

商业贸易

电商王者，科技巨头，赋能实体引领新零售！

证券研究报告

2018 年 06 月 04 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

刘章明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516060001

liuzhangming@tfzq.com

吴晓楠

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517050001

wuxiaonan@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《商业贸易-行业点评:7.1 起大范围下调日用消费品进口关税,对板块影响几何?》 2018-05-31

2 《商业贸易-行业点评:扩大高品质内需,把握消费板块投资机会》 2018-05-16

3 《商业贸易-行业点评:消费升级倒逼外资退出,本土零售品牌崛起,全渠道龙头强者恒强!》 2018-05-16

1. 电商巨头如何实现持续高速发展?

交易量和用户数均居国内电商首位的阿里在 FY2018 仍实现 58% 的总收入增长,并创下 IPO 以来最高增速,背后主要支撑来自占总收入比近 86% 的核心电商业务。①**国内零售板块**: 淘宝不断创新的内容形式及智能个性化的推荐带动用户活跃度和购买转化率持续提升;天猫数字化营销工具赋能品牌和商家打通高效的线上渠道,并进一步通过天猫国际和天猫超市为消费者提供优质的国内外商品和便捷化购物体验。②**国际零售业务**: 旗下速卖通+Lazada 94% 的收入增速彰显海外市场蕴含的巨大增长空间,增资 Lazada 并持续布局多国电商展示了阿里全球化战略持续推进。③**物流**: 斥资 53 亿增持菜鸟网络实现并表,推动智能化物流供应链建设,为新零售和国际业务的开展保驾护航。

2. 新零售时代,阿里开启赋能线下新征程!

线上流量红利增长遇顶,线下实体价值日益凸显,阿里引领行业开启新零售时代,自建+投资并行不断整合资源,外延商业版图,打破增长天花板。①**超市**: 收购入股快速扩大规模,改造范围从区域龙头拓展至全国连锁,规模扩大与改造升级并举;自建盒马,新零售样板持续迭代;②**百货**: 最先入局银泰,打造百货变革先驱,并以此为平台对外赋能;③**本地生活**: 口碑与饿了么助力 O2O,新零售改造深入更广泛的生活场景;④**零售小店**: 零售通打通小店上中下游,新零售整合对象由大至小,范围由点至面。

3. 打造阿里全体系生态圈!

核心商务作为集团主要收入来源,为培育新业务提供充沛现金流,支撑整体发展,打造阿里全生态体系。阿里云历经 9 年发展已成为全球第三大公有云服务提供商,仅次于亚马逊和微软,在国内公有云市场也占有 40% 以上份额,云计算市场庞大且渗透率较低,具有较大发展空间,未来很可能成为阿里又一大业绩增长点;

4. 由阿里生态链引发的 A 股投资思考。

国家政策对科技创新型企业在 A 股上市的支持,将有助于推动国内股市向更加均衡和成熟的方向发展,理性投资下,基本面将成为公司未来价值取向的主要衡量因素,公司估值亦将更加趋向合理区间。在资本支持下,回归企业将获得快速发展,亦能带动产业链上下游相关合作伙伴共同成长。阿里或将成为首批通过发行 CDR 回归 A 股的科技公司,在其对新零售整合日趋完善的背景下,建议关注阿里新零售生态链标的【苏宁易购】【高鑫零售】【百联股份】【鄂武商 A】【中央商场】【三江购物】【新华都】【联华股份】等。

风险提示:互联网巨头赋能、整合线下商业结果有待验证;消费升级持续性不达预期等。

蜜蜂内参

让您深入洞察整个商业世界



每天精挑细选3份最值得关注的学习资料；
不定期分享顶级外文期刊。

关注公众号：**mifengMBA**

回复“入群”加入“蜜蜂内参”城市群

(不需要转发哦.....)



扫一扫

回复“入群”

内容目录

1. 电商：国内外多点布局挖掘增量市场	5
1.1. 核心电商贡献 80%+ 收入，夯实生态基础	5
1.1.1. 新零售并表+国际零售高增长提升电商业务增速	7
1.1.2. 交易量、用户数规模优势凸显	8
1.1.3. 内容、算法升级提升货币转化率	10
1.2. 国内零售平台：淘宝起家、天猫发力，升级迭代焕新彩	11
1.2.1. 淘宝：独霸 C2C 市场，移动互联时代向内容化、智能化发展	12
1.2.2. 天猫：稳居 B2C 首位，升级理想生活平台，全面迎接消费升级	13
1.3. 国际零售平台：全球化战略重要布局，拓展国外蓝海市场	17
1.3.1. 速卖通：跨境出口 B2C，助力中国商家卖向全球	18
1.3.2. Lazada：东南亚电商领头羊，阿里全球化业务重要板块	19
1.3.3. 密集投资周边国家电商平台，打通全球化各个环节	20
1.4. 菜鸟网络：线上线下全面优化物流体系，为核心商务保驾护航	20
2. 新零售：数据+科技赋能，线上线下协同提质增效	23
2.1. 盒马鲜生：阿里内部孵化，首个新零售物种落地	24
2.2. 超市：联合高鑫+新华都+联华+三江，全方位赋能迈向新零售	27
2.3. 百货：私有化银泰，全面打造百货新零售样板	28
2.3.1. 银泰：专注打造新零售百货试验田	28
2.3.2. 对外赋能：推动中央商场、开元商城转型升级	28
2.4. 家电&家居：苏宁+居然之家，零售生态开拓新场景	29
2.4.1. 家电：携手苏宁补强天猫，扩大家电 3C 市占率	29
2.4.2. 家居：新零售引入居然之家，重构家居消费场景	30
2.5. 本地服务：口碑到店，饿了么到家，新零售增添新伙伴	31
2.5.1. 口碑：内部孵化本地生活新平台	31
2.5.2. 饿了么：外部收购增添外卖新业态	32
2.6. 农村零售：45 亿注资汇通达，共同发力农村新零售	33
2.7. 社区小店：推出零售通，打造智能分销平台	33
3. 新生态：拓展业务版图，广泛布局前沿领域	34
3.1. 云计算：阿里云日益成熟，抢滩人工智能、物联网	35
3.2. 蚂蚁金服：丰富业务走出国门，构建阿里支付生态圈	37
3.3. 大文娱：内生外延整合优质资源，积极布局全渠道	39
3.4. 创新业务：搭载阿里生态新应用，逐步开启智能时代	40
4. 阿里生态链引发 A 股投资思考	41

图表目录

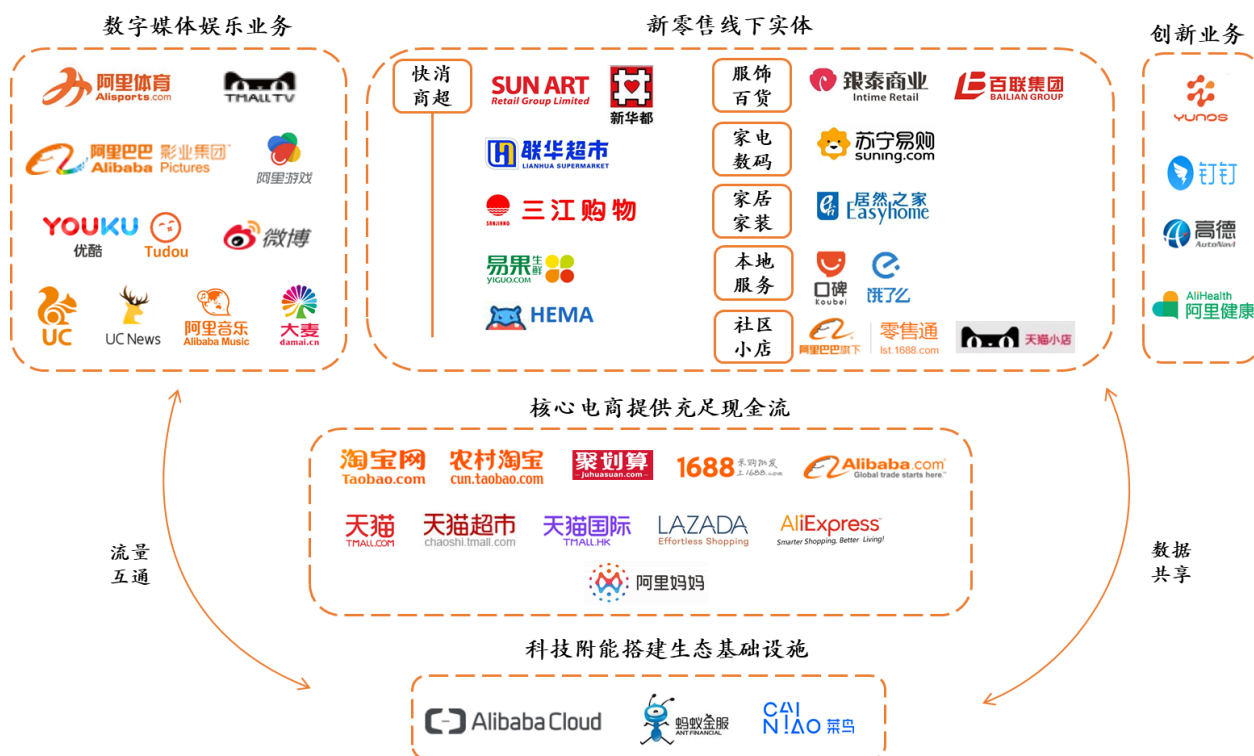
图 1：阿里生态圈	5
图 2：FY2018 收入为 2502.7 亿，+58%yoy	5

图 3: FY2018 核心电商收入 2140.2 亿, +60%yoy	5
图 4: FY2018 经调整的 EBITDA 为 1058 亿, +42%yoy	6
图 5: FY2018 non-GAAP 净利润为 832 亿, +44%yoy	6
图 6: FY2018 adj.EBITDA 利润率为 42%	6
图 7: FY2018 期间费用率进一步下降 3pct 至 26%	6
图 8: FY2018 non-GAAP 现金流达到 994 亿元, +44%yoy	7
图 9: FY2018 投资收益为-207.92 亿	7
图 10: 阿里核心电商主要业务平台、收费模式、收入贡献	8
图 11: FY2018 核心电商 adj.EBITA 为 1141 亿元, 对应利润率为 53%	8
图 12: 中国主要电商平台 GMV (十亿)	9
图 13: 中国主要电商平台活跃用户数 (百万)	9
图 14: FY2018 淘宝+天猫总 GMV 达 48200 亿, 同比增 28%	9
图 15: FY2018 阿里活跃买家数和移动月活分为达 5.52 和 6.18 亿	9
图 16: 移动端货币化率已超过综合货币化率	10
图 17: 中国电商零售业务中用户带来的收入持续增长	10
图 18: 随时间积累, 用户参与度不断提升	11
图 19: FY2018 天猫 GMV 增速为 36%	11
图 20: FY2018 天猫 GMV 占总 GMV 比达 44%	11
图 21: FY2017 移动 GMV 占总 GMV 比达 79%	12
图 22: 手淘主页、直播界面、淘宝二楼一千零一夜	13
图 23: 中国网上零售 B2C 市场交易规模	13
图 24: 2017Q4 网零 B2C 市场, 天猫、京东、苏宁位居前三	13
图 25: 天猫官网首页	14
图 26: 天猫代言人活动-21 天元气计划	14
图 27: 天猫超级品牌日与天猫小黑盒	15
图 28: 天猫超市: 外部流量加持与自身商品升级	16
图 29: 2017 年中国跨境电商平台知名度排名	17
图 30: 2017 年中国跨境电商平台正品信任度排名	17
图 31: 2017Q4 跨境进口零售 B2C 中天猫国际位居第一	17
图 32: 速卖通平台交易规模	18
图 33: 国际零售平台收入情况 (合并 Lazada 之前)	18
图 34: 全球速卖通首页	19
图 35: Lazada 业务覆盖东南亚 6 国超 5.6 亿的人口规模	19
图 36: Lazada 网站淘宝精选 (Taobao Collection) 入口及对应页面	20
图 37: 菜鸟网络 FY2017 交付包裹数量达 166 亿件	21
图 38: 菜鸟网络 FY2017 分拣站数量达 18 万个	23
图 39: 菜鸟网络快递员工数 FY2017 达 180 万人	23
图 40: 阿里新零售战略布局图谱	24
图 41: 盒马发展历程	24
图 42: 2018 年 3 月盒马 APP 月度活跃人数 151 万	25
图 43: 盒马单店坪效近 5 万元/m ²	25

图 44: 盒马转型升级社区服务	26
图 45: 盒马餐饮业态创新升级	26
图 46: 阿里投资三江购物、联华超市、新华都、高鑫零售	27
图 47: 2017 年高鑫零售营收规模达 1023 亿居首位	27
图 48: 2017 年四家超市门店数量共计 4193 家	27
图 49: 银泰自我变革——重构百货人货场	28
图 50: 银泰商业资源整合体系	29
图 51: 2017 苏宁家电 3C 营收达 1783.90 亿, 同比增 24.21%	29
图 52: 苏宁易购天猫旗舰店 2017 销量达 216.45 亿	30
图 53: 苏宁易购天猫旗舰店 2018Q1 销量达 46.8 亿	30
图 54: 口碑 2017Q2 通过支付宝结算交易金额达 920 亿	32
图 55: 农村淘宝站覆盖乡村数 2017 年 12 月达 3 万个	33
图 56: 零售通的两个基础数字化产品: “达芬奇密码” 确定小店标签、“天眼” 确定商品最优仓储位置	34
图 57: 全球云计算市场持续保持两位数增长	35
图 58: 亚马逊 AWS 2018Q1 营收达 54.42 亿美元, 同比增 49%	35
图 59: 阿里云计算业务收入 FY2018 达 134 亿, 同比增长 100%	35
图 60: 阿里云 FY2017 付费云计算客户数达 87.4 万	36
图 61: 阿里云占据中国公有云 IaaS 市场 40.67% 份额	36
图 62: 阿里云 ET 大脑的能力	36
图 63: 2018 年阿里巴巴集团获得蚂蚁金服 33% 股权	38
图 64: 中国零售平台 GMV 支付宝支付比重保持在 70% 以上	39
图 65: 蚂蚁金服及其全球合作伙伴 FY2018 服务全球 8.7 亿用户	39
图 66: 新浪微博 2017 营收+75.37%yoy, 净利+226.39%yoy	40
图 67: 新浪微博 2017MAU 达 3.92 亿, DAU 达 1.72 亿	40
表 1: 阿里海外电商投资一览 (不完全统计)	18
表 2: 菜鸟网络各业务板块	22
表 3: 盒马、传统超市、垂直生鲜电商对比	25
表 4: 居然之家主要业务板块	31
表 5: 饿了么融资收购时间表	32
表 6: 零售通业务一览	34
表 7: 阿里系在人工智能领域的投资	37
表 8: 蚂蚁金服旗下四大业务板块	38
表 9: 阿里大文娱各条业务线	40
表 10: 阿里创新业务主要板块	41

1. 电商：国内外多点布局挖掘增量市场

图 1：阿里生态圈

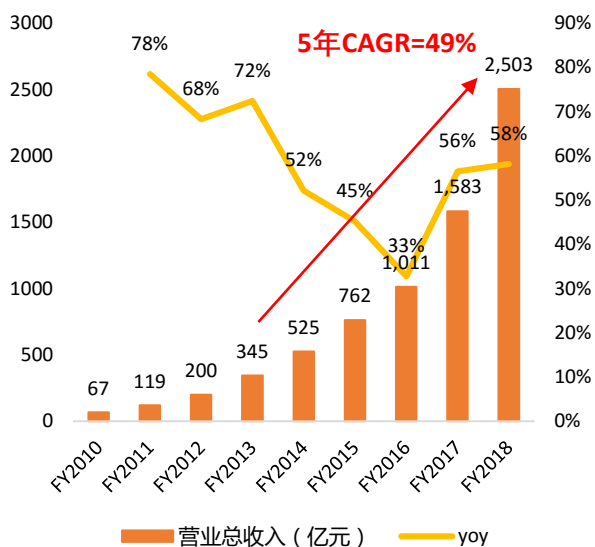


资料来源：公司公告，天风证券研究所

1.1. 核心电商贡献 80%+收入，夯实生态基础

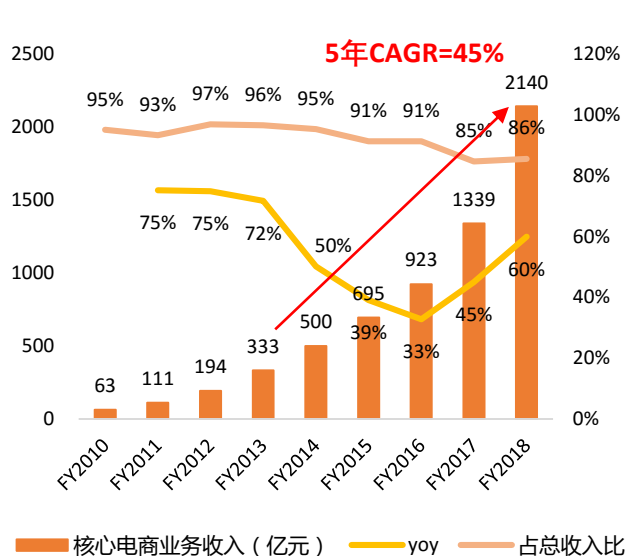
FY2018 阿里实现收入 2502.66 亿，同比增长 58%，创下 IPO 以来最高增速，其中核心电商收入 2140.2 亿，占比 85.5%，同比增 60%，同样创下 IPO 以来最高增速，是提升整体收入的主要贡献力量。

图 2：FY2018 收入为 2502.7 亿，+58%yoy



资料来源：公司公告，天风证券研究所

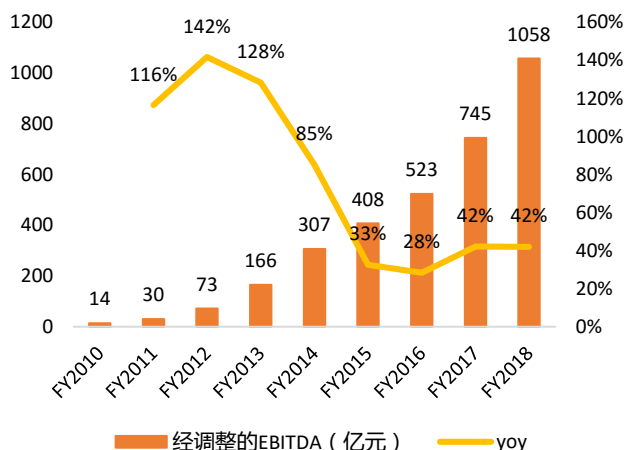
图 3：FY2018 核心电商收入 2140.2 亿，+60%yoy



资料来源：公司公告，天风证券研究所

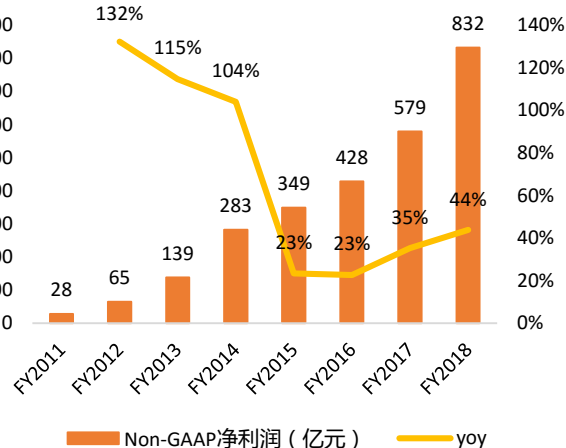
FY2018 经调整的 EBITDA 为 1058 亿，同比增 42%；经调整的 EBITA 为 970.03 亿，同比增 40%；non-GAAP 净利润为 832.14 亿元，同比增 44%；稀释每股收益为 24.51 元；non-GAAP 稀释每股收益为 32.86 元。

图 4: FY2018 经调整的 EBITDA 为 1058 亿，+42%yoy



资料来源：公司公告，天风证券研究所

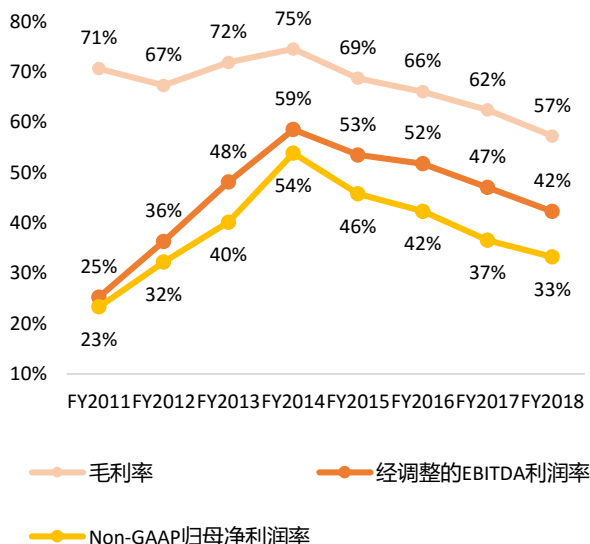
图 5: FY2018 non-GAAP 净利润为 832 亿，+44%yoy



资料来源：公司公告，天风证券研究所

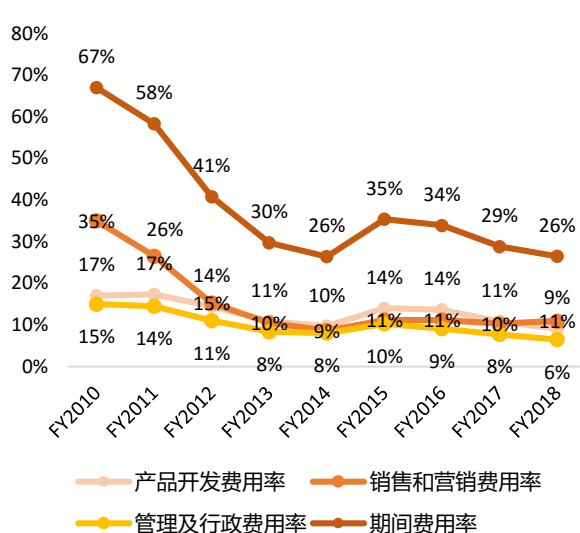
毛利率持续降低，主要由于增加对新零售业务和 Lazada 业务中库存的投入，此外，对菜鸟网络的投资以及用于增加用户数量和用户体验的投入也造成了成本的持续增加。相较于高速增长的收入，阿里的费用端支出一直较为稳定，营销费用主要用于拓展客群，总体上与收入增速一致，费用率近年来维持在较平稳的水平；产品开发费用和管理费用具有一定刚性，带动总体费用率呈下降趋势。受综合毛利率带动，各项净利润率整体亦呈下降趋势。

图 6: FY2018 adj.EBITDA 利润率为 42%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

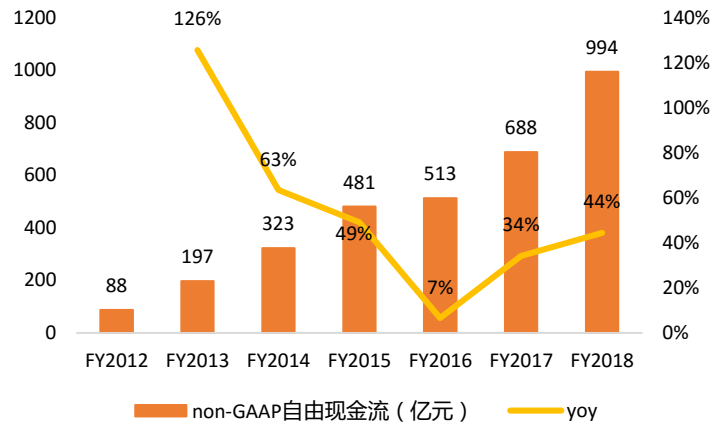
图 7: FY2018 期间费用率进一步下降 3pct 至 26%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

FY2018 自由现金流达到 994 亿元，同比增 44%，其中由正常经营活动带来的现金净额为 1251.71 亿元，同比增 55.8%。充足的现金流为公司升级现有业务以及投资新业务提供了坚实的基础。

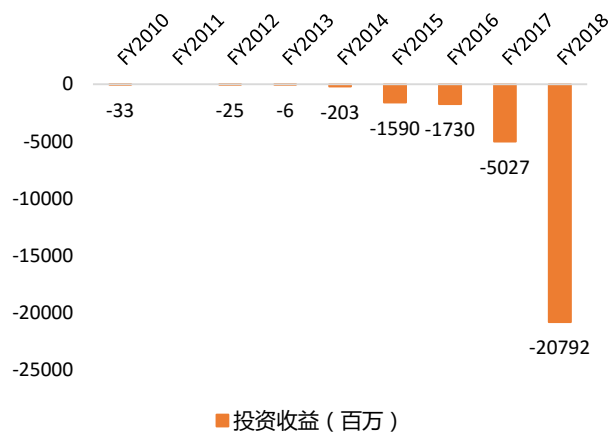
图 8: FY2018 non-GAAP 现金流达到 994 亿元, +44%yoy



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

FY2018 投资收益下降明显, 主要因为阿里影业上市后股价持续走低, 以及近期持续加大在线票务市场的投入, 使得其市值低于目前账面价值的情况被确认为“非临时性”的, 公司对其计提了资产减值。

图 9: FY2018 投资收益为-207.92 亿



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

1.1.1. 新零售并表+国际零售高增长提升电商业务增速

FY2018 阿里核心电商收入 2140.20 亿元, 同比增 60%, 分业务板块来看: 1) 国内电商零售平台实现收入 1765.59 亿(占比 71%), 同比增 55%; ①**客户管理服务收入 1142.85 亿元(占比 46%), 同比增 47%**; 主要由付费广告点击单价和点击量的提升所致, 显示了阿里通过不断创新的内容形式和精准推荐吸引了更多用户的同时提升了用户活跃度和货币转化率, 从而带动卖家和品牌为营销推广所支付费用的提升。②**佣金收入 465.25 亿元(占比 19%), 同比增 37%**; 主要因天猫平台实物 GMV 大增 45%所致, 快消、服装、家电和消费电器等品类是带动其增长的主要力量; ③**其他业务收入 157.49 亿元(占比 6%), 同比增 527%**。主要因银泰、盒马和天猫国际等新零售业务的并入所致。2) 国内电商批发业务实现收入 71.64 亿元(占比 3%), 同比增 26%, 主要得益于来自 1688.con 平台的付费会员所带来的平均收入的提升。3) 国际电商零售业务收入为 142.16 亿元(占比 6%), 同比增 94%, 主要受益于 Lazada 和速卖通平台 GMV 高速增长。4) 国际批发业务实现收入 66.25 亿元(占比 2%), 同比增 10%; 5) 菜鸟物流收入 67.59 亿元(占比 3%), 2017 年 10 月中旬实现并表。2018 年 3 月, 推出第一个电商专用航班, 大幅缩短

了将国内包裹配送至俄罗斯的时间。6) 其他收入 26.97 亿元(占比 1%), 同比增 257%。

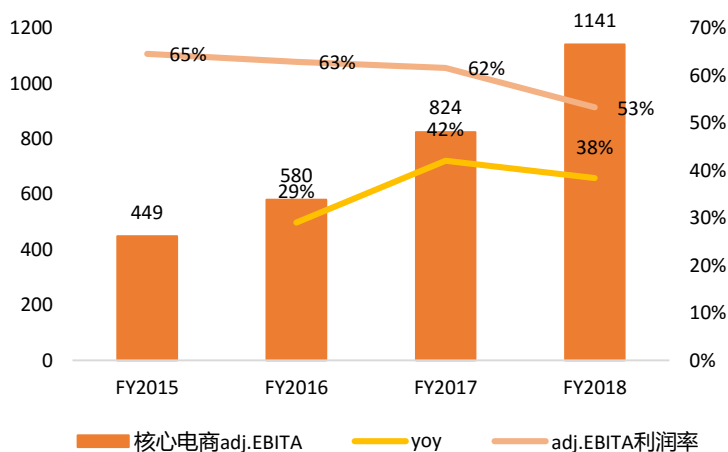
图 10: 阿里核心电商主要业务平台、收费模式、收入贡献

业务板块	细分平台	收费项目	收费模式	FY2018 收入贡献	同比增速
国内零售	        	P4P 直通车	在淘宝搜索页的竞价排名, 按照 CPC 计费		47%
		广告展示费	按照固定价格或竞价 CPM 收取广告展示费用		
		淘宝客项目	按照交易额的一定比例向淘宝和天猫的卖家收取佣金		
		聚划算位置费	卖家购买聚划算促销页面所支付的费用		37%
		交易佣金	天猫和聚划算的卖家, 对于通过支付宝的每一笔交易需要支付交易额的 0.4~5% 的佣金		
国内批发		其他	淘宝旺铺使用费		527%
		商品销售收入	来自银泰和盒马的商品销售收入		
国内批发		会员费和增值服务费	阿里巴巴诚信通会员年费 6688/年, 可以给会员提供品牌建设、引流、引用认证等服务		26%
		广告费用	P4P 广告费用		
		交易佣金	佣金率为 5~8%		
国际零售	 	广告费用	第三方联盟营销广告费和 P4P 广告费		94%
		商品销售收入	主要来自 LAZADA 平台的自营商品销售		
		会员费	Gold Supplier 会员年费		
国际批发		广告费用	P4P 广告费		10%
		增值服务费	提供出口/进口相关服务, 包括清关、退税		
		仓储配送费	提供国内仓配解决方案 (该项收入很大比例来自为天猫超市提供的服务)		
菜鸟网络		仓储配送费	提供国内仓配解决方案 (该项收入很大比例来自为天猫超市提供的服务)		/

资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

核心电商经调整的 EBITA 为 1141 亿, 同比增 38%, 经调整的 EBITA 利润率为 53%, 同比降 0.9pct, 但排除新零售业务(盒马、银泰、天猫国际)、菜鸟网络并表以及对 Lazada 的投资影响后, 核心电商经调整的 EBITA 利润率为 63%, 体现了电商业务仍在持续提升的盈利能力。

图 11: FY2018 核心电商 adj.EBITA 为 1141 亿元, 对应利润率为 53%



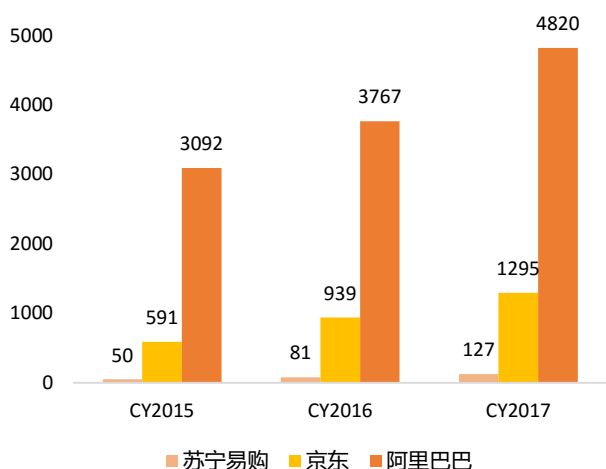
资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

1.1.2. 交易量、用户数规模优势凸显

国内电商龙头, 根基稳固。作为国内成立最早的电商平台, 阿里凭借多年的运营积累拥有

最大的交易数据和网购活跃用户, FY2018 淘宝和天猫 GMV 分别为 2.7 万亿和 2.1 万亿, 截至 CY2018Q1 年活跃用户增至 5.52 亿, 总 GMV 和年活跃用户分别为第 2 名京东的近 4 倍和近 2 倍, 稳居国内电商龙头地位。

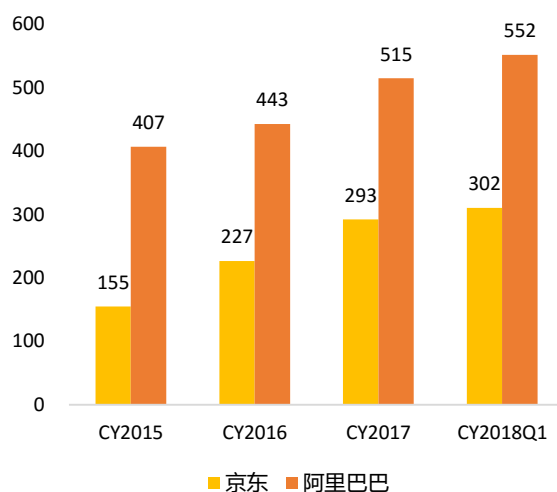
图 12: 中国主要电商平台 GMV (十亿)



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

注: 阿里对应的 CY2017 年 GMV 数据为公司 2018 财年数据 (2017.4-2018.3)

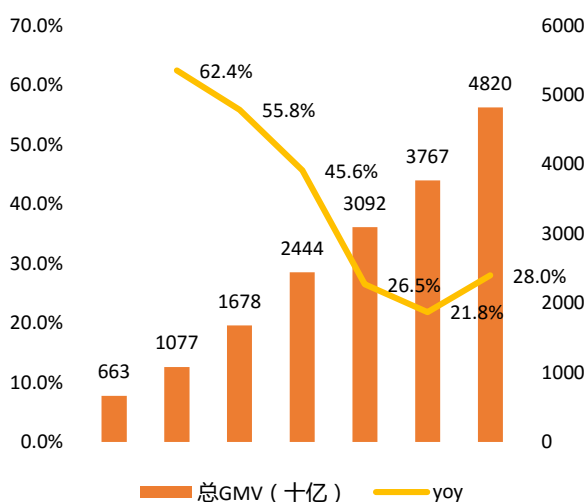
图 13: 中国主要电商平台活跃用户数 (百万)



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

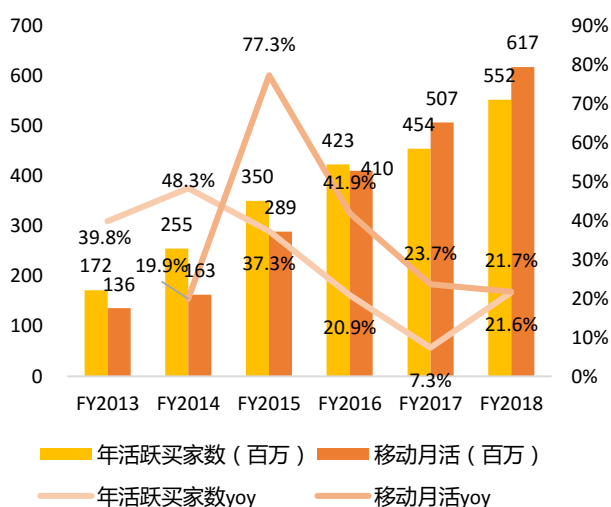
巨额交易+众多用户, 存量雄厚夯实基础。平台上巨大的交易量和用户, 一方面可形成规模效应和品牌效应, 吸引更多卖家和买家参与交易, 带动广告营销收入和交易佣金收入的增加, 为公司提供持续稳定的现金流; 另一方面, 海量的交易数据也形成了巨大的无形资产, 为阿里在大数据分析与技术升级提供宝贵资源。但在整体线上零售规模不断扩大, 流量红利持续走弱的背景下, 近年来阿里 GMV 与活跃用户数据也逐渐由高位增长切换至中速发展, 低于零售平台收入增速, 可见收入的持续走高除了来自量的支撑, 更有质的不断提升, 公司主要举措体现在: ①推荐算法升级带动营销推广精准性不断提升, 激励商家、品牌主扩大广告投放; ②增加内容、互动并提升购物便利性来增加平台用户粘性, 提升人均消费额和货币转化率。

图 14: FY2018 淘宝+天猫总 GMV 达 48200 亿, 同比增 28%



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 15: FY2018 阿里活跃买家数和移动月活为达 5.52 和 6.18 亿

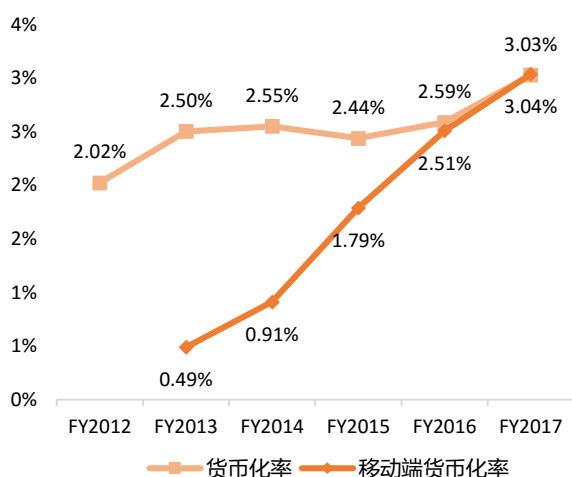


资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

1.1.3. 内容、算法升级提升货币转化率

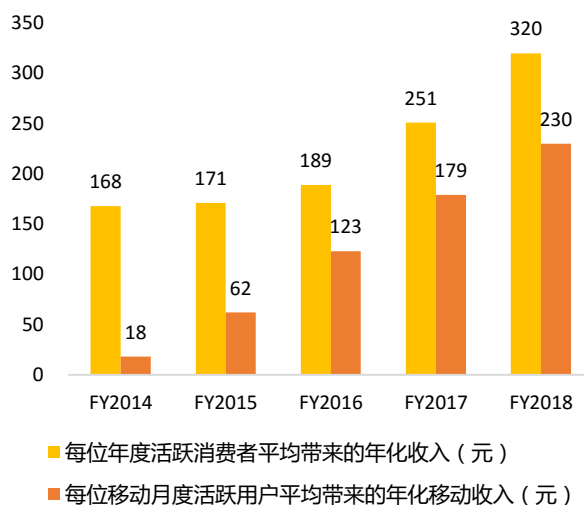
精准营销带动交易“质”、“量”齐升。商家主要通过购买阿里妈妈旗下的淘宝/天猫直通车、钻石展位、淘宝客等服务来扩大产品的曝光，从而达到触达更多目标消费者的目的。为了应对平台上产品同质化严重、移动端流量位置有限、卖家投放广告需求增加等问题，阿里推出了以“千人千面”为主的精准营销方式——通过对用户的基本特征以及其过去搜索、浏览、购买等行为进行分析后，将用户最需要或最感兴趣的商品与内容呈现在其面前，增加用户活跃度以及对平台的依赖度；商家的宣传和运营效率得到提升后，购买更多营销服务的意愿也会提升，从而带动公司收入向上。平台整体转化率和每位用户带来的收入均呈持续上涨趋势，其中移动端货币转化率在 FY2017 首次超过综合货币转化率，也体现了手机淘宝/天猫在个性化推荐和互动性内容运作上的成效。

图 16：移动端货币化率已超过综合货币化率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

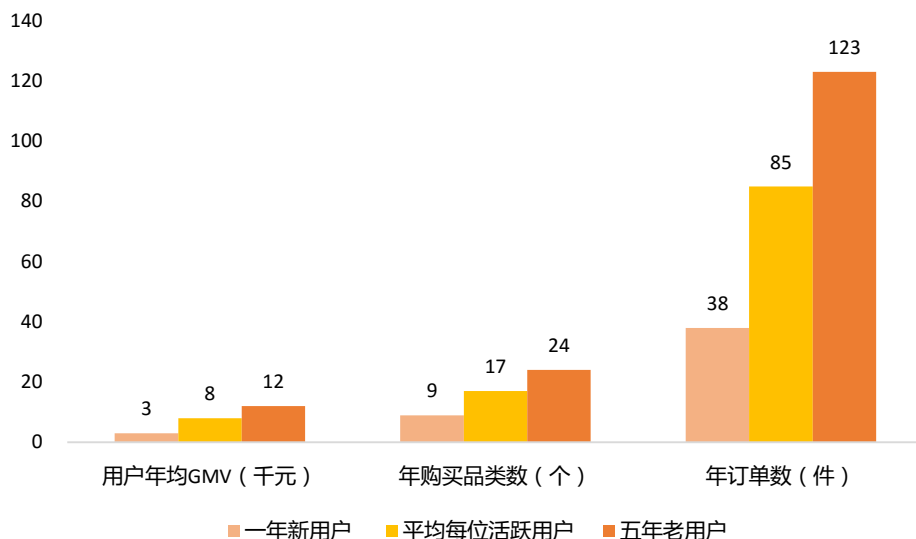
图 17：中国电商零售业务中用户带来的收入持续增长



资料来源：公司公告，天风证券研究所

老客活跃度不断提升，持续贡献交易增量。平台上丰富的商品（持续发力的跨境进口业务）、更加个性化和精准的推荐（淘宝头条、“猜你喜欢”、“爱逛街”等板块）、以及更具交互性的功能模块（直播、粉丝群、微淘等）等为消费者带来了持续优化的购物体验，从而促进了其活跃度的不断提升；随着用户注册时间的增加，他们在平台上购买的品类数目和年订单数都有较大的提升，自然也贡献了更多 GMV。

图 18：随时间积累，用户参与度不断提升

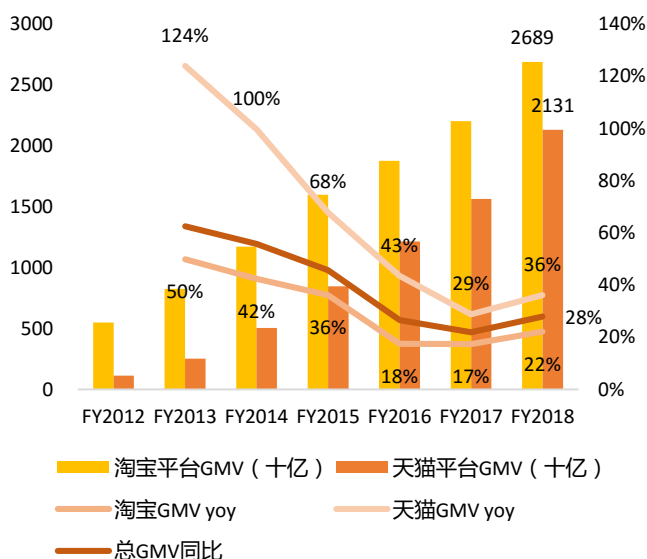


资料来源：公司公告，天风证券研究所

1.2. 国内零售平台：淘宝起家、天猫发力，升级迭代焕新彩

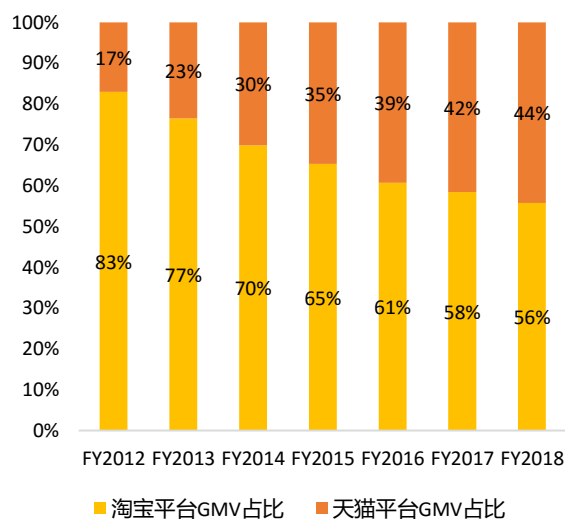
天猫或成未来增长主力。截至 FY2018 末，淘宝+天猫总 GMV 达 4.82 万亿元，同比增 28%，按活跃用户 5.52 亿来计算，人均 GMV 达 8732 元，同比增 5.24%。其中淘宝 GMV2.69 万亿（占比 55.8%），同比增 22%；天猫 GMV2.13 万亿（占比 44.2%），同比增 36%。从天猫持续提升的 GMV 占比和高于整体的 GMV 增速我们或可预见，阿里国内零售电商主力已逐步从淘宝转向天猫，而天猫也将成为阿里在新零售背景下进行各种创新实验的重要平台。

图 19：FY2018 天猫 GMV 增速为 36%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 20：FY2018 天猫 GMV 占总 GMV 比达 44%

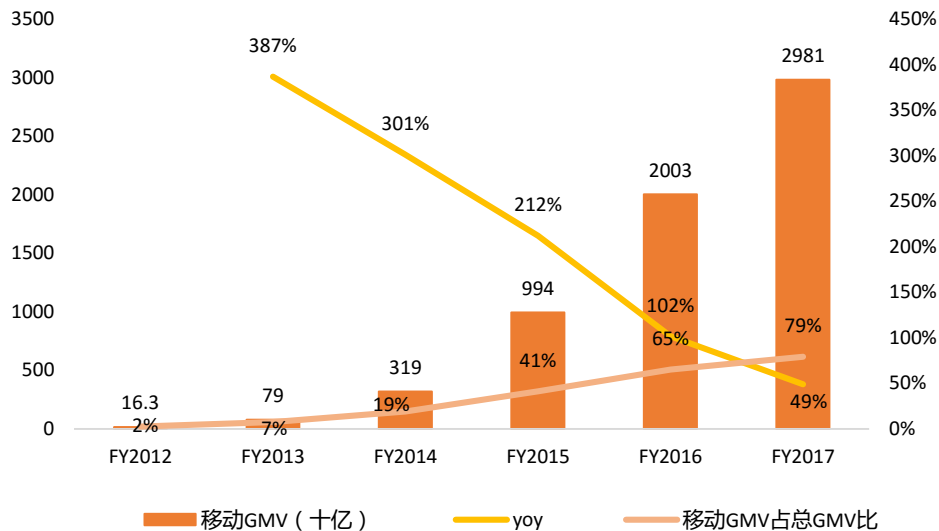


资料来源：公司公告，天风证券研究所

移动端引领购物体验升级。阿里 FY2017 移动 GMV 占总 GMV 比达 79%，为 2.98 万亿。中国电子商务中心数据显示，截止 CY2017H1，中国移动网购交易规模已达 2.25 万亿，在网络零售中的占比达到 71.0%；CNNIC 的调查显示，截止 CY2017，我国手机网民占

总网民比例已高达 97.5%，人数增至 7.53 亿。国内消费者网购主要阵地已经转向移动端，因此，移动端将成为阿里对淘宝/天猫等零售平台的主要创新和升级阵地。

图 21：FY2017 移动 GMV 占总 GMV 比达 79%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

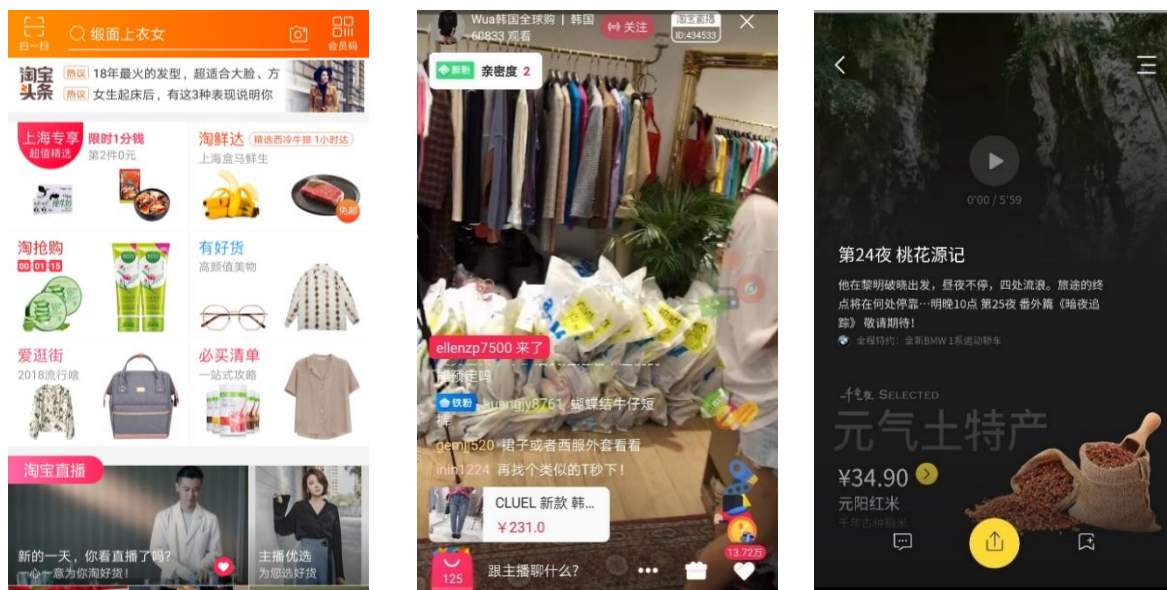
1.2.1. 淘宝：独霸 C2C 市场，移动互联时代向内容化、智能化发展

阿里的国内零售电商业务起步于淘宝，近几年的消费升级和流量红利减退，致其增长有些放缓，但作为国内最大的 C2C 电商平台，淘宝在商品种类丰富度和性价比上仍具有不可撼动的优势。此外，**淘宝还是阿里国内零售业务（天猫、闲鱼、拍卖、海鲜达等）和多项创新业务（飞猪等）的重要流量入口。**

交易平台智能化，增添媒体、社区属性提升用户粘性。随着用户将更多购物情景转到移动端，对购物 APP 访问频次和时间均在增加；网络消费主力年轻化，更注重品质化与个性化。因此，阿里推出多项以移动端为主、并能够持续提升购物体验的创新策略。**智能化：**①对用户过去消费和浏览记录等信息进行分析，确定其兴趣点，实现精准且富有个性化的推荐；②为商家提供更多智能化工具（智能客服、智能营销工具等）提高运营效率；③在多元化商家中不断发掘有特点和创新力的商家，并支持其更好发展。**内容化：**①不断提供更好的内容体验，让消费充实内容，大力支持平台内商家、达人、KOL 等内容创造者通过原创文章、短视频和直播等方式进行商品推荐，**目前手淘已形成了强大的内容生态系统，截止 CY2018Q1 共有约 150 万活跃内容创造者。**②设置买家群、微淘等板块增加卖家与买家之间的互动与交流。

具体来看，淘宝网站/APP 主页已经根据不同主题设置了不同的购物场景（淘宝头条、有好货、爱逛街、每日好店、淘宝直播等），从闲逛、兴趣发现、专题推荐到直播互动等多个方面打造内容的分发渠道，使消费者网购更具娱乐性和体验感；此外，在通过大数据发现晚上 10 点为淘宝每日流量高峰以及 35%的消费者为 90 后之后(中国邮政报)，手淘还创造性地推出淘宝二楼，希望利用优质新颖的内容激发用户的消费需求，并为以后的内容营销积累经验。综上，持续的创新将留住更多的消费者碎片时间，从而带来用户活跃度增加和流量转化率提升。

图 22：手淘主页、直播界面、淘宝二楼一千零一夜

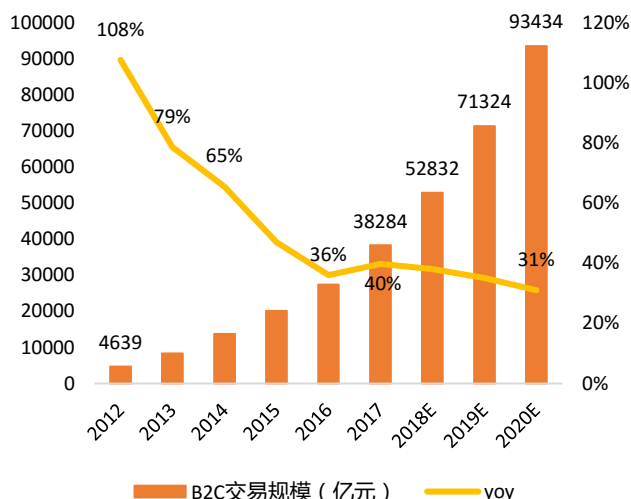


资料来源：手机淘宝，天风证券研究所

1.2.2. 天猫：稳居 B2C 首位，升级理想生活平台，全面迎接消费升级

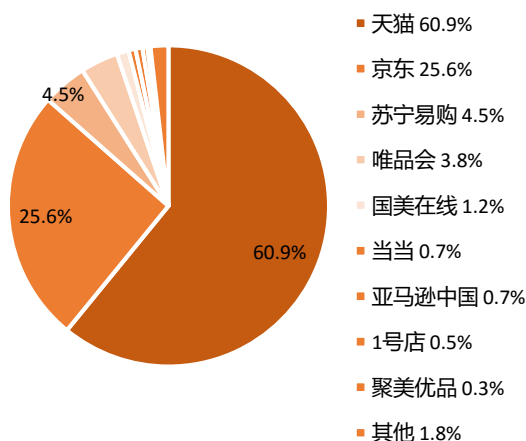
B2C 模式引领网零增长，天猫居首地位稳固。易观发布的监测报告显示，2017 年我国网上零售 B2C 市场交易规模达 38284 亿元，占网络零售总额 55.7%，增速为 39.8%，并高于同期网络零售整体增速 32.2%，网络零售中 B2C 模式已成为带动整体增长的引擎。伴随未来消费者对高品质生活追求不断提升，B2C 模式凭借更优的商品质量、购物体验与服务保障，将具备持续稳健的增长特征。**CY2017Q4 天猫在 B2C 市场中所占份额为 60.9%，继续保持市占率第一；同期，平台成交总额较去年同期增长 45%，高增速下大象亦能起舞。**

图 23：中国网上零售 B2C 市场交易规模



资料来源：易观，天风证券研究所

图 24：2017Q4 网零 B2C 市场，天猫、京东、苏宁位居前三



资料来源：易观，天风证券研究所

理想生活上天猫，三大品牌多维度引领消费升级。在消费市场逐渐从重价格到重品质的升级过程中，天猫定位也在升级：从单纯 B2C 分销平台升级为品牌和商家的赋能者&理想生活方式引领者。通过高效的营销工具及消费大数据洞察，使商家在触达更多新用户的同时能更好的维护老客户，通过平台上丰富、多元、高品质的商品为消费者实现理想生活提供助力。天猫在 2018 年 4 月启动首位理想生活代言人(00 后)，并推出全明星赋能计划，

蜜蜂学堂超级年卡

让更多人享受到知识与成长的快乐

- ✓ HR全模块1000小时线上实战课程
- ✓ 50份超3000页可编辑PPT蜜蜂笔记
- ✓ 1000页PPT模版&图表集（每两周更新）
- ✓ 10本畅销书籍精美思维导图

~~原价3999元~~

今限时团购399元 ¥399.00

【原价3999元限时团购399】 蜜蜂学堂学习
年卡



长按识别二维码

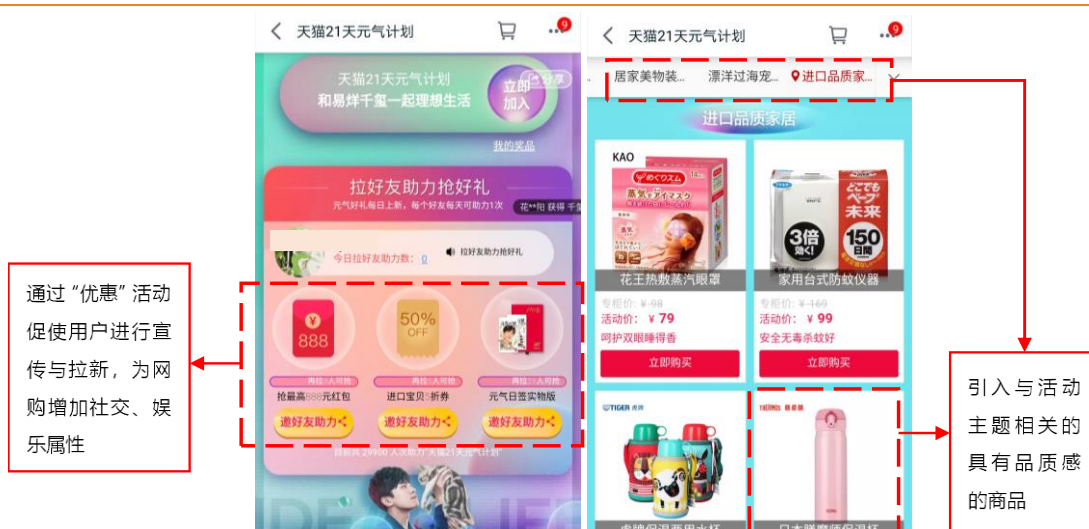
希望在明星等社会意见领袖的带动下，将理想生活理念传递出去，并帮助品牌实现线上线下全渠道的高效营销，完成从粉丝触达到拉新和转化的全过程。此外，天猫对旗下庞杂品牌系统进行分层，按照连接消费人群和商业竞争环境不同分出三个主品牌：**母品牌【天猫】**和两个独立子品牌**【天猫超市】【天猫国际】**，在更清晰的维度上进行平台业务布局与升级。

图 25：天猫官网首页



资料来源：天猫，天风证券研究所

图 26：天猫代言人活动-21 元气计划



资料来源：天猫 APP，天风证券研究所

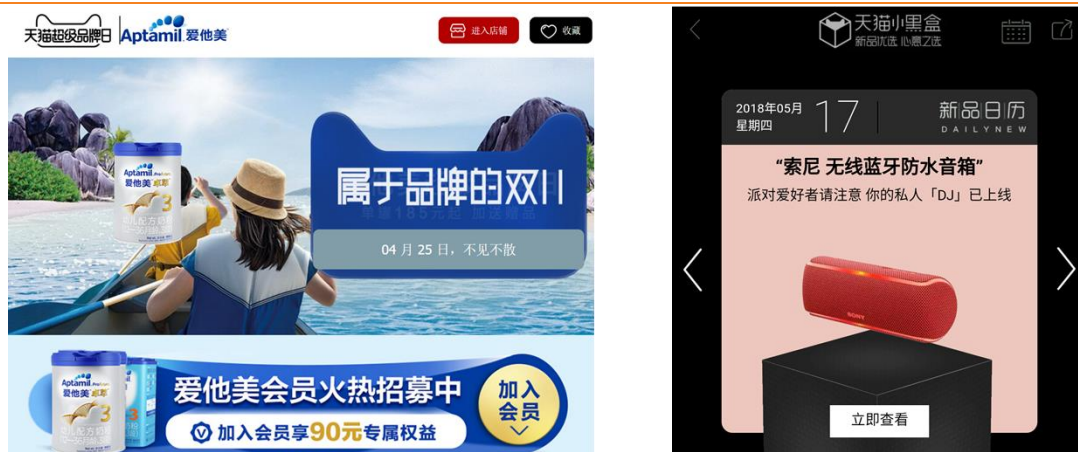
天猫：助力品牌流量、声量、销量提升，打造数字化运营主阵地。

①**品牌营销**：天猫为品牌打造的专属“双 11”——超级品牌日，一直是助力品牌形象传播、用户沟通以及销售达成的重要方式，通过阿里生态体系内全渠道（微博、优酷等）的联动、一系列具有创意的营销活动/内容和品牌日专属优惠等方式，使品牌在流量、声量和销量上均取得了优异的成果，真正实现了营销上的品效结合。基于全域营销项目，天猫为品牌打造了数字化的运营主阵地，依托阿里生态体系（商业、数字娱乐、本地服务、支付金融、物流）内的用户数据，帮助品牌实现线上线下一体化的全渠道多维度营销与推广。

②**新品研发与推广**：通过对平台上所拥有的海量商品、用户及交易信息的分析，天猫可以帮助品牌快速高效地完成从新品机会发现、产品概念确定、市场潜力预估到潜在顾客触达的全流程，并通过 C2B 的方式探索对供应链的创新重构，这其中便有玛氏辣味巧克力、奥利奥定制饼干音乐盒等经典产品。此外，定位为品牌新品首发阵地的天猫小黑盒，亦为品牌新品发布提供了专属的流量入口。

③**线上奢侈品**：2017 年 8 月，天猫加速布局奢侈品领域，推出仅面向部分高端用户的虚拟 APP Luxury Pavilion，使奢侈品牌在维持自身神秘、高格调的同时，亦能借助天猫实现品牌宣传并触达到更多的目标用户（尤其是年轻消费者），截止 2018 年 3 月，已有近 50 个品牌入驻了该平台。

图 27：天猫超级品牌日与天猫小黑盒



资料来源：天猫，天猫 APP，天风证券研究所

天猫超市：“加速”升级，提升一站式购物体验。猫超目前涵盖食品、百货、进口商品和母婴产品等多类目产品，平台上商品由供应商提供，入库、打包和配送均由猫超统一完成，消费者享受到一站式购物体验。配送时效上，除传统的当日达、次日达和定日达外，截止2018年5月16日，天猫超市一小时达已覆盖到上海、北京、成都等21个城市主城区中CBD、学校、小区等的消费人群，通过近400个前置仓的布局，可为消费者提供超800个SKU的生鲜商品。

此外，猫超不断的升级还体现在：①**流量加持**：淘宝、支付宝等阿里生态内的核心入口为其提供流量导入；②**商品升级**：快消品类精选具备高渗透率、高频率和强需求、强兴趣特点的商品，并通过“有好货”、“金榜题名”等主题栏目进行展示，引领消费升级的同时亦降低整体铺货成本；**生鲜品类**由易果生鲜全面负责，对其进行第四次增资（3亿美元），以支持其旗下安鲜达冷链物流基础设施的建设和扩张。③**重构新型零供关系**：2018年起，天猫超市还将连同天猫、菜鸟、阿里新零售成员等合作方共同将其打造为“品牌运营第二主阵地”、“高频复购的主引擎”以及“最简单的新零售解决方案”。

可见，猫超正从品质与速度方面不断提升购物体验，进一步抢占快消和生鲜这两个最具潜力的低渗透率品类。根据凯度发布的报告显示，在2017年全国快消B2C平台中，天猫快消在渗透率、金额占比及新消费者占比三方面均位列第一，已成为线上B2C快消第一平台。

图 28：天猫超市：外部流量加持与自身商品升级

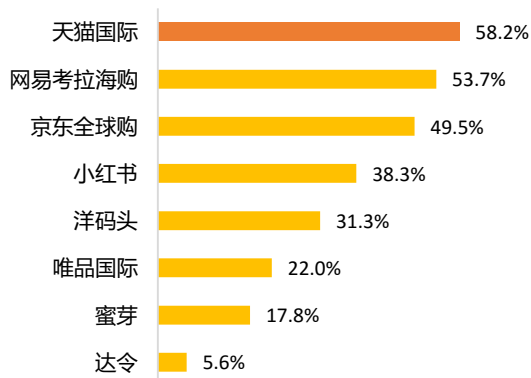


资料来源：手机淘宝 APP，支付宝 APP，天风证券研究所

天猫国际：引领跨境进口零售。作为阿里全球化战略中“从全球到中国”的重要平台，天猫国际成立于 2014 年，为国内消费者和海外供应商建立了一个海外原装进口商品直接进入中国的专业化、规范化 B2C 平台。相比于代购等模式，天猫国际既满足了消费者对进口商品在品牌、品质、物流和售后等方面的更高诉求(天猫国际提供了如 7 天无理由退换、赠送运费险、国内保税 7 日必达等服务)，也为在中国境内没有实体运营的海外品牌商进入中国市场提供了一个更好的平台。截止 2018 年 3 月，天猫国际已经引进了全球 74 个国家和地区的 1.8 万个品牌，并搭建了 17 个国家地区馆主推各国的特色品牌和商品，同时还开设天猫国际官方直营店。通过与菜鸟合作，其在商品来源地追踪和仓储配送方面也都能为消费者提供持续优化的体验。

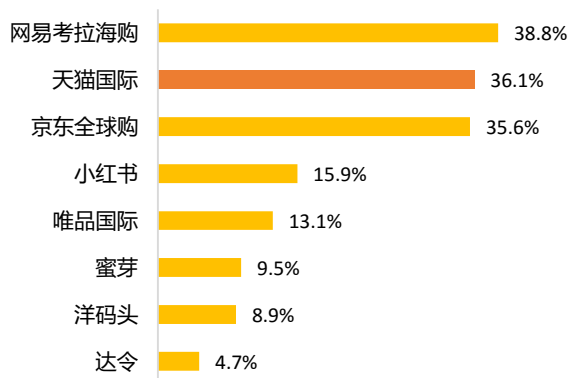
依托阿里系的资源和品牌优势，天猫国际作为跨境电商平台的知名度和消费者信赖度均位居前列。易观数据显示，截止 2017Q4，天猫国际以 27.6% 的市场份额位居跨境进口零售第一位，与网易考拉海购、京东全球购共占据了超 60% 的市场份额。伴随跨境进口进入高速发展期，天猫国际可凭其平台优势获得持续发展，从而占据更大的市场份额。

图 29： 2017 年中国跨境电商平台知名度排名



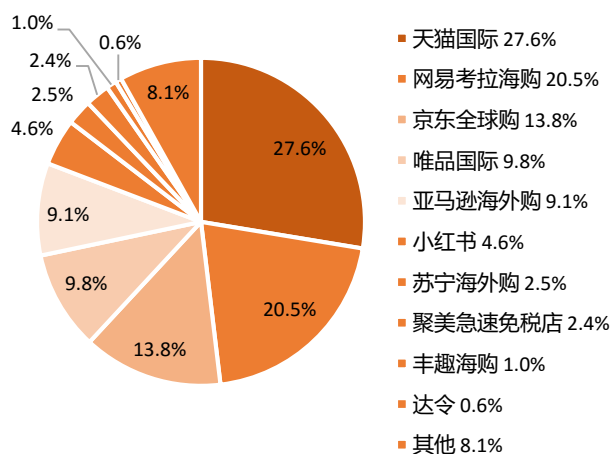
资料来源：艾媒咨询，天风证券研究所

图 30： 2017 年中国跨境电商平台正品信任度排名



资料来源：艾媒咨询，天风证券研究所

图 31： 2017Q4 跨境进口零售 B2C 中天猫国际位居第一



资料来源：易观，天风证券研究所

1.3. 国际零售平台：全球化战略重要布局，拓展国外蓝海市场

国内电商发展如火如荼，但在国外尤其是新兴市场国家，电商尚处于发展初期，**更高的年轻人口占比和更低的网购渗透率使得海外市场成为了电商行业的新蓝海**。因此，近几年阿里在发展跨境 B2C 业务速卖通的同时，也积极通过资金投入和经验输出布局国外优质电商平台，并通过蚂蚁金服和菜鸟网络一并打通国外支付和物流体系，从而实现“从全球到全球”的战略布局，为公司提供持续发展的动能。

表 1：阿里海外电商投资一览（不完全统计）

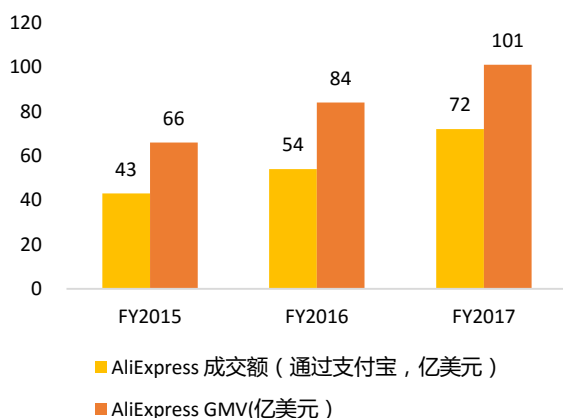
电商名称	投资时间	持股比例	支付金额 (亿美元)	主营产品	覆盖地区
Daraz	2018 年 5 月 8 日	100%	未披露	B2C 电商平台	南亚五国：巴基斯坦、孟加拉国、缅甸、斯里兰卡和尼泊尔
Telenor Microfinance Bank	2018 年 3 月	45%	1.845 (蚂蚁金服投资)	移动支付、互联网金融	巴基斯坦
Lazada	2016-2018 年 3 月	83%+	40	B2C、C2C 电商平台	东南亚六国：印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国及越南
BigBasket	2018 年 2 月	25%	2	网上杂货商	印度
Tokopedia	2017 年 8 月	未披露	11	C2C、B2C 电商平台	印度尼西亚
Paytm Mall	2017 年 3 月	36%	1.77	B2C 电商平台	印度
SingPost	2014 年 7 月 - 2017 年 1 月	14%	2.49+1.34	新加坡邮政服务提供商；	新加坡及亚太地区
SingPost 全资子公司	2016 年 10 月	34%	0.62	在亚太地区提供端到端电子商务物流配送服务	新加坡及亚太地区
Paytm	2015 年 9 月	30%+	5.75 (联合蚂蚁金服)	在线支付和电商业务	印度
Snapdeal	2015 年	4.1%	2	C2C 为主的电商平台 (移动设备销售占比最大)	印度

资料来源：搜狐网、新浪网、公司年报，天风证券研究所

1.3.1. 速卖通：跨境出口 B2C，助力中国商家卖向全球

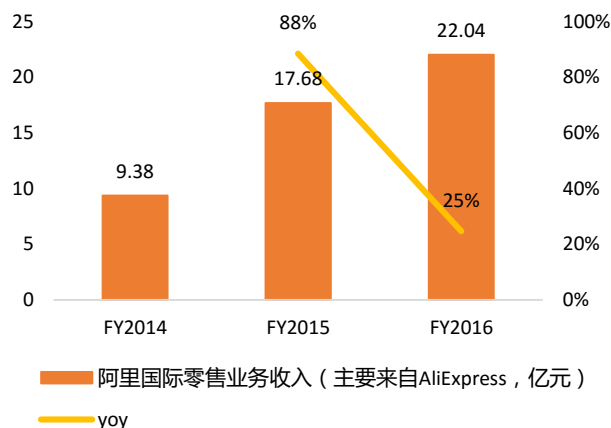
速卖通 (AliExpress) 是一个面向全球市场的跨境电商出口 B2C 平台，目前已经覆盖 224 个国家和地区，拥有 1 亿消费者和超 6 千万活跃用户，以 17 种语言运营，在俄罗斯、巴西、西班牙、美国、法国等国有很好的市场基础（占总交易量的 60%-70%），是阿里拓展欧美市场的主要平台。FY2017 共产生 GMV101 亿美元，成交额 72 亿美元。

图 32：速卖通平台交易规模



资料来源：公司公告，天风证券研究所

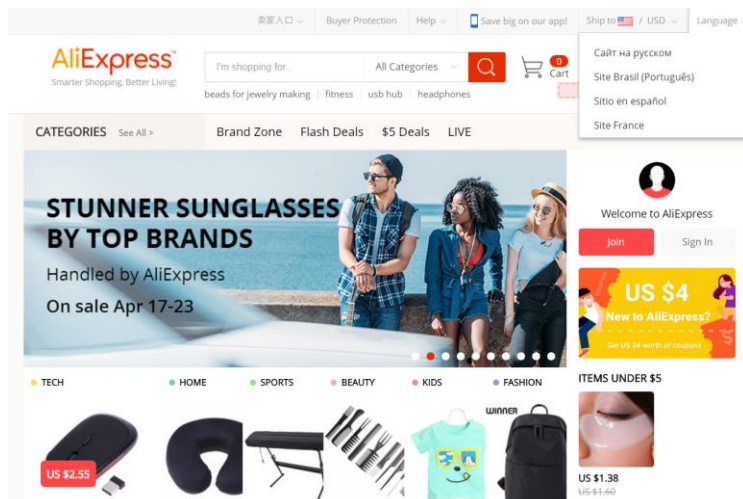
图 33：国际零售平台收入情况（合并 Lazada 之前）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

向品牌化和本地化升级。2016 年完成从 C2C 向 B2C 模式转型后，平台上商品品质和客单价均得到大幅提升；2017 年起，速卖通开始进一步推动平台向本地化和品牌化发展：通过品牌化提升卖家的定价权和辨识度，确保商品品质；通过建立海外仓实现本地化，提升消费者购物体验（物流时间、售后服务等）、降低卖家物流成本并解决大件商品（如家电、家具）运输等问题。

图 34：全球速卖通首页



资料来源：速卖通网站，天风证券研究所

1.3.2. Lazada：东南亚电商领头羊，阿里全球化业务重要板块

东南亚市场第一大 B2C 电商平台。Lazada 成立于 2012 年，总部位于新加坡，最初以 B2C 业务为主，现已开放平台给第三方卖家，并拥有自建的物流体系（含仓储和最后一公里配送），业务遍布东南亚六国：新加坡、马来西亚、泰国、越南、菲律宾、印度尼西亚，覆盖人口超 5.6 亿，同时在香港、韩国、英国、以及俄罗斯设有办事处。平台覆盖商品种类齐全，拥有超 3 亿个 SKU，是东南亚市场第一大 B2C 电商平台。其收入主要来自自营商品销售和交易佣金（费率 1~12%）。截止 FY2017 末，Lazada 已拥有 2300 万活跃买家。

图 35：Lazada 业务覆盖东南亚 6 国超 5.6 亿的人口规模



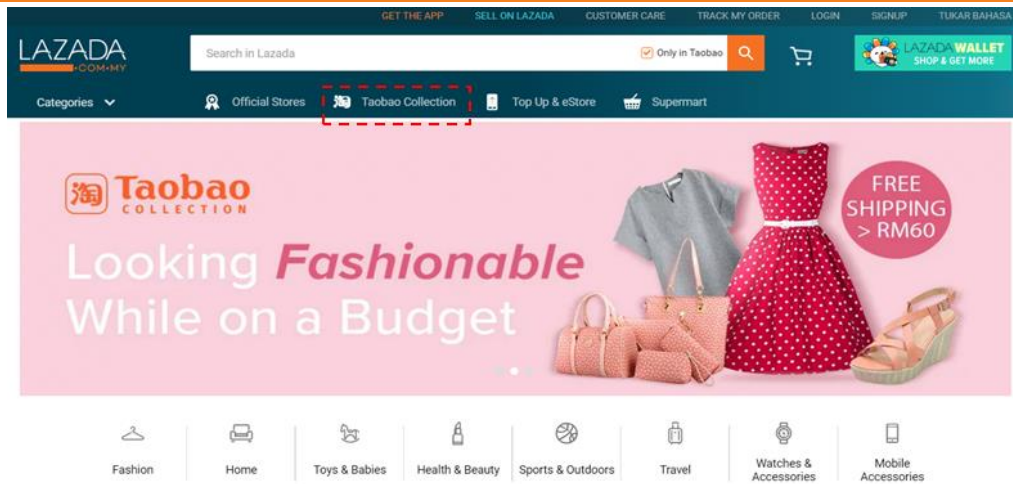
资料来源：Lazada 网站，天风证券研究所

注资 40 亿彰显信心,东南亚电商市场前景广阔。2016 年阿里以 10 亿美元取得了 Lazada 51% 股权，并在 2017 年再度投资 10 亿美元，将持股比例提升至 83%，2018 年 3 月，阿里再次注资 20 亿美元，并派蚂蚁金服董事长、Lazada 现任董事会主席彭蕾出任 Lazada CEO。这一系列举动的背后，体现了阿里对 Lazada 以及东南亚市场的信心，也表明了东南亚市场作为阿里全球化重要一环的地位。虽然东南亚地区语言多样、物流基础设施薄且电商市场竞争日益激烈，但该地区人口基数大，移动互联网渗透率高，线上零售占整体零售的比例仅有 3%，具有非常大的发展潜力。

天猫出海共拓海外市场。2018 年 1 月，阿里宣布“天字号”计划升级，即帮助超过 1000

家老字号和国货大牌进入全球市场。该计划的主要方式之一是在 Lazada 平台上设立淘宝精选频道 (Taobao Collection)，将天猫与 Lazada 完全打通，使当地消费者可以通过 Lazada 平台购买到淘宝/天猫的商品，并由 Lazada 统一配送；而天猫提供的“保姆式”服务也包含了从商品信息翻译、界面呈现、汇率换算、跨币种支付到发货转运和海外营销推广的全套流程，帮助企业更方便的实现“一店卖全球”。可见，Lazada 将会成为中国商家和国际品牌进入东南亚市场的桥梁，助力阿里的全球化布局。

图 36: Lazada 网站淘宝精选 (Taobao Collection) 入口及对应页面



资料来源: Lazada 网站, 天风证券研究所

1.3.3. 密集投资周边国家电商平台，打通全球化各个环节

投资多个标的抢占印度市场。印度拥有超 13 亿人口，而线上交易额占总体零售比却仅为 2%，相比中国 15% 左右的比例(极客公园)，仍有较大拓展空间，这也使得印度成为了最具潜力的电商市场之一。2015 年，阿里就已向印度以移动设备为主营品类的 C2C 电商 Snapdeal 投资 2 亿美元，并同蚂蚁金服一同向当地最大移动支付和商务平台，被称为印度版支付宝的 Paytm 进行投资；2017 年 3 月向其旗下新成立的 B2C 电商平台 Paytm Mall 再次注资 1.77 亿美元（目前持股为 36%）；2018 年 2 月，阿里又领投印度最大网上超市 BigBasket，该公司主营从生鲜到化妆品、厨具在内的日用百货，业务覆盖印度 30 个一二线城市，未来也有望与 Paytm 实现深度合作。可见，在印度市场阿里已经布局了从支付到覆盖各个品类的多种电商平台。

全资收购 Daraz，布局南亚五国。Daraz 成立于 2012 年，是巴基斯坦最受欢迎的网上购物平台，并同时在孟加拉、缅甸、斯里兰卡和尼泊尔四国开展业务，所覆盖国家拥有超 4 亿的总人口，且其中 60% 为 35 岁以下的年轻人。目前该平台已拥有 500 万消费者、3 万卖家以及 500 个品牌和 200 万个商品品类。通过收购其 100% 股权，阿里的全球化布局又增添了南亚这一重要板块。

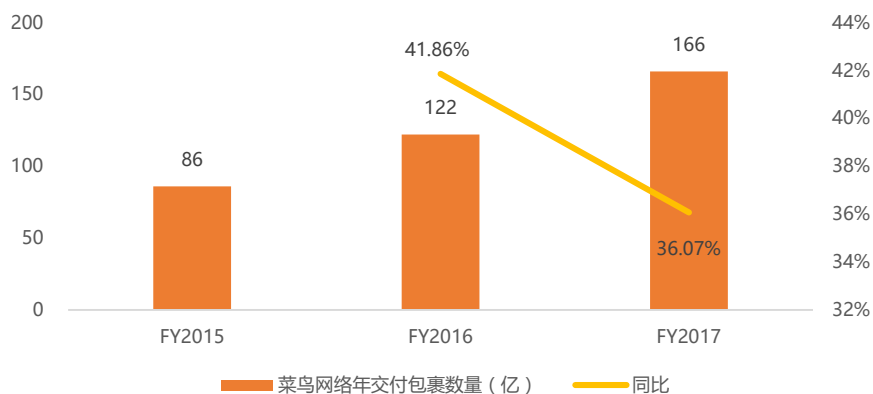
1.4. 菜鸟网络：线上线下全面优化物流体系，为核心商务保驾护航

2017 年中国已进入日均包裹数超 1 亿件的时代，2017 年中国即时物流行业整体订单量预计达 89.2 亿单，同比增长 59% (艾瑞咨询)，目前国内电商已形成顺丰+“三通一达”为第一梯队，多家物流商共同发展的市场格局。新零售时代的到来，物流对传统零售商和电商越来越重要，线上线下加速融合给物流行业带来更多机遇与挑战，随着体系的逐渐完善，庞大的物流网络将成为城乡居民日常生活中一项新的基础设施。菜鸟网络是成立于 2013 年 5 月的全国性物流平台，由阿里、银泰、复星以及“三通一达”（申通、圆通、中通、韵达）等 14 家物流合作伙伴联合成立，目前涵盖了我国快递包裹总量的 70%。

构建物流生态，合理配置资源。菜鸟网络延续了阿里核心商务的平台化思维，构建一个“让天下没有难做的物流”的生态平台，通过互联网将物流供应商、仓库和配送中心连接，实

现数据共享，在保证各方沟通顺畅以及资源合理调配的基础上，提升物流运输效率，为商户和消费者带来更好的物流体验。菜鸟物流在多方共同发力下快速发展，FY2017 交付包裹数量超 166 亿件，同比增长 36.07%，而到 2017 年底，菜鸟网络覆盖全球 224 个国家和地区、2700 多个区县。

图 37：菜鸟网络 FY2017 交付包裹数量达 166 亿件



资料来源：公司公告，天风证券研究所

全面布局物流网络，运输效率不断提升。完整的业务布局为菜鸟全方位发展提供强劲动力，基础设施、云端、末端、科技与金融的稳健布局保证了在业务量不断上升的同时，运营效率和客户满意度也同比提高。目前菜鸟网络旗下拥有①**物流基础设施**：以仓配网络、跨境网络、菜鸟园区和菜鸟 B2B 四大业务为主体，为物流生态打造坚实地基，提供长期支持；②**云端系统**：以菜鸟物流云和快递平台为主，保证单个客户也可借助阿里云计算强大算力，提高物流效率；③**末端服务系统**：以菜鸟乡村、菜鸟驿站和菜鸟裹裹为主体，将菜鸟网络的触角延伸至乡村和城镇最后一公里，结合线上菜鸟裹裹信息流，完成物流与信息流的无缝衔接；④**科技与金融**：E.T.实验室和供应链金融分别在科技创新和金融服务板块为菜鸟物流生态提供支持，借助科技和资本两翼完善服务体系，为生态中的个体提供增值服务。

表 2：菜鸟网络各业务板块

板块名称	业务名称	业务简介	业务特点
物流基础设施平台	仓配网络	结合社会仓配资源，以大数据为支撑，提高商家仓配执行效率、节约管理成本	覆盖全国 250 个城市，配送线路超 9 万条，仓储面积（峰值）500 多万平米，整体覆盖当日达超 1000 区县，支持多行业不同产品仓配管理需求
	跨境网络	跨境智能物流平台，全球合作伙伴包括燕文、递四方、英国邮政等	物流覆盖全球 224 个国家/地区，跨境仓数量达 74 个，每天可处理 400 万个订单
	菜鸟园区	包含菜鸟物流市场和智慧园区，整合社会仓配资源，打造物流基础设施网，为商家提供物流服务	菜鸟物流市场可查询细分行业全国仓库，选择定仓配与合作伙伴，菜鸟园区可提供智慧园区管理，构建优质基础设施平台
	菜鸟 B2B	包含零售通物流和集运网络，为 B 端打造零售物流体系，提供一站式物流服务	零售通物流专业仓覆盖 270 个城市，60 万家末端小店，由全国仓配智慧网络统一管理，集运网络日转运 330 万件，骨干线路网络 3000 多条，服务产品品类 1 万多种
云端系统	菜鸟物流云	为用户提供物流行业组建和云计算产品	包含弹性计算、数据库、大数据分析处理等产品，提供丰富物流增值组件，扩展能力强，全球 6 大节点，涵盖网络层、应用层和数据层一整套防护体系
	快递平台	连接服务快递生态链中的商家、物流商和消费者	为商家和用户电子面单服务、物流跟踪服务，为物流商提供路由分单服务、信息交流平台服务
末端服务系统	菜鸟乡村	与本地化物流合作，共同建设覆盖农村的物流网络	截止 2017 年初，已覆盖 29 省/直辖市/自治区，近 600 个县一级 3 万个村庄
	菜鸟驿站	最后一百米末端服务平台，分为校园驿站和社区驿站	校园驿站数量达 2700 个，日均处理包裹 200 万件，服务 2400 万高校师生，社区驿站提供代收和寄件等便民服务
	菜鸟裹裹	面向 C 端的物流信息查询 app	可查全网包裹，预约派送时间，享受寄件服务等
科技与金融	E.T.物流实验室	自主研发物流科技，为物流体系提供科技支持	目前有菜鸟小 G、菜鸟小 G2 代、菜鸟小 G Plus 三款配送机器人、用于园区安防的无人巡检系统菜鸟小警机器人以及帮助仓库工作人员减轻工作量的菜鸟 AR
	供应链金融	为商家和合作伙伴提供一系列金融服务	商家在菜鸟仓的库存可快速变现，天猫国际商家可实现跨境融资

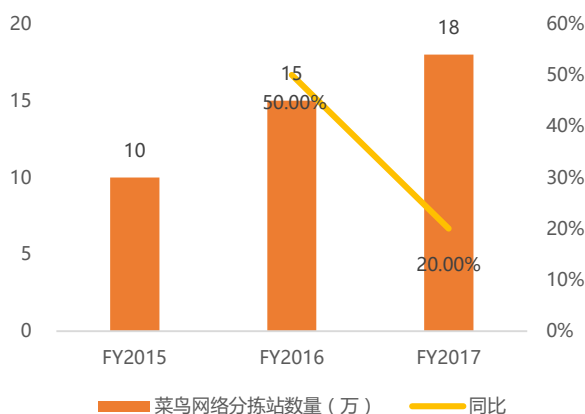
资料来源：公司官网，天风证券研究所

“智慧大脑+智能科技”优化网络建设，全面对接核心商务。2017 年 9 月，为进一步推动新零售战略，阿里斥资 53 亿增持菜鸟网络，持股比例升至 51%，成为其控股股东，菜鸟网络整合至核心商务板块，并于 FY2018Q3 开始并表，规划未来五年持续投入 1000 亿用于构建全球领先的物流网络，在物流数据技术研发、智能仓库建设、智能配送和全球超级物流枢纽建设等核心模块发力。菜鸟网络 FY2017 分拣站数量超 18 万个，同比增长 20%，快递员数量超 180 万人，同比增长 5.88%，2017 年底，合作伙伴数量超 3000 家，网络逐步成熟和完善对阿里新零售战略落地具有重要意义，通过强大的物流体系实现新零售产业链闭环，为线上线下联动打造稳固的物流基础设施，同时，菜鸟网络为物流平

台上的企业提供智能大脑，充分发挥调度职能，将信息及时传递至网络中的各个节点，强大的数据搜集、处理、分析和整合能力不断提升物流效率，保证物流系统有序运营，包裹与网点精准匹配率已达 99%。

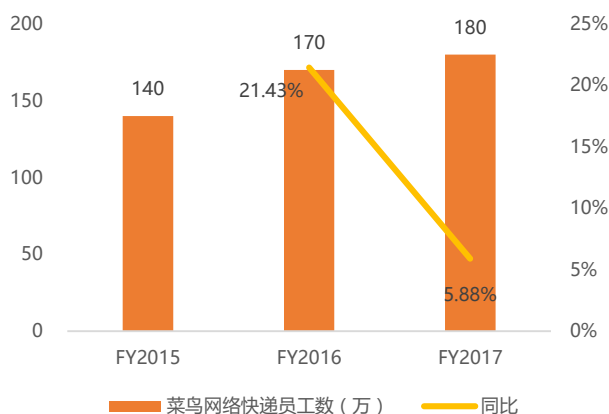
在 2017 年天猫双十一购物狂欢节中，菜鸟网络共处理物流订单达 8.13 亿笔，全行业实现智能分单，在重点物流基地大规模启用机器人仓库，通过 AGV 机器人、全自动流水线、机械臂等方式提升货物周转效率，实现智能化运转，降低人工成本；用户则可通过线上 APP 菜鸟裹裹及时查询快递信息，通过线下终端菜鸟驿站接收快递，物流网络实现线上线下两端与消费者的良性互动。

图 38：菜鸟网络 FY2017 分拣站数量达 18 万个



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 39：菜鸟网络快递员工数 FY2017 达 180 万人



资料来源：公司公告，天风证券研究所

2. 新零售：数据+科技赋能，线上线下协同提质增效

以 2014-15 年先后入股银泰、苏宁为前奏，至 2016 年云栖大会正式提出“新零售”，一路走来阿里一直通过“自建+投资”并举的方式不断扩张新零售版图，至 2018 年初，已基本完成了**商品品类全覆盖**（从服饰、家电数码等成熟品类拓展至生鲜、快消、家居等线上低渗透率品类）、**消费场景全触达**（从单一线上拓展至百货、超市、社区小店、餐厅、农村等衣食住行吃喝玩乐多方面）、**零售链条全打通**（从生产源头，品牌营销、渠道采购至终端进货的整个供应体系）。如果说之前对新零售的整合只是停留在主题阶段，那么 2018 年起我们或许将看到更多实质性的落地变化：通过手淘组成的 O2O 联通体系、天猫构成的品牌数字升级阵地和阿里云、蚂蚁金服、菜鸟网络等搭建的商业基础设施，阿里将沟通其整个生态内的数据与信息，通过技术赋能各品牌与零售商，进而提升整体商业效率和消费者购物体验。

图 40：阿里新零售战略布局图谱

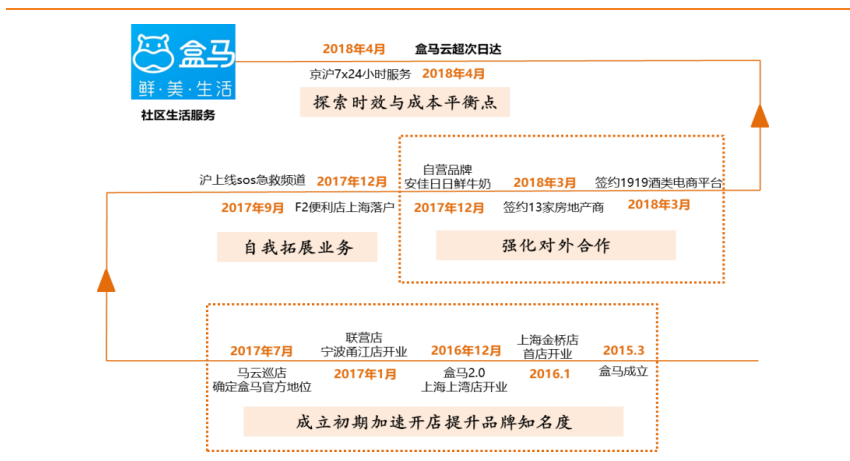


资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.1. 盒马鲜生：阿里内部孵化，首个新零售物种落地

2015 年 3 月，在寻求线下产业链延伸的背景下，阿里内部孵化近一年的盒马鲜生成立，数据驱动重构超市业态，成为电商试水线下新零售的首个产物。2016 年 1 月盒马首店诞生在上海，集“超市+餐饮+线上 APP”多场景消费于一体，提供门店 3Km 范围内无门槛、30min 达、全温层配送服务。乘新零售风潮，截至 2018 年 4 月盒马门店迅速拓展至 47 家，集中分布于一二线核心城市，4 月 1 日升级 Slogan 为“鲜·美·生活”，推出 24 小时全天候物流配送服务，为周边近 1500 万居民搭建 3 公里理想生活区。

图 41：盒马发展历程



资料来源：盒马官网，天风证券研究所

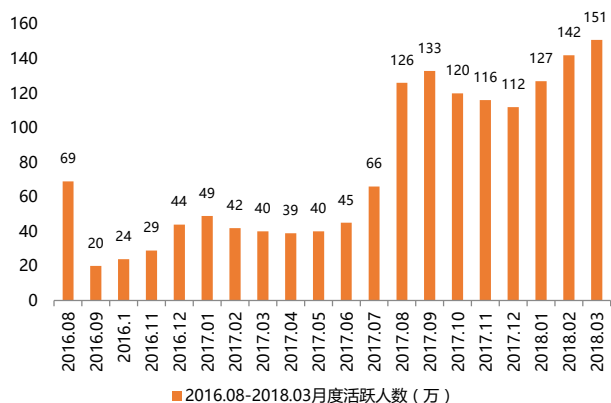
盒马突破传统超市商品品类混杂、营销渠道单一、消费业态固定等困局，线下门店重构“人、货、场”。①**主打生鲜品类，提升消费频次**。盒马以高频消费品生鲜作为消费流量导入口，吸引顾客到店，门店生鲜产品占比达 50% 以上，海鲜类商品销售占比达到传统超市 10 倍以上，自营品牌“日日鲜”采用小包装保证产品只售 1 天，打造差异化优势。同时配备代加工服务，加强超市餐饮联动，提升线下体验，高毛利餐饮优化盈利结构。②**重构供应链保障鲜度，积极拓展优质合作伙伴**。凭借“全球直采+基地自采+买手制”的采购战略打造资源壁垒，全程冷链运输和标准化包装保障极致鲜度，部分商品已与天猫超市统一采购，保证商品品质的同时控制采购成本增厚利润，2018 年 3 月联手纽仕兰专属牧场，最快 72 小时完成鲜奶越洋采集、运输、上架，并与专业酒类零售商 1919 签订合作协议，拓宽酒类产品。

依托互联网、数字化技术重塑传统商超模式。伴随消费升级，商超逐渐拓展多业态、多渠道模式创新门店，永辉超市创新“零售+餐饮+APP”体验式消费业态“超级物种”对标盒马。但相较线下向线上延伸的发展模式，盒马背靠阿里自带线上流量以及数字技术优势。

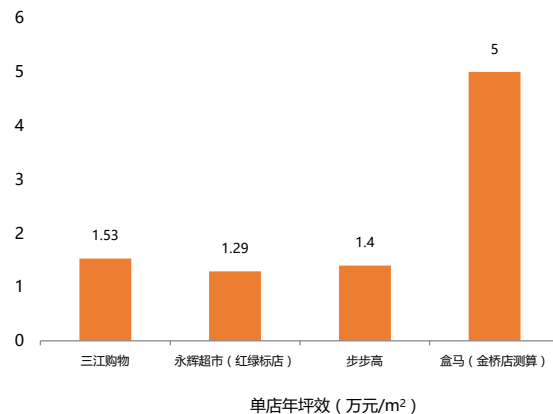
①**全渠道布局顺应消费习惯。**生活节奏加快，工作日线上购物+节假日到店消费的习惯导致线上线下双轨模式成为必然趋势，同时打通之后可掌控更全面数据推动精准营销。盒马强制支付宝或 APP 支付，线下用户完全导入线上体系，目前线上订单超 50%，部分老店已达 70%，2018 年 3 月月度活跃消费者 150.8 万，同比增超 300%。

②**智能化体系提升门店效率。**盒马门店建设智慧物联网分拣系统，提升出货效率，卖场顶部设置“悬挂链”将商品从接单到送达配送员的时间压缩至 10min 以内，旗下菜鸟网络赋能物流满足消费者时效要求，打造门店最后一公里竞争优势；中后台系统、前端支付、会员、营销体系等领域的技术改进推动整体运营效率提升，坪效比传统门店提升 3-5 倍。

图 42：2018 年 3 月盒马 APP 月度活跃人数 151 万



资料来源：易观，天风证券研究所

图 43：盒马单店坪效近 5 万元/m²

资料来源：公司公告，天风证券研究所

OA0 模式加强顾客互动，店仓一体降本提效。与垂直生鲜电商相比，盒马顾客到店消费建立品牌认知度，门店三公里精准流量运营实现复购与转化率十倍于传统电商。同时线下门店承载前置仓功能提升配送效率，降低仓储、冷链配送成本。

表 3：盒马、传统超市、垂直生鲜电商对比

对比	盒马	传统超市	垂直生鲜电商
模式	线上+线下 门店体验为主，融合餐饮等消费场景，承担前置仓功能	线下单一业态为主	线上为主
门店终端	盒马 APP、线下 47 家门店	线下连锁门店为主	线上 APP、官网、其他第三方电商平台
覆盖区域	一二线城市	全国范围	全国范围
配送速度	3km 半小时	部分门店近距离内配送，时效性差	1-2 天为主
发展潜力	线上背靠阿里技术支持，线下自营、联营加速拓展门店，升级 24 小时配送服务，拓展餐饮业态等新零售场景	改造线下门店，线上站队“阿里”或“腾讯”发力 O2O 平台	依托生鲜供应链与先发优势拓展 B 端业务

资料来源：盒马官网，易观，天风证券研究所

综合来看，盒马实现到店与到家双线并行拓宽营收渠道，商品与技术优势打造护城河，零售与餐饮跨界融合提升获客率，已成阿里探索新零售的主阵营。但同时我们也可以看到，相较于大型连锁超市盒马线下规模较小，线上消费对于配送区域以外的人群不具吸引力，行业整合升级下衍生出“7FRESH”、“鲜食演义”等同类物种，竞争愈发激烈。复制成功经验加速展店，持续创新迭代将成为盒马未来发展的指向标。盒马作为 OA0 新生业态领头羊，自身也在持续迭代中摸索阿里超市布局的方向。

①**打造社区生活中心。**2017 年起推出 SOS 服务主打救急商品挖掘多元生活需求；2018

年3月根据试运营大数据分析新设成人用品频道“盒尔蒙”发力潜在消费市场；4月全球首创24小时配送升级社区服务能力；盒马云超增加SKU数量拓展厨具等多种日用商品，配送服务延长至次日探索成本与时效界限。盒马从产品品类与配送速度方面尝试创新深挖社区商业价值。

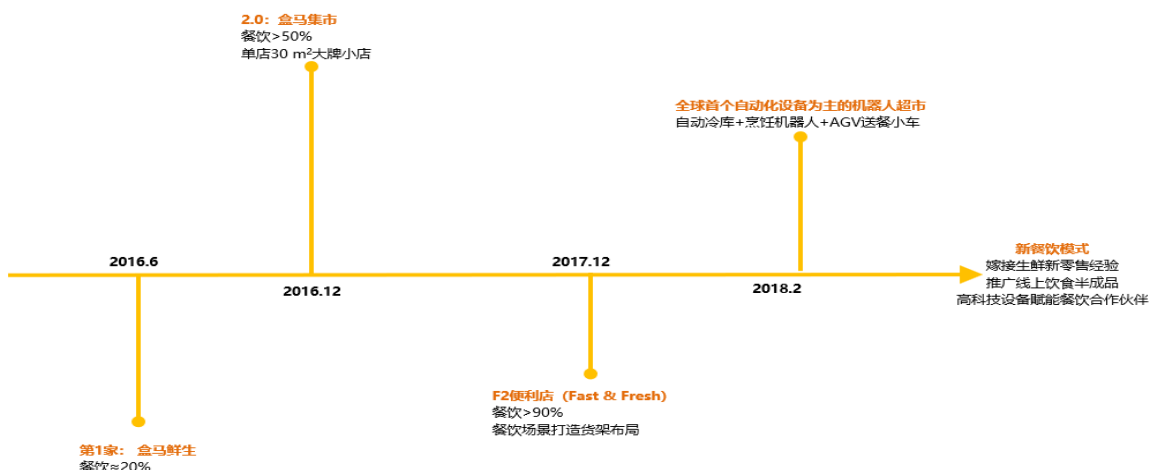
图 44：盒马转型升级社区服务



资料来源：盒马官网，盒马 APP，天风证券研究所

②推出新餐饮场景，提升聚客力。以餐饮布局为核心，相继推出盒马生鲜、盒马集市、F2便利店、无人店以及新餐饮等多种创新业态。一方面生熟联动满足消费者采购后即食需求，另一方面打造餐饮消费场景延长顾客滞留时间，熟生联动发挥为超市门店聚集客流的功能，双向引流强化获客能力。未来持续升级改造“新零售×新餐饮”模式：“冰柜合伙人计划”推广半成品线上销售；小宗物料打通门店采购渠道，大宗物料推行全球集采模式，规模化采购提升议价能力压缩成本。盒马提供原材料到食品、外卖与堂食一站式购买服务，赋能餐饮企业迈向新餐饮。

图 45：盒马餐饮业态创新升级



资料来源：盒马官网，天风证券研究所

③输出盒马运营模式，联营降低自重。盒马初期全自营布局线下门店。2017年1月18日，首次尝试与三江购物联营“甬江店”，9月又相继新开杭州、贵州联营店，推动轻资产转型。2018年3月28日盒马与13家全国性地产商签订新零售战略合作协议，加快线下门店布局，全年计划聚焦一二线城市开设100家门店。未来盒马自营+联营模式复制推广加速抢占实体市场，同时通过共享自身流量、互联网资源实现地产商业升级。

2.2. 超市：联合高鑫+新华都+联华+三江，全方位赋能迈向新零售

投资线下超市，网络布局逐渐成型。2016 年 11 月阿里收购三江购物 35%股权；2017 年 5 月受让联华超市 18%股权；2017 年 9 月入股新华都 10%股份；2018 年 1 月完成对高鑫零售要约收购，持有其 31.12%股权。阿里战略投资为线下门店智能化改造提供资金支持，线下渗透提速。

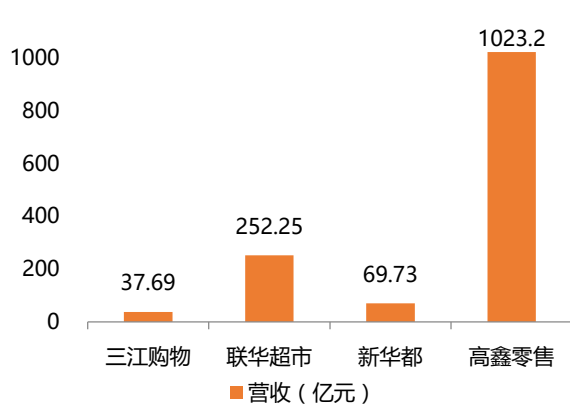
图 46：阿里投资三江购物、联华超市、新华都、高鑫零售



资料来源：公司公告，天风证券研究所

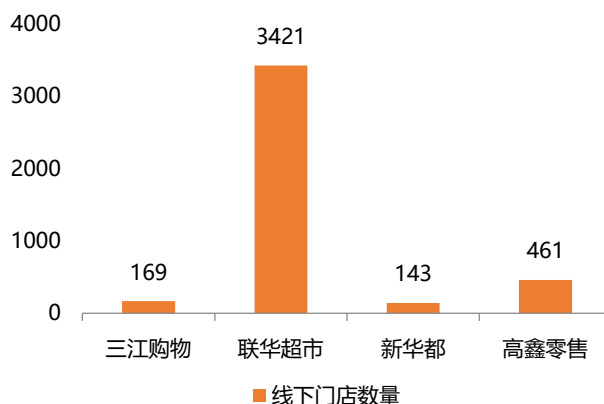
优势互补加速传统商超转型。①对接门店资源，提升网点密度。截至 2017 年底，三江购物、新华都、高鑫零售门店数量合计超 4000 家，规模优势突出，三江购物深耕宁波地区，不良门店调整步入尾声，展店速度逐渐回升；联华超市以上海为中心，80%以上门店集中在华东地区，密集式门店将为仓储、配送提供线下资源；新华都扎根福建；高鑫零售市占率稳居行业第一，大润发定位大众，欧尚主攻中高端市场，全国业务布局完善。**依托收购资产规模优势，阿里完善自身超市业务网点及仓储布局，优化到家服务。**②对接线上平台，盘活线下门店。阿里拥有强大线上资源以及数据处理、支付、物流等基础设施，输送客流、技术解决引流及配套服务难题。三江购物、大润发、新华都目前已接入淘宝首页流量入口海鲜达，阿里将线上订单自动划分到区域内最近的超市实现配货，依托自身配送体系实现一小时新鲜食材送达，挖掘线下门店存量价值。同时天猫与高鑫零售合作首次推出“天猫下凡”计划，将于 2018 年设置“捉猫猫”、“AR/VR”等互动体验项目，落地智能母婴室，探索全新消费体验，实现共赢。

图 47：2017 年高鑫零售营收规模达 1023 亿居首位



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 48：2017 年四家超市门店数量共计 4193 家



资料来源：公司公告，天风证券研究所

三江购物成为首个共享盒马管理经验的合作伙伴，创新业态推动 2017 年毛利改善 2.32pct。与盒马联营成立宁波甬江店，阿里提供标准化体系、数据智慧模式，三江负责日常运营管理，线上全面推行到家业务，线下门店保证高比例的优质生鲜产品，融入餐饮

等多种消费场景，打造线下体验中心。阿里通过易果生鲜、天猫超市、盒马鲜生的运营，已在生鲜产品供应方面积累强大资源优势，共享现代化供应链、物流体系，帮助合作伙伴完善上下游供应商合作，通过安鲜达提供冷链物流服务，解决生鲜产品短保等痛点，降本增效提升盈利能力。

2.3. 百货：私有化银泰，全面打造百货新零售样板

2.3.1. 银泰：专注打造新零售百货试验田

2014 年 6 月，阿里巴巴完成对银泰商业首次投资，以 53.38 亿港元获得银泰商业 9.9% 的股权以及总额为 37.06 亿元港币的可转换债券。2016 年 6 月，阿里巴巴完成换股，对银泰总持股比例升至约 28%，正式成为银泰商业的第一大股东。2017 年 5 月，阿里支付 111.31 亿元人民币完成银泰私有化，将持股比例升至 74%，成为控股股东。

阿里新零售试验田，数据+资本推动持续变革。从入股到将其私有化，阿里首先为银泰解除了来自业绩和股东方面的压力，为其新零售转型提供了资本上的保证；其次，通过技术上的支持，则帮助银泰提升其对人货场数字化和智能化的建设能力，使得双方合作下的各种类型新零售样板快速推出，在提升企业运行效率的同时，也为消费者提供了更加个性化、人性化、智能化的购物体验。未来，**双方有望在全面重构品牌、消费者和企业生产关系等方面进行更深入的探索，推动百货业态的持续转型与升级。**

图 49：银泰自我变革——重构百货人货场



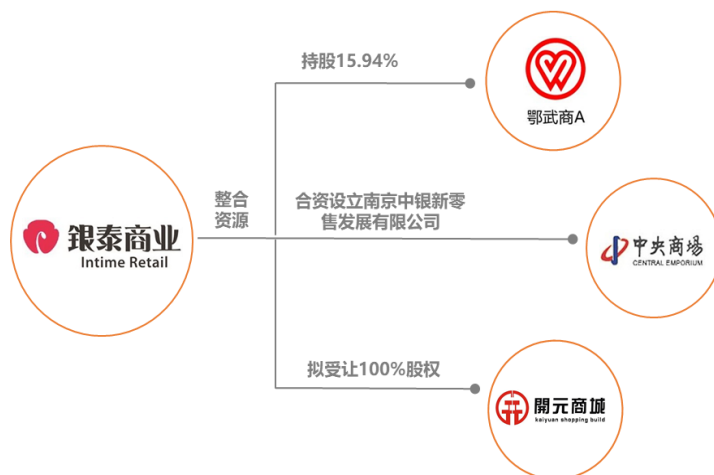
资料来源：赢商网，天风证券研究所

2.3.2. 对外赋能：推动中央商场、开元商城转型升级

银泰在不断的摸索与改进中已逐渐形成一套特有的百货渠道新零售方案，中央商场或将成为其未来首个输出对象。2017 年 12 月，中央商场宣布与银泰共同出资 3000 万（后增至 3 亿）成立新零售发展公司，二者持股比例分别为 29% 和 71%，托管其在江苏省内目前运营、在建以及未来拓展的门店，助力中央商场向新零售百货转型，并分享阿里系在江苏区域布局新零售所带来的市场份额。

全资收购开元商业，助老牌百货再发活力。2018 年 3 月国际医学发布公告，银泰将以 33.62 亿收购其旗下开元商业 100% 股权。开元商业成立于 1992 年，在西安、宝鸡等地共开设有五家百货门店，自有物业比例超 90%，2017 年实现收入 33.86 亿、净利润 1.52 亿。未来银泰将在会员、商品数字化、新零售项目落地、场景改造等多个维度与开元展开合作，实现商品种类的个性化与丰富化，以及针对顾客，尤其是会员的精准营销。银泰在陕西的 4 家门店也能与开元各门店实现协同，进一步扩大公司在西北地区的业务版图。

图 50：银泰商业资源整合体系



资料来源：公司公告，天风证券研究所

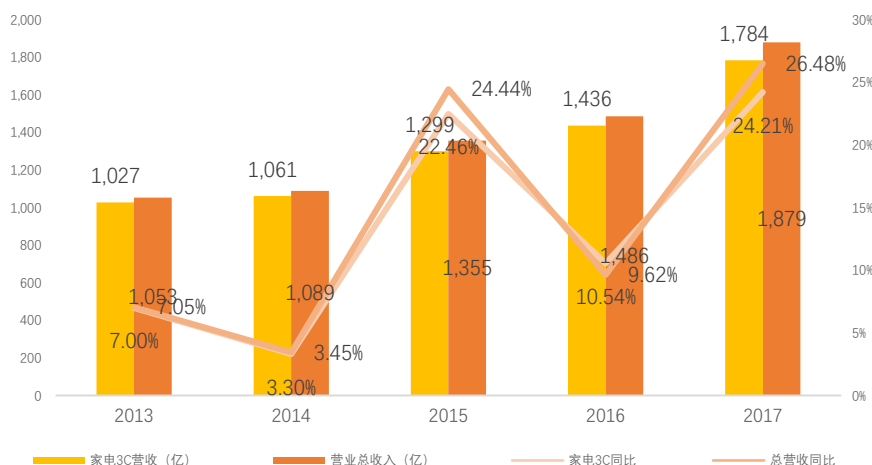
2.4. 家电&家居：苏宁+居然之家，零售生态开拓新场景

2.4.1. 家电：携手苏宁补强天猫，扩大家电 3C 市占率

2017 上半年家电 3C 线上市场份额前三甲分别为：京东 48.9%、天猫 42.2%和苏宁 6%，合计占比 97.1%(易观)。京东凭借商品自营、自建物流以及完善的售后服务保持家电 3C 市场份额领先地位，但与天猫差距已经缩小。阿里于 2015 年 8 月与苏宁达成全面战略合作，投资 283 亿参与苏宁非公开发行，持股比例达 19.99%，成为苏宁第二大股东；苏宁则以 140 亿认购阿里新发股份 2780 万股，持股比例达 1.1%（苏宁于 2017 年 12 月减持阿里股份 550 万股，减持完成后持有阿里 2082.47 万股，持股比例为 0.82%）。

联合苏宁专业化零售体系，加速扩张天猫 3C 家电市占率。苏宁多年专注 3C 家电领域并深耕线下资源，2017 年 3C 家电品类收入规模 1783.90 亿，同比增 24.21%，占总收入比 90%以上。阿里与苏宁达成合作，恰恰弥补自身在线下与品类方面不足，借苏宁专业化家电 3C 零售体系，迅速补强自身，联手对抗京东。

图 51：2017 苏宁家电 3C 营收达 1783.90 亿，同比增 24.21%

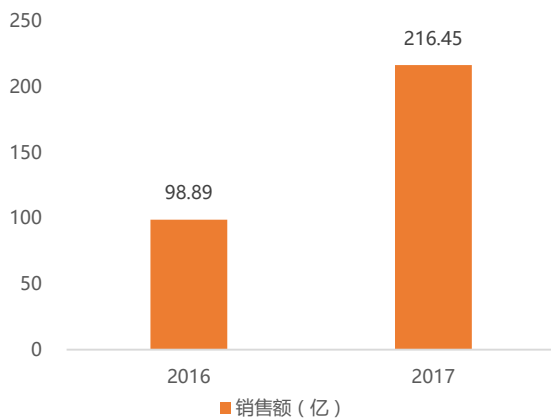


资料来源：公司公告，天风证券研究所

线上“苏宁易购+天猫”，强强联手打造天猫第一旗舰店。2015 年 8 月苏宁易购旗舰店入驻天猫，将家电 3C、消费电子等品类的优势嫁接到天猫平台，2018Q1 销量达 46.80 亿，同比增 51.74%，2017 销售额达 216.45 亿，同比增长 118.88%，其中 Q4 销量 95.65 亿，同比增 132.90%，2017 天猫双 11 购物狂欢节中，猫宁店的销量稳居所有旗舰店榜

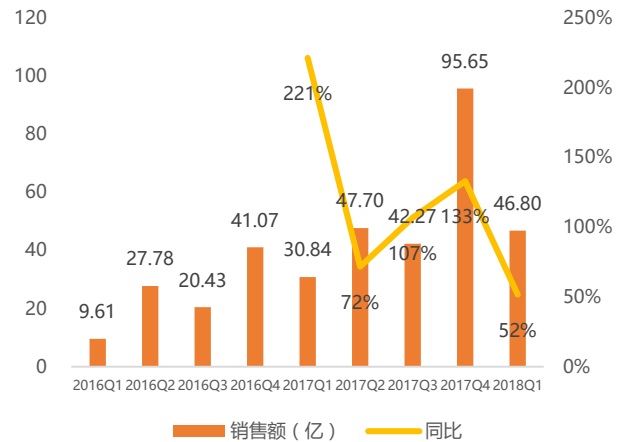
首，两家线上流量叠加，苏宁自带家电 3C 流量接入天猫，而天猫更为强大的流量优势也将丰富苏宁客群。

图 52：苏宁易购天猫旗舰店 2017 销量达 216.45 亿



资料来源：天猫，天风证券研究所

图 53：苏宁易购天猫旗舰店 2018Q1 销量达 46.8 亿



资料来源：天猫，天风证券研究所

借助苏宁线下资源，为线上销售增添消费场景。阿里与苏宁的合作无论是从线下门店、物流枢纽还是线上支付都是一次资源大整合，更多线上线下场景被打通。①**阿里线上流量通过苏宁线下门店实现转化。**阿里强大线上体系对苏宁覆盖全国的 1600 多家门店以及超 3000 家售后服务点导流，可以为网上购物消费者提供良好的线下场景体验并享受优质售后服务；②**菜鸟网络吸纳苏宁物流体系。**借助阿里大数据和云计算优势，苏宁线下仓储配送效率更高，同时服务阿里电商和苏宁易购，优化配置物流资源的同时为电商提供更强大运力；③**支付宝全面接入苏宁线下门店。**在线上流量红利日渐消退的背景下，打开新流量入口，丰富支付场景，深化线上线下融合。

2.4.2. 家居：新零售引入居然之家，重构家居消费场景

布局国内建材家居龙头，为新零售增添新场景。2018 年 2 月，阿里巴巴宣布向中国家居建材行业龙头企业居然之家投资 54.53 亿，持有其 15% 股权，居然之家成立于 1999 年，是中国第二大连锁家居卖场，主要负责大卖场经营管理，通过统一准入、统一收银、统一售后，对商家实行末尾淘汰管理手段，保证家居品质，

截至 2017 年底，大卖场已覆盖全国 29 省（市）自治区，门店数量达 223 家，GMV 达 600 亿，与此同时，公司以家居为主业，下设大消费板块、金服板块和开发板块，积极开拓新零售、金融及地产市场。随着阿里的入股，居然之家线下门店将得到商业赋能，近日居然之家家居连锁 CEO 王宁公开表示将大刀阔斧改造门店，引入盒马鲜生、电影院、儿童游乐等业态，布局大消费，与主营家居业务产生协同效应。

表 4：居然之家主要业务板块

业务名称	业务简介
家居板块	①门店：主要负责大卖场的经营管理，通过统一准入、统一收银、统一售后，对商家实行末尾淘汰管理手段，保证家居品质；②家装：主要由两家子公司北京乐屋和北京元洲负责，施工队伍和设计师团队数量均超过 300 支。
消费板块	①安康超市：主营高端进口食品和天然有机食品零售业务；②居然数码：主要经营高端数码产品和智能家居的零售业务，代理苹果手机、大疆无人机等品牌。
居然金服	服务于家居产业链上下游工厂、代理商及消费者的金融平台，主要业务包括小额贷、消费贷、保理、股权投资等。
居然置业	与人类第四代住宅垂直森林之父、世界著名设计大师 Stefano Boeri 合作开发垂直森林住宅和商场，目前已与北京、天津、湖北等地政府达成协议。

资料来源：公司官网，天风证券研究所

利用云端资源优化商业模式，整合家居产业链。阿里强大的线上资源和技术优势将运用于家居大卖场，通过云计算和大数据等技术优势对大卖场进行数字化升级，对消费者数据进行精准分析，转变为以消费者数据驱动制造的“C2M”数字商业模式，高效匹配供给与需求资源，实现家居购物场景的重构优化与体验升级，阿里还将在支付、物流等领域进行感知优化，将制造、物流、消费等产业链重要节点有机整合。

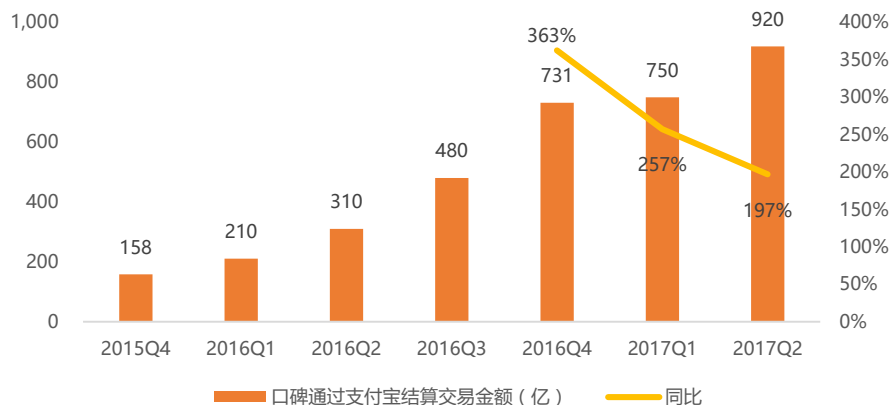
2.5. 本地服务：口碑到店，饿了么到家，新零售增添新伙伴

2.5.1 口碑：内部孵化本地生活新平台

联手蚂蚁&盒马线上线下优势，口碑展开迅速布局。2015 年 6 月阿里与蚂蚁金服各出资 30 亿共同成立口碑，2017 年 1 月，口碑完成一笔 11 亿美元融资。线下借助蚂蚁金服在商超、医疗、售卖机等行业资源优势以及盒马鲜生门店；线上通过支付宝和手机淘宝入口引流，搭建本地生活服务平台，将商家、消费者和第三方服务供应商纳入生态体系，覆盖亚洲、澳洲 12 个国家（地区）以及全国 200 多个城市，涵盖餐饮、超市、便利店等八大场景。丰富的消费场景可以满足阿里线上流量的多元需求，线上线下联动使得商家和消费者保持较高粘度，互动更频繁，盘活线下商家资源，同时获取大量消费数据，精准刻画用户画像，口碑已有超过 250 万家线下门店接入，日均交易笔数突破 2000 万单，2017 “双 12” 当天，口碑帮助商家发出 1.4 亿张优惠券，转化交易数达 6500 万笔。

“支付宝+线下场景”双轮驱动，口碑平台交易量增长迅速。口碑成立以来通过支付宝结算的交易金额逐季递增，2017 上半年交易金额达 1670 亿，同比增长 221.15%，用户可在支付宝和手机淘宝界面一键跳转至口碑，并且随着口碑线下门店布局日益广泛，消费场景更加多样化，线上线下两端共同发力，使口碑交易量迅速上升，在本地生活服务领域逐渐占据一定市场份额。

图 54：口碑 2017Q2 通过支付宝结算交易金额达 920 亿



资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.5.2 饿了么：外部收购增添外卖新业态

全资收购饿了么，本地生活服务生态愈发完善。2018 年 4 月，阿里巴巴集团联合蚂蚁金服以 95 亿美元完成对饿了么全资收购。饿了么成立于 2008 年，以在线外卖、新零售、即时配送等为主业，搭建本地生活服务平台，累计完成 35 亿美元左右的融资，截止 2017 年 6 月底，饿了么覆盖全国 2000 个城市，加盟餐厅数量达 130 万家。加入阿里生态后，饿了么成为阿里新零售体系中餐饮入口的主力军，负责到家业务，也将和聚焦于到店业务的口碑、盒马鲜生在本地生活服务领域展开深度合作，一方面丰富饿了么线上餐饮品类，实现口碑、盒马优质资源的迁移，另一方面把饿了么强大的线上流量导流至线下门店，饿了么用户量达 2.6 亿，通过线上精准营销，提供优质服务，为线下门店带来更多客群。

表 5：饿了么融资收购时间表

时间	投资方	投资简介
2011.3	金沙江创投	A 轮融资，数百万美元
2013.1	经纬中国、金沙江创投	B 轮融资，数百万美元
2013.11	红杉资本、经纬中国、金沙江创投	C 轮融资，2500 万美元
2014.5	大众点评	D 轮融资，8000 万美元
2015.1	中信产业基金、腾讯、京东、大众点评、红杉资本	E 轮融资，3.5 亿美元
2015.8	华联股份、中信产业基金、华人文化产业基金、腾讯、京东、红杉资本	F 轮融资 6.3 亿美元
2015.11	滴滴出行	战略投资，金额未透露
2016.4	阿里巴巴、蚂蚁金服	F 轮融资，12.5 亿美元
2017.6	阿里巴巴、蚂蚁金服	战略投资，10 亿美元
小计	上述所有投资累计金额	35 亿美元左右
2017.8	饿了么	6.36 亿美元全资收购百度外卖
2018.4	阿里巴巴、蚂蚁金服	95 亿美元全资收购饿了么

资料来源：公司官网，天风证券研究所

收购后保持独立运营，“新场景+骑士团”接入新零售体系。饿了么在成为阿里全资子公司后将保持品牌独立运营，CEO 张旭豪将成为饿了么董事长兼阿里 CEO 张勇的新零售战略特别助理，饿了么还将得到阿里新零售体系中基础设施、产品、技术等方面的全力支持，同时也给阿里带来了新的突破。

- ① **饿了么线上客群为阿里提供稳定流量。**随着新零售时代的到来，阿里和腾讯两大阵营积极布局线下门店，抢占各种消费场景，包括商场百货、购物中心、社区超市以及便利店等
- ② 领域都被双方疯狂圈地，饿了么虽然没有线下门店，却存在线上消费场景，拥有大

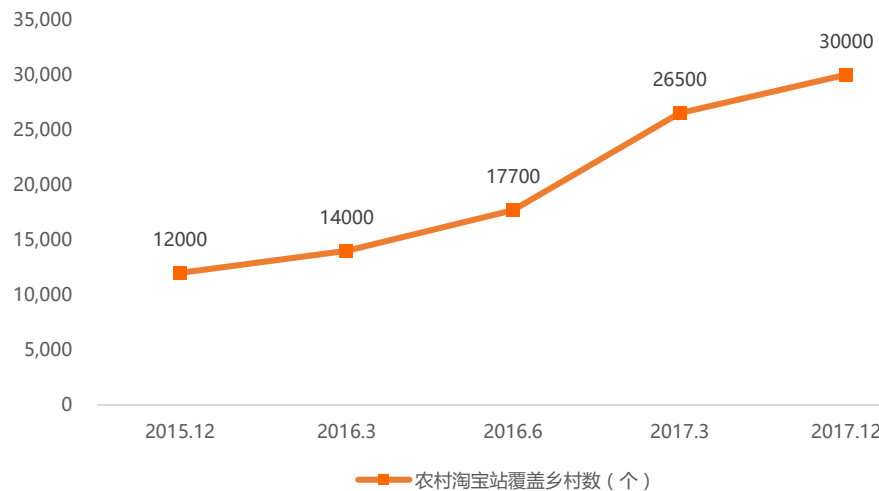
量的稳定客群，用户可以在线上完成下单支付，通过配送物流在家完成消费；②**蜂鸟配送加强阿里即使配送能力**。饿了么于 2015 年 8 月成立全国即时配送体系——蜂鸟配送，针对用户订单及时做出反馈，截止 2017 年 4 月，蜂鸟注册配送人员已突破 300 万人，饿了么在收购百度外卖后借助其智能物流体系提高骑手配送效率，在首批测试的 30 座城市中，智能调度和配送时长缩短至 28.62 分钟，准时率和好评率达 99%。阿里新零售业务中天猫超市生鲜可实现 1 小时达，盒马鲜生可实现 3 公里内半小时达，而蜂鸟既具有即时送达属性又能覆盖整个区域，将成为阿里新零售物流板块中又一利器，从而也实现了对消费者的全面触达。

2.6. 农村零售：45 亿注资汇通达，共同发力农村新零售

2017 年 12 月，汇通达完成 C 轮融资，投资方为国内权威绿色引导型基金——中美绿色基金，这是两年时间内汇通达完成的第四轮融资，累计金额达 18 亿；2018 年 4 月，阿里宣布向汇通达战略投资 45 亿，双方将为中国乡村的发展进行深度合作。

携手农村电商“独角兽”，坚持乡村战略不动摇。阿里农村淘宝覆盖全国 29 省、700 多县，3 万多个村点，农村淘宝站数量稳步提升，通过与各地政府展开深度合作，在电商平台基础上，构建村县两级服务网络，实现“网货下乡”和“农产品进城”双向流通。汇通达则以“5+赋能”方式覆盖全国 18 省、15600 多乡镇、80000 多优质乡镇会员店，与 5000 万户农村家庭建立联系。**双方此次合作，将共同覆盖 10 万以上乡镇网点，同时优化乡村供给端和需求端。**①**供给端：**通过整合资源，有针对性解决乡村会员店商品、金融、营销策略等方面的需求，协助会员店构建线上平台和粉丝社群，分析消费者数据，优化线下服务管理和后台管理；②**需求端：**汇通达采用互联网供应链模式，打破城乡商品流通障碍，解决农村物流最后 1 公里物流难题，提升商品流通至乡村的速度，降低流通成本，使乡村居民享受互联网带来的便利。

图 55：农村淘宝站覆盖乡村数 2017 年 12 月达 3 万个



资料来源：公司公告，天风证券研究所

阿里生态圈全面接入，积极打造乡村新零售。除农村淘宝，阿里旗下天猫、菜鸟、云计算、钉钉、普惠金融等业务板块也将和汇通达展开合作，阿里拥有丰富的业务线和新零售基础设施，汇通达则有广泛的会员店渠道体系和农村消费大数据的积累，通过在商品、供应链、渠道、仓储、物流以及技术方面的合作，可以为农村市场提供一整套解决方案，包含品牌专供、平台下单、新零售系统、物流系统以及阿里云等。

2.7. 社区小店：推出零售通，打造智能分销平台

阿里零售通成立于 2016 年，是针对线下零售商（小超市、小零售店）推出的集订货、物流、营销、增值服务为一体的互联网一站式进货平台，其本质在于打通线上和线下，链接品牌商、经销商和门店，解决三者痛点，提高整体运营效率，带动小店升级，优化消费者购物体验。2017 年，零售通的动销店实现了业务翻 15 倍、GMV 翻 25 倍的佳绩。《中国

快消品 B2B 竞争力白皮书》显示全国 22 个主要城市 124 家 B2B 平台中，零售通综合竞争力位列第一。截至 2018 年 4 月，零售通已与超 80% 快消品行业一线品牌达成战略合作，并通过旗下 4000+ 城市拍档合伙人，将签约小店拓展至 100+ 万家，改造 1000 家为天猫小店。

表 6：零售通业务一览

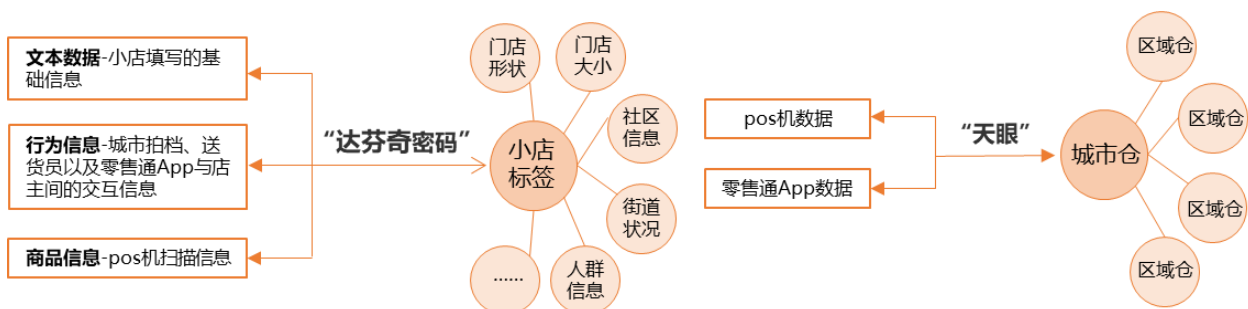
服务对象	赋能方向	具体内容	产品/行业解决方案*
品牌商	提供全链路数据	洞察全链路情况，更好制定选品、销售策略、做好供应链协作，实现数据从无到有的新突破。	品牌营销、品牌任务、生意参谋、品牌站、门店陈列*
	支持自主营销	从平台主导营销，转型到支持品牌商自主发起营销，把商品营销权交还给品牌商自己。	
	营销直达	将传统渠道中的业务场景搬到了线上实现，真正节约了人力和财力，提升陈列效率。	
	自主运营阵地	搭建起了商家和买家之间线上的信息通道。	
经销商	新分销体系	按需定制分销过程中的物流、销售、服务等，实现集约化管理，最终达到降成本、高周转的目的	生意总览、供应链管理、营销管理、商品管理、交易管理、结算管理
	服务接入，升级转型	接入具备人、仓、配资源的经销商成为服务商，通过资源共享，实现优化成本结构，共同形成线下区域分销体系	
零售商	提升消费者服务体验	从消费者视角出发，线上线下体验和服务的一致	收银记账、会员管理、商品管理、营销优惠、智能分析、零售通联合实验室*、智能 POS*
	大数据赋能小店	帮助小店建立数字化的社群关系，建立亲密的邻里关系	
	提升小店经营效率	将小店所有的经营活动汇集在智能终端上，链接淘宝 C 端用户，消费者通过智能设备呼叫小店，帮助小店引流增收	

资料来源：零售通官网，天风证券研究所

与品牌商、经销商共建智慧分销网络，实现渠道数字化。在沟通上游方面，零售通品牌商提供数字化升级方案，从数据、营销、助销、运营等四个维度为品牌商赋能，实现精准选品，并提升其营销效率，促进渠道下沉，从而触达更多门店和消费者。另一方面则为**经销商**提供新的分销解决方案，帮助其实现分销过程中对物流、销售、服务等需求的集约化管理，从而达到降低成本、提高周转的目的，并联合具备人、仓、配资源的经销商和服务商，促进区域内分销体系的资源共享与优化。

让百万小店拥抱数据技术时代，实现升级转型。零售通以数据分析为基础，通过从线上到线下的视角对传统小店进行从货，到场和人的改变，解决其产品同质化以及质量无法有效保障等弊端，并以 1688 平台为基础提供优质进货渠道，减少中间层级，降低采购成本。
①货：通过大数据分析筛选小店必备货品以及最贴近周边顾客群需求的差异化商品，降低缺品率和无效库存；②场：店内入驻天猫货架，出售来自天猫、天猫国际、农村淘宝等渠道的热销、优质产品，提升坪效；③人：接入线上淘宝、口碑为门店引流，增大客户覆盖面；精准选品提升顾客满意度，增加粘性。目前有两种小店：**天猫小店项目**正是零售通为这一改造升级所推出的样本，通过天猫品牌背书、天猫货架、智能门店管理系统、O2O 引流等方式全面赋能小店，助其实现数据化、智慧化的高效运营。

图 56：零售通的两个基础数字化产品：“达芬奇密码”确定小店标签、“天眼”确定商品最优仓储位置



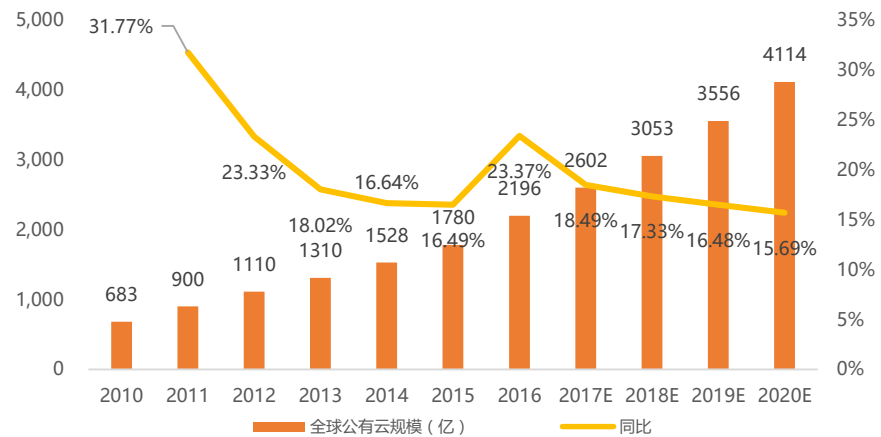
资料来源：零售通官网，天风证券研究所

3. 新生态：拓展业务版图，广泛布局前沿领域

3.1. 云计算：阿里云日益成熟，抢滩人工智能、物联网

全球云计算市场保持两位数增长，阿里云超越 Google 进入全球三甲。云计算通过互联网提供动态、易扩展的虚拟化资源，可为终端客户提供超强计算能力，这些资源储存在云端，采用付费共享模式，即时满足用户需求。中国产业信息网数据显示，全球公有云市场规模从 2010 年 683 亿美元快速增长至 2016 年 2092 亿美元，年复合增速达 20.51%，未来 2-3 年将持续保持两位数增长，预计 2020 年全球公有云市场规模将达 4114 亿美元。目前全球云服务提供商中，亚马逊 AWS 和微软 Azure 分列前两位，成立于 2009 年的阿里云 2017 年已超越 Google 成为全球第三大公共云服务提供商。

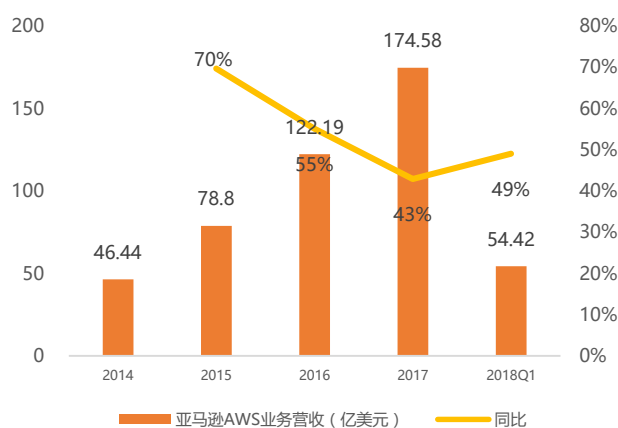
图 57：全球云计算市场持续保持两位数增长



资料来源：中国产业信息网，天风证券研究所

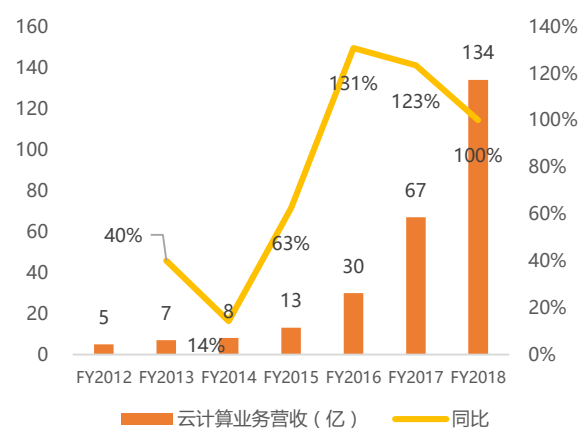
阿里云 FY2018 营收达 134 亿，同比增长 100%。全球第一大云服务供应商亚马逊 AWS 2018Q1 营收达 54.42 亿美元，同比增长 49%，2017 全年营收 174.58 亿美元，同比增长 43%；阿里云 FY2018 云计算业务收入达 134 亿，同比增长 100%，占总收入比例为 5.35%，阿里云在技术方面具有一定优势，“飞天”保证计算能力，“ET 大脑”是人工智能的核心，“达摩院”源源不断输出创新技术，但从收入规模来看，阿里云与亚马逊 AWS 依然具有较大差距，全年营收约为 AWS 的 12%，未来云业务板块依然具有较大增长空间。

图 58：亚马逊 AWS 2018Q1 营收达 54.42 亿美元，同比增 49%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

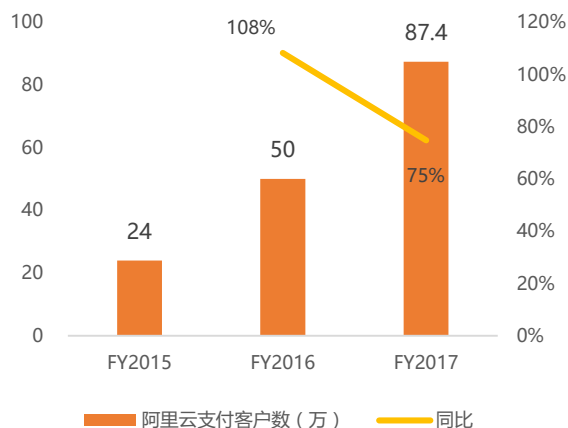
图 59：阿里云计算业务收入 FY2018 达 134 亿，同比增长 100%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

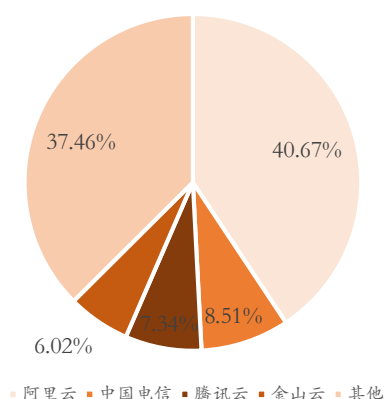
阿里云付费用户数破百万，占据国内四成市场份额。阿里云为机构客户提供强大算力满足其通过自身技术无法实现的需求，使得资源高效合理运用，深化共享云端理念。FY2017 付费云计算客户数达 87.4 万，同比增长 74.8%，据阿里云官网最新数据，截至目前付费云计算客户数已超 100 万，在 200 多个国家和地区直接或间接服务超 230 万客户；随着人工智能和物联网在企业中逐渐普及，基础设施迁移至云端需求以及计算密集型工作需求将增加，IaaS（基础设施即服务）因而具有较高增长动能，阿里云目前已成为国内公有云 IaaS 市场中最大云服务供应商，市场份额占比达 40.67%，超过第二名到第五名总和。

图 60：阿里云 FY2017 付费云计算客户数达 87.4 万



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 61：阿里云占据中国公有云 IaaS 市场 40.67% 份额



资料来源：中国产业信息网，天风证券研究所

“计算系统+人工智能+物联网+达摩院”，阿里未来三年投入千亿强化技术研发。阿里云 FY2016 研发人员数量达 1.8 万人，FY2017 增至 2.2 万人，庞大的研发团队支撑起阿里云不断的科技创新和技术发展。

①计算系统：阿里云超大规模通用计算机系统飞天。可以将全球百万级服务器连成一台超级计算机，在此平台上提供强大的计算能力，将互联网变为世界的新型基础设施，目前数据能力达 10 亿 GB，为中国 40% 网站提供防护，并顺利应对了天猫双 11 购物狂欢节和春运 12306 购票的高强度算力挑战，强大的计算能力也将赋能线上线下零售业态，在数据分析、决策支持方面给予支持。**作为各项技术的基础，强大的算力为科技进步提供保障，人工智能技术和物联网革命都将在此基础之上蓬勃发展。**

②人工智能：阿里云超级智能“ET 大脑”&加速推进 AI 芯片国产化。ET 大脑采用先进的技术解决社会中各类问题，可实现语音交互、机器学习等功能，目前已有 ET 城市大脑、智能客服等应用形态。ET 大脑是阿里人工智能的核心，可以多维度感知，全方位优化，通过认知、判断、学习和决策，解决复杂局面下的问题，并且在持续的决策中不断学习优化，使做出的判断更加精准，随着 ET 大脑的日益成熟，应用场景也将愈发丰富，在智慧零售、智慧物流等领域具有较大应用前景。

图 62：阿里云 ET 大脑的能力



资料来源：阿里云官网，天风证券研究所

美国商务部在 4 月 16 日宣布因违反美国政府制裁禁令，将禁止美国企业向中兴公司出售零部件产品，而国内芯片厂商无法提供替代品，此举导致中兴通讯上游供应链断裂，虽然近日美国总统特朗普在社交网站发文表示将协助中兴通讯解决芯片供应问题，但芯片受制于人使我国企业发展面临巨大隐患。芯片作为连接、控制和计算的核心硬件，是打造端云一体化软硬件能力的基础，相当于终端系统的大脑，作为基础各项新兴技术的基础设施，

芯片具有重要的连接作用，阿里近几年接连收购多家人工智能公司，加快 AI 芯片国产化研发。

表 7：阿里系在人工智能领域的投资

公司名称	子行业	时间	轮次	金额	投资方
小 i 机器人	B2D 开发者服务	2013.7	C 轮	数千万美元	阿里资本，宽带资本 CBC
RoboMing 明机器人	机器人	2014.8	天使轮	数百万人民币	阿里巴巴
沃天下	仓储服务	2015.6	天使轮	550 万人民币	阿里巴巴，云锋基金等
思必驰	行业信息化及解决方案	2016.1	C 轮	2 亿人民币	阿里巴巴
驻云 CloudCare	行业信息化及解决方案	2016.1	B 轮	5000 万人民币	阿里巴巴
Barefoot	IT 基础设施	2016.11	战略投资	2400 万美元	阿里巴巴，腾讯
寒武纪科技	芯片半导体	2017.8	A 轮	1 亿美元	阿里巴巴，联想创投集团等
深鉴科技	黑科技及前沿技术	2017.8	A+轮	4000 万美元	阿里巴巴，蚂蚁金服，华创资本等
七牛云	IT 基础设施	2017.8	E 轮	10 亿人民币	阿里巴巴，云锋基金
旷视科技 Face++	行业信息化及解决方案	2017.1	C+轮	3.6 亿美元	蚂蚁金服，SK 电讯创投（中国），富士康等
耐能 Kneron	其他硬件服务	2017.11	A 轮	数千万美元	阿里巴巴创业者基金，红杉资本中国等
叠镜数字	黑科技及前沿技术	2017.12	A 轮	数亿人民币	阿里巴巴，金沙江创投
杭州魔点科技	传感器及中间件	2018.1	A 轮	数千万人民币	阿里巴巴，浙大联创投资
小鹏汽车	车联网及硬件	2017.12	A+轮	亿元以上人民币	阿里巴巴，经纬中国，IDG 资本等
		2018.1	B 轮	22 亿人民币	阿里巴巴，IDG 资本，经纬中国等
商汤科技 SenseTime	黑科技及前沿技术	2018.4	战略投资	6 亿美元	阿里巴巴，Temasek 淡马锡，苏宁
Video++	黑科技及前沿技术	2017.6	B 轮	1.49 亿人民币	阿里巴巴，云锋基金
		2018.4	C 轮	3.49 亿人民币	阿里巴巴，旷视科技 Face++ 等
中天微	芯片半导体	2016.1	战略投资	数千万人民币	阿里巴巴
		2018.4	全资收购	未透露	阿里巴巴
先声互联	语音交互	2018.5	全资收购	未透露	阿里巴巴

资料来源：IT 橘子，猎云网，天风证券研究所

③联网：整合云计算、人工智能优势，推动阿里万物互联战略。阿里将在未来五年内链接 100 亿台设备，目前已在云计算和人工智能的强大支持下，改变城市运营方式：①ET 大脑接管杭州 128 个信号灯路口，一年时间内试点区域通行时间减少了 15.3%；②在无锡试点的第一个物联网小镇，智能调节路灯亮度能量消耗降低 40%。此外，阿里云现已公开提供物联网套件服务，帮助物联网开发者搭建性能强大的数据通道，提供覆盖全球的一站式托管服务。机器脑拥有更多空间和更强大的计算能力，可以处理海量数据，在面对复杂问题时更快找到解决方案，随着阿里物联网技术的日益成熟，未来也将赋能新零售，使万物互联，所有终端都将入网，丰富底层数据，助力精准决策。

④达摩院：阿里全球科研项目，引领科技创新。未来三年将在技术研发领域投入千亿，在全球各地组建前沿科技研究中心，通过促进全球技术合作，缩减技术鸿沟，引领科技创新发展，首阶段将针对数据智能、物联网和人机自然交互等领域展开基础科学及颠覆式创新研究。达摩院的设立将为阿里提供源源不断的科技创新，以支撑整个集团业务的发展和优化，未来达摩院将成为阿里研发重镇，并且新技术将在第一时间转化到公司业务层面，实现科技创新与集团业务的无缝衔接，提高科技转化率。阿里透露达摩院目前正在积极研发神经网络芯片 Ali-NPU，作为阿里巴巴自主研发的 AI 芯片，将主要运用在图像和视频识别、云计算、机器学习等领域，设计性价比为同类产品的 40 倍，制造成本和功耗仅为一般，如果该款芯片研发成功，将直接赋能各行各业终端，阿里云强大的计算能力得以有效输出。

3.2. 蚂蚁金服：丰富业务走向国门，构建阿里支付生态圈

自 2011 年 5 月支付宝拿到国内第一张第三方支付牌照以来，第三方支付开始进入蓬勃发展阶段，2017 年国内第三方支付牌照已达到 247 张，交易规模达 154.9 万亿，市场竞争愈发激烈，目前由阿里支付宝、腾讯财付通和银联商务占据主要市场份额，2017 年上半年支付宝占比 31.5%，财付通占比 19.3%，银联商务占比 16.7%，前三甲合计占比达 67.5%。

实控人“由外转内”，蚂蚁金服成长迅速。蚂蚁金服雏形源于 2004 年成立的支付宝，一个为用户提供金融支付服务的第三方平台，由于外资企业申请国内第三方支付牌照在监管方面存在限制，公司 2011 年通过股权转让，将支付宝剥离出阿里巴巴集团，控股股东变为实控人马云的内资企业——浙江阿里巴巴电子商务有限公司；2013 年以浙江阿里巴巴为主体，筹建阿里小微金融服务集团，并于 2014 年 6 月，更名为蚂蚁金服，注册资金 150 亿人民币；根据阿里巴巴集团和支付宝在 2014 年签订的交易协议，阿里巴巴集团在 2018 年 2 月通过向蚂蚁金服转让相关知识产权获得蚂蚁金服新发行股份，交易完成后，阿里巴巴集团持股比例达 33%，目前蚂蚁金服估值或超 1500 亿美元。

图 63：2018 年阿里巴巴集团获得蚂蚁金服 33% 股权



资料来源：公司公告，天风证券研究所

深化“互联网+金融”，阿里支付业务边际逐渐扩大。国内第三方支付开拓者——支付宝的出现大大提高了网上购物的便捷性，后又陆续推出钱包模块，涵盖还款、转账、账单等一系列功能，用户可通过移动终端完成线下多场景支付，提高了支付效率和便捷度，使无现金生活方式逐渐普及。随着支付宝业务的发展，逐渐演变为以蚂蚁金服为载体，通过科技创新构建的开放信用体系和金融服务平台，下设四大业务板块：①**支付宝**，为用户提供便捷的线上线下支付服务；②**蚂蚁财富**，满足日常多样化理财需求；③**芝麻信用**，以信用积分为基础构建信用体系，提供一揽子信用服务；④**网商银行**，为小微企业和消费者提供小额贷款，解决用户燃眉之急。蚂蚁金服使小微企业和消费者感受到普惠金融带来的利好，满足日常基本金融需求的同时也为金融行业的发展带来更多可能。

表 8：蚂蚁金服旗下四大业务板块

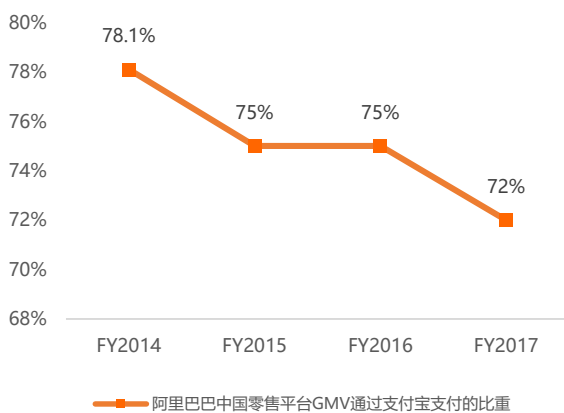
业务名称	业务简介
支付宝	与超 200 家金融机构合作，为千万小微商户提供支付服务，覆盖大部分线上消费场景，并积极拓展线下支付场景和海外市场，通过互联网方式和大数据服务为传统商业和公共服务赋能，成为互联网时代移动生活的代表。
蚂蚁财富	蚂蚁金服旗下移动理财平台，用户可通过蚂蚁财富实现余额宝、定期理财、存金宝、各类基金的投资，并获取相关市场信息。
网商银行	采取纯互联网模式运营的首批民营股份制商业银行，主要服务小微企业和个人创业者，坚持普惠金融理念，支持实体经济发展。
芝麻信用	独立的第三方信用机构，通过云计算、机器学习等技术手段呈现个人和企业的信用状况，从信用卡、消费金融、融资租赁等上百个场景为用户提供信用服务，同时进行动态信用评级。

资料来源：公司官网，天风证券研究所

国内支付竞争愈发激烈，蚂蚁金服积极开拓海外蓝海市场。在阿里巴巴中国零售平台 GMV 中，通过支付宝支付的比重近几年略有下降但依然维持 70% 以上的市场份额，蚂蚁金服在稳定国内市场的同时积极拓展海外市场，2015 年投资印度最大的移动支付平台 Paytm，截止 FY2017 合计持有 Paytm 36% 股权；2016 年与泰国正大集团旗下支付公司 Ascend Money 签订战略合作协议，购买其 20% 股份。

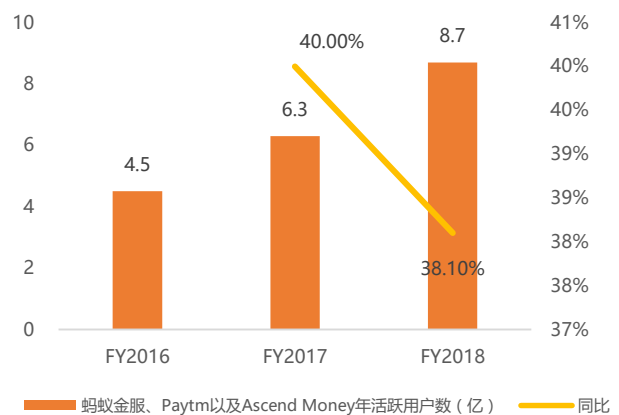
南亚和东南亚电子支付发展较为缓慢，随着支付宝的进入，将大大改善当地的电子支付环境，蚂蚁金服、Paytm 和 Ascend Money 三国支付领头羊合计年活跃用户数 FY2018 达到 8.7 亿，同比增长 38.10%，其中在入股印度 Paytm 短短一年内，其用户量从 0.2 亿迅速上升至 1.5 亿，而在入股泰国 Ascend Money 时，泰国网银支付占比不到 20%，货到付款和柜台支付占比 75%，电子支付有巨大发展空间，此次入股，支付宝将中国的经验与技术接入泰国，打造泰国版“支付宝”。蚂蚁金服海外布局极大的提高当地居民工作、生活的便捷度，为当地政府提供更加高效的货币监管手段，同时自身也将在此基础上逐步深化国际化经营战略，从而实现双赢。

图 64：中国零售平台 GMV 支付宝支付比重保持在 70% 以上



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 65：蚂蚁金服及其全球合作伙伴 FY2018 服务全球 8.7 亿用户



资料来源：公司公告，天风证券研究所

3.3. 大文娱：内生外延整合优质资源，积极布局全渠道

2017Q1-3，国内上市公司传媒板块整体营收 3477 亿，同比增速达 17.81%，呈现放缓态势，其中影视娱乐营收 388.6 亿，同比增 11.56%，整体业绩企稳回升。在线视频用户达 5 亿，同比增长 16.28%，市场规模达 407 亿，同比增 65.45%，用户数和市场规模保持稳定增速，而游戏行业 2017 上半年市场规模达 997.8 亿，同比增 26.7%，用户数达 5.07 亿，同比增 3.6%，人口红利逐渐减弱。

吸纳优质资源整合文娱事业群，FY2018 营收同比增长 33%。据阿里 FY2018 最新业绩，大文娱板块全年营收已达 196 亿，同比增长 33%，阿里巴巴文化娱乐集团成立时间不满两年，但在此之前，阿里在数字媒体和娱乐方面的布局早已开展并收获颇丰。

①UCWeb：2013 年 3 月花费 31.3 亿从 UCWeb 原有股东获得股份，后又支付 10.97 亿进一步增持，交易完成后阿里共支付 42.07 亿，获得 UCWeb 66% 的股份；②合一集团（优酷土豆）：2015 年花费 356 亿全现金收购国内领先多屏娱乐和媒体公司优酷土豆，2016 年 3 月优酷土豆 PC 端月活用户已达 3.44 亿；③大麦网：D 轮融资花费 1.33 亿美元持有中国最大现场演出、体育赛事等领域的票务平台大麦网 32.44% 股权，后又出资 3.93 亿美元收购剩余未持有股份。

阿里将文化传媒优质资源一一收入囊中，经过整合后大文娱板块下设多条业务线，基本覆盖泛娱乐所有产业，拥有大量受众群体，借助阿里强大的线上流量优势、渠道分发优势以及科技手段逐步展开布局。阿里文娱 FY2017 移动月活用户数达 5 亿，全年营收 147 亿。

表 9：阿里大文娱各条业务线

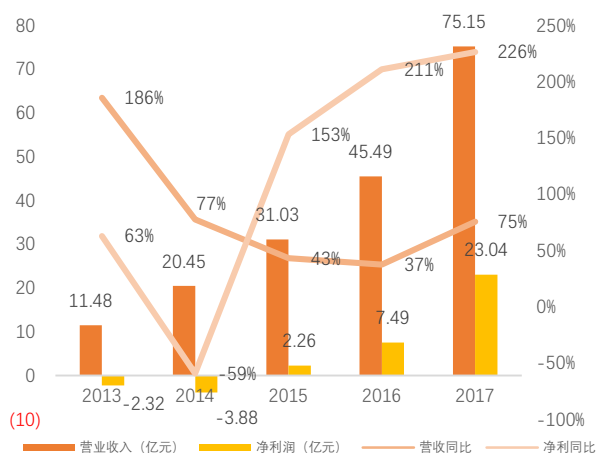
业务名称	业务简介
大优酷事业群	覆盖 PC、电视、移动三大终端，具备影视、综艺和资讯三大内容业态，贯穿视频内容制作、播出和发行三大环节，是中国最大家庭数字娱乐平台
阿里移动事业群	以 UC 为核心，专注移动互联业务创新，打造移动互联信息服务平台
土豆事业群	把新土豆打造为 PUGC 短视频平台，已投入 20 亿奖励内容创作者
大麦事业群	中国最大 LIVE 娱乐发行平台，涵盖现场演出、体育赛事和科技服务
阿里体育事业群	深入体育产业链各个环节，覆盖赛事运营、版权、媒体、商业开发等环节
阿里音乐	由阿里旗下两款音乐服务应用虾米音乐、阿里星球合并而来，领跑国内数字音乐市场
阿里文学事业群	移动阅读平台，包括文学原创平台、阅读客户端、UC 书城等
阿里游戏	负责游戏产业链各环节，是国内最大 Android 游戏发行平台之一
阿里影业	涵盖内容制作、互联网宣发、国际化、娱乐电商于一体的影视制作平台

资料来源：公司官网，天风证券研究所

入股新浪微博布局社交，阿里完善生态版图。2013 年 4 月，阿里以 5.86 亿美元买入新浪微博 18% 股份，双方还将在账户互通、数据交换、在线支付以及网络营销等领域展开深度合作，随着微博的上市，阿里持有新浪微博 31% 的股权和 15.6% 的投票权，是公司第二大股东。新浪微博作为中国领先的社交媒体平台，既包含了社交属性，又包含了媒体属性，拥有强大的影响力和极强的用户粘度，2017 年实现营收 75.15 亿，同比增 75.37%，净利润达 23.04 亿，同比增 226.39%，MAU 月活人数达 3.92 亿，同比增 25%，DAU 平均日活人数达 1.72 亿，同比增 24%。

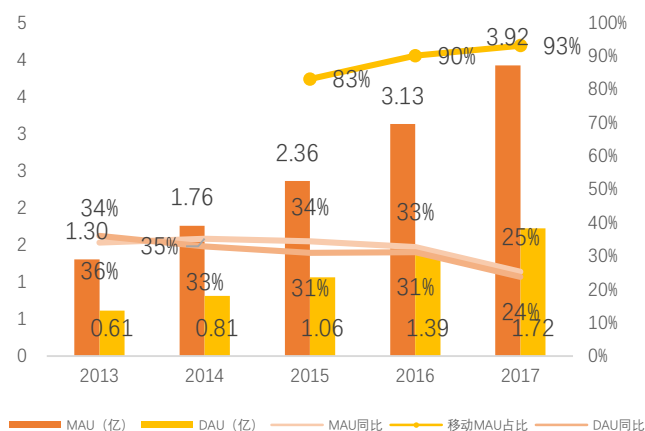
新浪微博加入阿里生态版图多方面利好：①**流量互导，双方线上优势更为明显。**新浪微博作为无线互联网领域的巨头，近年来移动 MAU 占比持续攀升，2017 年占比高达 93%，这可以很好地弥补阿里在移动互联网社交领域的流量缺陷，而阿里电商强大的流量也可以给微博提供源源不断的流量支撑；②**“社交+电商”，产生“1+1>2”的化学反应。**阿里和新浪微博账号打通，微博账号和淘宝 ID 融合，微博上大量有购买力的买家可与阿里庞大的卖家群联通，买家需求得到及时反馈，而阿里卖家也可以通过微博窗口精准投放高质量的广告，为微博用户提供有效供给；③**阿里入股，微博业绩改善明显。**阿里 2013 年入股以后，微博 MAU 和 DAU 持续保持 20%-35% 的增长，营业收入持续提升，净利润在 2015 年转负为正，公司实现盈利且净利润增速持续加快。

图 66：新浪微博 2017 营收+75.37%yoy，净利+226.39%yoy



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 67：新浪微博 2017MAU 达 3.92 亿，DAU 达 1.72 亿



资料来源：公司公告，天风证券研究所

3.4. 创新业务：搭载阿里生态新应用，逐步开启智能时代

创新业务广泛布局，资源优势集中体现。阿里创新业务主要涵盖 YunOS、高德地图、钉

钉和阿里健康四大业务板块以及去年刚推出的天猫精灵产品。①**YunOS**：阿里在 17 年 9 月发布全新 AliOS 品牌，在 YunOS 基础之上，提出驱动万物目标，为行业提供一站式 IoT 解决方案，YunOS 是目前第三大移动操作系统，覆盖的物联网终端已突破 1 亿；②**高德地图**：覆盖全国 364 个城市，道路里程达 352 万公里，另有交通路况实施播报、路线规划、周边搜索、叫车等一系列服务；③**钉钉**：目前覆盖 500 万家企业组织，通过多端平台和多样化的功能服务，极大的提高了企业运营和沟通效率；④**阿里健康**：主要业务集中在医药电商、智慧医疗和产品追溯等领域，医药电商主要包括阿里健康大药房、代运营和医药 O2O 服务，近日，阿里健康与国际医学（000516）签订合作协议，双方将在互联网医院、医学人工智能实验室方面展开合作，使医疗资源得到合理配置，提升患者医疗服务体验；⑤**天猫精灵**：自 2017 年 7 月正式推出以来，已售出 200 万台，并且逐渐可以提供越来越多的内容，将阿里生态中和日常生活息息相关的各项服务集于一身。阿里创新业务布局较为分散，整个创新业务板块 FY2018 营收 33 亿，随着阿里集团优势资源在各领域渗透叠加，创新业务也将随着行业的成熟而逐步成长。

表 10：阿里创新业务主要板块

业务名称	业务简介
YunOS	融合阿里云数据、云计算的智能操作系统，可搭载于智能手机、智能穿戴、互联网汽车、智能家居等多种智能终端。
高德地图	国内领先数字地图、导航服务和位置服务提供商，拥有地图行业“三甲”资质。阿里在 2013 年出资 2.94 亿美元收购高德 28% 股权，后在 2014 年出资 11 亿美元收购剩余全部股权。
钉钉	面向企业的免费沟通和协同多端平台，提供视频会议、企业通讯录查询、日常行政管理等服务。
阿里健康	以用户为核心，借助阿里在电子商务、大数据和云计算领域的资源优势，为医药健康提供互联网解决方案，提高就医购药效率、实现医疗资源合理配置。
天猫精灵	内置 AliGenie 操作系统，可听懂中文指令，实现预定外卖、语音购物、操控智能家居，并且可以依靠阿里机器学习技术和计算能力不断优化和成长。

资料来源：公司官网，天风证券研究所

4. 阿里生态链引发 A 股投资思考

国家政策对科技创新型企业在 A 股上市的支持，将有助于推动国内股市向更加均衡和成熟的方向发展，理性投资下，基本面将成为公司未来价值取向的主要衡量因素，公司估值亦将更加趋向合理区间。在资本支持下，回归企业将获得快速发展，亦能带动产业链上下游相关合作伙伴共同成长。阿里或将成为首批通过发行 CDR 回归 A 股的科技公司，在其对新零售整合日趋完善的背景下，建议关注阿里新零售生态链标的【苏宁易购】【高鑫零售】【百联股份】【鄂武商 A】【中央商场】【三江购物】【新华都】【联华股份】等。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com