



阿里巴巴

阿里巴巴集团

2024 年 9 月份季度

业绩发布电话会

记录稿

2024 年 11 月 15 日（星期五）

介 绍

Lydia Liu

阿里巴巴集团投资者关系主管

（翻译）

大家好，欢迎参加阿里巴巴集团 2024 年 9 月份季度业绩电话会议。出席本次电话会议的有：阿里巴巴集团董事会主席蔡崇信、首席执行官吴泳铭、首席财务官徐宏。我们还邀请了阿里国际数字商业集团联席董事长兼首席执行官蒋凡参加今天的电话会议。本次电话会议正在集团网站的投资者关系页面进行网络直播。今天晚些时候，本次电话会议的录音将上传到网站上。

下面我来宣读免责声明。按惯例，我们提醒大家，今天的讨论可能包含前瞻性陈述，该等陈述受各种风险和不确定因素的影响，可能导致实际业绩大幅偏离前瞻性陈述中的内容。详情请参阅我们于今日发布的新闻稿和投资者演示材料中的安全港声明。

请注意，电话会议中将使用某些非公认会计准则财务指标，公司按公认会计准则编制的财务指标以及公认会计准则指标和非公认会计准则指标之间有关调节的更多详情，请参阅我们的季度业绩新闻稿。

除非另有说明，本次电话会议中提到的各个指标的增长率，均指与去年同一季度相比的同比增长。

现在，请 Eddie 发言。

阿里巴巴集团业务进展

吴泳铭

阿里巴巴集团首席执行官

(原话)

大家好！欢迎大家来参加这一季度的业绩电话会议。

本季度，我们继续以“用户为先，AI 驱动”的战略方向为指引，核心业务板块保持稳健增长态势，淘宝天猫消费者购买频次继续驱动大盘增长，同时我们与行业内其他公司的互联互通也为业务发展添加了新的增长动能。近期，淘天的月度交易用户创造历史新高。国际数字商业收入保持强劲增速。阿里云商业化收入增速稳中有升，AI 产品贡献持续加大。不同板块经营效率及商业化能力均有节奏地进行优化和加强；亏损业务继续得到改善。

淘天集团方面，我们继续坚持“用户为先”的战略方向，本季度大盘用户购买频次继续驱动增长；淘宝整体体验持续同比提升；以 88VIP 为标志的核心用户群体持续增加，截止本季度末总会员规模已经达到 4600 万。

在商业化节奏方面，本季度我们拉齐行业水位，落实了千分之六的基础软件服务费政策；但也对中小商家提供了适配的返还优惠。同时，使用阿里妈妈“全站推广”产品的客户渗透率稳步提升，产品对市场营销业务增长也有正向拉动。

2024 年双 11 刚刚结束，我们成功举办了本届双 11 购物节，淘宝天猫 GMV 增长强劲，同时月度交易用户创历史新高，重新恢复增长。我们相信，交易用户的增长还会持续，而用户的增长和留存，在未来会带来更多的消费增量。

我们对国家的宏观刺激政策持乐观态度，相信长期会对经济起到正面作用。目前的电商行业竞争仍然激烈，我们会保持对核心人群、核心品类的投入，增加对新用户的投入，并提升用户留存，这些措施的执行会带来平台的长期增长。

云板块方面，我们继续优化收入结构，坚持云与 AI 一体化发展的战略布局。在业绩方面，本季度阿里云商业化收入取得 7% 的增长，相对 6 月季度，稳中有升；收入继续受公共云双位数增长带动，尤其 AI 相关产品的收入连续五个季度保持三位数增长，在公共云的占比进一步提升。

本季度，阿里云举办了第十六届云栖大会，相应也发布了一系列具有竞争力的技术和产品。我们认为 AI 时代的序幕才刚刚开始，当下仍处于 AGI 变革的早期阶段；面向未来，AI 的想象力也不会局限于手机屏幕，而是通过重塑数字世界最终影响甚至改变物理世界的各行各业。作为中国市场份额领先的 AI 云服务商，我们仍将持续在技术先进性和 AI 基建方面保持投入，同时不断优化自身运营

效率，为各行各业的客户提供更可靠、更具性价比的 AI 技术和产品。我们相信，随着 AI 在各行各业的渗透的不断提升，阿里云的云计算与 AI 产品会成为支撑各个行业发展的基础设施。

海外电商方面，本季度国际数字商业取得 29%的营收增长，仍然维持强劲的增长趋势。稍晚蒋凡会和大家详细分享。

本季度，菜鸟与集团业务的协同效应进一步加强，高度数字化的全球物流网络得到长足的发展，我们会继续投入核心能力建设，推动前后台协同共振。此外，本季度本地生活及大文娱集团的亏损都实现了收敛，业务的经营效率正有计划、有节奏地得到优化。

过去几个月，在电商行业持续加剧的市场竞争格局下，淘天在核心用户的留存以及新用户增长方面取得了突破。云业务在 AI 产品方面持续保持高速增长。集团的其他业务也都在获得业务增长的同时按计划提升盈利能力。我们会对核心业务做持续投入并提升各业务的经营质量，也对未来的发展充满信心。

下面我将话筒转给蒋凡。

阿里国际数字商业集团业务进展

蒋凡

阿里国际数字商业集团联席董事长兼首席执行官

（原话）

大家好！

过去一个季度，AIDC 整体收入同比增长 29%，主要由跨境业务驱动。还是从我们一贯专注的三个因素来说：

第一，AE *Choice* 订单同比继续大幅增长，继续巩固用户在体验上的确定性与一致性。我们的平均配送时效也继续环比提升。本季度我们专注优化了平台和托管模式的经营效率，在体验和丰富度提升的同时，AE *Choice* 的 UE 也在稳步优化。我们还推出了海外托管模式，希望充分调动商家在海外市场的本地库存，进一步提升品类丰富度与配送体验。

第二，我们继续深挖 AI 在各项业务中的应用，并且发布了多个新的 AI 工具。11 月，我们也最新发布基于 AI 的 B2B 搜索引擎，我们希望通过 AI 技术，创新 B2B 的业务新模式，让中小企业能够更好地参加全球贸易。

第三，我们继续深耕重点市场。例如，Trendyol 在多个周边市场和海湾地区保持了强劲的增长。随着供给丰富度和用户体验的提升，在各个重点市场，我们将抓住 11 月和 12 月的传统销售旺季大力投入。我们希望快速地扩张我们的用户基数，但同时我们也会关注获客效率与经营效率的提升。

AIDC 会继续一边专注各业务经营效率的提升，另一边在重点市场积极投入，以在未来获得规模化的盈利。

谢谢大家。

财务业绩

徐宏

阿里巴巴集团首席财务官

（翻译）

谢谢蒋凡。

过去一个季度的财务表现进一步证实，我们在核心业务增长策略上的执行进展顺利。

在淘天业务方面，本季度我们的商业化策略得到稳步推进，CMR 增长加速，带动国内电商业务呈现稳健的增长趋势。从 9 月 1 日起，我们开始基于确收 GMV 百分比收取基础软件服务费。我们的 AI 驱动的全平台营销工具“全站推广”，商家渗透率较上季度有所提升。商家通过使用“全站推广”，营销效率得到提升。随着营销效率的提高，我们预期商家将增加在我们平台上的投入。

我们在集团各平台上对支付和物流服务商采取了更开放的策略，让更多消费者在我们平台享受更便捷的购物体验，并提升商家的经营效率。我们预计这项新功能将在未来转化为用户和交易量的增长。

我们的云业务增长动力依然强劲，收入增长相较于上季度加速至 7%。这一增长的驱动因素是对 AI 需求的不断增加所引发的对我们的公共云产品的需求增长。我们公共云产品的收入实现了双位数增长，AI 相关产品的收入连续五个季度实现三位数的同比增长。

本季度，AIDC 保持高速增长，跨境业务拓展势头强劲，尤其是速卖通的 *Choice* 业务。速卖通和 Trendyol 继续投资于欧洲和海湾地区等市场，以实现用户增长。

除了电商和云业务，我们也在提升其他业务的运营效率，目标是在未来实现可持续的业务增长和恢复盈利能力。我们有些业务实现盈利的速度较快，而大多数业务则将在 1-2 年内实现盈亏平衡，并逐渐开始贡献规模化的盈利能力。

9 月份季度，我们回购了 41 亿美元的股份，加上 6 月份季度回购的 58 亿美元，我们在上半财年共计投入约 100 亿美元进行股份回购，即使在考虑股权激励计划下发行的股份后，也实现了 4.4% 的流通股净减少。相比 2024 财年全年 5.1% 的流通股净减少，我们在 2025 财年仅用六个月就达到了这样显著的收益增厚效果。

截至 2024 年 9 月 30 日，我们仍有 220 亿美元的授权额度可用于进一步的股份回购。展望未来，我们的股份回购节奏将视股价情况而定。我们的策略是优化股份数量减少与积极股份回购计划所产生的现金成本之间的关系。

除了股份回购计划之外，从本财年起，我们也开始将部分股权激励替换为长期现金激励，以积极管理股权激励计划带来的稀释影响。这一调整不仅有助于控制未来的稀释，还使我们可以更好地利用国内业务所产生的现金。

8 月，我们完成了在香港的主要上市，随后于 9 月被纳入港股通。截至 2024 年 9 月 30 日，在仅仅 12 个港股通交易日内，通过港股通的净流入资金已达到 460 亿港元，大约相当于 5.15 亿股香港普通股或 6,400 万股美国存托股，约占我们流通股的 3%¹。我们很高兴，港股通的纳入为来自中国内地的投资者提供了更广阔的投资渠道和参与机会。

在合并基础上：

集团总合并收入为人民币 2,365 亿元，同比增长 5%。

合并经调整 EBITA 同比下降 5%至人民币 406 亿元，主要是由于我们对电商业务的投入增加所致。若不考虑长期现金激励计划的影响，我们的经调整 EBITA 与去年同一季度相比则是下降 4%。

非公认会计准则净利润为人民币 365 亿元，同比下降 9%；我们的公认会计准则净利润为人民币 435 亿元，增长 63%，主要原因是我们所持有的股权投资按市值计价的变动、投资减值下降和经营利润增加。

截至 2024 年 9 月 30 日，我们继续保持强劲的净现金水位，为人民币 3,521 亿元（约合 502 亿美元）。

本季度，自由现金流为人民币 137 亿元，较去年同期的人民币 452 亿元下降 70%。这主要归因于我们对阿里云基础设施的投资，以及由于我们取消了年度服务费而向天猫商家进行的退款，再加上部分直营业务规模缩减等其他营运资金变动的因素。

由于 AI 的需求持续而强劲，我们将继续投资于 AI 基础设施，我们预期未来对 AI 驱动的云服务需求也将随之增长。

现在，让我们从淘天集团开始看各分部的业绩。

淘天集团的收入为人民币 990 亿元，同比增长 1%。

中国零售商业的收入为人民币 930 亿元，去年同期的收入为人民币 926 亿元。客户管理收入同比增长 2%，主要由于线上 GMV 实现增长，而 take rate 同比保持平稳。

本季度，我们在变现策略上取得稳步进展。基于确收 GMV 收取的基础软件服务费，以及更广泛地采用“全站推广”，促使 CMR 加速增长。

直营及其他收入同比下降 5%至人民币 226 亿元，主要原因是家电销售下降。

¹ 根据港交所沪港通及深港通持股日期为 2024 年 10 月 3 日的纪录。

中国批发商业收入增长 18%至人民币 60 亿元，主要来自付费会员的增值服务收入增长所带动。

淘天集团的经调整 EBITA 同比下降 5%至人民币 446 亿元，主要是由于对用户体验的投入增加所致，部分被客户管理服务收入的增长所抵销。

本季度，云智能集团收入为人民币 296 亿元，同比增长 7%，整体收入（不计来自阿里巴巴并表业务的收入）同比增长 7%，主要由包括 AI 相关产品在内的公共云收入的双位数增长所驱动。AI 相关产品的收入连续五个季度录得三位数的同比增长。

云智能集团的经调整 EBITA 同比增长 89%至人民币 27 亿元，经调整 EBITA 利润率同比增长 4 个百分点至 9%，主要是由于我们将产品结构转向利润率更高的包括 AI 相关产品在内的公共云产品以及运营效率的提升，部分被对客户增长和技术的投入增加所抵销。

我们将继续投入，以满足客户增长和技术发展的需求，尤其是在 AI 基础设施方面，以把握 AI 领域云采用量增长的趋势，并保持我们的市场领先地位。

本季度，AIDC 收入同比增长 29%，强劲表现依然是由跨境业务增长所驱动，尤其是速卖通的 *Choice* 业务。

国际零售商业收入增长 35%至人民币 256 亿元，主要由速卖通的 *Choice* 和 Trendyol 的收入增长所带动。

我们的国际商业批发业务收入同比增长 9%至人民币 61 亿元，主要由与跨境业务相关的增值服务收入增长所拉动。

AIDC 的经调整 EBITA 为亏损人民币 29 亿元，去年同期为亏损人民币 3.84 亿元，主要是由于对速卖通和 Trendyol 跨境业务的投入增长所致，部分被 Lazada 变现率和运营效率提升导致的经营亏损大幅收窄所抵销。

正如蒋凡所说，未来，AIDC 将继续投资于我们发现的具有战略拓展前景的关键市场，同时在我们看到盈利前景的市场中提升运营效率。

菜鸟集团的收入增长 8%，达到人民币 246 亿元，主要原因是跨境物流履约解决方案的收入增长。

我们将继续投入于菜鸟的核心能力建设，使其为我们的电商业务提供独特价值。为此，菜鸟将优先投入核心能力建设，确保其与我们电商业务的协同效应。

菜鸟集团的经调整 EBITA 为 5,500 万元，相较去年同期的人民币 9.06 亿元下降 94%，主要是由于跨境物流履约解决方案的投入增加所致。

本地生活集团收入增长 14%，主要由高德和饿了么订单增长以及市场营销服务收入增长所带动。同时亏损显著收窄，主要是由运营效率提升和规模扩大所拉动。

数字媒体及娱乐集团收入为人民币 57 亿元，亏损收窄。优酷稳步减少运营亏损，原因是广告收入的增长以及内容投资效率的提升。

所有其他分部收入同比增长 9%，主要原因是包括盒马和阿里健康在内的零售商业收入增长，经调整 EBITA 为亏损人民币 16 亿元。

总而言之，我们正在稳步提升国内电商和云计算这两个核心业务的竞争力，这两个业务均已实现可持续的盈利。我们也看到 AIDC 的高增长潜力，因此对该业务的投入充满信心。同时，我们继续寻找提升亏损业务效率的方法，使其走上明确的盈利之路。

谢谢，我们的发言部分到此结束，现在进入问答环节。

问答

Lydia Liu:

（原话）

大家好，今天的电话会欢迎您用中文或英文提问。我们会有第三方工作人员提供实时的交替翻译。翻译目的是方便大家理解，如有任何疑义，请以我们管理层原始语言所作的陈述为准。如您无法听到中文翻译，本次电话会议的双语记录将在会议结束后一周内在我们的网站上提供。

Alicia Yap (Citigroup):

（翻译）

晚上好，管理层。感谢接受我的提问。

我的问题关于今年双十一的促销活动以及宏观经济展望。我想大多数人都会同意，今年双十一的整体表现不错，甚至可能好于预期。我们注意到，今年消费者获得的优惠券大多是由平台发放的，而不是由平台和商家共同承担。所以，想请管理层分享一下商家和品牌方对于此次双十一促销活动的满意度反馈。

另外，考虑到今年平台发放的优惠券力度更大，以及今年的退货率更高，我们应该如何看待这些因素对短期财务业绩的负面影响？这种短期影响是否会抵销潜在的长期利好，例如更活跃、更可持续的商家运营环境可能促使商家增加在广告工具上的投入，从而推动 CMR 收入的长期增长？

最后，管理层能否分享一下您们对宏观经济前景的初步看法，特别是展望 2025 年，您们如何看待整体消费趋势的改善？

谢谢。

吴泳铭:

（原话）

谢谢，这个问题我来回答一下。

今年双十一阶段，我们淘宝天猫双十一今年的策略是提早开始，从十月份就开始，所以我们的整体周期也比较长，当然其他平台的双十一的周期也比较长，我们在整体周期中的 GMV 还是获得了比较强劲的增长。

从我们在双十一开始之前，和各个大的商家去做沟通的业绩预期来说，总体我们在双十一结束之后和他们沟通，基本上都超过他们的业绩预期。所以总体今年双十一的业绩表现，还是超出我们的预期。

您看到的关于消费券和优惠券方面，其实各个平台的策略差不多。基本上消费券分两类：一类是平台消费券，一类是品类券。这两类当中，其实平台的消费券，对淘宝天猫而言，可能主要是平台针对 88VIP 会员出的。品类券里面，其实大部分是平台和商家共同出资的。所以这是整体的出资策略。

平台对于针对我们的会员的优惠券投入，而且是在各个大促季有计划的投入，长期会对品牌商家在我们这边的生意增长带来比较好的增长，同时会有一个比较好的预期。所以我相信我们对平台会员的投入会带动品牌商家的生意增长，从而长期能够带动他们在我们平台上面的广告预算支出，也会有利于长期的 CMR 增长。

我来回答一下你第三个问题。我们看到国家自九月底以来推出了一系列的货币和财政刺激政策。同时我们也看到非常具体的在各个地区都有针对消费品的以旧换新的补贴，以及家电和汽车行业的补贴政策。我们也看到这些政策带动了整体社会零售数据相关品类比较好的增长。

我们判断这些以旧换新的补贴政策，只是国家消费刺激政策之一，也是刚刚开始。我们预期，提振消费的多种政策，未来还是会持续推出。在持续推出的过程中，我们判断，既有利于缩短企业的去库存周期，又对于品牌商品的消费趋势会有中长期的带动作用。因为最终这些补贴的主要出口是一些大的品牌商家或者品牌工厂，而这些品牌商家、品牌工厂在这些方面去库存的改善，其实也会带动他们的新品研发。长期来说，对于以天猫品牌旗舰店为主的平台来说，其实会长期得益于品牌消费的持续改善。

Ronald Keung (Goldman Sachs):

（原话）

谢谢 Joe、Eddie、Toby、蒋凡和 Lydia。想问一下我们的 take rate。我们现在推了“全站推广”的选项和基础软件服务费以后，在你们九月份季度的 CMR 描述里面提到 take rate 已稳定下来了。那是不是能说一下这个进展，是不是代表 GMV 和 CMR 的增速已经没有差距了？我们怎么看 take rate 的未来趋势？谢谢。

徐宏:

（原话）

谢谢你的问题，我来回答这个问题。

其实到这个季度大家可以看得到，我们整个 take rate 开始相对稳定，我觉得是几个因素综合下来的结果。

这里包括商业化率的提升，包括在这个季度里我们开始收千六的基础软件服务费（当然这个只有一个月），也包括“全站推广”的进一步渗透。我觉得这两个因素对 take rate 是正面因素。

同时，大家知道，我们在做增长，做一些新的模式的时候，一些目前商业化率还比较低的模型或者产品，其商业化率还是需要一定的时间去提升。所以这是一个最终抵销下来的结果，我们在这个季度整体的商业化率相对稳定。

再往未来看：第一，我们千六的基础软件服务费会继续收，同时我们的“全站推广”的渗透也会继续进行。当然，一些目前相对商业化率还比较低的产品的增长还会保持。所以，未来还会有这样一个抵销的结果。

对于未来的 take rate 的视角，其实一方面我们觉得从市场水位来看，我们还是有一定的提升空间。但同时，我们也会十分关注商家在我们平台整个生意运营的健康度，所以我们会同时去考虑好这两点，来平衡进一步提升 take rate 的步骤。

Thomas Chong (Jefferies):

(翻译)

晚上好，感谢管理层接受我的提问。

我的问题也是关于淘天集团方面的。管理层能否谈谈接下来几个季度的投资策略，以及我们应该如何看待淘天集团 EBITA 的趋势？一方面，我们有基础软件服务费和“全站推广”的收入，但另一方面我们也在投资于提升用户体验。所以，我想了解一下这两个因素将如何影响淘天集团 EBITA 的未来展望。

我的第二个问题也关于淘天集团，是关于与接入微信支付的协同效应。管理层能否分享一下接入微信支付在扩大我们用户基础以及未来几年 GMV 增量方面的潜力？谢谢。

吴泳铭:

(原话)

谢谢，我来回答一下这个问题。

我觉得对于淘宝天猫这个平台而言，其实我们现在的策略是在提升盈利能力的同时，在加大对整个用户体验和商家侧各方面的一个投入。所以在投入上面，还是会有多种的方式。

第一，我们会拓宽整个供给上的优势，包括在供给上的价格力，以及在供给上的新品，或者说具备竞争优势的品牌。

同时我们也会给用户提供更好的服务体验，无论是在售后的服务，还是在物流、在整个的售后、在前端的用户界面，这些方面我们都会做更强的投资。

同时我们也会再继续投入在技术平台上面，尤其是电商的 AI 算力投资上面，我们有非常多的 AI 相关的产品在研发，这些 AI 相关的产品都会需要使用到比较强大的 AI 算力。

这些是我们现在对于提升平台的用户体验和商家供给方面的一些长期投资。

同时，和你的第二个问题相关，因为我们觉得在接入了新的微信支付之后，我们对于新的用户增长有一个比较大的期待。在这里，我们针对这批用户会做一个比较中长期的用户增长和留存的投资，这也是我们认为未来的一个比较大的投资方向。

所以综合来看，我们觉得在淘宝天猫的这一阶段来说，我们还处于投入期。当然在这个投入期，我们会持续关注我们的投资效率，同时通过提升我们的 CMR 来做更好更大的投资。

所以我们估计，您说的 EBITA 在这个阶段，可能这些季度当中会有波动，但是总体概括而言，我们现在还是处于一个投资期。

关于淘天集团和微信支付的情况。我觉得在这个合作之后，我们的潜在用户增量空间还是相当大。觉得对于我们整个月度交易用户的增长，会有一个比较显著的提升。但这个需要一个中长期的投入和用户增长策略相配合。所以我们希望通过中长期的投入，目标是在这些用户能够留存在我们平台上之后，有匹配我们现在市场份额的 GMV 的增量。

Alex Yao (JP Morgan):

（原话）

谢谢管理层接受我的问题。

刚才 Eddie 您花了很多时间聊消费者这边的机会和策略，我想换一个角度问一下我们在供应链这边的想法。

两个问题，第一个，今年直播电商的行业增速发生了很大的降速。在这个背景下面，我们有没有感觉到在品牌商家上，他们对我们各方面有更积极一些？或者反过来，在这个大背景下，我们会不会更主动地去争取这些品牌商家的线上营销资源、运营资源等这样的一些资源？

第二个，在一些其他友商具有竞争优势的，比如说白牌和农产品这两个大的细分项下面，我们现在的想法和战略是怎么样的？谢谢。

吴泳铭：

（原话）

我先回答第一个问题。总体来说，我觉得您刚才说的直播电商其实也要分各个平台。其实各个平台的直播电商和各个平台的本身的策略非常相关，也和各个平台本身的电商渗透率相关。所以从总体趋势来说，我们可能看到整体行业直播电商的增速是大幅放缓的。但是对于淘宝天猫来说，我们今年，尤其是双十一，我们的直播电商的增速是大幅增加的。所以我觉得其实更多还是说，不同的平台有不同的电商渗透率，处于不同的阶段。

我觉得我们今年看到一个很大的趋势，是直播电商更多地和优质供给进行比较好的结合，我们称为“品质直播”。淘宝天猫比较强的尤其是以品牌旗舰店为主的这批供给，与淘宝天猫上的直播产生了比较强的化学反应，在双十一期间整体增速是非常好的。

另外一个，您刚才说的品牌商的投入。其实每一家品牌的投入都是投增长嘛。当然，我们相信，尤其是今年，我觉得是一个拐点，各个平台的电商增速在逐渐趋同。我觉得对于品牌商而言，他会更倾向于选择真正能够给他带来更大销量的，而不是纯粹投放一个增长。在这个情况下，我觉得淘宝天猫未来获得品牌商的预算的优势会扩大。

您说的第二个问题，白牌和农产品。这个事情其实也是我们本身在公司内部经常讨论，甚至有冲突的话题。但是我们的策略还是非常清楚，每个平台有它的特征，每个平台也有它的强势品类，或者它的核心人群。所以我们的选择是在我们的核心人群上面，去选择这批核心人群在这个品类上的消费偏好。

所以在我们以 88VIP 为主的核心人群上面，我们在大部分品类上面，这部分人群的偏好其实是偏品牌商品的。但是在某一部分品类上面，这部分人群也有白牌的需求。所以我们会在部分品类上去提供白牌的供给。

另外一个，我们也看到，尤其是随着我们支付渠道的打开，我们会有非常多的新增用户。其实这批新增用户对于未来不同品类上面的消费偏好，其实和我们现在的存量用户还是有挺大的区别。这批用户，我们可能会在更多的品类上面提供白牌的供给，去满足这部分用户的消费需求。

总结来说，我们会根据用户的需求以及不同的用户对于不同品类的消费偏好，去做品类的供给分布。我们觉得整个平台需要个性化地去做，才能够更好的地提供消费者体验，以及对于商家更好的生意选择。

Kenneth Fong (UBS):

（原话）

晚上好，谢谢管理层接受我的提问。我有一个问题是关于云的。

我看到云收入一直在加速，我们之前也说过下半年希望能达到两位数的增长，利润率也是在持续改善。我们应该怎么去考虑接下来利润率的情况，尤其是我们看到前阵子云产品的降价，API token 的价格也下降得很厉害，所以你们怎么思考云的利润率？谢谢。

吴泳铭：

（原话）

谢谢你这个问题。首先从云的业务上来说，其实它是技术和规模效应同时并存的业务。所以我们觉得在十几年的投入上面，我们在云的 CapEx 的规模效应非常强，所以这也是我们现在看到云在保持业务增速的同时，其实也能看到利润率的改善。

您说到怎么看待未来云的利润率的问题。其实这里面我们要考虑 AI 这个变量。无论是 AI 的软件，还是说我们的 AI 算力，在这个上面，我们相对来说会看得更长期一点。所以还会看到我们在通义模型的 API token 上面的持续降价，也会看到我们在平台推理服务、算力服务上面做更多的让利。我觉得 AI 的业务或者说行业对 AI 的需求还是非常早期。在这个领域，我们还是持续以拓展用户为优先的角度来做这些产品的定价。

您刚才说的 API token 的降价，我们会看到很多新用户因为降价来使用我们的模型。在使用我们的模型的时候，他会非常自然地把他的应用部署在我们的平台上。部署在我们平台上的时候，可能就会用到我们云的其他产品，比如说我们的计算、存储或者数据库等产品。所以相对来说，你可以把我们的通义模型的 API token 的降价理解为用户增长或者用户获取的手段。但因为我们全栈的产品服务，所以这些客户很自然地在用到这些产品。只要上来我们云平台的时候，他会使用多种云的产品。

Jialong Shi (Nomura):

（原话）：

晚上好，管理层，非常感谢接受我的提问。我这里有几个问题。

第一个问题，想请教一下关于商家的 take rate。我也听到管理层在开始的电话会里面讲到我们的 take rate 还是有上升的空间，但是公司也会特别留意商家在平台上的运营负担和成本。过去这几个月，我们看到有一些友商主动降低了商家的一些费率，也出台了其他的给商家减负的一些措施。所以我的第一个问题就是，友商的这些措施是不是会让他们在对商家更有吸引力？如果是这样的话，有没有可能会带来一些阿里巴巴商家的流失？这是第一个问题。

第二个问题，想问一下九月份开始的以旧换新的补贴措施。我想了解，消费电子类或者家电对于阿里巴巴整个电商生态，或者对整个阿里巴巴电商 GMV 的贡献或者占比大概有多大？刚刚也听到 Eddie 讲，您觉得九月份开始的以旧换新补贴只是国家刺激消费的开始，未来可能还会有类似这样的补贴。所以想请教一下，从您看来，未来的补贴力度以及它重点补贴或者扶持的消费类目会是哪些？谢谢。

徐宏：

（原话）

谢谢您的问题。我是 Toby，我先回答您的第一个问题，第二个问题等会儿 Eddie 会回答一下。

首先，淘宝天猫自始至终对商家的权益十分关心。从平台上的健康发展和运营角度来讲，我们的商业化率跟对商家的友好程度，相信在各大平台当中肯定是最优之一。所以这是为什么我刚才也提到，觉得我们还有空间去提升商业化率，但我们会去平衡好平台的健康度、商家经营的健康度跟商业化率之间的关系，这是第一点。

第二点，其实我们也已经给商家提供了很多的减负跟优惠的措施。这里举个例子，我们收基础软件服务费的同时，我们也对中小商家进行了一定的减免计划。同时，我们对天猫商家取消了年费。除此之外，比如说近来我们上线了“退货宝”这样的产品，大幅降低了商家的成本。同时，我们也在“仅退款”的优化等方面，保护商家的合理权益。

实际上，在过去的阶段，包括未来，我们会持续围绕用户的增长和体验，比如会员权益、供给等方面进行投入。这样一来，所有的这些动作都会提升用户在我们平台的购买意愿，最终帮助商家提升他们在我们平台的成交，最终帮助他们在我们平台更好地做生意。我觉得这些投入的举措，也会更好地帮到商家。

吴泳铭：

（原话）

您说的第二个问题，以旧换新的补贴措施，其实刚才提到一点。总体来说，对于我们这几个月这些行业的增长贡献还是相当大。我们看到的这几个行业，从九月份以来开始，增速明显提升。

您说的以旧换新的补贴是有些其他的一些品类。我们看到其实每个地区的补贴政策并不太一样，但是我们看到一些趋势，就是说除了大家电之外，在不同的区域我们看到比如说像小家电、家装、家居，甚至包括数码，其实很多地区都有针对这些品牌或者这些品类的补贴措施在增加。

Gary Yu (Morgan Stanley):

（原话）

谢谢管理层给我一个机会发问。我有两个问题。

第一个问题主要是淘天业务的跟进问题。因为我们九月份开始收千六的基础软件服务费，下个季度开始有整个季度的贡献。如果我们上个季度 take rate 已经保持一个比较平稳的水平的话，是不是有机会下个季度开始往后，我们的 CMR 增长理论上应该有机会可以比 GMV 增长更快？就是 take rate 不单单只是平稳，还能往上有一个增长？这是我第一个问题。

第二个问题是关于资本开支的，看到我们的 CapEx 在这个季度也增加挺多，相信比较大的部分都是关于阿里云甚至 AI 的投入，想看一下管理层怎么看这些投资的回报？在应用端或者在我们云的算力一些贡献，我不知道在投资回报方面，我们怎么看这些资本开支的？谢谢。

徐宏:

（原话）

谢谢，我是 Toby，我先回答你第一个问题，一会儿 Eddie 会回答第二个问题。

对于你刚刚提的第一个问题，其实我刚刚解释了。实际上我觉得对我们的 take rate 的积极因子，最关键的是千六的基础软件服务费跟“全站推广”渗透的提升。但同时，我刚刚也说对于一些我们在投入的一些新模式，在初期它的增长比较快，目前商业化率还比较低。所以对于这些增长比较快的品类，当它的增长很快的话，可能会稀释整个的 take rate，所以这里有此消彼长的因素。

当然，我们会看淘天整体的 take rate，但同时我们会平衡 take rate 和最终在商家端能给到商家更大、更好的营运环境和最终比较平衡的营商环境。所以在这点角度来看，我们会关注 take rate 的总体水平。在这里，同样会将“此消彼长”纳入考量。

但从中长期的角度来讲，我觉得我们还是有信心。因为从市场水位的角度，我们还是处于相对较低的水位，所以我们还是有空间。

吴泳铭:

（原话）

关于 CapEx 投入方面，我来补充一下。我觉得我们大量的资本支出，确实是投在云的 CapEx 上，尤其是 AI 的基础设施上。这是我们基于对现在短期需求的了解以及长期需求的判断去做的投资。

我们看到现在从客户的短期需求上来说，其实对于 AI 的算力也好，对于 AI 的整体的像模型的 API 服务也好，其实需求还是在持续地爆发。客户的需求，其实也处于并不能很好地满足的阶段。所以我们在 AI 的投入上面，还是相对来说比较激进。

另外一点，我觉得我们可能还是要考虑到这一波生成式 AI 的发展，可能是难得一见的，在技术行业可能是一个历史性的机遇，可能二十年一遇的技术革新。从这个角度上来看，我们看到无论是就现在模型展现的能力而言所需要的推理服务也好，或者现在这些模型能够在各行各业的应用来说，我们看到这个各行各业的应用都在逐步的展开，这些需求还是非常确定性。同时我们也看到了像 OpenAI 的新的 o1 模型在 COT、思维链这样的技术上面看到，未来行业对于推理需求的算力还是有非常大的，可能是数量级的需求提升。

基于这样的技术预判，我们会在 AI 的算力基础设施上做提前的投入。

所以总体来说，我们对于短期和长期的需求，我们都觉得非常乐观，所以这也是我们在总体的 AI 的 CapEx 的积极投入的根本原因。

Jiong Shao (Barclays):

（翻译）

感谢接受我的提问，我的问题是有关于股东回报的。

公司在过去的六个月当中回购了 100 亿，这很好。首先我想问的是，你们在执行回购的时候，会在 ADR 和香港上市的 9988 这个代码之间做什么样的区别对待吗？

另外，中国人民银行最近推出了互换工具，可以为公司回购股票提供贷款。现在阿里进入了南向港股通计划，是不是也可以利用这个工具？

谢谢。

徐宏:

（翻译）

谢谢您的提问。我是 Toby，我来回答这个问题。

目前来看，如果比较我们股票在美国市场和香港市场的流动性，美国市场仍占多数。过去，我们在两个市场都执行过股票回购，但最近主要集中在美国市场。这是对于第一个问题的回答。

关于第二个问题，我们正在探索各种融资机会来支持股票回购。您刚才提到的那个渠道，我们目前还未能利用。当然，我们可以进一步探索此类机会。但据我们了解，该机制主要针对 A 股上市公司的股票回购。

然而，我们确实会探索其他方式。如果您还记得，我们在五月份发行了 50 亿美元的可转债，在六月份季度全数用掉了这笔资金，以 58 亿美元回购股票。未来，我们将继续探索各种融资途径，并通过股票回购为股东创造更多价值。

补充一点，实际上我们在岸人民币现金非常充裕。所以如果是人民币贷款的话，或者说在岸人民币，我们在岸人民币很充足，因此对我们来说，如果贷款是离岸人民币或美元，可能更有吸引力。

James Lee (Mizuho Securities):

（翻译）

谢谢，感谢接受我的提问。我想就 AI 方面提两个后续问题，首先是关于云方面。能否再详细说明以下 AI 采用的需求情况？公司的 AI 收入主要来自模型训练还是推理？在美国，大家都在讨论 AI 代理和 workflows 自动化。您如何看待这些在中国未来的发展？谢谢。

吴泳铭:

（原话）

我来回答一下这个问题。我觉得这一波的生成式 AI，从对于云的需求来看，确实前期是由模型的训练推动的。但是我们看到整个推理对于算力的需求在持续地放大，而且从我们看到的情况上来说，未来模型训练会逐渐缩窄到几家公司，尤其是在基础大模型上。

另外一个，我们也看到在训练上的一个趋势。在各行各业，比如自动驾驶行业或者其他的金融行业，其实都有各自垂直行业的模型训练的需求。

所以总体来说，我们看到模型的训练需求和推理需求都有比较好的增长，但是未来从对算力需求的百分比上来说，我们相信整体 AI 的推理需求将会带动更大比例的增长。

还有，我们看到整个 AI 在各行各业的应用确实是在不同的公司或者不同的企业，或者在不同的软件当中都有各自在研发新的 AI agent，或者说通过 AI 来自动化的 workflows，包括通过 AI 来重塑以前用小的算力做的模型。我们看到这些都积极地在各行各业发生，包括我们身边的例子，也包括我们自己内部。

所以总体上，我们看到这些技术和美国的发展过程其实也类似，可以简单来说：大量的原来用 CPU 做的运算需求，都在用 GPU 重构，这是我们看到的大趋势。而 CPU 在重构的基础，其实就是各类 AI 模型的大量应用。

Lydia Liu:

（翻译）

谢谢各位参会。我们下个季度再见。

【记录稿结束】