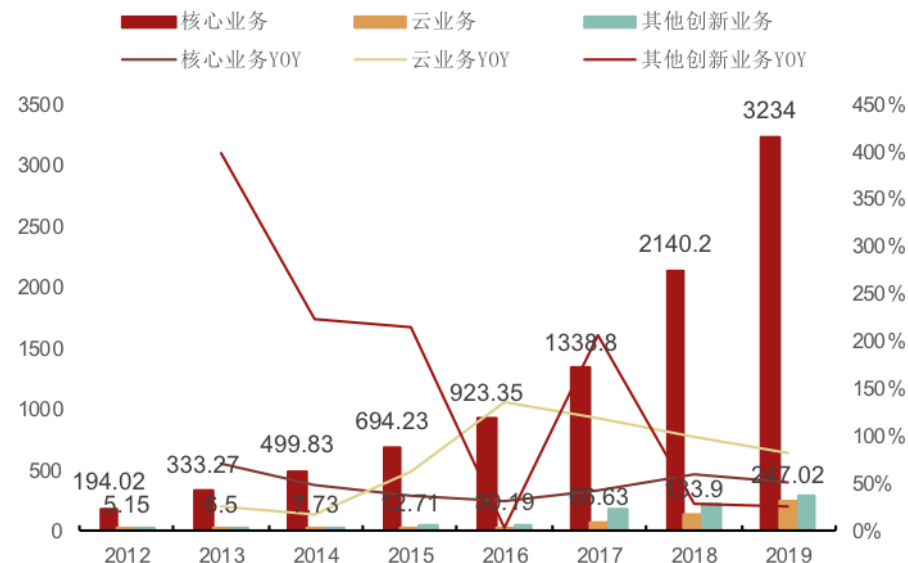
资料来源: 阿里巴巴、招商证券

# 迅速做大，阿里实现跨越式增长

图：2012-2019财年阿里收入利润增长（亿元）



图：2012-2019财年阿里巴巴各板块收入及增长（亿元）

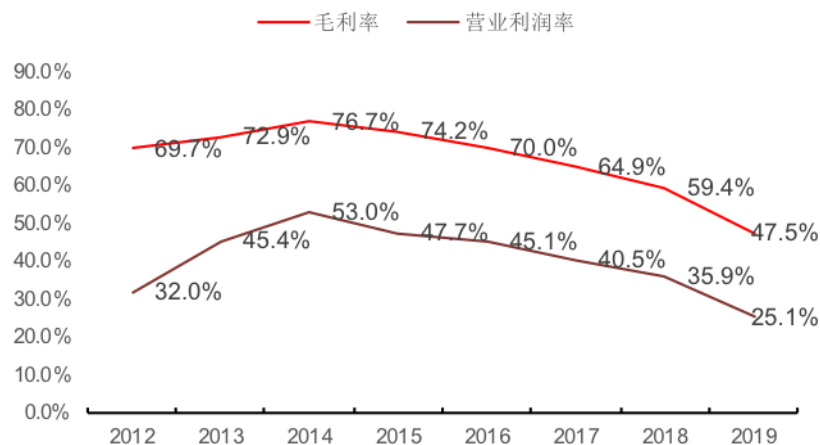


表：2012-2019年核心业务板块拆分（单位：亿元）

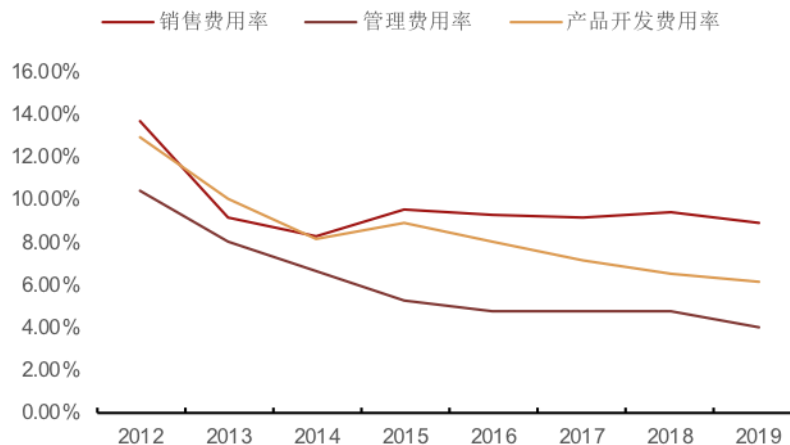
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
核心业务	194.02	333.27	499.83	694.23	923.35	1338.8	2140.2	3234
国内业务	156.37	291.67	451.32	629.37	843.21	1197.88	1904.82	2905.46
零售业务	134.22	269.7	428.32	597.32	800.33	1141.09	1765.59	2476.15
1688	22.15	21.97	23	32.05	42.88	56.79	71.64	99.88
菜鸟							67.59	148.85
饿了么								180.58
国际业务	37.65	41.6	48.51	64.86	76.29	133.37	208.41	277.25
零售 (Lazada+AliExpress)	2.23	3.92	9.38	17.68	22.04	73.36	142.16	195.58
阿里巴巴	35.42	37.68	39.13	47.18	54.25	60.01	66.25	81.67
其他核心业务					3.85	7.55	26.97	51.29

# 控费效果显著，毛利率下行带动净利率下行 CMS 招商证券

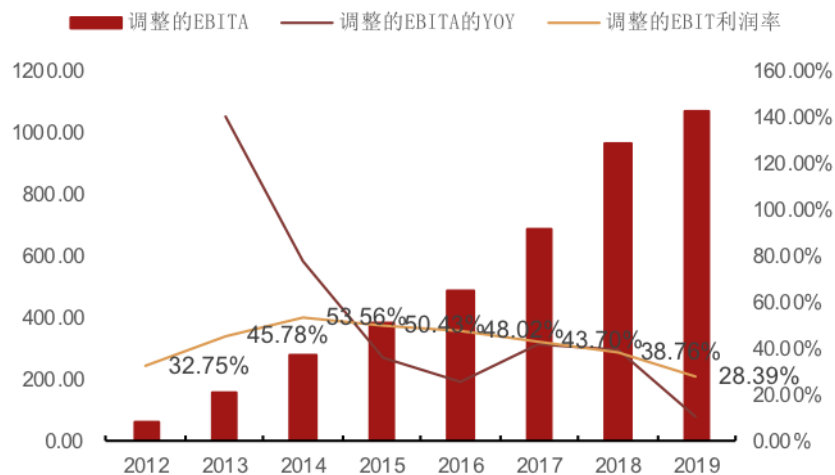
图：阿里巴巴利润率情况（non-gaap口径，%）



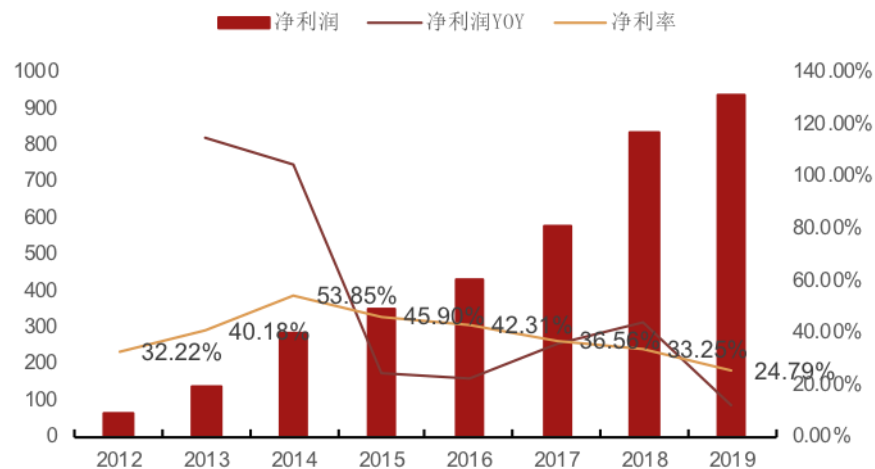
图：阿里巴巴费用率情况（non-gaap口径，%）



图：阿里巴巴调整后的EBITA情况（单位：亿元）



图：阿里巴巴净利润情况（non-gaap口径，单位：亿元）



资料来源：公司公告，招商证券

# 核心主业为其他业务板块输出现金流

图：阿里巴巴2019财年各业务板块收入以及EBITA利润率

	<b>Core Commerce</b> China Commerce Retail 淘宝网® 天猫 Tmall.com Taobao.com 聚划算™ 农村淘宝 天猫超市 juhuasuan.com cun.taobao.com CHAOSHITMALL.COM 阿里妈妈 Alimama.com TMALL GLOBAL FRESHIPPO 银泰商业 Intime Retail China Commerce Wholesale 阿里巴巴 1688.com International Commerce Retail AliExpress LAZADA Smarter Shopping. Better Living! 跨境电商 International Commerce Wholesale Alibaba.com™ Global trade starts here. Cainiao Logistics Services CAI NIAO 菜鸟 Local Consumer Services 饿了么 口碑 Koubai	<b>Cloud Computing</b> Alibaba Cloud	<b>Digital Media &amp; Entertainment</b> UC UC News YOUKU 优酷 Tudou 阿里体育 Aliparts.com 阿里音乐 Alibaba Music THALTY 阿里游戏 大麦 damai.cn 阿里巴巴影业集团 Alibaba Pictures	<b>Innovation Initiatives &amp; Others</b> 高德地图 amap.com AliOS 钉钉 天猫精灵 Tmall Genie	<b>Un-allocated<sup>(1)</sup></b>	<b>Consolidated</b>
Mar Q 19 Revenue (MM)	RMB 78,894 US\$ 11,756 54% YoY	RMB 7,726 US\$ 1,151 76% YoY	RMB 5,671 US\$ 845 8% YoY	RMB 1,207 US\$ 180 22% YoY	-	RMB 93,498 US\$ 13,932 51% YoY
Mar Q 19 Adjusted EBITA (MM)	RMB 27,484 US\$ 4,095	RMB (164) US\$ (24)	RMB (2,828) US\$ (421)	RMB (1,932) US\$ (288)	RMB (1,803) US\$ (269)	RMB 20,757 US\$ 3,093
Mar Q 19 Adjusted EBITA Margin (%)	35%	(2%)	(50%)	(160%)	-	22%



**速卖通**-全球领先的跨境B2C电商平台，在物流、支付、技术、商户等方面优势领先。

**菜鸟智慧物流网络**，通过“一横二纵”发展战略，为应对B2C领域提供更多竞争力。

**天猫/淘宝龙头地位显著**，电商扶贫开启农货空间，下沉市场增量显著。双十一引领全球购物热潮。

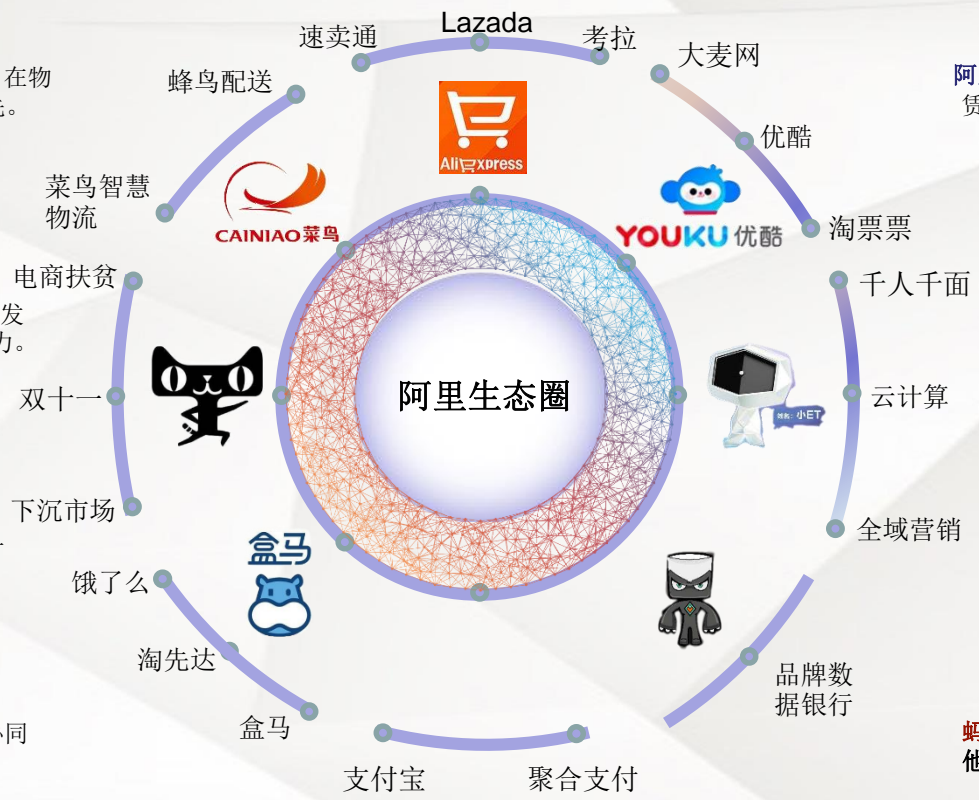
**本地生活**饿了么持续与阿里巴巴探索协同发展，亏损进一步收窄。

**阿里文娱**-数字经济体商家精准营销，从租赁到版权的商业策略转变，规模化和多元化为阿里文娱带来巨大业务前景。

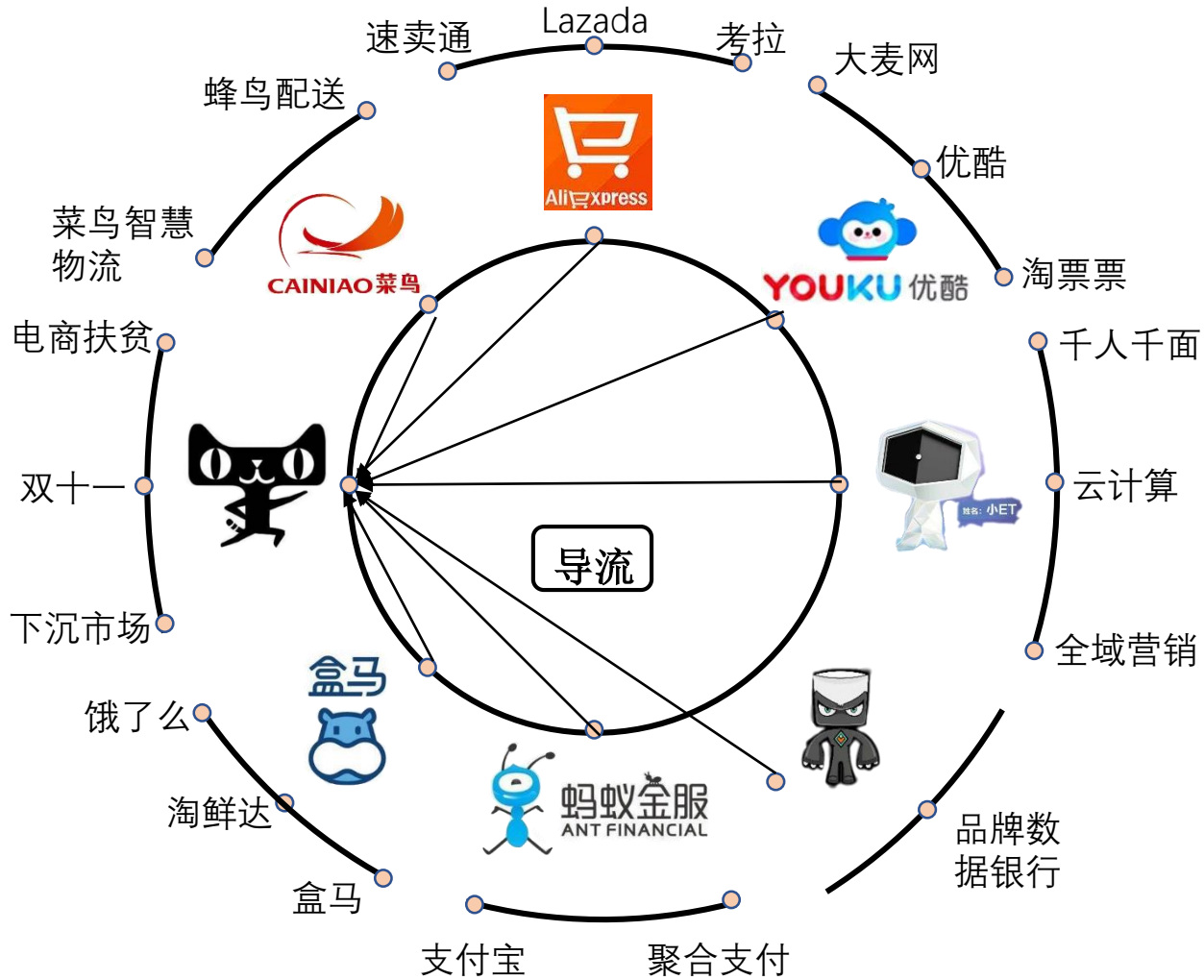
**全面上云时代**，阿里云有望依托自身生态优势不断完善企业基础设施和提升企业运营效率，依据G端优势不断渗透和挖掘需求测增量。

**数据银行**进一步打通线上线下数据，为店铺拉新的同时进一步动态匹配“人货场”。

**蚂蚁金服**：脱颖而出，支付宝是未来给其他平台引流的重要支柱，一方面下沉，一方面聚合支付开启B端业务。



# 生态重心：稳基本盘，其他背靠生态减亏 **CMS** 招商证券



---

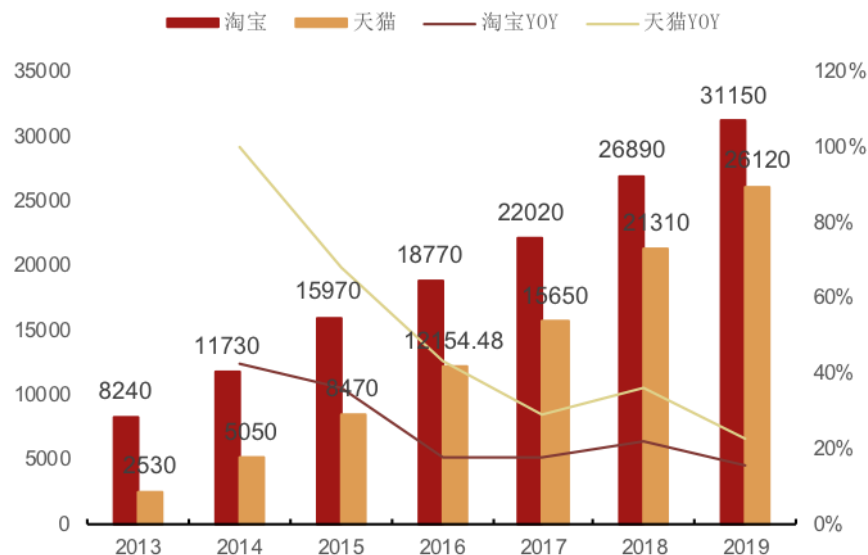
## 二、细分业务回顾

---

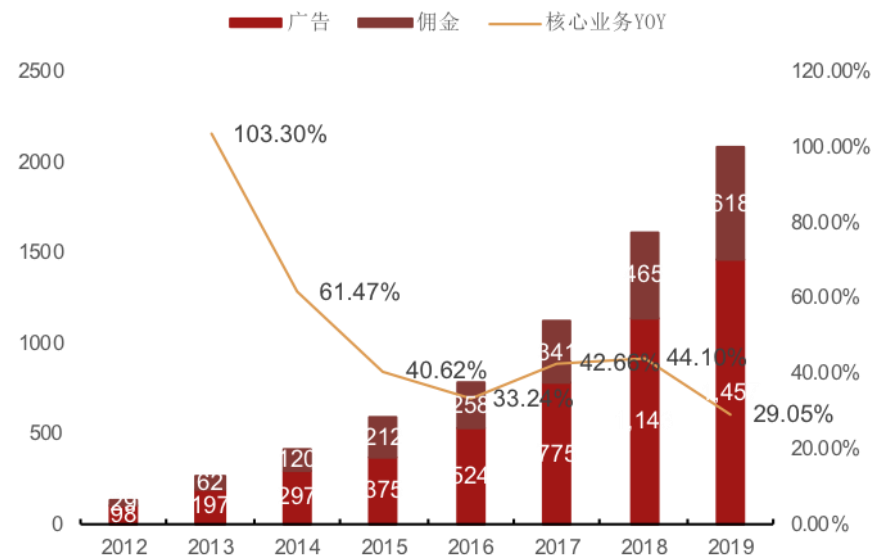
## 2.1 天猫&淘宝：龙头地位显著

- 开启下沉市场
- 品类结构健康
- 信息流成重要入口

图：阿里巴巴淘宝和天猫的GMV及增长情况（亿元）



图：阿里巴巴广告和佣金情况（亿元）



表：2012-2019财年阿里巴巴整体GMV、活跃买家及人均消费情况

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
GMV (亿元)	6969	10770	16776	24437	30924	37670	48200	57270
GMV的YOY		54.5%	55.8%	45.7%	26.5%	21.8%	28.0%	18.8%
活跃买家 (亿人)		1.72	2.55	3.5	4.23	4.54	5.52	6.54
活跃买家YOY			48.3%	37.3%	20.9%	7.3%	21.6%	18.5%
GMV/活跃买家=人均消费 (元)		6262	6579	6982	7311	8297	8732	8757
人均消费YOY			5.1%	6.1%	4.7%	13.5%	5.2%	0.3%

资料来源：公司公告，招商证券

# 淘宝+天猫：龙头地位显著，下沉市场开启

➤ **人**：通过打通生态体系内用户，实现以支付宝为基础的非淘系用户的转化。自2017年开始，天猫平台拥有每年1个亿的用户增长，其中70%+的新用户来自于下沉市场。

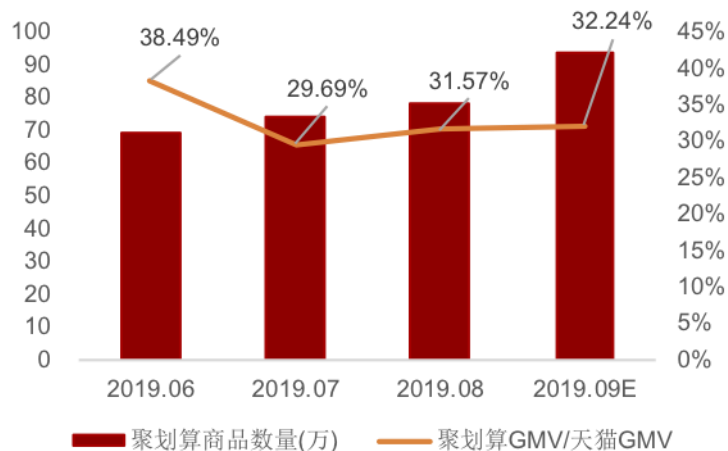
➤ **货**：品牌产品、OEM加工的产品、农业产品、进口产品（考拉）、长尾产品五大货品满足下沉用户需求；在过去的两年中，第一年登陆天猫淘宝的下沉市场新用户的平均ARPU高达2000元，三年的用户人均每年花费增长到6700元，而五年的用户人均则增长到10600元。

➤ **场**：通过动态的消费者消费场景，重新联合人货场，更好服务消费者。

图：聚划算、有好货布局下沉市场



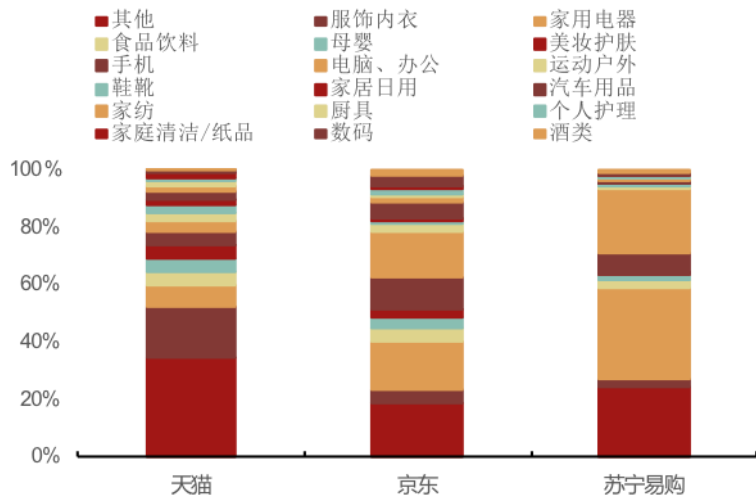
图：聚划算商品数量（万）及在天猫的GMV占比



资料来源：燃数科技，招商证券

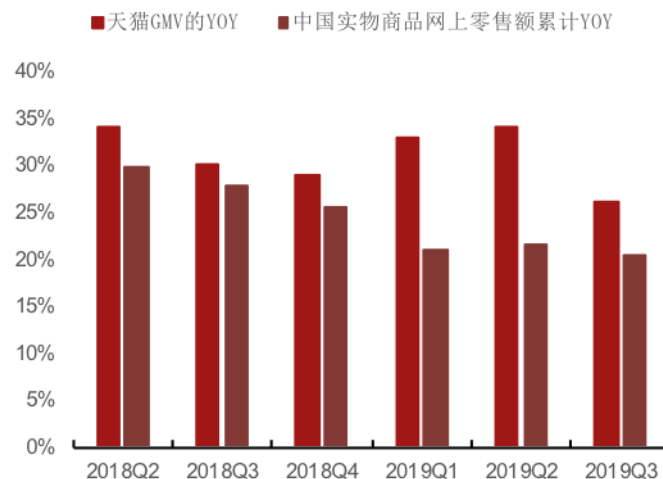


图：2019年1月天猫、京东与苏宁的产品构成



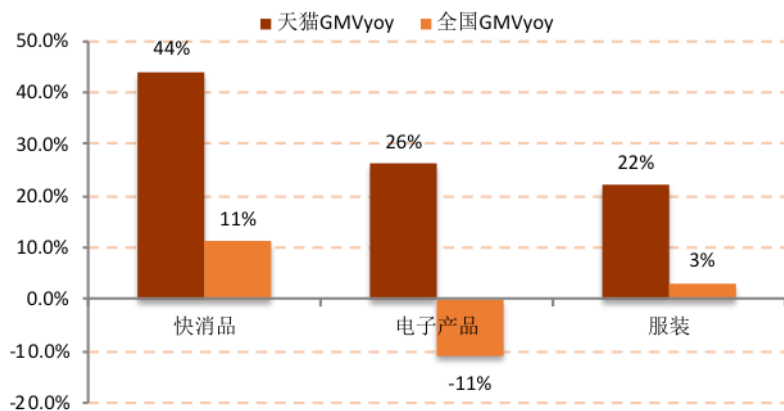
资料来源：燃数科技，招商证券

图：天猫GMV增速超越网络零售增速



资料来源：公司公告，wind，招商证券

图：快消品、电子产品以及服装在天猫增速超越大盘



资料来源：公司公告，招商证券

图：天猫旗舰店2.0链接线上线升级

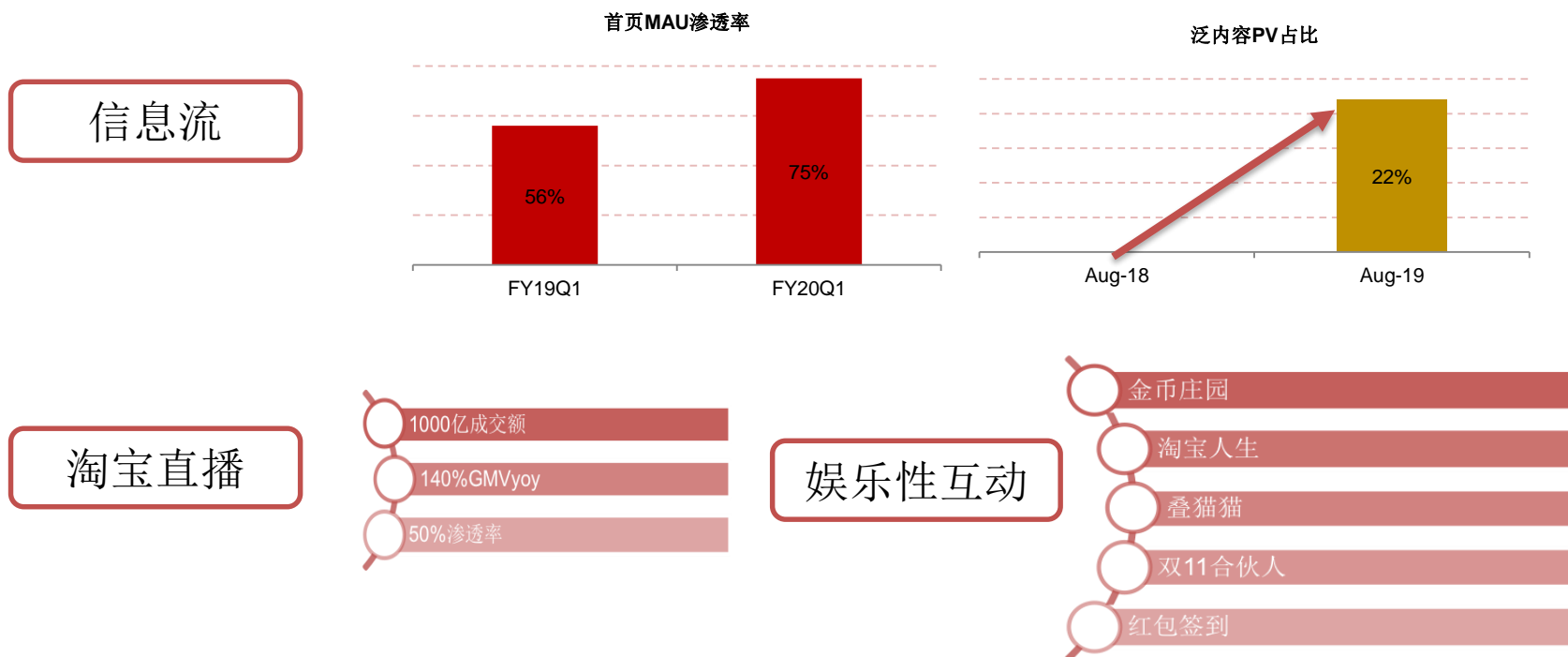


资料来源：公司公告，招商证券

# 从搜索向内容变革，信息流成重要入口

- 信息流成为主要入口，用户的规模频次快速增长，同时性质也有在变化，从商品推荐变成内容推荐。2019年8月金币庄园MAU1.5亿，淘宝人生MAU9000万；618期间DAU同比增长27%，叠猫猫618用户2.4亿间接推动GMV高速增长。
- 淘宝直播已经成为重要入口，有很大的商业价值与商业化的潜力。根据官方数据披露，2018年淘宝直播带货共有1000亿成交额，而最近的2019年双十一当天带货更是达到了200亿。娱乐性互动+淘宝直播正成为淘宝内部自生流量的重要来源。

图:信息流成为主要入口





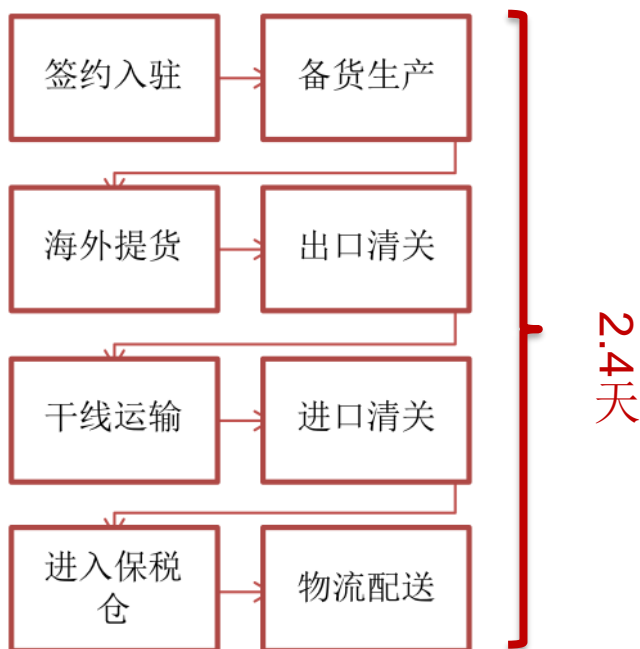
## 2.2、天猫国际：进口策略

- 进口机遇巨大
- 布局进口生态

# 乘进口机遇之风，天猫国际效率优势明显

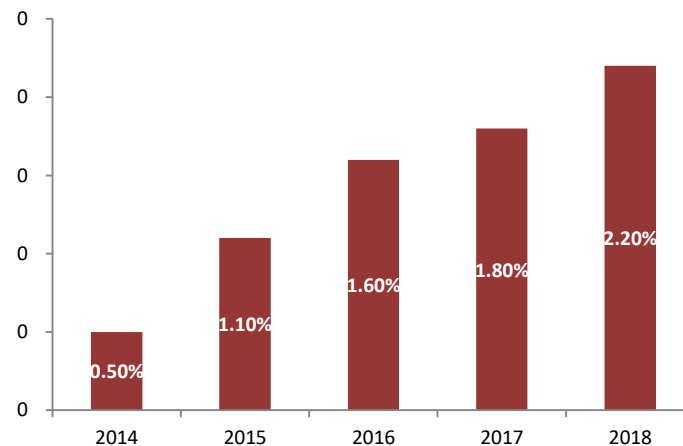
- ▶ **进口机遇：**中国是电商交易大国，目前的跨境渗透率只有2.2%，未来有较大提升空间。
- ▶ **天猫优势：**目前是国内最大的进口平台，共有22000多个品牌，4300多个类目，分别来自于73个国家和地区；目前天猫国际的品牌入驻增速是300%，建立战略合作关系的品牌同比增长86%。

图：天猫国际从订货到配送只需2.4天

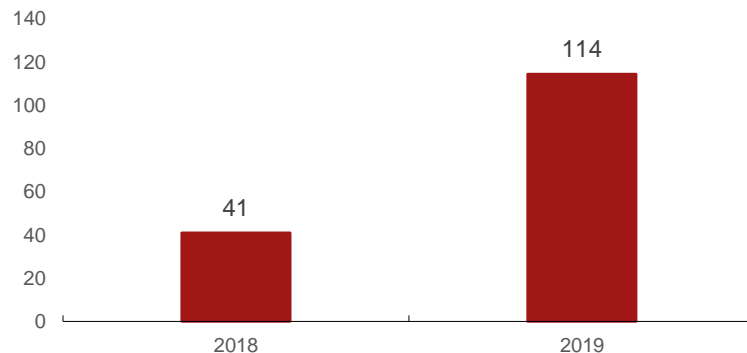


资料来源：公司公告，招商证券

图：国内跨境电商渗透率低，机遇大



图：天猫国际GMV测算（亿元）



资料来源：草根调研，招商证券

- 天猫国际以平台模式为主，直营模式为辅，通过数据营销和各种平台的工具加快进入商品化。由于已经具备一定的全球孵化品牌基础，在需求端天猫能够更好的帮助海外品牌渗透消费者，在供给端天猫可以联合阿里其他生态共同完善供应链

## 渗透入华消费者

- 产品定位：以美妆和保健品为主，采用场景化直营店模式
- 平台模式：利用天猫的生态力量和合作伙伴资源，帮助海外品牌建立自己的销售渠道

## 海外品牌入华解决方案

- 海外仓发货：全球仓配网络包括欧洲、北美、香港等
- 直营和平台：平台提供数据赋能，进行市场趋势分析，提供营销策略，直销端在各个生态场景下进行销售；
- 集采：进口集采模式去实现跨境商品的输出

## 阿里进口生态协同

- 天猫国际和考拉海购：通过支付宝分析出境游人群
- 天猫超市、阿里健康、盒马零售通、大润发：进口日用品补位引入丰富品类
- 蚂蚁解决多币种结算减少汇率风险
- 菜鸟在全球建设海外仓，在国内去建设保税仓，降低供应链成本；

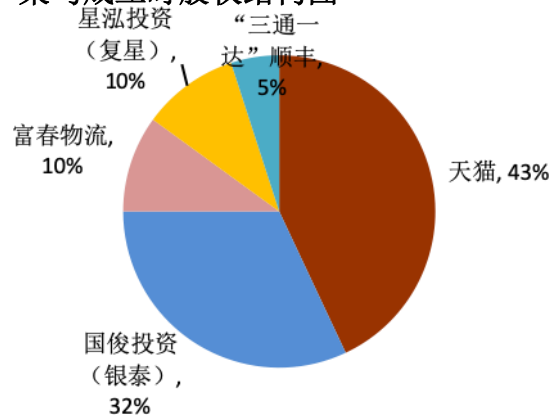
## 2.3、菜鸟网络：智慧物流网络

- 诞生背景
- 发展情况
- 发展战略

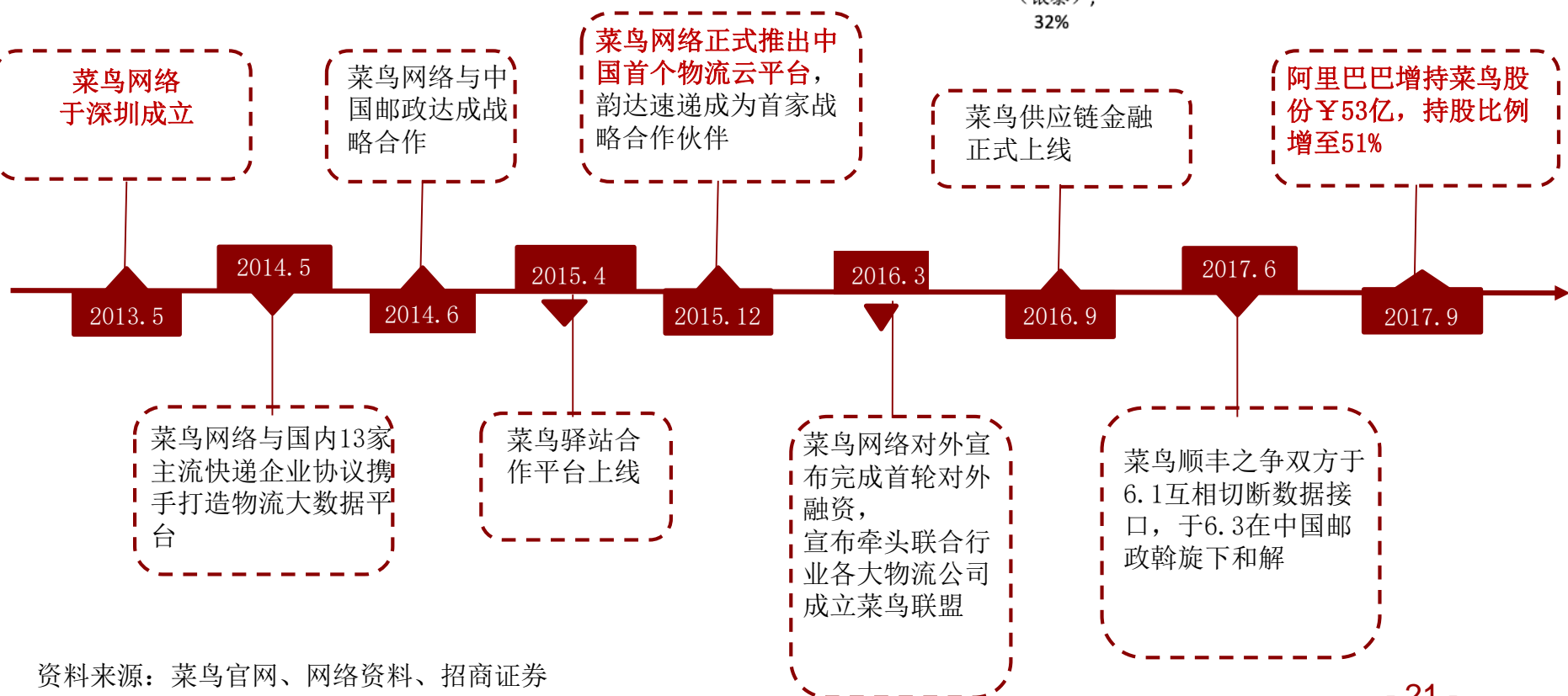
# 补足物流短板，菜鸟应运而生

- B2C电商逐步成为主流，而传统的第三方快递企业服务质量良莠不齐。**为了更好地应对B2C领域竞争，补足自身物流短板，阿里选择通过平台的形式整合物流资源，菜鸟网络应运而生。**

图：菜鸟成立时股权结构图



图：菜鸟发展历程图

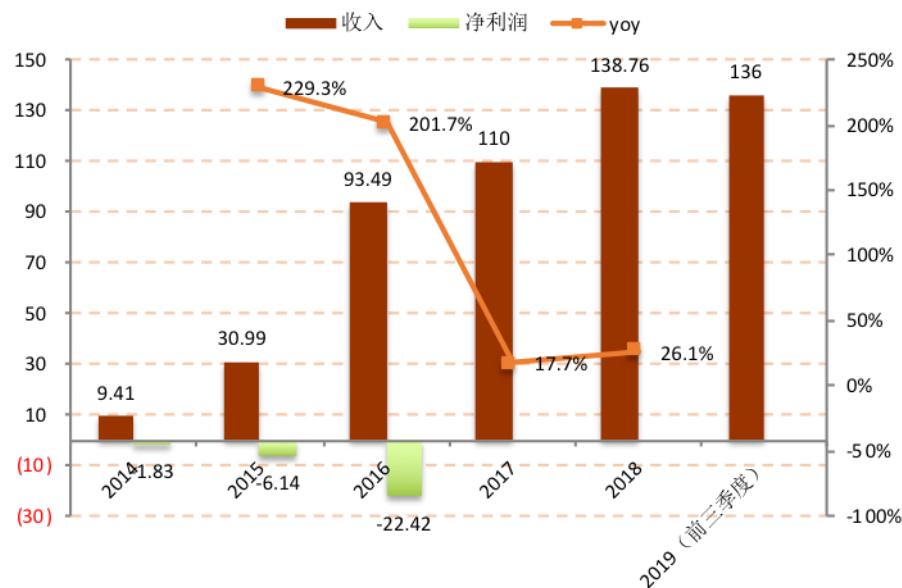


资料来源：菜鸟官网、网络资料、招商证券

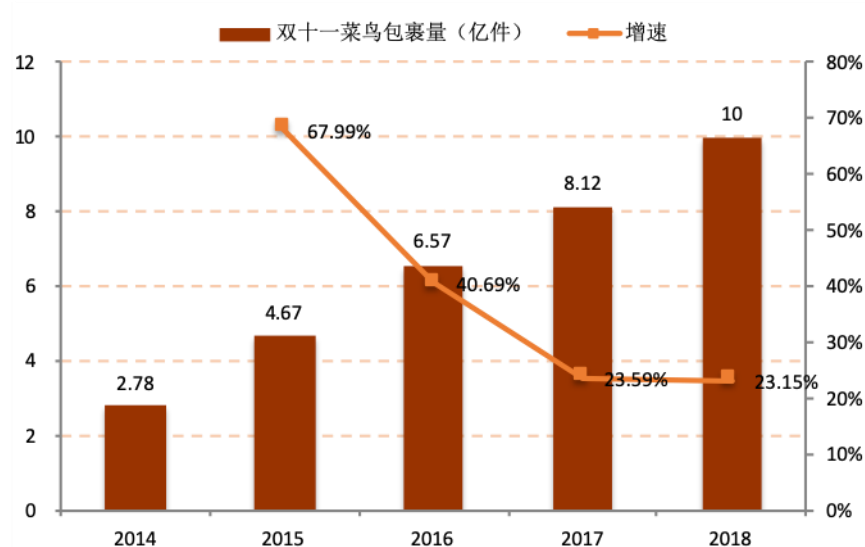
# 规模快速增长，尚未贡献盈利

- 阿里的资源接入，菜鸟的规模快速扩张，2014-2018年复合增速达92%。阿里公布的双十一菜鸟承载的包裹量也在不断增长，2018年超过10亿件。
- 不过由于在技术、用地等方面有较多的投入，菜鸟短期盈利承压。2016年亏损22.42亿，根据阿里2018财年年报推测菜鸟仍在亏损，菜鸟布局长远，看好长期价值。

图：菜鸟2014-2019收入和净利润情况(单位：亿元)



图：菜鸟2014-2018双11期间包裹数量

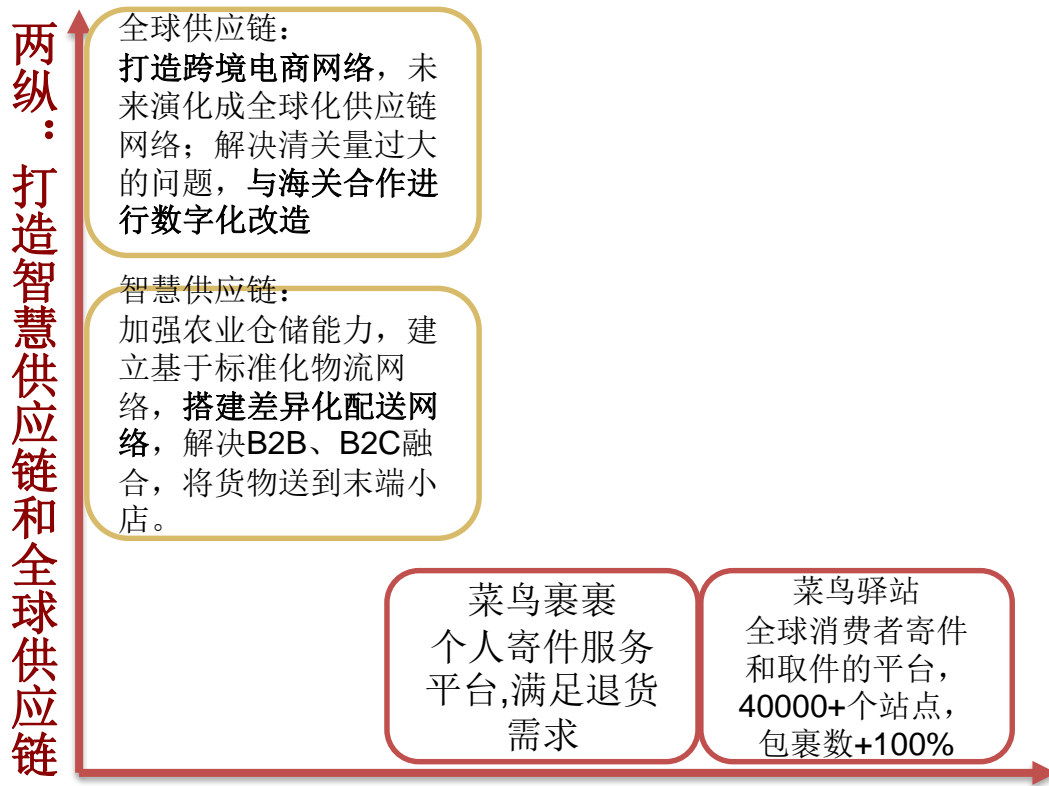


资料来源：菜鸟官网、公司公告、招商证券整理

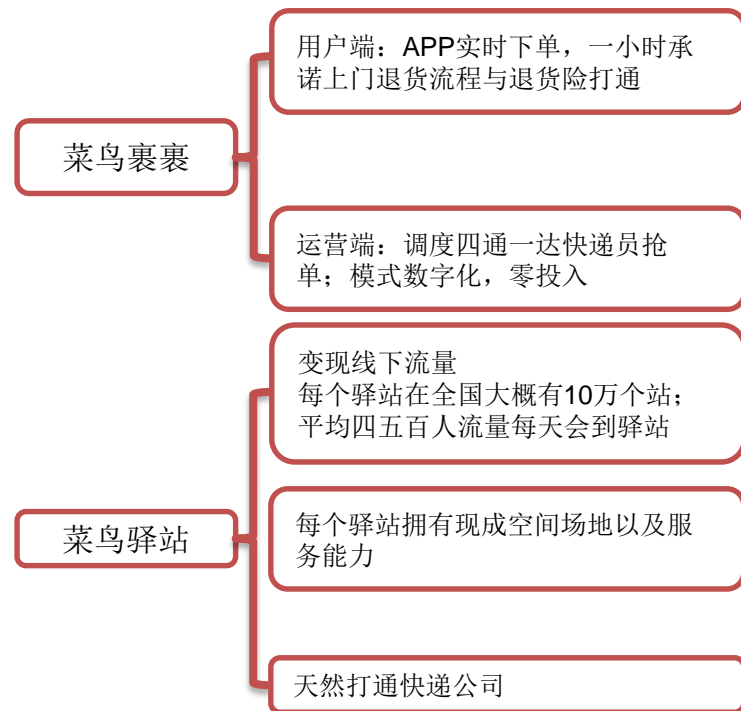
# 一横两纵，加快物流行业转型

➤ **战略“一横两纵”**：横向，成为整个物流行业数字化升级的引擎，利用在数据在技术上优势来推动整个行业的数字化升级；纵向：第一是基于新零售的智慧供应链能力的打造，第二是全球化供应链网络的建设。

图：菜鸟发展战略



图：菜鸟物流建设



资料来源：公司公告，招商证券

---

## 2.4、速卖通&Lazada：跨境B2C平台

---

- 速卖通业务概况
- 速卖通核心优势
- Lazada的机遇和挑战



# 速卖通——全球领先的跨境B2C电商平台

- **模式：**把中国商品包裹直邮到全球200多个国家地区。2018年实际支付GMV超过100亿元，年活跃买家超过7900万人，60%+的用户年龄低于35岁，用户性别比例均衡，女性占52%，用户丰富多元且年轻。
- **地区：**涵盖俄语区，欧盟区，还有伊朗、巴西、美国、韩国等。
- **品类：**主流的消费品类都有售卖，200多个国家有各自的偏好。
- **速卖通是在用户端和商家端都具有较高的价值。**在用户端能够依靠极强的供应链能力，通过极致性价比和丰富的商品供给吸引更多的国际用户；在商家端，速卖通能够为商家提供大量产品生态系统，销售渠道和品牌运作地，并且帮助品牌走向国际。

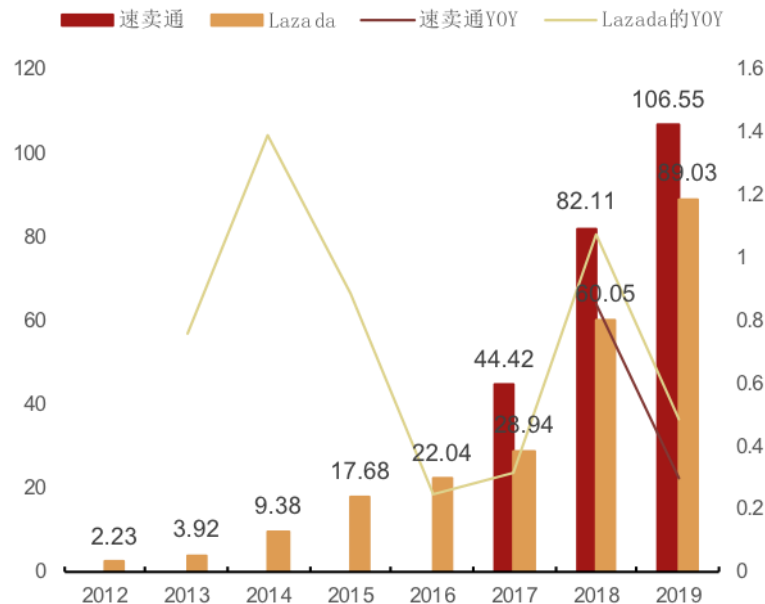
图：速卖通年均业务概况

GMV	AAC	国家	消费者年龄
超过100亿美元	超过7900万	超过200	60%低于35岁

图：速卖通业务横跨多个国家，涵盖多种产品

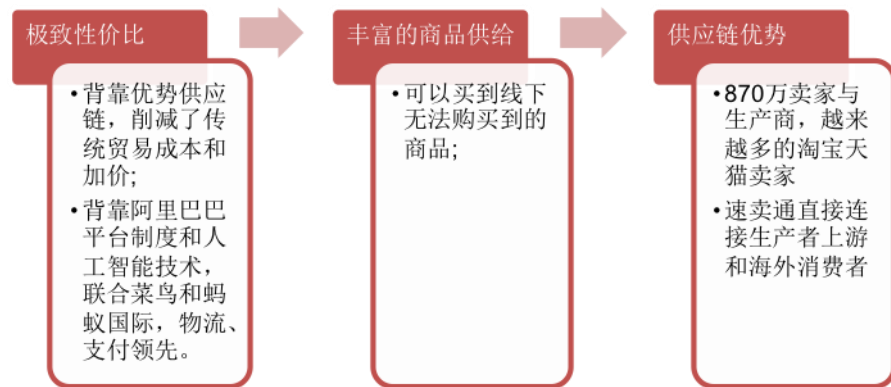
GMV排名	国家	最受欢迎商品
1	俄罗斯	手机
2	西班牙	真空吸尘器
3	法国	服装
4	波兰	手机壳
5	巴西	石英腕表
6	美国	发夹
7	英国	蕾丝
8	荷兰	十字绣
9	以色列	T恤
10	韩国	遥控玩具

图：速卖通和Lazada收入及增速（单位：亿元）

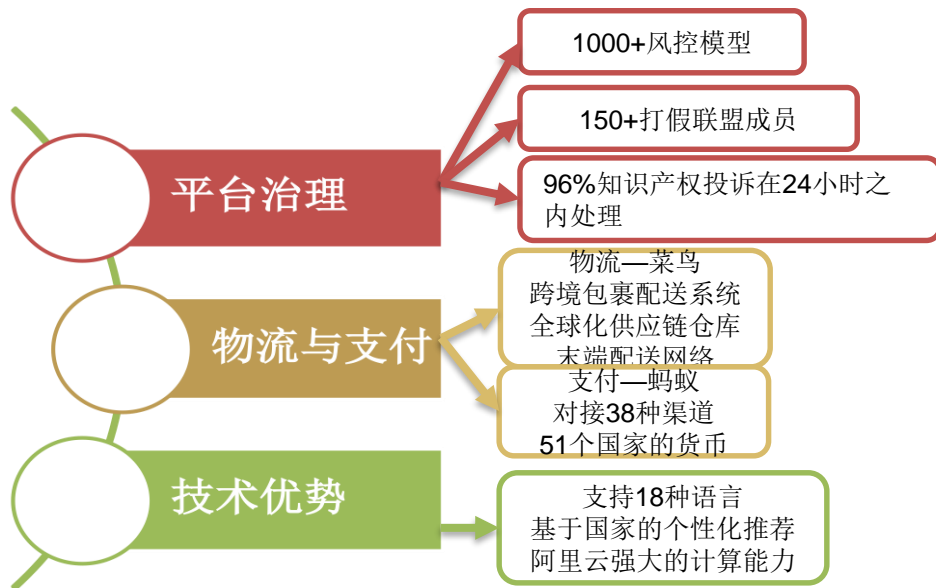


➤ **速卖通在平台治理能力好，物流和支付以及技术方面都有很大的优势。**在平台治理方面，阿里巴巴拥有1000+风控模型，并且十分重视对于知识产权的保护；在物流与支付方面，菜鸟网络和蚂蚁金服都能提供很多帮助；在技术方面，阿里云能够提供强大的计算能力和人工智能技术。未来速卖通会移植我们的经验与技术帮助海外供应链出海，实现全面的国际化

图：速卖通吸引用户端的优势



图：速卖通的平台、物流、支付以及技术优势



图：速卖通吸引商家端的优势



# Lazada——商机与挑战并存

- 东南亚市场拥有6亿人口，年轻且多元化，经济发展迅速，然而电商渗透率只有3%，未来发展机会大。Lazada于2012年创建，目前拥有最多的5000万活跃用户和最高的增长率，日活跃用户率超过100%，用户参与度高；在商家端，同时拥有本土品牌与国际品牌的线上商城；丰富的零售经验和强硬的供应链；以及强大的数字化能力。
- **挑战：**东南亚市场很有吸引力，但是也很有挑战，如**基础设施非常薄弱、物流效率低**（印尼24%的GDP用于物流，致力于建造最大的物流网络）、**在线支付弱**（73%人口不使用银行；）、**分散型零售布局**（东南亚有6400万零售商） **市场需求多元化**（有240种语言）。

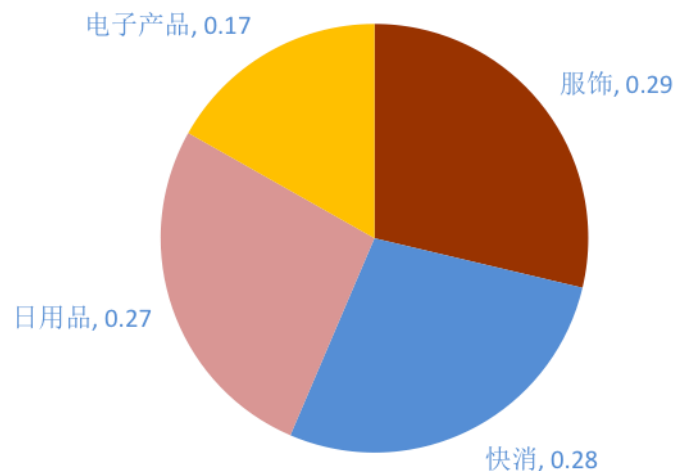
图：lazada在用户端和商家端都有优势

活跃用户	订单增速	商品数量	物流服务
5000万	128%	>2亿	89%两天内送达
活跃卖家yoy	GMV>\$10k yoy	品牌数量	经营本地化
142%	97%	>7000	90%员工来自本地 >1000员工参加阿里培训

图：lazada创造长期竞争优势的方式

物流	支付	技术
<ul style="list-style-type: none"> <li>持续投入物流，75%的包裹会由lazada分拣</li> <li>优化成本产能与用户体验，增加用户洞察</li> <li>70%的最后一公里覆盖</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>91%的东南亚用户没有信用卡，允许货到付款，83%的新用户使用货到付款</li> <li>蚂蚁金融技术支持，运营Lazada电子钱包。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>本地化：超过1.5亿5种本地语言的搜索。</li> <li>个性化：个性化消费信息、创新与内容推荐。</li> </ul>

图：lazada销售品类丰富



来源：公司公告、招商证券

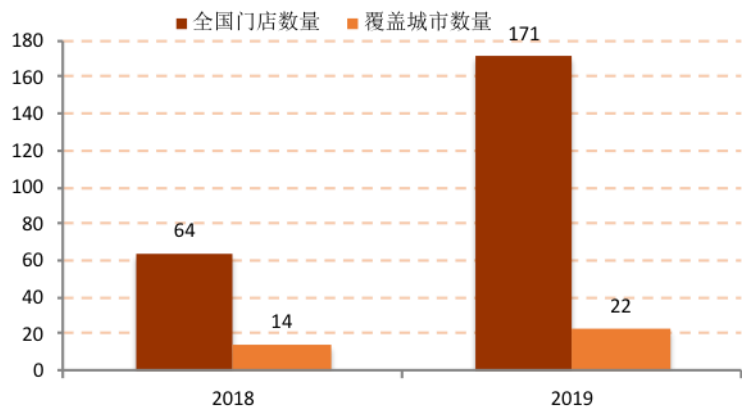
## 2.5、盒马&淘鲜达&饿了么：线下服务探索

---

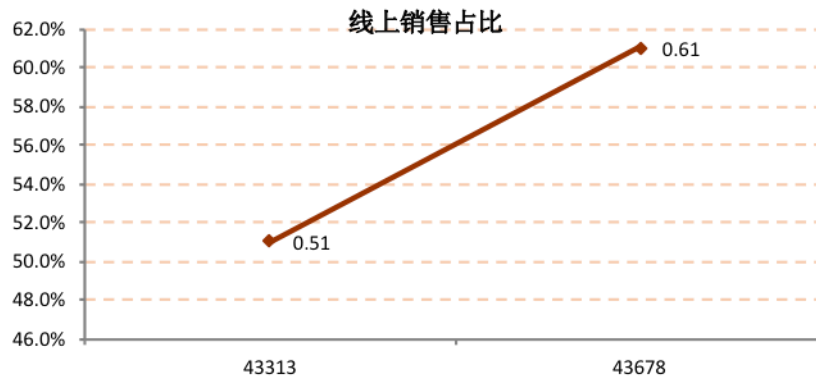
- 盒马的发展情况和布局
- 盒马的竞争优势
- 淘鲜达模式
- 本地服务的发展

# 盒马持续扩张，线上占比持续提升

图：盒马的门店持续扩张



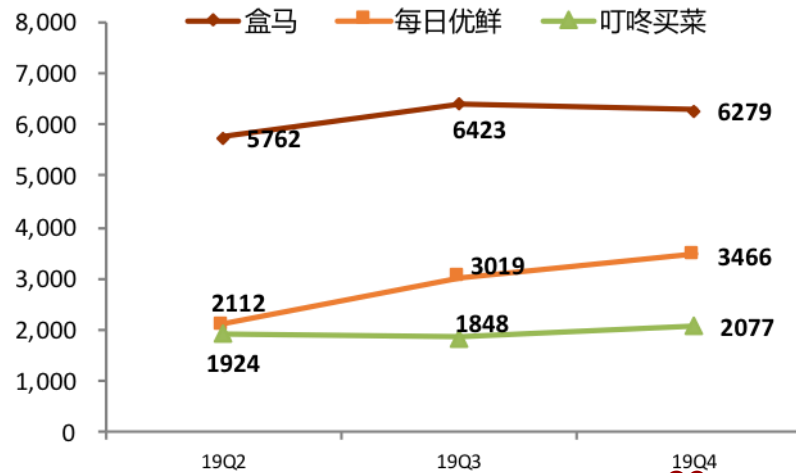
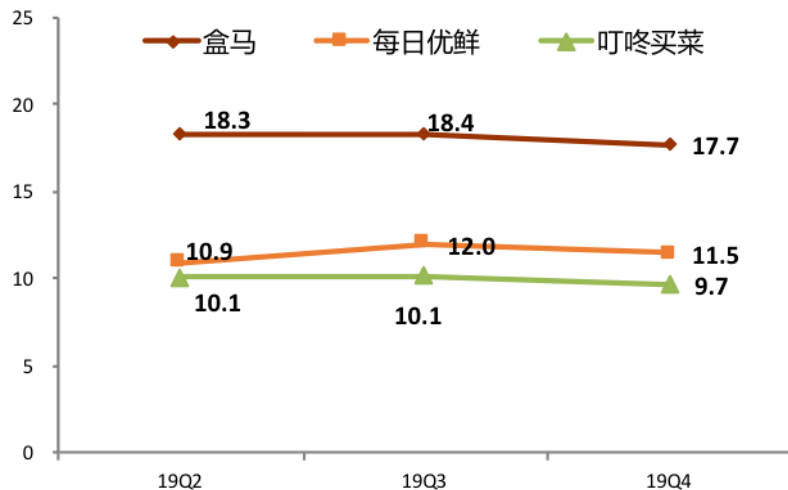
图：盒马的销售情况不断改善



图：盒马的客户群画像

AAC	留存率	年龄	人群	客户群	年收入
2000万	60%	25-40	女性较多	中产阶级	25万元

图：盒马、每日优鲜、叮咚买菜的商品均价以及SKU情况

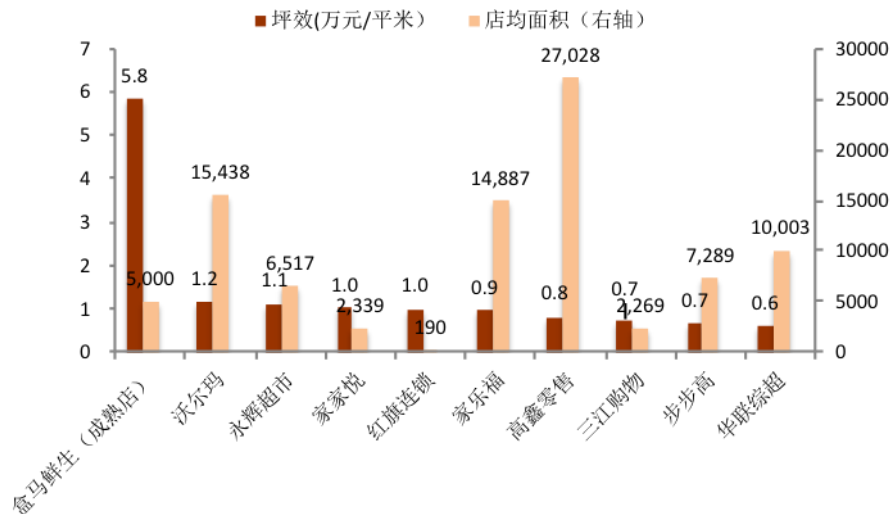


# 盒马的竞争优势——生产，物流和自有品牌

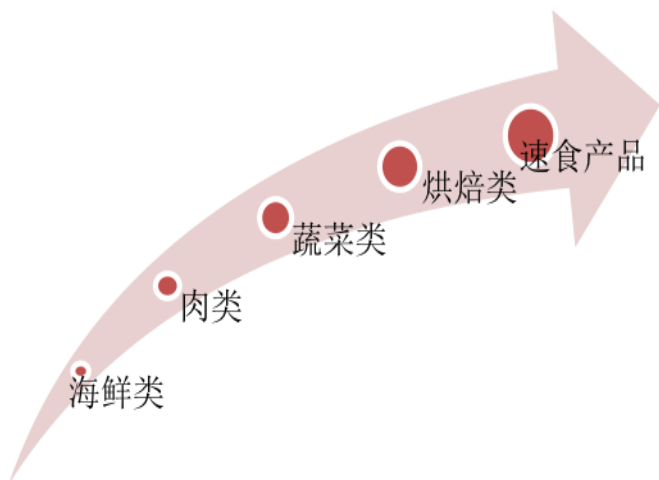
表：盒马1.5年成熟单店模型

财务数据		财务指标	
年线上收入(万)	16795.0	年坪效(万元/平)	6.2
年总收入	27991.7	年人效(不算配送员, 万元/人)	108
年毛利	5878.3		
人工成本	1872	线上每单毛利	15.75
租赁成本	493	线上每单履单成本	8
线上履单成本	1869	净利率	3.0%
水电能源成本	113		
折旧与摊销成本	400		
营业利润	1132		
净利润	849		

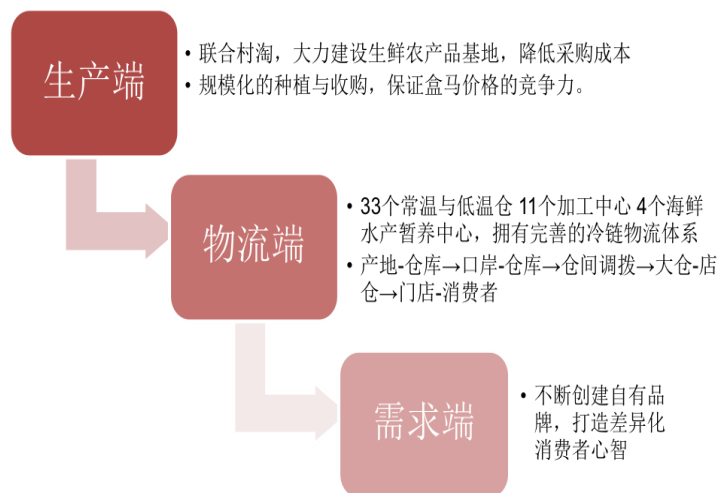
图：盒马与其他超市的坪效



图：盒马自有品牌品类渗透排名



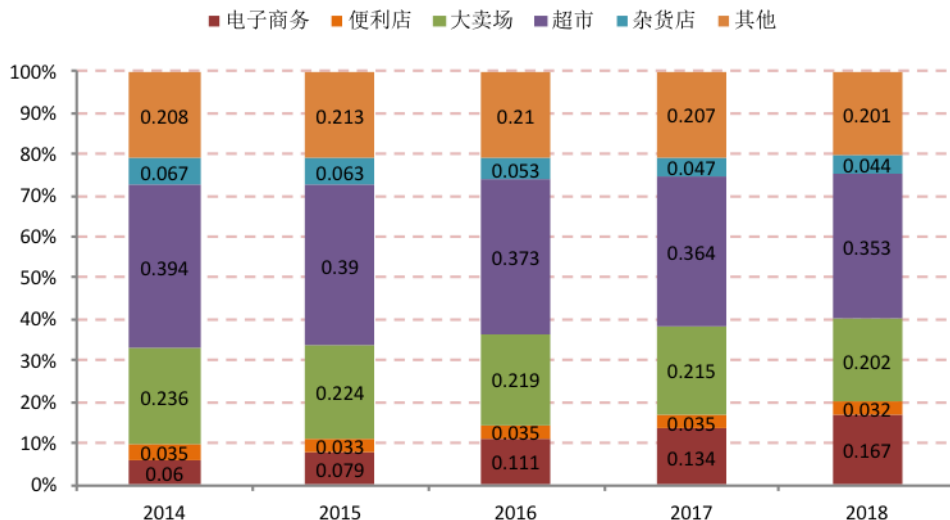
图：盒马的核心竞争力



# 淘鲜达——旧城改造空间巨大

- 线下零售增速持续放缓，但市场仍然很大；截止19年的8月底，淘鲜达和23个零售品牌有了深度的合作，并且已经完成了对272个城市的覆盖，在全国范围内完成了对800家门店的改造。

图：电商渠道占比仍在上升，线下渠道发展空间大



表：淘鲜达模型（单位：元）

客单价	62
毛利率	24%
毛利	14.88
运费	7.3
平台费	2.2
租金	0.6
人工履约成本	2.7
折旧	0.7
能源费	0.43
包装费+支付宝	0.7
利润	0.25

图：淘鲜达数字化赋能线下商超

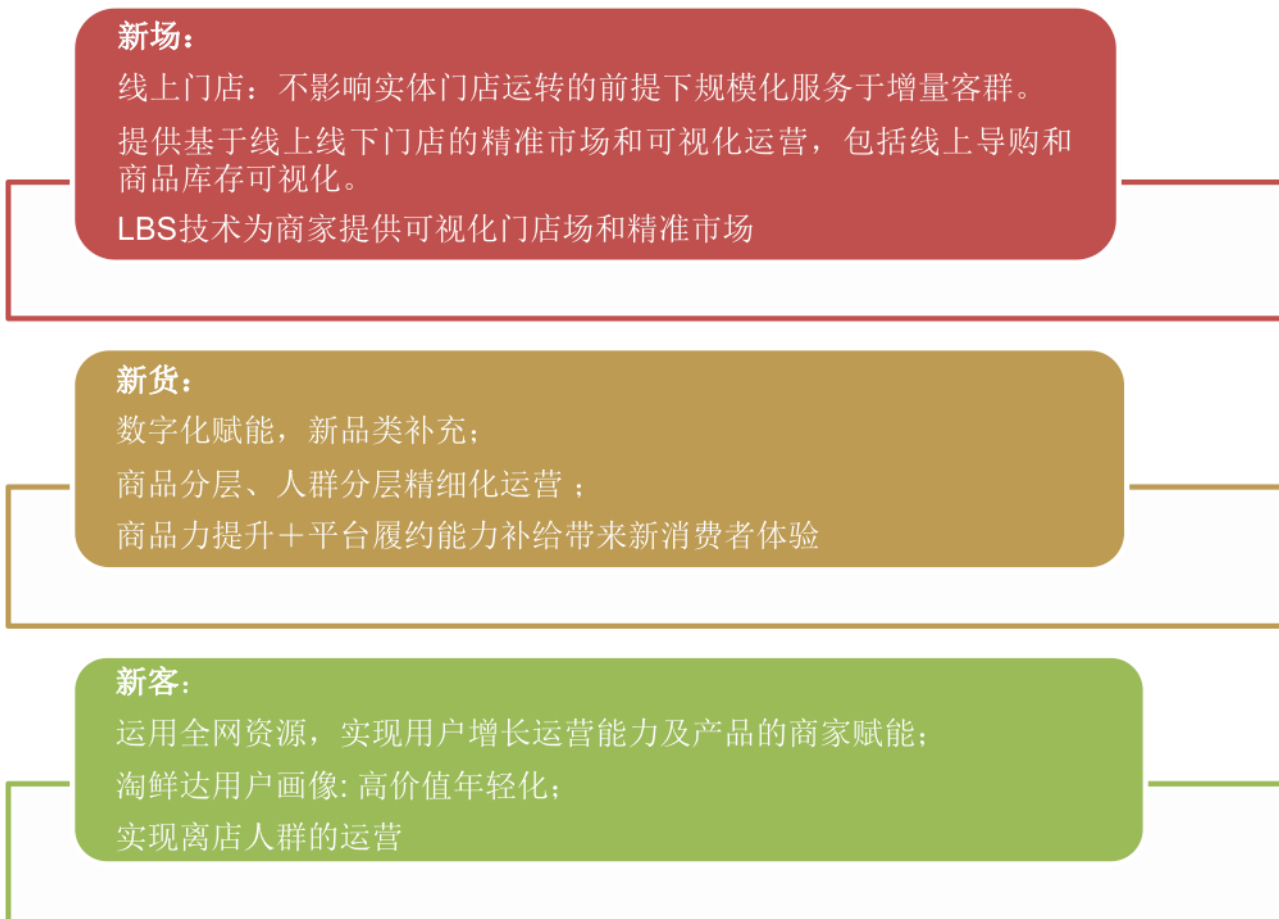


来源：公司公告、招商证券



- 淘鲜达模式在商超领域进入了零售改造深水区，从商品规划、选品、供应链的升级，再到店仓空间的改造，再到履约体系的建设，进行深度的改造，提升门店经营效果。
- 大润发改造：485家门店的数字化改造，18000+SKU，数字化/履约率大于99%，商户有所门店单店日均单量达到700+。

图：淘鲜达从新场，新货新客三个方面深度改造传统商超





# 饿了么+口碑，市场渗透仍有潜力

图：饿了么与口碑的模式



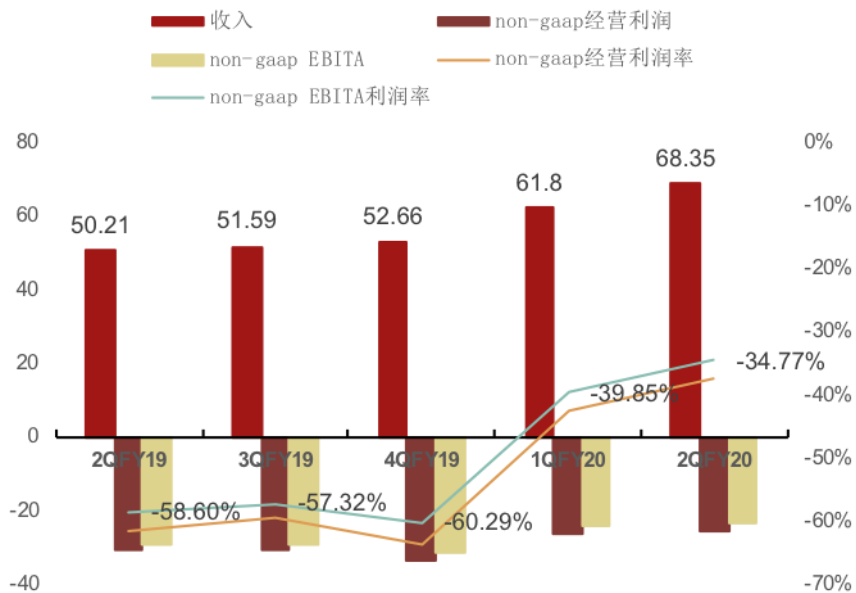
图：本地服务发展进程



# 与阿里巴巴的协同发展，亏损进一步收窄

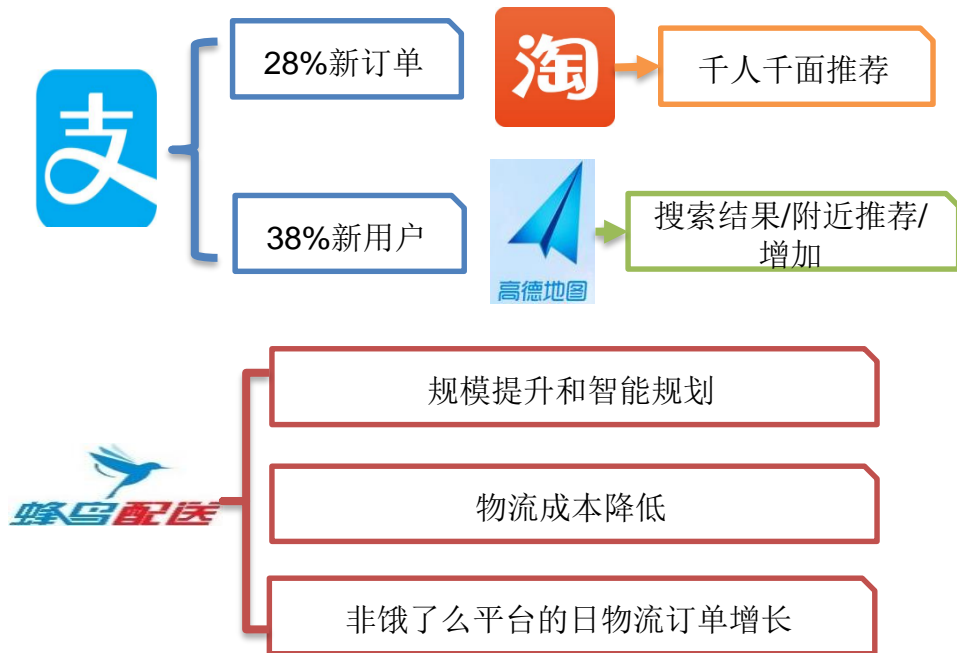
- 同一家店利用阿里的多个端，都在为消费者提供服务。与支付宝：线下买单获得线上红包，同时，外卖等高频场景，对提升支付宝活跃率也有巨大的价值；和淘宝：千人千面推荐；多元的信息模式，而不是简单的商品售卖；和高德：外卖场景与地图的整合，搜索结果/附近推荐/增加；同时让高德的功能与场景更加丰富，提升高德的服务；蜂鸟物流开放——规模提升和智能规划；提升快递员工资，物流成本降低，主要是效率与技术的提升；来自非饿了么平台的日物流订单增长。
- 饿了么亏损率进一步收窄，2019Q3的non-gaap EBITA利润率为-34.77%，环比改善。

图：饿了么的亏损率收窄（单位：亿元）



来源：公司公告、招商证券

图：与阿里巴巴的协同发展



## 2.6、蚂蚁金服：零售生态工具，金融科技独角兽脱颖而出

---

- 发展历程及业务
- 增长引擎
- 全新开放模式：支付宝小程序
- 未来发展

# 从小微金服到金融独角兽的进阶之路

- 从2004年12月支付宝成立，到2014年10月蚂蚁金服正式成立，2015年7月完成A轮融资，2016年4月完成B轮融资，2018年6月完成C轮融资，蚂蚁金服在金融独角兽的进阶之路上越走越远，从萌芽到初步发展，到快速发展，再到现在的逐渐成熟阶段，**蚂蚁金服的地位已经不可撼动。**

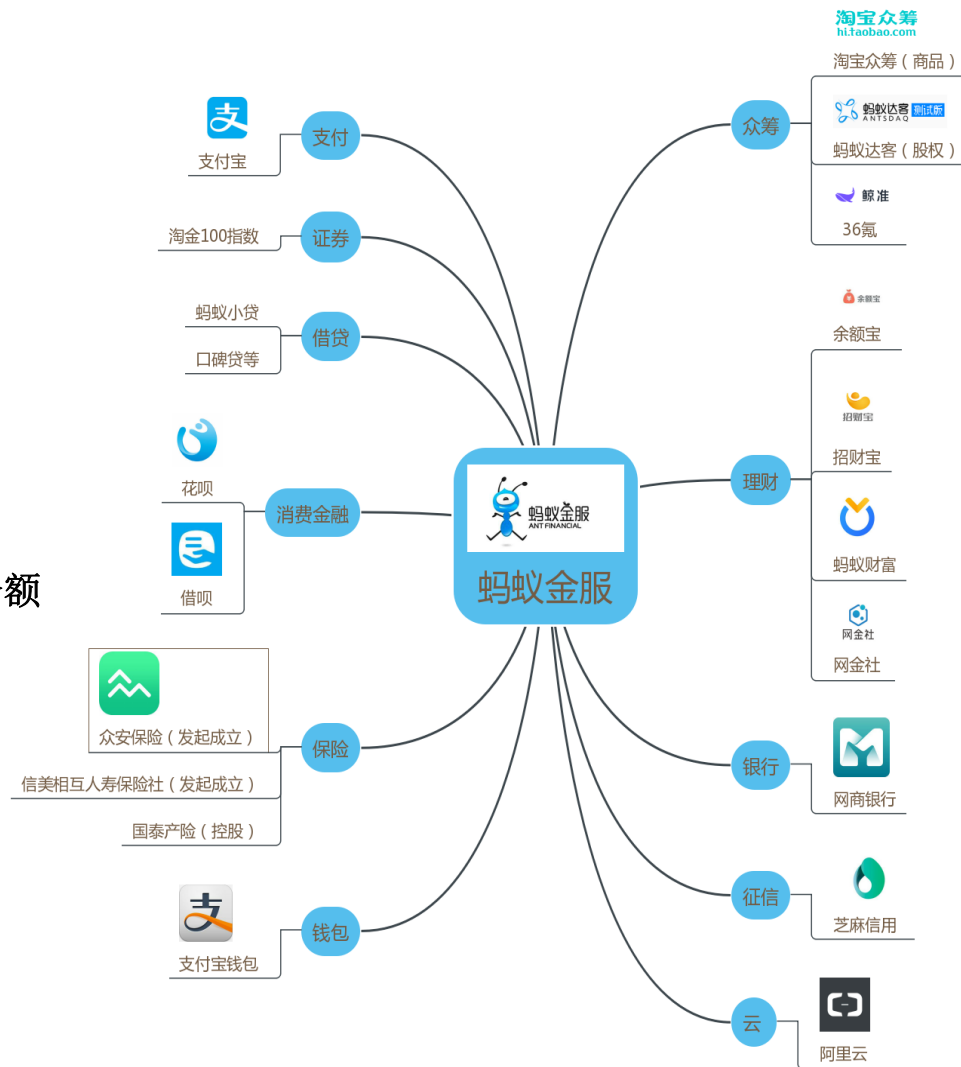
图：蚂蚁金服的进阶之路



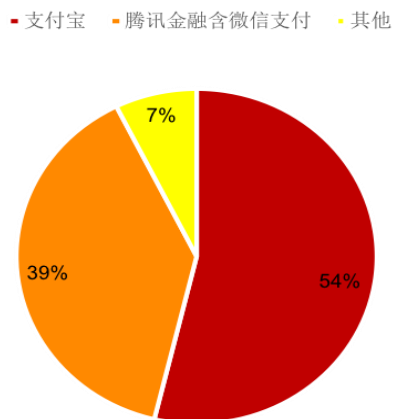
# 业务概览（最全牌照、最多场景）

- 蚂蚁金服目前拥有国内最全的金融牌照，除了传统的银行、基金、保险、基金牌照外，还有传统金融机构没有的第三方支付、众筹、征信牌照，为蚂蚁金服的金融帝国布局扫清了制度障碍。
- 同时，蚂蚁金服几乎覆盖了线上线下生活消费和金融理财的所有场景。生活消费如网上购物、线下零售支付、日常缴费、转账汇款、游戏、餐饮、校园服务、交通与医疗、政务服务、公益等；金融理财场景如基金、保险、信贷、证券等。截至2019年上半年，支付宝国内年度活跃用户约为9亿，全世界范围内支付宝和本地钱包的用户约12亿人。

图：蚂蚁金服业务概览



图：2018年Q4中国第三方移动支付市场交易规模市场份额



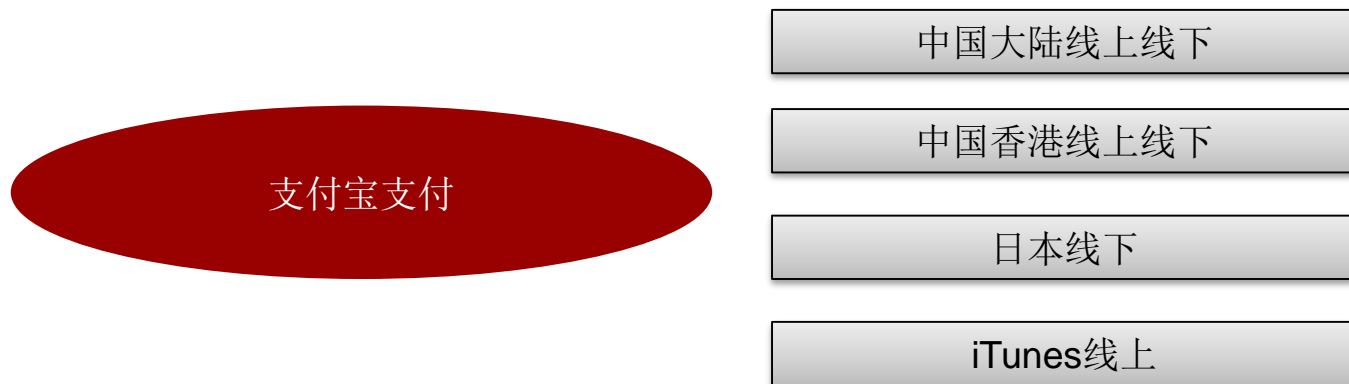
来源：艾媒咨询、招商证券

来源：蚂蚁金服、招商证券

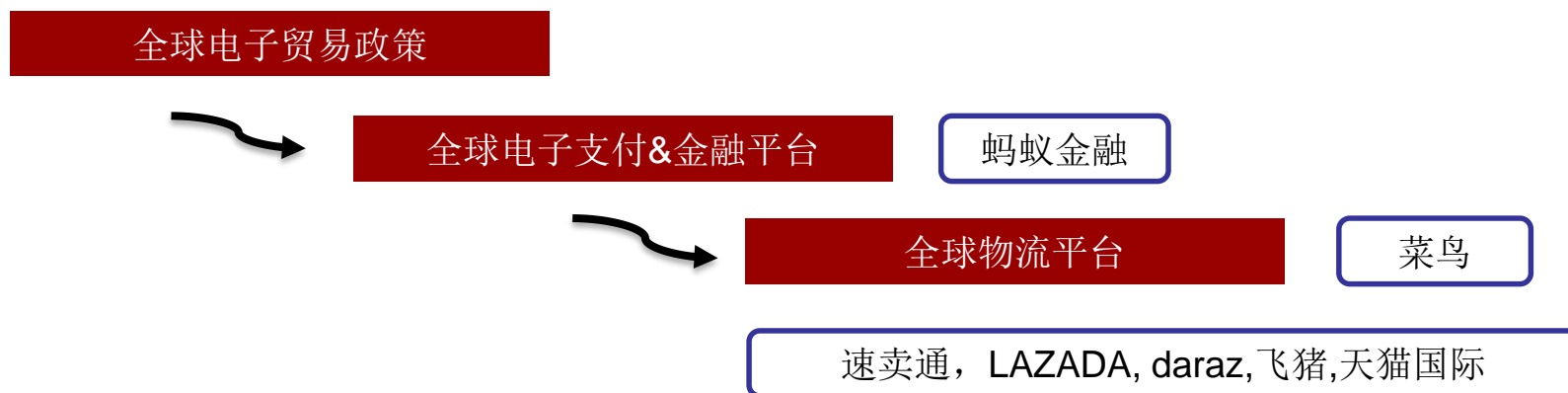
# 业务增长引擎—全球化网络平台

- 蚂蚁金服赋能消费者、商家，在全球范围内更便捷的交易，消费者可以全球买，商家可以全球卖，用户可以全球范围的汇款；
- 蚂蚁金服关注新兴市场，瞄准数亿消费者，成本更低，更透明。

图：支付宝支付可应用于的国家以及渠道方式



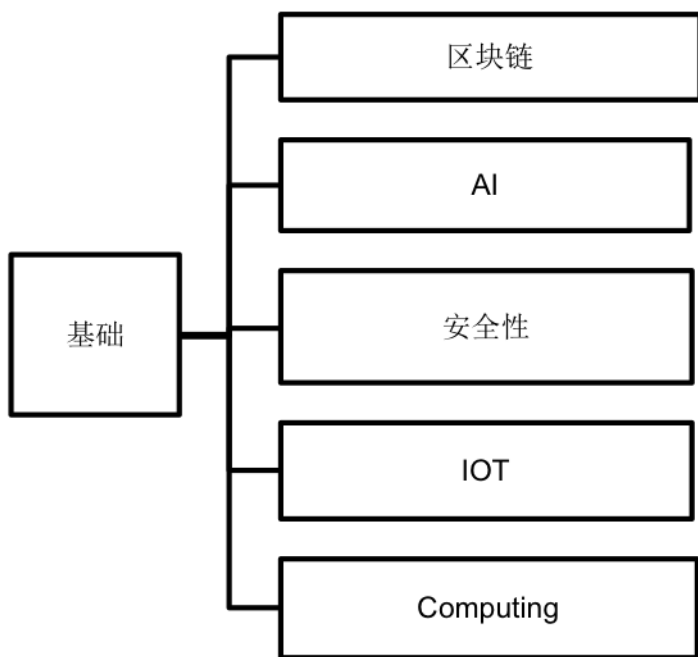
图：全球化策略：与阿里巴巴数字经济全面对接



来源：阿里巴巴，招商证券

- 蚂蚁金服利用科技为用户提供最佳的体验，持续创新至关重要；通过对科技的不断投资，保证60%以上的员工都是工程师，从而成为科技方面未来的领导者；通过将所有的技术、所有的服务、所有的客户进行积极共享，蚂蚁金融不断寻求与各金融机构的协作，与银行、保险开展微贷服务，共同进步，共同成长。

图：蚂蚁金服五大基础科技



来源：阿里巴巴，招商证券

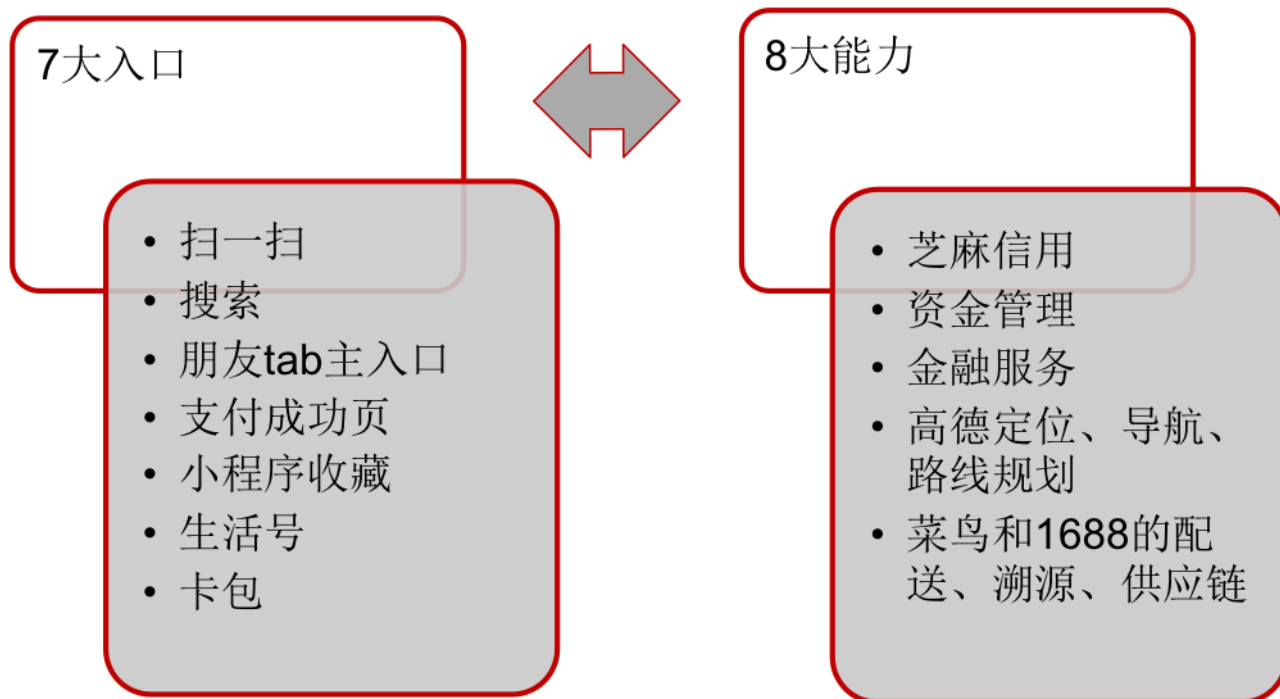
图：世界领先的区块链平台



来源：阿里巴巴，招商证券

# 全新开放模式——支付宝小程序

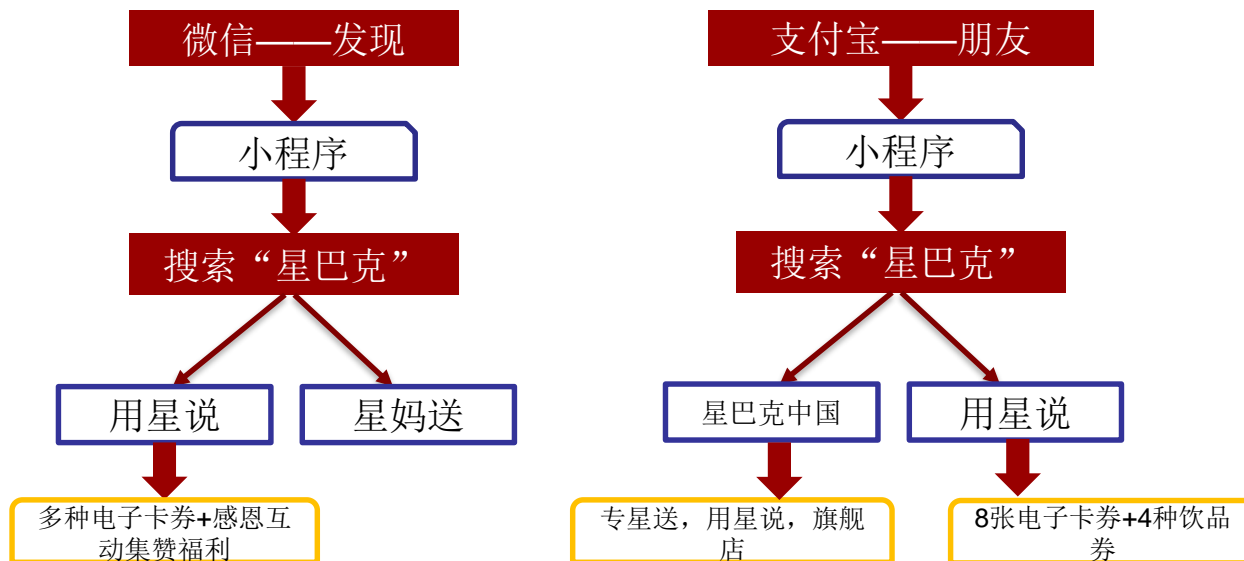
- 2018年9月，支付宝正式成立小程序事业部，通过“718+X”模式即7大入口、1个闭环、8大能力再加X场景，让开发者和商家全面对接阿里生态。
- **小程序是推动商户的数字化的一种发展迅速的方式，小程序的MAU已达5亿。**不同于其他小程序，支付宝是非常受到信任的平台，平台上的服务是被信任的服务；小程序的活跃用户以及高质量的用户非常有意义，有很好的转化率；于2018年宣布，未来三年投入10亿的科技创新基金，专门用于激励、孵化支付宝小程序生态创业者。





- 星巴克分别于**2016年**和**2017年**与微信小程序和支付宝小程序达成合作。星巴克的微信小程序“用星说”内出售非常多种电子卡券，从不同主题、背景图案到不同价格；星巴克支付宝小程序“用星说”只出售**8张**电子卡券和**4种**饮品券，服务更聚焦。
- 但值得注意的是，支付宝小程序“星巴克中国”内可直接跳转至外卖“专星送”和“用星说”和“天猫旗舰店”，且不仅销售电子卡，也销售实体卡。**两者相比，支付宝更侧重于商品服务，对商家而言，这种形式可以更快的带来利润。**

图：星巴克分别与微信小程序和支付宝小程序绑定运营



数据来源：微信，淘宝，招商证券

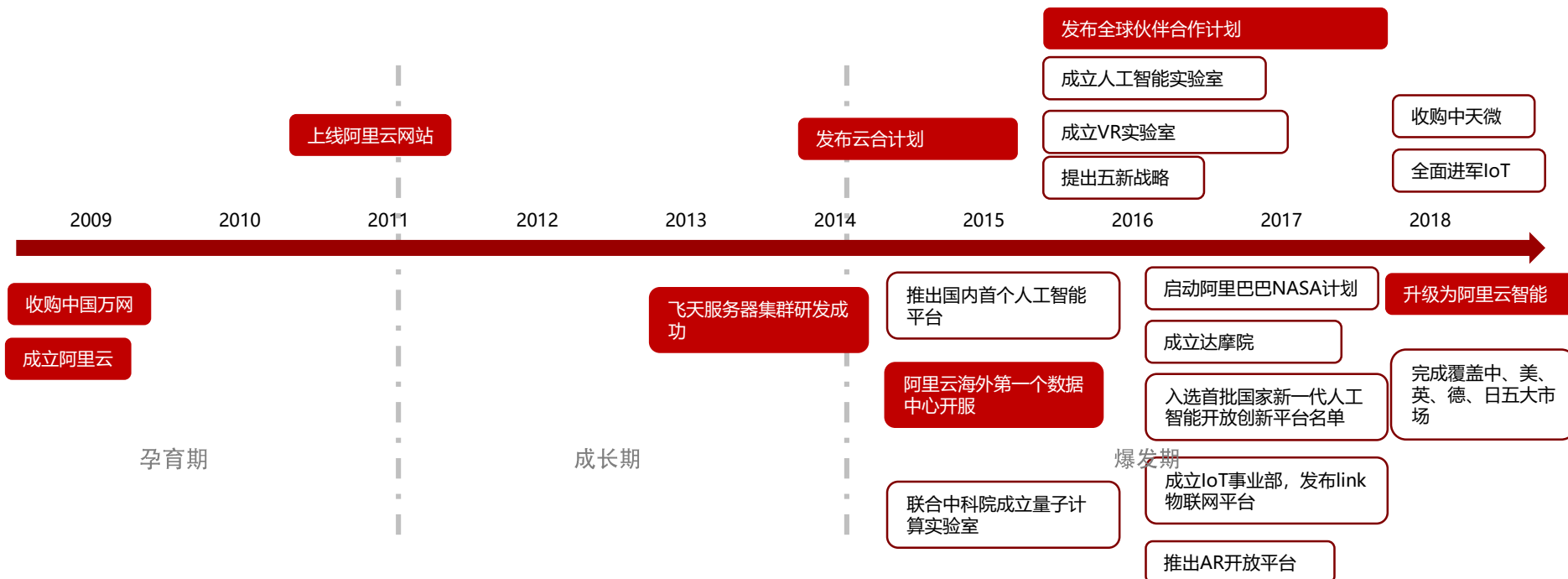
## 2.7、新技术新机遇，阿里上升新台阶

- 阿里核心技术优势，全面布局新技术
- 云计算市场潜力巨大，阿里云影响力扩大

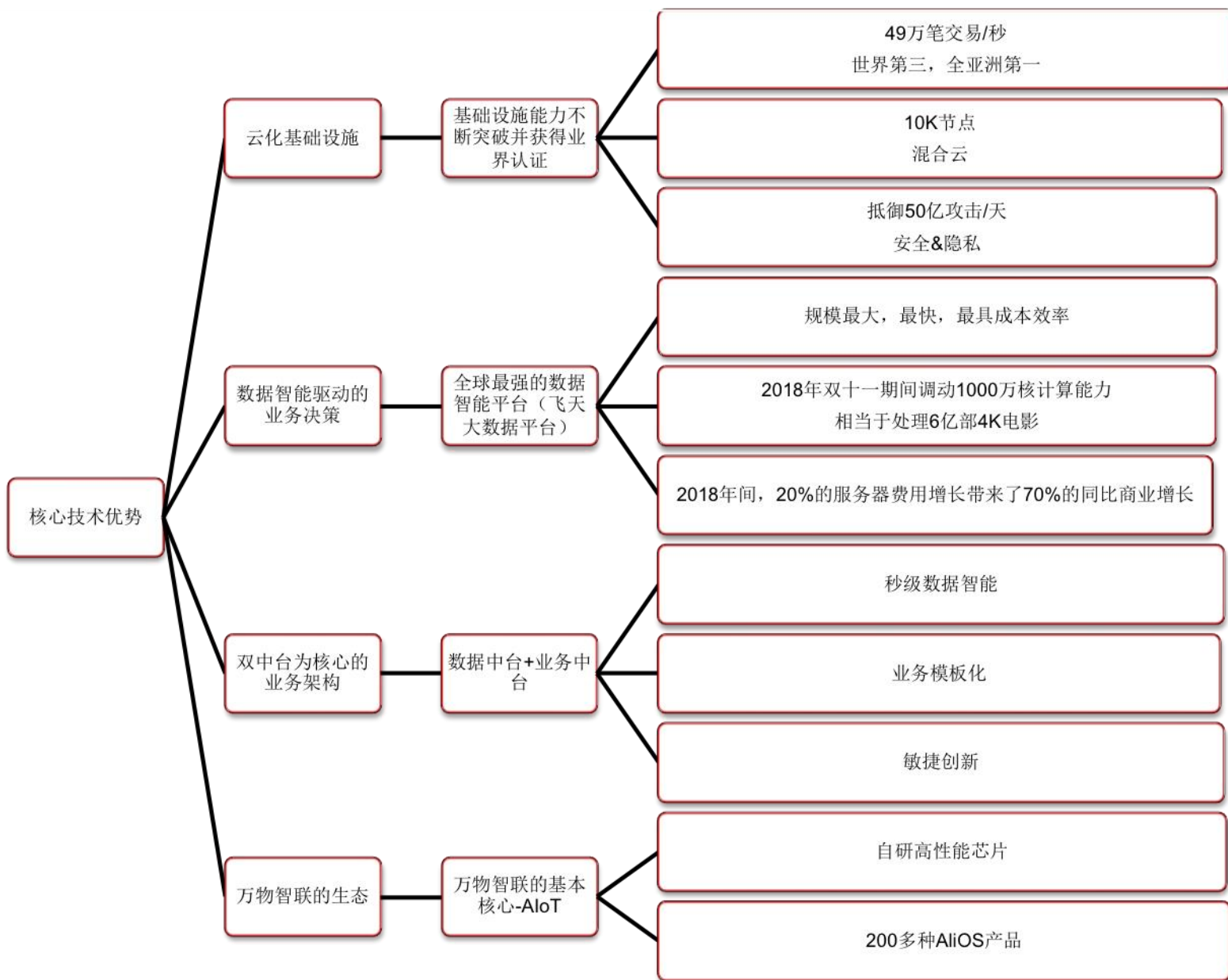
# 阿里云十周年，构建宏大生态

- 2009年，阿里成立阿里云，致力于打造公共、开放的，全球领先的云计算服务平台。2015年起，在物联网、人工智能（AI）、虚拟现实、芯片等多个领域布局爆发；2016年，马云提出“新零售、新金融、新制造、新技术、新能源”的五新战略，持续加码“新技术”；2017年，启动“阿里巴巴NASA”计划，围绕机器学习、芯片、IoT、操作系统、生物识别等核心技术组建崭新团队，建立新机制和方法进行技术研究和突破。2017年10月，承载“NASA计划”的实体组织“达摩院”成立。至此，阿里巴巴的“新技术”战略，在组织保障和新技术研发体系上搭建出了地基。2018年9月，史上最大技术升级：面向万物智能的飞天2.0；11月，阿里云升级为阿里云智能。

图：阿里新技术布局时间轴



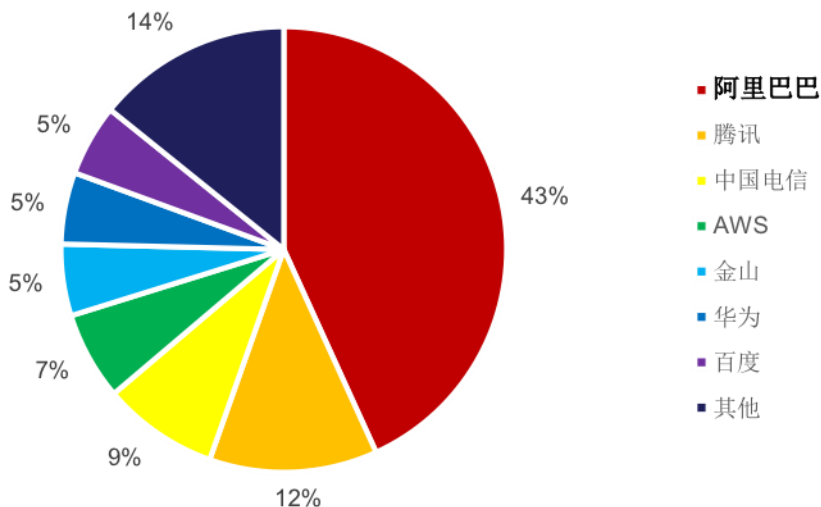
资料来源：企业官网、网络资料、招商证券



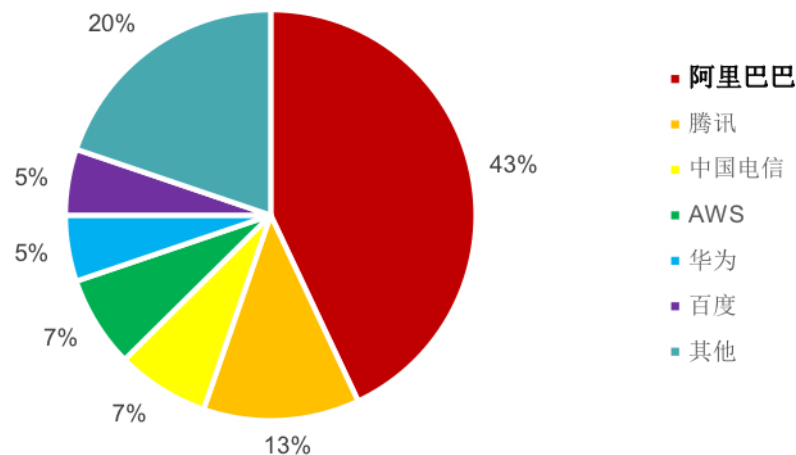
# 阿里云近年增长强劲，龙头领跑

➤ 阿里云已成为中国最大公共云服务商，用户量和市场份额遥遥领先。中国占比43%（2019Q1），亚太占比19.6%（2018年），全球占比2.7%保持亚太第一，全球第三。超大规模数据中心布局18个区域，跃居全球第三大公共云服务商。

图：2019中国公有云市场份额（IaaS）



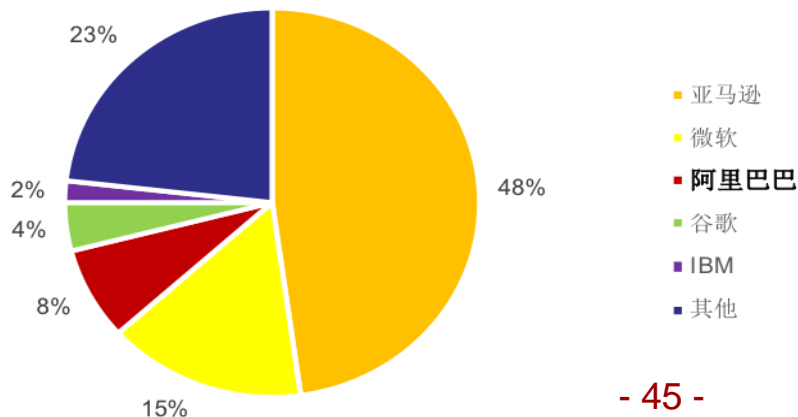
图：2019中国公有云市场份额（IaaS+PaaS）



图：阿里云数据中心布局全球18个区域



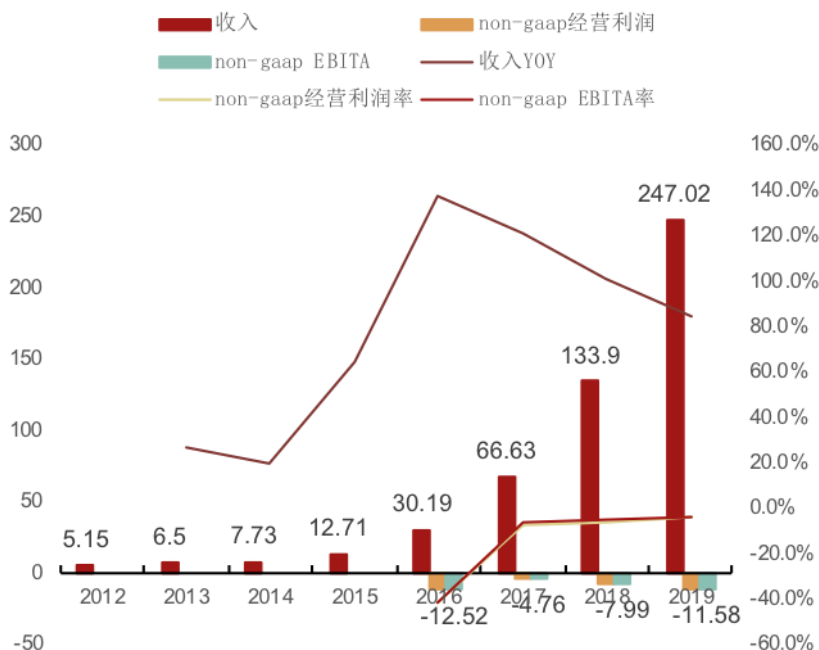
图：2018全球公有云市场份额（IaaS）



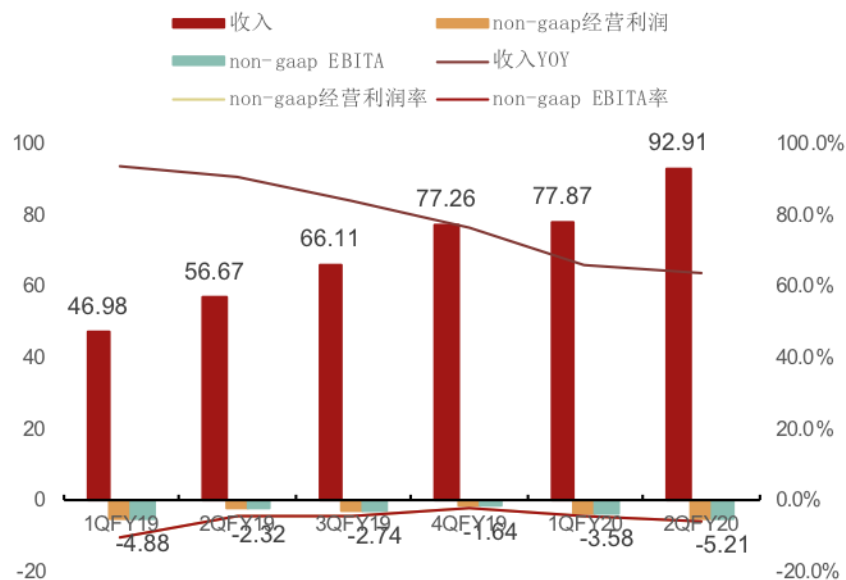
# 云计算市场潜力巨大，亏损有望进一步收窄 CMS 招商证券

- **创造差异化的供给：**为政府的数字化转型服务；为传统企业的上游，主要是央企，传统制造业，包括金融业创造差异化供给从而进行渗透。
- 跟美国不同，中国的企业、政府大量的的是没有成熟的it开发能力，需要有一个服务商来提供服务。云上的潜力巨大，云服务的市场保持高速的增长，企业以零售业为例新成立事业部。
- 云在中国的市场外延，规模，影响力都在扩大，预计再过十年中国基本上所有的核心系统，这个社会的核心系统都会迁移到云上，阿里云正在成为国家数字经济的一个基础设施。

图：2012-2019年云业务亏损收窄（亿元）



图：FY2019Q1-FY2020Q2年云业务亏损情况（亿元）



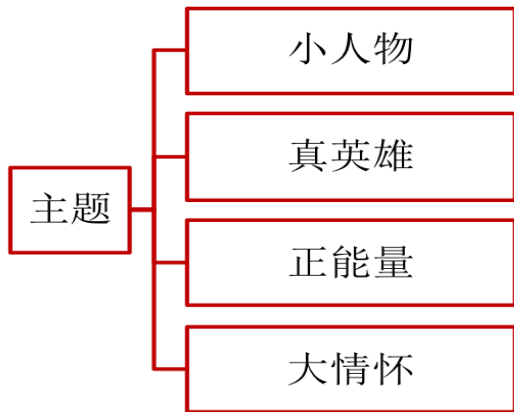
资料来源：公司公告，招商证券

## 2.8、数字经济体商家精准营销-阿里文娱

- 阿里文娱业务前景巨大
- 商业策略-租赁到版权的转变
- 为B端产业赋能

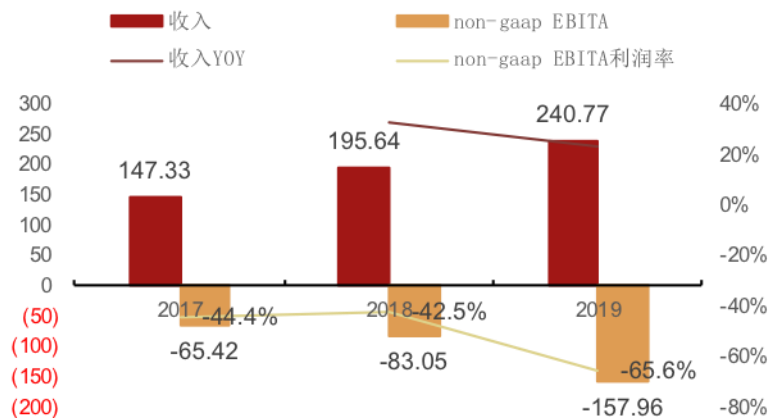
# 规模化&多元化，业务前景巨大

- **选择小、真、正、大**：小代表小人，小是公众，比如《我不是药神》、《长安十二时辰》；英雄代表公平正义；选择正能量；选择大情怀因为每个人都有责任和担当，愿意为别人做些什么，比如《红海》、《流浪地球》。

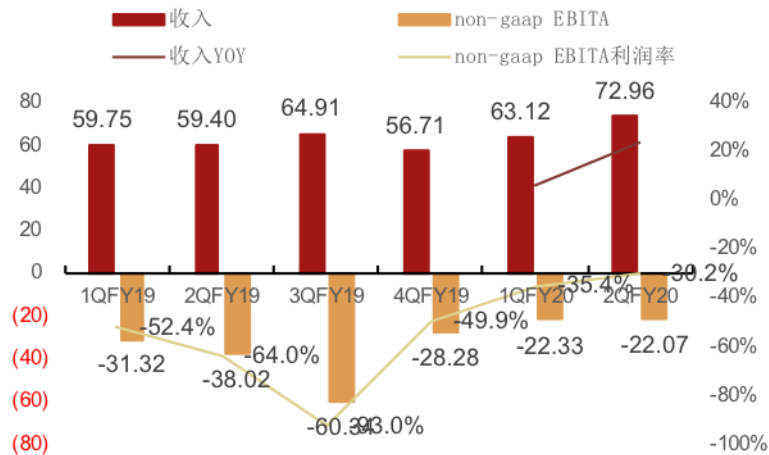


- 阿里文娱是一家规模化、多元化的娱乐品牌，拥有强大的用户基础和商家群体，通过文娱娱乐化多元化平台呈现出来；
- 2018年6月-2019年6月，优酷付费会员增长46%，并保持稳定增长；
- 中国票房前十的电影里面，阿里的投资、出品、联合出品占到8个；
- 全球首家获得奥斯卡电影的互联网公司；
- 大麦场是中国最大的现场服务商，包括戏曲、京剧、相声等线下活动。

图：2017-2019年优酷业务亏损（单位：亿元）



图：2020财年开始亏损率收窄（单位：亿元）



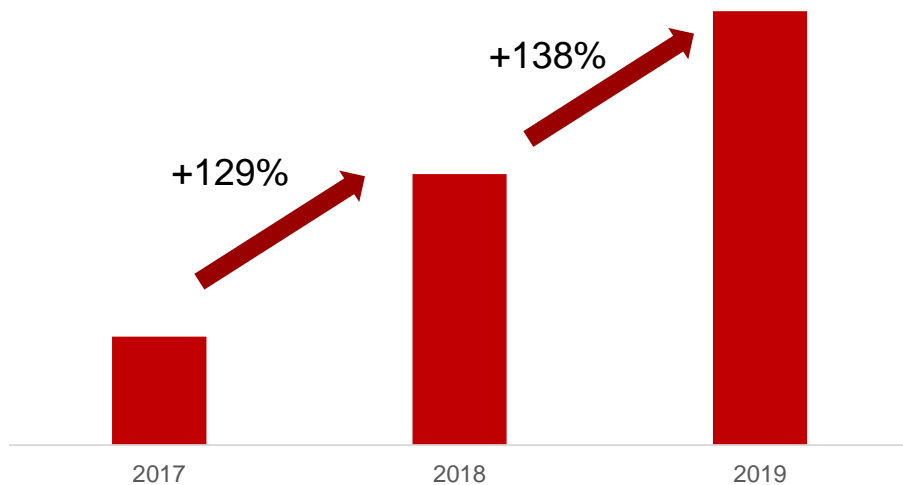
资料来源：阿里巴巴，招商证券



## 租赁模式到产权模式

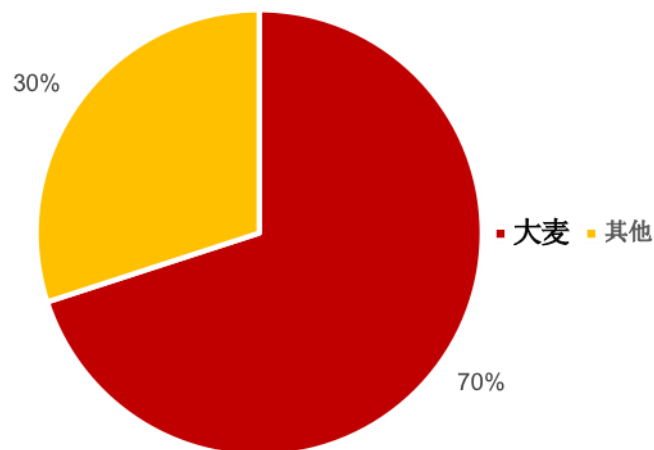
- **头部产品的来源：**摆着的作品 & 自制合制的作品；
- 由于购买成本较高且播出具有时效性，**所以需要资深的制片人**来加大自制合制的能力；同时阿里娱乐也在自主开发IP - 对版权要求越来越高；
- **优秀的影视作品不仅在国内播放，也会输出到海外。**阿里文娱每年输出海外的数量都是100%以上的增长；很多海外的公司也会选择阿里文娱作为在中国的最佳合作伙伴以及首席营销平台；
- **淘票票、优酷已经成为中国电影预告片最大的播放平台。**

图：影视出口数量



资料来源：阿里巴巴，招商证券

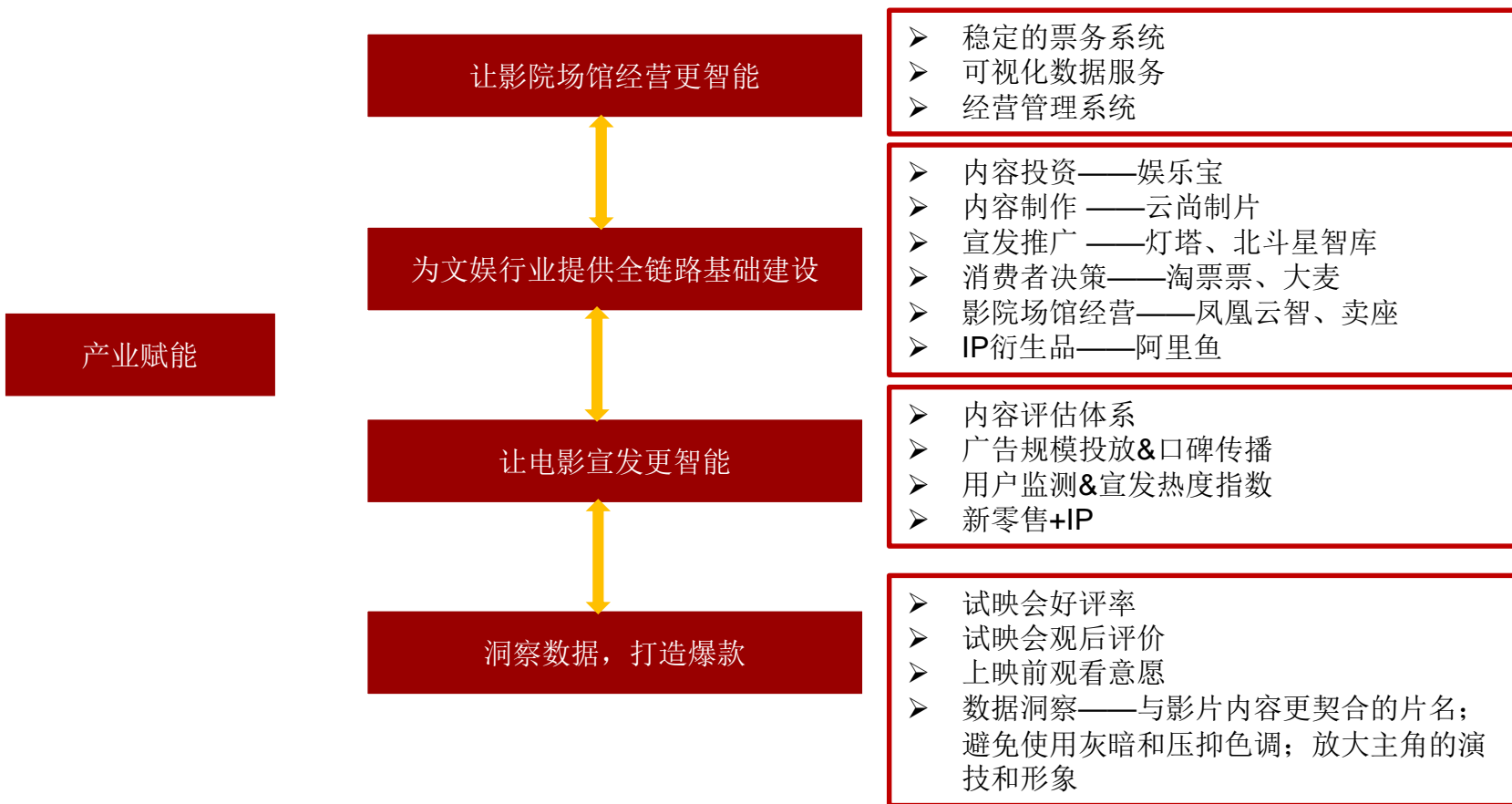
图：大麦卖票的市占率



资料来源：阿里巴巴，招商证券

# 为B端的整个文娱行业赋能

- 阿里影视对整个文娱行业的赋能，打造了整个产业的技术服务，从内容的投资，到电影的制作，到消费者决策，到宣传推广，包括B端影院数字化的管理以及最核心的衍生品的提供。
- 根据对用户和商家的洞察，阿里影视会即时将信息反馈给片方，片方从而能够实时更改宣发策略。



资料来源：阿里巴巴，招商证券

## 三、阿里巴巴有什么改变？

- 内容化布局
- 下沉市场挖掘
- 消费分级战略
- 从流量变现到卖货

# 打造全面内容化的综合生活平台

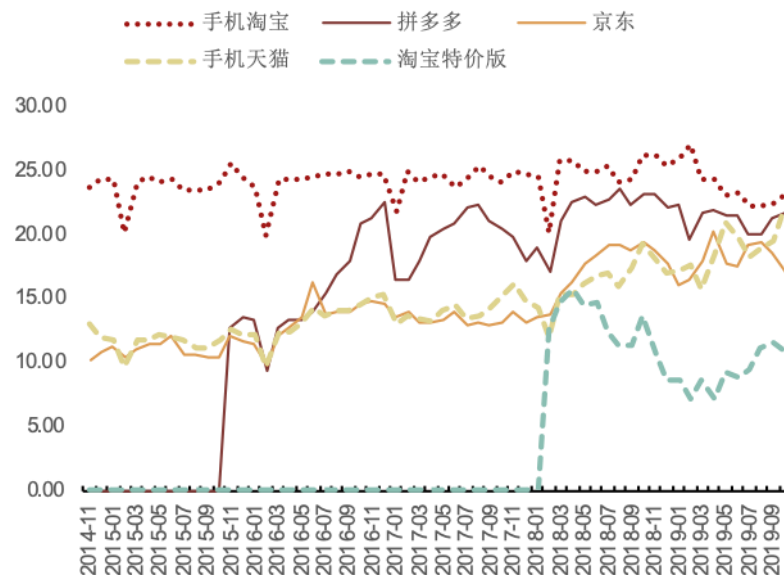
- 自从阿里巴巴于**2015年全盘收购优酷后**，便进入了**全面内容化的转型**。外部通过以优酷、UC浏览器、阿里影业、新浪微博等流量来源为阿里的核心电商平台引流，同时内部通过造物节、微淘、直播等为用户创造内容，最终让用户找到“发现的乐趣”并将淘宝转化为一个“消磨时间”的综合性生活类平台。根据Questmobile数据显示，淘宝人均单日使用时长一直遥遥领先，而天猫和淘宝特价版，受益于阿里巴巴内外部创造流量机制下，人均单日使用时长增长明显。

图：阿里巴巴通过内外部创造流量

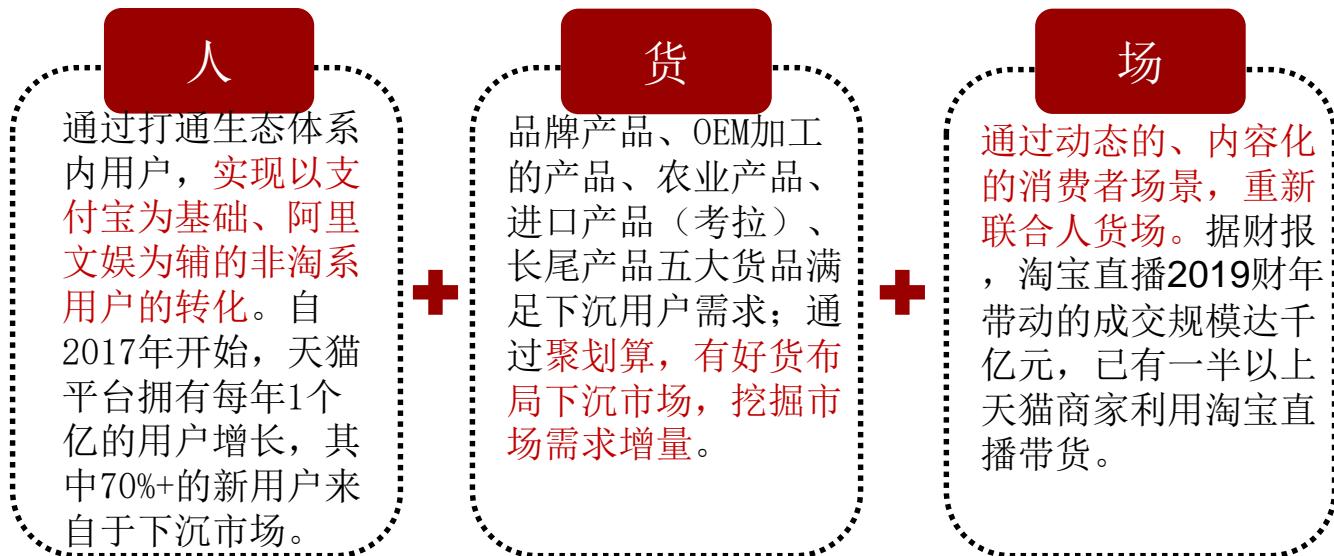


数据来源：公司公告，招商证券

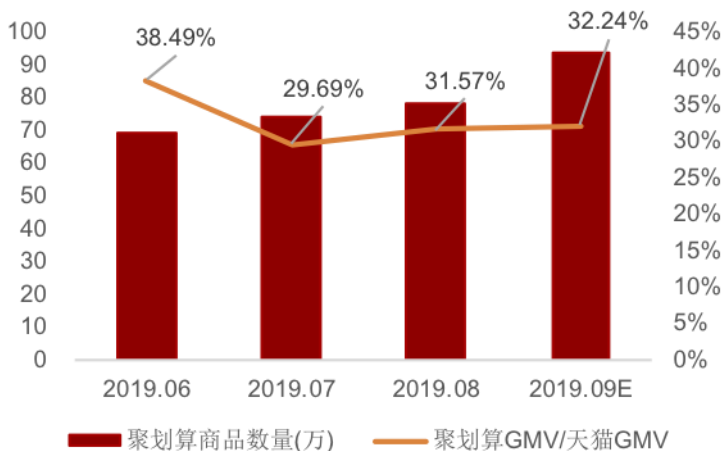
图：电商app人均单日使用时长



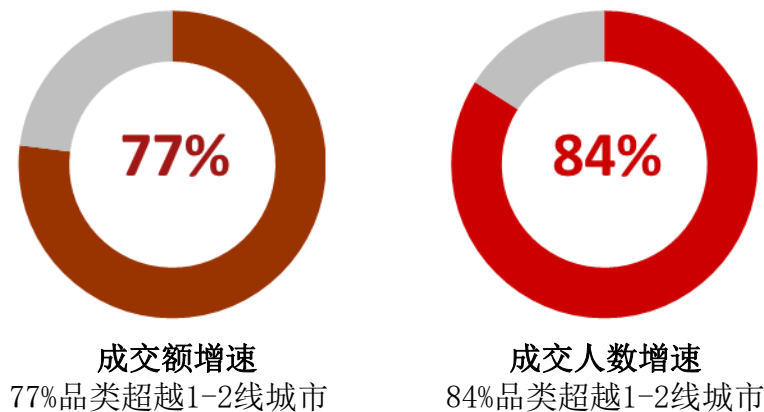
数据来源：Questmobile，招商证券



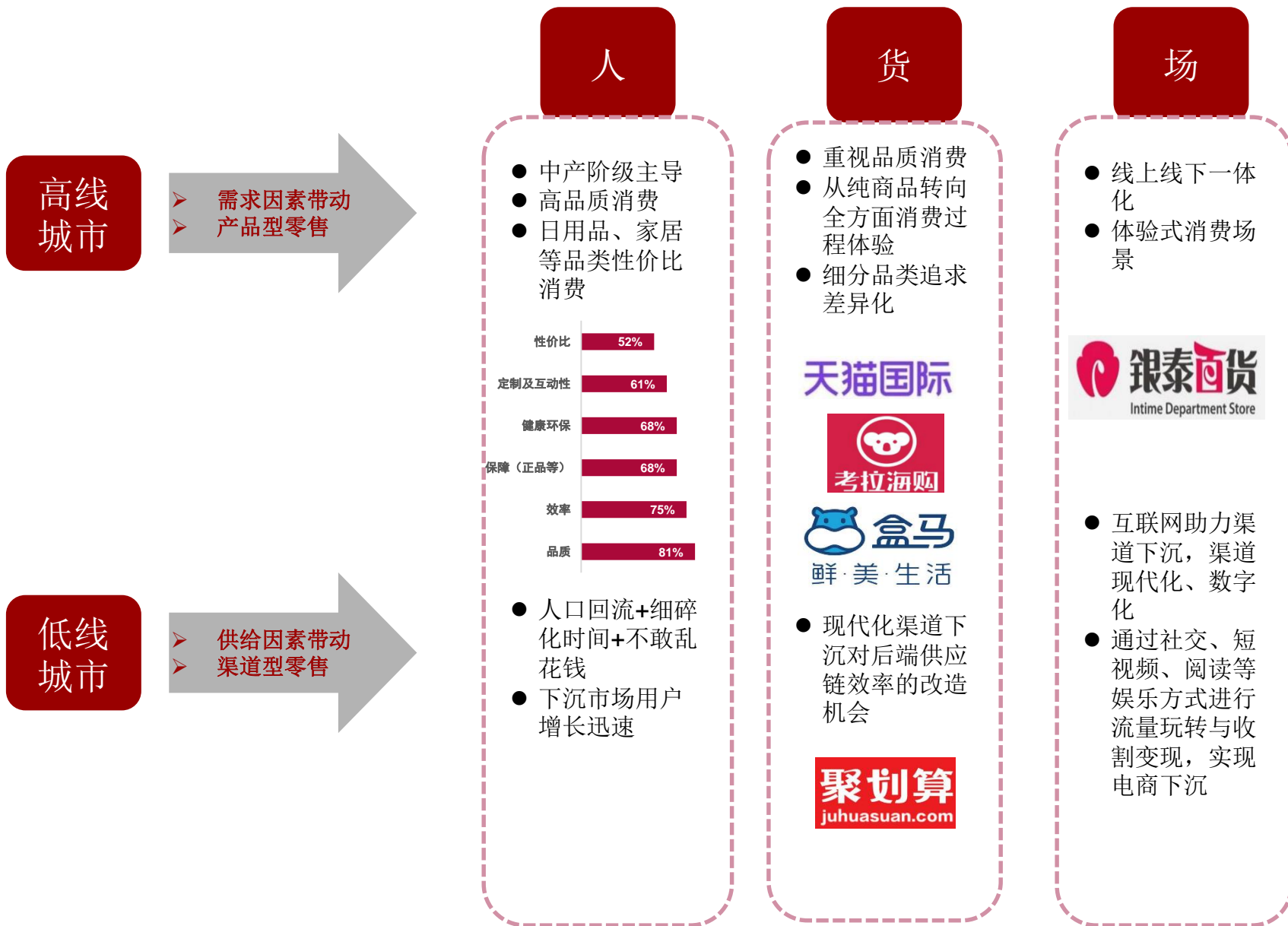
图：聚划算商品数量（万）及在天猫的GMV占比



图：2019年淘宝天猫下沉市场品类交易情况

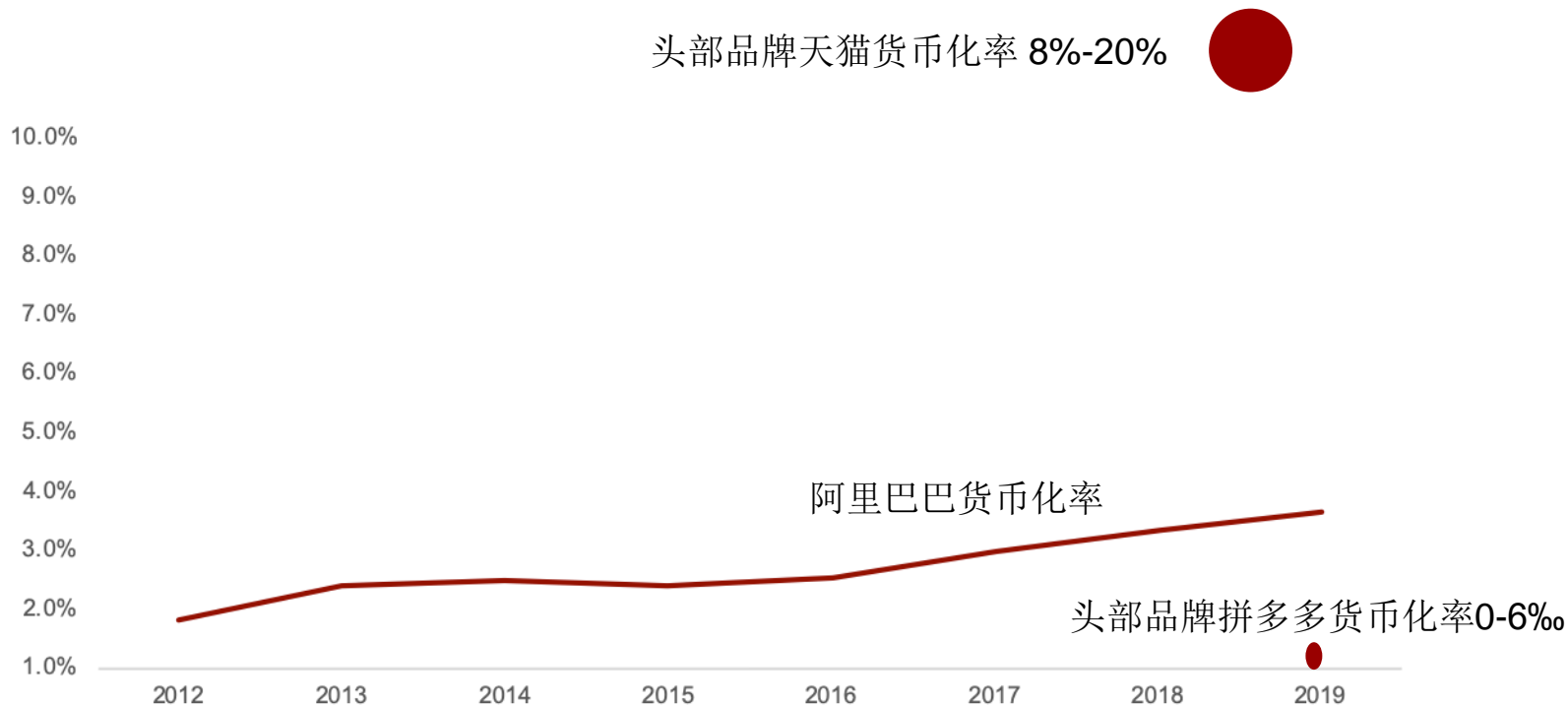


资料来源：燃数科技，阿里妈妈《下沉市场洞察报告》，招商证券



► 天猫的货币化率远高于阿里巴巴整体货币化率，流量变现生意进入“死循环”。一方面商家竞争激烈导致流量成本较高且难有提升空间，目前30万天猫商家+几百万淘宝商家资源分配受限，资源竞争程度加剧，导致成本变高、转化率变低；另一方面阿里巴巴货币化率遭遇瓶颈，并且面临来自竞争对手的较低的货币化率，变现生意进入“死循环”，因此阿里巴巴基于内容化后的平台提出“信息流变现”，主要目的在保持消费者体验与商家成本投放平衡的情况下，为商家卖出更多的货从而提高商家的收入，变相降低渠道费。

图：头部品牌天猫货币化率远高于阿里巴巴自身货币化率



资料来源：公司公告，草根调研，招商证券

备注：阿里巴巴货币化率=（广告+佣金）/（天猫+淘宝GMV）

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**宁浮洁：** 商贸零售首席分析师。南京大学经济学硕士，曾任职于中泰证券零售组，覆盖商业零售行业，2018年加盟招商证券，产业资源丰富，逻辑清晰。

**丁浙川：** 布里斯托大学金融学硕士，曾任职于华泰证券零售组，2019年加入招商证券，主要方向为新零售和超市。

**周洁：** 同济大学、KEDGE Business School管理学双硕士，2018年加入招商证券，主要方向为电商和化妆品。



## 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

## 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

## 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。