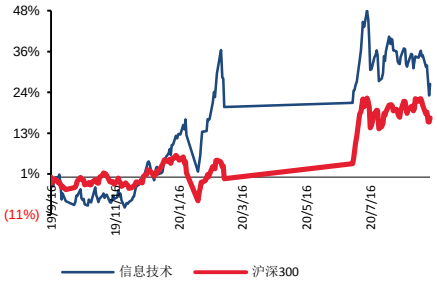
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-09-14
行业周报
看好/维持
信息技术

信息技术

关注蚂蚁金服上市对金融科技板块的积极影响

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：
《受疫情影响上半年行业公司业绩短期承压，现金流情况较为稳定》--2020/09/06

证券分析师：曹佩
电话：13122223631
E-MAIL：caopeisz@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190520080001
证券分析师：陈小珊
电话：021-61376587
E-MAIL：chenxs@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190520080002

报告摘要

蚂蚁集团依托支付宝平台，主营数字支付和数字金融科技平台业务。公司通过支付宝平台提供一体化的数字支付和数字金融服务，连接了中国超过 10 亿用户、超过 8000 万商家及超过 2000 家金融机构合作伙伴，涵盖了超过 1,000 种日常生活服务及超过两百万个小程序，包括出行服务、本地生活服务及便民服务等。数字金融科技金融平台包括微贷、理财和保险科技三大平台，主要为用户和小微经营者提供信贷、理财产品和保险的购买服务，代表性产品包括花呗、借呗、余额宝、运费险和相互保。

公司数字支付业务稳定增长，数字金融科技平台助推公司收入快速增长。公司数字支付与商家服务业务保持稳定增长，2018 年、2019 年和 2020H1 的收入增速分别为 23.6%、17%和 13%。数字支付业务带来了高流量，为公司数字金融科技业务的开展提供了肥沃土壤，公司数字金融科技业务发展迅速，占收入的比重从 2017 年的 44.3%提升至 2020H1 的 63.4%。数字金融科技平台业务中，微贷和保险业务发展快速，微贷科技平台的收入规模从 2017 年的 162 亿元增长至 2019 年的 419 亿元，年复合增速接近 61%，保险业务基数小，增速快，2017-2019 年的年复合增速在 96%。

公司的生态体系具备正循环和强大的网络效应，单业务获客成本降低。公司通过提供更多的优质服务带来更高的用户活跃度，自身平台所形成的数据池以及阿里集团内部的多场景数据资源帮助公司进行客户洞察，协助与贷款、保险、理财业务的对接、把握风控，金融科技产品上线带来用户活跃度的进一步提升，正循环效果显著。同时，随着公司所对接金融机构的增加，自身创新产品不断推陈出新，业务条线不断丰富下，单个用户的 arpu 值逐步提升，单业务线获客成本下降。公司此次募集资金将主要用于：助力数字经济升级（募投总额的 30%）、加强全球合作并助力全球可持续发展（募投总额的 10%）、进一步支持创新、科技的投入（募投总额的 40%）、补充流动资金（募投总额的 20%）。

风险提示：跨境业务开展速度不及预期

目录

一、 公司发展历程和业务介绍 4
二、 公司业务数据 7
三、 公司竞争优势和发展目标 9

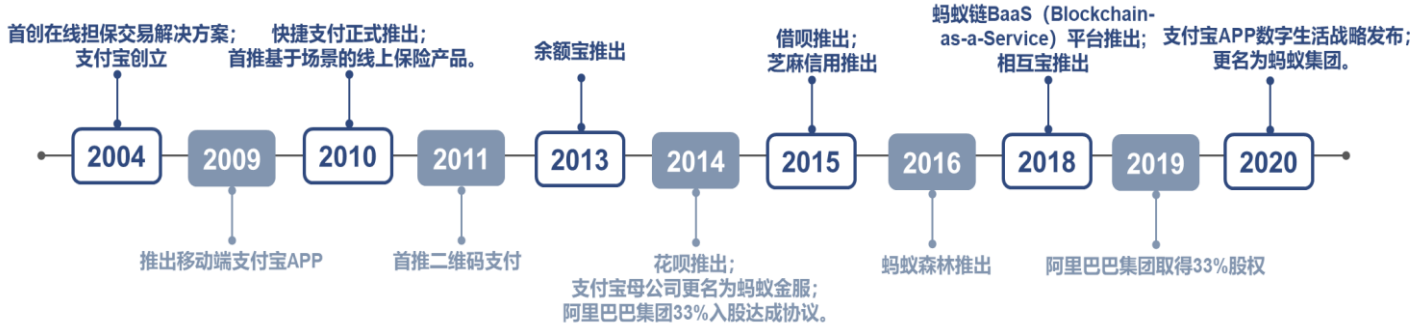
图表目录

图表 1：公司发展历程 4
图表 2：公司的能力体系 5
图表 3：支付宝是公司提供数字支付和金融服务的平台 5
图表 4：公司业务规模庞大 6
图表 5：公司收入结构（单位:亿元） 7
图表 6：公司金融科技平台业务结构（单位：亿元） 7
图表 7：数字支付总支付交易规模（万亿元） 8
图表 8：微贷科技—平台促成的消费信贷和小微经营者信贷余额（万亿元） 8
图表 9：理财科技—平台促成的资产管理规模余额（万亿元） 8
图表 10：保险科技—平台促成的保费及分摊金额（亿元） 8
图表 11：支付宝 APP 月度活跃用户数（百万人） 8
图表 12：公司的竞争优势 9
图表 13：公司募集资金投资方向 9
图表 14：公司的发展计划 10

一、公司发展历程和业务介绍

公司于 2004 年成立，2009 年推出中国收割移动支付应用支付宝 APP，为消费者和商家搭建便捷、高效、安全的支付解决方案，也是公司数字支付业务的主要内容。公司的数字金融科技平台主要包含微贷、理财和保险三大科技平台，公司分别推出了花呗及借呗、余额宝、退货运费险以及相互宝等代表性产品及服务。2018 年，公司利用区块链技术推出蚂蚁链跨境汇款服务以及区块链即服务开放平台，支持多元应用，增强技术优势。

图表 1：公司发展历程



资料来源：招股说明书，太平洋研究院整理

公司与阿里深度协同，打造安全可信的生态体系。公司与阿里巴巴在以下领域进行协同：（1）在消费和日常生活应用场景中共同服务消费者和商家；（2）共享由平台交易和用户互动产生的客户洞察；（3）扩展跨境业务。多年经营与协同下，公司连接了消费者、商家、金融机构、第三方服务商、战略合作伙伴等参与者，利用智能商业决策系统、动态风险管理系统、人工智能、算法及分析、蚂蚁链等工具，为参与者提供决策支持，推出数字支付及生活服务和数字金融科技平台，打造了一个安全可信、高流量、高质量的生态体系。

图表 2：公司的能力体系



资料来源：招股说明书，太平洋研究院整理

公司提供服务的窗口“支付宝”，涵盖了超过两百万个小程序和 1000 种日常生活服务。公司通过支付宝平台提供一体化的数字支付和数字金融服务，连接了中国超过 10 亿用户、超过 8000 万商家及超过 2000 家金融机构合作伙伴，涵盖了超过 1,000 种日常生活服务及超过两百万个小程序，包括出行服务、本地生活服务及便民服务等。

图表 3：支付宝是公司提供数字支付和金融服务的平台



资料来源：招股说明书，太平洋研究院整理

根据艾瑞咨询的数据，截至 2019 年，支付宝是最大的商业类 APP，各项业务数据显示行业地位：

- 截至 2020 年 6 月 30 日止 12 个月期间，平台完成的内地总支付交易规模为人民币 118 万亿元；
- 截至 2020 年 6 月 30 日，平台促成的消费信贷余额为人民币 1.7 万亿元、小微经营者信贷余额为人民币 0.4 万亿元；
- 截至 2020 年 6 月 30 日，平台促成的资产管理规模为人民币 4.1 万亿元；
- 截至 2020 年 6 月 30 日止 12 个月期间,平台促成的保费及分摊金额达人民币 520 亿元。

图表 4：公司业务规模庞大



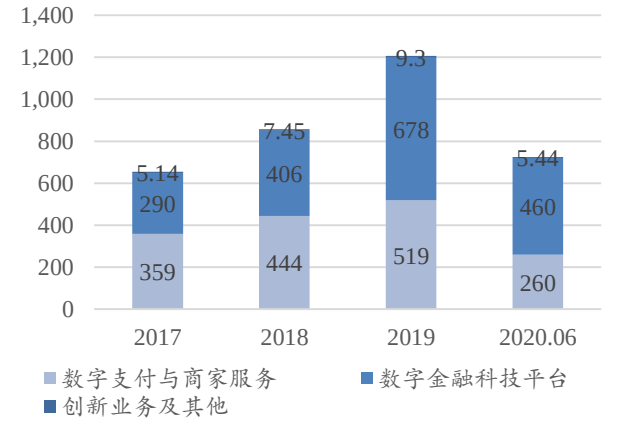
资料来源：招股说明书，太平洋研究院整理

二、 公司业务数据

公司数字支付与商家服务业务保持稳定增长，2018 年、2019 年和 2020H1 的收入增速分别为 23.6%、17%和 13%。数字支付业务带来了高流量，为公司数字金融科技业务的开展提供了肥沃土壤，公司数字金融科技业务发展迅速，2018 年、2019 年和 2020H1 的收入增速分别达到 40%、67%和 57%，占收入的比重从 2017 年的 44.3%提升至 2020H1 的 63.4%。

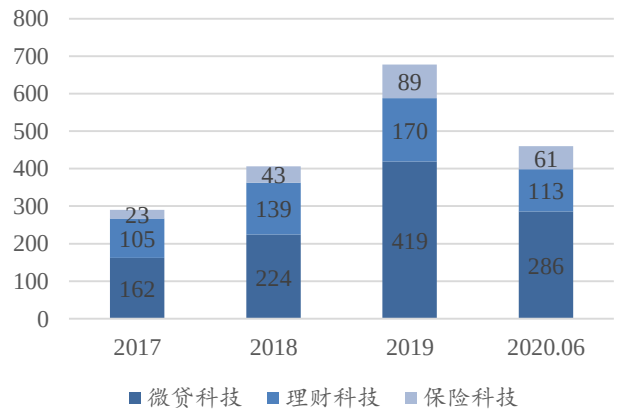
数字金融科技平台业务中，微贷和保险业务发展快速，微贷科技平台的收入规模从 2017 年的 162 亿元增长至 2019 年的 419 亿元，年复合增速接近 61%，保险业务基数小，2017-2019 年的年复合增速在 96%，理财业务保持 27%的年复合增速，稳定增长。

图表 5：公司收入结构（单位:亿元）



资料来源：招股说明书，太平洋研究院整理

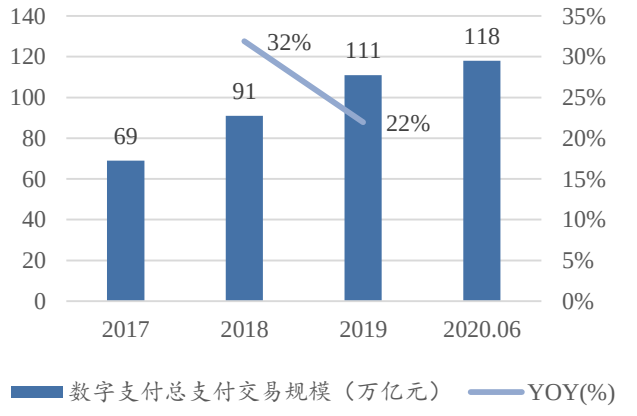
图表 6：公司金融科技平台业务结构（单位：亿元）



资料来源：招股说明书，太平洋研究院整理

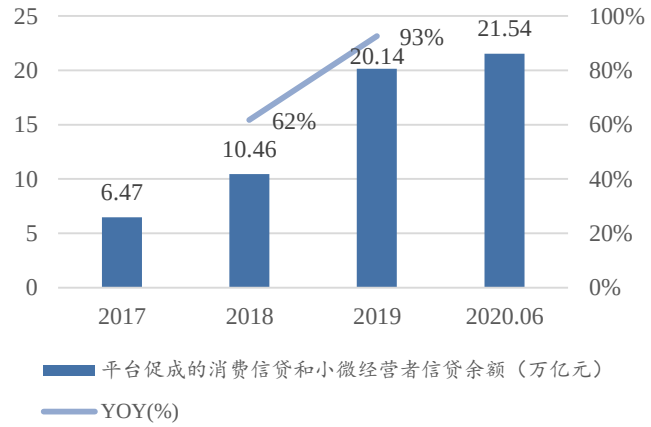
截至 2020 年 6 月 30 日为止的 12 个月内，公司数字支付交易规模达到 118 万亿元，微贷平台促成的消费信贷和小微经营者信贷余额为 21.54 万亿，元理财平台促成的资产管理规模余额为 4.1 万亿元，保险科技平台促成的保费及分摊金额 520 亿元。过去两年的增速上，保险科技＞微贷科技＞数字支付＞理财科技。截至 2020 年 6 月，支付宝 APP 月活用户数 MAU 为 7.1 亿人。

图表 7：数字支付总支付交易规模（万亿元）



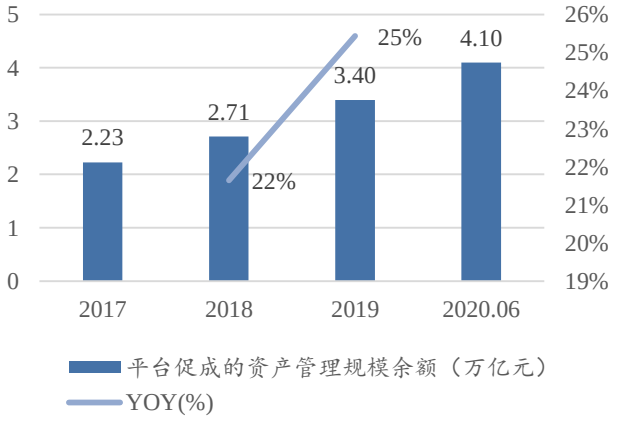
资料来源：招股说明书，太平洋研究院整理

图表 8：微贷科技—平台促成的消费信贷和小微经营者信贷余额（万亿元）



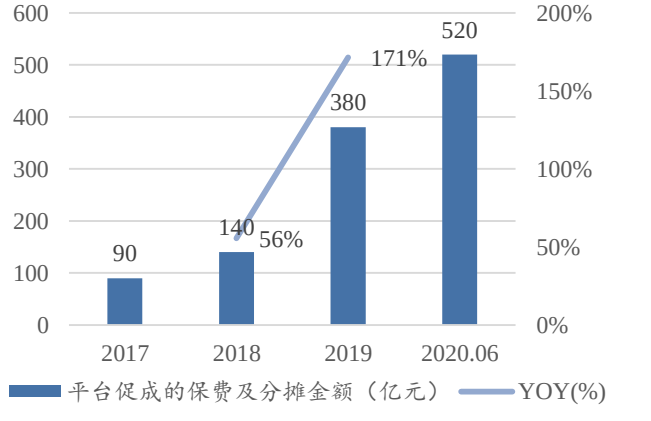
资料来源：招股说明书，太平洋研究院整理

图表 9：理财科技—平台促成的资产管理规模余额（万亿元）



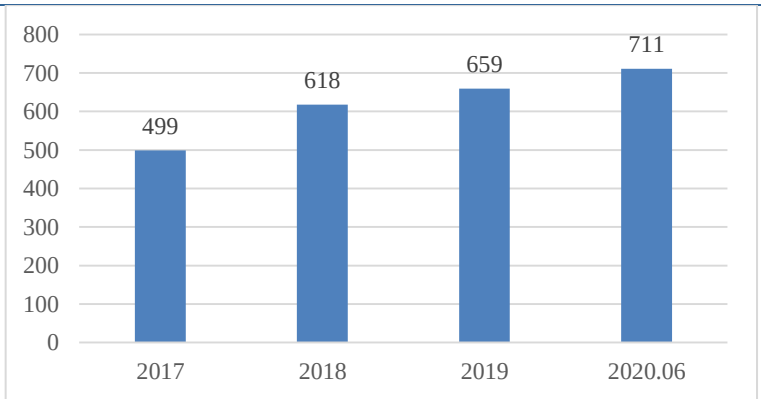
资料来源：招股说明书，太平洋研究院整理

图表 10：保险科技—平台促成的保费及分摊金额（亿元）



资料来源：招股说明书，太平洋研究院整理

图表 11：支付宝 APP 月度活跃用户数（百万人）

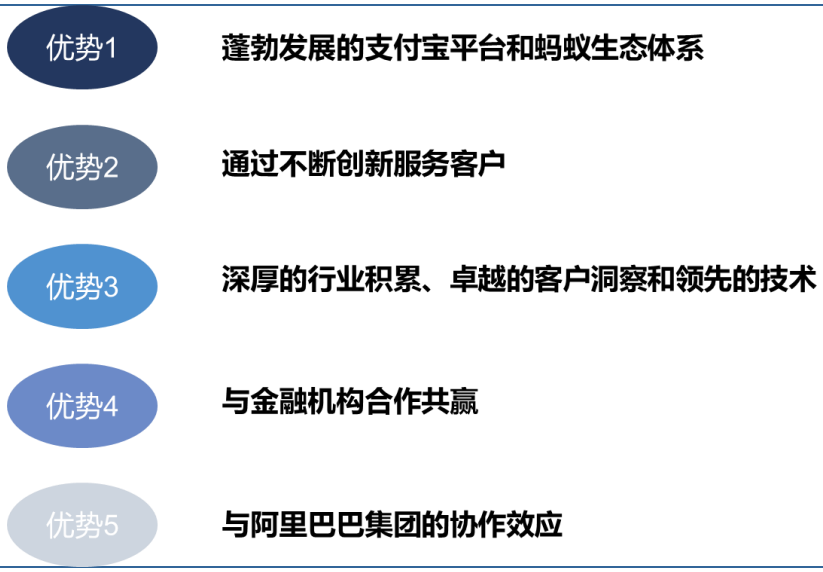


资料来源：招股说明书，太平洋研究院整理

三、 公司竞争优势和发展目标

公司的生态体系具备正循环和强大的网络效应，公司通过提供更多的优质服务带来更高的用户活跃度，自身平台所形成的数据池以及阿里集团内部的多场景数据资源帮助公司进行客户洞察，协助与贷款、保险、理财业务的对接、把握风控，金融科技产品上线带来用户活跃度的进一步提升，正循环效果显著。同时，随着公司所对接金融机构的增加，自身创新产品不断推陈出新，业务条线不断丰富下，单个用户的 arpu 值逐步提升，单业务线获客成本下降。

图表 12：公司的竞争优势



资料来源：招股说明书，太平洋研究院整理

公司未来将聚焦：(1) 提升用户活跃度，扩大用户基础；(2) 与合作伙伴共同创造价值；(3) 投资于创新和技术；(4) 发展跨境支付和商家服务，进一步提升公司的竞争优势和业务规模。

图表 13：公司募集资金投资方向

募集资金投资方向	拟投入资金占比
助力数字经济升级	30%
加强全球合作并助力全球可持续发展	10%
进一步支持创新、科技的投入	40%
补充流动资金（及一般企业用途）	20%

资料来源：招股说明书，太平洋研究院整理

图表 14：公司的发展计划

发展计划	详细内容
提升用户活跃度，扩大用户基础	通过拓展适用更广泛人群的场景化数字金融产品，进一步提高用户的活跃度以及数字金融服务规模。 继续扩展支付宝 APP 的日常生活应用场景以及服务种类。
与合作伙伴共同创造价值	坚持开放平台，通过数字金融科技平台持续巩固我们与金融机构合作伙伴之间的合作，通过小程序和其他商家服务与商家紧密连接，实现多方共赢。 继续提升与金融机构、商家和服务提供商合作的广度和深度
投资于创新和技术	产品创新 技术创新：继续在区块链等技术领域进行投入，拓宽蚂蚁链应用场景
发展跨境支付和商家服务	面向更多消费者提供服务，包括阿里巴巴跨境电商业务的客户，以及数字钱包合作伙伴的用户 助力全球商家，特别是中小商家，更好地服务全球消费者群体 与我们的合作伙伴协作，进一步为我们在中国以外的消费者和商家提供更为全面的数字支付、数字金融和数字生活

资料来源：招股说明书，太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com

华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。