

网购的诱惑

—移动互联网系列报告之二

2011年2月2日

看好/维持

互联网

事件点评

王玉泉 计算机行业分析师

执业证书编号: S1480210100001

010-6650 7334

本系列报告列表:

系列	标题	事件	主要内容暨观点
之一	《魅族的呐喊》	魅族上市	分析了当前主流智能手机的配置和特点,解释了魅族手机出现热捧的原因,并给出了移动互联网这个大时代下我国的投资标的。

事件:

中国互联网络信息中心 2011 年 1 月份发布的《第 27 次中国互联网络发展状况报告》显示,截至 2010 年底,我国网民规模达到 4.57 亿,网络购物成为增长最快的互联网应用,网购市场金额达到 5231 亿元。

本篇题目《网购的诱惑》既包含了网购这种消费形式对于网民的诱惑,也包括网络销售这种业务拓展方式对于企业的诱惑,还包括电子商务网站对于风投资金的诱惑,当然,这种种诱惑的前提都源于网购的飞速发展。

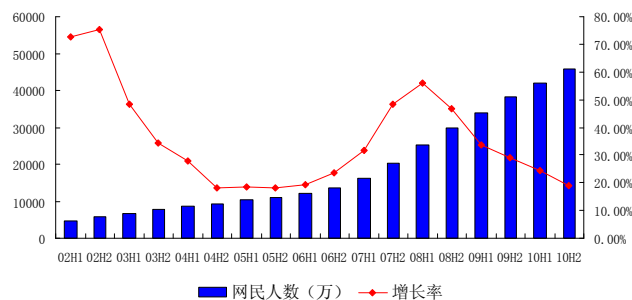
观点:

1. 网购成为我国互联网发展新的引擎。

根据 CNNIC 的报告,2010 年我国新增网民 7330 万人,网民总数达到 4.57 亿,互联网普及率攀升至 34.3%,同比增加 5.4 个百分点,而在此基础上,我国网络购物用户年增长了 48.6%,达到了 1.61 亿,渗透率达到了 35.2%,网购成为用户增长最快的网络应用。

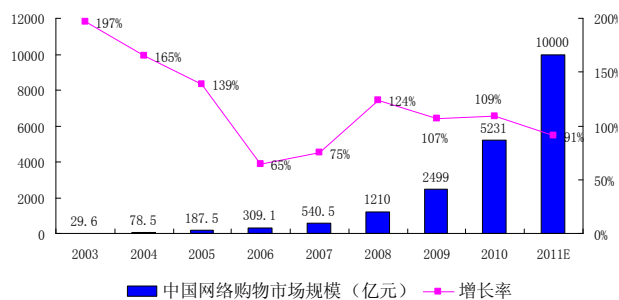
CNNIC 预计 2010 年我国网购市场交易金额可达到 5231 亿元,较 2009 年增长 109%。继 2008 年和 2009 年分别增长 123%和 107%之后,连续第三年增长超过 100%。根据第三方研究机构中国电子商务研究中心发布的《2010 年度中国电子商务市场数据监测报告》,2010 年中国电子商务市场交易总额达到 4.5 万亿元,同比增长 22%。其中,B2B 电子商务交易额达到 3.8 万亿元,同比增长 15.8%;以 B2C、C2C 为代表的中国网上零售市场交易规模为 5131 亿元,同比增长 97.3%,约占全年社会商品零售总额的 3%。

图 1: 中国互联网用户规模



资料来源: CNNIC, 东兴证券

图 2: 中国网络购物市场规模

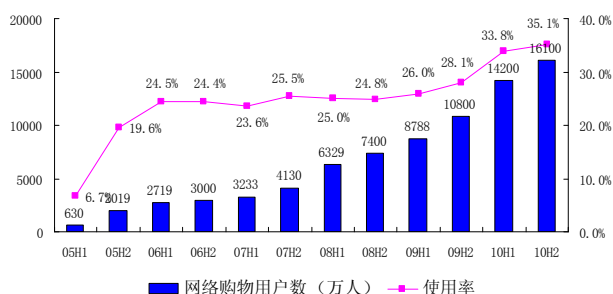


资料来源: CNNIC, 东兴证券

根据中国电子商务研究中心的预测，未来两年网上零售市场交易规模有望突破 10000 亿元，将占到全年社会商品零售总额的 5% 以上，我们认为，这一数据在今年年底就很有希望达到，那么这将远远快于艾瑞咨询在 2010 年年初所做出的 2013 年网络购物规模超过 1 万亿的预测，这里我们将艾瑞咨询在一年前所作出的预测摆出来没有任何讽刺的意味，我们只是想表明，网络购物市场的发展速度超过了几乎所有人的想象，目前网络购物已经成为了我国互联网发展过程中最强劲的引擎。

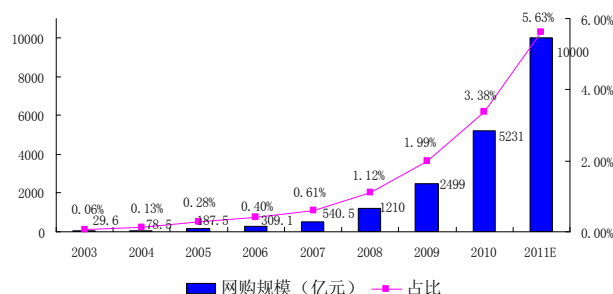
图 3 是我国网络购物用户数的发展，截止 2010 年底，网络购物的用户已经占到全部网络用户的三分之一以上，而图 4 是我国网络购物市场规模占全部社会消费品零售总额的占比，2010 年我国全社会消费品零售总额为 15.7 万亿元，是 5 年前的 2.3 倍，而网络销售的金额却比 5 年前增长了 22 倍多，网络销售的增速是全社会消费品零售总额增速的近 10 倍。截止 2010 年底，网购在社会消费品零售中的占比已经超过了 3%，我们认为到这一数字到今年年底就将达到 5%。

图 3：我国网络购物用户数



资料来源：CNNIC，东兴证券

图 4：我国网络购物市场规模占社会消费品零售总额的占比



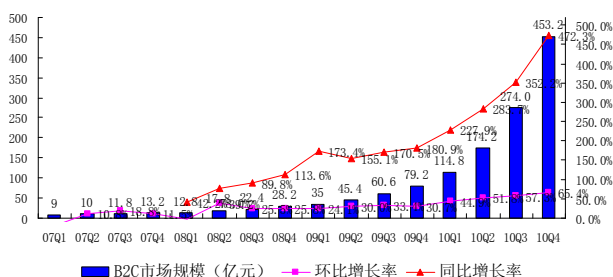
资料来源：CNNIC，商务部，东兴证券

2. 网购的飞速发展来源于用户的真实需求，而这对于企业来说也是巨大的商机。

2010 年越来越多的中小企业开始借助第三方电子商务平台开拓市场，电子商务企业数量已达 25000 家，其中 B2B 电子商务服务企业达 9200 家，同比增长 21.3%；B2C 网站数从 1.01 万个增长到 1.18 万个，增长率达到 16.8%，而个人网店的数量更是达到了 1350 万家，同比增长了 19.2%。

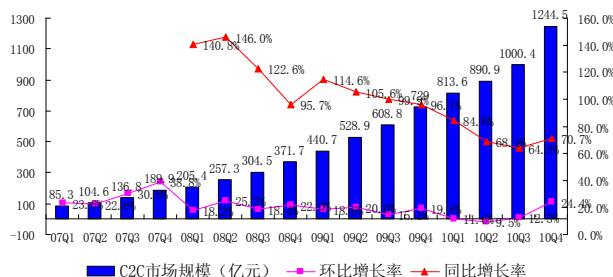
图 5 和图 6 分别是我国 B2C 市场和 C2C 市场规模的变化，B2C 市场从 09 年起表现了强劲的发展动力，09 年的增长率接近 200%，而 2010 年更是取得了飞速的发展，全年的增长率接近 400%，由此使得 C2C 与 B2C 在中国整个网上零售市场交易规模中的占比从 2009 年的 91%：9% 调整为 80%：20%，显示了 C2C 进一步向 B2C 模式大力转型的趋势，后面我们还将进一步阐述这种转型背后的逻辑和给上市公司带来的机遇。

图 5：B2C 市场规模及增长率



资料来源：艾瑞咨询，易观国际，东兴证券

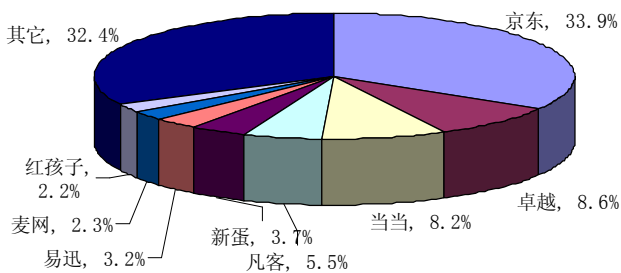
图 6：C2C 市场规模及增长率



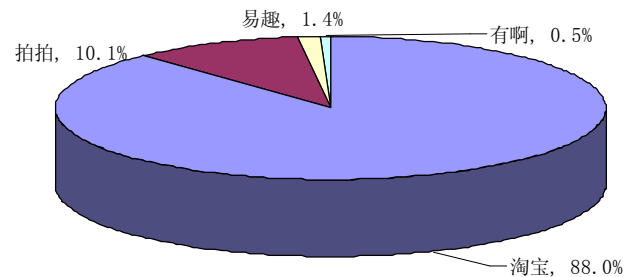
资料来源：艾瑞咨询，易观国际，东兴证券

图 7 和图 8 是目前我国 B2C 市场和 C2C 市场主要企业的占有率，在 C2C 市场，可以说淘宝一家独大，呈现近乎垄断的地位，而在 B2C 市场，京东、卓越亚马逊、当当、凡客和新蛋分列前五位，虽然麦网麦考林是我国电子商务上市第一股，但是目前在 B2C 市场份额上暂列第七位。

可以看到，B2C 的市场竞争要激烈很多，同时，也意味着大量的企业具有上市的能力，因此风投对于 B2C 企业的青睐也是不言而喻的，整个 2010 年，中国的 B2C 融资额高达 10 亿美元，即使不考虑当当和麦考林的上市募集资金，仅风险投资就发生了 52 笔以上，涉及投资金额超过 4.3 亿美元，较 2009 年全年 16 笔投资案例数及 9700 万美元的投资金额，涨幅分别高达 225% 和 344%，主要的 B2C 网站，例如芭莎网、乐淘、尚品网、京东商城、凡客等等都获得了巨额融资。

图 7：B2C 市场占有率


资料来源：艾瑞咨询，易观国际，东兴证券

图 8：C2C 市场占有率


资料来源：艾瑞咨询，易观国际，东兴证券

3. 移动互联时代的“一直在线”为网购提供了新的形态和模式。

2010 年，电子商务逐渐呈现了百花齐放的态势，团购、比价、购物搜索、手机支付宝等新模式的出现和发展，将原有的生态格局补充得更加完整，使得电子商务的交易过程更加便利，也由此直接促进了电子商务的全面发展。

B2B: B2B 电子商务服务企业增长到了 9200 家，同比增长了 21.3%，但 B2B 不是本文介绍的重点，因此这里不做详细的说明；

C2C: 我国 C2C 市场的发展，基本就是淘宝网的发展。根据淘宝盛典公布的数据，到 2010 年末，淘宝注册会员数达到了 3.7 亿，有超过 8 亿件商品，单日到访淘宝网浏览用户的峰值达到了 6 千万，2010 年淘宝每分钟平均售出 48000 件商品、864 件服装、36 部手机、880 件化妆品、85 本书、53 包纸尿裤和 13 件灯具，单日销售峰值达到了 19.5 亿人民币，这些数据在全球任何一家线下商场中都是绝对不可能实现的。此外，消费者购买产品的类型也从传统的服装、家电、虚拟产品，转变到各种类型，以家装为例，2010 年的增长幅度是 2009 年的 120%。

本文之所以归入移动互联网的系列报告，是因为在移动互联网的大环境下，网上购物也出现了一些新的趋势，在互联网中曾经产生的商业模式和应用渠道逐渐无缝迁移到了移动互联网领域，以网购为例，根据淘宝盛典的数据，2010 年手机淘宝网的单日最高访问用户数达到了 1700 万，每天交易额峰值达到 3700 万人民币。

B2C: 2010 年中国 B2C 市场取得了接近 400% 的增长，除去我国 B2C 市场的内生发展动力之外，淘宝商城的上线与麦考林和当当的上市都起到了直接的推动作用。2010 淘宝商城正式独立运营，11 月 11 日淘宝商城举办全网光棍节大促销，当天吸引了 2100 万用户访问，实现了 9.36 亿销售额，这个数字超过了香港零售一

天的零售总额，是中国百货零售单店销售记录的 7.8 倍，在那天，平均每一秒售出价值超过一万的商品，总共 13 个品牌实现了千万元的销售记录，100 多个品牌当日销售额超过 100 万人民币，截止目前，淘宝商城我们共有三万个品牌在经营，其中不乏上市公司的身影，下文中我们将会仔细介绍。

团购网：2010 年号称“百团大战”之年，据中国电子商务研究中心发布的《2010 年中国电子商务市场数据监测报告》显示，截止到 2010 年 6 月底，国内团购网站数量已飙升到 480 家，在 2010 年底，预计这一数字已经接近 1000 家，虽然竞争无比激烈，但不能否认的是，一方面之所以有如此多的网站在运营，表明市场空间巨大，需求很旺盛，另一方面团购网站的大量兴起也直接给我国的网络购物注入了新鲜的活力，关于团购网，我们会在后续报告中进一步做专题阐述。

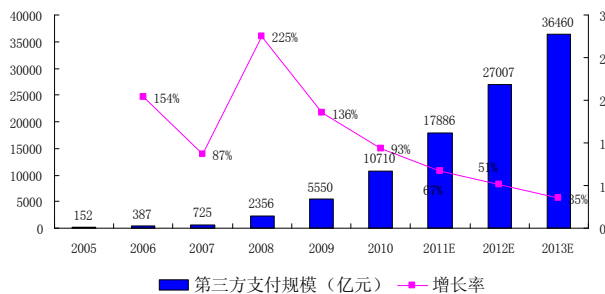
其它模式：尚未成为主流应用，更多地是现在这些模式的辅助手段或者工具，因此不是本文的重点，这里不做详细说明。

4. 具有投资机会的除了网购本身以外，还有很多相关产业。

我国电子商务的蓬勃发展也直接带动了相关产业的发展，虽然这并不是本文的核心内容，但是理解相关产业的发展将会更清晰地理解我国电子商务发展的脉络。同时，这些产业的受益式发展也给我们投资带来了一定的机遇，因此在对我国电子商务网站进行全面整理之前，我们简要对部分相关产业进行介绍，包括第三方支付、快递物流、电子认证等领域。

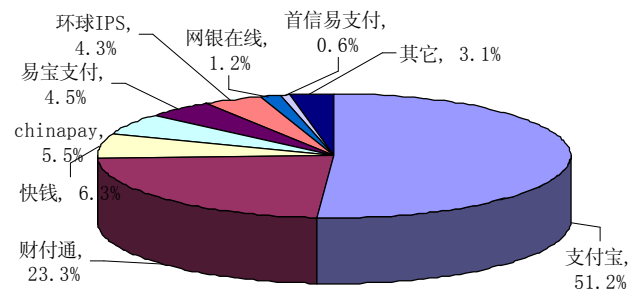
① 第三方支付：

图 9：第三方支付市场规模



资料来源：易观国际，东兴证券

图 10：第三方支付市场占有率



资料来源：易观国际，东兴证券

② 快递物流：

电子商务的快速发展给快递物流业带来了巨大机遇的同时，也带来了前所未有的压力，物流成为了电子商务严重的短板，京东商城原定今年的销售额为 300-350 亿元，但因为物流能力不足，只好把计划定在 260 亿元，这也促使京东计划未来 2-3 年投资 20-30 亿元自己发展物流企业，目前已经投资 2000 万成立了海圆迈快递公司，类似的还有服装业的龙头凡客诚品，投资成立了如风达快递公司。

同样大手笔的还有淘宝，今年 1 月 19 日，马云公布了一个物流大计划：与融资伙伴打造仓储网络体系，并希望推动其伙伴携手创建一个综合物流平台，首期会投入人民币 200 亿至 300 亿元，同时，阿里巴巴期望其他电子商务生态体系内的合作伙伴，日后可将总投资额增加至人民币 1000 亿元。

物流之所以成为短板，我们认为，这一方面和不断上升的人力成本有很大的关系，就在去年，微博上爆出的顺丰快递员月薪超过一万的消息就引发了热议，而到了年底，微博上所爆出的春节长假期间坚守岗位的顺丰快递员单月收入超过 6 万的消息更是一时激起千层浪；另一方面归根结底还是我国快递物流的发展尚未跟上电子商务乃至整个经济的发展，2009 年我国网购业务总量是 2586 亿元，快递业接单 18.6 亿件，2010 年我国网购业务总量突破了 5000 亿元，快递业接件量也超过了 24 亿件。根据中国邮政统计的数据，接近年关的时候，邮政快递 EMS 每日处理超过 200 万件快递，仅北京一地就超过 5 万件。根据中国快递协会的统计，我国的 GDP 每增长 1%，快递业便会以 3 倍的速度增长，至今我国规模不等的快递公司已有 2 万余家，但快递业务量每年仍以 60%至 120%的速度递增。

③ 电子标签

商品的仓储过程、物流过程乃至部分销售过程（这里通常是指线下销售过程）都离不开电子标签和电子防盗系统，根据中瑞思创的招股说明书，全球电子安全产品需求在 1995 年至 2005 年的 10 年期间增加了 75%，平均每年增加 8%，是同期全球经济增长率的 2 倍。其中，美国是全球电子安防市场需求最大的国家，从 1995 年到 2005 年的 10 年期间，美国对电子安全产品的需求增加了 153%，而且预计今后 10 年的需求将继续增加，而我国市场的需求更将远远快于美国电子标签产品的增速。

④ 第三方认证：

根据百度百科，第三方认证机构，是指具有可靠的执行认证制度的必要能力，并在认证过程中能够客观、公正、独立地从事认证活动的机构，即认证机构是独立于制造厂、销售商和使用者（消费者）的、具有独立的法人资格的第三方机构。目前我国电子商务过程中的第三方认证发展仍然比较迟缓，虽然用户对第三方认证需求很高，但除去淘宝的认证和部分比价网站（如网易有道）的认证之外，权威且中立的机构依然很少。

⑤ 其它

围绕电子商务还有一大批新兴的电子商务服务企业，根据淘宝盛典的介绍，仅仅淘宝官方认证的合作伙伴，就已经达到了 220 家，这些企业所从事的都是一些在传统经济中不能想象的服务业，比如网店经营、数据营销、外包客户服务、仓存管理、网络模特经营等等。除此之外，我国电子商务的发展，给中国无数个中小网站的站长们提供了新的商业机会，网页制作、商品推广、页面展现等等。

5. B2C 是本文重点关注的领域。

从上文中我们可以看到，B2C 模式是我国当前网络购物模式中发展最快的模式，也是与上市公司关联最大的模式，因此是我们重点关注的领域，下表我们将国内主要的电子商务网站进行整理和总结，以便为后文中对 A 股上市公司的分析打好基础。

表 1：我国当前主要电子商务网站

从事行业	类别	品牌名称	网站网址	2010 年网店销售额	是否 A 股上市公司
服装 占比 20%	品牌	邦购商城	www.ibanggo.com		是
	服饰	波司登	shop.bosideng.com		是
		报喜鸟	www.bxnshop.com www.ebono.cn		是
		李宁	www.e-lining.com		
		鲁泰	www.luthai.cn		是

		大杨西装	www.yousoku.com		是
		真维斯	e.jeanswest.com.cn		
品牌 鞋帽		奥康	www.aokang.cn		
		三六一度	shop.361sport.com		
		特步	www.xtep.com.cn	计划 10 亿	
		星期六	www.satshoe.com		是
		罗莱家纺	www.lovo.cn	2000 万左右	是
品牌 家纺		富安娜	shop.fuanna.com.cn		是
		梦洁家纺	www.mmee.cc		是
		凡客诚品	www.vancl.com	20 亿元	
垂直 服饰 电子 商务		九合尚品	www.masamaso.com	2 亿元左右	
		维思诺	www.vsnnoon.com		
		欧莱诺	www.olomo.com		
		普派	www.pupai.cn		
		聚尚网	www.fclub.cn		
		好乐买	www.okbuy.com	5000 万左右	
		乐淘网	www.letao.com		
		麦考林	www.m18.com	超过 10 亿元	
女性 垂直 服饰		淘秀网	www.topshoes.cn		
		梦芭莎	www.moonbasa.com	1.8 亿元左右	
		爱慕	www.aimer.com.cn	超过 1000 万	
		浪莎	www.langshashop.com		是
		麦包包	www.mbaobao.com	1.5 亿元左右	
箱包 连锁		海澜之家	www.hlashop.com		
		H 兔	www.echtoo.com		
		创维铭店	shop.skyworth.com		
3C 占比 17%	品牌 家电	海尔全时	www.ehaier.com		是
		TCL	shop.tcl.com		是
		联想商城	appserver.lenovo.com.cn		
		海信商城	shop.hisense.com		是
		亚都	www.ya-du.com		
		春兰商城	www.echunlan.com		是
		万和	www.chinavanward.com		是
		万家乐	www.emacro.cn		是
	品牌 数码	纽曼	shop.usb-mp3.com		
		酷派	shop.coolpad.cn		
		爱国者	shop.aigo.com		

		万利达	shop.malata.com		是
		步步高	www.bbksshop.com		
		金立	shop.gionee.com		
	连锁	苏宁易购	www.suning.cn	20 亿元	是
		国美	www.coo8.com	5 亿元	
		三联家电	www.shop365.com.cn		是
		宏图三胞	www.pcar.com		是
	垂直	淘宝电器城	3c.tmall.com	30 亿元	
	3C	京东	www.360buy.com	103 亿元	
	电子	新七天	www.all3c.com	5.5 亿元	
	商务	绿森	www.lusen.com		
		硅谷动力	shop.enet.com.cn		
		太平洋购物	m.pconline.com.cn		
		易迅	www.icson.com	2 亿元	
家具	品牌家具	曲美	shop.qumei.com	4 亿元左右	
占比 5.8%	垂直	美乐乐	www.meilele.com		
		好百年	www.hobalife.com		
	家具卖场	红星美凯龙	bj.hometop1.com		
母婴	垂直	红孩子	www.redbaby.com.cn	3.3 亿元	
占比 3.7%		摇篮网	www.yaolan.com	8000 万元左右	
		博士蛙	www.boshiwa365.com	2.5 亿元	
	连锁	乐友	www.leyou.com	4000 万左右	
		丽家宝贝	www.lijiababy.com.cn		
商旅酒店	航空	中国国航	www.airchina.com	50 亿元左右	是
占比 1.2%	公司	南方航空	www.csair.com	200 亿元（含 B2B）	是
		东方航空	www.ce-air.com	40 亿元左右	是
		海南航空	www.hnair.com		是
	旅行社	遨游网	www.aoyou.com		是
		国旅在线	www.cits.com.cn		是
	垂直	携程	www.ctrip.com	30 亿左右	
	旅游	艺龙	www.elong.com	1.5 亿元	
	电子	同程	www.17u.cn	1.2 亿元左右	
	商务	去哪儿网	www.qunar.com		
化妆品	品牌	郁美净	www.ymj.cn		
		佰草集	www.herborist.com.cn		是
	垂直	第六感	www.dlgan.com		
	网站	果皮网	www.guopi.com		

图书	垂直	当当	www.dangdang.com	超过 20 亿	
		卓越	www.joyo.com	2.5 亿元左右	
百货	商场	大商集团	www.66buy.cn		是
		王府井	www.goonow.com		是
		广百商城	eshop.grandbuy.com.cn		是
		银泰集团	www.yintai.com		
		百联股份	www.blemall.com		是
	超市	天虹商场	www.myrainbow.cn	1000 万	是
	垂直	乐酷天	www.rakuten.com.cn		
		大货栈	www.dahuozhan.com		
		一号店	www.yihaodian.com		是
		中邮邮乐	www.ule.com.cn		
食品	垂直	中粮我买网	www.womai.com		
	品牌	茅台商城	www.emaotai.cn		是
		五粮液黄金酒	www.wlyhjj.com		是
		张裕	www.changyuonline.com		是
保险	品牌	平安保险	www.pingan.com		是
		泰康保险	www.taikang.com	10 亿元左右	
		中国人寿	www.e-chinalife.com		是
医药	品牌	东阿阿胶	www.edongeejiao.cn		是
		云南白药	eshop.yunnanbaiyao.com.cn		是
		同仁堂	www.4008182888.com		是
	连锁	九州通医药网	www.jztay.com		
		米粒团	www.365rice.com		是
		金象大药房	www.jxdyf.com		
	垂直	健客网	www.jianke.com	2 亿元左右	
珠宝		潮宏基珠宝	www.mychj.com		是
其它	眼镜	可得网	www.keede.com.cn	力争 10 亿	
		爱戴网	www.aidai.com		
	工业用品	中华自动化	www.automation.com.cn		
	茶叶	天福茗茶	www.mytenfu.com		
		吴裕泰	shop.wuyutai.com		
淘宝商城	服饰	七匹狼	septwolves.mall.taobao.com	200 万左右	是
		九牧王	joeone.taobao.com		是
		劲霸	kboxing.tmall.com		
		鄂尔多斯	erdos.tmall.com		是
		红蜻蜓	reddragonfly.taobao.com		

3C	美的	midealife.tmall.com	是	
	老板电器	laoban.tmall.com	是	
	户外用品	探路者	toread.tmall.com	是
	母婴用品	添香	tianxiangsh.taobao.com	
	生活用品	谭木匠	tanmujiang.tmall.com	
		心相印	hengan.taobao.com	
		爱仕达	asd.tmall.com	是
	化妆品	相宜本草	xybc.taobao.com	
	珠宝	周大福	chowtaifook.tmall.com	
		六福	lukfook.taobao.com	
	家具家装	喜梦宝	ximengbao.taobao.com	
		穗宝	suibao.tmall.com	
	食品	伊利	yili.taobao.com	是
	图书音像	新华传媒	xhcm.tmall.com	是
	汽车	吉利	gleagle.tmall.com	
	淘宝个人店	女装	柠檬绿茶	nmlch.taobao.com

资料来源：东兴证券

目前我国总共有 1.18 万个 B2C 电子商务网站，淘宝商城有总计 3 万个品牌在运营，上表中我们分别列出了 120 个 B2C 电子商务网站和 20 家淘宝商城旗舰店，尽管已经占据了大量的篇幅，但实际上还仅仅是我国现有电子商务网站中的很小的一部分，因此，如果要从中选择具有投资价值的电子商务网站的话，我们首先要对网站的生存能力和销售能力进行评价。

6. 品牌化是 B2C 的趋势，专业化是必由之路。

目前我国国内的 B2C 分为两类：平台式和自主营销式，前者是指利用淘宝商城、QQ 商城这样的平台进行宣传和销售的模式，而后者是企业自主建立自己的电子商务网站，前文中我们给出了这两种模式的大致数据，目前国内自主营销的 B2C 网站超过 1 万家，而仅仅在淘宝商城中运营的独立品牌就超过 3 万个；在表 1 中我们又可以看出，自主营销式的电子商务网站又大致分为品牌式、垂直式、连锁或卖场式这几类，品牌式 B2C 网站是生产企业直接通过网络进行销售的方式，表 1 中所列出的多数 A 股上市公司的 B2C 网站都是此类；垂直式是精准定位于某一类商品的 B2C 网站，目前虽然这类网站的销量占比最大，但是 A 股尚无此类上市公司；而连锁或卖场式是商城直接将销售平台转移到了网站上，苏宁易购和王府井百货是这一类的典型。

前文中我们曾经提过，2009 年 C2C 与 B2C 的市场规模之比仍然是 91%：9%，而到了 2010 年，这一比值就变为了 80%：20%，这一比值的巨大改变一方面与淘宝商城的上线有关，淘宝商城中的品牌店从 C2C 的统计变成了 B2C（严格意义上来说，现在淘宝的很多店家已经是实名注册过的公司，已经不是简单的个人网店，很多已经具有了 B2C 的意义）；另一方面更重要的是，当网络购物这种消费习惯向纵深渗透时，消费者越来越重视品牌和口碑，这也是众多淘宝店家急于去刷钻刷信用的原因。

表 1 中我们曾经列了一个名叫柠檬绿茶的淘宝女装和女性化妆品店，虽然仍然依托于淘宝，并被誉为中国第一 C2C 网店，但事实上公司已经是纯企业化的运作过程了，公司旗下有人力资源培训公司和电子商务营销服务外包公司，有自己的仓库和物流体系，公司采用标准的 B2C 的运作方式，而很多消费者在柠檬绿茶购物也已经不仅仅是因为这里的价格因素了，是专门针对“柠檬绿茶”这个品牌而来。根据公司自己的介绍，公司现有员工超过 300 人，单店日均销售量超过 1 万 5 千笔，日均 PV40 万以上，日均 UV6 万以上（相当于 12 家沃尔玛在华门店日均访客数），在其中，“柠檬绿茶”这个网店的品牌起了很大的作用。

一个从 C2C 网站发展起来的网店就已经有了如此大的品牌作用，那么，电子商务企业出身的 B2C 网站的品牌价值就更加重要了，当当、卓越、京东、新蛋等网站的发展和壮大无不说明了这个道理，而苏宁易购在线上仅仅一年多的时间里，就达到了销售额 20 亿的水平，也是因为“苏宁”这个品牌的影响力，然而，这一数据，相距京东的总销量，依然相距很远，苏宁易购的网购规模在逐渐扩大的同时，网络销售的专业化的问题也摆在了眼前。

表 2 是我们特地对苏宁易购、京东和新蛋的实际购物过程和购物体验进行对比的一个结构，需要特别说明的是，这是我们自己的一个感受情况，也许有一家之言之嫌。

表 2：苏宁易购、京东和新蛋的实际购物感受

网站	型号范围	促销力度	浏览器兼容性	页面设计	购物车设计	物流配送	售后服务
苏宁易购	不够全	很大	一般	中等	不好①	不及时②	很好
京东	很全	中等	较好	很好	很好	非常及时	较好
新蛋	较全	很大	很好	很好	很好	比较及时	较好

资料来源：东兴证券

注①：我们从苏宁易购采购一台液晶电视，同时采购彩电支架、彩电配件等物品，在型号已经选好的情况下，整个支付过程花费了 4 个小时，中途数次出现页面死链、订单丢失或者页面崩溃等情况，这对于一个 B2C 网站来说是不可想象的失误，我想，这应该和易购网骤然增加的订单有关，处理如此大的订单量是需要一定的时间积累经验的；

注②：除去液晶电视外，我们尝试购买了一个百货用品，但物流速度也要远远慢于京东的物流速度

苏宁易购	京东
2010-12-08 18:03:14 订单已生效，商品准备中；	2011-1-9 13:45:13 您提交了订单，请等待系统确认
2010-12-09 15:19:15 中转仓库已经安排送货，送货人员：，联系电话：；	2011-1-9 13:52:41 您的订单确认汇款成功
2010-12-09 20:40:22 B2C 广州物流库已经发货，商品发往苏宁北京通州库中转仓	2011-1-9 14:04:26 您的订单已经进入北京三号库准备出库
2010-12-14 22:18:26 苏宁北京通州库中转仓收货完成，商品准备配送；	2011-1-9 14:20:45 您的订单已经打印完毕
2010-12-16 10:13:46 中转仓库已经安排送货，送货人员：，联系电话：；	2011-1-9 21:48:47 您的订单已经开始拣货
2010-12-19 12:34:23 苏宁北京通州库中转仓已经发货，商品发往送货地址；	2011-1-9 21:49:32 您的订单已通过扫描确认
2010-12-20 00:00:00 订单已完成。	2011-1-9 21:59:27 您的订单已打包完毕
	2011-1-9 22:19:20 货物已分配到发货区，等待送往北京吴康大家电
	2011-1-9 22:58:43 下车扫描，已到达吴康
	2011-1-10 9:16:02 配送员已经从吴康出发，请您准备收货，姓名：，联系电话：
	2011-1-10 19:29:23 已完成配送，感谢您在京东商城购物，欢迎您再次光临！

在以上购物体验的比较中，苏宁易购仍然明显落后于京东，但我们并没有认为苏宁易购现在的不足会彻底影响它的发展，相反，我们恰恰认为，苏宁易购现由的不足是其网购规模还没有真正实现爆发的原因，一旦积攒够足够的经验，苏宁易购的规模将会迅速达到新蛋甚至京东的购物规模。

7. 线上线下的默契配合是实体销售与网络销售相辅相成的关键。

在表 1 中我们所列的垂直电子商务网站都和 A 股上市公司没有关系，这是因为目前我国也仅有当当和麦考林两个电子商务公司赴美上市，A 股上市公司的电子商务网站均是从实体销售向网络销售进行的转型而来，都是属于品牌 B2C 和连锁卖场 B2C 这两种类型，我们认为，对于这两类公司来说，线上和线下的默契配合是这些电子商务网站取得成功并实现实体销售与网络销售相辅相成的关键。

立足实体店而开拓网上商城对于企业来说，先期最大的好处在于，可以借助已经经营了多年的品牌知名度和供货商资源，尤其是可借助在长期经营过程中逐步积累起来的一批较为忠实的会员顾客打开局面，相较一些新兴的 B2C 企业前期焦头烂额地烧钱进行宣传，品牌店进军线上至少可以不用为品牌宣传发愁。

然而，实体店的这些优势也会是一把“双刃剑”，既有的供应商资源和销售渠道，在某种程度上会制约实体店网上商城的扩张步伐，甚至会反对网上商城的开设，雅戈尔的网上商城就是遭到了各经销商的一致反对而不得不放弃，所以，在多大程度上依托现有资源，当网上商城发展到一定阶段需要扩张后又如何去突破，这些都是问题；

此外，更重要的是，网络销售与实体店销售的核心竞争力很不相同，网店的促销方式、品牌推广与实体店的也有本质的差别，这些都需要企业通过一定的时间逐渐进行积累，京东商城是通过四轮融资，从第一轮的一百万美金到最后一轮的 5 亿美金，才逐渐做大起来的，在这个过程中，京东积累了丰富的网络营销的经验和一个强有力的团队，而这一点，恐怕正是目前从实体销售逐渐涉足网络销售的企业所缺乏的，也正因为此，在上一节我们所做的草根比较中，苏宁易购目前才会明显落后于京东。

8. 与 A 股上市公司相关的 B2C 网站的评价体系。

表 1 中共有 44 家上市公司直接开设了 B2C 电子商务网站，有 9 家上市公司在淘宝开设了旗舰店（事实上在淘宝上开设旗舰店的上市公司要远多于此），为了对实际投资提供有价值的参考意见，我们不但需要对这些网站现有的情况进行调查，更要对将来网站的成长能力进行评价，而对数量如此多的网站进行评价，就必须建立一套评价体系。

在整个评价体系中我们需要重点考虑三个问题：

- ① 公司电子商务网站发展情况如何？
- ② 公司所切入的行业是什么？网购仅仅是消费的另外一种形式，背后归根到底还是消费的问题，网页设计本身只是技术，关键是是否能找到既存在消费市场，又特别适合网络这种形式的产品和方向。
- ③ 公司是否能将网上的销售和网下的实体店有机地整合在一起？网络上重视的是价格、便捷（不适合去实体店买的时候）、口碑，而在实体店里，价格却没有如此透明，但有了真实的体验感（衣服可以试穿，东西可以拿在手里），因此，将网上网下的优势同时发挥出来是企业需要考虑的问题。

以上这三个问题我们分别用三个指标来进行评价，分别是①网站现在的流量和浏览量如何？②网站销售的商品的行业竞争情况如何？③公司在线上 and 线下宣传和销售的配合程度如何？

对于这三个指标来说，我们分别希望：指标①尽可能大，特别是日均独立 IP 访问量和日均页面浏览量 PV 都尽可能的大；指标②尽可能地小，行业竞争情况越激烈，这一领域越不容乐观，例如 3C 领域，虽然在我国

整个网购中占比达到 17%，但是相应的成熟的电子商务公司也非常多，仅仅京东一家，今年就有可能实现 260 亿以上的销售，竞争相当激烈；指标③尽可能的好，上一节我们已经对此进行过阐述，线上线下的默契配合是实体销售与网络销售相辅相成的关键，下表中我们尝试用这三个指标对 A 股上市公司的网上商城的发展情况进行一个评价。

表 3：A 股上市公司 B2C 网站评价（航空公司、保险公司和平台 B2C 网站未列入内）

网上商城	上市公司	日均 PV（万）	独立 IP（万）	具有规模	竞争激烈程度	线上线下配合度	综合
邦购商城	美邦服饰	12.6	7.9	很大	较大	大	强
波司登	波司登	1.4	0.4	小	较大	小	较弱
报喜鸟	报喜鸟	几乎无	几乎无				
鲁泰	鲁泰	0.3	0.2		较小	大	
大杨西装	大杨创世	几乎无	几乎无				
星期六	星期六	几乎无	几乎无				
罗莱家纺	罗莱家纺	0.7	0.4		较小	小	
富安娜	富安娜	0.07	0.02		较小	小	
梦洁家纺	梦洁家纺	几乎无	几乎无				
浪莎	浪莎股份	几乎无	几乎无				
海尔全时	青岛海尔	1.6	0.8	小	大	大	较强
TCL	TCL	4.2	1.0	较大	大	小	较强
海信商城	海信电器	1.5	0.3	小	大	小	较弱
春兰商城	ST 春兰	几乎无	几乎无				
万和	万和电气	0.06	0.06		较大	小	
万家乐	万家乐	几乎无	几乎无				
万利达	万利达	1.7	0.7	小	大	大	较弱
苏宁易购	苏宁电器	105	15	非常大	大	大	非常强
三联家电	ST 三联	0.2	0.06		大	大	
宏图三胞	宏图高科	2.9	0.5	较大	大	大	较强
遨游网	中青旅	4.0	1.2	较大	较大	大	较强
国旅在线	中国国旅	1.1	0.5	小	较大	大	较弱
佰草集	上海家化	0.7	0.1		大	小	
大商集团	大商集团	1.9	0.5	小	较大	大	较弱
王府井	王府井	3.8	0.5	较大	较大	大	较强
广百商城	广百股份	0.7	0.2		较大	大	
百联股份	百联股份	25.8	3.0	很大	较大	大	很强
天虹商场	天虹商场	2.1	0.4	较大	较大	大	较强
一号店	中国平安	87.4	12.7	非常大	较大	小	很强
茅台商城	贵州茅台	0.4	0.2		小	小	
黄金酒	五粮液	几乎无	几乎无			大	

张裕	张裕 A	几乎无	几乎无		
东阿阿胶	东阿阿胶	0.06	0.06	小	小
云南白药	云南白药	0.01	0.01	小	小
同仁堂	同仁堂	几乎无	几乎无		
九州通	九州通	0.04	0.04	小	大
潮宏基珠宝	潮宏基	几乎无	几乎无		

资料来源: Alexa, 东兴证券

结论:

根据表 3 的分析,我们认为处于综合能力比较强的电子商务公司包括美邦服饰、青岛海尔、TCL、苏宁电器、宏图高科、中青旅、王府井、百联股份、天虹商场和中国平安(中国平安是否已经收购一号店目前没有准确的结论,但即使收购,对于中国平安业绩来说占比依然非常小)。

网络购物时代的投资标的——苏宁美、中青宏、百联天

结合当前的市场估值,结合我们对公司所处行业的判断(事实上,B2C 的行业选择很重要)以及我们对于我国 B2C 电子商务的未来走势的判断,我们的投资组合是:美邦服饰、苏宁电器、宏图高科、中青旅、天虹商场和百联股份,简单的称呼为:苏宁美、中青宏、百联天。

表 3: B2C 相关公司盈利预测与投资评级

业务领域	简称	EPS (元)			PE			PB	评级
		09A	10E	11E	09A	10E	11E		
品牌	美邦服饰	0.60	0.78	1.26	52	40	25	10.7	强烈推荐
	中青旅	0.61	0.58	0.75	24	25	20	2.7	强烈推荐
连锁	苏宁电器	0.47	0.82	1.02	27	15	12	5.2	强烈推荐
	宏图高科	0.45	0.40	0.78	30	33	17	1.9	推荐
商城	天虹商场	1.02	1.22	1.63	42	35	26	5.4	推荐
	百联股份	0.37	0.87	0.98	40	17	15	2.7	推荐

资料来源: 东兴证券

分析师简介

王玉泉

清华大学学士、硕士、博士,2008 年加盟东兴证券研究所,从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果,引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源,力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。