

移动电子商务专题分析报告

无线通信行业

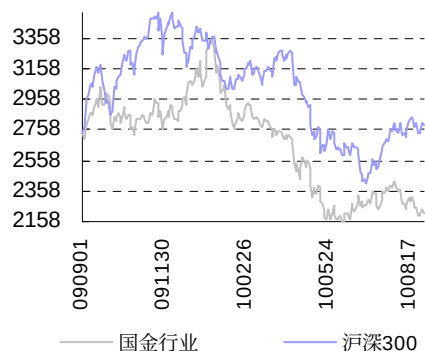
行业公司专题报告

长期竞争力评级：高于行业均值

移动电子商务将开创网络商务新时代

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	33.72
市场优化平均市盈率	29.70
国金无线通信指数	2216.44
沪深 300 指数	2903.19
上证指数	2638.80
深证成指	11338.71
中小板指数	6665.39



基本结论

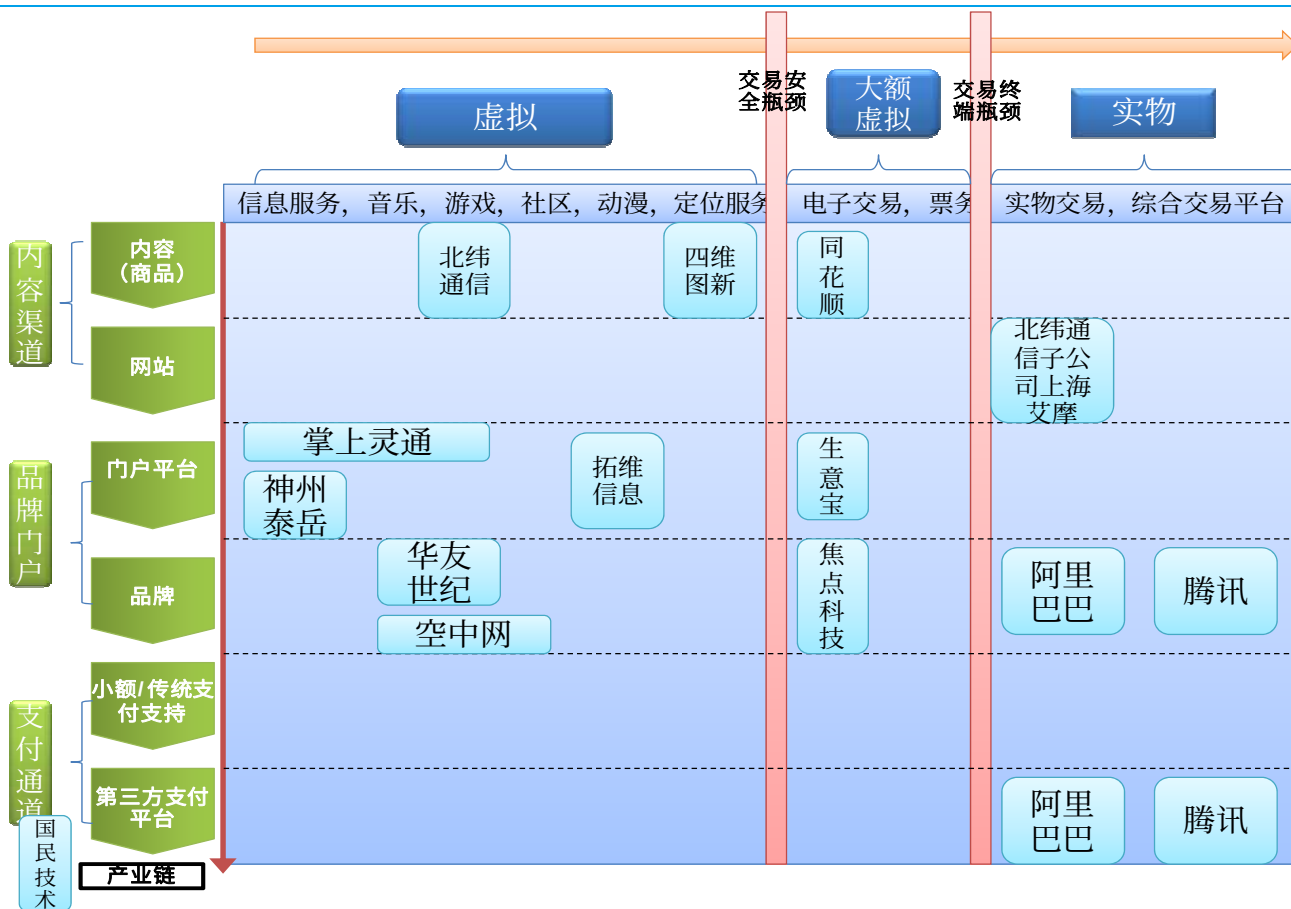
- **投资思路：**1、未来一两年我国移动电子商务面临井喷发展期：3G 用户规模性增长、移动互联网管制政策逐步放松、以及运营商对移动支付平台打造是我国移动电子商务市场即将爆发的直接驱动因素；2、从移动电子商务发展特征看，先期以游戏、音乐、信息等虚拟内容交易为主，中期以电子交易、票务等大额虚拟交易为主，后期发展到以实物交易为主的发展趋势，支付方式从初期以短信、到远程、最后到现场支付的演进趋势；3、移动互联网虚拟内容的繁荣和移动支付平台的兴起是移动电子商务快速发展的必经阶段，这也正是本报告的两条投资主线，移动互联网龙头是神州泰岳，移动支付龙头是国民技术。
- **选股标准：**根据公司的业务弹性，业务延伸性，细分市场地位，运营商支持程度，业绩爆发时点以及财务指标和估值水平作为我们选股的关键指标，对股票进行打分，最后选出了其中比较优秀的投资组合和其他供参考的合适的投资标的。
- **投资组合：**首选神州泰岳和国民技术，第二梯队四维图新、生意宝、焦点科技、同化顺，第三梯队是北纬通信和拓维信息。

行业观点

- 根据中国三大运营商的竞争情况和各自的地位和战略发展思路，中国移动将会采用以电信运营商为中心的主导模式，并以移动网络平台为中心发展其他的产业链主体。而在运营商中相对弱势的联通和电信将可能采用传统电子商务提供商为主导的服务模式来快速、有效的快速的建立自己的移动电子商务平台，借助传统电子商务提供商本身在互联网的成熟运作模式和地位来发展自己的移动电子商务。
- 基于两种不同的模式和我们的分析，和三大运营商在电信增值服务业务有紧密合作的内容服务供应商和传统的电子商务服务供应商等企业将会成为移动电子商务主题投资的最佳范围。
- 移动电子商务作为移动互联网的核心业务，其发展不仅为运营商和其配套增值服务商带来了新的业务盈利模式，也为企业提供了更多的营销渠道和营销机会。未来移动电子商务有望超过现在互联网中传统电子商务带来的商机，孕育下一场网络的商业革命！
- 根据各个发达国家移动电子商务发展经验，成熟的融合网络以及新型的智能终端和移动支付技术的成熟是移动电子商务得以快速发展的基础和催化剂，并且各国需根据自己的国情确定移动电子商务的发展侧重点。

陈运红 分析师 SAC 执业编号：S1130208030230
 (8621)61038242
 chenylh@gjzq.com.cn

图表1：移动电子商务受益公司未来发展二维空间定位图



来源：国金证券研究所

图表2：移动电子商务受益公司评分：第一梯队泰岳、国民，第二梯队四维图新、生意宝、焦点科技、同花顺

细分指标名称	综合竞争力评估(权重60%)						平均盈利能力(权重20%)			最新评估水平(权重20%)			综合评分
	业务弹性 20%	业务延伸 10%	市场地位 10%	政府扶持 10%	业绩爆发时点 10%	合计 6分	EPS增速 15%	ROE 5%	合计 2分	PE 15%	PB 5%	合计 2分	
第一梯队													
神州泰岳	9.00	10.00	9.00	9.00	8.00	5.40	10.40	3.90	1.76	6.76	5.00	1.26	8.42
国民技术	10.00	9.00	9.00	8.00	9.00	5.50	13.00	5.50	2.23	2.79	5.39	0.69	8.41
第二梯队													
四维图新	8.00	8.00	9.00	8.00	6.00	4.70	9.00	6.50	1.68	5.77	7.22	1.23	7.60
生意宝	8.00	7.00	7.00	7.00	6.00	4.30	11.00	7.50	2.03	6.20	6.42	1.25	7.58
焦点科技	10.00	8.00	9.00	9.00	6.00	5.20	3.77	6.50	0.89	4.80	6.25	1.03	7.12
同花顺	9.00	6.00	9.00	6.00	6.00	4.50	6.00	6.00	1.20	6.09	10.00	1.41	7.11
供参考													
北纬通信	8.00	9.00	6.00	6.00	7.00	4.40	6.35	4.65	1.19	5.60	6.82	1.18	6.77
拓维信息	6.00	7.00	7.00	6.00	6.00	3.80	4.36	7.55	1.03	9.00	8.00	1.75	6.58
满分10分标准	成长空间	多元化能力	行业知名度	子行业第一	成熟需要时间	6	50%	20%	2	30	4	2	10.00

来源：国金证券研究所

图3：移动电子商务相关受益公司概况

投资标的（股票代码）	移动电子商务市场定位	移动电子商务相关主营业务描述	投资亮点
神州泰岳（300002）	无线互联网服务，提供中国移动多种增值业务的综合业务平台	无线通信增值服务平台，包含飞信、企业飞信和农信通等	无线互联网领域的商业模式创新者，中国移动飞信和农信通业务的紧密平台合作伙伴，未来将进入增值业务领域，树立平台+业务的品牌优势。
国民技术（300077）	品牌企业，安全芯片和支付芯片的国内创新者	USBKEY安全芯片、存储芯片、RISC-SM芯片以及TCM安全芯片、CMMB芯片等	国内芯片领域的创新领导者，占据安全芯片的制高点
四维图新（002405）	品牌企业，中国最大的手机地图提供商	Google、百度等移动地图提供者，Nokia等手机终端地图提供者	未来GPS成为手机标配，公司将提供70%以上的手机终端地图和交通信息，并在未来的位置服务上有很大发展空间。
北纬通信（002148）	无线增值服务提供商，运营全线的增值服务，是国内SP行业领头羊，未来向品牌服务商发展	无线增值业务，包括业务包含短信、彩铃、WAP、游戏、视频、阅读、移动电子商务等等	手机游戏业务高速增长，动漫频道具备潜力。创投企业发展迅速，同时投资上海爱魔移动电子商务平台
拓维信息（002261）	无线增值服务提供商，运营全线的增值服务，主要是手机动漫产品和动漫服务平台的运营，未来向品牌服务商发展	手机动漫平台和原创动漫产品，中国移动省级移动支付平台维护。	公司作为国内手机动漫最具影响力之一的企业以及与中国移动在动漫业务上的战略合作伙伴关系使公司在未来的3G动漫业务上成长空间巨大，福建动漫基地的企业入选将会是公司成长成为品牌手机动漫的一个催化剂
焦点科技（002315）	平台企业，外贸交易平台提供商	中国制造网手机版	仅次于阿里巴巴的中国B2B交易平台提供商
用友软件(600588)	移动电子商务平台构建者	帮助中小企业提供移动电子商务业务模式；提供移动电子商务套装化产品和平台	关注伟库网的爆发性增长；以及现有管理软件客户向移动电子商务领域的转型
同花顺（300033）	品牌企业，拥有中国最大的手机证券交易平台和终端	证券交易平台，手机版交易软件	随着证券行业渗透率的加强，同花顺手机终端将成为大多数手机的标配软件，未来成为手机证券自行业的龙头企业
生意宝（002095）	平台企业，细分行业交易平台提供商	中国化工网手机版	化工行业手机信息服务商，在细分市场具有领导地位。
高阳科技（HK：88018）	平台企业，远程支付平台的中央管理平台提供商	中国移动远程支付中央平台、中央IVR平台提供商，POS机等解决方案提供商	运营商中央平台的紧密合作者
腾讯（HK：00700）	品牌企业，拥有虚拟实物交易的综合性平台和自有的第三方支付软件财付通	手机门户网站手机腾讯网，手机版QQ聊天工具，手机版QQ游，戏中心，手机版QQ音乐。实物购物网站拍拍网，第三方支付平台财付通。	公司成功的将现有的互联网QQ业务如聊天，游戏，音乐扩展到了手机平台上，未来各项虚拟业务的继续扩展和拍拍网财付通向移动电子商务领域的渗透将使腾讯很有可能在移动电子商务领域重演在互联网业务中上演的神话
空中网（US：KONG）	手机游戏音乐社区产品服务提供商	无线增值业务、手机游戏业务、无线娱乐互动门户Kong.net、互联网游戏，为广大手机用户打造手机音乐、图铃下载、社区交友、手机游戏等无线互动产品	无线互联网领导品牌。旗下拥有中国领先的手机游戏开发商天津猛犸和厦门新热力，并且并购国内著名互联网游戏公司大承网络，未来准备专注于发展手机游戏的最热门板块手机互联网游戏。
阿里巴巴（HK：01688）	品牌企业，集团拥有中国最大的C2C交易综合性平台淘宝网和自有的第三方支付软件支付宝	集团拥有手机版淘宝网，手机版支付宝	淘宝网和支付宝在互联网的成熟运营模式和巨大的用户群为其在新的移动电子商务领域的成功奠定了基础。未来手机版淘宝将成为移动电子商务交易平台的龙头。
华友世纪（US：HRAY）	手机音乐，游戏，阅读服务提供商	无线音乐、互联网音乐和其他形式数字音乐业务。中国最大的手机游戏发行商，发行了超过260款手机游戏。拥有多个原创文学网站提供无线阅读产品	公司做为领先的数字音乐内容提供商，和三大运营商都有战略合作伙伴关系，旗下有多家娱乐公司品牌和著名音乐人资源，未来在手机音乐业务有望成为国内领头企业
掌上灵通（US：LTON）	手机信息服务，手机游戏，音乐中间商和内容提供商	运营商和内容提供商的中间平台商和内容提供商，内容提供合作伙伴有索尼唱片，星空卫视，卡通频道。	强大的销售和接入网络以及和主要国际内容供应商的紧密合作使其在内容和增值服务销售渠道上具有强大的优势。未来在移动电子商务内容服务的先入和优质内容方面具有较强的竞争优势。

来源：国金证券研究所

主要内容：

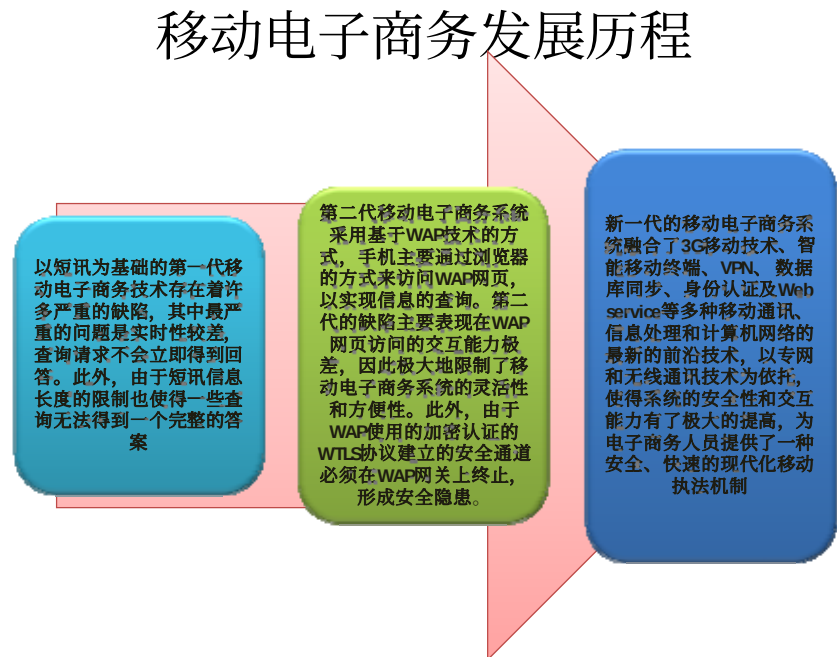
- 移动电子商务系统平台初步走向成熟，未来网络融合和终端融合使移动电子商务和传统的电子商务逐步走向融合，移动支付作为移动电子商务的基础其建设的完善将成为移动电子商务业务爆发的催化剂：
 - 随着国家三网融合的落实，移动通信网和互联网将逐步构成一个无处不在的网络。世界领先的终端厂商苹果推出的颠覆式的终端产品 iPhone 和 iPad 已经向人们展示了个人电脑和手机融合发展的清晰趋势。因此，作为移动商务发展的硬件平台和渠道平台的融合将促使未来传统电子商务和移动电子商务互相渗透，最后融合成为统一的无处不在的电子商务，提供现在互联网电子商务无法比拟的电子商机。
 - 移动支付作为移动电子商务领域的基石和一部分，其发展的程度决定着移动电子商务的发展空间。但作为投资者来说，我们更应该把眼光放在基于移动电子商务发展之上的手机游戏，手机音乐，手机交易，手机订票的业务上。
- Juniper research 预测 2014 年全球移动电子商务交易额将达到 6300 亿美元。新一代的移动电子商务终端平台 iPhone 与 iTouch 用户数的增速也大大超过了之前的流行互联网应用。各国移动电子商务初具规模和特色，为中国发展移动电子商务提供了很好的依据。
 - 根据 Juniper research 预测 2014 年全球移动电子商务交易额将达到 6300 亿美元，新型的明星终端也以不可思议的速度刷新着用户新增记录。未来巨大的承载业务终端数也预示着爆发性的商机。并且，全球前 50 的移动电子商务公司在数字内容上面的收入占到了 54%，为我们划定了未来移动电子商务投资的最佳范围。
 - 2009 年美国手机上网用户到 7000 万，占总人口的 35%，其总消费额为 150 亿。美国移动电子商务发展迅速主要得益于智能终端的广泛使用以及多样化的应用软件，并且灵活的资费选择也为业务的发展提供了便宜，经济的内容通道。2009 年欧洲的手机订票业务占到了其整个移动电子商务的 44%。其先进的手机票务为中国提供的良好的学习模板。移动电子商务还应用在了博彩业务上，方面的参与渠道为欧洲博彩也每年带来了 600 万欧元的收入。日本是全世界移动电子商务最为发达的国家，移动支付的发达促使了他们在移动电子商务领域的成功。提倡手机渗透日常生活的理念也成为移动电子商务普及的重要推手。客观上讲，日本金融环境的宽松，运营商的强势以及网络的发展是其移动支付业务快速发展的基础。
- 中国庞大的潜在移动电子商务用户群和高速发展的现有移动电子商务市场规模以及现有政策的大力支持为中国移动电子商务提供了极佳的发展环境：
 - 2009 年我国手机网民数达到了 5040 万人，其中移动电子商务用户规模已达到 3668.4 万人，同比增长 117.7%，预计 2012 年用户规模将达到 24957.2 万。同时，中国移动电子商务的实物交易规模已经达到了 5.3 亿，同比增长 248.7%。政府在十一五规划中将移动电子商务定为重点引导工程之一，鼓励建设移动电子商务平台，并通过国务院办公厅下文建立完善的电子商务国家标准体系，同时将湖南省列为了国家移动电子商务试点示范省，创新中心。重庆列为我国首个国家移动电子商务试点示范试验区，广州市列为国家移动电子商务试点示范城市。

网络与终端融合将促进移动电子商务融合发展，移动支付为催化剂

移动电子商务初步走向成熟：

- 移动电子商务（Mobile Commerce），其不同于传统的以 PC 机为主要界面的有线的电子商务，是指通过手机、PDA、掌上电脑等手持移动终端从事的商务活动。移动电子商务经历了 3 代的发展其系统和平台已经初步走向成熟。

图表4：移动电子商务发展历程



来源：国金证券研究所

移动电子商务具有独特优势：

- 潜在用户规模大：目前我国移动用户数已经达到 7.5 亿，我国现在网民人数达到 4.04 亿，手机网民达到 2.33 亿。随着我国 3G 的普及，移动用户特别是手机网民将成为移动电子商务应用的巨大潜在客户群。
- 用户身份确认：对传统的电子商务而言，用户的消费信用问题一直是影响其发展的一大问题，而移动电子商务在这方面显然拥有一定的优势。这是因为手机号码具有唯一性，手机 SIM 卡片上存储的用户信息可以确定一个用户的身份，而随着未来手机实名制的推行，这种身份确认将越来越容易。对于移动商务而言，这就有了信用认证的基础。同时，身份确认使用户的资料得到了收集，便于商家根据具体用户的情况进行精准化营销。
- 随时随地：移动电子商务的最大特点是“自由”和“个性化”。传统电子商务已经使人们感受到了网络所带来的便利和快乐，但它的局限在于它必须有有线接入，而移动电子商务则可以弥补传统电子商务的这种缺憾，可以让人们随时随地结账、订票或者购物，感受独特的商务体验。
- 个性化，定制化：由于移动电话具有比 PC 机更高的可连通性与可定位性，因此移动商务的生产者可以更好地发挥主动性，为不同顾客提供定制化的服务。

移动电子商务典型应用：

- 银行业务：移动电子商务使用户能随时随地在网上安全地进行个人财务管理，进一步完善因特网银行体系。用户可以使用其移动终端核查其帐户、支付帐单、进行转帐以及接收付款通知等。
- 交易：移动电子商务具有即时性，因此非常适用于股票等交易应用。移动设备可用于接收实时财务新闻和信息，也可确认订单并安全地在线管理股票交易
- 订票：移动电子商务提供随时随地的订票业务，包括飞机票，火车票，电影票等，并结合移动支付的现场支付功能实现手机票务识别功能，使订票验票身份识别一体化。
- 手机娱乐：移动电子商务将带来一系列娱乐服务。用户不仅可以从他们的移动设备上收听音乐，还可以订购、下载或支付特定的曲目，并且可以在网上与朋友们玩交互式游戏，还可以游戏付费，并进行快速、安全的博彩和游戏
- GPS 定位导航：手机上安装的卫星定位芯片和智能导航软件为用户提供随时的位置信息。
- 无线医疗(Wireless Medical)：医疗产业的显著特点是每一秒钟对病人都非常关键，在这一行业十分适合于移动电子商务的开展。在紧急情况下，救护车可以作为进行治疗的场所，而借助无线技术，救护车可以在移动的情况下同医疗中心和病人家属建立快速、动态、实时的数据交换，这对每一秒钟都很宝贵的紧急情况来说至关重要。在无线医疗的商业模式中，病人、医生、保险公司都可以获益，也会愿意为这项服务付费。

图表5：移动电子商务优势与典型应用

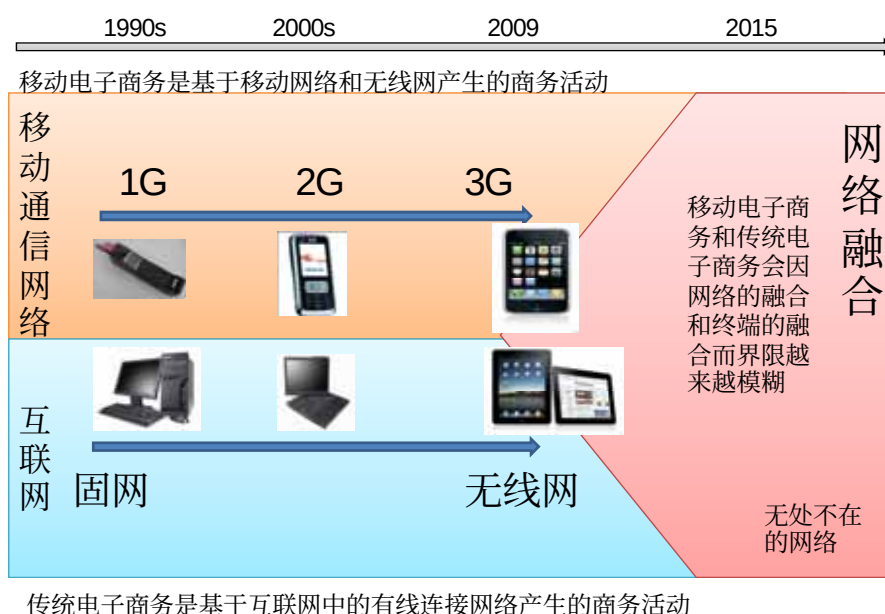


来源：国金证券研究所

移动电子商务和传统电子商务将趋向于融合

- 移动通信网络从第一代到现在的 3G 网络以及互联网从原来的固定接入口到现在广泛使用的无线网络，网络融合已经成为发展的必然趋势。日本从 2001 年的 3G 元年到现在已经在大城市例如东京形成了一个移动通信网和无线网络全面无缝覆盖的无处不在的网络。随着中国三网融合的落实，未来五年后中国的大城市如北京，上海，广州，深圳等发达地区也将实现无处不在的网络覆盖。未来网络融合成为必然趋势。手机终端的发展和个人的进步使得两者的界限越来越模糊。以苹果 iPhone 和 iPad 为代表的领先的终端产品不仅实现了移动通信 3G 网络和无线网络的接入的兼容，而且也提供了多样化的多媒体应用。因此，未来传统电子商务和移动电子商务将互相渗透，最后融合成统一的无处不在的电子网络，提供现在互联网电子商务无法比拟的电子商机。

图表6：网络和终端融合将促进移动电子商务和传统电子商务的融合发展

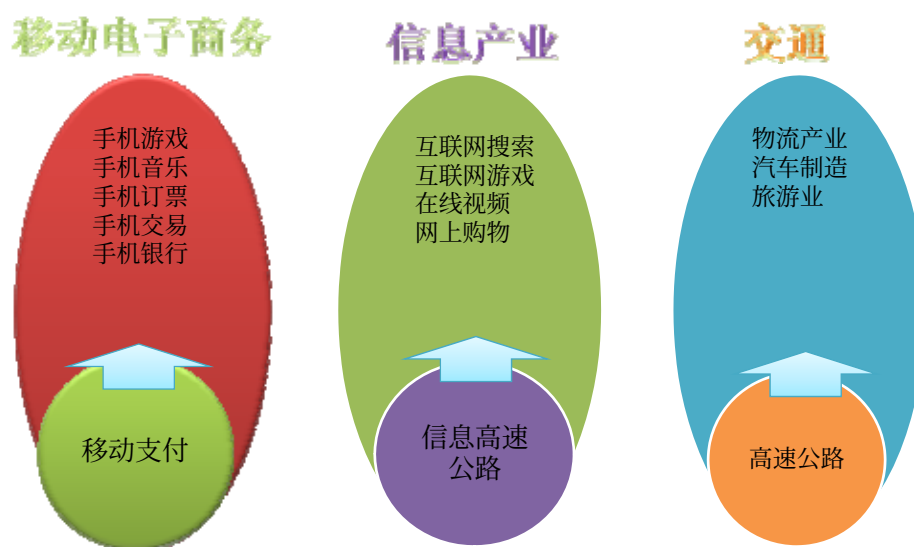


来源：国金证券研究所

移动支付是移动电子商务发展基础，但重点投资机会在上层产业

- 移动支付和移动电子商务是包含和支撑的关系，他们的关系类似于信息高速公路的铺设为信息产业其他方面的发展奠定了基础，信息高速公路的发展带动了其他信息产业如互联网游戏，视频，网上购物的加速发展。又如交通公路的发展特别是各省的高速公路建设带动了物流业，汽车制造销售业，旅游业等相关产业的蓬勃发展。就移动支付产业本身的建设而言，其发展将带来相关的芯片制造，平台建设等相关公司的商机，就如信息高速公路建设带来了通信，光纤光缆和光设备制造公司以及公路的修建带来了水泥行业和建筑公司巨大的商机一样。但是，我们更需要看到的是，其依托他们作为基础的上层行业带来的商机和市场空间将是他们的百倍千倍。比如美国信息高速公路的建设投资大概在两千多亿美元，但是这个平台却孕育了像谷歌这样的千亿级的互联网公司 and 数不胜数的大型互联网公司。又如美国的高速公路的建设使得美国成为了世界汽车大国，并且诞生了世界物流巨头 UPS 和 Fedex。所以我们应该认识到的是中国移动支付本身所带来的商机只是移动电子商务商机中的冰山一角，我们更应该将投资的眼光放在移动支付成熟发展所带动的手机银行，手机交易，手机娱乐，手机订票，手机信息服务等上层行业中。

图表7：移动电子商务与移动支付的关系



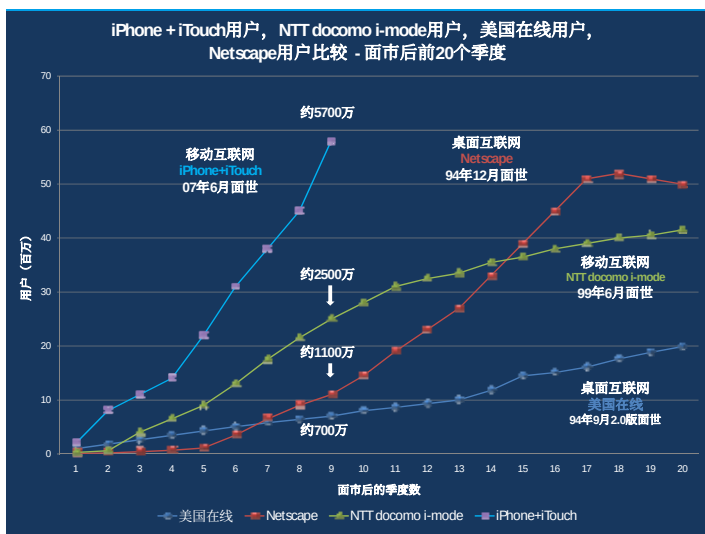
来源：国金证券研究所

移动电子商务数字内容未来发展空间巨大，中国可借鉴各国经验

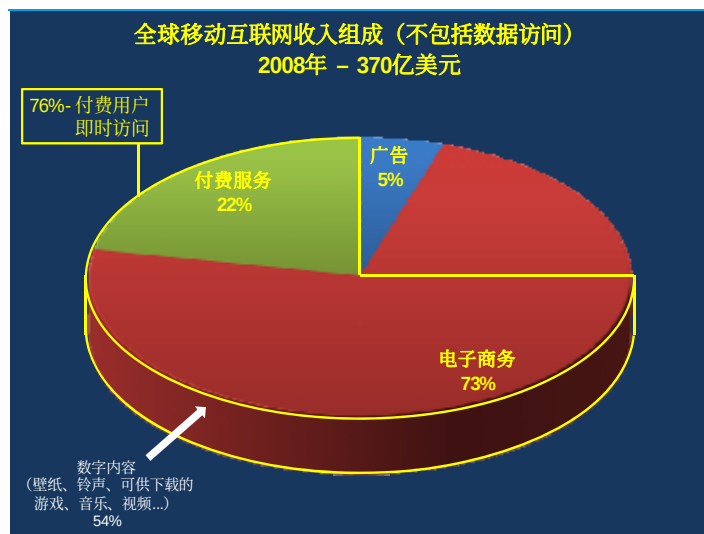
全球移动电子商务前景与发展状况分析：

- 全球移动支付交易总额将从目前的 1500 亿美元增长到 2014 年的 6300 亿美元，而到那时，全球将近一半的手机用户将会使用移动支付业务。（来自 Juniper research 研究报告数据，Juniper research 是欧洲一家权威移动电子商务机构）。
- 新型智能终端普及速度越来越快：苹果推出的新型的智能终端 iphone+itouch 用户发展速度已经远大于以前桌面互联网中的美国在线的用户。而最近苹果新发布的 ipad 新产品的销售速度已达到 28 天 100 万用户，大大超越了 iphone 的 74 天的速度。明星型移动终端超高速的发展和预示着未来全球移动电子商务的巨大前景。
- 在互联网公司的收入中，数字内容包括游戏，视频，音乐的收入只占到 5%。但是在移动互联网公司的收入中数字内容包括壁纸，铃声，游戏，音乐，视频的比例达到了 54%。因此可以看到未来移动电子商务发展中提供虚拟的数字内容的电信增值服务商将面临巨大的商机和发展的机遇。

图表8：新型移动终端增长迅猛



图表9：全球移动互联网收入组成电子商务占比最大



美国：移动电子商务渗透率较高，手机应用多样与资费的灵活促使其快速发展

图表10：美国移动电子商务发展情况



来源：国金证券研究所

欧洲国家：移动电子商务在欧洲国家的发展迅速，手机订票业务占据市场大头。

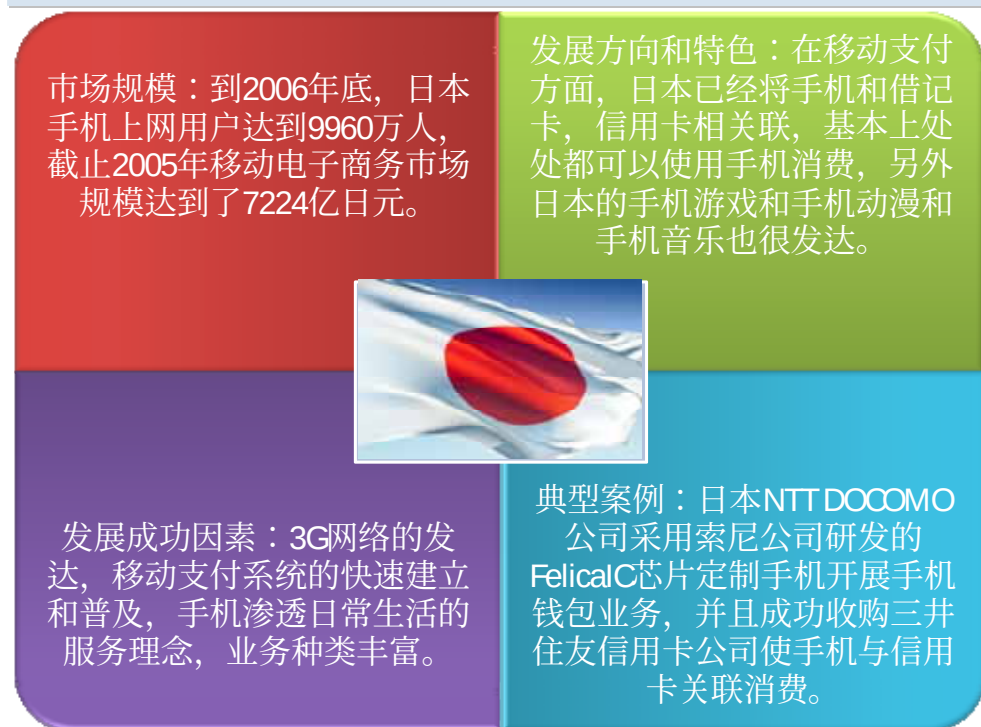
图表 11：欧洲移动电子商务发展情况



来源：国金证券研究所

日本：移动商务增长迅速，树立了手机渗透日常生活的理念

图表 12：日本移动电子商务发展情况



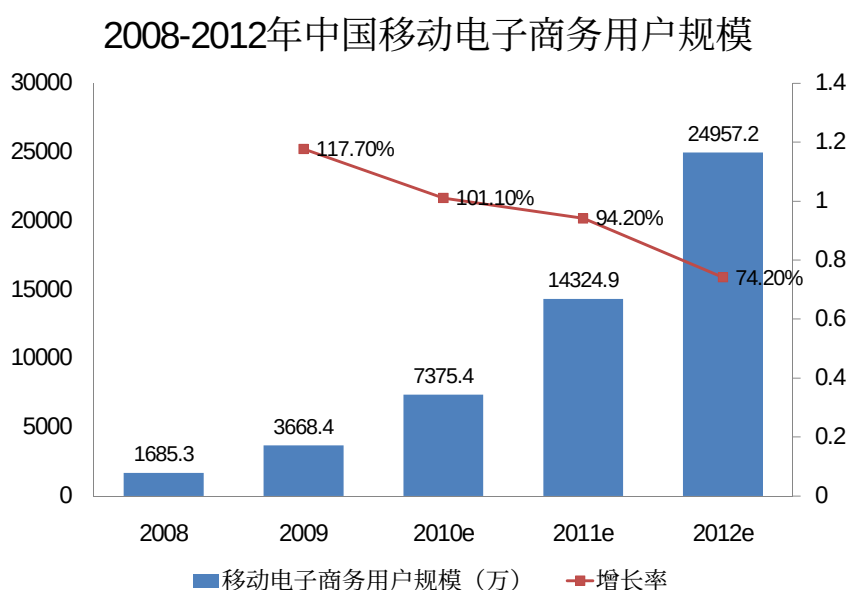
来源：国金证券研究所

中国移动电子商务投资环境极佳，多家上市公司在运营商各自的服务模式下巨大投资机会凸显。

移动电子商务中国发展状况：

- 庞大的用户基础：根据 CNNIC 的统计截止 2009 年 8 月，我国手机网民数达到 5040 万人，而截止到现在国内手机用户数已经突破 7.5 亿。早在 2007 年 3 月底，我国 WAP 活跃用户数就达到了 3900 万人，具有独立域名的 WAP 站点数量约为 6.5 万个，WAP 网页数量约为 2.6 亿，网页字节数约为 800GB。我国无线互联网产业已初具规模。从用户所在地区来看：东部占 60.8%，中部为 24.1%，西部为 15.1%。从省份来看：广东省 WAP 活跃用户达到 970 万人，占全国的 1/4。北京和上海的 WAP 活跃用户数量分别为 170 万和 130 万人。未来作为移动电子商务试点城市的广东省将基于其全国最大的 WAP 活跃用户群为全国大城市的移动电子商务业务作出领头的效应。
- 高速发展的移动电子商务用户和市场规模：根据艾瑞咨询的 2010 年中国移动电子商务市场研究报告，2009 年中国移动电子商务用户规模已达到 3668.4 万户，同比增长 117.7%，预计 2012 年总用户规模将达到 24957.2 万。其中通过移动电子商务进行实物交易的用户达到了 159.7 万，预计 2012 年达到 2472 万用户。同时，中国移动电子商务的实物交易规模已经达到了 5.3 亿，同比增长 248.7%，预计 2012 年达到 357.8 亿。

图表 13：中国移动电子商务用户规模成翻倍增长趋势

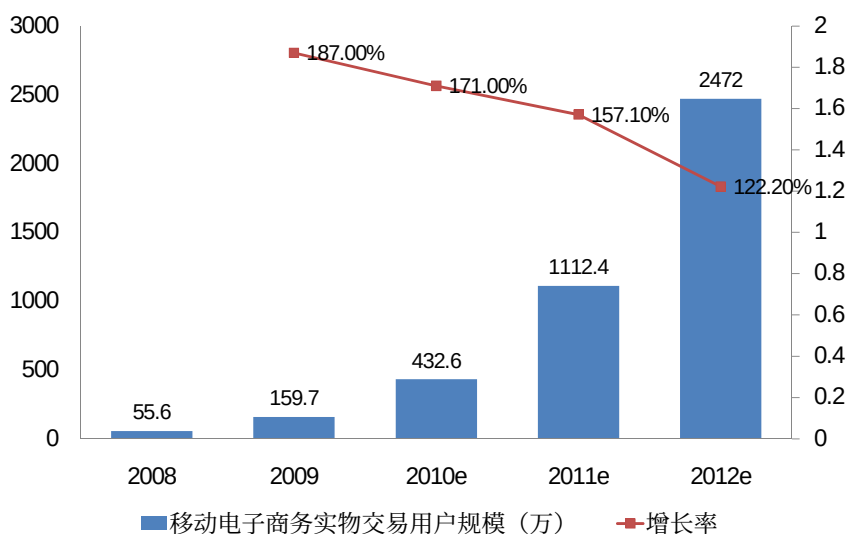


注：移动电子商务用户规模是指，一年中平均每半年至少通过手机终端访问移动电子商务网站一次及以上的中国公民

来源：艾瑞咨询

图表 14：中国移动电子商务实物交易用户年增长率超过 100%

2008-2012年中国移动电子商务实物交易用户规模

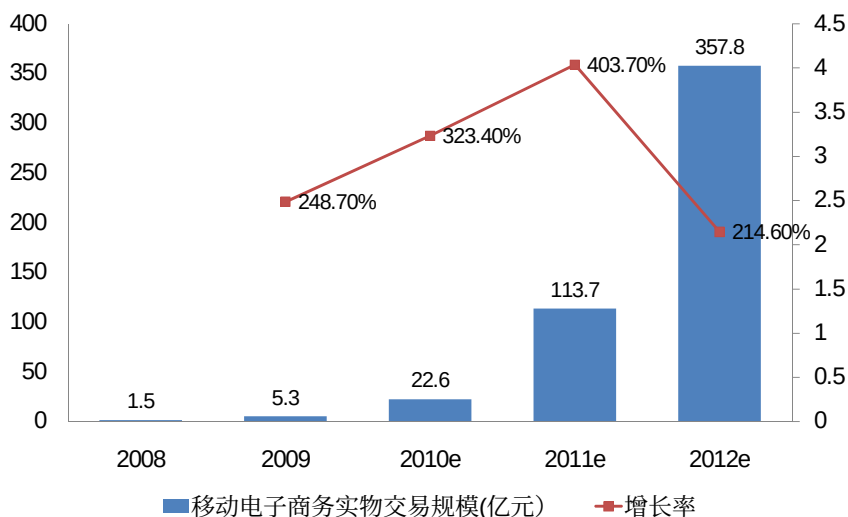


注：移动电子商务用户规模是指，一年中平均每半年至少通过手机终端访问移动电子商务网站一次及以上的中国公民

来源：艾瑞咨询

图表 15：移动电子商务交易规模呈现井喷式发展

2008-2012年移动电子商务实物交易额规模



注：本表的移动电子商务交易规模仅统计了实物交易商品的价值总和，并不包含虚拟物品交易部分。

来源：艾瑞咨询

政策环境的大力支持：政府在《电子商务发展十一五规划》中将‘移动电子商务’定为重点引导工程之一。提出大力支持建设移动电子商务服务平台。广泛应用手机、个人数字助理和掌上电脑等智能移动终端，发展小额支付服务、便民服务和商务信息服务，探索面向不同层次消费者的新型服务模式。国务院信息化工作办公室将湖南省列为“国家移动电子商务试点示范省”，中国移动湖南公司被批准为移动电子商务应用创新中心，重庆成为我

国首个国家移动电子商务试点示范试验区，广州市成为国家移动电子商务试点示范城市

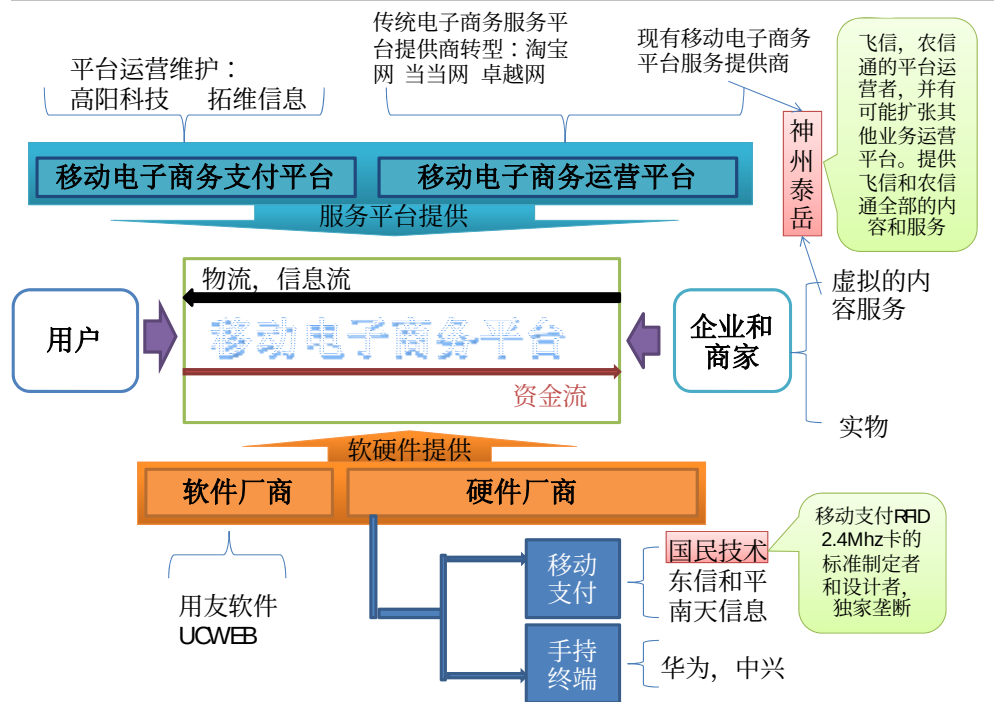
制约我国移动电子商务发展的因素有待解决：

- 1 服务理念不清晰，缺乏深入人心的共识。目前国内企业对移动电子商务的用户服务理念缺乏共识，主要还是致力于将自己的主营业务移植到移动互联网上。如何满足用户的期望，如何进行产品创新，移动电子商务能走多远，还需要各方积极探讨。日本移动商务的发展是来源于其理念。缺乏清晰的服务理念，必然会滞缓我国移动电子商务的发展。
- 2 移动电子商务的价值链环境还有待完善。目前我国虽已初步形成了以运营商为主导或以服务提供商为主导等商业模式，但也仅限于几家门户网站或运营商本身的业务开发部门，广大中小型企业还没有足够的热情参与其中，还没有形成良好的公平竞争局面。价值链中的移动支付、安全保障、信用体系等问题还需要时间检验完善
- 3 网络支付、安全认证、线下配送等系统和电子商务的通用标准和立法体系有待完善：在美国、欧洲国家中手机上网交易很普及，主要是其相关的立法体系已成熟。我国的环境除了存在传统电子商务的瓶颈(如支付、配送等问题)以外,还有最重要的制约因素是安全和信用，都需要进行规范，立法支持。
- 4 内容与费用的制约：据调查，多数移动商务用户最不满意的是内容服务，用户往往花了钱却找不到自己需要的真正有价值的信息。用这种先进方式获得的只是新闻、天气预报、购物信息,难以对用户产生强大的吸引力。而且从 WAP 网站的内容来看，其所提供的内容完全可以通过其他渠道免费得到。较高的费用也影响了移动电子商务的发展速度。据调查显示,87 %的用户关心手机上网费用, 69 %的用户关心网络内容丰富程度。借鉴美国的资费制度，我国移动运营商应着重考虑如何制定合理的价格和利益分配机制, 以及内容丰富有价值的信息

移动电子商务体系和产业链：

- 一个完整的移动电子商务体系包括了用户，企业和商家以及提供软硬件的软件厂商和硬件产商，提供服务平台的移动电子商务支付平台和运营平台。体系内各个主体通过物流，信息流，资金流等形式进行交互和联系。各个主体也通过物流，信息流和资金流构成整个移动电子商务产业链。

图表 16：移动电子商务产业链分析



来源：艾瑞咨询

- 硬件厂商：硬件厂商包括提供移动支付终端的厂商和提供手持终端的厂商。其中移动支付 RFID 2.4MHz SIM 卡 的标准制定者和设计者上市公司国民技术是硬件厂商制造的龙头，是 2.4MHz SIM 卡的垄断企业。
- 软件厂商：软件厂商将提供平台上基础应用软件和企端应用软件的打造，代表企业有用友软件和 UCWEB。
- 移动电子商务支付平台：移动电子商务支付平台提供实现整个移动电子商务支付业务的平台运营和维护。高阳科技负责中国移动全国移动支付平台和其他十几个省平台的运营和维护。拓维信息负责中国江西，湖南，云南的省移动支付平台的运营和维护。
- 移动电子商务运营平台：移动电子商务运营平台提供实现移动电子商务虚拟物品，实物，服务的交易支持。其中淘宝网，当当网，卓越网将通过从传统的电子商务服务平台向移动电子商务平台进行转型。而现有的和中国移动合作的移动电子商务平台服务提供者，同时也是服务平台上的内容提供者神州泰岳拥有飞信，农信通等平台和服务，并且未来将会向其他种类的平台业务扩展，因此公司未来将大大受益于移动电子商务的发展。

移动电子商务服务模式：

- 根据各个产业链主体对自己在整个移动电子商务中的不同定位和各个主体公司本身在资金，竞争优势，用户资源，发展战略等方面的因素，不同产业链主体作为主导方会具有不同的移动电子商务服务模式。根据中国三大运营商的竞争情况和各自的地位和战略发展思路，中国移动将会采用以电信运营商为中心的主导模式，并以移动网络平台为中心发展其他的产业链主体。而在运营商中相对弱势的联通和电信将可能采用传统电子商务提供商为主导的服务模式来快速，有效的建立自己的移动电子商务平台，借助传统电子商务提供商本身在互联网的成熟运作模式和地位来发展自己的移动电子商务。

图表 18：移动电子商务服务模式

主导方式	典型代表	服务模式	主要特点
电信运营商主导模式	中国移动广东移动商城	信息查询，信息服务，应用程序下载，日用以及电子产品购买，手机银行，手机钱包	可以通过手机话费，手机银行支付。
传统电子商务提供商主导模式	手机淘宝网 手机当当网 掌上亚马逊	搜索，比较，商品购买，收藏，即使通讯，社区，在线充值	运营模式与传统电子商务网站类似。
软件提供商主导模式	用友移动：移动商街	移动商铺，电子折扣券，移动支付，移动搜索	为电子商务企业提供平台以及软件应用服务

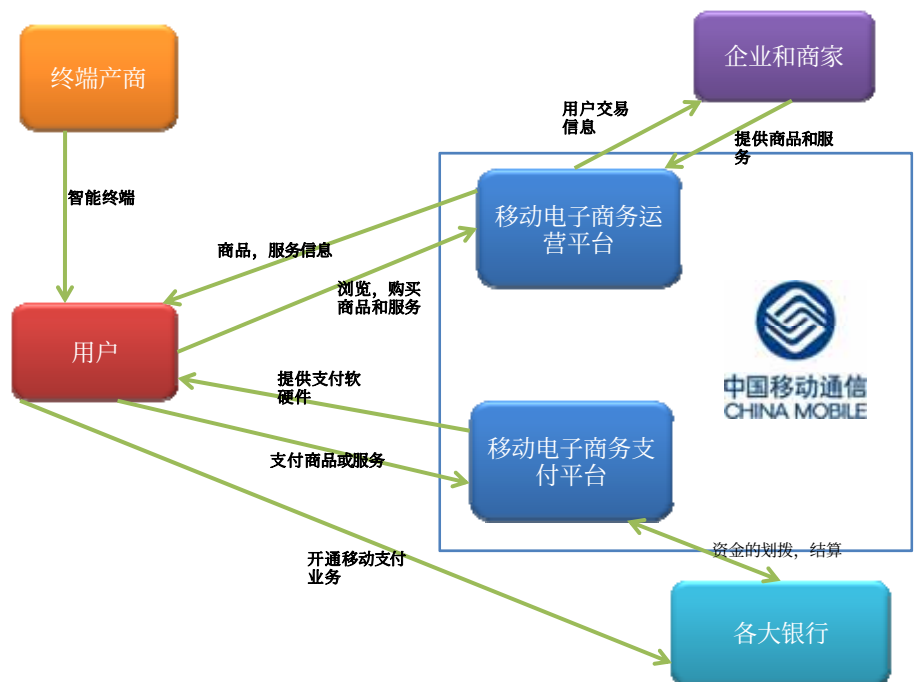
来源：国金证券研究所

中国移动以运营商为主导的移动电子商务服务模式：

- 中国移动服务体系架构与服务流程：由于在电信运营中所处的强势地位和其比较丰富的增值业务运营经验，中国移动将会选择自己打造完整的基于移动电子商务服务的运营平台和支付平台。移动电子商务的运营平台和支付平台将基于中国移动整个系统的云架构。其中支付平台将包括 1：类似于支付宝的中国移动自己打造的第三方支付工具手机银行，手机银行将与各大银行建立类似于支付宝，银联和银行之间的联系，通过关联借记卡，信用卡等方式进行资金的划拨和结算；2：用于现场支付的手机钱包业务，手机钱包业务涉及用户端的感应卡的发放，中国移动有较大的可能采用 Rfid SIM 卡的方案，此方案的 Rfid SIM 的设计和开发为创业板上市公司国民技术独家供应。由于 Rfid SIM 的感应频段为 2.4Mhz，因此中国移动需要在大多数商家和应用场所自设 POS 机器。最后用户可以通过手机银行将钱转到手机钱包来实现现场支付金额的充值。目前中国移动的电子商务支付平台的全国平台和其他十几个省的平台由香港上市的高阳科技负责建设，拓维信息负责建设江西，湖南，云南的省级平台。目前中国移动广东移动做为全国的移动电子商务试点省份，其打造的中国移动广东移动商城已经具备了集虚拟商品和实物商品购买，物流配送，资金付款等基本移动电子商务运营平台功能。未来中国移动将基于广东移动的示范样本，并且融合浙江手机阅读业务平台，四川手机音乐业务平台，上海手机视频/电视业务平台，江苏手机游戏业务平台等，打造一个全国性的统一的集虚拟商品和实物商品购买，提供各项增值业务的全国性移动电子商务运营平台。
- 中国移动架构优势：对整个移动电子商务产业链条的最大化参与使得中国移动拥有控制性的话语权和整个产业链利润分成的最大化。其自我打造的移动电子商务运营和支付平台也成为和其他运营商竞争的优势壁垒。中国移动在支付平台中应用的 RFID SIM 卡拥有最佳的用户体验，手机银行做为移动自我用户的第三方支付平台能起到方便支持手机钱包业务，产生很大的交易资金沉淀，与银行的联系方面也较为紧密。运营平台中各个手机业务试点省份经验的积累为移动电子商务在虚拟商品和服务上提供了较大的竞争优势。而在实物交易中对企业商家，物流公司，用户之间的统一规范管理也为移动电子商务实物交易带来了规模效益。

- 中国移动架构劣势：整体支付平台和运营平台的打造将是一项耗费巨大的工程，并且由于涉及的各方利益复杂，政府金融政策方面的不明朗使其快速有效的实施面临重重障碍：首先，中国移动采用的 RFID SIM 卡和现行的中国金融无线交易标准有些冲突，政策方面有风险。中国移动自己打造的第三方支付平台在实物交易中和银联是直接竞争对手，其在支付交易方面也在间接的替代本属于银行的职能范围内，所以中国移动和金融机构利益有冲突，并且中国移动需要在这个地方建设支付的 POS 机器，并且协调和商家以及利益部门如公交系统的现有利益。其次，中国移动在移动电子商务的运营平台还属于非常简单的初级阶段，国外尚无成熟全面的经验可以借鉴，并且中国移动也没有传统电子商务平台的打造经验，要打造一个全面的，完善的，包括虚拟商品和实物还有增值服务一体化的综合的稳定，成熟的运营平台对中国移动来说是个巨大的挑战。
- 中国移动架构重点评价：中国移动作为中国规模最大，用户最多，竞争实力最强的运营商有实力也应该打造属于自己的移动电子商务综合平台。中国移动需要权衡多方的利益，并且加快建设自己公司的综合平台，改变现在各省业务各自为政的内耗模式，调整好内部在移动电子商务巨大商机下的利益分配。移动电子商务平台建设的时效性是中国移动发展移动电子商务的重中之重。所以中国移动应该尽快解决其支付平台和各方的矛盾，加速打造成成熟的移动电子商务运营平台，以免在自身综合平台成熟前被其他运营商抢占了大部分的用户资源。

图表 19：中国移动以运营商为主导的移动电子商务服务模式



来源：国金证券研究所

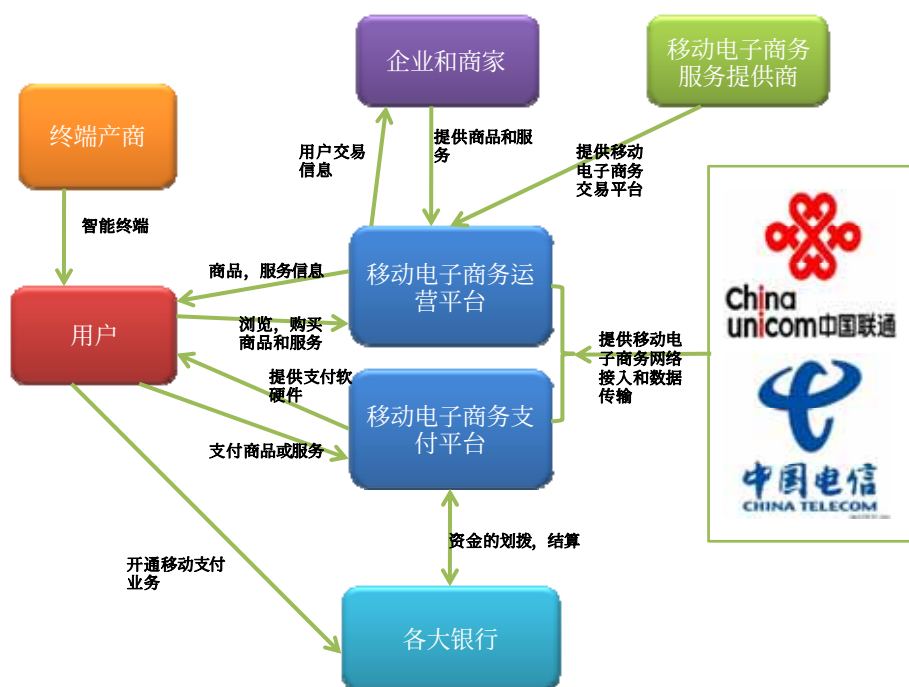
中国联通和中国电信以传统电子商务为主导的移动电子商务模式：

- 中国联通和中国电信服务体系架构与服务流程：相对中国移动较为弱势的联通和电信将可能在整个移动电子商务中把自己定位于一个渠道提供的角色，为移动电子商务提供一个开放式的平台。在移动电子商务支付平台中联通和电信将会采取和银联以及支付宝等第三方交易平台合作，利用银联和其已经拥有的 POS 机网络发展移动支付现场支付的业务，并且建立一个兼容其他各种支付平台工具的移动电子商务支付平台。在移动电子商务运营平台方面，联通和电信将引入淘宝网，当当网，卓越网等优秀的传统电子商务门户网站来一起打造一个开放式的，兼容式的移动电子商务平

台。用户在整个的移动电子商务产业链中可以自由的选择为自己服务的移动电子商务平台和自己的第三方支付平台来达成交易。

- 中国联通和中国电信架构优势：由于其在平台搭建上利用了其他公司现有的资源和平台优势，中国联通和电信在开展移动电子商务方面几乎不用多少投入，其作为渠道为传统的电子商务门户网站和金融机构提供的服务也为自己带来了稳定的收入，同时避免了各方的利益冲突。用户在进行移动电子商务交易方面有了更大的选择余地，因此开放式的平台也为总的移动电子商务业务量最大化提供了较好的交易基础。
- 中国联通和电信架构劣势：弱势的地位使得联通和电信在移动电子商务以后发展的利益分配上份额较小，其作为渠道的定位在整个移动电子商务产业链中也毫无壁垒可言。并且其弱势的地位使其损失了通过移动电子商务市场大力进军以后潜在的巨大的手机虚拟商品市场诸如手机音乐，手机游戏，手机视频等增值业务的机会。在移动支付的现场支付方面，银联采用的 13.56Mhz 频段的感应支付卡在用户体验上较差，使得其在普及方面面临比较尴尬的局面。
- 中国联通和电信架构重点评价：这种架构使得运营商通过合作得到了金融支付行业 and 传统电子商务服务商的现有优势，极大的节省了普及的成本。开放式的平台架构也使得用户有很大的选择余地，间接促进了运营用户中普及移动电子商务的速度。传统的电子商务领先者在这种开放式的平台上能得到最大的发展，移动电子商务平台也为依附于电子商务平台的企业和商家带来了更多的商机。但相对于运营商来说作为移动电子商务商机最大的虚拟物品服务方面的巨大利润将来可能较多的被移动电子商务服务提供商蚕食，未来利润空间将受到影响。

图表 20：中国联通和中国电信以传统电子商务为主导的移动电子商务模式

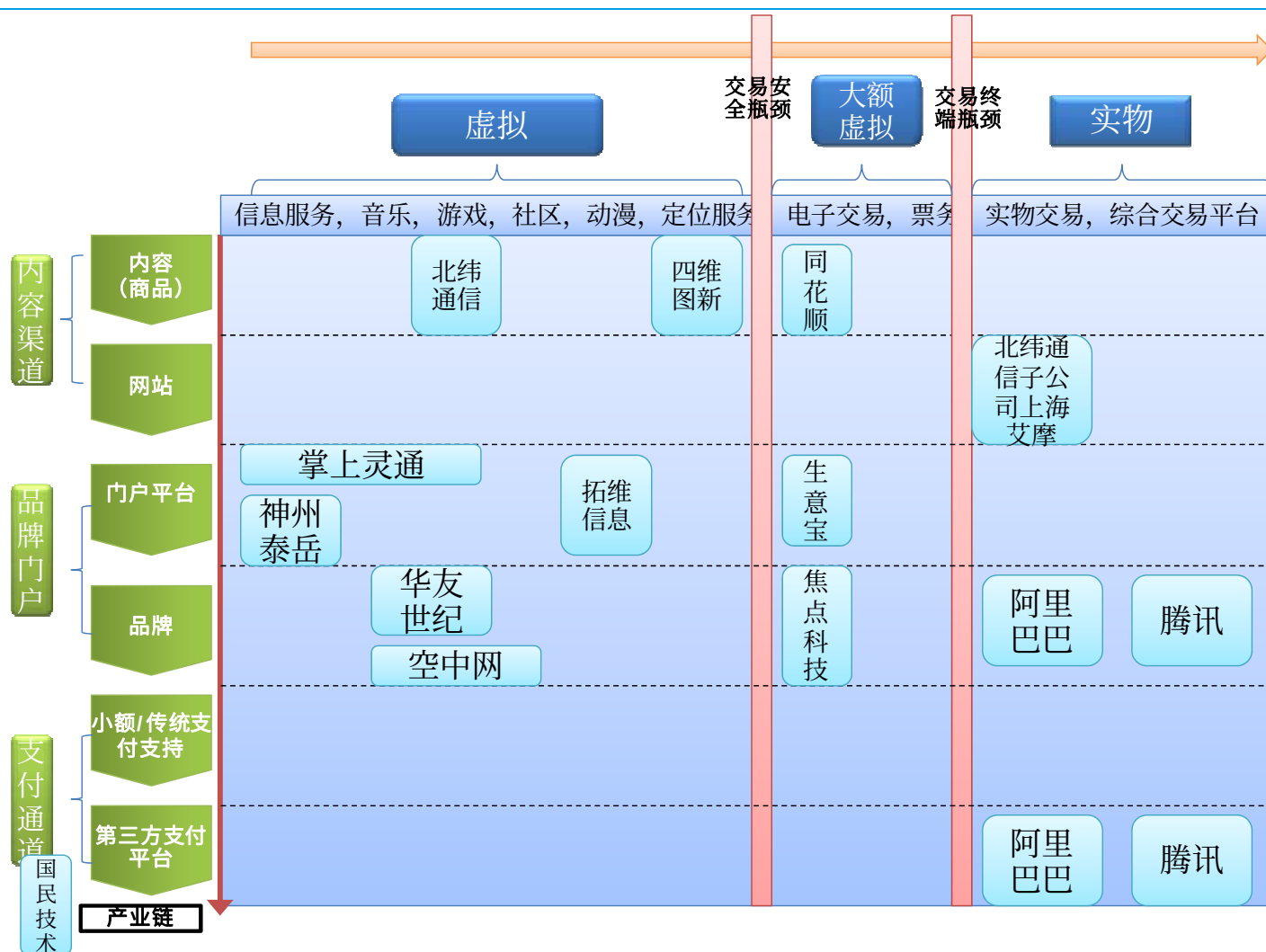


来源：国金证券研究所

移动电子商务受益公司投资策略：

- 在三大运营商未来发展的移动电子商务服务模式下，一些现在或将来有可能与运营商在这方面进行深度合作的上市公司将具有巨大潜力的投资机会，其中包括大部分现有的运营商增值服务提供商和传统电子商务的领军企业。我们将根据移动电子商务业务发展的业务范围广度和业务发展深度来定位和分析这些公司。业务范围将从小额虚拟物品和服务的购买开始，当运营商和其业务合作伙伴解决交易安全的壁垒之后他们便可以进行大额的虚拟物品交易的移动电子商务业务，最后实物方面的交易特别是现场交易将通过对交易终端的改造或者升级实现。而业务深度则表示一个公司将从基础的内容和渠道提供商做到在移动电子商务中拥有自己的门户平台和品牌，最后加入和自己业务匹配的支付系统来完善整个交易购买产业链。公司移动电子商务业务在这个二维的路径的延伸和晋级是企业未来发展的战略目标。

图表 21：移动电子商务受益公司未来发展二维空间定位图



来源：国金证券研究所

- 我们根据所选公司的业绩弹性，业务延伸性，细分市场地位政府扶持，业绩爆发时点以及财务指标和估值水平作为我们选股的关键指标进行了打分，最后选出其中 2 支优秀的综合评分股票和 4 支评分较好的股票分别作为我们推荐的股票组合的两个梯队。其中业务弹性是指公司将来受移动电子商务发展的影响其业绩上升的空间大小；业务延伸性是指公司在二维空

间图中以后向其他横向业务的扩展的能力；细分市场地位主要根据企业在移动电子商务领域所从事的业务的市场份额和行业知名度打分；政府扶持是指公司在移动电子商务合作领域受政府扶持的力度。业绩爆发时点是指公司将在今后多久才开始受益于自身在移动电子商务业务的发展，例如虚拟服务从现在到今年一年内大多数公司已经开始受益其发展带来的商机，而大额虚拟业务需要一两年的时间等运营商建立好安全平台以后才能进行，而移动电子商务的实物交易可能需要更长的时间。

- 投资组合：首选神州泰岳和国民技术，第二梯队四维图新、生意宝、焦点科技、同化顺，第三梯队是北纬通信和拓维信息。

图表 22：移动电子商务受益公司评分：第一梯队泰岳、国民，第二梯队四维图新、生意宝、焦点科技、同化顺

细分指标名称	综合竞争力评估(权重60%)						平均盈利能力(权重20%)			最新评估水平(权重20%)			综合评分
	业务弹性 20%	业务延伸 10%	市场地位 10%	政府扶持 10%	业绩爆发时点 10%	合计 6分	EPS增速 15%	ROE 5%	合计 2分	PE 15%	PB 5%	合计 2分	
第一梯队													
神州泰岳	9.00	10.00	9.00	9.00	8.00	5.40	10.40	3.90	1.76	6.76	5.00	1.26	8.42
国民技术	10.00	9.00	9.00	8.00	9.00	5.50	13.00	5.50	2.23	2.79	5.39	0.69	8.41
第二梯队													
四维图新	8.00	8.00	9.00	8.00	6.00	4.70	9.00	6.50	1.68	5.77	7.22	1.23	7.60
生意宝	8.00	7.00	7.00	7.00	6.00	4.30	11.00	7.50	2.03	6.20	6.42	1.25	7.58
焦点科技	10.00	8.00	9.00	9.00	6.00	5.20	3.77	6.50	0.89	4.80	6.25	1.03	7.12
同花顺	9.00	6.00	9.00	6.00	6.00	4.50	6.00	6.00	1.20	6.09	10.00	1.41	7.11
供参考													
北纬通信	8.00	9.00	6.00	6.00	7.00	4.40	6.35	4.65	1.19	5.60	6.82	1.18	6.77
拓维信息	6.00	7.00	7.00	6.00	6.00	3.80	4.36	7.55	1.03	9.00	8.00	1.75	6.58
满分10分标准	成长空间	多元化能力	行业知名度	子行业第一	成熟需要时间	6	50%	20%	2	30	4	2	10.00

来源：国金证券研究所

图表 23：移动电子商务相关受益公司概况

投资标的（股票代码）	移动电子商务市场定位	移动电子商务相关主营业务描述	投资亮点
神州泰岳（300002）	无线互联网服务，提供中国移动多种增值业务的综合业务平台	无线通信增值服务平台，包含飞信、企业飞信和农信通等	无线互联网领域的商业模式创新者，中国移动飞信和农信通业务的紧密平台合作伙伴，未来将进入增值业务领域，树立平台+业务的品牌优势。
国民技术（300077）	品牌企业，安全芯片和支付芯片的国内创新者	USBKEY安全芯片、存储芯片、RFID SIM芯片以及TCM安全芯片、CMMB芯片等	国内芯片领域的创新领导者，占据安全芯片的制高点
四维图新（002405）	品牌企业，中国最大的手机地图提供商	Google、百度等移动地图提供者，Nokia等手机终端地图提供者	未来GPS成为手机标配，公司将提供70%以上的手机终端地图和交通信息，并在未来的位置服务上有很大发展空间。
北纬通信（002148）	无线增值服务提供商，运营全线的增值服务，是国内SP行业领头羊，未来向品牌服务商发展	无线增值业务，包括业务包含短信、彩铃、WAP、游戏、视频、阅读、移动电子商务等等	手机游戏业务高速增长，动漫频道具备潜力。创投企业发展迅速，同时投资上海爱魔移动电子商务平台
拓维信息（002261）	无线增值服务提供商，运营全线的增值服务，主要是手机动漫产品和动漫服务平台的运营，未来向品牌服务商发展	手机动漫平台和原创动漫产品，中国移动省级移动支付平台维护。	公司作为国内手机动漫最具影响力之一的企业以及与中国移动在动漫业务上的战略合作伙伴关系使公司在未来的3G动漫业务上成长空间巨大，福建动漫基地的企业入选将会是公司成长成为品牌手机动漫的一个催化剂
焦点科技（002315）	平台企业，外贸交易平台提供商	中国制造网手机版	仅次于阿里巴巴的中国B2B交易平台提供商
用友软件(600588)	移动电子商务平台构建者	帮助中小企业提供移动电子商务业务模式；提供移动电子商务套装化产品和平台	关注伟库网的爆发性增长；以及现有管理软件客户向移动电子商务领域的转型
同花顺（300033）	品牌企业，拥有中国最大的手机证券交易平台和终端	证券交易平台，手机版交易软件	随着证券行业渗透率的加强，同花顺手机终端将成为大多数手机的标配软件，未来成为手机证券自行业的龙头企业
生意宝（002095）	平台企业，细分行业交易平台提供商	中国化工网手机版	化工行业手机信息服务商，在细分市场具有领导地位。
高阳科技（HK：88018）	平台企业，远程支付平台的中央管理平台提供商	中国移动远程支付中央平台、中央IVR平台提供商，POS机等解决方案提供商	运营商中央平台的紧密合作者
腾讯（HK：00700）	品牌企业，拥有虚拟实物交易的综合性平台和自有的第三方支付软件财付通	手机门户网站手机腾讯网，手机版QQ聊天工具，手机版QQ游，戏中心，手机版QQ音乐。实物购物网站拍拍网，第三方支付平台财付通。	公司成功的将现有的互联网QQ业务如聊天，游戏，音乐扩展到了手机平台上，未来各项虚拟业务的继续扩展和拍拍网财付通向移动电子商务领域的渗透将使腾讯很有可能在移动电子商务领域重演在互联网业务中上演的神话
空中网（US：KONG）	手机游戏音乐社区产品服务提供商	无线增值业务、手机游戏业务、无线娱乐互动门户Kong.net、互联网游戏，为广大手机用户打造手机音乐、图铃下载、社区交友、手机游戏等无线互动产品	无线互联网领导品牌。旗下拥有中国领先的手机游戏开发商天津猛犸和厦门新热力，并且并购国内著名互联网游戏公司大承网络，未来准备专注于发展手机游戏的最热门板块手机互联网游戏。
阿里巴巴（HK：01688）	品牌企业，集团拥有中国最大的C2C交易综合性平台淘宝网和自有的第三方支付软件支付宝	集团拥有手机版淘宝网，手机版支付宝	淘宝网和支付宝在互联网的成熟运营模式和巨大的用户群为其在新的移动电子商务领域的成功奠定了基础。未来手机版淘宝将成为移动电子商务交易平台的龙头。
华友世纪（US：HRAY）	手机音乐，游戏，阅读服务提供商	无线音乐、互联网音乐和其他形式数字音乐业务。中国最大的手机游戏发行商，发行了超过260款手机游戏。拥有多个原创文学网站提供无线阅读产品	公司做为领先的数字音乐内容提供商，和三大运营商都有战略合作伙伴关系，旗下有多家娱乐公司品牌和著名音乐人资源，未来在手机音乐业务有望成为国内领头企业
掌上灵通（US：LTON）	手机信息服务，手机游戏，音乐中间商和内容提供商	运营商和内容提供商的中间平台商和内容提供商，内容提供合作伙伴有索尼唱片，星空卫视，卡通频道。	强大的销售和接入网络以及和主要国际内容供应商的紧密合作使其在内容和增值服务销售渠道上具有强大的优势。未来在移动电子商务内容服务的先入和优质内容方面具有较强的竞争优势。

来源：国金证券研究所

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室