恒大研究院
EVERGRANDE RESEARCH INSTITUTE

# 解码蚂蚁：如何成为全球最大独角兽

恒大研究院研究报告

公司研究　　专题报告　　2020/10/11


**首席经济学家：任泽平**

**研究员：曹志楠**

caozhinan@evergrande.com

**研究员：黄斯佳**

huangsijia@evergrande.com


**相关研究：**

1. 解码平安：如何成为世界级综合金融集团
2019-06-05
2. 解码泰康：从保险到医养的成功突围
2019-06-14
3. 解码罗斯柴尔德：顶级财阀与大国金融霸权
2019-08-09
4. 解码高盛：国际顶级投行与金融帝国崛起
2019-10-10
5. 解码伯克希尔：股神之道
2019-11-04
6. 解码瑞银：财富管理巨头的秘密
2020-01-09
7. 解码贝莱德：如何掌管七万亿美元
2020-4-14

**导读：**

脱胎于互联网的蚂蚁集团迅速崛起，即将以超 2500 亿美元的估值登陆资本市场。

蚂蚁集团从一张小小支付牌照起家，凭借中国庞大的互联网流量红利，抓住传统金融痛点，十几年时间，小小蚂蚁崛起成为全球最大独角兽（参考：《中国独角兽报告：2020》）。蚂蚁如何改变传统金融格局、坐上金融科技头把交椅？未来面临怎样的机遇与挑战？有哪些值得传统金融和新金融企业学习借鉴的地方？

新时代下的金融巨头之争，已经超越了产品之争、服务之争、渠道之争，更多体现为跨行业、跨业态的立体竞争。能否转变商业模式、适应时代发展，将决定其成败的关键。

**摘要：**

**蚂蚁商业模式的成功，既有依托阿里巴巴生态等外部因素，也有其战略定位、产品运营等内部因素。**蚂蚁脱胎于阿里淘宝支付业务，但没有故步自封，积极拓展外部生活和金融场景，形成支付、金融服务、创新业务三大条线，截至 2020 年 6 月，蚂蚁集团收入达 725.28 亿元，支付板块仅贡献 36%，通过自营或金融机构提供理财、借贷、保险服务，分别贡献收入 16%、39%、8%，合计占 64%，是蚂蚁最大的收入来源，其余不到 1%收入由创新业务贡献。

**蚂蚁典型打法：“爆款产品、开放平台、打造生态”三步走，环环相扣，以互联网思维切入金融科技各个赛道。**

**1）做产品：**传统金融机构的产品设计往往是从自身能力、监管政策等约束性条件出发，“先有产品，再找客户”，而蚂蚁所拥有的互联网基因恰恰相反，以客户需求为立足点打造产品。细数支付宝、余额宝、借呗、花呗、相互宝等爆款产品，无一不是从客户需求出发、大幅降低门槛、狠抓用户体验，填补了传统金融模式空白，一经推出短时间内便吸引上亿流量。

**2）做平台：**蚂蚁深谙自身优势是技术和数据。2017 年蚂蚁采取开放平台战略，一是将成熟业务接入外部金融机构，用助贷、联合贷款、销售引流等方式向金融机构引流，二是将自身强大的风控能力、运营能力以解决方案的形式向金融机构输出。既转移了利率、信贷、流动性等风险，同时稳赚不赔收取技术服务费。

**3）做生态：**横向上，蚂蚁将这套商业模式向海外复制，境外用户近 3 亿，境外营收占 4-5%；纵向上，蚂蚁转向技术公司，在数字货币、蚂蚁链、蚂蚁云等领域输出底层技术，将自身打造为金融科技大

生态，建立起服务政府和国家战略的基础设施。

**蚂蚁的成功，是新旧经济交替的产物，本质上以蚂蚁为代表的新经济商业模式对传统模式的逆袭。**展望未来，蚂蚁这头飞奔的大象机遇依然广阔，但面临的新问题、新挑战层出不穷。**机遇方面：**随着新基建上升为国家战略，科技赋能传统产业、企业级用户需求拓展成为金融科技未来主战场，蚂蚁在用户积累、数据获取、技术输出等方面护城河稳固。**风险方面：**金融监管趋严，民间借贷利率上限下调，导致蚂蚁目前最大盈利板块面临调整；数据要素重要性提升，数据安全逐渐成为市场关注的热点，蚂蚁保障用户数据安全的能力面临考验。

**风险提示：**金融监管政策、大数据资源获取和使用政策存在不确定性，对其业务模式造成冲击。

# 目录

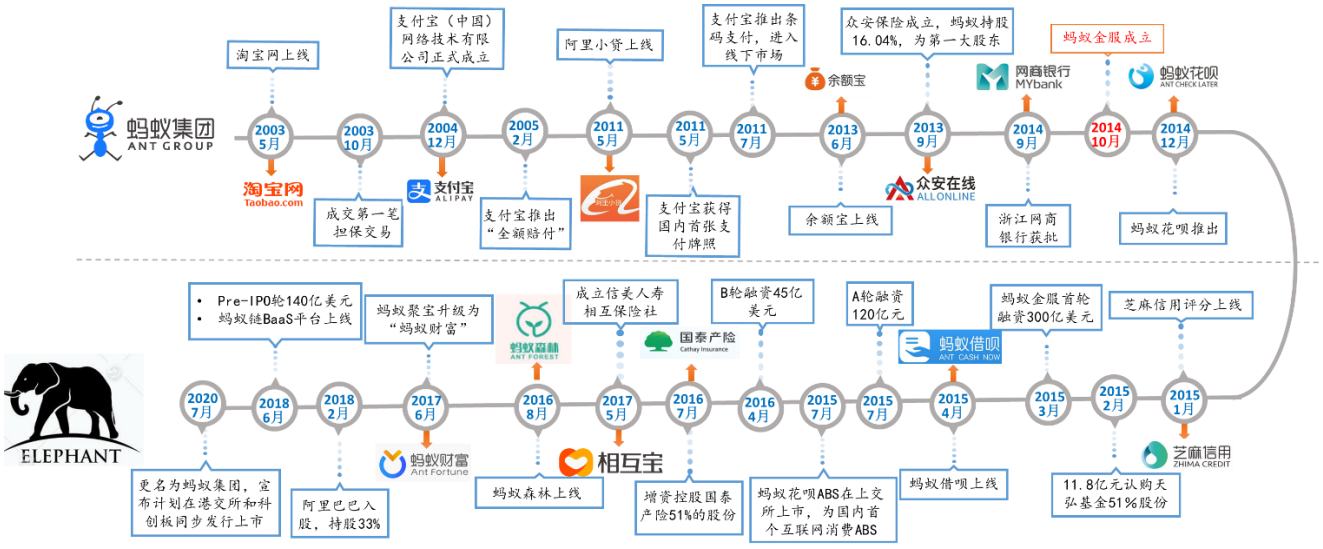
1 成长印迹：小小蚂蚁成为全球最大独角兽 ..... 5
1.1 发展历程：支付起家、颠覆金融、技术输出三步走 ..... 5
1.2 估值演变：从蚂蚁到大象，五年五倍 ..... 6
2 业务透视：轻资产、高利润、成长快 ..... 7
2.1 财务表现：轻资产，盈利强，增长迅速 ..... 7
2.2 业务版图：支付板块贡献流量，金融服务贡献收入，技术创新贡献增长点 ..... 8
3 模式剖析：产品、平台、生态环环相扣 ..... 10
3.1 做产品：爆款属性、用户体验、流量运营 ..... 11
3.1.1 支付宝：首创担保交易模式，解决交易信任问题，缔造流量入口 ..... 12
3.1.2 余额宝：首创“支付+理财”功能，解决“碎片化”理财需求 ..... 13
3.1.3 花呗、借呗：普惠金融，聚焦长尾市场 ..... 14
3.1.4 相互宝：低门槛揽客，重在培养客户保险意识 ..... 15
3.2 做平台：向金融机构开放 ..... 16
3.2.1 业务开放：蚂蚁仅收取技术服务费，不承担金融产品本身风险 ..... 16
3.2.2 能力开放：从前端获客到后端风控，蚂蚁赋能金融全链条 ..... 17
3.3 做生态：输出技术方案，向海外移植成功模式 ..... 18
3.3.1 技术输出：提供完整的金融科技解决方案 ..... 18
3.3.2 海外延伸：1+9 布局，贡献营收约 5% ..... 20
4 展望 ..... 21

# 图表目录

图表：蚂蚁集团发展大事件 ..... 5
图表：蚂蚁集团历次重大股权变更事件 ..... 6
图表：蚂蚁集团上市前后股权架构变化 ..... 7
图表：蚂蚁集团资产负债情况 ..... 7
图表：蚂蚁集团营业收入及利润情况 ..... 7
图表：蚂蚁集团业务版图 ..... 8
图表：蚂蚁集团三大类业务收入（亿元） ..... 8
图表：蚂蚁集团三大类业务收入占比 ..... 8
图表：金融科技板块三大子业务收入（亿元） ..... 9
图表：金融科技板块下三个子业务收入占比 ..... 9
图表：蚂蚁集团重要境内子公司盈利情况 ..... 10
图表：蚂蚁模式：产品-平台-生态 ..... 11
图表：蚂蚁集团主要产品运营模式归纳 ..... 11
图表：支付宝月活用户数量突破 7 亿 ..... 13
图表：第三方移动支付中，支付宝市占率 55% ..... 13
图表：余额宝规模突破 1.2 万亿 ..... 13
图表：天弘余额宝管理人报酬费用 ..... 13
图表：中国消费贷款市场高速增长 ..... 14
图表：蚂蚁集团信贷余额超过 2.1 万亿元 ..... 14
图表：花呗和借呗发行 ABS 的情况 ..... 14
图表：2019 年各互联网贷款平台不良率 ..... 14
图表：网商银行营业收入情况 ..... 15
图表：蚂蚁花呗、借呗的营业总收入（亿元） ..... 15
图表：蚂蚁促成保费收入及互助分摊总额超过 518 亿元 ..... 16
图表：蚂蚁集团客户交叉销售率高 ..... 16
图表：蚂蚁集团促成资产管理规模超过 4 万亿 ..... 18
图表：蚂蚁的助贷与联合贷款模式 ..... 18
图表：蚂蚁研发费用占比情况 ..... 18
图表： 2020 年 6 月蚂蚁集团技术人员占比 64% ..... 18
图表：蚂蚁金服金融科技业务版图 ..... 19
图表：2020 年 H1 全球区块链专利排行中国企业 ..... 19
图表：阿里巴巴区块链专利申请数量 ..... 19
图表：蚂蚁集团境外地区营业收入 ..... 20
图表：蚂蚁集团海外布局版图 ..... 20

# 1 成长印迹：小小蚂蚁成为全球最大独角兽

图表：蚂蚁集团发展大事件




*资料来源：恒大研究院*

## 1.1 发展历程：支付起家、颠覆金融、技术输出三步走

**支付起家（2004-2011）：以解决信任痛点切入，流量为王，独占鳌头。**蚂蚁集团前身是服务于淘宝网的支付结算部门，2003 年淘宝网上线后，为解决线上交易支付的信任问题，担保交易应运而生。随着交易量逐渐扩大，支付业务从淘宝拆分并独立运行，2004 年底支付宝正式成立。为扩大用户范围，在 C 端，支付宝先后推出全额赔付、快捷支付，给当时普遍使用网上银行、U 盾转账的用户带来前所未有的支付体验；在 B 端，支付宝以免费甚至补贴的形式吸引商户，迅速占领市场，2007-2009 年间，支付宝全年交易额从 476 亿元翻五倍，达到 2871 亿元，占整个电子支付市场 49.8%的份额。2010 年，央行发布《非金融机构支付服务管理办法》，实行牌照制度，要求境内主体方可申请，支付宝被从已在海外上市的阿里巴巴体系下分拆出来，2011 年顺利获得国内首批第三方支付牌照。**这一阶段，蚂蚁将支付宝单一产品做到极致，商业模式处于扩流量、冲规模的早期阶段。**

**颠覆金融（2012-2016）：以普惠金融切入，牌照为王，流量变现。**凭借庞大的阿里电商生态与早期流量积累，蚂蚁开始将业务延伸至信贷、理财、保险等传统金融领域。**理财：**2012 年 5 月支付宝获得基金销售支付牌照，2013 年 6 月支付宝与天弘基金合作推出“余额宝”，同年 10 月支付宝以 11.8 亿元认购了天弘基金 51%的股份；**信贷：**2014 年 6 月蚂蚁金服正式成立，2014 年 9 月浙江网商银行获批，主营小微信贷、供应链金融等业务；2015 年蚂蚁花呗和蚂蚁借呗等爆款产品先后上线，芝麻信用正式投入使用，拓宽了互联网信贷领域的布局；**保险：**2016 年蚂蚁金服向国泰产险增资，持股 51%，2017 年成立信美人寿相互保险社，保险业务开始在蚂蚁金服的版图中落地开花。**这一阶段，蚂蚁集团渗透到传统金融领域，获取银行、保险、保险经纪、公募、基金销售、私募、保理、小贷等共 8 类牌照，旗下有超过 20 家金融机构。**

**技术输出（2017 至今）：去金融化，技术为王，为金融机构和政府赋能。**2017 年后，金融监管趋严，受 P2P 爆雷影响，蚂蚁金服部分产品受到监管。此后蚂蚁金服宣布从 FinTech 向 TechFin 战略转型，一方面向金融机构开放产品和技术能力，并提出以 BASIC 技术为核心的战略发展方向，密切关注应用场景落地；另一方面向政府机构贡献算力，2017 年承接数字雄安区块链基础设施平台建设，协助央行开展数字人民币体系的研发等。2020 年 7 月蚂蚁金服更名为“蚂蚁集团”，标志其战略转向科技领域。**这一阶段，蚂蚁找准定位，发挥数据和技术优势，业绩和估值飞速提升，连续两年登顶全球金融科技百强榜。**

## 1.2 估值演变：从蚂蚁到大象，五年五倍

**蚂蚁共经历三轮大型的融资，另有五次小型的融资。**2015 年 6-8 月，蚂蚁集团 A 轮融资共募集资金 18.5 亿美元，市场估值超过 2600 亿元，引入战略投资者多为保险相关，包括全国社保基金会、中国人寿、太平洋人寿、人保资本等，另有上海金融发展投资基金、国开金融等实力雄厚的机构；B 轮融资在 2016 年 5 月，本轮共募集资金 45 亿美元，投后估值达到 3900 亿元，本轮引入建信信托、中金甲子等机构；Pre-IPO 轮融资以引入境外资金为主，共募得境外资金 103 亿美元，境内资金 37 亿美元，美国红杉、凯雷、贝莱德、新加坡 GIC、淡马锡、加拿大养老基金、马来西亚国库投资等著名投资机构均在列，投后估值高达 9600 亿元，成为全球最有价值的独角兽。

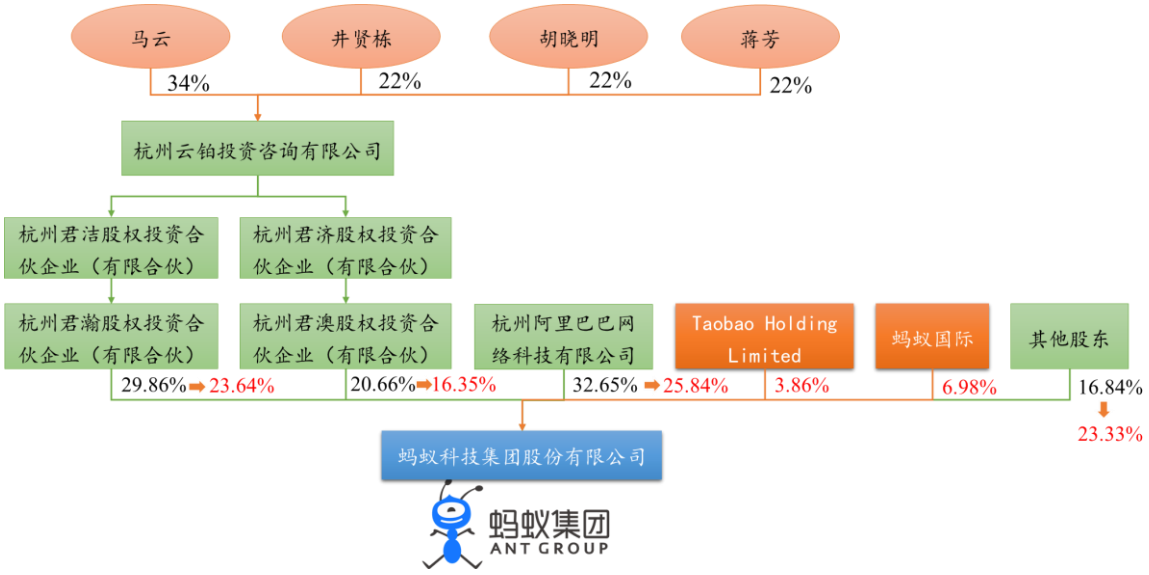
图表：蚂蚁集团历次重大股权变更事件

| 融资 | 时间 | 融资金额 | 投后估值 | 投资者 |
|---|---|---|---|---|
| 战略投资 | 2014.04 | 未披露 | - | 建信投资、人保资本 |
| Pre-A | 2015.05 | 2.19 亿元 | - | 海尔资本 |
| A 轮 | 2015.06 | 18.5 亿美元 | 2600 亿元 | 全国社保基金会、上海众付股权投资管理等 12 家 |
| B 轮 | 2016.06 | 45 亿美元 | 3900 亿元 | 置付（上海）投资中心、中国人寿保险等 16 家 |
| Pre-IPO | 2018.05 | 140 亿美元 | 9600 亿元 | 美国红杉、凯雷、贝莱德、新加坡政府投资公司 GIC、淡马锡、加拿大养老基金、马来西亚国库投资等 45 家境外投资机构 |
| 战略投资 | 2018.6 | 16 亿元 | | 太平洋保险 |
| 集团入股 | 2019.09 | | 约 1.4 万亿元 | 根据《2014 年股权和资产购买协议》，杭州阿里巴巴取得了蚂蚁集团 33%股份 |

*资料来源：蚂蚁集团上市招股说明书，恒大研究院*

**蚂蚁集团上市后其股权架构将发生变化，但不影响集团控制权。**上市前杭州君瀚和杭州君澳分别持股 29.86%、20.66%，股权追溯至马云、井贤栋、胡晓明、蒋芳等个人投资者持股；2019 年 9 月阿里巴巴集团通过其境内间接全资子公司杭州阿里巴巴取得了蚂蚁集团 33%股份，成为第一大股东；另外，在 Pre-IPO 轮引入的境外投资者持有的 C 类股份将被 Taobao Holding Limited 和蚂蚁国际赎回，上市后两个主体分别持股 3.86%和 6.98%，其他股东持有份额将由 16.84%扩大到 23.33%。

图表：蚂蚁集团上市前后股权架构变化




*资料来源：天眼查，恒大研究院*

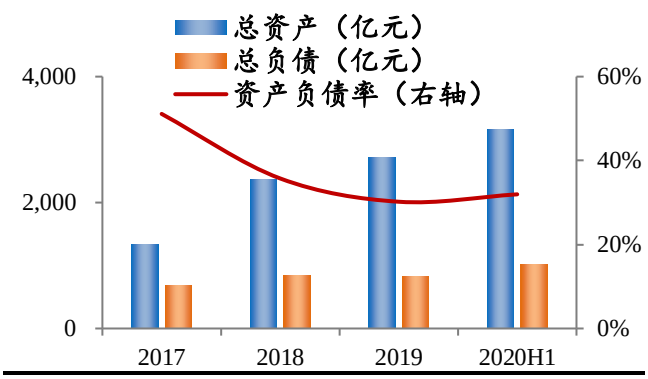
# 2 业务透视：轻资产、高利润、成长快

## 2.1 财务表现：轻资产，盈利强，增长迅速

**轻资产运营。**截至 2020 年上半年，蚂蚁集团总资产达到 3159 亿元，在全部 A 股上市公司中排名第 79 位，2017-2019 年复合增长率高达 42.5%；集团保持轻资产运营，2017 年后确立“去金融化”的战略路径后，资产负债率从 2017 年 51%降至 2020 年 6 月 32%，大幅降低负债压力。

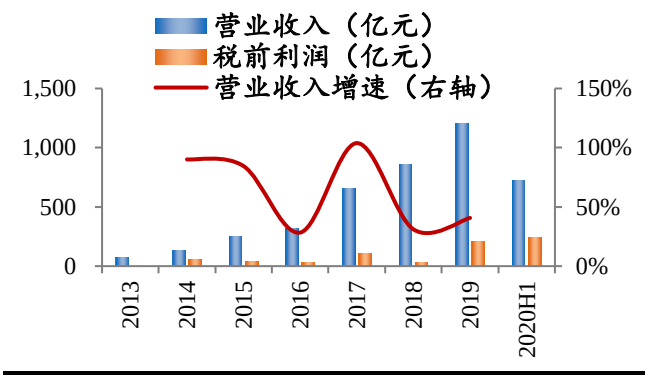
**业绩大跨步迈进。**尽管 2017 年前没有披露业绩，但根据蚂蚁和阿里巴巴技术服务费分成协议，2014-2016 年的税前利润分别为 56.56、42.54、29.06 亿元。前期主要受销售推广拖累，利润表现一般，随着护城河壁垒形成，商业模式日渐成熟，业绩开始大跨步迈进。根据招股说明书，2017-2019 年蚂蚁营业收入从 653.96 亿元升至 1206.18 亿元，年化增长率为 35.81%；净利润从 82.05 亿元升至 180.72 亿元，年化增速 48%。截至 2020 年上半年，蚂蚁营业收入 725.28 亿元，净利润 219.23 亿元，仅仅半年已经超过了去年全年利润。

图表：蚂蚁集团资产负债情况




*资料来源：蚂蚁集团上市招股说明书，恒大研究院*

图表：蚂蚁集团营业收入及利润情况

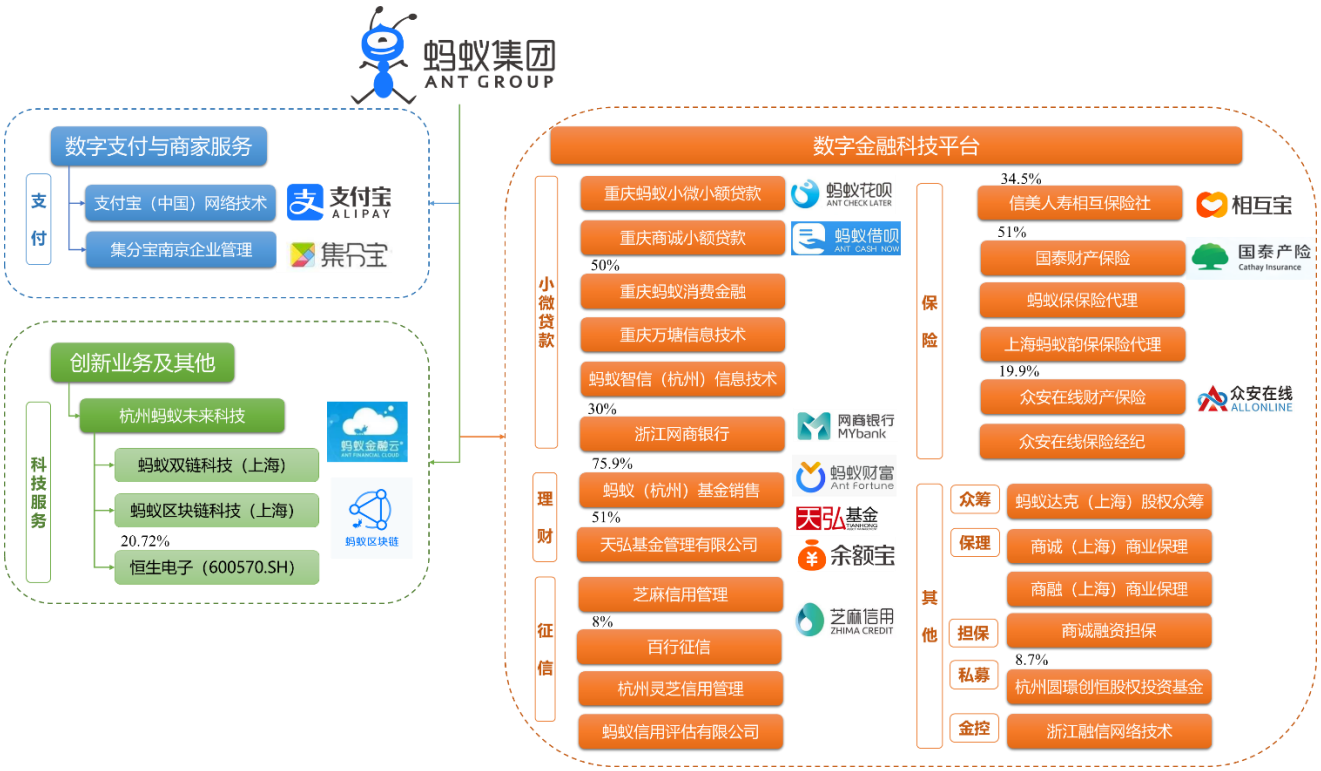



*资料来源：蚂蚁集团上市招股说明书，阿里巴巴财务报表测算，恒大研究院*

## 2.2 业务版图：支付板块贡献流量，金融服务贡献收入，技术创新贡献增长点

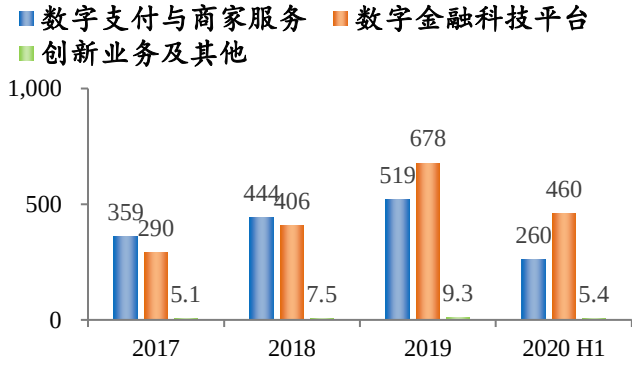
当前蚂蚁集团着力布局三大战略板块，数字支付与商家服务、数字金融科技平台、创新及其他业务。

图表：蚂蚁集团业务版图



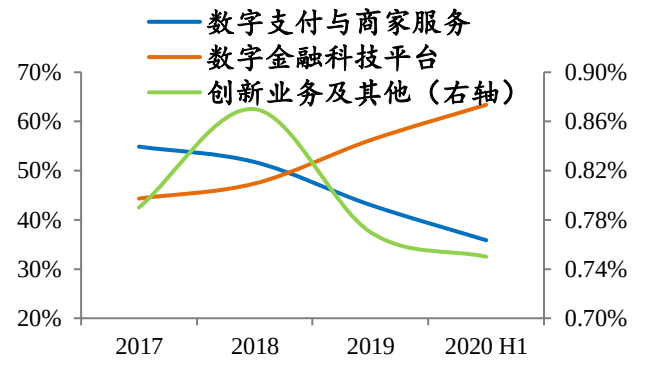

*资料来源：天眼查，恒大研究院*

图表：蚂蚁集团三大类业务收入（亿元）




*资料来源：蚂蚁集团上市招股说明书，恒大研究院*

图表：蚂蚁集团三大类业务收入占比




*资料来源：蚂蚁集团上市招股说明书，恒大研究院*

**数字支付与商家服务板块贡献收入 36%，逐年下降。**此板块以支付宝为平台开展，集成境内外支付、生活场景、多元金融服务等端口，是一个综合性的流量入口，盈利模式以收取交易手续费为主。2017-2020 年上半

年分别产生营业收入 358.9 亿元、443.6 亿元、510.1 亿元、260.1 亿元，占比从 54.9%逐渐下降至 35.9%。支付宝的运营主体是支付宝（杭州）信息技术有限公司和支付宝（中国）网络技术有限公司，前者是蚂蚁集团内利润贡献最大的子公司，2019 年和 2020 年上半年分别创造净利润 97 亿元、86.5 亿元，占比 53.7%、39.4%。

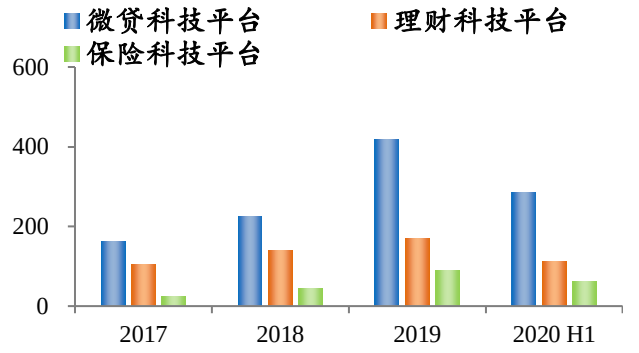
**数字金融科技平台贡献收入 64%，网络借贷占比高。**此板块为多元金融服务，以交易佣金、利息收入、投资收益等作为主要收入，2017-2020 上半年营业收入分别 289.9、406.2、677.8、459.7 亿元，占比从 44.3%增长至 64.4%，是蚂蚁最大的收入来源。下设微贷科技平台、理财科技平台和保险科技平台，2020 年上半年收入占比分别为 39%、16%、8%。

从具体利源看，**小微贷款**经营主体包括重庆蚂蚁小微小额贷款、重庆蚂蚁商诚小额贷款，分别运营蚂蚁花呗和蚂蚁借呗两个产品，2019 年贡献净利润 15.8 亿元和 12.0 亿元，占比 8.7%、6.6%；网商银行贡献净利润 12.56 亿元，占比 6.9%。2018 年后蚂蚁集团调整网络借贷经营模式，从自营转向联合贷款，提供微贷技术支持子公司盈利大增，蚂蚁智信（杭州）主要职能是为借呗、花呗产品提供信贷额度测算、大数据风控、机构联营、精准营销、实时授信等技术服务，2019 年、2020 上半年分别贡献净利润 32.814、73.084 亿元，占比高达 18.2%、33.3%；重庆万塘则主要负责金融机构的渠道接入、核对系统、资产转让、资产后台管理系统等，2019 年、2020 上半年分别贡献净利润 12.420、28.606 亿元，占比 6.9%、13.0%。

**理财业务**的经营主体主要是天弘基金和蚂蚁（杭州）基金销售。其中，天弘基金 2019 年和 2020 年上半年贡献净利润 21.6 亿元、12.9 亿元，占比 11.9%、5.9%。

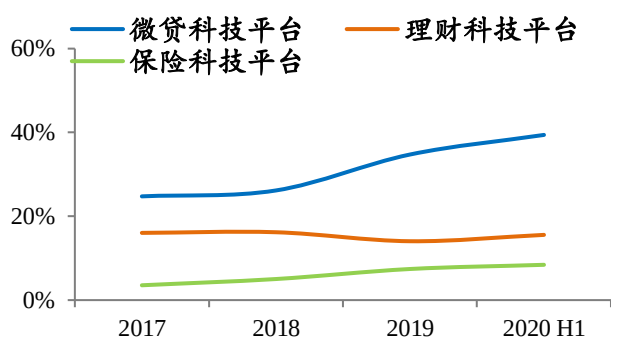
**保险业务**的经营主体是蚂蚁胜信（上海）信息技术和国泰财产保险，截至 2020 年 6 月底，蚂蚁集团负债中保险合同准备金达到 15.4 亿元，是 2017 年的 1.3 倍，2020 年上半年蚂蚁胜信贡献净利润 14.1 亿元，占比 6.4%。

图表：金融科技板块三大子业务收入（亿元）




*资料来源：蚂蚁集团上市招股说明书，恒大研究院*

图表：金融科技板块下三个子业务收入占比




*资料来源：蚂蚁集团上市招股说明书，恒大研究院*

**创新及其他业务贡献营收不到 1%，增长潜力大。**该板块是目前集团转型的方向，以技术开发为金融机构、政府机关等合作伙伴提供综合性的技术解决方案，知识产权及技术服务费是主要的收入来源。创新业务板块 2017-2020 年上半年贡献营业收入 5.1、7.5、9.3、5.4 亿元，占比 0.79%、0.87%、0.77%、0.75%。经营主体包括蚂蚁双链（上海）、蚂蚁区块链科技（上海）、恒生电子等，成型产品包括蚂蚁金融云、蚂蚁链等，2019 年蚂蚁链开始取得收入，未来将对外输出解决方案，成为新增长点。

图表：蚂蚁集团重要境内子公司盈利情况

| 子公司 | 业务/产品 | 2019 总资产 | 2019 净利润 | 占比 | 2020H1 总资产 | 2020H1 净利润 | 占比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 支付宝（杭州） | 支付宝 | 11638.7 | 9699.0 | 53.7% | 15946.2 | 8647.4 | 39.4% |
| 蚂蚁智信（杭州） | 微贷 | 9984.4 | 3281.4 | 18.2% | 16459.7 | 7308.4 | 33.3% |
| 重庆万塘信息技术 | 微贷 | 5552.7 | 1242.0 | 6.9% | 10307.0 | 2860.6 | 13.0% |
| 重庆蚂蚁商诚小贷 | 蚂蚁借呗 | 20678.2 | 1196.7 | 6.6% | 21545.7 | 621.8 | 2.8% |
| 重庆蚂蚁小微小贷 | 蚂蚁花呗 | 32820.4 | 1579.5 | 8.7% | 24177.4 | 433.6 | 2.0% |
| 天弘基金管理 | 余额宝 | 12035.1 | 2159.6 | 11.9% | 12496.4 | 1287.2 | 5.9% |
| 蚂蚁胜信（上海） | 保险 | 3899.5 | 1352.5 | 7.5% | 5816.3 | 1408.9 | 6.4% |
| 浙江网商银行 | 银行 | 139522.8 | 1255.9 | 6.9% | 224049.0 | 550.0 | 2.5% |
| 支付宝（中国） | 支付宝 | 47616.1 | 119.8 | 0.7% | 55857.7 | 313.3 | 1.4% |
| 上海云钜创业投资 | 投资管理 | 8549.4 | 431.7 | 2.4% | 8553.1 | 1.0 | 0.0% |
| 浙江融信网络技术 | 金控 | 652.5 | 504.0 | 2.8% | 640.2 | 9.8 | 0.0% |
| 蚂蚁杭州基金销售 | 基金销售 | 4323.0 | 38.4 | 0.2% | 14153.8 | 54.6 | 0.2% |
| 国泰财产保险 | 财产保险 | 3889.8 | 4.7 | 0.0% | 4509.2 | 3.2 | 0.0% |
| 蚂蚁金服（杭州） | 运营与研发 | 1746.4 | -954.7 | -5.3% | 1671.3 | -507.4 | -2.3% |
| 上海云鑫创业投资 | 投资管理 | 20389.5 | -542.6 | -3.0% | 22528.7 | -517.4 | -2.4% |

*资料来源：蚂蚁集团上市招股说明书，天眼查，恒大研究院*

# 3 模式剖析：产品、平台、生态环环相扣

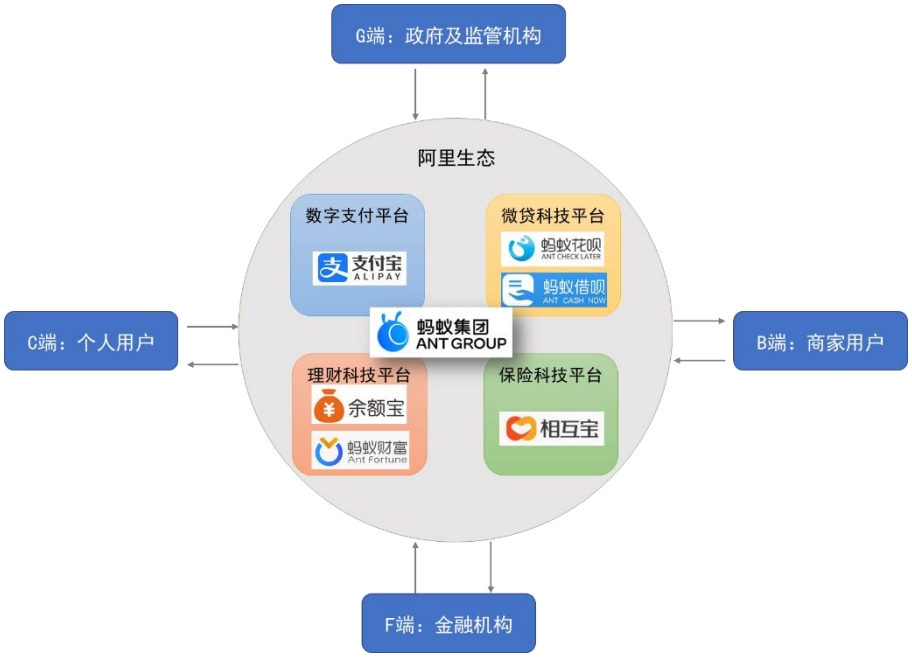
**蚂蚁以互联网思维切入金融科技产业链条，爆款产品、开放平台、打造生态三步环环相扣，客户从传统的 C 端消费者、B 端商家，延伸到 F 端金融机构和 G 端政府部门，积累的数据、技术、运营管理经验内化为护城河。**

**1.0 做产品：**以爆款产品吸引流量，通过流量运营挖掘深层需求，赚 C 端和 B 端的钱。蚂蚁善于深挖客户需求，最初以支付宝解决交易信任问题，后以普惠金融名义相继推出余额宝、花呗、借呗、相互宝等爆款产品，在短期内聚集大量用户，培养用户习惯，同时积累信用、交易等宝贵数据和算法，目前支付宝 APP 已有超过 10 亿用户和超过 8000 万商家。

**2.0 做平台：**蚂蚁 2017 年以来实施平台开放战略，为 F 端金融机构助力赋能。凭借消费者和商家的巨大流量和场景，以及前期积累的风控能力、营销能力等，进一步挖掘理财、借贷、保险等金融服务需求，余额宝、花呗、借呗、相互宝接入外部金融机构，采用助贷、联合贷款、销售引流等方式向金融机构输送客户流量并输出技术服务，赚金融机构的技术服务费，目前已有约 100 家银行、170 家资管公司以及约 90 家保险机构与蚂蚁开展合作。

**3.0 做生态：**蚂蚁集团将这套模式横向复制到海外、越做越大，掌握的数据和技术成为护城河，如数据库、区块链、云计算、金融智能可直接与政府部门接轨，最终成为全国层面的金融科技领域基础设施，发力技术输出，将自身打造为金融科技大生态，建立起服务 G 端政府和国家战略的基础设施。

图表：蚂蚁模式：产品-平台-生态




*资料来源：恒大研究院*

## 3.1 做产品：爆款属性、用户体验、流量运营

传统金融机构的产品设计往往是从自身能力、监管政策等约束性条件出发，“先有产品，再找客户”，而蚂蚁所拥有的互联网基因恰恰相反，以客户需求为立足点打造产品，突破传统束缚，再依托阿里多元交易场景，降低金融服务门槛，高度重视用户体验和产品运营，打造出支付宝、余额宝、花呗、借呗、相互宝等爆款产品。

图表：蚂蚁集团主要产品运营模式归纳

| 类别 | 产品 | 上线时间 | 用户规模 | 产品定位 | 业务模式 |
|---|---|---|---|---|---|
| 支付 | 支付宝 | 2003.10 | 10 亿+ | 第三方支付平台 | 首创担保交易，解决交易信任问题，综合性的流量入口 |
| 互联网贷款 | 阿里小贷 | 2011.05 | 约 5 亿用户及超过 2000 万小微经营者 | 为商户提供信用贷款 | 聚焦长尾市场；大数据征信控制不良率，助贷与联合贷款解决资金来源 |
| | 蚂蚁花呗 | 2014.12 | | 消费信贷 | |
| | 蚂蚁借呗 | 2015.04 | | 现金贷 | |
| | 芝麻信用分 | 2015.01 | | 独立第三方征信机构 | |
| 理财 | 余额宝 | 2013.06 | 6 亿+ | 货币基金+实时消费 | 满足安全性、高流动性的理财需求，通过低门槛、高收益笼络客群 |
| | 蚂蚁财富 | 2015.08 | | 一站式理财平台 | |
| | 帮你投 | 2020.04 | | 提供买方智能投顾服务 | |
| 保险 | 好医保 | 2018.05 | 3000 万+ | 医疗健康相关险种的互联网保险平台 | 基于支付宝的广域流量开展互助计划，通过低门槛或公益性质保险揽客 |
| | 相互宝 | 2018.10 | 1.05 亿+ | 提供大病互助共济服务 | |

*资料来源：招股说明书，恒大研究院*

### 3.1.1 支付宝：首创担保交易模式，解决交易信任问题，缔造流量入口

**支付宝是第一个爆款产品，作为综合性的流量入口，叠加高频的支付场景为其他金融业务导流，以手续费及客户备付金利息收入为盈利方式。**

**打法：1）抓住需求痛点。**支付宝的诞生之初，彼时主流交易方式有货到付款、银行转账等，但都是买卖双方直接支付，存在卖家不发货、买家违约的风险，支付宝首创担保交易模式，买家下单后，先把资金打入淘宝网对公账户，确认收货后再由淘宝把钱打入卖家账户，由此解决了信任问题。

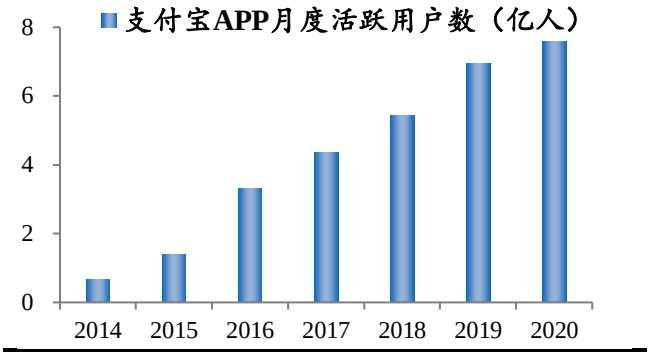
**2）依托阿里生态场景，提高客户粘性。**支付宝脱胎于阿里巴巴生态体系，截至 2020 年 6 月阿里巴巴国内零售市场移动月活用户数达 8.74 亿，线上线下、国内国际具有丰富的应用场景，包括 C2C 电商淘宝、B2C 电商天猫、B2B 电商 1688、O2O 新零售盒马等，生活服务包括公共事业缴费、饿了么、飞猪等，国际业务包括天猫国际、速卖通等，支付业务具有高频的特点，丰富的场景导流加大了客户的粘性。

**3）高度重视客户体验。**最初支付宝的担保交易效率低下、出错率高，且用户在使用时要在多个页面跳转，支付成功率也只有 60%。2010 年开始，支付宝狠抓用户体验，推出快捷支付，在开通环节免去持卡人与银行的签约，在支付环节银行无需对每一笔支付进行验证，真正实现跨系统、跨终端、跨浏览器的支付方式，支付成功率大幅升至 90%。

**4）快速迭代，试错前行。**2013 年微信依托移动端社交导流，财付通异军突起，蚕食支付宝市场份额，支付宝尝试弥补社交短板，例如推出“生活圈”功能，发起春节集五福活动等，但收效甚微，此后支付宝重新定位生活服务平台，市占率稳定在 55%左右，2019 年支付宝月活用户数反超 QQ，成为国内第三大移动 APP。

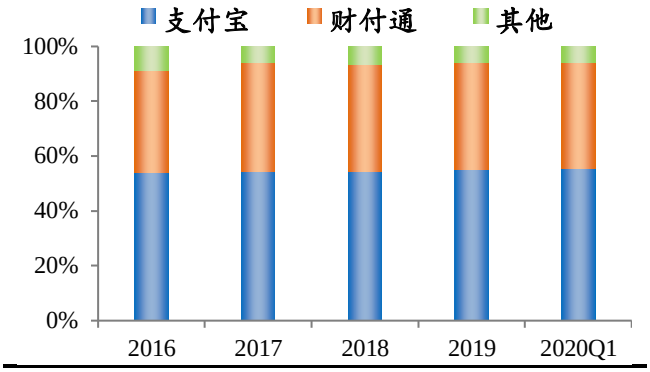
**效果：显性收益来自交易服务费和客户备付金利息收入，较为微薄。**一是 C 端针对个人取现、信用卡还款超过免费额度后收取 0.1%费用；二是 B 端针对商户收取交易服务费，费率 0.6%-1.2%；三是沉淀备付金利息收入，2020 年 1 月央行宣布将第三方支付机构的备付金以 0.35%的年利率按季结息。这种显性收益模式简单，随着国内互联网用户渗透率见顶，传统手续费模式面临天花板。**更重要的隐性收益在于打造金融科技服务入口聚拢流量。**截至 2020 年 6 月，支付宝月活用户达 7.11 亿，总支付交易规模为 118 万亿元，无形中积累了大量客户、信用、交易数据，客户粘性增强，活跃率持续提升，成为日常生活和数字金融的引流入口，实现向高利润金融服务二次引流。

图表：支付宝月活用户数量突破 7 亿




资料来源：Wind，恒大研究院

图表：第三方移动支付中，支付宝市占率 55%




资料来源：艾瑞咨询，恒大研究院

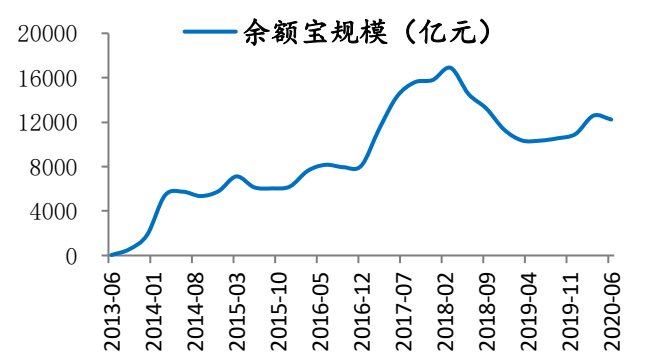
### 3.1.2 余额宝：首创“支付+理财”功能，解决“碎片化”理财需求

余额宝于 2013 年 6 月 13 日上线，是国内首只互联网基金，结合消费和理财需求，一经推出广受追捧，余额宝用户数从 2013 年底的 4303 万人，到 2018 年突破 6 亿人，规模突破 1.2 万亿。

**打法：1）洞察需求，产品创新。**支付业务发展导致的客户资金沉淀，衍生出现金管理需求，蚂蚁抓住这个需求，将货币基金打造成为“余额宝”，创造性利用闲置资金小额投资，产生收益的同时可用于日常消费。**2）降低投资门槛。**余额宝的投资门槛低至 1 元，定位于广阔的长尾市场，降低投资门槛以笼络更大规模的用户，逐步培养用户利用沉淀资金理财的意识。**3）踩点钱荒。**2013 年 6 月余额宝上线，正赶上钱荒，7 日银行间同业拆借加权利率峰值达到 12.3%，余额宝 7 日年化收益率高达 6.3%，远高于银行存款，笼络大量客群，迅速完成余额宝上线的冷启动。

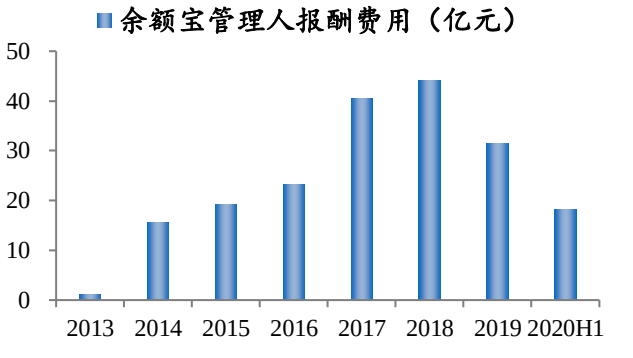
**收益：1）显性收益来自为天弘基金等提供直销平台的手续费。**余额宝按照促成金融机构合作伙伴实现资产管理规模的一定百分比收取技术服务费，成立当月规模达到 42.4 亿元，至 2020 年 6 月末，余额宝规模翻了近三百倍达到 12238.1 亿元。**2）打开与金融机构合作前景。**天弘余额宝基金支付的关联人报酬费用从 2013 年的 1.04 亿元增长至 2019 年的 31.49 亿元，巨大潜力吸引其他金融机构参与，为平台开放奠定基础。**3）拉开互联网金融序幕。**余额宝的诞生唤醒了客户的理财意识，掀起“存款搬家”浪潮，实现居民资产向理财引流的重要一步，推动理财线上化。

图表：余额宝规模突破 1.2 万亿




资料来源：天弘余额宝财务报告，恒大研究院

图表：天弘余额宝管理人报酬费用

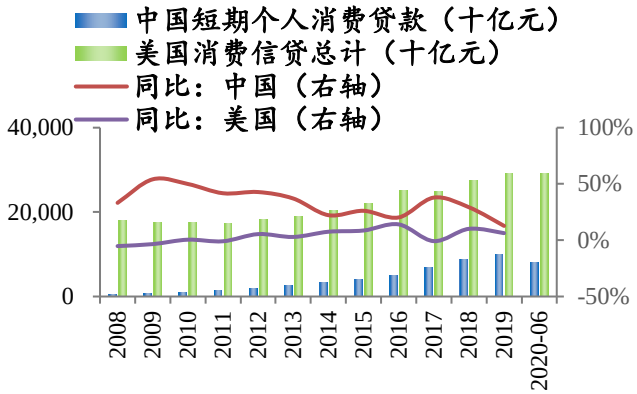



资料来源：天弘余额宝财务报告，恒大研究院

### 3.1.3 花呗、借呗：普惠金融，聚焦长尾市场

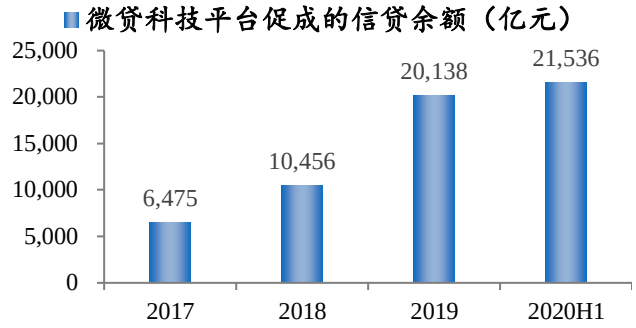
蚂蚁集团的互联网贷款包括 2B 和 2C 端，2B 主要是网商银行的小微贷和助农贷等，2C 端为消费贷蚂蚁花呗和现金贷蚂蚁借呗。截至 2020 年 6 月底，蚂蚁集团消费信贷余额为 17320 亿元，小微经营信贷余额为 4217 亿元，总计 21356 亿元，服务约 5 亿用户及超过 2000 万小微经营者。

图表：中国消费贷款市场高速增长




资料来源：CEIC，恒大研究院

图表：蚂蚁集团信贷余额超过 2.1 万亿元




资料来源：蚂蚁集团招股说明书，恒大研究院

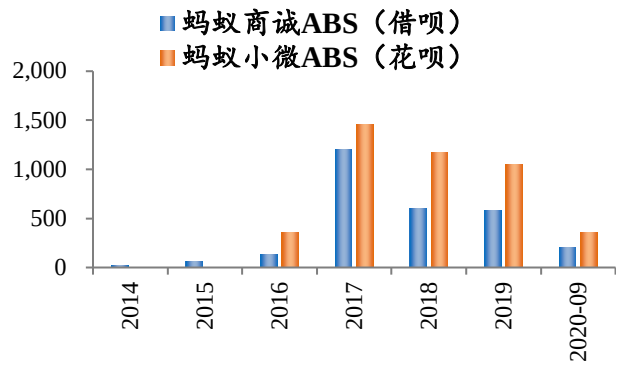
**打法：1）抓普惠金融痛点，聚焦长尾，逆袭银行。**长期以来，我国普惠金融不发达，小额借贷长尾用户潜力巨大，截至 2020 年 6 月，我国短期个人消费贷款余额达到 8.08 万亿，2009-2019 年的复合增长率高达 32%，小微企业贷款余额达到 40.7 万亿元，同比增长 14.2%。但由于大量长尾客户征信记录难以获取，传统银行的信贷成本高、覆盖少，根据奥纬咨询的研究，2019 年 15 岁以上的中国人口中 75%没有信用卡，63%以上的中国小微企业的融资需求尚未被满足。蚂蚁切入这一商业痛点，深耕普惠金融，花呗用户通常为年轻人，但因为没有信用卡或信用额度较低而存在未满足的消费需求，平均余额约为 2000 元，与传统金融实现错位竞争。

**2）模式创新，降低门槛。**早期蚂蚁曾尝试与银行合作试水小额信贷产品，但由于大量商家不符合银行信贷资质，双方合作折戟。2010 年蚂蚁自建小贷公司，2015 年开设网商银行，从事自营放贷。在流程上，客户只需 3 分钟线上申请，1 秒自动化审核放款，小微贷款的运营成本低至 2.3 元/笔，而传统小微贷款平均的人力成本就达到 2000 元。小贷公司放贷后，通过发行 ABS 产品，降低资金占用。

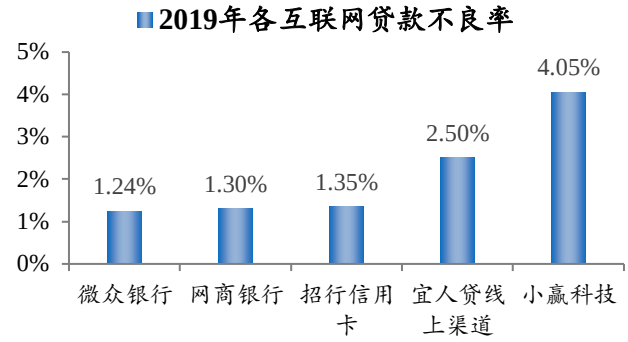
**3）电商基因，交易大数据为风控保驾护航。**对于长尾客群，央行征信系统作用有限，2015 年芝麻信用分上线，基于用户的消费行为大数据，多方位综合性地对用户信用进行评级，2018 年 5 月百行征信成立，是目前国内唯一获得个人征信牌照的机构，蚂蚁集团持股 8%，加强了个人征信信息的共享。2019 年网商银行的不良率为 1.3%，低于招行信用卡 1.35%不良率，更远低于其他互联网金融公司。

图表：花呗和借呗发行 ABS 的情况

图表：2019 年各互联网贷款平台不良率



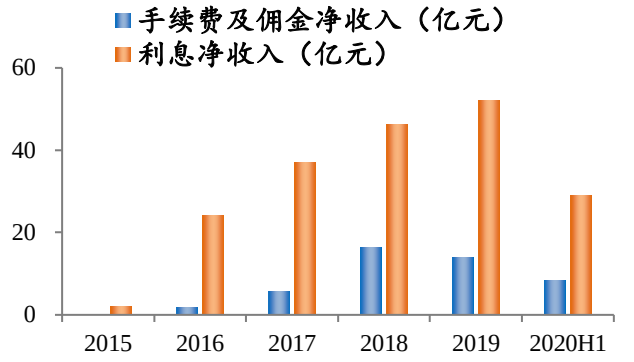

资料来源：Wind，恒大研究院




资料来源：公司年报，恒大研究院

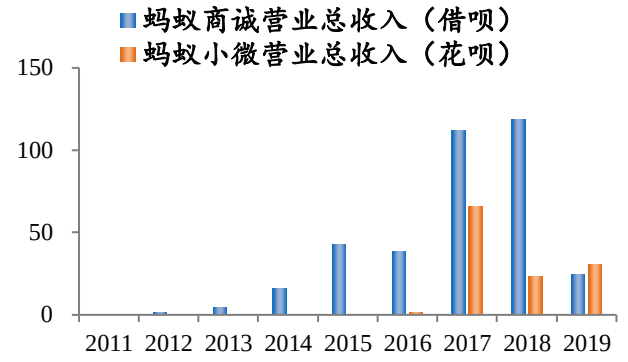
**效果：借贷业务贡献收入和利润。**一方面来自于助贷、联合贷款模式中为银行提供客户导流，按照金融机构获得利息收入的一定百分比收取技术服务费；另一方面来自于自有资金或ABS融资用于借贷的利息收入，2020上半年蚂蚁集团利息收入10.3亿元。2019年蚂蚁小微和蚂蚁商诚实现营业收入30.5亿元、24.4亿元，营业利润18.6亿元、14.1亿元，ROE高达11.01%、7.04%；至2020年6月网商银行实现营业收入38亿元，其中利息净收入29.1亿元，占比76.6%。

图表：网商银行营业收入情况




资料来源：网商银行财报，恒大研究院

图表：蚂蚁花呗、借呗的营业总收入（亿元）




资料来源：公司年报，恒大研究院

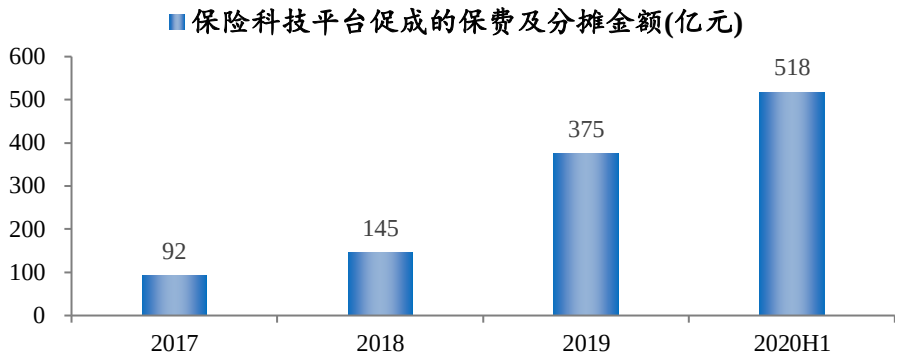
### 3.1.4 相互宝：低门槛揽客，重在培养客户保险意识

相互宝于2018年10月上线，是目前全球最大的互助社区。根据2020年9月2期最新公示，参与分摊人数达到1.05亿人，分摊总额为4.9亿元，人均分摊成本4.7元。

**打法：“相互宝”基于支付宝的广域流量开展互助计划，通过低门槛或公益性质保险揽客。**2018年10月，蚂蚁保险、芝麻信用和信美相互保险推出“相互宝”，客户加入时无需付费，加入后如有成员遭遇参保范围内的重大疾病，可享受10-30万不等的保障金，参与计划的人一起分担出险人的理赔款，符合年龄和芝麻信用分的条件即可参保，相比市面上的重疾险，“相互宝”参保流程简单、核查条件少、保费便宜且出入自由，支付宝上巨大的客户流量成为制胜的关键因素。从最初的大病互助计划逐渐拓展，推出老年防癌计划、慢性病人群防癌计划等，进一步增加覆盖的年龄群体。

**效果：引流保险产品。**保险产品素以条款复杂著称，普及程度较低。相互宝的推出，简化条款，精准定位客群，提高客户转化率，为蚂蚁保险商城引流：《金融时报》的调查显示，1/3 的相互宝用户受访者表示非常有可能在未来 6 个月中购买重疾险；蚂蚁集团的招股说明书披露，许多相互宝的会员也购买了“好医保”健康险的产品。

图表：蚂蚁促成保费收入及互助分摊总额超过 518 亿元




*资料来源：蚂蚁集团招股说明书，恒大研究院*

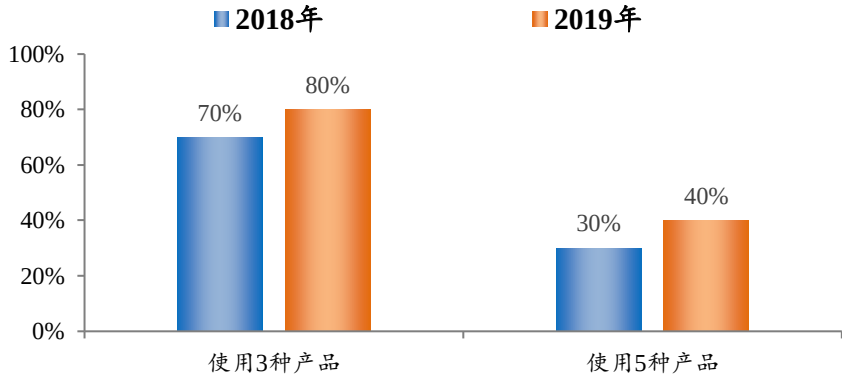
## 3.2 做平台：向金融机构开放

**蚂蚁转型技术公司，既有外部监管导向压力，也有商业模式优劣考量。**蚂蚁具有数据优势和技术优势，金融机构具有牌照优势、资金优势，重新定位金融机构合作伙伴关系，实现优势和能力互补。

### 3.2.1 业务开放：蚂蚁仅收取技术服务费，不承担金融产品本身风险

**支付宝拥有超过十亿的年度活跃用户，通过多样化的生活场景增加客户粘性，实现交叉销售，为金融机构导流，蚂蚁仅收取技术服务费，不再承担金融产品本身风险。**2018 年同时使用三种以上蚂蚁集团产品的客户比重达到 70%，同时使用五种以上产品的比重达到 30%，2019 年该比例分别提升至 80%和 40%，市场渗透率进一步提升。

图表：蚂蚁集团客户交叉销售率高




*资料来源：2018-2019 年阿里投资日 ppt，恒大研究院*

蚂蚁将爆款产品和业务向金融机构开放，截至 2020 年 6 月，蚂蚁合作的金融机构超过 350 家，含 100 家银行、170 家资产管理公司以及约 90 家保险机构。蚂蚁不对理财、信贷和保险产品承担风险。具体来看：

**1）财富管理方面，三分之二由天弘以外基金管理。**根据招股说明书披露，截至 2020 年 6 月，余额宝已经向 24 家第三方公募基金开放，理财平台促成的资产管理规模达到 40986 亿元，其中 27460 亿元由天弘以外的其他基金公司管理。

**2）互联网信贷方面，探索助贷和联合贷款模式，98%贷款由金融机构提供。**2018 年 5 月，蚂蚁集团宣布探索开放花呗、借呗业务，尝试与金融机构合作，支付宝在其中主要充当撮合交易的平台角色，独立风控、向用户放贷并收取利息的是背后的银行等持牌金融机构。根据招股说明书披露，截至 2020 年 6 月蚂蚁集团共 2.1 万亿信贷规模，其中 98%的资金来自合作银行和发行 ABS，自营贷款余额仅占 1.68%；当前蚂蚁小微和蚂蚁商诚存续 ABS 规模为 4121.1 亿元、2622.6 亿元，由此估算来自合作银行的资金约为 13836.3 亿元，占外部融资的 64.6%。

**3）保险方面，主营合作普惠定制产品。**蚂蚁保险商城以营销与保险公司合作定制产品为主，2018 年，蚂蚁与中国人保合作推出“全民保”、“好医保”，2019 年与国华人寿推出“健康福”等，产品均体现出低门槛、出入灵活且简单易懂的普惠特点。根据招股说明书，截至 2020 年 6 月，蚂蚁已经同约 90 家保险机构合作开展业务，促成保费收入及互助分摊总额超过 518 亿元，仅 9%由国泰保险承保。

3.2.2 能力开放：从前端获客到后端风控，蚂蚁赋能金融全链条

2016 年 8 月，蚂蚁集团开放平台上线，宣布向合作伙伴全面开放 12 大分类能力，包括基础的支付能力，独家的数据、安全、信用、理财、融资等能力。

**1）帮助金融机构获客转化。**例如，蚂蚁财富 “财富号”，继承阿里的店铺思维，每家基金的财富号如同自营店铺，产品供应者直接对接客户。根据 2019 蚂蚁金服财富伙伴大会发布的数据，2018 年入住财富号的机构达到 107 家，入驻机构的平均交易金额是同期未入驻机构的 62 倍，资产管理规模前者是后者的 68 倍。再如，蚂蚁研发智能商业决策解决方案，对借款人还款能力和还款意愿、用户接受产品推荐的概率以及针对单个用户的产品特征和定价适当性进行评估，实现精准匹配。

**2）提供风控解决方案。**蚂蚁研发动态风险管理解决方案，帮助金融机构更好地应对关键业务风险，如客户身份识别、欺诈风险、反洗钱、信用风险、流动性风险、运营风险、安全及数据隐私风险等，向金融机构合作伙伴提供技术支持，使他们能安全、高效、大规模地服务客户。

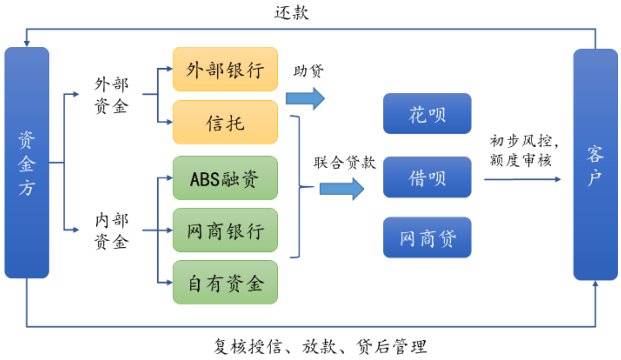
**3）降低运营成本，提高效率。**根据《中国基金业金融科技发展白皮书 2019》，基金公司通过蚂蚁财富平均用户运营成本下降 70%，1 年全行业运营成本节省 2000 万元，服务效率提升 70%，服务渗透人群 1 亿。

图表：蚂蚁集团促成资产管理规模超过 4 万亿




资料来源：蚂蚁集团招股说明书，恒大研究院

图表：蚂蚁的助贷与联合贷款模式



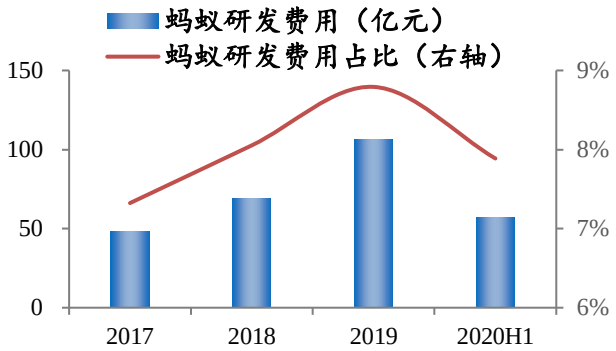

资料来源：恒大研究院

## 3.3 做生态：输出技术方案，向海外移植成功模式

### 3.3.1 技术输出：提供完整的金融科技解决方案

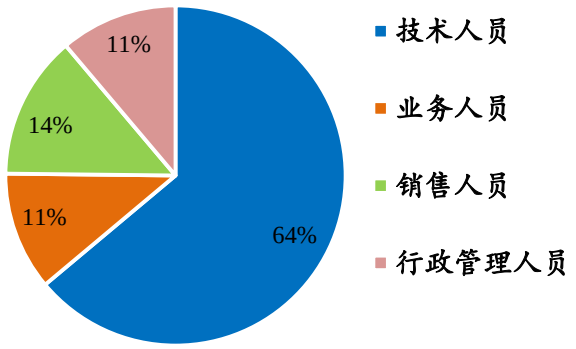
**投入：**蚂蚁集团不断加大金融技术创新投入，根据招股说明书披露，2019 年集团研发费用高达 106.05 亿元，同比大幅增长 53.6%，占总营业收入比重达到 8.8%，截至 2020 年 6 月，蚂蚁集团技术人员共 10646 人，占总员工比重 64%。

图表：蚂蚁研发费用占比情况




资料来源：蚂蚁集团招股说明书，恒大研究院

图表： 2020 年 6 月蚂蚁集团技术人员占比 64%




资料来源：蚂蚁集团招股说明书，恒大研究院

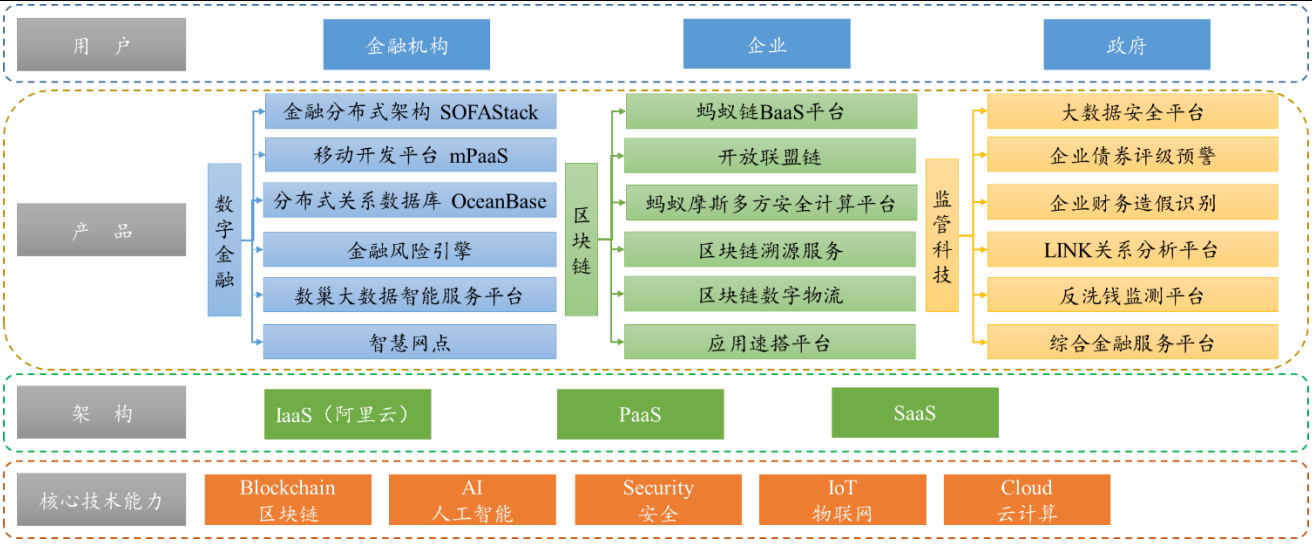
**产出：蚂蚁集团提供三大类产品，包括数字金融、区块链和监管科技。**蚂蚁围绕“BASIC”核心技术能力进行布局（即 Blockchain 区块链、AI 人工智能、Security 安全、IoT 物联网和 Cloud Computing 云计算），以“连接”“风控”和“信用”为三大立足点。

**1）数字金融主要是定制化的云计算服务，**具体包括金融分布式架构 SOFAStack、移动开发平台 mPaaS、分布式关系数据库 OceanBase 等模块，2015 年 9 月蚂蚁金融云正式发布，面向金融机构提供深度定制的行业云计算服务。2017 年“双十一”蚂蚁数据库处理达到 4200 万次/秒，至 2019 年蚂蚁自研的金融级分布式关系数据库 OceanBase 创造了 6100 万次/秒的处理峰值新记录，根据国际事务处理性能委员会（TPC）披露，OceanBase 数据库在被誉为“数据库领域世界杯”的 TPC-C 基准测试中，打破了由美国公司 Oracle（甲骨文）保持了 9 年之久的世界记录，成为首个登顶该榜单的中国数据库产品。

**2）区块链方面，**包括蚂蚁链 BaaS 平台、开放联盟链、蚂蚁摩斯多方安全计算平台等模块，蚂蚁链业务自 2019 年度开始商业化并产生收入。2019 年和 2020 年上半年阿里巴巴（支付宝）申请公开的全球区块链发明专利数量分别为 1505 项、1457 项，全球位列第一；2018 年 6 月全球首个基于区块链技术的电子钱包跨境汇款服务上线，以香港和菲律宾的个人转账业务试水，2019 年 1 月实现马来西亚和巴基斯坦之间的跨境汇款，这是南亚首个区块链跨境汇款项目；

**3）监管科技**主要包括大数据安全平台、企业债券评级预警、企业财务造假识别等。蚂蚁自研的智能风控引擎 Alpha Risk 实时监控交易高达每秒 25.6 万笔，对每笔交易进行 8 个维度的风险监测，2019 年支付宝实现低于千万分之 0.64 的资损率，而同比国外竞争对手 Paypal 的资损率为千分之 1.5。2019 年，上交所与蚂蚁集团合作开发“鹰眼”产品，利用大数据围绕财务、股权、关联关系等信息对科创板企业风险进行扫描，实现风险的实时分析与处理。

图表：蚂蚁金服金融科技业务版图



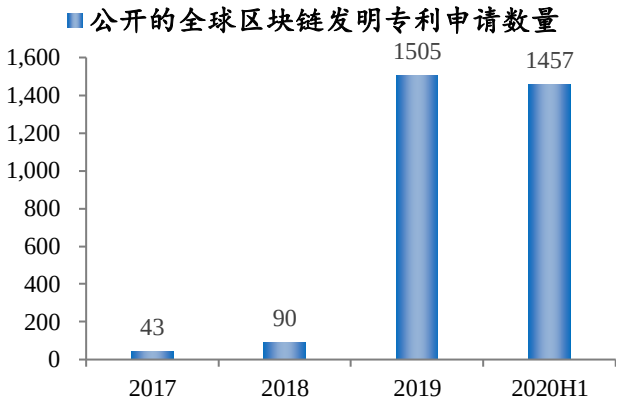

*资料来源：蚂蚁金服金融科技，恒大研究院*

图表：2020 年 H1 全球区块链专利排行中国企业

| 排名 | 企业 | 公开的全球区块链发明专利申请数量 |
|---|---|---|
| 1 | 阿里巴巴（支付宝） | 1457 |
| 2 | 腾讯 | 872 |
| 3 | 浪潮 | 274 |
| 6 | 中国平安 | 184 |
| 7 | 百度 | 144 |
| 8 | 微众银行 | 134 |
| 9 | 京东数科 | 121 |

*资料来源：IPRdaily《2019 全球区块链企业专利排行榜》，恒大研究院*

图表：阿里巴巴区块链专利申请数量

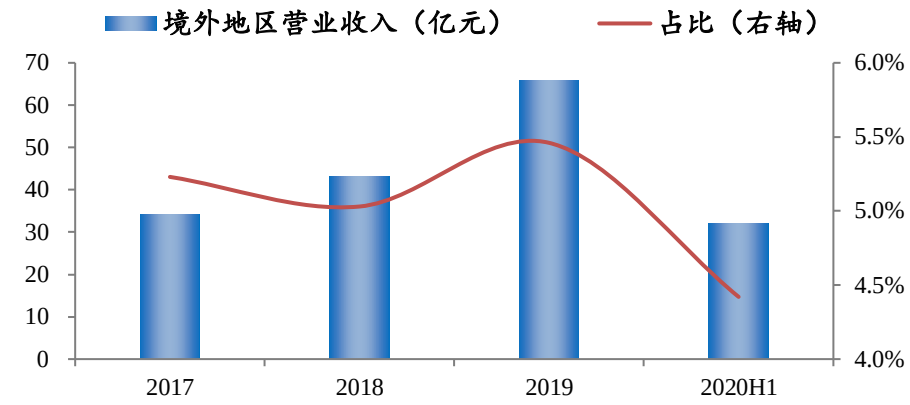



*资料来源：IPRdaily，恒大研究院*

### 3.3.2 海外延伸：1+9 布局，贡献营收约 5%

蚂蚁集团的海外布局开始于 2015 年，目前已在中国大陆、印度、巴基斯坦、孟加拉国、泰国、菲律宾、马来西亚、印尼、韩国、中国香港等全球 10 个国家和地区拥有本地电子钱包，形成“1+9”的布局模式，覆盖全球共 12 亿用户，境外用户近 3 亿。根据蚂蚁集团招股说明书，截至 2020 年 6 月止的 12 个月内，通过公司平台处理的国际总支付交易规模达 6219 亿元，2017-2020 上半年境外地区营业收入分别为 34.2、43.1、65.86、32.1 亿元，占比 5.23%、5.03%、5.46%、4.42%。

图表：蚂蚁集团境外地区营业收入




*资料来源：蚂蚁集团招股说明书，恒大研究院*

图表：蚂蚁集团海外布局版图




*资料来源：移动支付网，恒大研究院*

**一是路径选择，蚂蚁集团遵循“一带一路”倡议，首先以亚洲作为拓展区域，逐渐向非洲、欧洲等渗透。**蚂蚁集团以韩国、印度等亚洲国家为海外业务的首发地，2015 年 11 月蚂蚁集团参与发起设立韩国第一家互联网银行 K-Bank，但持股比例仅为 2%，直至 2016 年底，K-Bank 才获得执业牌照；与初入韩国遇冷不同，同年蚂蚁集团入股印度 Paytm，至 2017 年，Paytm 的用户从 2000 多万跃升到 2.2 亿，一跃成为全球世界第四大电子钱包；2016-2018 年间蚂蚁集团加快在南亚和东南亚的布局，与印尼、菲律宾、泰国、马来西亚等国的电子支付企业或银行合作开展业务。

**二是合作参股，蚂蚁集团的海外业务多采用多国本土化战略，少数股权投资，以技术输出为主，充分利用当地企业优势。**蚂蚁集团海外金融业务布局除 2019 年全资收购英国跨境支付平台 WorldFirst 之外，其他投资均为不超过 49%的少数持股。由于支付及其他金融业务都属于强监管业务，各国多采用牌照管理，并配套复杂严格的监管规则，非本国企业投资面临比较大的监管风险；蚂蚁集团通过参股或者战略合作的方式，和本地具有金融牌照的公司共同开展支付业务，蚂蚁集团主要贡献支付业务解决方案及技术开发平台，有利于降低进入门槛，充分利用当地企业的政府及市场资源，有效防范政策和法律风险。

**三是由点及面，蚂蚁集团依托以支付业务为先导，跟随阿里巴巴集团生态战略布局出海，延伸多元金融业态。**蚂蚁集团海外布局试图复制支付宝在国内开创的“从场景到支付到金融”的发展路径，与阿里巴巴集团的国际化战略高度协同，例如 2016 年 4 月，阿里巴巴以 10.2 亿美元收购 Lazada 约 54%的股权，同期蚂蚁金服宣布与 Lazada 旗下的在线支付工具 HelloPay 合并，后者将改名为“支付宝”，由此通过与阿里巴巴的应用场景绑定输出支付技术；2019 年后蚂蚁集团开始从支付业务向多元金融转化，海外业务的深度进一步提升，例如 2019 年 1 月投资印尼消费分期公司 Akulaku，2019 年 11 月印度布局消费借贷产品 Paytm Postpaid，2020 年 1 月投资印度餐饮 020 企业 Zomato 等，开始从支付业务向零售行业及消费金融领域拓展。

# 4 展望

**蚂蚁的成功，是新旧经济交替的产物，本质上以蚂蚁为代表的新经济商业模式对传统模式的逆袭。**从淘宝、支付宝诞生的 2003 年起，中国庞大的互联网流量不断上升，蚂蚁仅靠一张支付牌照，依托阿里巴巴丰富的电商场景快速崛起，成为最大的第三方支付公司。蚂蚁做大后没有固步自封，通过抓住传统金融痛点、打造爆款产品、适时开放平台、回归技术本源等战略步步为营，与时俱进，最终筑造坚固护城河，改写传统金融行业游戏规则，在金融科技版图上奠定了行业龙头地位。

**展望未来，蚂蚁这头飞奔的大象机遇依然广阔，但面临的新问题、新挑战层出不穷。**

**机遇方面，一是“新基建”上升为国家战略，高科技、数据要素发展赛道广阔。**未来自主研发核心技术将成为大国竞争的制高点，2020 年“新基建”写入政府工作报告，4 月《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》将数据作为一种新型生产要素写入文件，强调要加快培育数据要素市场。蚂蚁集团深耕人工智能、大数据、云计算、区块链等底层应用技术，掌握十亿用户底层数据，被赋予更高战略意义。

**二是疫情加速金融科技发展。**2020 年疫情爆发阻断线下正常活动，但催生出线上金融服务和生活服务广阔前景。大数据、AI 等技术实现了在疫情信息共享、远程诊疗、城市政务等方面的迅速布局应用；以封城、

居家隔离等手段促进了阿里巴巴集团旗下在线办公、物流、新零售等新应用场景火爆，包括无人配送、无接触投递、智慧供应链、无接触购物等应用在疫情期间为人民提供了重要的物资供给，由此催生了线上业务管理、客户服务、供应链金融等金融服务的需求，为蚂蚁集团提供了新的增长点。

**三是零售竞争加剧，未来面向 2B。**2019 年我国移动互联网用户规模达到 11.3 亿，逐渐接近流量天花板，行业步入稳步增长期，各大互联网企业用于提高用户重复使用率和产品交叉购买的营销使得竞争加剧，利润难以增长。开拓 B 端商户市场成为新的出路，根据艾瑞咨询的统计，2019 年第三方产业支付规模达到 120 亿元，同比增长 13.2%，2B 市场容量广阔，增长迅速，蚂蚁集团自多元的消费场景中积累大量商业客户具有先发优势，从获取的商户信息中提取需求痛点具有数据优势，针对性地为各行业商户提供支付、融资、理财等服务具有经验优势。

**风险方面，一是金融业务监管趋严，最高贷款利率限制，告别金融高光时刻。**8 月 21 日，最高法发布关于修改民间借贷利率上限的决定，要求以每月最新发布的一年期 LPR 的 4 倍为标准，确定民间借贷利率的司法保护上限，以最新 9 月 21 日发布的市场报价计算，当前民间借贷利率司法保护上限为 15.4%，相较于过去的 24%上限有较大幅度的下降。蚂蚁集团是目前中国最大的消费贷款公司，新的上限监管要求可能会迫使贷款定价调整，放贷资金来源收缩等，从而降低企业盈利。

**二是数据安全和隐私保护成为难点。**今年以来，网络个人信息保护问题更为受到重视，7 月 24 日，工信部通报了 58 家存在侵害用户权益行为 APP 企业的名单，要求整改或下家处理。“能力越大，责任越大”蚂蚁集团在交易中获取了海量的用户行为及隐私数据，但同时为其保障用户数据安全的能力提出了更高的要求，在数据的采集、分析、利用等各个方面均应设置严格的条件和专业的技术防火墙。

## 恒大研究院简介

恒大研究院（恒大智库有限公司）成立于2018年1月，是恒大集团设立的科学研究机构，以“立足企业恒久发展 服务国家大局战略”为使命，追求成为国内顶级研究院，致力建成中国特色新型智库。研究院对内为集团领导决策提供研究咨询，为集团发展提供研究支持；对外建设成为杰出的经济金融市场专业研究领导者，建立与社会公众和公共政策沟通的桥梁，传递企业社会责任的品牌形象。

## 免责声明

本报告由恒大研究院（恒大智库有限公司）提供，仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，所提供信息均来自公开渠道。本公司尽可能保证信息的准确、完整，但不对其准确性或完整性做出保证。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的信息或所表述的意见仅供参考，不构成对任何人的投资建议。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自引用、刊发者承担。

本公司对本免责声明条款具有修改和最终解释权。

## 联系我们



| | 北京 | 上海 | 深圳 |
|---|---|---|---|
| 地址： | 北京市朝阳区东三环中路5号财富金融中心6层607-608（100020） | 上海市黄浦区黄河路21号鸿祥大厦11楼 （200003） | 广东省深圳市南山区海德三道1126号卓越后海中心37楼（518054） |
| E-mail： | hdyanjiuyuan@evergrande.com | hdyanjiuyuan@evergrande.com | hdyanjiuyuan@evergrande.com |