



《JFU 注册会计师简讯》、《JFU 财税简讯》，以及《JFU 数字化工具简讯》，旨在分享我们针对执业过程中所遇问题的思考。免费订阅。如有垂询和评论，欢迎联系 JFU 简讯编辑邮箱，enquiries@jfuconsultants.com

▶ 订阅 JFU简讯

📄 查询

🔄 分享 转发给别人

📄 English

PONDARA® 阿里巴巴集团 2025 战略分析暨 6 月报告更新

来源：JFU

2025 年 9 月 1 日

作者

傅子刚 | 合伙人（税务与风险管理）

傅仰涛 | 合伙人（审计与技术）

傅仰颐 | 合伙人（私募融资与并购）

我们很高兴与您分享我们对阿里巴巴集团的战略分析。本分析最初是根据阿里巴巴集团 2025 财年报告制定的，随后根据该集团刚发布的 6 月季度报告纳入的见解进行了更新。

请注意，战略博弈计划在第 23 至 26 节中定义，可以进行不同的定义以改变视角。更新内容在第 31 至 34 节中。

我们希望强调的是，本分析完全基于公开信息。虽然我们力求分析全面而深刻，但我们相信，如果能结合阿里巴巴集团管理层独有的宝贵视角和专有数据，本分析将得到进一步的提升。

希望您觉得本分析内容有丰富的参考价值。如有任何问题或需进一步讨论，请随时与我们联系。

阿里巴巴集团战略分析

目录

1. 执行摘要：阿里巴巴集团战略分析
2. 业务概况：公司结构与组织
3. 业务概况：业务运营与活动
4. 业务概况：市场地位与竞争环境
5. 业务概况：财务状况与业绩（2025 财年）
6. 业务概况：风险状况与管理
7. 业务概况：增长战略与未来展望
8. PEST 分析：引言
9. PEST 分析：政治与法律因素
10. PEST 分析：经济因素
11. PEST 分析：社会因素
12. PEST 分析：技术因素
13. 波特五力分析：同业竞争
14. 波特五力分析：新进入者的威胁
15. 波特五力分析：供应商的议价能力
16. 波特五力分析：购买者的议价能力
17. 波特五力分析：替代产品或服务的威胁
18. SWOT 分析：优势 (Strengths)
19. SWOT 分析：劣势 (Weaknesses)
20. SWOT 分析：机会 (Opportunities)
21. SWOT 分析：威胁 (Threats)
22. 战略建议
23. NCGT 战略博弈方案：引言
24. 集团目标（期望结果）
25. 参与者 (The Players)
26. 博弈规则 (The Rules of the Game)
27. 参与者目标与收益 (Player Objectives & Payoffs)
28. 关键战略与战略相互依赖性
29. 战略收益矩阵示例：AI vs. 电商投资
30. 推荐的战略组合（合作均衡）

6 月季度报告更新

31. 近期动态：2025 年 6 月季度业绩分析
32. 近期动态：斑马网络分拆与投资组合精简
33. 近期动态对战略分析的影响
34. 对 NCGT 战略博弈方案的修订

战略分析内容

1. 执行摘要：阿里巴巴集团战略分析

阿里巴巴集团正处在一个剧烈转型期，其核心驱动力是“用户为先，AI 驱动”战略。公司正加倍投入其基础业务——电商和 AI+云——同时剥离非核心资产以精简运营并释放股东价值。分析表明，阿里巴巴的主要优势在于其庞大的生态系统、在中国电商领域的市场主导地位以及先进的技术基础设施，特别是在云计算和其通义（Qwen）模型家族所代表的人工智能领域。然而，公司也面临着重大挑战，包括激烈的国内竞争、中国复杂多变的监管环境，以及影响其全球扩张和关键技术获取的地缘政治紧张局势。未来的增长取决于能否成功将其 AI 投资商业化、在灵活的竞争对手面前重振其核心商业平台，以及驾驭国内外错综复杂的政治格局。策略分析运用业务概况、PEST、波特五力模型和 SWOT 等多种框架进行多维度战略评估，以指导决策。

2. 业务概况：公司结构与组织

阿里巴巴集团控股有限公司是一家在开曼群岛注册的控股公司。它通过一个由子公司和可变利益实体（VIE）组成的复杂结构开展业务，以配合中国对电信等行业外商投资的限制。

- **法律结构：** 在开曼群岛注册的有限责任公司。在纽约证券交易所（BABA）和香港交易所（9988 & 89988）上市。使用 VIE 结构（例如，浙江淘宝网络有限公司、阿里云计算有限公司）对于在中国受监管行业中运营至关重要。
- **组织层级：** 在 2025 财年，阿里巴巴聚焦到两个核心业务：电商和云。它有六大业务集团：淘宝和天猫集团、阿里巴巴国际数字商业（AIDC）集团、云智能集团、菜鸟智慧物流网络、本地服务集团以及大文娱集团。计划在 2026 财年进行重大重组，将淘宝和天猫集团、饿了么和飞猪合并为一个统一的中国电商业务集团。
- **治理结构：** 阿里巴巴合伙人制度，由一群核心管理成员组成，拥有提名董事会简单多数成员的专属权利，这是其同股不同权（WVR）结构的一个关键特征。

3. 业务概况：业务运营与活动

阿里巴巴的运营核心是一个服务于消费者、商家和企业的庞大数字生态系统。其商业模式专注于提供技术基础设施和市场推广渠道。

核心业务与收入来源：

- **电商（淘宝和天猫集团，AIDC）：** 最大的收入驱动力。变现方式包括客户管理服务（市场营销、P4P、展示广告）、交易佣金（CPS）和直销（天猫超市）。按 GMV 计算，它是全球最大的零售商业业务。
- **AI+云（云智能集团）：** 第二个战略支柱和关键增长引擎。它是全球第四大 IaaS 提供商。收入来自一整套全面的服务，包括计算、存储、AI 模型服务（云上的通义系列）和大数据分析，以按量付费或订阅方式销售。
- **物流（菜鸟）：** 提供国内和国际物流及供应链管理解决方案。收入来自快递和供应链服务费。
- **本地服务（饿了么，高德）：** 按需配送和本地服务平台。收入来自平台佣金和配送费。

运营基础设施：

公司运营着世界一流的专有技术基础设施，支持每秒数十万笔的订单峰值。它在全球 34 个地域设有数据中心，并拥有广泛的物流仓库和办公设施。

4. 业务概况：市场地位与竞争环境

阿里巴巴在中国数字经济中占据领先地位，但在所有细分领域都面临激烈竞争。

- **行业地位：** 在拥有超过 11 亿用户的庞大中国互联网市场中运营。电商占中国社会消费品零售总额的近 27%。阿里云是中国及亚太地区最大的公共云提供商。
- **竞争定位：** 主要竞争对手包括已有的中国互联网公司（如腾讯、拼多多、京东、美团）、区域性电商参与者以及全球云服务提供商（如 AWS、微软 Azure）。竞争优势包括其具有强大网络效应的庞大生态系统、品牌认知度以及在 AI 和云领域的深厚技术能力。
- **市场分析：** 目标客户为中国不同收入水平的广大消费群体，并通过 AliExpress 和 Trendyol 等平台向国际扩张。公司的战略越来越侧重于“用户为先”的方法，以改善用户体验和信任，旨在应对竞争压力并满足多样化的消费需求。

5. 业务概况：财务状况与业绩（2025 财年）

阿里巴巴在 2025 财年产生了强劲的现金流，并为股东带来了可观的回报。

指标	2025 财年数值（人民币）	2024 财年数值（人民币）	同比变化
收入	9,963.47 亿元	9,411.68 亿元	+6%
经营利润	1,409.05 亿元	1,133.50 亿元	+24%
净利润	1,259.76 亿元	713.32 亿元	+77%

- **财务结构：** 公司保持着强健的资产负债表，总资产达 1.80 万亿人民币。它积极进行资本管理，在 2025 财年派发了 46 亿美元的股息，并回购了 119 亿美元的股票。公司还剥离了如高鑫零售和银泰等非核心资产，以将资本集中于核心业务。
- **业绩表现：** 收入增长由国际数字商业和云智能的强劲表现驱动。AI 相关产品收入连续七个季度实现三位数增长。公司提高了运营效率，几个先前亏损的业务现已步入盈利轨道。

6. 业务概况：风险状况与管理

阿里巴巴在一种高风险环境中运营，面临着重大的战略、运营和监管威胁。

- **战略风险：** 激烈的市场竞争、技术颠覆（公司也旨在通过 AI 加以利用），以及与中美关系相关的重大地缘政治风险，这些风险影响贸易、技术获取和资本市场。
- **运营风险：** 网络安全是一个主要关切点。公司管理着一个全面的流程来识别和减轻威胁。它还面临与其复杂的 VIE 结构以及对第三方物流和支付提供商（如蚂蚁集团）的依赖相关的风险。
- **监管与财务风险：** 公司受到中国复杂且不断变化的法律环境的约束，特别是在反垄断、数据安全和网络安全法律方面。年报中的“风险因素”部分详细阐述了这些风险，强调了中国政府对其运营拥有重大的监管权力。

7. 业务概况：增长战略与未来展望

阿里巴巴的未来展望立足于其 “用户为先，AI 驱动” 的战略，重点关注两大核心领域：消费和 AI+云。

● 战略目标：

1. **用户为先（电商）：** 通过具有竞争力的价格、改进的客户服务以及多层次战略来提升用户体验，以满足中国及全球多样化的消费需求。这包括投资于关键的 AI 能力以改善购物体验。
2. **AI 驱动（AI+云）：** 建立一个领先的、具备 AI 赋能服务的云基础设施。这涉及对 AI 基础设施的大力投资，开发专有的基础模型（通义），并培育一个开源生态系统以推动行业转型并抓住下一波增长浪潮。“AI+云” 被定位为未来的关键增长引擎。

● 投资计划：

公司已宣布计划在未来三年内投资云和 AI 基础设施，其规模将 “超过过去十年的投资总和”。公司还专注于有纪律的资本配置，剥离非核心资产以资助对 AI 的战略投资。

8. PEST 分析：引言

PEST（政治、经济、社会、技术）分析对于理解影响阿里巴巴的宏观环境因素至关重要。这些外部力量塑造了公司面临的机遇和威胁，是其战略规划的关键输入。

9. PEST 分析：政治与法律因素

阿里巴巴在国内外都处于一个高度复杂和动态的政治法律环境中运营。

- **中国监管审查：** 中国政府显著加强了对科技行业的监管。关键监管领域包括：
- **反垄断：** 阿里巴巴在 2021 年被罚款 182 亿人民币，并因与市场支配地位相关的做法而持续受到审查。
- **数据安全与网络安全：** 《网络安全法》、《数据安全法》和《个人信息保护法》等新法律对数据收集、存储和跨境传输提出了严格要求。这是一个主要的合规焦点和风险。
- **外商投资：** VIE 结构虽然普遍，但处于法律灰色地带，并面临未来监管变化的风险。
- **地缘政治紧张：** 中美关系直接影响阿里巴巴。这包括美国对先进半导体的出口管制（影响其 AI 和云业务的雄心）、潜在的投资限制，以及根据《HFCA 法案》在美国交易所退市的风险。

10. PEST 分析：经济因素

阿里巴巴的业绩与中国及全球的宏观经济趋势紧密相连。

- **中国经济增长：** 中国作为全球最大在线零售市场（超过 11 亿互联网用户）的地位是主要驱动力。然而，GDP 增长放缓、青年失业率以及消费者信心的变化可能会影响其电商平台上的非必需品支出。
- **消费者支出模式：** 追求“物有所值”和价格竞争力的趋势明显，这是阿里巴巴正通过其“用户为先”战略来应对拼多多等竞争对手的一个因素。
- **全球经济状况：** 关键国际市场（如土耳其的 Trendyol，东南亚的 Lazada）的经济衰退、通货膨胀和货币波动直接影响其 AIDC 集团的业绩和盈利能力。

11. PEST 分析：社会因素

社会趋势和消费者行为正在塑造对阿里巴巴服务的需求。

- **数字化普及：** 中国高互联网和移动渗透率创造了一个巨大的潜在市场。从购物到工作，日常生活的日益数字化推动了对阿里巴巴整个生态系统的需求。
- **消费者行为：** 社交电商、直播带货以及对即时配送（“即时零售”）的需求是关键趋势，阿里巴巴正积极投资于这些领域以保持相关性和用户参与度。
- **ESG 意识：** 社会和投资者对环境、社会和治理（ESG）问题的关注日益增长。阿里巴巴的年报中大量篇幅专门介绍其 ESG 战略，涵盖碳中和目标、社会责任倡议和治理改进，反映了这些因素日益增长的重要性。

12. PEST 分析：技术因素

技术是阿里巴巴战略的核心，既是最大的机遇，也是重大的威胁。

- **人工智能（AI）：** AI 的快速发展是核心技术力量。阿里巴巴将 AI 视为“未来的变革性力量”和“关键增长引擎”。其战略涉及大量投资于：
- **基础模型：** 开发并开源通义（Qwen）模型家族，以构建一个繁荣的开发者生态系统。
- **AI 基础设施：** 对 AI 赋能的云基础设施进行大规模投资，以满足激增的 AI 需求。
- **AI 应用：** 在自有平台（如电商搜索、营销工具）上集成 AI，以增强用户体验和运营效率。
- **云计算：** 企业向云端迁移的持续趋势，仍然是云智能集团的主要推动力。
- **技术颠覆：** 变革的步伐意味着阿里巴巴必须不断创新以避免被淘汰。来自竞争对手的新平台和商业模式的兴起是持续的技术威胁。

13. 波特五力分析：同业竞争

强度: 高

- **众多竞争者:** 阿里巴巴与众多资金雄厚、地位稳固的参与者竞争。在电商领域，主要对手包括中国的拼多多和京东，以及国际市场上的区域性参与者。在云领域，它与 AWS 和微软 Azure 等全球巨头，以及腾讯云和华为云等国内参与者竞争。
- **核心市场增长放缓:** 尽管数字经济整体在增长，但中国电商的超高速增长阶段已经成熟，导致对市场份额和用户时间的争夺异常激烈。
- **高战略风险:** 竞争对手极具攻击性，常常在价格上竞争，并大量投资于补贴、物流和技术以获得优势，这给整个行业的利润率带来了压力。

14. 波特五力分析：新进入者的威胁

强度: 中等

高进入壁垒: 新进入者若想与阿里巴巴进行规模化竞争，面临巨大障碍。这些障碍包括：

- **资本要求:** 建立必要的技术、物流和营销基础设施需要巨额资本投资。
- **网络效应:** 阿里巴巴已建立的由数百万消费者和商家组成的生态系统创造了强大的网络效应，新来者难以复制。
- **品牌认同:** 淘宝和天猫等品牌已深深植根于中国消费者的心智中。

利基市场机会: 尽管规模化进入的壁垒很高，但新进入者仍可能出现在利基市场或以创新模式出现（例如，专业的垂直电商，集成商业功能的新社交媒体平台）。

15. 波特五力分析：供应商的议价能力

强度: 低至高(因业务板块而异)

- **电商供应商（低）:** 对于其零售市场平台，供应商基础庞大且分散，由数百万商家和品牌组成。这给了阿里巴巴巨大的权力，因为供应商依赖该平台来接触市场。
- **技术供应商（高）:** 在其云和 AI 业务中，阿里巴巴依赖于少数几家全球供应商提供关键的高端技术，特别是先进的半导体（芯片）。地缘政治的出口管制凸显了这些关键技术供应商的高议价能力以及相关的供应链风险。

16. 波特五力分析：购买者的议价能力

强度：高

- **低转换成本：** 消费者可以轻松地在不同的电商平台之间切换。拼多多和京东等强大竞争对手的存在意味着购买者有许多替代选择。
- **价格敏感性：** 如报告中所述，“价格竞争力”是一个关键的价值主张。这表明购买者对价格高度敏感，这赋予了他们影响定价和要求更高价值的巨大权力。
- **信息充分：** 购买者可以获取大量信息和评论，使他们能够轻松地跨平台比较产品和价格。

17. 波特五力分析：替代产品或服务的威胁

强度：高

- **替代商业模式：** 阿里巴巴传统市场模式的替代品众多且不断增长。这些包括：
- **社交电商：** 像拼多多和短视频应用（如抖音）这样的平台将购物直接整合到社交和娱乐体验中。
- **直面消费者（DTC）：** 品牌越来越多地建立自己的在线商店和渠道，以绕过大型市场平台。
- **线下零售：** 实体零售的复兴以及整合线上线下体验的“新零售”模式，构成了另一种形式的替代。

18. SWOT 分析：优势 (Strengths)

- **主导的生态系统与网络效应：** 按 GMV 计算，是全球最大的零售商业业务，拥有一个庞大、自我强化的由消费者、商家和服务提供商组成的生态系统。
- **强大的品牌认知度：** 淘宝、天猫和阿里巴巴在中国是家喻户晓的品牌，拥有高度的用户信任。
- **先进的技术基础设施：** 在亚太地区的云计算领域处于领先地位，并在 AI 方面拥有强大的研发能力，通义（Qwen）模型家族的开发即是证明。
- **稳健的财务状况：** 强大的现金流生成能力和坚实的资产负债表为战略投资、股东回报以及抵御竞争压力提供了资源。
- **多元化的业务组合：** 业务遍及商业、云、物流和媒体，为用户和企业提供了多个接触点，创造了交叉销售的机会。

19. SWOT 分析：劣势 (Weaknesses)

- **严格的监管审查：** 受到中国持续演变的反垄断、数据安全和网络安全法规的约束，这可能限制商业行为并导致巨额罚款。
- **复杂的公司结构：** 关键运营依赖 VIE 结构，给投资者带来了法律和监管风险及不确定性。
- **核心商业增长放缓：** 核心的中国零售商业业务正在成熟，面临激烈竞争，导致增长率与往年相比放缓。
- **国际业务盈利挑战：** 尽管增长迅速，国际商业部门（AIDC）仍在努力实现盈利，需要持续投资。
- **组织复杂性：** 集团的庞大规模和范围可能导致官僚主义惰性，以及在维持领导层所倡导的“创业心态”方面面临挑战。

20. SWOT 分析：机会 (Opportunities)

- **AI 转型：** “AI+云”战略使阿里巴巴能够抓住所有行业 AI 应用大规模增长的机遇，提供基础设施和模型即服务。
- **国际市场扩张：** 通过将 AliExpress 和 Trendyol 等平台扩展到新兴市场，国际商业（AIDC）具有巨大的增长潜力。
- **深化中国消费市场：** 有机会通过“用户为先”战略，专注于改善体验和即时零售，在中国庞大的市场中增加钱包份额和用户参与度。
- **企业数字化：** 传统产业的持续数字化转型为云智能集团除 AI 之外的服务提供了广阔的潜在市场。
- **开源生态系统：** 开源通义（Qwen）AI 模型家族可以培养一个庞大的开发者社区，推动创新和阿里巴巴云平台的采用，类似于西方成功的模式。

21. SWOT 分析：威胁 (Threats)

- **激烈竞争：** 面临来自拼多多（在价格上）、京东（在物流上）和腾讯（在社交/支付上）等参与者的激进和创新竞争，这些竞争侵蚀了市场份额并压缩了利润空间。
- **地缘政治紧张：** 中美贸易和技术冲突对其 AI 和云业务的雄心（通过芯片出口管制）及其在全球资本市场的地位（退市风险）构成重大威胁。
- **不断变化的监管环境：** 始终存在来自中国政府的新规风险，这些规定可能具有限制性，影响运营、数据处理和商业模式。
- **经济衰退：** 中国或全球经济放缓可能对消费者和企业支出产生负面影响，直接影响商业和云业务的收入。
- **技术颠覆：** 技术的快速变革可能催生新的商业模式（例如，来自社交媒体平台）或技术，挑战阿里巴巴当前的主导地位。

22. 战略建议

基于全面的分析，向阿里巴巴的工作组提出以下战略行动建议：

1. **加速 AI 商业化：** 优先开发和推广在云平台上清晰、高价值的 AI 赋能解决方案。专注于特定行业的应用，为企业客户展示切实的投资回报率，并加速 AI 从成本中心向重要收入驱动力的转变。
2. **深化“用户为先”的商业战略：** 大力投资于“即时零售”的物流和供应链改进，以抵御竞争对手。继续优化淘宝和天猫的定价策略和用户体验，以对抗竞争对手的“物有所值”主张。即将进行的商业部门合并应被妥善管理，以创造无缝的用户体验，而非内部壁垒。
3. **主动的监管与地缘政治风险缓解：** 建立一个专门的战略团队，为美国进一步的技术限制和中国的监管转变进行情景规划。在可能的情况下实现技术供应链的多元化，并与监管机构保持开放、积极的对话，以确保合规并预见未来的政策方向。
4. **精简并聚焦国际扩张：** 与其广泛扩张，不如将投资和资源集中在少数几个 AIDC 有明确路径实现领导地位和盈利能力的高潜力新兴市场。在进一步扩张之前，专注于在这些关键市场实现单位经济效益的改善和盈亏平衡。
5. **培养创新与敏捷的文化：** 通过具体的组织变革来强化领导层对“创业心态”的呼吁。赋予业务单元领导更大的自主权和责任，减少内部官僚作风，并创建奖励敏捷决策和冒险精神的激励机制，以更好地与更灵活的市场参与者竞争。

23. NCGT 战略博弈方案：引言

本博弈方案利用非合作博弈论(NCGT)的原则为阿里巴巴集团制定一个稳健的战略。“博弈”被定义为阿里巴巴内部业务和职能部门之间的一系列战略互动，它们必须在由外部市场参与者和地缘政治力量塑造的环境中进行导航。尽管内部参与者在同一个公司实体内运作，但他们有不同的目标，并为资本和资源而竞争，这使得 NCGT 成为一个合适的框架。最终的“胜利”是指阿里巴巴整体业务质量和企业价值的可持续增长。

24. 集团目标（期望结果）

总体的集团目标是通过成功执行“用户为先，AI 驱动”的战略，最大化长期、高质量的企业价值。这不仅涉及收入增长，还包括盈利能力的增长、在战略性行业(AI 和云)的市场领导地位，以及在激烈竞争和地缘政治不确定性下增强的运营韧性。

25. 参与者 (The Players)

博弈由内部和外部参与者组成, 并带有一个由“自然”代表的偶然性因素。

内部参与者 (I_i): 这些是阿里巴巴集团内部的主要决策实体。

1. **董事会与阿里巴巴合伙人:** 控制资本配置, 设定集团层面的战略, 并管理高管团队。他们的主要功用是达到总股东回报的最大化和确保公司的长期生存能力。
2. **淘宝和天猫集团 (中国电商):** 核心的利润和现金流引擎。其功用是在竞争激烈的中国市场中维持/提升市场份额、GMV 和用户参与度。
3. **云智能集团 (AI+云):** 定位为未来的主要增长引擎。其功用是达到快速的收入增长 (特别是与 AI 相关的)、技术领导地位和实现规模化盈利。
4. **阿里巴巴国际数字商业 (AIDC) 集团:** 专注于全球扩张。其效用是以关键市场的收入增长和实现明确的盈利路径来衡量。

外部参与者 (I_e & I₀):

5. **竞争对手:** 主要包括腾讯、拼多多、京东、美团以及全球云服务提供商 (AWS、Azure)。他们作为理性的对手, 寻求最大化自身的市场份额和利润。
6. **市场与地缘政治力量 (自然):** 代表外部的、非战略性的因素, 如中国的监管转变、中美技术限制 (例如, 半导体管制) 和宏观经济趋势。这些被视为影响所有参与者战略收益的概率性事件。

26. 博弈规则 (The Rules of the Game)

参与者的行动受到一套源自阿里巴巴运营背景和外部环境的规则的约束:

1. **资本约束:** 集团资本有限。对一个部门 (例如, AI+云) 的投资是以牺牲另一个部门 (例如, 电商) 的机会成本为代价的。
2. **战略指令:** 所有行动必须与总体的“用户为先, AI 驱动”战略保持一致。
3. **监管环境:** 参与者必须在中国严格的反垄断、数据安全和网络安全法律框架内运作。
4. **地缘政治制裁:** 获取关键技术 (例如, 先进的 AI 芯片) 并非板上钉钉, 受制于外部的中美关系。
5. **市场动态:** 国内电商市场的特点是激烈的价格竞争, 需要投资于补贴和用户体验以维持市场份额。

27. 参与者目标与收益 (Player Objectives & Payoffs)

每个内部参与者都旨在最大化自身的效用，从而为集团的整体目标做出贡献。收益是每个参与者实现其目标后获得的价值结果。

参与者	主要目标	收益(价值结果)
董事会	最大化总企业价值;平衡短期利润与长期增长;管理风险。	持续的股价增值;稳定且多元化的收入增长。
淘宝和天猫集团	抵御并扩大对拼多多/京东的市场份额;提高用户变现和参与度。	收入增长;市场领导地位;为集团产生强劲的自由现金流。
云智能集团	在 AI 和云领域取得领导地位;推动 AI 收入三位数增长;实现规模化盈利。	估值倍数提升;成为集团主要收入驱动力;技术主导地位。
AIDC 集团	扩大在关键国际市场的足迹;改善单位经济效益并实现盈利。	正向的调整后 EBITA;高收入增长;建立强大的全球品牌影响力。

28. 关键战略与战略相互依赖性

博弈中的核心战略张力在于，如何在捍卫成熟、能产生现金流的电商业务与投资于高增长、资本密集型的 AI+云业务之间分配资源。这些行动高度相互依赖。

董事会的战略选择：

- **战略 A（激进 AI 聚焦）：** 将不成比例的资本和资源分配给云智能集团以抓住 AI 增长浪潮，即使这意味着电商集团的利润率降低或投资放缓。
- **战略 B（均衡组合）：** 为两个核心支柱分配资本——足够让云业务创新和增长，也足够让电商业务通过投资用户体验和物流来捍卫其市场份额。

业务单元的战略选择：

- **淘宝和天猫集团：** 可以 (A) 优先考虑盈利能力和现金流以资助其他业务，或 (B) 争取更多资本以积极投资于价格竞争力和“即时零售”以对抗竞争对手。
- **云智能集团：** 可以 (A) 专注于高利润、盈利的企业客户，或 (B) 追求激进的、低利润的增长以获取市场份额和规模，这需要大量的资本投资。

相互依赖性： 董事会的选择直接促成或限制了业务单元的战略。董事会选择“激进 AI 聚焦”会迫使电商集团优先考虑盈利能力而非积极的市场防御。反之，来自电商的强劲现金流是使“激进 AI 聚焦”战略成为可能的条件。

29. 战略收益矩阵示例：AI vs. 电商投资

这个简化的矩阵说明了基于董事会的战略选择和外部参与者（“自然”，特别是进一步的美国技术制裁）行动的潜在结果。

	自然:无新制裁	自然:严厉的新 AI 芯片制裁
董事会战略: 激进 AI 聚焦	高增长, 高风险: 如果 AI 战略成功, 企业价值有巨大增长潜力。高收益。	投资搁浅: 由于技术限制, 巨额资本支出产生低回报。非常低的收益。
董事会战略: 均衡组合	温和、有韧性的增长: 两个部门稳定增长。电商的实力提供了安全网。中等收益。	韧性与转向: AI 增长放缓, 但强大的电商业务维持了企业价值。集团可以调整资源。低收益, 但非负。

30. 推荐的战略组合（合作均衡）

阿里巴巴集团的最佳战略是在其内部参与者之间达成一种合作均衡, 这种均衡对于外部环境的不确定性具有稳健性。这对应于“**均衡组合**”战略。

- 对董事会的行动建议:** 采取一个有纪律但重大的资本配置计划, 继续资助“AI+云”增长引擎, 同时保护和增强核心电商这一“现金牛”。避免以牺牲核心业务韧性为代价过度投资于 AI。
- 对淘宝和天猫集团的行动建议:** 专注于产生高效的增长和强劲的现金流, 同时战略性地投资于用户体验和物流以抵御竞争对手。这个部门必须为未来提供资金。
- 对云智能集团的行动建议:** 追求 AI 相关收入的激进增长, 但要有清晰的盈利路径。专注于建立一个开放的生态系统（通过通义模型），以创造比纯粹依赖专有硬件的模型更能抵抗制裁的网络效应。
- 对 AIDC 的行动建议:** 优先在少数关键市场实现盈利, 以展示一个可持续的国际模式, 然后再尝试更广泛、更资本密集的扩张。

这种战略组合创造了一个**纳什均衡**, 即在其他参与者策略既定的情况下, 没有单个参与者可以通过单方面改变其策略来改善其结果。稳健的电商集团能支持云集团的雄心, 而云集团的 AI 创新可以用以加强电商集团, 从而在不确定的条件下最大化整体的企业价值。

31. 近期动态：2025 年 6 月季度业绩分析

2026 财年第一季度(2025 年 6 月季度)的业绩为评估改良后的“用户为先, AI 驱动”战略的执行情况提供了首批具体数据点。2025 年 8 月 29 日的公告凸显了长期市场份额投资与短期盈利能力之间的明确权衡。

关键财务与战略要点：

指标	2026 财年 Q1 (25 年 6 月)	同比变化	战略含义	注释
收入 (同口径)	+10%	强劲	排除剥离业务后, 核心业务势头健康。	
调整后 EBITA	388 亿人民币	-14%	负面	对“淘宝即时零售”的大量投资正显著影响盈利能力。
自由现金流	(188 亿人民币)	负面	负面	从正向自由现金流的重大转变, 由商业投资和 AI 资本支出驱动。这是一个关键风险因素。
云智能收入	+26%	强劲	验证了“AI 驱动”战略; AI 相关收入持续三位数增长, 证明市场需求强劲。	
AIDC 调整后 EBITA	亏损收窄至 (5900 万人民币)	强劲	国际业务正走在明确的盈亏平衡道路上, 显示运营效率提高。	

分析：

- 战略在行动：** 业绩证实了该战略不仅仅是口号。公司正在积极牺牲短期利润和现金流，投资于“淘宝即时零售”，以抵御竞争对手并在“即时零售”领域建立新的护城河。这是对“用户为先”原则的高风险、激进的执行。
- AI 引擎发力：** 云集团 26%的增长是突出的业绩，巩固了其作为未来关键增长引擎的地位。AI 相关产品的持续三位数增长表明阿里巴巴正在成功抓住 AI 需求浪潮。
- 组织聚焦：** 将淘宝、天猫、饿了么和飞猪战略性地合并为单一的中国电商集团，简化了结构，旨在创造协同效应以支持即时零售的推进。这是提高执行速度和效率的合乎逻辑的一步。

32. 近期动态：斑马网络分拆与投资组合精简

2025 年 8 月 21 日，阿里巴巴宣布了其智能汽车操作系统合资企业——斑马网络技术的拟议分拆并在香港单独上市。阿里巴巴将保留超过 30% 的股份，使斑马从一个合并实体转变为一项战略投资。

战略含义：

- **资本配置战略的验证：** 此举是初步分析中概述的战略的典型示例：剥离非核心资产以精简运营并释放股东价值。它表明了管理层在将资本和资源集中于电商和 AI+ 云两大核心业务方面的纪律性。
- **释放价值：** 分拆使市场能够根据斑马在汽车科技领域的具体前景对其进行估值，有可能释放出先前在阿里巴巴庞大的企业集团结构中被掩盖的价值。
- **资源集中：** 通过将斑马移出合并报表并准备上市，阿里巴巴释放了管理层的精力及未来的资本投入，从而能够更专注于竞争异常激烈的核心市场。

33. 近期动态对战略分析的影响

近期的财务业绩和战略性分拆直接影响了最初的 SWOT 分析，使公司的优势和风险都变得更加清晰。

优势(得到加强)：

- **已证明的执行能力：** 在推动云和 AIDC 业务增长的同时，能够执行重大的组织重组（新的中国电商集团）和复杂的投资组合操作（斑马分拆），这加强了其运营实力。
- **AI 技术领导力：** 出色的云和 AI 收入增长为其技术领导地位以及将其 AI 投资（特别是通义模型家族）商业化的能力提供了有力证据。

劣势(被放大)：

- **短期财务压力：** 负的自由现金流和下降的经营利润率现在是一个有据可查的弱点。这种财务压力降低了公司抵御经济冲击或进一步竞争升级的韧性。

机会(更加明确)：

- **即时零售主导地位：** 对“淘宝即时零售”的大量投资提供了一个清晰但代价高昂的机会，即在一个高频消费品类中建立一个新的、可防御的护城河，可能在长期内重新加速核心商业的增长。
- **国际业务盈利路径：** AIDC 接近盈亏平衡的表现使盈利性全球扩张的机会变得更加具体和紧迫。

威胁(加剧)：

- **财务风险：** 高现金消耗率是一个重大威胁。如果对即时零售的巨额投资未能带来可持续的市场地位和投资回报，可能会导致股东价值的重大损失，并削弱公司的财务堡垒。
- **同业竞争加剧：** 激进的投资预示着一场在即时零售领域的“赢家通吃”之战，这可能会引发强烈的竞争反应，并延长利润率承压的时期。

34. 对 NCGT 战略博弈方案的修订

6 月季度的业绩为 NCGT 框架中概述的收益和风险提供了真实世界的观察。公司不仅仅是在选择一个战略，而是在积极地执行它，并且初步的收益现在已经可见。

重温收益矩阵：

第一季度的结果是一个明确的数据点，表明公司采取的策略更倾向于“激进聚焦”而非先前推荐的“均衡组合”。结果正按矩阵预测的方式展开：正在追求长期高增长的潜力，但随之而来的是即时的、有形的“投资搁浅”风险（如果赌注失败），现在表现为负的自由现金流。

更新的参与者目标：

- **淘宝和天猫集团：**目标已明显从“平衡增长和现金流生成”转变为“优先获取市场份额和用户心智”。其收益现在更少关注即时利润，而更多地关注未来的战略定位。
- **董事会：**董事会已经接受了一个具有更高短期风险（股价波动、利润率压力）的收益组合，以换取可能更大的长期回报。他们的风险承受能力似乎比最初模型中设想的要高。

经改良的战略组合(合作均衡)：

“均衡组合”仍然是最审慎的长期战略，但建议必须更新以反映当前激进的形势。工作组的重点应放在管理这一高风险阶段的执行上。

1. **对董事会的行动建议：建立有纪律的风险管理。**在继续资助激进的商业战略的同时，董事会必须为“淘宝即时零售”计划要求明确的 KPI、时间表和资本消耗限制。博弈计划必须包括预定“退出机制”，如果里程碑未能达成。继续寻求出售非核心资产（如斑马）来资助这些投资，而不过度增加资产负债表的杠杆。
2. **对中国电商集团的行动建议：专注于协同效应和投资回报率。**新成立的集团必须证明它能够产生协同效应，从而随着时间的推移降低客户获取成本并提高物流效率。主要目标是缩短实现所部署巨额资本正回报的时间线。
3. **对云智能集团的行动建议：保持势头。**继续执行当前战略。该集团的强劲表现提供了一个关键的未来增长动能，有助抵消商业集团投资的负面因素。这个引擎必须继续全速运转。