

亿欧智库

E O I N T E L L I G E N C E

研究报告




蚂蚁金服
ANT FINANCIAL

解密万亿独角兽

蚂蚁金服企业案例研究

Ant Financial Case Study

 亿欧智库 www.iyiou.com/intelligence

Copyright reserved to EO intelligence, April 2019

前言

INTRODUCTION

2018年10月，世界银行发布的《2019年世界发展报告》中评价蚂蚁金服是世界上最有价值的金融科技公司。作为一家刚刚独立四年的金融服务公司，估值1600亿美元的确配得上最有价值这样的评价。在中国，蚂蚁金服的超高估值和其他独角兽企业形成了巨大落差。

由此可见，蚂蚁金服正在快速壮大成长，并不断超越着国内外发展了几十年的金融机构。单纯的金融科技或者科技金融公司很难成为蚂蚁金服的标签，因为从支付宝到蚂蚁金服十五年的积累和发展，不管是金融业务的创新能力，还是服务第三方金融及非金融机构的技术输出能力，都是蚂蚁金服1600亿美元估值不可缺少的考量因素。

为什么是蚂蚁金服？

亿欧智库希望通过梳理和剖析蚂蚁金服的发展，深刻理解科技与金融结合为行业带来的推动和背后的逻辑。如今，蚂蚁生态的巨大和独一无二或许无法复制，可是回顾蚂蚁金服的探索历程，一定会为更多从业者带来很多思考。

目录

CONTENTS

1 蚂蚁金服概述

- 1.1 蚂蚁金服融资及股权
- 1.2 蚂蚁金服发展背景
- 1.3 蚂蚁金服发展转折事件
- 1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况
- 1.5 蚂蚁金服投资事件

2 蚂蚁金服三大战略剖析

- 2.1 蚂蚁金服战略调整
- 2.2 全球化
- 2.3 服务小微企业
- 2.4 信用体系

3 蚂蚁金服营收预测

- 3.1 公开及第三方披露经营数据
- 3.2 收入结构分析

4 后记

蚂蚁金服概述

Ant Financial Overview

蚂蚁金服作为一家独立四年的金融服务公司，以1600亿美元的估值被称为世界上最有价值的金融科技公司，亿欧智库希望通过梳理和剖析蚂蚁金服的发展，深刻理解科技与金融结合为行业带来的推动，以及背后的发展逻辑。

本章主要介绍蚂蚁金服基本情况，包括发展背景、业务探索、主要产品、股权分布和国内外投资事件整理，用于帮助理解蚂蚁金服战略制定和业务调整背后的逻辑。



Part 1 蚂蚁金服概述

1.1 蚂蚁金服融资及股权

1.2 蚂蚁金服发展背景

1.3 蚂蚁金服发展转折事件

1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况

1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

2.1 蚂蚁金服战略调整

2.2 全球化

2.3 服务小微企业

2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

3.1 公开及第三方披露经营数据

3.2 收入结构分析

后记

蚂蚁金服融资及股权

蚂蚁金服融资事件

工商信息显示，蚂蚁金服公司全称“浙江蚂蚁小微金融服务集团有限公司”是由“浙江阿里巴巴电子商务有限公司”变更，后者成立于2000年10月。2016年12月28日，浙江蚂蚁小微金融服务集团有限公司更名为浙江蚂蚁小微金融服务集团股份有限公司，注册资本157.6亿元。蚂蚁金服股份制改造的目的在于建立产权清晰、权责分明的现代企业制度，为上市融资提供体制基础及实体资质。

截至2018年底，蚂蚁金服共发生9次融资事件，其Pre-IPO轮的140亿美元的融资金额仍是迄今为止全世界最大的单笔私募融资。此次融资后，蚂蚁金服的估值达到1600亿美元，关于蚂蚁金服上市的传闻一直不断，赴美、赴港还是内地科创板上市成为蚂蚁金服的最大悬念。

亿欧智库：蚂蚁金服融资事件

时间	轮次	金额	投资机构
2018/6/23	战略融资	¥ 16亿	太平洋保险
2018/6/8	Pre-IPO	\$140亿	GIC新加坡政府投资公司（领投）、华平投资（领投）、加拿大养老基金(CPPIB)（领投）、Temasek淡马锡（领投）、马来西亚国库投资（领投）、凯雷亚洲基金、Baillie Gifford、General Atlantic泛大西洋投资、银湖投资、红杉资本中国、Janchor Partners、Discovery Capital Management、T Rowe Price（普信）
2018/2/1	战略融资	¥ 亿元及以上	阿里巴巴（领投）
2017/5/18	债券融资	\$35亿	未透露
2016/4/26	B轮	\$45亿	中投海外和建信信托（中国建设银行下属子公司）分别领投，社保基金、金浦投资、太平洋保险、新华保险、中国人寿、中邮资本、国开金融、春华资本、国开国际投资、中金甲子、汉富资本、易方达资金
2015/9/5	战略融资	¥ 亿元及以上	中邮资本(中国邮政)
2015/7/5	A轮	¥ 120亿	上海众付股权投资、经颐投资中心、国开金融、国开鑫元投资、新华保险、人保资本、社保基金、太平洋保险、中国人寿、春华资本、上海金融发展投资基金二期、云锋基金、中邮资本、金浦投资
2015/5/1	Pre-A轮	¥ 2.19亿	海尔资本
2014/4/15	战略融资	未披露	建信投资、人保资本

数据来源：公开信息、亿欧智库

Part 1 蚂蚁金服概述

1.1 蚂蚁金服融资及股权

- 1.2 蚂蚁金服发展背景
- 1.3 蚂蚁金服发展转折事件
- 1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况
- 1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

- 2.1 蚂蚁金服战略调整
- 2.2 全球化
- 2.3 服务小微企业
- 2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

- 3.1 公开及第三方披露经营数据
- 3.2 收入结构分析

后记

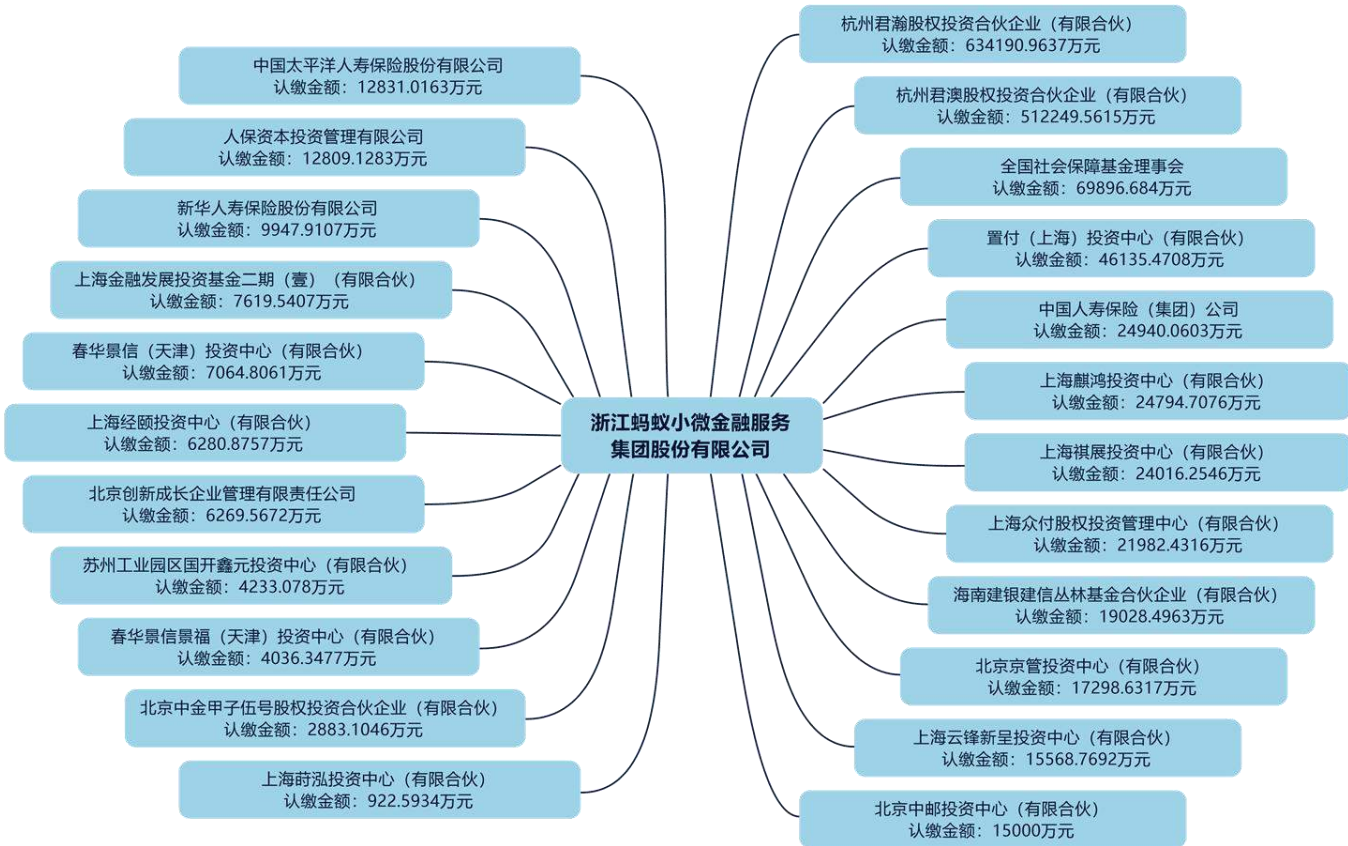
蚂蚁金服融资及股权

归类蚂蚁金服历次融资事件的投资机构可以发现，蚂蚁金服的前几轮投资机构中，不乏一些行业龙头甚至垄断性的企业和机构，而Pre-IPO轮融资除了国内投资机构，还引入了12家海外投资机构。亿欧智库认为蚂蚁金服未来希望以共享利润空间的方式，开拓全球化市场。

蚂蚁金服股权结构

通过蚂蚁金服融资事件，亿欧智库对蚂蚁金服的主要股权分布做了梳理，其中君瀚和君澳两大股权投资合伙人公司，目前是蚂蚁金服两个最大股东，按照注册资本占比（注册资本也叫作法定资本，是公司全体股东和发起人认缴出资的总和），股权占比合计为74.6%（阿里巴巴财报最新数据），对蚂蚁金服拥有绝对的控制权。根据工商信息，君瀚的有限合伙人是马云和谢世煌，普通合伙人杭州云铂投资咨询有限公司；君澳的有限合伙人为陆兆禧、张勇、彭蕾等24位阿里高管，普通合伙人与君瀚一样。而杭州云铂投资咨询有限公司由马云100%持股。

亿欧智库：蚂蚁金服股权结构及主要股东



数据来源：公开信息、亿欧智库

Part 1 蚂蚁金服概述

1.1 蚂蚁金服融资及股权

1.2 蚂蚁金服发展背景

1.3 蚂蚁金服发展转折事件

1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况

1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

2.1 蚂蚁金服战略调整

2.2 全球化

2.3 服务小微企业

2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

3.1 公开及第三方披露经营数据

3.2 收入结构分析

后记

蚂蚁金服发展背景

始于支付宝的“小蚂蚁”

追溯其产品发展历程，蚂蚁金服起步于2004年阿里巴巴推出的支付宝。支付宝发展之初，是淘宝的担保支付工具，初衷是解决用户交易间产生的信任问题。在线上交易中，用户最大的顾虑是资金安全，但基于银行托管的第三方账户交易流程和周期都过长。如果流程可以优化，平台将分担银行的角色，会对2C交易的推广起到很大的推进作用。

从产品模式来看，支付宝的担保交易并没有实现很大的创新，只是对交易流程进行了调整。尽管如此，支付宝的出现仍成为了中国电子商务的转折点，**支付业务也成为支付宝乃至蚂蚁金服的最基础和最核心的业务。**

2003年10月，支付宝使用Excel表格完成了第一单担保交易服务。在一段用户积累期后，2005年下半年，淘宝网已有70%的商品将支付宝设置为可选的支付方式，支付宝开始进入蓬勃发展期。

除了担保交易，虚拟账户也是支付宝区别于当时如快钱、易宝等第三方支付公司的关键因素。受限于支付环境，支付宝需要花费大量人力和时间在与银行的对账和合作中。为了降低成本，提高效率，同时也为缓解业务高速增长给企业带来的压力，建立支付宝自身的账户体系成为当时最优的解决方案。在经历了前期的探索和积累后，支付宝的支付能力不断完善，并逐步向外部和移动端延展。如今，支付宝已跃升至全球第一大支付钱包，年度交易规模以人民币百万亿元计。

在2013年3月，支付宝的母公司——浙江阿里巴巴电子商务有限公司，宣布将以其为主体筹建小微金融服务集团，小微金融（筹）成为蚂蚁金服的前身。2014年10月，蚂蚁金服正式成立。

- 2003年10月18日，第一笔担保交易成功
- 2004年12月8日，支付宝正式成立
- 2004年12月29日，支付宝会员账号体系上线
- 2008年8月31日，支付宝注册用户突破1亿，日交易量200万笔
- 2010年12月，支付宝推出快捷支付
- 2011年7月1日，支付宝推出条码支付，正式进入线下市场
- 2012年11月20日，支付宝快捷支付用户超过1亿

Part 1 蚂蚁金服概述

1.1 蚂蚁金服融资及股权

1.2 蚂蚁金服发展背景

1.3 蚂蚁金服发展转折事件

1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况

1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

2.1 蚂蚁金服战略调整

2.2 全球化

2.3 服务小微企业

2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

3.1 公开及第三方披露经营数据

3.2 收入结构分析

后记

蚂蚁金服发展转折事件

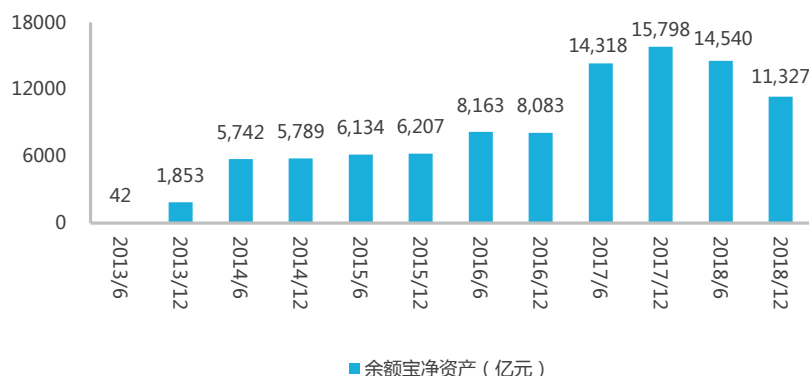
尝试布局支付外其他金融业务，余额宝诞生

亿欧智库认为在蚂蚁金服的发展过程中（包括支付宝时期），有三大转折事件，分别是：**推出支付宝产品、尝试支付外金融领域业务——余额宝和大力布局金融科技**。这三次转折事件（产品）从根本上影响了蚂蚁金服的业务布局 and 长远发展，对企业和全行业来讲，都产生了深远影响。

2013年6月，蚂蚁金服和天弘基金合作推出余额宝，以应对备付金上缴政策并提高用户资金利用率。余额宝是一款定制化基金产品，主要投资于银行间同业拆借市场等，拥有随时存取（T+0），投资1元起步，余额可直接用于消费支付。余额宝诞生之初的高额收益率吸引了大量用户涌入，净资产规模迅速扩张。但与此同时，也引发了外界对其资质、集中赎回风险、哄抬资金成本等潜在问题的讨论和质疑。

余额宝产品的最初构想是解决基金销售渠道单一的现状，一定程度上推动了电子商务平台销售基金标准的制定。2013年，《证券投资基金销售机构通过第三方电子商务平台开展业务管理暂行规定》正式发布，取得合规资格的余额宝进入业务快速发展阶段，净资产规模开始高速增长。

亿欧智库：余额宝净资产规模



数据来源：天天基金网

得益于余额宝用户规模的快速增长，天弘基金在货币基金资产管理规模排名中从五十名外迅速升至中国国内第一。此后，各大金融机构也纷纷推出“宝宝类”理财产品。与此同时，相关产品也引发了来自监管层的密集关注，主要集中在直销模式、宣传推介、流动性风险和赔付等方面。2017年9月，《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》出台，受此影响，自2017年12月起余额宝申购限额多次下调。

Part 1 蚂蚁金服概述

1.1 蚂蚁金服融资及股权

1.2 蚂蚁金服发展背景

1.3 蚂蚁金服发展转折事件

1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况

1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

2.1 蚂蚁金服战略调整

2.2 全球化

2.3 服务小微企业

2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

3.1 公开及第三方披露经营数据

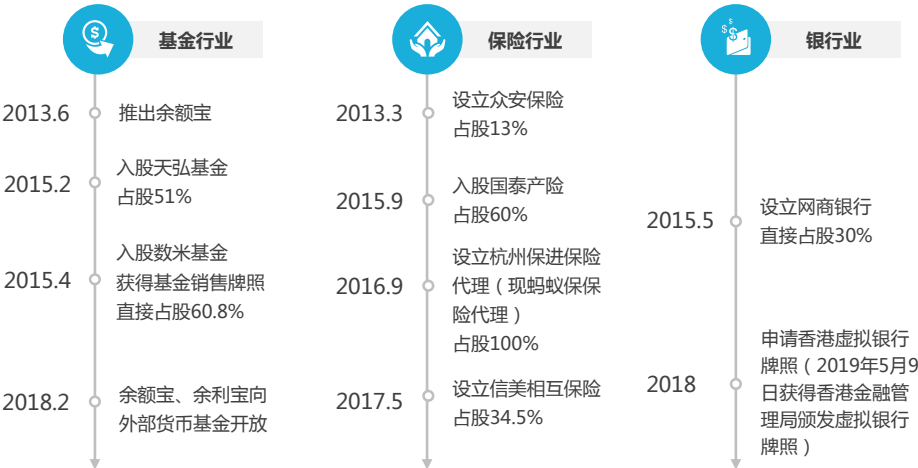
3.2 收入结构分析

后记

蚂蚁金服发展转折事件

作为蚂蚁金融生态的第一步，余额宝之后，蚂蚁金服逐渐加大在互联网+金融板块的投资布局力度，并确立了普惠金融的发展方向，现已在三大金融业务板块进行布局。

亿欧智库：蚂蚁金服三大金融业务板块布局



数据来源：根据公开资料整理；

注：占股比例数值为入股时蚂蚁金服的占股比例，非最新数据

确立金融科技发展战略的重要位置

2015年9月，蚂蚁金服启动“互联网推进器”计划，设定了在未来5年内蚂蚁金服助力1000家金融机构向新金融转型升级，推动自身平台、数据和技术能力全方面对外开放的目标。

2017年10月，蚂蚁金服在第一次ATEC大会上对外公开了BASIC五大技术开放战略，分别对应：区块链（Blockchain），帮助建立可靠的全球互联系统，可用于储存、交换以及处理数据；人工智能（AI），帮助建立智能系统，为消费者提供更低廉、可持续以及最优的服务；安全（Security）是保障信息系统安全和稳定的核心；物联网（IoT）是连接物质世界和数字世界的桥梁，为物质世界带来和数字世界一样的变革；云计算（Cloud Computing），充足的计算能力为数字金融甚至数字经济带来了新的可能。同时蚂蚁金服以此为基础延伸出风控、信用和连接三大能力，金融科技的布局开始实现全方位覆盖。

Part 1 蚂蚁金服概述

1.1 蚂蚁金服融资及股权

1.2 蚂蚁金服发展背景

1.3 蚂蚁金服发展转折事件

1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况

1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

2.1 蚂蚁金服战略调整

2.2 全球化

2.3 服务小微企业

2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

3.1 公开及第三方披露经营数据

3.2 收入结构分析

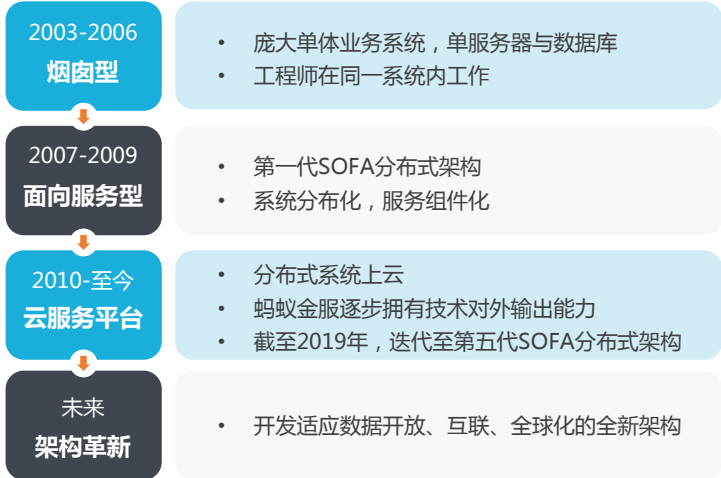
后记

蚂蚁金服发展转折事件

在对外输出技术服务前，蚂蚁金服自身的技术架构也经过了数次更迭升级。支付宝早期业务量快速增加，对自身技术架构、数据安全、业务稳定、风险控制的要求越来越高。蚂蚁金服在解决问题的过程中，逐渐形成了一套完整的“点线面”相结合的技术解决方案体系。

- 2003年-2006年，支付宝的主要客户是淘宝，当时采用的技术架构是支付宝第一代技术架构，没有基础架构，且业务系统间相互独立，对新增业务的承载能力较差；
- 2007年-2009年，支付宝经历“出淘”，业务开始向外拓展，搭建分布式架构和底层服务架构成为技术架构迭代的必要需求，升级后的技术架构将业务板块拆分，并且可以实现资源调配；
- 2010年至今，受到淘宝双十一影响，蚂蚁金服技术架构面临的挑战加剧，为了缓解交易峰值剧增为系统和数据库带来的压力，加大系统的可拓展性，蚂蚁金服在二代技术架构的基础上，将系统升级为云服务平台。
- 未来，已在研发的第四代架构，会更适应数据的开放、互联和全球化。

亿欧智库：蚂蚁金服技术架构演进



数据来源：根据公开资料整理

根据官网资料显示，目前蚂蚁金服对外输出的技术解决方案主要包括通用的金融安全、海量金融交易、新一代交互、区块链应用技术以及各金融垂直领域的数字化解决方案。

Part 1 蚂蚁金服概述

1.1 蚂蚁金服融资及股权

1.2 蚂蚁金服发展背景

1.3 蚂蚁金服发展转折事件

1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况

1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

2.1 蚂蚁金服战略调整

2.2 全球化

2.3 服务小微企业

2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

3.1 公开及第三方披露经营数据

3.2 收入结构分析

后记

蚂蚁金服牌照及产品情况

传统金融业务全牌照恐难达成

牌照是开展金融业务的必备条件，为了迎合监管以及业务合规，蚂蚁金服在金融业务牌照申请上，一直非常积极。蚂蚁金服通过成立子公司申请或控股的方式获取牌照，目前**已拥有14张金融牌照**。按照业务类型，蚂蚁金服自持或者靠持股公司间接持有的金融牌照包括：

- 由银保监会审批：银行牌照、保险牌照；
- 由中国人民银行审批：支付牌照、征信牌照；
- 由证监会审批：基金牌照、证券牌照；
- 由商务部审批：保理牌照；
- 由其他机关审批：小额贷款牌照。

传统金融机构认为的金融全牌照是指集齐银行、证券、期货、保险、基金、信托、租赁7张牌照的企业，目前国内只有三家金融全牌照企业，分别为：光大集团、中信集团和平安集团。对标这三家企业，**蚂蚁金服缺席信托、金融租赁和期货板块**。除了传统的金融牌照外，在传统机构未涉及的第三方支付、个人征信等方面，蚂蚁金服拥有绝对优势。

亿欧智库：蚂蚁金服直接&控股所持牌照盘点

支付	银行	基金	保险
第三方支付牌照	民营银行牌照	基金第三方支付牌照 基金销售牌照 基金管理牌照	保险代理牌照 财险牌照 相互保险牌照
01	02	03	04
征信	小额贷款	证券	保理
个人征信牌照 (百行征信持股企业) 企业征信牌照	小贷公司牌照 网络小额贷款牌照	券商牌照	商业保理牌照
05	06	07	08

数据来源：亿欧智库

Part 1 蚂蚁金服概述

1.1 蚂蚁金服融资及股权

1.2 蚂蚁金服发展背景

1.3 蚂蚁金服发展转折事件

1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况

1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

2.1 蚂蚁金服战略调整

2.2 全球化

2.3 服务小微企业

2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

3.1 公开及第三方披露经营数据

3.2 收入结构分析

后记

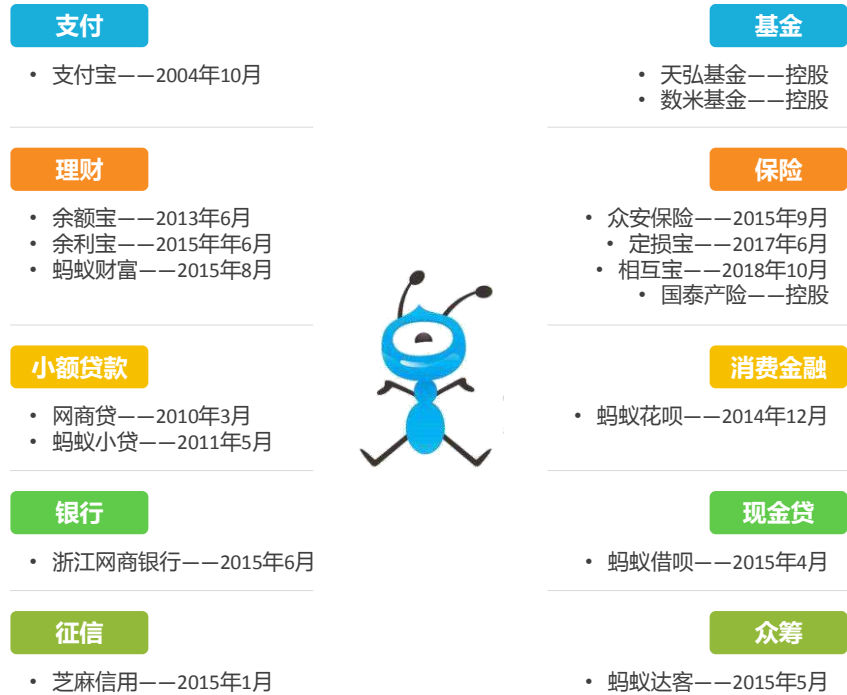
蚂蚁金服牌照及产品情况

蚂蚁金服四类产品结构：支付、理财、微贷和科技

蚂蚁金服正式成立后，除了支付宝的相关业务，以阿里小贷为主要业务的阿里金融也被合并其中。目前蚂蚁金服旗下自有和作为发起股东的业务包括：支付宝、余额宝、网商银行、蚂蚁花呗、芝麻信用、蚂蚁借呗、蚂蚁财富、网商贷、蚂蚁达客、蚂蚁金融云等板块。这些业务板块分别涉及支付、基金、理财、保险、银行、消费金融、小额贷款、现金贷、征信、股权众筹等领域。

其中支付宝归类于产品架构中的支付，基金、理财、保险归类于理财，小额贷款、农业贷款归类于微贷（现均属于网商银行下业务），金融科技、征信归类于科技。

亿欧智库：蚂蚁金服主要业务板块



数据来源：亿欧智库

除了蚂蚁金服自身业务作为蚂蚁生态的基础外，蚂蚁金服还接入了数十家数据合作企业，依靠场景和数据为蚂蚁金服的生态健康保驾护航。其中支付业务服务目前已覆盖13种不同的消费场景，包括网购、零售店、游戏、日常缴费、餐饮、汇款、公益、信贷、金融服务、充值、校园服务、交通和医疗服务。

Part 1 蚂蚁金服概述

1.1 蚂蚁金服融资及股权

1.2 蚂蚁金服发展背景

1.3 蚂蚁金服发展转折事件

1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况

1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

2.1 蚂蚁金服战略调整

2.2 全球化

2.3 服务小微企业

2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

3.1 公开及第三方披露经营数据

3.2 收入结构分析

后记

蚂蚁金服牌照及产品情况

从蚂蚁金服的产品类别可以看出，**蚂蚁金服几乎实现了2B和2C的业务全覆盖。**但是其业务结构还待优化，尤其是**支付业务过于集中，但是市场占有率较高，可能会造成相关风险的调节能力较弱。**

根据阿里巴巴集团2019财年第二季度财报，截至2018年9月30日，蚂蚁金服中国国内年活跃用户数超过7亿，其中使用过蚂蚁金服3种及以上产品的用户占比70%。

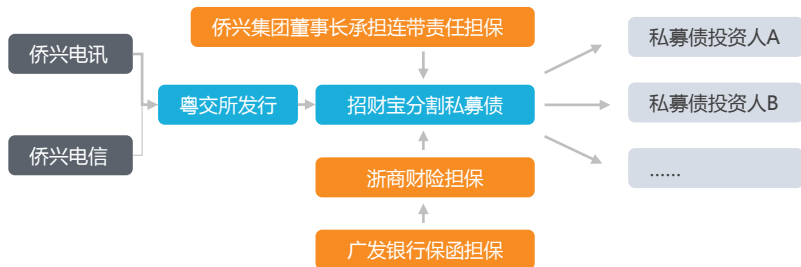
产品的失败探索

除了以上已经形成的业务板块外，蚂蚁金服也曾有过失败的尝试。亿欧智库对其进行梳理，认为有三个产品的下线对蚂蚁金服能否达到全局产生了很大影响。在碰壁后，蚂蚁金服对业务的布局也有了更加明确的方向，调配企业资源，聚焦核心业务。

■ 招财宝

招财宝于2014年4月上线，定位金融信息服务平台，其主要产品包括借款、保险、基金和应收账款投资四大类，形式类似定期理财产品的售卖平台。2015年7月，招财宝累计成交额达2000亿元，其期望目标是在3年内实现累计成交额突破1万亿元。但是，平台设置的多重担保措施仍不足以确保投资产品安全，2016年12月15日，侨兴违约债事件爆发，约3.12亿元资金到期未兑付。

亿欧智库：侨兴私募债发行和担保模式



数据来源：根据公开资料整理

即使平台不承担赔付责任，且浙商财险预赔款已于同年12月28号陆续到达投资人账户，但外界关于招财宝“产品违约”、“私自拆分销售私募债”、“信息披露不充分”的新闻报道仍在持续发酵。舆论风险、事件暴露出的产品风控问题和平台带来的风险扩散问题，促使蚂蚁金服开始逐步停止招财宝业务，私募相关性产品全线下架，至今仍未恢复。

Part 1 蚂蚁金服概述

1.1 蚂蚁金服融资及股权

1.2 蚂蚁金服发展背景

1.3 蚂蚁金服发展转折事件

1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况

1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

2.1 蚂蚁金服战略调整

2.2 全球化

2.3 服务小微企业

2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

3.1 公开及第三方披露经营数据

3.2 收入结构分析

后记

蚂蚁金服牌照及产品情况

产品的失败探索

■ 圈子

为应对微信支付竞争压力，支付宝2015年7月加入聊天功能，并进行了首页改版。其后，先后通过集福活动、增加生活圈功能等方式拓展支付宝社交关系链。

2016年11月，支付宝在新一轮更新中加入圈子功能，按照邀请的人群特征建立起近百个各异的“圈子”。其中，以“校园日记”为代表的圈子由于规则设定不当和用户在监管缺失下发布的不健康内容，而备受争议，相关功能被紧急下线。

2017年年初，蚂蚁金服在战略会议上确定“不做社交”，即保留已有的社交功能，但不再刻意发力社交业务。

■ 相互保

2018年10月，蚂蚁保险和信美人寿合作推出“相互保”，以“相互保大病互助计划”形式在支付宝平台上线，上线仅41天参保人数便突破2000万人。

2015年2月相关部门就已发布《相互保险组织监管试行办法》，目前相关业务的开展仍受到严格监管。

2018年11月，信美人寿“相互保”业务被监管部门叫停，原因包括：未按照规定使用经审批或者备案的保险条款、费率；销售过程中存在误导宣传；未进行真实、充分的信息披露。受此影响，“相互保”下线，之后重新上线，但是改名为“相互宝”，将原互助计划中的保险内容进行了剔除，并将其重新定义为基于互联网的互助机制。截至2019年4月，“相互宝”用户数量已增加至5000余万人，累计救助18人。目前业务仍在迭代进行，但已与信美人寿相互保险社无关，相互保险业务无法如预期开展。

亿欧智库：“相互保”与“相互宝”规则对比

	原“相互保”	新“相互宝”
加入条件 (需全部满足)	年龄处于30~59周岁；芝麻分650； 蚂蚁会员；身体健康	不变
付费方式	先加入享受保障，每月14日、28日再分摊费用	不变
互助金	10~30万元不等	不变
保障覆盖	99种大病+恶性肿瘤	不变
互助金领取流程	根据提示，在支付宝上提交材料	不变
分摊费用上限	全年不设置上限	2019年封顶188元
管理费	保障金额的10%	降至保障金额的8%
成团条件	超过330万人	低于330万人依然由 蚂蚁金服提供1年保障

数据来源：根据公开资料整理

Part 1 蚂蚁金服概述

1.1 蚂蚁金服融资及股权

1.2 蚂蚁金服发展背景

1.3 蚂蚁金服发展转折事件

1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况

1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

2.1 蚂蚁金服战略调整

2.2 全球化

2.3 服务小微企业

2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

3.1 公开及第三方披露经营数据

3.2 收入结构分析

后记

蚂蚁金服投资事件

如果说始于支付宝时期的蚂蚁金服还只是被定位于第三方支付的企业，在余额宝带动效应的催化下，蚂蚁金服的发展方向就已发生了转变。除了蚂蚁金服自身业务体系不断丰富，对外投资也是另一种路径的扩张。

亿欧智库对蚂蚁金服国内外投资的情况分别做了整理。详细的国内外投资事件和数据有利于更好的理解蚂蚁金服制定的发展战略和近几年来战略更替背后的逻辑。

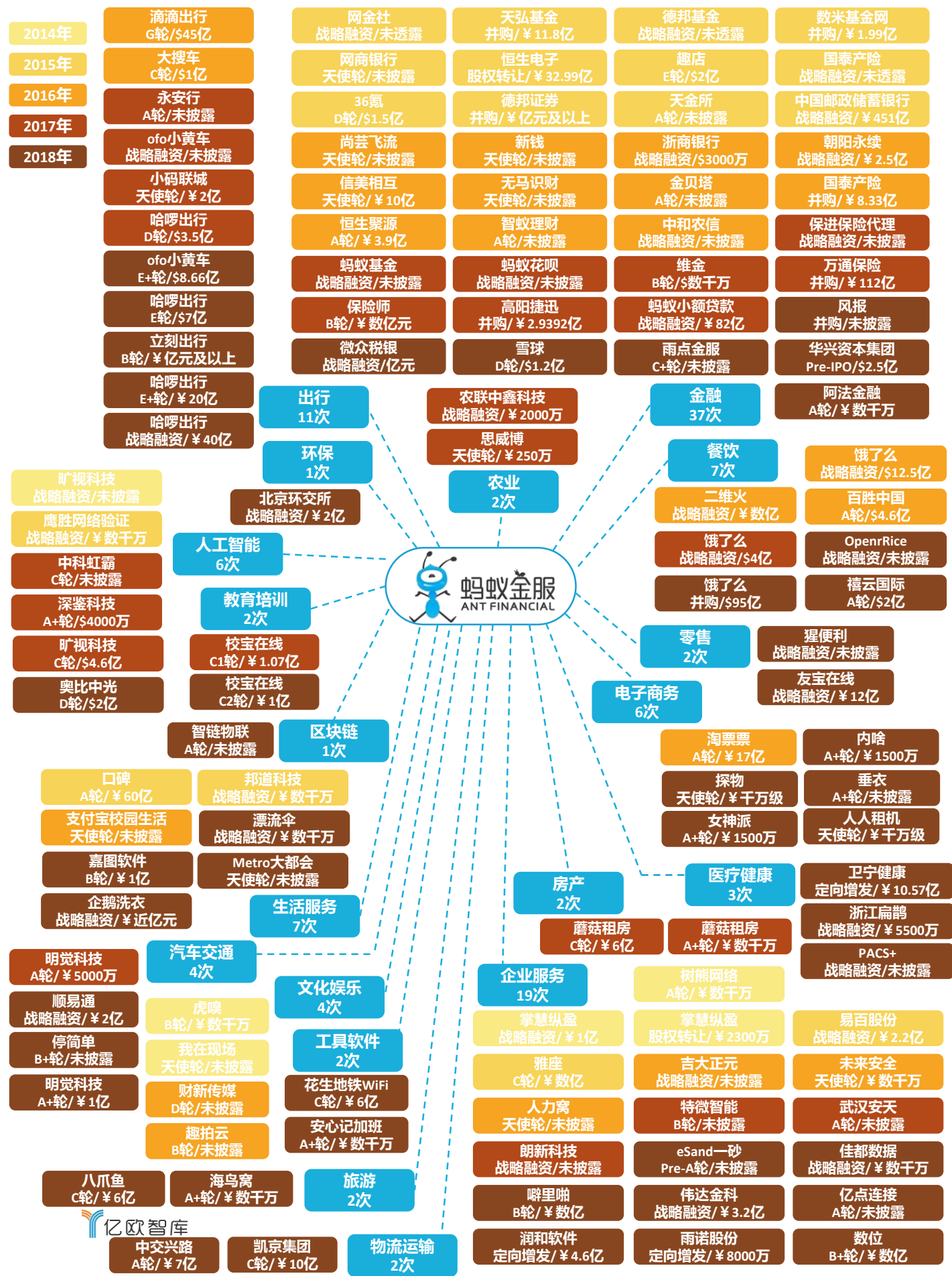
■ 蚂蚁金服中国大陆投资

除了蚂蚁金服本身，上海云鑫创业投资有限公司作为蚂蚁金服旗下全资子公司，也是蚂蚁金服对外投资主体之一。

根据亿欧智库整理，截至2018年12月31日，蚂蚁金服**独立4年发生120次对外投资（拟投资事件未被统计）**，投资版图极速扩张。其中，在2013年蚂蚁金服未正式成立时，已然开始尝试对外投资（2013年10月蚂蚁金服宣布并购天弘基金，因为与其他股东存在纠纷，该笔交易在2015年2月才完成）。值得注意的是，**其中有些投资事件虽未公开，但是亿欧智库整理被投资企业工商信息和股权变更时，对这些投资事件进行梳理，构成了蚂蚁金服对外投资版图全景（下图）。**

从2014年到2018年四年时间里，蚂蚁金服共发生**120次投资事件涉及110家企业，覆盖19个行业包括**：金融（37次）、企业服务（19次）、出行（11次）、餐饮（7次）、生活服务（7次）、人工智能（6次）、电子商务（6次）、汽车交通（4次）、文化娱乐（4次）、医疗健康（3次）、物流运输（2次）、教育培训（2次）、农业（2次）、房产（2次）、旅游（2次）、零售（2次）、工具软件（2次）、区块链（1次）和环保（1次）。

可以看出在对外布局领域上，蚂蚁金服早已不满足于单纯的金融业务。在2018年的49次投资事件中，金融领域仅有6起，占比12%。虽然减少了在金融领域的投资，但是2018年蚂蚁金服开始重点关注**零售、医疗健康、旅游、物流运输、工具软件、区块链和环保领域，而且这七大领域也是蚂蚁金服首次关注并尝试投资，未来可能会成为新的重点关注对象。**



Part 1 蚂蚁金服概述

- 1.1 蚂蚁金服融资及股权
- 1.2 蚂蚁金服发展背景
- 1.3 蚂蚁金服发展转折事件
- 1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况
- 1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

- 2.1 蚂蚁金服战略调整
- 2.2 全球化
- 2.3 服务小微企业
- 2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

- 3.1 公开及第三方披露经营数据
 - 3.2 收入结构分析
- 后记

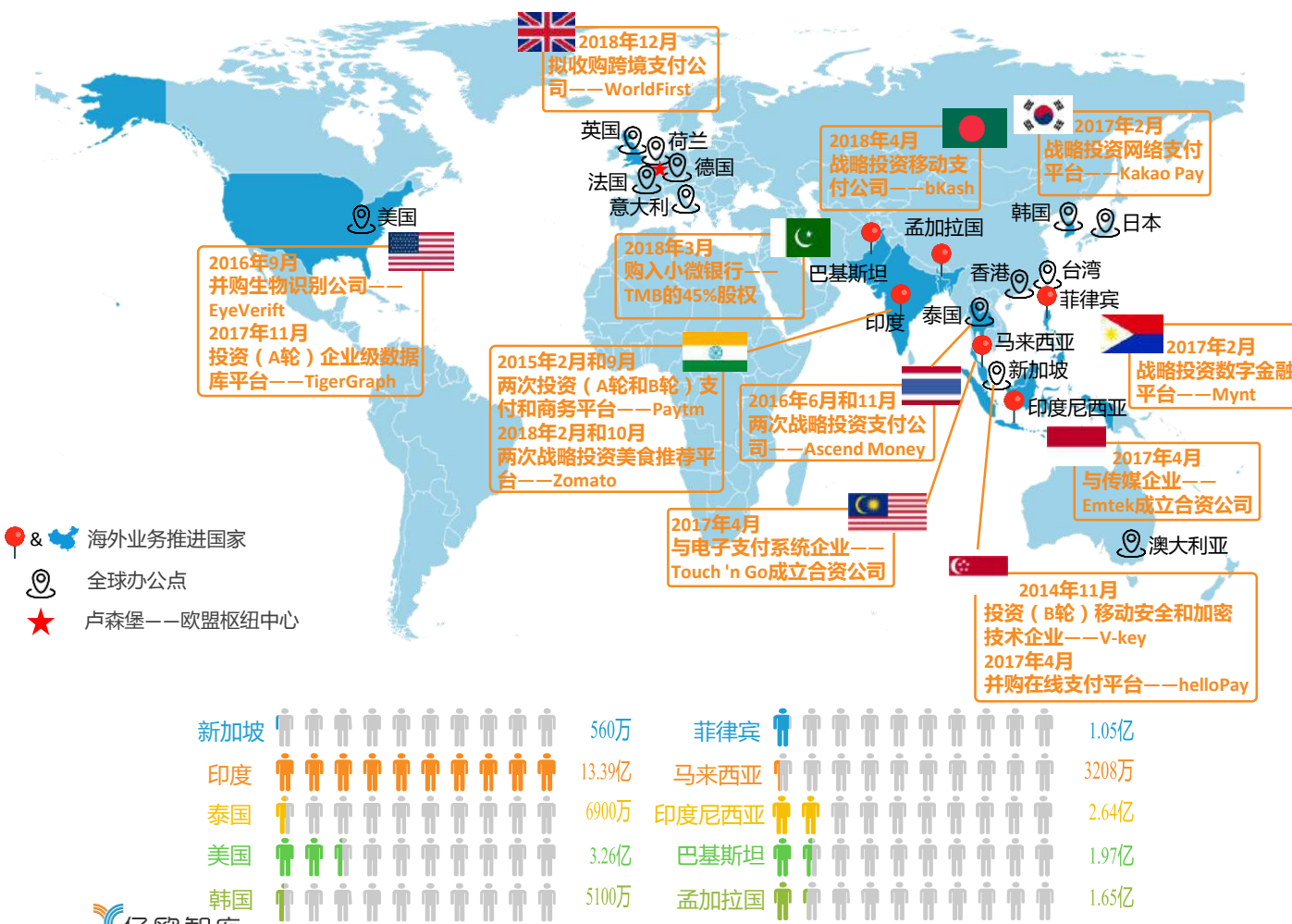
蚂蚁金服投资事件

■ 蚂蚁金服国外投资

除了上文梳理的蚂蚁金服在中国的投资，亿欧智库还整理了蚂蚁金服在海外的投资事件。根据公开消息，蚂蚁金服现已在全球14个国家地区建立分部，与全球至少25个国家达成合作协议，其中包括：全日本的1.3万家罗森商店支持支付宝付款、用户乘坐芬兰航空时可高空使用支付宝购物和交易等。而蚂蚁金服的国外投资比单纯的把支付宝业务推出国门，更能说明蚂蚁金服的全球化布局。

截至2018年12月31日，蚂蚁金服海外投资事件17起（包括2018年12月拟收购英国跨境支付公司WorldFirst事件*），涉及14家企业。投资地区覆盖新加坡、印度、泰国、美国、韩国、菲律宾、印度尼西亚、马来西亚、巴基斯坦、孟加拉国、英国11个国家和地区。除此之外，亿欧智库整理了截至2018年底已确定布局的海外国家人口数量，用于佐证潜在可挖掘市场容量可以满足蚂蚁金服2026年服务全球20亿用户的发展目标。下图为蚂蚁金服国外投资版图及全球办公区域全景。

亿欧智库：蚂蚁金服国外投资版图及全球办公区域全景



*截至报告发布，该次投资事件已于2019年2月14日完成，WorldFirst成为蚂蚁金服全资子公司。

蚂蚁金服三大战略剖析

Ant Financial Development Strategy

企业的发展战略揭示了一段时期内对企业发展方向、发展速度与质量、发展点及发展能力的重大选择、规划及策略。

在独立的四年时间里，蚂蚁金服三大战略发生了很大变化，除了保留将国际业务作为重心的全球化目标外，还将服务小微企业和信用体系作为未来十年的发展目标。蚂蚁金服未来的发展方向愈加明朗。



Part 1 蚂蚁金服概述

1.1 蚂蚁金服融资及股权

1.2 蚂蚁金服发展背景

1.3 蚂蚁金服发展转折事件

1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况

1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

2.1 蚂蚁金服战略调整

2.2 全球化

2.3 服务小微企业

2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

3.1 公开及第三方披露经营数据

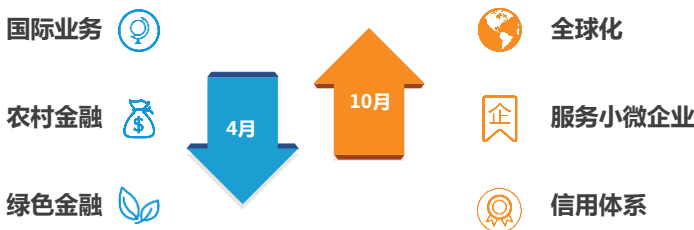
3.2 收入结构分析

后记

蚂蚁金服战略调整

2016年4月，蚂蚁金服完成B轮融资后，对外公布将**国际业务、农村金融、绿色金融**作为三大战略方向；同年10月，蚂蚁金服宣布架构调整，同时确定未来十年蚂蚁金服三大战略——**全球化、服务小微企业和信用体系**。

时隔仅半年的战略大调整，其实揭示了蚂蚁金服未来更加明朗的发展方向。首先，这次战略调整保留以国际业务作为重心的全球化发展，表明蚂蚁金服国际化的决心；其次，弱化绿色金融和农村金融这两大方向的缘由，可以从蚂蚁金服未来发展的价值观和盈利点解释。



绿色金融难以给予企业长期战略指导作用

2016年，绿色金融首次被写入国家“十三五规划”，并且成为杭州G20会议两个金融议题之一，可见蚂蚁金服当时把绿色金融作为三大战略很大程度上是响应国家号召。从全球可持续增长来看，绿色和可持续必然是未来的方向，可是绿色金融和环保一样，并非一朝一夕的事情。**相对于作为企业发展战略目标，绿色金融更倾向于业务自身发展中体现的特征，和产品升级迭代后导致的结果，无法为企业发展给予长期的战略指导作用。**结合企业长期发展盈利目标分析，绿色金融并不符合当时蚂蚁金服的发展情况和未来规划。

2016年8月，支付宝面向4.5亿用户推出“碳账户”，相较于以往中国碳交易市场的主要参与者是减碳规模较大的企业，蚂蚁金服这一尝试将绿色金融落地于小微企业和普通个人，提高了用户参与的积极性。首期“碳账户”概念着重突出用户碳减排的公益价值，体现为“蚂蚁森林”的公益行动，用户可以通过低碳出行、线上缴费等行为减少碳排放量，获得的能量可以在支付宝里种树，这棵树长大后，公益组织、环保企业等蚂蚁生态伙伴们，可以“买走”用户的“树”，而在现实某个地域种下一棵实体的树。值得关注的是，该套算法是蚂蚁金服和中国环交所合作研发，而2018年蚂蚁金服也以战略投资名义投资了环交所2亿元人民币，可见蚂蚁金服想要以科技驱动创新，通过个人参与带动全社会环保意识提高的决心。截至2018年5月底，蚂蚁森林用户超过3.5亿，成为全球最大的个人碳账户平台，累计减排超过283万吨，累计种植和养护真树5552万棵，守护3.9万亩保护地。

Part 1 蚂蚁金服概述

1.1 蚂蚁金服融资及股权

1.2 蚂蚁金服发展背景

1.3 蚂蚁金服发展转折事件

1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况

1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

2.1 蚂蚁金服战略调整

2.2 全球化

2.3 服务小微企业

2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

3.1 公开及第三方披露经营数据

3.2 收入结构分析

后记

蚂蚁金服战略调整

投入大、进度慢、周期长成为限制农村金融发展主要原因

农村金融一直是中国三农领域的热点问题。1996年国务院改革农村金融体系，农村信用社开始和中国农业银行脱钩，成为相对独立主体。虽然经过二十多年的探索，但是发展缓慢。**金融服务的供需不平衡成为农村金融的发展特征。**

早在蚂蚁金服前，其兄弟公司阿里巴巴一直致力于农村金融的推动建设。农村淘宝是阿里巴巴的战略项目，依托电商平台推广农村金融，是蚂蚁金服特有的优势。蚂蚁金服利用历史积累的农村数据，构建信用风控模型，进一步提供信贷、理财等产品。

蚂蚁金服自身业务中农村金融业务全部归属于网商银行，网商银行是蚂蚁金服作为大股东发起成立的中国第一家核心系统基于云计算构架的商业银行。网商银行定位小微和三农，主要产品是“网商贷”，其中服务三农用户的“旺农贷”专注于农村供应链金融。**虽然网商银行的创新一定程度上改善了农村金融难以推广普及的状况，但是对于蚂蚁金服来讲，农村金融既不是基础业务，也不是必要的板块，分量相对较轻；其次农村金融的投入产出比相对蚂蚁金服主要业务较低，因此造成了农村金融的发展短时间内不能实现预期。**

除了自身业务，蚂蚁金服**对外投资了具有农村金融属性的中和农信**。中和农信是一家专注于农村市场的小微金融机构，中和农信最初起源于国务院扶贫办于1996年实施的一个公益项目，主要面向农户个体和小微经营者，为其提供小额信贷、保险、投资等金融服务。截至2018年10月底，中和农信的業務已经覆盖21个省的312个县，服务客户数量达到36万人，累计放款金额超过380亿元。双方合作发挥了各自优势，中和农信在农村金融领域有深厚积累，蚂蚁金服可以为其提供技术支持，包括派驻技术团队、支持线上大数据风控，以及完善线上授信和放款路径。2017年中和农信也上线了类似阿里巴巴农村淘宝的“乡淘平台”，为贷款农户提供电商渠道，同时搭建农村投资平台，打造农村金融闭环，这一目标和蚂蚁金服平台化的发展愿景不谋而合。

从长期发展的角度分析，农村金融对于中国来说确实具有跨时代意义，甚至一定程度上满足了马云的理想，**但是于企业自身的发展来讲，投入大、进度慢、周期长的特点也只能让蚂蚁金服将农村金融甚至绿色金融的口号**，高高举起，轻轻放下。

Part 1 蚂蚁金服概述

1.1 蚂蚁金服融资及股权

1.2 蚂蚁金服发展背景

1.3 蚂蚁金服发展转折事件

1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况

1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

2.1 蚂蚁金服战略调整

2.2 全球化

2.3 服务小微企业

2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

3.1 公开及第三方披露经营数据

3.2 收入结构分析

后记

三大战略——全球化

2007年8月支付宝在香港开拓中国海外业务，开启了全球化道路。2016年全球化被列为蚂蚁金服三大战略之首，未来十年，蚂蚁金服目标覆盖全球20亿消费者。截至2018年底，支付宝及其合作伙伴服务用户已经超过10亿，完成了目标的一半。从[前文的投资图景](#)中可以看出，蚂蚁金服在初成立时已经开始试水海外投资，开启出海之路。

近几年大企业出海成为热点话题，通用的形式可以分为：[海外投资、海外业务推进和海外合作](#)。

成功的海外投资模式推进蚂蚁金服海外布局驶入快车道

不同于国内的投资逻辑，可以看出蚂蚁金服海外投资的领域中，[在已确定的16起投资事件中，金融领域投资占比68.75%](#)，占绝大比例，且全部位于东南亚、南亚等发展中国家。相比金融体系发达的欧美等国家，这些国家和地区的金融体系[存在一定的供给不足，导致用户需求得不到满足](#)。

印度是蚂蚁金服出海第一站，也是与我国贸易往来频繁的重要合作伙伴之一。从人口数量来看，印度全球人口排名仅次于中国，但在合作之初，2015年印度的GDP却只有中国的20%。[在中印两国人口接近的情况下，印度2017年人均信用卡数量和人均储蓄卡数量分别相当于中国的1/14和1/7，反映了印度银行发展水平较低现状](#)。印度信用卡数量少，现金交易仍占印度交易额的70%，为电子支付提供了广阔的发展空间。

Paytm是印度最大移动支付和商务平台，蚂蚁金服通过2015年的两次增资成为其持股40%的最大股东。除了投入资金，蚂蚁金服还将第三方支付的业务经验传输到印度，并利用蚂蚁金服的技术能力对Paytm的产品进行改进。[在支付宝系统的七个板块中，基础业务板块和管理平台保持不变，其余的访问渠道、产品、公共服务、合作伙伴接入和银行接入板块通过印度本土市场进行了适应性调优](#)。除了支付，还加入餐饮、团购、打车、电影票等生活服务场景。根据公布数据，Paytm在与蚂蚁金服合作后，用户数从不到3000万升至2018年超过3亿，成功超越PayPal（截至2018Q4，PayPal活跃账户数量为2.67亿）成为全球第三大电子钱包。

蚂蚁金服出海的首站告捷，证明了投资Paytm的模式可行且可以复制到其他国家，明确了蚂蚁金服最为核心竞争力对于海外的企业来说应该是技术和服务。

Part 1 蚂蚁金服概述

- 1.1 蚂蚁金服融资及股权
- 1.2 蚂蚁金服发展背景
- 1.3 蚂蚁金服发展转折事件
- 1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况
- 1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

2.1 蚂蚁金服战略调整

2.2 全球化

- 2.3 服务小微企业
- 2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

- 3.1 公开及第三方披露经营数据
- 3.2 收入结构分析

后记

三大战略——全球化

经历了2015年和2016年缓慢的推进，**2017年蚂蚁金服的海外布局驶入快车道，相继完成韩国、菲律宾、新加坡、印度尼西亚和马来西亚五个国家的本地布局**，并取得了不同程度的进展。

亿欧智库：蚂蚁金服国外金融板块投资各地区潜在市场及合作成果



Part 1 蚂蚁金服概述

1.1 蚂蚁金服融资及股权

1.2 蚂蚁金服发展背景

1.3 蚂蚁金服发展转折事件

1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况

1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

2.1 蚂蚁金服战略调整

2.2 全球化

2.3 服务小微企业

2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

3.1 公开及第三方披露经营数据

3.2 收入结构分析

后记

三大战略——全球化

海外业务和海外合作推进快，“一带一路”国家需求大

从蚂蚁金服国外金融板块投资各地区的合作成果可以发现，想要把支付宝甚至蚂蚁金服的业务推出海外，首先产品出海是**通过中国境外游客打开海外市场**，以协议协作和建立海外分公司、子公司的形式推广；其次技术出海是**和当地的合作伙伴打造本地支付类产品**，类似与Kakao Pay公司的合作模式，主要体现为技术输出；最后模式出海是**通过国际市场拓展输出支付宝和其他产品的整个模式**，类似Mynt、Emtek公司的合作模式，甚至是hello Pay以Alipay的名义推广这种模式，可以为支付宝带来更高的全球品牌知名度。



定位于“科技金融”企业的蚂蚁金服，技术输出在未来必定是重点宣传和发力对象。目前支付宝输出的技术包括四个方面：**基础技术架构、安全风控技术、防欺诈技术以及反洗钱技术**。

在海外业务合作中，蚂蚁金服的愿景是通过新技术为这些欠发达地区赋能，快速重建当地金融基础设施，帮助其充分发挥后发优势，加速进入移动支付时代，进而促进当地金融发展和经济增长的良性循环。随着这些国家向无现金社会的快速转换，**蚂蚁金服在其中的角色将不只是基础设施提供商，更将多年业务积累经验、技术和风控能力输出海外**，同时向外推行中国移动支付行业的标准和成果。

跨境贸易的快速发展也是驱动蚂蚁金服海外业务推进的因素之一。阿里巴巴的助力成为蚂蚁金服独特优势。阿里巴巴2018年发布的《2018阿里巴巴中国中小企业跨境贸易发展报告》中提到，伴随着数字经济时代的来临，全球化进程加快，传统的贸易方式正在逐渐发生转变。跨境电子商务平台将扮演越来越重要的角色，推动全球中小企业成为新时代国际对外贸易主体。基于互联网技术的发展，结合中国对外贸易的巨大规模及结构特征，中国在跨境电子商务领域的创新应用，已经走在世界前列，积累了大量经验和数据。作为我国跨境电商B2B的“领头羊”，阿里巴巴和蚂蚁金服的结合让双方都在发挥最大优势的情况下，可以更好服务海外地区的企业和消费者。

目前南亚和东南亚电商业务仍不发达，蚂蚁金服**帮助其率先建立起以线下电子支付为核心的基础设施体系，将为下一步电子商务与线上支付的全面推广打下基础**。完备便捷的支付体系将产生积极的协同作用是，线上支付平台的联通有利于两国商品的往来，帮助当地居民通过外销增收。

Part 1 蚂蚁金服概述

1.1 蚂蚁金服融资及股权

1.2 蚂蚁金服发展背景

1.3 蚂蚁金服发展转折事件

1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况

1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

2.1 蚂蚁金服战略调整

2.2 全球化

2.3 服务小微企业

2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

3.1 公开及第三方披露经营数据

3.2 收入结构分析

后记

三大战略——全球化

透视整个海外投资布局，可以发现支付宝和支付宝技术支持的**9个本地钱包遍布“一带一路”沿线国家，主要是因为这些国家人口密集、经济处于上升期，与中国国情相似或者比中国更为落后，但是金融体系普遍发展缓慢且不均衡，普通用户获得金融服务的成本较高。**“一带一路”沿线国家中，发展中国家占多数，金融业务的升级扩展空间巨大。

海外业务推进在美遇阻，金融基础设施安全成为最大考验

虽然现阶段蚂蚁金服已经取得海外政府和机构的信任，但是随着蚂蚁金服后续开展的**业务会更多的聚焦于监管严格的金融基础设施，未来面临的监管和政策风险也会随之增加。**在美国的海外布局上，蚂蚁金服已经遇到了这样的问题。

虽然支付宝出海，并不首先考虑欧美发达国家，却没有完全放弃欧美市场。在美国，蚂蚁金服先后并购了生物识别领域的EyeVerift、投资了企业服务领域的TigerGraph，希望以此加强海外电子商务在欺诈预防和反洗钱方面的能力。

2017年7月蚂蚁金服拟通过12亿美元价格收购快速汇款服务商MoneyGram，之后曾三次争取美国当局批准该笔收购，在审查期未能通过美国外国投资委员会的安全审批。在2018年1月，蚂蚁金服此次收购被美国外国投资委员以可能威胁美国国家安全为由拒绝。据公开报告称其介入了美国金融领域的关键基础设施领域，由此可见，**不管是在东南亚地区还是欧美地区，金融基础设施建设都是国家安全的重要考量因素。**除此之外，美国政府还在担心蚂蚁金服会利用自身优势，长期打击本地银行巨头产品和服务，对美国经济产生不可控影响。收购MoneyGram的失败是蚂蚁金服国际化首次碰壁，受阻的蚂蚁金服需要寻找一个美国政府认为相对安全的方式，才有机会在美洲继续讲述蚂蚁金服的国际竞争力。

为了避免重蹈覆辙，另一家正在谈判中的收购企业——英国跨境支付公司WorldFirst在2019年2月宣布关闭美国业务，以免这笔7亿英镑的收购计划遭到美国监管机构阻挠，虽然将业务全部关闭有些极端，但似乎是保全双方交易的唯一办法。2月14日，WorldFirst宣布已和蚂蚁金服达成投资协议，正式成为蚂蚁金服的全资子公司。这标志着蚂蚁金服首次大举进入欧洲市场。

通过分析蚂蚁金服的出海模式和历程，可以发现**蚂蚁金服一直以开放合作的姿态，积极地通过技术输出手段，将业务和服务与合作伙伴互惠互利，共同成长。**在出海的漫长征途中，蚂蚁金服也在探索新的模式和应对措施，但面对国际市场的复杂性以及各国政策的不确定性，未来的路对蚂蚁金服而言，仍充满巨大考验。

Part 1 蚂蚁金服概述

1.1 蚂蚁金服融资及股权

1.2 蚂蚁金服发展背景

1.3 蚂蚁金服发展转折事件

1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况

1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

2.1 蚂蚁金服战略调整

2.2 全球化

2.3 服务小微企业

2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

3.1 公开及第三方披露经营数据

3.2 收入结构分析

后记

三大战略——服务小微企业

看重小微企业发展潜力，蚂蚁金服直面解决历史难题

2018年蚂蚁金服为小微企业提供贷款超过8000万笔，同比增长60%。高速增长的放贷规模折射出蚂蚁金服对小微企业发展的信心，同时也揭示了蚂蚁金服想要解决企业融资难的历史难题，因此也解释了为什么要将服务小微企业当作未来十年的发展战略。

蚂蚁金服的小微企业贷款业务全部归于网商银行。网商银行是中国第一批民营银行，其“网商贷”的业务主要是为小微企业和农户提供经营性贷款。在网商银行成立前，阿里巴巴一直拥有小微贷款业务，在网商银行成立后，原蚂蚁微贷、阿里小贷等小额贷款业务均并入网商银行，而且网商银行大部分业务是基于阿里巴巴平台上的用户，未来目标服务2000万小微企业，并且拓宽业务范围至资金管理、跨境支付、外汇服务、风险管理等。

网商银行贷款业务的资金来源主要分为三部分：

1、网商银行是持牌民营银行，注册资本40亿元。随着央行“去杠杆”政策开始严格落实，网商银行自有资本放贷规模会产生大规模缩水；

2、通过和银行同业合作，以联合贷款模式开展业务，网商银行开放场景和流量，同时提供风控保障。2019年1月浙江银保监局对互联网助贷和联合贷款提出新规，要求辖区内民营银行和城商行在联合贷款业务中，核心风控环节不可以外包、开展业务立足当地和规范合作。未来此类对联合贷款的监管条款会逐渐完善，在这种模式中第三方机构的空间逐渐缩窄，只可以提供风控辅助，对收入结构会产生一定影响；

3、网商银行利用信贷资产证券化拓展资金来源，这部分业务源于阿里小贷2011年国内发行了第一单私募的资产证券化，试图通过资产证券化，在不扩大资产负债表规模的前提下，通过盘活存量提升融资服务能力。与海外成熟市场相比，国内市场以消费信贷作为资产证券化的基础资产占比较低。但是在利用证券化的途径降低资金成本，拓宽和传统金融构建的合作的同时，其他银行也会不断尝试，未来发展前景可期。

根据最新公布信息，2018年网商银行为小微经营者提供了超过1万亿元的资金支持，其中96%发放给了贷款金额100万元以下的小微经营者，超过300万线下小微经营者获得了网商银行的贷款。其中，中国三四五线城市小微经营者的贷款增速超120%，远超一二线城市，显示出中国经济下沉市场的活跃，在已覆盖的全国32个省342个城市，武汉、杭州贷款户数最多，郑州、苏州、温州、成都位列全国前十位。值得关注的是，**网商银行的不良贷款率是0.78%，虽低于商业银行的1.74%（2017年），但相较于民营银行整体不良贷款率（0.53%）仍相对较高。**

Part 1 蚂蚁金服概述

1.1 蚂蚁金服融资及股权

1.2 蚂蚁金服发展背景

1.3 蚂蚁金服发展转折事件

1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况

1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

2.1 蚂蚁金服战略调整

2.2 全球化

2.3 服务小微企业

2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

3.1 公开及第三方披露经营数据

3.2 收入结构分析

后记

三大战略——服务小微企业

传统银行业务下沉，民营银行竞争加剧，差异化或成关键

由网商银行公布的数据，可以看到，其贷款业务是**基于纯信用、无抵押、无担保的贷款，额度较小，这样的特征导致网商银行可承担的不良率可以稍高一些**；而且这样的纯信用担保体系是基于大数据和互联网行为，其中很大的部分是基于阿里巴巴和蚂蚁金服自身的信用体系的积累。网商银行“310”风控模式目前可以实现实现3分钟申贷，1秒钟放款，全程0人工介入，并保证不良率可以控制在1%左右。同时蚂蚁金服基于AI模型提升风控能力，把握信贷业务的核心，监控实时交易，实现多维度风险管控。

蚂蚁金服押注小微贷款的原因，是因为**小微企业规模大，潜在融资需求也相对较大**。根据银保监会公布数据，2017年银行金融机构用于小微企业的贷款为30.74万亿元，增长率保持10%以上且一直高速增长。截至2018年3月份我国市场主体数量已经突破1亿，但有征信数据覆盖的企业仅占25%，仍有大量潜在需求有待挖掘，小微企业贷款业务仍有巨大潜力。

但是，小微企业金融业务发展缓慢也有诸多原因，最主要的是小微企业贷款的风控环节。区别于个人贷款，小微企业贷款**无法实现全自动化，因此就产生了必需的人力成本；而且审核周期一般比较长，定价的风险也相对较大**。这些因素很大程度**导致了网商银行的净息差水平较低，银行整体的利润率不够理想**。

未来会有更多民营银行导致竞争加剧，网商银行作为互联网民营银行的代表，显露出这一类银行的普遍优势：**股东背景实力较强，互联网大数据技术和渠道占有优势，业务发展速度快**。但是商业银行也在不断尝试业务下沉，试图触达以前无法提供服务的长尾用户，传统金融机构的更多尝试也会给民营银行带来较大压力。

银保监会近日发布《关于2019年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》中提到，鼓励银行增加对小微企业发放贷款，5大行发挥带头作用，2019年争取实现普惠型小微企业贷款（单户授信总额1000万元及以下）余额较年初增长30%以上。政策推出后，已有部分地区的银行开始降低对民营小微企业的经营性贷款利率，推动了小微企业贷款难问题的加速解决。这一举措既对市场带来了正面的激励，同时也带来了更加激烈的竞争，监管点名5大行和城商行起到表率作用，民营银行想要与其抢占市场，应努力打造差异化产品，充分发挥优势，**例如支付业务，可以利用自身优势场景，为用户提供金融服务，扮演触达银行场景的角色，同时提供技术服务，与银行形成互补，完善服务链条**。

Part 1 蚂蚁金服概述

- 1.1 蚂蚁金服融资及股权
- 1.2 蚂蚁金服发展背景
- 1.3 蚂蚁金服发展转折事件
- 1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况
- 1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

- 2.1 蚂蚁金服战略调整
- 2.2 全球化
- 2.3 服务小微企业
- 2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

- 3.1 公开及第三方披露经营数据
- 3.2 收入结构分析

后记

三大战略——信用体系

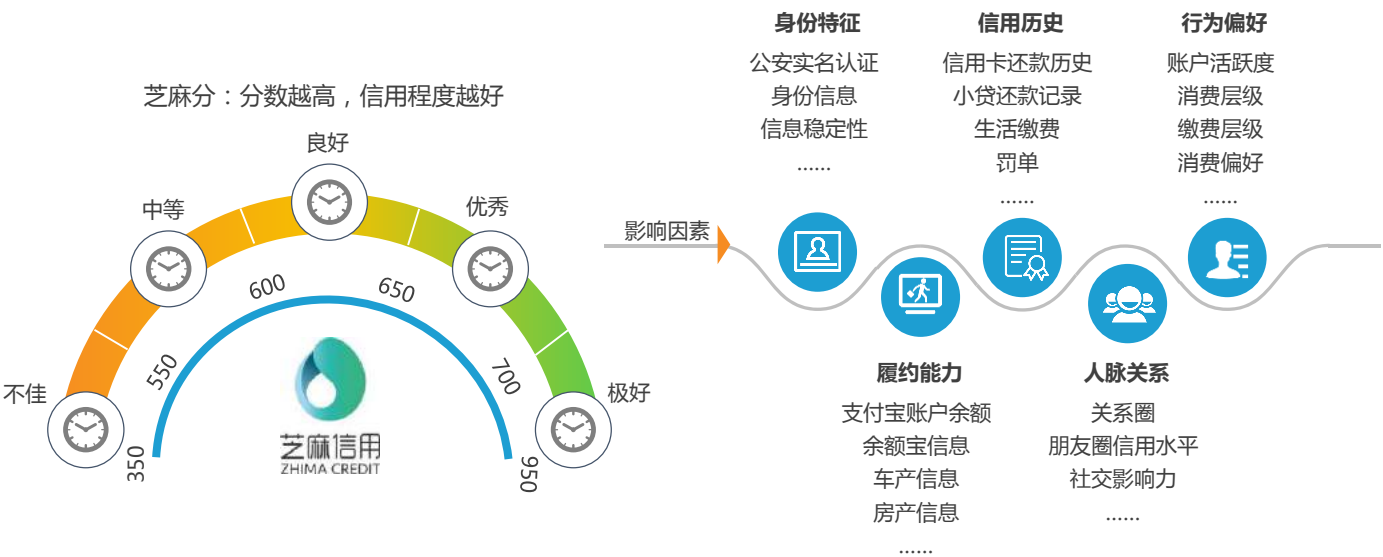
基于大数据的信用体系对蚂蚁生态建设起到正反馈作用

创建支付宝的初衷是为了解决当时阿里巴巴用户交易间的信任问题，而支付宝经历独立成为蚂蚁金服后，仍将信用体系放在企业发展的重要位置，把解决用户交易的信任问题作为长期指导方向。

在十几年电子商务的发展过程中，信用体系的支撑起到了很大的助力作用。不管是消费者与消费者之间、消费者与商家之间还是商家与供应链之间，**信用决定了商业社会效能高低，影响了资源分配合理化的进度**，信用体系体现了消费者的每个行为和各个相关生活场景。

芝麻信用评分是基于大数据的信用体系，随着大数据的发展，逐渐成为与传统个人征信互补的大数据征信体系。技术的不断更新使得大量个人数据可以被采集，数据维度广、应用场景丰富的个人信用体系使其开始应用到除了金融业务的其他领域，共享经济就是其中之一。

基于信任传递的共享经济如果没有信用建设，发展一定会面临很大的门槛。而传统的个人征信体系覆盖人群有限、数据单一、审核流程长、信息不对称的特质明显不适用于共享经济的发展。而芝麻信用分恰恰解决了这个问题，互联网征信企业手握大量网络行为数据，配合金融级的云计算，有效处理积累的海量数据，对信用生态的完善起到了正反馈作用。



数据来源：公开信息、亿欧智库

Part 1 蚂蚁金服概述

1.1 蚂蚁金服融资及股权

1.2 蚂蚁金服发展背景

1.3 蚂蚁金服发展转折事件

1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况

1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

2.1 蚂蚁金服战略调整

2.2 全球化

2.3 服务小微企业

2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

3.1 公开及第三方披露经营数据

3.2 收入结构分析

后记

三大战略——信用体系

芝麻信用入股中国首家个人征信机构，力求产品合规

芝麻信用是蚂蚁金服旗下独立的第三方征信机构，**是中国首个个人征信牌照持有者——百行征信的持股机构，同时拥有央行颁发的企业征信牌照。**

在信用体系战略发布前，2015年初央行发布通知，要求包括芝麻信用在内的八家企业做好个人征信业务的准备工作，时间为六个月。直到2018年，国家才颁发首张个人征信牌照给予百行征信，但是大股东是互金协会，当初的八家企业仅作为持股机构位列其中。从监管的角度分析，芝麻信用背后的蚂蚁金服主要业务在金融领域，信贷业务是其主要业务，而且**蚂蚁金服的网商银行、支付等业务，无法避免业务单元间存在利益关联，导致芝麻信用不具备第三方征信机构的独立性，存在一定利益冲突。**

因此完善大数据信用体系作为蚂蚁金服的三大战略之一，可以理解为是**在合规化的边缘不断尝试**。尤其在数据安全问题不断被提出质疑的环境下，数据使用的合规性甚至合法性也被推到了风口浪尖。但是不可否认，在拿到牌照后，芝麻信用的含金量也随之升高，蚂蚁金服如何充分发挥芝麻信用的优势，完成建设信用城市的目标，除了迎合监管，企业自身的内外兼修更为重要。

除了个人征信牌照，芝麻信用早早就获得了企业征信牌照，国内获得企业征信牌照的公司有122家，但是产品同质化严重、数据来源单一，企业很难建立自身优势，**芝麻信用也是如此，甚至在公开消息中几乎不提企业征信业务，芝麻信用的企业信用体系和中国的企业征信发展一样，处于尴尬地位。**

作为标杆企业，蚂蚁金服顺应我国征信行业发展，参与百行征信的创立和发展，推动了小贷公司、网贷机构接入征信系统的进程。然而共享数据标准亟需制定，标准化个人征信数据平台和产品仍然没有落地，行业获取和使用数据的门槛仍然是当前面临的最大问题，虽然蚂蚁金服在信用体系中的成就还远未达到预期，但是走在大部分企业前面的蚂蚁金服，对于未来的信用城市仍保持乐观的规划：健全的信用评价体系、流动顺畅的信用信息、触手可得的信用便利和完善的信用约束机制。蚂蚁金服相信“信用+”的新商业模式会成为未来便利生活的基础，阿里巴巴的电商优势、蚂蚁金服的小微特征及10亿用户为芝麻信用的未来带来了更多想象。

总结

通过对蚂蚁金服未来十年的三大发展战略剖析，可以发现相关业务**都具有短期的高速增长能力、长期的市场待发掘潜力、国家政策热点等特征**。蚂蚁金服充分利用政策、社会、经济和技术的助力，推动开放生态系统的建设，**增强支付能力、风控能力、信用能力的开放**，为企业赢得了更广阔的发展空间。

蚂蚁金服营收预测

Ant Financial Revenue Forecasting

由于蚂蚁金服公开数据有限，为了直观的了解蚂蚁金服的业务结构和增长驱动，亿欧智库对蚂蚁金服的业务板块进行了拆分，结合其融资文件内容，将其分为：支付连接、金融服务和科技服务。

亿欧智库通过支付连接和金融业务收入的估算，分析其科技服务收入占比大幅度提高的潜在原因。同时还对2021年蚂蚁金服支付连接收入预测，并推测在当前支付业务增长趋势下，短期内蚂蚁金服的支付业务并不会被大比例压缩。



Part 1 蚂蚁金服概述

1.1 蚂蚁金服融资及股权

1.2 蚂蚁金服发展背景

1.3 蚂蚁金服发展转折事件

1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况

1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

2.1 蚂蚁金服战略调整

2.2 全球化

2.3 服务小微企业

2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

3.1 公开及第三方披露经营数据

3.2 收入结构分析

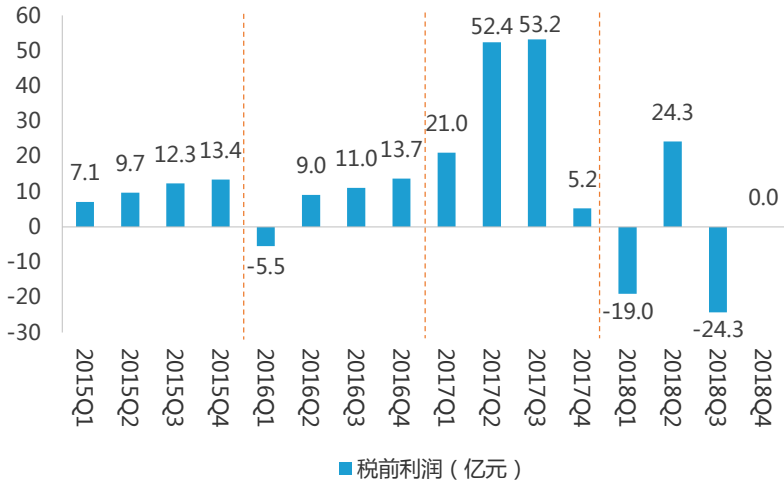
后记

蚂蚁金服公开及第三方披露经营数据

蚂蚁金服计划2021年实现转型，技术服务占比升至65%

根据阿里巴巴和蚂蚁金服间的利润分享协议，蚂蚁金服每年向阿里巴巴支付知识产权及技术服务费，金额为蚂蚁金服税前利润的37.5%；同时阿里巴巴有权入股并持有蚂蚁金服33%股权，并将相应知识产权转让给蚂蚁金服，上述分润安排同步终止。根据阿里巴巴财报数据显示，该名目下数据存在负数的情况。亿欧智库认为，阿里巴巴根据会计原则在财报里按照37.5%的比例，以“特许权使用费和软件技术服务费”的名义披露金额，但因无法求证阿里巴巴所有现金流，因此无法确定在蚂蚁金服税前利润为负数的情况下，阿里巴巴是否真的需要承担同样比例的损失。

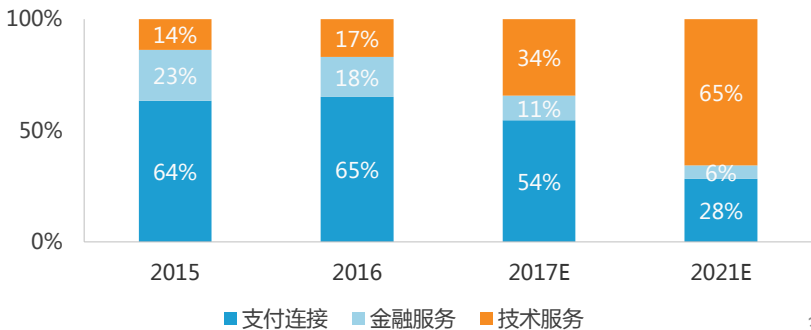
亿欧智库：2015-2018年蚂蚁金服税前利润



数据来源：阿里巴巴财报，亿欧智库测算

蚂蚁金服融资文件（2018.4）经非正式渠道流出，披露了蚂蚁金服的业务分类和各年度业务收入占比情况，设定了2021年实现企业转型（**技术服务占比达到65%**）的长期发展目标，并预期在2021年收入较2017年复合增长率达到40%。同时2016年蚂蚁金服经营数据（2013-2015年）显示，**2015年蚂蚁金服总收入达249.9亿元，其中支付收入161.1亿元**，二者比例为64.46%，与融资文件数据吻合。本报告将参考上述数据作为后续估算的基础。

亿欧智库：2015-2021E业务板块收入占比



数据来源：第三方披露融资文件（2018.4）

Part 1 蚂蚁金服概述

1.1 蚂蚁金服融资及股权

1.2 蚂蚁金服发展背景

1.3 蚂蚁金服发展转折事件

1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况

1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

2.1 蚂蚁金服战略调整

2.2 全球化

2.3 服务小微企业

2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

3.1 公开及第三方披露经营数据

3.2 收入结构分析

后记

蚂蚁金服收入结构分析

蚂蚁金服收入主要来自于三大模块，包括支付连接（支付及提现手续费和备付金利息），金融服务（信贷、理财、保险及其它金融业务收入）和技术服务（芝麻信用、小程序、BASIC通用及行业垂直解决方案等收入）。亿欧智库依照会计并表原则对各模块收入来源进行了梳理。

亿欧智库：蚂蚁金服报表收入主要来源



数据来源：根据公开资料整理

亿欧智库对蚂蚁金服上述产品和控股子公司按照**产品功能**和**公司业务类型**进行分类，不代表蚂蚁金服内部实际业务划分标准。

支付连接

支付连接以支付及提现手续费为主，收入计算公式如下：

支付连接收入=备付金收入+交易规模*综合费率

网络支付机构备付金收入受政策影响较大，但在蚂蚁金服支付业务总体占比小

据央行2017年1月统计数据，网络支付机构备付金利息收入占支付机构收入比重为11.26%。同年央行支付新规规定，自2017年4月起，支付机构需将一定比例的客户备付金（网络支付机构初始缴存比例：12-20%）集中缴存，不计付利息。其后的一年多时间里，央行多次上调备付金缴存比例，**2019年1月缴存比例达到100%，支付机构备付金利息收入消失。**

Part 1 蚂蚁金服概述

1.1 蚂蚁金服融资及股权

1.2 蚂蚁金服发展背景

1.3 蚂蚁金服发展转折事件

1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况

1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

2.1 蚂蚁金服战略调整

2.2 全球化

2.3 服务小微企业

2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

3.1 公开及第三方披露经营数据

3.2 收入结构分析

后记

蚂蚁金服收入结构分析

基于央行报告，结合月度上缴规划，亿欧智库对网络支付机构平均年度备付金收入/总收入比率进行了测算。

亿欧智库：网络支付机构备付金收入/总收入比率

	2017年之前	2017年	2018	2019年以后
备付金收入/总收入	11.26%	9.91%	5.4%	0

数据来源：亿欧智库根据公开资料测算

受免费业务规模高速增长影响，蚂蚁金服支付业务综合费率持续下降

亿欧智库按照网络支付机构平均水平对蚂蚁金服备付金收入进行了估算，同时结合公开市场监测数据，对蚂蚁金服的支付连接收入和交易规模进行了估算，根据公式得出蚂蚁金服综合费率情况。

综合费率=(支付连接收入-备付金收入)/交易规模

亿欧智库：蚂蚁金服（支付宝）综合费率测算

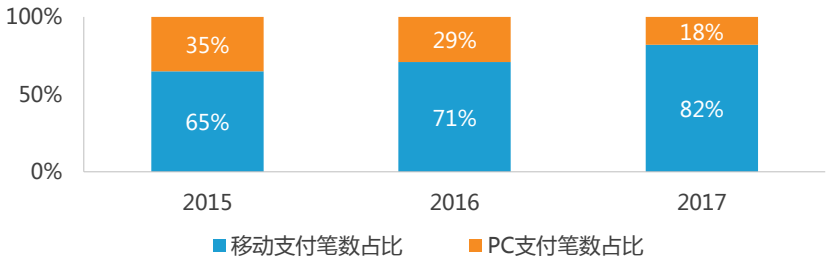
	2015	2016	2017E
支付连接收入（亿元） ¹	161	208	313
备付金收入估算值（亿元）	18	23	31
减去备付金收入后（亿元）	143	185	282
支付宝交易规模（万亿元） ²	14.1	31.8	73.4
综合费率	0.10%	0.06%	0.04%

数据来源：1.亿欧智库根据融资文件数据和公开资料估算

2.亿欧智库基于公开市场监测数据估算

由上表测算的数据可以看出，蚂蚁金服支付业务的综合费率逐年下降，主要原因是自2015年来，个人对个人的移动支付交易兴起，**无线端转账和收钱码借记渠道付款交易所属的免费业务交易规模占比大幅增长**。根据2015年支付宝年度账单显示，**移动交易日趋活跃，用户数量和移动支付笔数占比高速增长**。

亿欧智库：支付宝移动支付和PC支付笔数占比



数据来源：支付宝年度账单披露数据

Part 1 蚂蚁金服概述

- 1.1 蚂蚁金服融资及股权
- 1.2 蚂蚁金服发展背景
- 1.3 蚂蚁金服发展转折事件
- 1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况
- 1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

- 2.1 蚂蚁金服战略调整
- 2.2 全球化
- 2.3 服务小微企业
- 2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

- 3.1 公开及第三方披露经营数据
- 3.2 收入结构分析

后记

蚂蚁金服收入结构分析



数据来源：支付宝官网

注：非实名用户/商家无免费额度，转账或支付手续费直接以超出后费率计算

相较微信支付，支付宝综合费率偏低，to B业务的优惠费率和补贴或成主要原因

为进行费率比较分析，并预判未来费率走势，亿欧智库对腾讯金融科技（原财付通）的收入进行估算，将其按收入来源划分为支付钱包、理财、微粒贷和金融科技等子项。截至2018年末，腾讯理财通规模达6000亿元，微粒贷余额达1000亿元；根据公开信息，金融科技业务如金融云、区块链等目前仍以试点为主，收入不显，上述三者依行业费率计，收入规模约20-40亿元，占比较小，故此假设**总收入中金融服务和技术收入速算扣除比率为5%**。

亿欧智库：腾讯金融科技（微信支付）综合费率测算

	2015	2016	2017	2018
腾讯金融科技收入（亿元）	37.5	156.8	387.5	688.7
速算扣除并减去备付金收入后 ¹	31.6	132.2	331.6	618.9
微信支付交易规模（万亿元） ²	4.7	26.5	53.2	79.0
综合费率	0.07%	0.05%	0.06%	0.08%

数据来源：亿欧智库基于腾讯财报估算，与实际值有偏

注：1. 备付金收入/总收入比率采用网络支付机构平均值

2. 亿欧智库基于公开市场监测数据估算

从上表可以看到微信支付综合费率先降后升，与支付宝综合费率趋势不同。其主要原因是相较于支付宝，微信支付部分业务收费更早，以信用卡还款手续费为例。微信用户在2017年12月前，信用卡还款产生的手续费完全由企业补贴，用户无需支付。而在2017年12月1日，微信就宣布暂停对这项服务的补贴，开始对超过5000元的金额收取0.1%费用。支付宝停止对信用卡还款的补贴时间相对较晚，为2019年3月，费率同样为0.1%。

Part 1 蚂蚁金服概述

1.1 蚂蚁金服融资及股权

1.2 蚂蚁金服发展背景

1.3 蚂蚁金服发展转折事件

1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况

1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

2.1 蚂蚁金服战略调整

2.2 全球化

2.3 服务小微企业

2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

3.1 公开及第三方披露经营数据

3.2 收入结构分析

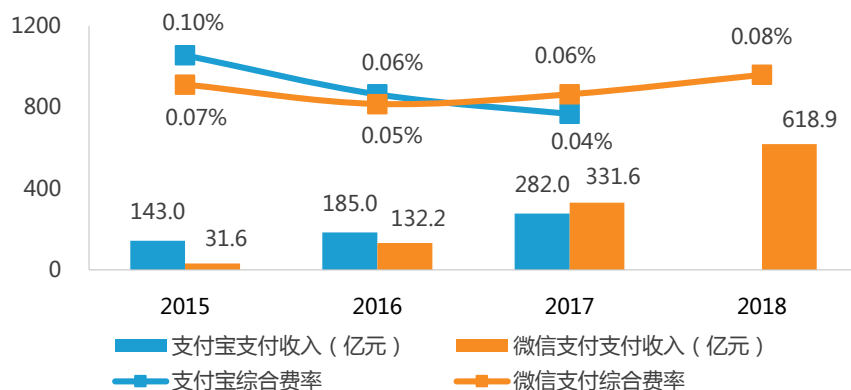
后记

蚂蚁金服收入结构分析

除了个人用户，商户的签约费率对于两者的综合费率带来的影响更为明显：

- 微信自**2015年**对商家开放支付接口的申请，至今微信向商户收取的微信支付手续费**一直保持0.6%，没有因为业务拓展等因素给予优惠或者补贴。**
- **2017年6月30日前**，支付宝“当面付”产品的签约费率一直按照低于规定签约费率0.6%的**优惠费率0.55%进行收费**，在这个阶段，支付宝通过**各种优惠条款降低实际收取费率和以补贴的形式返回部分金额**。这样的优惠条件一定程度上是通过价格优势吸引潜在用户，扩大收费业务规模。

亿欧智库：2015-2018年微信支付和支付宝综合费率



数据来源：亿欧智库测算并绘制

第三方支付机构对个人业务费率缺乏下调主动权，但商户服务费率存在上升空间

微信自2018年12月18起单独调整向民生银行卡提现或转账手续费率，在0.1%服务费基础上增加0.05%的附加费。民生银行回应称未收取任何“提现或转账”手续费，同时其向第三方支付机构收取的快捷支付手续费标准低于0.2%。该事件某种程度上反映了当前支付机构个人业务费率缺乏向下调整主动权。

另一方面，以PayPal为例，2017年其商户服务平均费率为2.53%，扣除成本净费率约1.55%。支付宝和微信支付在**2019年2月才刚刚同步地将国内商户服务费率提升至0.6%**，净费率仅0.3%-0.4%。商户服务费率存在上升空间。

目前中国第三方支付的to C市场呈现双寡头垄断格局，支付宝和微信支付占据绝大部分市场份额。行业逐渐步入成熟期，中小支付机构受监管趋严，互联网环境恶化影响，生存空间日益狭窄。

综合考量双寡头价格战平息，当面付渗透率提升，用户贷记付款习惯得到培养，可能存在商户服务费率提升等因素影响，**预计支付宝综合费率的变化趋势即将迎来拐点，或会达到和微信支付综合费率同等水平。**

Part 1 蚂蚁金服概述

1.1 蚂蚁金服融资及股权

1.2 蚂蚁金服发展背景

1.3 蚂蚁金服发展转折事件

1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况

1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

2.1 蚂蚁金服战略调整

2.2 全球化

2.3 服务小微企业

2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

3.1 公开及第三方披露经营数据

3.2 收入结构分析

后记

蚂蚁金服收入结构分析

支付宝2021年互联网及线下交易规模将达到157万亿元

亿欧智库对互联网及线下支付市场进行了预测，认为2018年互联网及线下支付交易规模约为201万亿元。综合市场历史表现及当前移动支付发展趋势，亿欧智库保守估计到2021年，国内互联网及线下支付交易规模将达到322万亿元，复合增长率为17%。

参考市场平均表现，亿欧智库对蚂蚁金服支付业务（支付宝）的交易规模进行估算。根据支付宝历史表现数据，其交易规模增长率一直低于市场综合数值，结合支付宝业务所处阶段和行业发展趋势，亿欧智库以2021年市场交易规模复合增长率（17%）作为中位数，按照3%的间隔对支付宝交易规模的复合增长率划分为5个等级。

亿欧智库：2021年支付宝交易规模推算

2018*-2021支付宝交易规模复合增长率		2021E支付宝交易规模（万亿元）	市场占有率
高	23%	182	57%
较高	20%	169	53%
中	17%	157	49%
较低	14%	145	45%
低	11%	134	42%

数据来源：亿欧智库测算

*支付宝2018年交易规模是根据2018年Q1-Q3市场监测数据估算，预计2018年支付宝交易规模为98万亿元。

基于上述测算，亿欧智库对2021年蚂蚁金服支付连接收入进行敏感性分析。测算隐含假设包括：支付宝交易规模变化趋势与总规模趋同、业务费率维持当前水平或小幅调升、收费业务渗透率提升带来综合费率升高。

亿欧智库：2021年蚂蚁金服支付连接收入(亿元)预测

2021E交易规模（万亿元）/综合费率		低 0.04%	中 0.06%	高 0.08%
高	182	729	1094	1459
较高	169	677	1016	1355
中等	157	628	942	1256
较低	145	581	871	1162
低	134	536	804	1072

数据来源：亿欧智库测算

按照中位数值，支付宝2021年交易规模将达到157万亿元，结合前文提到综合费率上升的潜在趋势，亿欧智库预测2021年蚂蚁金服支付连接收入的可变区间为942-1256亿元。

Part 1 蚂蚁金服概述

1.1 蚂蚁金服融资及股权

1.2 蚂蚁金服发展背景

1.3 蚂蚁金服发展转折事件

1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况

1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

2.1 蚂蚁金服战略调整

2.2 全球化

2.3 服务小微企业

2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

3.1 公开及第三方披露经营数据

3.2 收入结构分析

后记

蚂蚁金服收入结构分析

金融服务

金融服务收入包括母公司及其控股子公司的信贷、理财和保险服务收入，由于涵盖子项较多，且数据难以获取，本部分仅对金融服务**主要业务**进行收入测算。

亿欧智库：蚂蚁金服纳入统计的并表金融服务子公司

公司名称	主营业务	直接持股比例	入股时间	注册资本(千万元)
国泰产险	财险	51%	2015.9	263.265
蚂蚁（杭州）基金销售公司	基金销售	68.83%	2015.4	15.562
天弘基金	基金管理	51%	2015.2	51.43
蚂蚁小微小额贷款	花呗	100%	2013.8	800
蚂蚁商诚小额贷款	借呗	100%	2011.6	400

注：未纳入数据无法获取的并表子公司，涉及融资担保、保险经纪、商业保理、股权众筹等控股公司

亿欧智库：蚂蚁金服未纳入统计的并表金融服务子公司

公司名称	主营业务	直接持股比例	入股时间	注册资本(千万元)
蚂蚁保保险代理	保险销售	100%	2016.9	5
蚂蚁达客	股权众筹	100%	2015.5	10
商融商业保理	保理	100%	2014.1	30
商诚商业保理	保理	100%	2012.12	5
商诚融资担保	融资担保	100%	2012.9	60

数据来源：根据公开资料整理

经蚂蚁金服渠道销售的产品通道服务费用不纳入计算，原因是金融机构签约对象多为蚂蚁金服关联企业，费用已经以不同名义计入子公司收入，合并入母公司报表。因此，**蚂蚁金服金融服务收入主要来源于并表金融服务子公司的收入：**

亿欧智库：蚂蚁金服纳入统计的并表金融服务子公司收入合计

收入(亿元)	2015	2016	2017
蚂蚁基金销售公司 ¹	-	2.5	5.9
蚂蚁小微小贷	0.1	1.3	66.0
天弘基金	51.2	57.8	95.4
蚂蚁商诚小贷	30.2	38.6	114.3
国泰产险	6.5	6.5	13.0
合计	88.0	106.7	294.6

数据来源：君正集团年报，恒生电子半年报，公司官网

Part 1 蚂蚁金服概述

1.1 蚂蚁金服融资及股权

1.2 蚂蚁金服发展背景

1.3 蚂蚁金服发展转折事件

1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况

1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

2.1 蚂蚁金服战略调整

2.2 全球化

2.3 服务小微企业

2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

3.1 公开及第三方披露经营数据

3.2 收入结构分析

后记

蚂蚁金服收入结构分析

由于公开信息有限，因此亿欧智库仅对未纳入统计的子公司作简要介绍。

■ 未纳入统计的并表金融服务子公司

蚂蚁保险代理：现有互联网保险产品有机动车商业险、交强险和相互保（已终止，现更名为相互宝互助计划，由蚂蚁会员运营）。

蚂蚁达客：2015年末上线以来融资完成8个项目，现已处于隐形停运状态。

商融商业保理：蚂蚁花呗业务分为花呗消费贷款和花呗分期，最初由商融保理承担花呗分期的授信服务，2017年4月起商融保理将花呗分期业务移交由蚂蚁小微小贷进行，2018年上半年商融保理开始开展花呗应收账款保理业务。

商诚商业保理：2016年公司出现清算信息。

商诚融资担保：从事贷款、票据等融资担保业务，2015年位列重庆市担保公司十强中第二名，按当年收入=全年在保余额均值*行业担保费率计算，由于全年数据没有公开，此处以“年末在保余额”代替“全年在保余额均值”粗略测算，其中十强中第一名2015年末在保余额为801亿元，第四名为323亿元。因此，当年商诚融资担保收入规模以在保余额区间和行业担保费率计约为15-25亿元，亿欧智库未能从公开信息渠道获知其近期经营情况。

■ 其它相关控股子公司

集分宝（南京）：金融公司购买集分宝作为优惠活动回馈用户，100集分宝=1元抵价卷，以众安财险为例，其以1.1元/100集分宝价格，2017年和2018年分别向集分宝（南京）支付了771万元和369万元（2018年第四季度末与集分宝发生关联交易）。集分宝支出减少的主要原因是银保监会监管趋严，2018年初人保财险、平安财险、太保财险和太平财险受到处罚，原因是使用集分宝抵扣商业车险保费并编制虚假报表。

蚂蚁胜信：蚂蚁保险平台的建设和运营方，经营范围包括软件开发与电子商务，保险机构向蚂蚁金服支付的服务费用绝大部分计入该公司收入：

亿欧智库：保险机构向蚂蚁金服及其关联方支付的金额



数据来源：季度关联交易报告，亿欧智库整理

注：支付的对象包括蚂蚁胜信、蚂蚁云金融、支付宝、蚂蚁小微小贷、芝麻信用、集分宝、恒生电子。

Part 1 蚂蚁金服概述

1.1 蚂蚁金服融资及股权

1.2 蚂蚁金服发展背景

1.3 蚂蚁金服发展转折事件

1.4 蚂蚁金服牌照及产品情况

1.5 蚂蚁金服投资事件

Part 2 蚂蚁金服三大战略剖析

2.1 蚂蚁金服战略调整

2.2 全球化

2.3 服务小微企业

2.4 信用体系

Part 3 蚂蚁金服营收预测

3.1 公开及第三方披露经营数据

3.2 收入结构分析

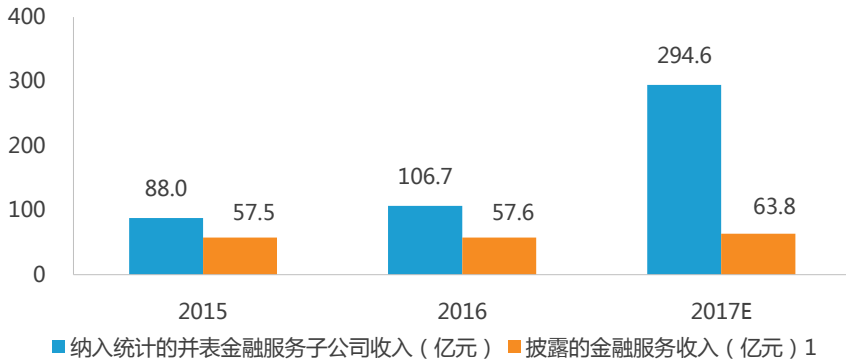
后记

蚂蚁金服收入结构分析

业务划分标准差异，影响金融科技收入规模

通过前文对蚂蚁金服收入结构的拆分，可以发现仅纳入统计的并表金融服务子公司收入合计值，就已大幅超过文件披露的金融服务收入规模。**差异源于对于产品业务的分类方式或许与蚂蚁金服内部实际业务的划分标准存在较大差异。**

亿欧智库：纳入统计的并表金融服务子公司收入与披露的金融服务收入对比



注：1. 亿欧智库根据融资文件数据和公开资料估算

亿欧智库推测在金融服务的业务流程中，会不同程度地涉及到科技服务内容，而划分口径的差异化，是导致上图中估算金融服务收入远高于蚂蚁金服披露的金融服务收入的原因。

以通道服务费为例，蚂蚁金服通道服务业务按客户需求强烈程度可分为核心服务和可选服务。在核心服务中，蚂蚁金服扮演的角色类似于网络广告商、经纪服务商和第三方支付机构；而在可选服务中，蚂蚁金服扮演的角色更倾向于技术提供商。如果倾向于更多考虑可选服务的重要性，将通道服务业务归入技术服务中，随着蚂蚁金服金融服务范围的不断拓展，未来或许可以实现以技术收入服务为主要增长点的长期规划目标。

亿欧智库：蚂蚁金服通道业务服务

核心服务	蚂蚁系应用橱窗		第三方支付		
可选服务	数据	风控	芝麻信用	智慧营销	其它技术能力

数据来源：根据公开资料整理

总结

亿欧智库通过拆分蚂蚁金服主要业务板块，对支付连接和金融服务收入进行了估算，并预测了2021年蚂蚁金服支付连接收入情况。同时从支付连接和金融服务收入出发，分析蚂蚁金服技术服务收入占比大幅度提高的潜在原因。**综合分析，蚂蚁金服在当前支付业务增长趋势下，短期内支付业务占比不会大比例压缩；而技术服务收入现仍大比例依赖于金融业务（例如为联合放贷方提供风控模型）。亿欧智库认为未来蚂蚁金服能否实现转型，增大其科技服务收入占比，除了依靠与金融服务的捆绑服务外，还需要加强纯技术服务产品的对外输出能力。**

后记

APPENDIX

◆ 亿欧智库这份《解密万亿独角兽——蚂蚁金服企业案例研究报告》整理并分析了蚂蚁金服发展历程、发展战略及收入结构，通过梳理产品及业务板块、投融资及股权情况，阐述蚂蚁生态建立的探索历程。同时预测了蚂蚁金服的营收情况，对于蚂蚁金服到2021年能否实现业务转型给出预判。通过剖析万亿独角兽蚂蚁金服，希望帮助更多从业者理解科技与金融结合为行业带来的助力。

未来，亿欧智库也将继续关注蚂蚁金服的未来发展以及其他企业案例的探究，持续输出一些研究成果，以帮助企业树立良好品牌形象，并以此监督。

◆ 感谢为此次报告提供帮助和协作的企业，以及其它业内人士、行业专家，感谢您们的鼎力协助。

◆ 注意：报告中信息来源多来自网页及企业官网整理，如有不全信息可以添加作者微信进行补充。

团队介绍 OUR TEAM

亿欧智库是亿欧公司旗下专业的研究与咨询业务部门，专注于产业创新相关研究，通过对前瞻科技、产业新理念和新政策进行研究，探索不同产业实现创新升级的基于、路径、方法，提供产业创新升级决策支持，目前研究设计行业包括汽车、金融、家居、医疗、教育、零售、消费品、工业制造等。

亿欧智库持续输出具有影响力和专业度的行业研究报告及观点性文章、提供具有针对性的企业定制化研究和咨询服务。

报告作者 REPORT AUTHOR



郝歆雅

亿欧智库 分析师

Wechat: haoxinya0111

Email: haoxinya@iyiou.com



严鹏健

亿欧智库 实习分析师

Wechat: yanpengjianLK

Email: yanpengjian@iyiou.com

报告审核：亿欧公司副总裁、亿欧智库研究院院长由天宇，亿欧智库助理研究经理薄纯敏

免责声明 DISCLAIMER

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于智库的专业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。本报告的信息来源于已公开的资料，亿欧智库对该等信息的准确性、完整性或可靠性作尽可能的获取但不作任何保证。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映亿欧智库于发布本报告当日之前的判断，在不同时期，亿欧智库可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。亿欧智库不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，亿欧智库对本报告所含信息在不发出通知的情况下做出修改，读者可自行关注相应的更新及修改附录。

知识产权归亿欧智库所有，任何从业机构或个人不可在未经报告作者授权下进行商业演出及参与行业培训，在未标注亿欧智库来源前提下不可盗用报告中的观点及图表信息，未经授权使用本报告的相关商业行为都将作侵权追究其法律责任。

更正：原报告中P16“蚂蚁金服中国大陆投资版图全景”中，汽车交通标题中，“顺易通”和“捷停车”为一家公司，“捷停车”为“顺易通”的产品名称

修改结果：删掉图谱中“捷停车”对应的投资事件，同时更新图谱对应文字描述

更正事件：2019年5月29日

更正：原报告中P16“蚂蚁金服中国大陆投资版图全景”中，旅游标题中，将“海鸟窝”的企业名称写为“海鸟岛”

修改结果：将“海鸟岛”修改为“海鸟窝”

更正事件：2019年5月29日

更正：原报告中P16“蚂蚁金服中国大陆投资版图全景”中，餐饮标题中，将“百胜中国”的企业名称写为“百盛中国”

修改结果：将“百盛中国”修改为“百胜中国”

更正事件：2019年5月29日

更正：原报告中P16“蚂蚁金服中国大陆投资版图全景”中，金融标题中，将“高阳捷讯”的企业名称写为“高阳捷讯”

修改结果：将“高阳捷讯”修改为“高阳捷讯”

更正事件：2019年5月29日

更正：原报告中P17“蚂蚁金服国外投资版图及全球办公室全景”中，巴基斯坦标题中，将“45%”的股权写为“45亿”

修改结果：将“45亿”修改为“45%”

更正事件：2019年6月4日



网址：www.iyiou.com/intelligence

邮箱：zk@iyiou.com

电话：010-57293241

地址：北京市朝阳区霞光里9号中电发展大厦B座2层