



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

要闻简评

证券研究报告

2011 年 3 月 3 日

互联网

研究部

金宇

分析师，SAC 执业证书编号：
S0080207070053
jinyu@cicc.com.cn

互联网行业要闻点评

新浪和中国动向联合收购麦考林 29% 股份

行业动态：

2011 年 3 月 21 日，中国领先的网上服饰销售平台运营商麦考林(MCOX.US)宣布，新浪(SINA.US)和中国动向(3818.HK)旗下的一家子公司已经分别达成协议，它们将从麦考林的两家大股东 Maxpro Holdings Ltd 和 Ever Keen Holdings Ltd 手中收购总计 16,786,535 股麦考林美国存托股。Maxpro Holdings Ltd 和 Ever Keen Holdings Ltd 均为红杉资本全资控股。交易完成后，新浪将持有麦考林已发行流通股总数的 19%，中国动向将持有 10%。具体详情请参考以下链接：<http://msn.finance.ifeng.com/news/20110302/570176.shtml>

评论：

我们的初步研究显示：

1. 麦考林是一家率先将业务由线下转为线上的公司，享有先发优势。目前销售额的 75-80%来自线上平台。
2. 尽管麦考林经营网上业务已有数年时间，但仍缺乏互联网运营基因。随着电子商务市场迅速发展，公司管理层在如何运营在线业务、尤其是如何分析网络用户行为、提高线上营销效率等问题上仍落后于凡客诚品（Vancle）等竞争对手。

在激烈的竞争环境下，如果不采取战略行动，该公司将面临被边缘化的风险。受益于新浪的流量支持和动向的产品品类支持，麦考林有机会迎来转机。从战略上看，该交易堪称完美组合，但我们的调查表明：正确的战略对传统企业意义重大（有句谚语称“好的开始是成功的一半”），但对于互联网公司而言，其作用可能只占不到 10%，而其余的 90%在于如何执行。坦白说，我们无法断言麦考林能否峰回路转，我们认为现阶段这一问题不可能有确切的答案。

交易对新浪的影响。虽然我们预计到新浪会投资某些电子商务运营商，以使其门户和微博网站的巨大流量商业化，但麦考林却不在我们优选名单之列。不过，这并不会影响我们对新浪的积极看法。我们理解一点：腾讯投资了多家网络游戏开发商，尽管有些投资是失败的，但这并不影响其成为最大的网络游戏运营商。问题的关键在于依托平台规模和用户粘性，平台性企业一般都具有多重盈利模式。简而言之，不论麦考林能否实现转折，都可能不会影响到新浪在中国电子商务领域作为用户/流量平台的竞争地位。

中金观点：从战略角度分析，此次收购对于交易三方而言是一项共赢合作。我们预计，如果麦考林的业务出现转机，那么交易各方均将获得可观的投资回报和业务提升。如果麦考林无法扭转局面，也不会对新浪主要业务发展及其转型为具有竞争力的大型互联网平台产生明显影响。

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测12个月之内绝对收益20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~-10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED