

阿里巴巴B2B公司 招股说明书解读

北京正望咨询有限公司

China IntelliConsulting Corporation

2007年10月



呂伯望

首席分析师

北京正望諮詢有限公司

China IntelliConsulting Corporation

<http://www.iaskchina.cn>

peter@iaskchina.cn

2007年10月



说明

- ❖ 本演示文件为简化起见，用到的许多数字已经过四舍五入或圆整处理，人民币与港币及美元之间的换算基本参照同期汇率处理，但不一定符合实际兑换汇率
- ❖ 详细准确的数据请参阅招股说明书



阿里巴巴公司

1. 阿里巴巴B2B上市公司：
阿里巴巴网络有限公司
Alibaba.com Limited
 2. 阿里巴巴B2B公司的控股公司：
Alibaba.com Corporation
 3. 阿里巴巴集团公司（泛称）：
Alibaba Group
- 为避免混淆，以下统一以“阿里巴巴B2B公司”指代即将上市的阿里巴巴子公司



一、IPO大致情况



售股数额

□ 全球售股数额：8.59亿

不包括最高可达1.14亿股的超额配股权；如果超额配股权被执行，全球募股总数增加13.2%，达到9.73亿股

□ 香港销售：1.29亿股，占募股数额的15%

□ 国际销售：7.30亿股，占募股数额的85%

➤ 香港销售的股数将根据认购倍数做出调整（回拨）：

□ 如果认购倍数超过10倍但不到20倍，则减少国际销售股数，将香港销售股数相应增加到17.5%

□ 如果认购倍数超过20倍但不到40倍，香港销售股数将相应增加到20%

□ 如果认购倍数超过40倍，香港销售股数将相应增加到25%



新股与原始股

- 香港销售的股数全部是阿里巴巴B2B公司发行的新股；国际销售7.30亿股中，由阿里巴巴B2B公司发行0.985亿股，其余6.315亿股为控股公司即阿里巴巴集团售出
- 超额配股权下的股票，全部是阿里巴巴集团公司控制的股份，不涉及阿里巴巴B2B公司增发新股；因此，超额配股权如果执行，将使阿里巴巴集团公司在其B2B上市公司中的股份减少2~3个百分点



售股价格区间

原暂定每股股价区间

■ 10.00-12.00港元

目前暂定每股股价区间

■ 12.00-13.50港元



售股方

- 阿里巴巴B2B公司发行新股数：
2.27亿股（募集款 3.74亿美元）
- 阿里巴巴集团公司出售其持有的股份：
6.32亿股（募集款10.38亿美元）
- 超额配股权下将出售的股份：
1.14亿股（募集款 1.87亿美元）
- 阿里巴巴集团公司将向其员工转让其持有的股份：
5.16亿股（市值为 8.47亿美元）
- 阿里巴巴集团公司继续持有的股份百分比：
超额认股权执行前： 72.8%
超额认股权执行后： 70.5%

注：募集款均按当前定价范围的中值计算



售股数额

□ 全球售股数额：8.59亿

不包括最高可达1.14亿股的超额配股权；如果超额配股权被执行，全球募股总数增加13.2%，达到9.73亿股

□ 香港销售：1.29亿股，占募股数额的15%

□ 国际销售：7.30亿股，占募股数额的85%

➤ 香港销售的股数将根据认购倍数做出调整（回拨）：

□ 如果认购倍数超过10倍但不到20倍，则减少国际销售股数，将香港销售股数相应增加到17.5%

□ 如果认购倍数超过20倍但不到40倍，香港销售股数将相应增加到20%

□ 如果认购倍数超过40倍，香港销售股数将相应增加到25%



基石投资者（Cornerstone Investors）

- 基石（基础）投资者已有当初的五家增加到八家
- 八家基石投资者合计出资3亿美元，按IPO定价认购
- IPO发行定价按每股12~13.50的中值计算，认购股数为1.83亿股，相当于全球售股数额的21.2%
- 其中雅虎出资1亿美元认购6086万股，相当于全球售股数额的7.1%
- 即使投资者的出资额不变，获股数则是根据IPO价格确定的。发行价越往高调，基石投资者可认购的股数越少
- 八家基石投资者合计将占有上市后的阿里巴巴B2B公司的3.6%的股份，其中雅虎占1.2%
- 在此之前，雅虎不在阿里巴巴集团下属公司占有直接股份



基石投资者 (Cornerstone Investors)

| 基石投资者 | 投资金额 | 预计获股数 | 占售股数 % |
|-----------------|---------|---------|--------|
| 美国雅虎 | 1亿美元 | 6086万股 | 7.1% |
| 美国国际集团 (美国友邦) | 3500万美元 | 2130万股 | 2.5% |
| 富士康 | 3500万美元 | 2130万股 | 2.5% |
| 九龙仓集团主席吴光正 | 3000万美元 | 1826万股 | 2.1% |
| 新鸿基集团郭氏家族 | 3000万美元 | 1826万股 | 2.1% |
| 嘉里集团董事长郭鹤年 | 3000万美元 | 1826万股 | 2.1% |
| 思科 | 2000万美元 | 1217万股 | 1.4% |
| 工商银行 (亚洲) | 2000万美元 | 1217万股 | 1.4% |
| 八家基石投资者合计 | 3亿美元 | 18260万股 | 21.2% |



阿里巴巴B2B公司预计市值

- 按IPO发行价12.00计算：
606亿港元（78亿美元）
市盈率： 94倍
- 按IPO发行价13.50计算：
683亿港元（88亿美元）
市盈率： 106倍



阿里巴巴B2B公司预计市值

上市后的股价在12发行价的基础上，每增加1港元，市值增加：

| | | | | | | | | |
|---------------------|----|-----|------|-----|-----|-----|-----|-----|
| IPO价格或上市后 股价（港元） | 12 | 13 | 13.5 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 |
| 公司市值（亿美元） | 78 | 85 | 88 | 91 | 98 | 104 | 111 | 117 |
| 市盈率（倍） | 94 | 102 | 106 | 110 | 118 | 126 | 134 | 142 |

13.5港元IPO发行价相当于其各年盈利或预测盈利的倍数：

| | | | | |
|--------|-------|-------|-------|-------|
| | 2006年 | 2007年 | 2008年 | 2009年 |
| 市盈率（倍） | 324 | 106 | 63 | 44 |



二、阿里巴巴B2B公司 业绩与财务状况



注册用户数与付费会员数

| 期末数 | 2004年底 | 2005年底 | 2006年底 | 2006年6月底 | 2007年6月底 |
|------------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| 阿里巴巴国际网站： | | | | | |
| 注册用户数 | 1,166,000 | 1,950,000 | 3,115,000 | 2,458,000 | 3,622,000 |
| 金牌供应商会员数 | 6,400 | 12,200 | 18,700 | 15,500 | 22,000 |
| 国际诚信通会员数 | 5,000 | 7,800 | 10,800 | 9,700 | 11,000 |
| 阿里巴巴中国网站： | | | | | |
| 注册用户数 | 4,841,000 | 9,019,000 | 16,649,000 | 12,964,000 | 20,933,000 |
| 中国诚信通会员数 | 66,500 | 121,600 | 189,600 | 158,100 | 222,600 |

付费会员数在注册用户中的比例（渗透率）仅为1%左右



销售收入

| 销售收入（亿元人民币） | 2004年度 | 2005年度 | 2006年度 | 2006上半年 | 2007上半年 |
|--------------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| 阿里巴巴国际网站收入： | | | | | |
| 金牌会员 | 2.45 | 5.11 | 9.68 | 4.21 | 6.80 |
| 国际诚信通会员 | 0.09 | 0.16 | 0.24 | 0.11 | 0.15 |
| 阿里巴巴中国网站收入： | | | | | |
| 中国诚信通会员 | 1.03 | 2.08 | 3.70 | 1.62 | 2.58 |
| 其他收入 | 0.02 | 0.03 | 0.02 | 0.00 | 0.03 |
| 总收入 | 3.60 | 7.38 | 13.64 | 5.94 | 9.58 |



收入比例

| 收入比例 | 2004年度 | 2005年度 | 2006年度 | 2006上半年 | 2007上半年 |
|------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 阿里巴巴国际网站收入 | 70.8% | 71.4% | 72.7% | 72.7% | 72.7% |
| 金牌会员 | 68.2% | 69.3% | 71.0% | 70.9% | 71.1% |
| 国际诚信通会员 | 2.6% | 2.1% | 1.8% | 1.8% | 1.6% |
| 阿里巴巴中国网站收入 | 29.2% | 28.6% | 27.3% | 27.3% | 27.3% |
| 中国诚信通会员 | 28.7% | 28.2% | 27.1% | 27.2% | 27.0% |
| 其他收入 | 0.5% | 0.4% | 0.2% | 0.1% | 0.3% |
| 总收入 | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |



付费会员贡献的平均收入

| 会员平均贡献收入（人民币） | 2004年度 | 2005年度 | 2006年度 | 2006上半年 | 2007上半年 |
|-----------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 阿里巴巴国际网站每个付费会员贡献的收入： | | | | | |
| 金牌会员 | 38124 | 41946 | 51807 | 27108 | 30895 |
| 国际诚信通会员 | 1881 | 2031 | 2214 | 1117 | 1382 |
| 阿里巴巴中国网站每个付费会员贡献的收入： | | | | | |
| 中国诚信通会员 | 1553 | 1712 | 1950 | 1023 | 1161 |

注：以上计算中，没有就会员的付费周期即未就当年度新加盟的会员以及中期流失会员的情况进行加权调整



年增长

| 年增长或同比增长率 | 2005年 | 2006年 | 2007年上半年 |
|---------------|--------|-------|----------|
| 金牌供应商会员数 | 89.5% | 53.2% | 41.9% |
| 国际诚信通会员数 | 55.4% | 39.2% | 12.6% |
| 中国诚信通会员数 | 83.0% | 55.9% | 40.8% |
| 金牌供应商会员平均贡献收入 | 10.0% | 23.5% | 14.0% |
| 国际诚信通会员平均贡献收入 | 8.0% | 9.0% | 23.7% |
| 中国诚信通会员平均贡献收入 | 10.2% | 13.9% | 13.5% |
| 金牌供应商会员贡献收入总额 | 108.5% | 89.3% | 61.7% |
| 国际诚信通会员贡献收入总额 | 67.7% | 51.7% | 39.4% |
| 中国诚信通会员贡献收入总额 | 101.7% | 77.5% | 59.9% |
| 总收入 | 105.4% | 84.7% | 61.1% |



互联网巨头们

2007年上半年，各互联网公司的收入、盈利、缴纳所得税额对比

| | 腾讯 | 百度 | 阿里B2B | 新浪 | 搜狐 | 网易 | 盛大 | 巨人 |
|---------------------|-------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|---------|
| 收入（人民币亿元） | 16.41 | 6.77 | 9.56 | 8.60 | 5.58 | 10.69 | 10.97 | 6.87 |
| 盈利（人民币亿元） | 6.25 | 2.27 | 2.95 | 1.79 | 0.79 | 6.14 | 8.65 | 5.12 |
| 净利率 | 38.1% | 35.4% | 30.8% | 20.8% | 14.1% | 57.4% | 78.8% | 74.5% |
| 收入同比增长 | 21.5% | 106.9% | 61.1% | 10.7% | 11.8% | -6.8% | 46.8% | 734.2% |
| 盈利同比增长 | 20.7% | 142.7% | 381.7% | 32.0% | -23.0% | 1.0% | 494.8% | 1077.0% |
| 利润表中的所得税 （人民币万元） | 3592 | 323 | 10454 | 2213 | 345 | 3561 | 6198 | 0 |

注：利润表（利润表）中的所得税不等于实际缴纳的税额



阿里巴巴的税款

利润表中的所得税不等于实际缴纳的税额

——原因是：

- 国际会计记账准则是权责发生制，税收缴纳则是现金收付制
- 按实收的会员年费收入缴纳的税款，按权责发生制原则，只有部分税款才能计入当期的利润表（利润表）中
 - 如2007年7月1日收到的会员年费，按规定缴纳营业税和所得税后，所缴纳的税款在2007年度计入一半，另一半计入2008年度
 - 计入2008年度的部分，属于递延税款；营业税部分计入待摊成本中，所得税部分则计入递延所得税
- 阿里巴巴B2B公司的收入项目预交会员费跨度长，所以递延税款比较大：

| | 2005年度 | 2006年度 | 2007上半年 |
|----------------|--------|--------|---------|
| 期末递延所得税（人民币万元） | 12760 | 21190 | 20910 |



B2B公司

2007年上半年，主要B2B公司的收入、盈利、缴纳所得税额对比

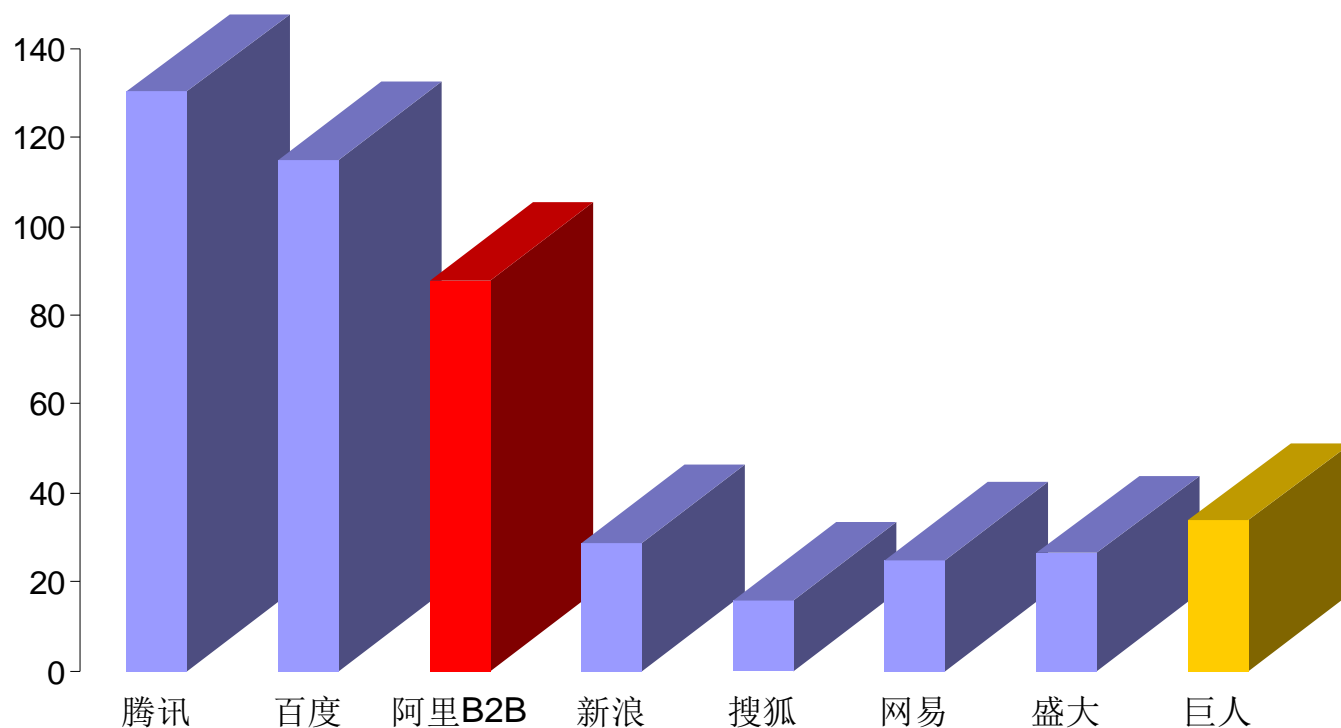
| | 阿里巴巴 | 环球资源 | 慧聪 | 网盛 |
|---------------------|--------|-------|---------|-------|
| 收入 | 9.56 | 6.77 | 1.35 | 0.37 |
| 盈利 | 2.95 | 0.83 | -0.15 | 0.19 |
| 净利率 | 30.8% | 12.3% | — | 51.9% |
| 收入同比增长 | 61.1% | 16.9% | 2.50% | 14.3% |
| 盈利同比增长 | 381.7% | 27.1% | 减亏69.4% | 36.2% |
| 利润表中的所得税 (人民币万元) | 10454 | 431 | 38 | 351 |

注：环球资源的收入中，在线服务收入为2.77亿元人民币，其余收入来自印刷品和展览服务收入



互联网巨头们的股市市值

目前股市市值（亿美元）

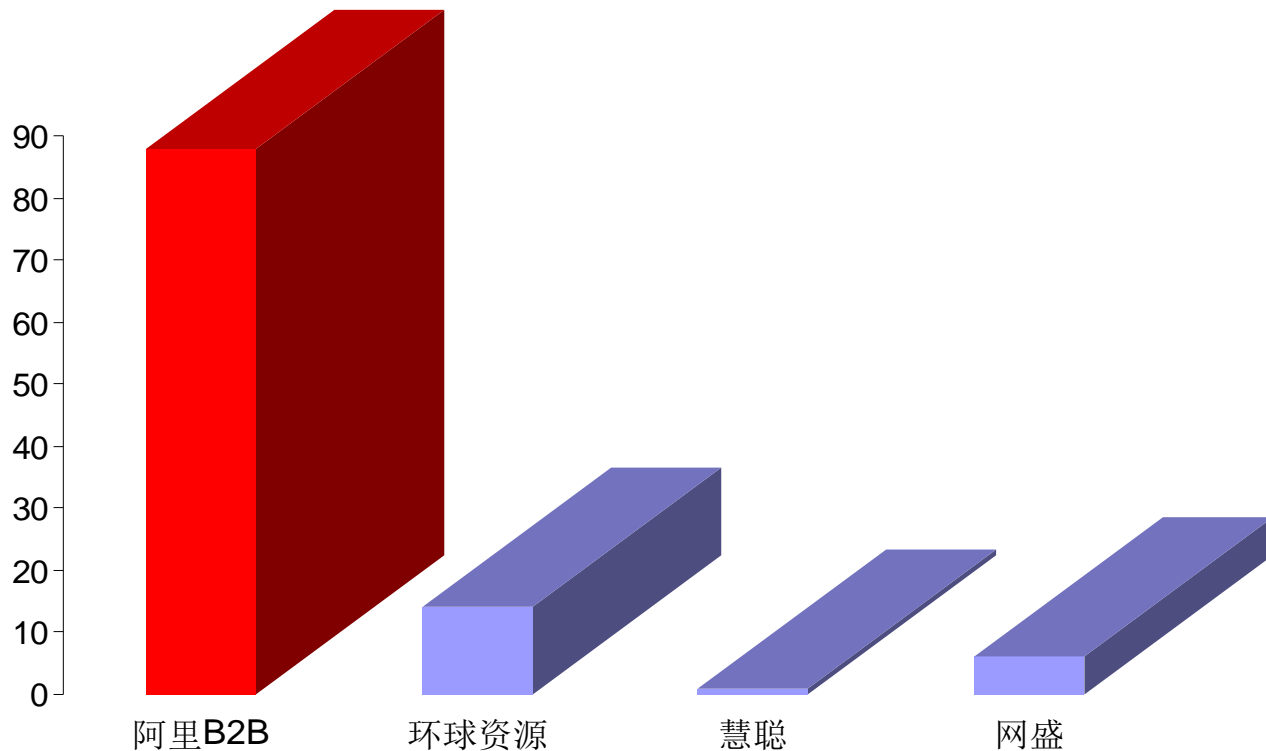


注：阿里B2B公司和巨人公司的股市市值均按其IPO暂定发行价区间的中值计算



主要B2B公司的股市市值

目前股市市值（亿美元）



注：阿里B2B公司的股市市值按其IPO暂定发行价区间的中值计算



PPT文件下载地址：

<http://www.iaskchina.cn/>

吕伯望

首席分析师

北京正望咨询有限公司

China IntelliConsulting Corporation

peter@iaskchina.cn

Tel: (010)8256-2129

<http://www.iaskchina.cn>

2007年10月

