仅供内部参考，请勿外传！

广发研究 GF RESEARCH

多元金融行业

蚂蚁国际：方寸支付间，纵横天地远

行业评级

买入

前次评级 买入

彭博报道，蚂蚁集团旗下海外板块、注册在新加坡的蚂蚁国际拟募资约 10 亿美元(约 78 亿港元)，以加速业务扩张。

蚂蚁国际为蚂蚁集团旗下新加坡全资主体，也是集团海外业务唯一运营平台。2024 年集团完成组织架构重组，明确境内外业务全面隔离，公司正式向全球化跨境数字金融基础设施运营商转型。目前公司计划募资约 10 亿美元，助力全球业务扩张与资本化推进。

复盘公司发展历程，其战略演进具备清晰的阶段性特征。2017-2020 年为流量试点培育阶段，依托国内出境消费流量完成海外商户网络铺设，落地基础跨境支付链路；2021-2023 年进入业务体系完善期，通过收购万里汇补齐 B2B 跨境结算短板，同步推出 Alipay+全球互联互通网关，采用赋能本土机构的合规模式搭建全球化网络；2024 年至今迈入资本化与智能化升级新阶段，加大 AI 研发投入，推动业务向高附加值的技术服务、数据增值服务转型。目前彭博消息显示，蚂蚁国际计划募资约 10 亿美元，用于加速全球业务扩张，资本化进程稳步推进。

业务层面，公司打造 Alipay+、Antom 安通、WorldFirst 万里汇、Bettr 金融四大协同发展的核心板块，形成“低毛利通道引流、高毛利服务盈利”的健康商业模式。其中 Alipay+作为全球钱包互联互通网关，连接 50 余家支付合作伙伴，覆盖 20 亿用户账户与 1.5 亿全球商户；Antom 安通聚焦全球商户收单服务，是商户数据沉淀与智能化服务落地的核心载体；万里汇作为公司稳健盈利基本盘，专注 B2B 外贸收付与财资管理，累计服务 160 万家跨境中小企业；Bettr 金融布局海外小微普惠金融，依托交易数据为 3000 万境外无征信小微用户提供信贷服务。四大业务互联互通、数据共享，实现单客户多元变现，有效规避行业费率内卷问题。

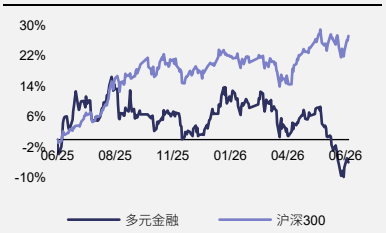
技术是蚂蚁国际核心竞争力。公司搭建以 AI、区块链、智能风控为核心的技术底座，根据移动支付网数据，自研 Falcon 鹰序外汇预测大模型已于 2025 年在新加坡金融科技节开源，预测准确率超 90%，可帮助企业大幅降低外汇对冲成本；Antom Copilot 商户智能服务体系集成自然语言交互、AI 拒付管理、智能入驻等功能，2025 年上半年已有 56%的商户常态化使用，将商户集成效率提升 90%，端到端问题解决满意率同样达到 90%。

区域布局采取差异化策略：东南亚为核心基本盘，深度绑定本土钱包与国家级支付系统；欧美市场聚焦高价值外贸客户；拉美、中亚作为核心增量市场，通过落地国家级合作项目实现高速增长，2025 年上半年区域交易总额同比增速超 40%。

盈利预测与投资建议。聚焦跨境支付、金融 IT、金融 AI 板块，把握行业升级与上市带来的投资机遇。

风险提示。跨境监管，行业竞争加剧，宏观经济不及预期以及海外市场准入风险等。

相对市场表现



陈福

SAC 执证号：S0260517050001
SFC CE No. BOB667
chenfu@gf.com.cn

李怡华

SAC 执证号：S0260525070001
liyihua@gf.com.cn

请注意，李怡华并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

多元金融行业:算力、电力期货来袭	2026-06-04
多元金融行业:期货行业成熟化更近一步	2026-04-20
多元金融行业:期货公司 1 月利润大幅增长	2026-03-08

仅供内部参考，请勿外传！

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
江苏金租	600901.SH	CNY	6.39	2026/04/24	增持	7.95	0.62	0.68	10.31	9.40	14.00	14.10
同花顺	300033.SZ	CNY	204.90	2026/04/27	买入	314.09	5.23	6.25	39.18	32.78	33.80	33.00
渤海租赁	000415.SZ	CNY	3.69	2026/04/29	买入	6.31	0.61	0.75	6.05	4.92	11.60	12.50
南华期货	603093.SH	CNY	18.14	2026/04/22	增持	24.92	1.00	1.22	18.14	14.87	11.60	12.70
瑞达期货	002961.SZ	CNY	18.98	2026/04/28	买入	38.57	1.54	1.84	12.32	10.32	17.30	17.50
香港交易所	00388.HK	HKD	386.80	2026/05/06	增持	570.50	16.3	18.93	23.73	20.43	36.20	38.80
中银航空租赁	02588.HK	HKD	73.15	2026/04/19	买入	93.45	9.94	12.32	7.36	5.94	14.80	15.40
中国船舶租赁	03877.HK	HKD	2.35	2026/03/27	买入	2.63	0.33	0.36	7.12	6.53	13.94	14.52
中信股份	00267.HK	HKD	13.73	2026/03/29	买入	14.51	2.02	2.06	6.80	6.67	7.13	6.90

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

仅供内部参考，请勿外传！

目录索引

一、公司主体复盘与跨境行业底层逻辑 5
（一）主体定位与战略迭代深度复盘 5
（二）全球跨境支付行业结构性机会与真实壁垒 6
二、四大业务协同 7
（一）四大业务协同底层逻辑 7
（二）核心技术壁垒：AI 清算与风控体系 7
（三）全球区域落地节奏与差异化战略 8
三、风险提示 9
（一）跨境监管与合规政策风险 9
（二）行业竞争加剧风险 9
（三）宏观经济与汇率波动风险 9
（四）海外市场准入风险 9

仅供内部参考，请勿外传！

图表索引

图 1：蚂蚁国际发展历史 6
图 2：四大业务协同 7
图 3：蚂蚁国际部分技术更新 8

表 1：四块业务类型 7

仅供内部参考，请勿外传！

彭博报道，蚂蚁集团旗下海外板块、注册在新加坡的蚂蚁国际(Ant International)拟募资约 10 亿美元(约 78 亿港元)，以加速业务扩张。

一、公司主体复盘与跨境行业底层逻辑

（一）主体定位与战略迭代深度复盘

蚂蚁国际为蚂蚁集团全资控股、新加坡注册的全球化合规经营主体，亦是集团海外业务的唯一统一运营载体。2024 年集团组织架构重组，是公司落实“国内合规深耕、海外独立资本化”顶层战略的关键布局。市场普遍将公司简单定义为支付宝海外终端，该认知存在明显偏差。目前公司已脱离单一 C 端支付工具属性，转型为服务全球商户、跨境外贸主体及小微经营者的专业化跨境数字金融基础设施运营商。核心壁垒资产涵盖跨区域支付互联协议体系、全球化合规牌照矩阵、全链路交易数据风控体系三大维度，同业短期内难以复刻。

公司近十年战略迭代具备清晰的产业演进逻辑，各阶段发展均实现商业模式的层级升级，并非单纯的场景规模扩张：

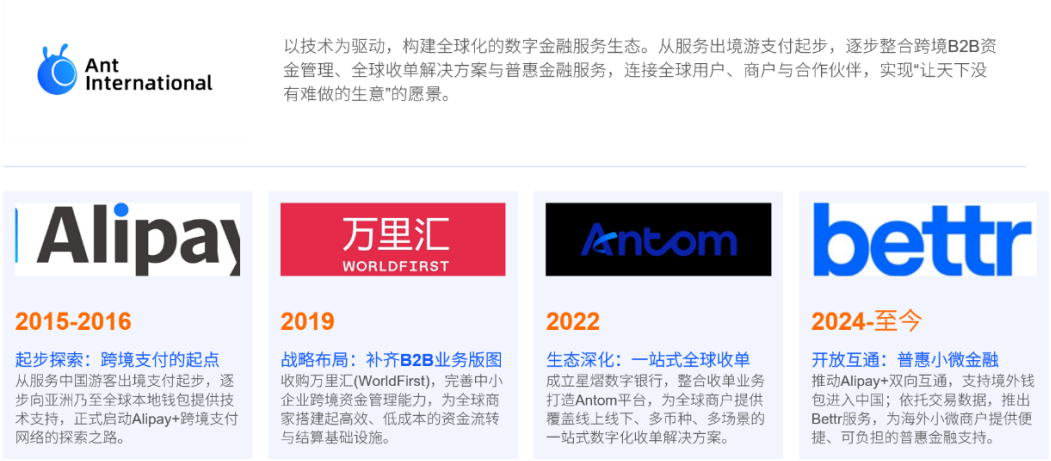
1．2017-2020 年：流量试点培育阶段，公司依托国内出境消费流量资源，完成海外商户体系冷启动。本阶段以市场培育为核心目标，弱化短期盈利诉求，重点完成海外线下商户点位铺设与跨境支付链路验证，解决境外扫码支付适配性难题，为后续 B 端业务落地积累场景资源与运营经验，最终完成海外基础生态的初步搭建。

2．2021-2023 年：业务体系完善阶段，收购万里汇成为公司战略转型关键节点，有效补齐 B2B 跨境结算业务短板，实现 C 端消费收单与 B 端外贸结算业务的双向贯通。同期推出 Alipay+互联互通协议体系，区别于同业自建钱包的重资产扩张模式，采用“赋能本土机构、不替代本土主体”的合规运营思路，有效规避海外地缘政治与监管合规风险，完成全球化业务网络的底层布局。

3．2024 年至今：资本化与智能化升级阶段，组织独立运营后，公司重点推进两大核心增量布局，一是深耕拉美、中亚等新兴市场，落地国家级支付基建合作项目；二是加速金融科技智能化迭代，推出 Falcon 外汇预测大模型、AntomCopilot 商户智能服务体系，推动业务模式由传统通道式收费，向智能化技术服务、数据增值服务等高毛利模式转型。

仅供内部参考，请勿外传！

图 1：蚂蚁国际发展历史



数据来源：蚂蚁国际官网，广发证券发展研究中心

（二）全球跨境支付行业结构性机会与真实壁垒

根据亿欧数据库统计与预测，2024 年全球跨境支付交易流量总额达 194.6 万亿美元，2019-2024 年 CAGR 约为 9%，预计到 2032 年将以 6.4%的 CAGR 增长至 320 万亿美元。零售跨境支付占总规模不到 25%，但发展势头强劲。2024 年零售跨境支付规模为 39.9 万亿美元，预计到 2032 年将达 64.5 万亿美元（CAGR 为 6.2%）。批发跨境支付占据主导地位，2024 年市场规模为 154.7 万亿美元。B2B 跨境支付中大型企业规模过半，增速稳定；服务类未来 8 年预计 CAGR 达 6.6%，高于货物的 5.7%。B2C 增速迅猛，预计未来几年增速达 11.1%，有望成为新兴增长点。

跨境支付发展过程中，参与者发展分化，行业浅层竞争壁垒集中于牌照储备与渠道资源，深层核心壁垒主要包含三大维度，亦是蚂蚁国际的核心竞争优势：其一，跨区域碎片化支付体系的整合适配能力，全球各国清算体系、电子钱包、银行卡系统相互割裂，单一机构难以实现多区域、多币种体系适配；其二，全球化统一合规运营体系，涵盖跨境反洗钱、数据安全合规、外汇核销管理等全流程体系；其三，全链条交易数据闭环能力，同时覆盖 C 端消费、B 端收单、B2B 结算多维数据，可实现精准风控与汇兑趋势预判，为纯通道型同业机构不具备的核心优势。

仅供内部参考，请勿外传！

二、四大业务协同

图 2：四大业务协同



数据来源：蚂蚁国际《2025 年可持续发展报告》，广发证券发展研究中心

（一）四大业务协同底层逻辑

市场普遍将四大业务板块视为独立经营单元，未能识别公司核心竞争力，即业务数据闭环、流量双向导流、单客户多元变现的创新商业模式。其中 Alipay+承担全域获客与生态搭建功能，Antom 负责商户数据沉淀与场景落地，万里汇实现企业资金增值服务，Bettr 依托数据优势完成高毛利金融变现，形成“低毛利通道引流、高毛利服务盈利”的良性经营结构，有效规避同业单一费率内卷的行业困境。

表 1：四块业务类型

业务板块	底层商业定位	真实收入构成	盈利属性与贡献
Alipay+	全球轻量化流量入口与生态壁垒底座，具备行业独家差异化属性，无同质化竞争	跨境交易分成、商户数字化增值服务费、平台对接服务费	低毛利、高壁垒、强引流，不以短期盈利为核心目标，核心价值为夯实全球化生态壁垒
Antom 安通	商户数据沉淀核心载体，智能化技术服务核心落地场景	收单手续费、智能助理增值服务费、多渠道接入服务费	中毛利、高增长属性
WorldFirst 万里汇	公司稳健盈利基本盘，B 端客户粘性与留存能力行业领先	汇兑点差收益、财资管理服务费、批量锁汇服务费、海外账户管理费	稳毛利、强抗周期属性，
Bettr 金融	公司中长期高毛利增长曲线，交易数据商业化变现核心载体	小微信贷息差、风控建模服务费、商户现金流管理增值费	高毛利、高弹性属性

数据来源：蚂蚁国际《2025 年可持续发展报告》，广发证券发展研究中心

（二）核心技术壁垒：AI 清算与风控体系

相较于同业普遍采用的纯通道式运营模式，蚂蚁国际的核心护城河为自研 AI+区块链技术底座，技术能力可直接落地实现降本增效，形成可量化的商业竞争优势，并非概念化技术包装：

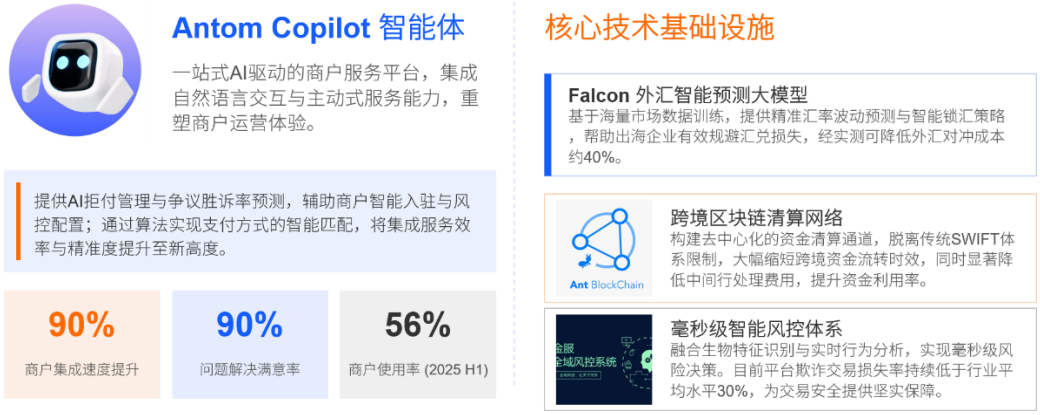
第一，Falcon（鹰序）外汇智能预测大模型，2025 年实现规模化商用并完成开源迭代，依托海量历史交易数

仅供内部参考，请勿外传！

据实现汇率波动趋势预判与商户汇兑需求精准测算，为企业提供智能锁汇与敞口风险管理服务。根据支付网信息，蚂蚁国际在新加坡金融科技节（SFF2025）上宣布，正式开源其自主研发的“鹰序”（FalconTST,Time-SeriesTransformer）AI 预测大模型，该模型可按小时、天或周进行预测，根据支付网信息，准确率超过 90%，能帮助企业将外汇成本降低最高到 60%。

第二，AntomCopilot 商户智能服务体系，2025 年上半年平台 56%的活跃商户已常态化应用，可实现智能对账、交易拒付预警、营销方案优化、汇率风险提示等全流程自动化服务，有效降低商户跨境运营成本，是行业内稀缺的全生命周期商户智能化服务体系。

图 3：蚂蚁国际部分技术更新



数据来源：蚂蚁国际官网，移动支付网，广发证券发展研究中心

（三）全球区域落地节奏与差异化战略

公司全球化布局具备清晰的层级逻辑，依据各区域市场成熟度、监管包容度、行业竞争格局实施差异化精准落地，各区域战略定位明确、盈利节奏分层清晰：

1．东南亚市场（核心稳健基本盘）：公司布局时间最早、合规牌照储备最为完善，根据 DealStreetAsia，公司东南亚深度绑定 GCash、TouchnGo 等区域头部本土机构，采用赋能合作模式深耕出境商旅、本地消费、中小外贸等核心场景，贡献公司主要稳定营收，现金流储备充沛，为公司全球市场扩张提供核心资金支撑。

2．欧美市场（高价值稳健收益盘）：主动规避 PayPal、Stripe 垄断的 C 端流量赛道，聚焦中国出海独立站、中小跨境外贸企业核心刚需，主打合规化财资管理、低费率稳定结算服务，依托完善的全球化合规资质获取高净值企业客户，整体盈利稳定性强、波动幅度较小。

3．拉美、中亚市场（中长期核心增量盘）：2026 年 6 月 9 日，墨西哥金融科技巨头 Clip 联合蚂蚁国际（Alipay+运营商）、万事达卡及传媒集团 TelevisaUnivision，推出超级应用“MiClip”，旨在重塑这个 85%小额交易依赖现金的国家。MiClip 的核心策略是“化现金为数据”：用户可在街边加盟商铺存入现金，再通过 App 免费转账、扫码支付或充值话费，完全绕过传统银行账户。

仅供内部参考，请勿外传！

三、投资建议

蚂蚁国际启动大额融资并推进港股上市筹备，叠加其持续加码 AI 智能体、跨境支付技术研发，将带动整个跨境金融科技产业链发展。建议关注三大方向：一是跨境支付龙头，如连连数字、拉卡拉、新大陆，直接受益于行业需求扩容与生态协同；二是金融 IT 服务商，深度参与跨境清算系统搭建，技术绑定紧密；三是金融 AI 服务商，关注在智能风控、商户服务领域具备技术优势的标的。同时留意海外监管、行业竞争等风险，把握板块中长期投资机会。

四、风险提示

（一）跨境监管与合规政策风险

全球各国及地区针对金融支付、数据隐私、反洗钱、外汇管理的监管规则存在显著差异，且整体监管趋严态势明显。蚂蚁国际业务覆盖 220 余个国家和地区，运营主体、合作机构数量庞大，全球化合规体系运维成本持续走高。若海外主要市场出台限制性金融监管政策、数据管控规则，将直接影响业务开展，对公司经营业绩形成压制。

（二）行业竞争加剧风险

全球跨境支付赛道吸引力持续提升，国际支付巨头、各国本土金融机构、国内同类出海服务商纷纷加码布局。市场竞争逐步升级，部分参与者以低价策略争夺商户与用户资源，易引发行业费率下行。叠加同业加速技术研发与生态布局，公司现有技术、生态优势或被逐步削弱，盈利空间与市场份额面临挤压风险。

（三）宏观经济与汇率波动风险

全球宏观经济景气度、地缘政治局势存在不确定性，将直接影响跨境商旅、进出口贸易活跃度，进而影响平台交易规模。同时国际外汇汇率频繁波动，一方面会增加商户汇兑成本、降低交易意愿，另一方面也会对公司外汇结算、外汇对冲相关业务的收益造成阶段性扰动。（四）海外市场准入风险

全球地缘冲突加剧，欧美依托外资审查机制抬高中资支付企业准入门槛，并购、新设业务受限。发达市场要求数据本地存储、限定外资持股比例；印度、印尼等新兴市场政策多变，易压缩现有业务权限。若遭遇跨境制裁，可能切断海外清算渠道，直接冲击区域经营。



仅供内部参考，请勿外传！

广发非银金融行业研究小组

陈 福 ：首席分析师，经济学硕士，2017 年进入广发证券研究发展中心。

刘 淇 ：联席首席分析师，中南财经政法大学投资学硕士，2020 年进入广发证券发展研究中心。

严漪澜 ：资深分析师，中山大学金融学硕士，2022 年进入广发证券发展研究中心。

李怡华 ：高级分析师，上海财经大学财务管理硕士，2023 年进入广发证券发展研究中心。

王京灵 ：高级分析师，哥伦比亚大学企业风险管理学硕士，2026 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



陈福

SAC 执证号：S0260517050001
SFCCENo.BOB667
chenfu@gf.com.cn



李怡华

SAC 执证号：S0260525070001
liyihua@gf.com.cn

请注意，李怡华并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址		邮政编码	客服邮箱
广州市：	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市：	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市：	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市：	上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港：	香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

仅供内部参考，请勿外传！

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。