

电子商务

双十一电商完爆传统零售，电商“1+3”格局已定

评级： 增持
前次： 增持

联系人

分析师

许彬

刘江啸

投资品研究小组

S0740510120006

02120315198

021-20315167

xubin@r.qlzq.com.cn

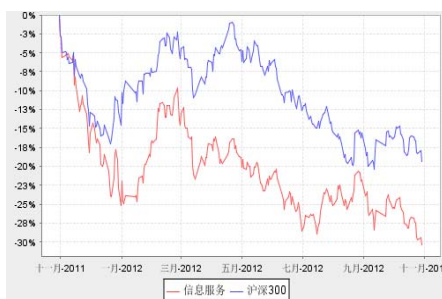
liujx@r.qlzq.com.cn

2012 年 11 月 15 日

基本状况

上市公司数	51
行业总市值(百万元)	100736.94
行业流通市值(百万元)	72223.00

行业-市场走势对比



重点公司基本状况

公司	总股本 (亿股)	收盘价	EPS			P/E		评级
			2012E	2013E	13%12	2012E	2013E	
三五互联	1.61	7.41	0.77	1.04	35.1%	10	7	增持
网宿科技	1.54	16.16	0.53	0.79	47.1%	30	21	增持
腾邦国际	1.19	11.87	0.59	0.73	24.0%	21	16	增持
上海钢联	0.8	12.94	0.66	0.92	39.2%	22	17	增持

来源：齐鲁证券研究所

投资要点

- **双十一淘宝交易额实现 4 倍成长：**双十一支付宝交易笔数超过 1 亿笔，交易额达 191 亿元，接近去年 53 亿的 4 倍，其中天猫 132 亿，淘宝 59 亿；手机支付宝交易 900 万笔，是去年同期的 5 倍，实现交易额近 10 亿；商家单日销售额 3 家超亿、12 家超 5000 万，更是创造新的记录。
- **品类实现突破，向高价、个性化产品延伸：**电商品类的发展，基本遵循从标准品向非标准品再向个性化产品、从低价向高价再向奢侈品的过程。今年双 11 依然以纺织服装和 3C 占主流，但已经扩大到酒、钻石、房、车等非传统的类别。阿里公布数据显示，在双十一当天累计成交超过 42 万个生活服务，售出 3300 多间夜酒店、4000 多个培训课程、10 万桌美食，预订超过 3700 套房子、600 多辆汽车；柯兰钻石销售额近 2000 万，包括 30% 的定制货品和 70% 的现货。
- **物流、网络依然是最大瓶颈：**物流和瞬时流量导致的宽带拥堵依然是电商大促的噩梦。天猫为今年光棍节准备了 2.4T 的流量储备，这一数值远高于去年 800G 储备和极限峰值 960G；但在促销活动开始后不到 20 分钟，淘宝页面出现了无法点击、支付宝无法支付等瘫痪情况。而此次联合十数家快递公司超过百万人的快递人员也未能 Hold 住超过 1 亿的单量。
- **完爆传统零售，成功源于互联网加持的社会化组织能力：**2012 年北、上、广、杭 544 家重点零售企业中，中秋国庆的 8 天里总共营收的 149.4 亿、美国购物狂欢节“黑色星期五”网络交易额不到百亿，双双被光棍节淘宝一家的 191 亿完爆。商务活动的本质，即是如何高效的将整个产业链的各个环节有机整合，互联网的介入使得这个过程达到了空前的高度，其核心在于基于强大数据采集、整合、挖掘、分析、反馈能力基础上的产业链各环节的深度互动。而淘宝平台化的运营思路，更能发挥这种能力的优势。
- **未来电商行业“1+3”格局雏形已具。**1) 大型电商平台的格局初步成型，淘宝(天猫)、京东、苏宁、易迅网几家电商占有 90% 以上的流量和市场份额，中小 B2C 几无机会。2) 标准化的垂直网站所售产品消费频率低，但用户获取成本却持续走高，盈利越发无望。未来电商产业有望形成淘宝+另外三家 B2C 平台的格局。

请务必阅读正文之后的重要声明部分

- **美国电商市场：品牌商为主、多元业态并存。**美国电商业的发展基础：传统零售发展成熟、物流体系发达、金融支付体系完善、各类企业的信息化水平高。传统业态转型电商处于同一起跑线，这使得美国 TOP100 中电商企业总以品牌商为主且种类多元，不仅包括纯电商，也存在沃尔玛、梅西百货和 GAP 等百货类企业。
- **中国传统零售商和品牌商的未来：冰火两重天。**但中国则完全不同，电子商务出现时，传统零售全国覆盖远未完成；区域价格差异极大；物流、在线支付等都几乎是空白；信息化水平和意识的低水平使得传统零售转身太晚。变成店中店将是未来传统零售商走上互联网后将不得不面对的尴尬现实，但面临入驻的品牌商旗舰店，零售商们空间将愈发遭受挤压——品牌商在时间、资金、经验成本的鸿沟面前，入驻天猫及京东、易讯等平台可以说是他们最好的选择。但长期而言，中国品牌商是否会和美国同类企业一样，在成为电子商务领域里的主力，在现有流量格局和马太效应面前，可能真的很难。

内容目录

双十一总交易额创新高，平台收益显著	- 4 -
支付宝总交易额实现 4 倍成长，天猫更抢眼	- 4 -
移动端交易量新突破，手机支付宝交易额近 10 亿	- 4 -
淘宝平台收益：佣金+广告获益丰厚	- 5 -
各电商迂回参战，可惜打折促销给力不足	- 5 -
商家单日销售过亿，再创历史记录	- 7 -
商家表现创新高，12 家销售额突破 5000 万	- 7 -
传统品牌商突围	- 7 -
品类突破，向高价、个性化产品延伸	- 8 -
物流、流量过载成最大制约，	- 9 -
物流配送承受高压，提前备战依然爆仓连连	- 9 -
流量过载导致网站页面、支付系统堵塞	- 10 -
双十一电商完爆传统零售，产业格局几近明朗	- 11 -
双 11 不仅完爆中国传统零售，也包括美国网络零售	- 11 -
淘宝（天猫）的胜利，通过互联网加持的社会化组织能力功不可没	- 11 -
大淘宝在中国 B2C 产业的超然地位已然建立，1+4 格局有望成型	- 12 -
传统零售商和品牌商的未来：冰火两重天	- 13 -

图表目录

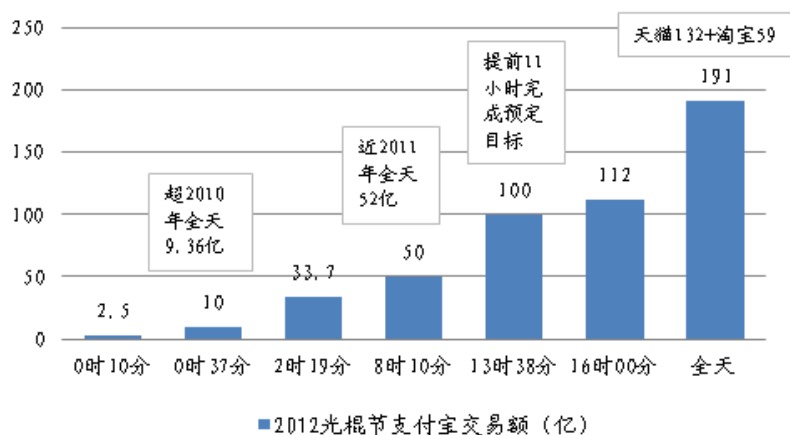
图表 1：2012 年光棍节支付宝交易额	- 4 -
图表 2：2012 年光棍节手机淘宝支付宝交易额	- 5 -
图表 3：多家电商迂回参战	- 6 -
图表 4：双十一天猫下降幅度最大、品类最多	- 7 -
图表 5：天猫不同类别商品相比 10 日降价幅度	- 7 -
图表 6：2012 光棍节商家表现创新高	- 7 -
图表 7：2012 年光棍节传统品牌商表现卓越	- 8 -
图表 8：网络购物发展阶段	- 9 -
图表 9：双十一导致快递爆仓连连	- 10 -
图表 10：2012 年光棍节天猫流量上涨 4 倍	- 10 -
图表 11：大淘宝战略布局	- 12 -
图表 12：传媒板块重点公司估值	- 15 -

双十一总交易额创新高，平台收益显著

支付宝总交易额实现 4 倍成长，天猫更抢眼

- 在刚过去的双十一购物节中，支付宝的交易额大爆发。从交易笔数来看，在第一个小时，支付宝完成的付款笔数已达 598 万笔，同比增长 254.66%，全天支付宝交易笔数竟高达 1.058 亿笔。从整体交易额来看，当天支付宝交易额达 191 亿元，与 100 亿的预定目标相比近乎翻倍，更是去年 53 亿的近 4 倍，其中天猫和淘宝分别实现 132、59 亿。阿里预定的目标是 100 亿元，其中天猫是 65 亿元，淘宝 35 亿元，支付宝交易量达 7000 万笔。

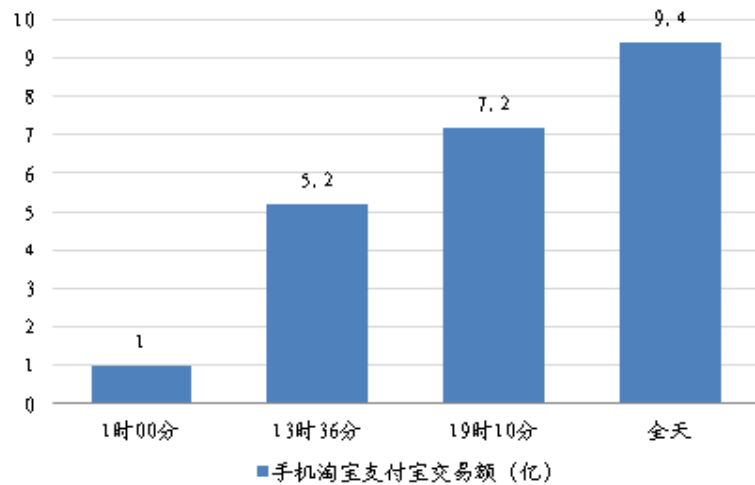
图表 1：2012 年光棍节支付宝交易额



来源：齐鲁证券研究所

移动端交易量新突破，手机支付宝交易额近 10 亿

- 随着智能手机的快速普及，移动购物人群将与日俱增。预计 2012 年底，手机淘宝累计登录用户数将超过 2 亿。从今年双十一的数据也可看出无线支付已进入快速成长期。据悉，今年“11.11 购物节”当天，支付宝在移动端（包括天猫以及其他电商平台）共产生 900 万笔交易，销售额达 12 亿元，其中手机淘宝支付宝的交易额为 9.4 亿元。900 万笔交易量是 2011 年全年 171 万笔的 5 倍，在整体支付中的占比则提高到 8% 以上。
- 11 日当天，支付宝交易额过百万的手机淘宝卖家数达到 76 家。排名榜首的 jackjones 官方旗舰店，当日交易金额达 630 万元，ochirly 官方旗舰店和 GXG 官方旗舰店分列二三位。而女装、男装、女鞋、内衣家居服和美容化妆品成为手机淘宝成交最为活跃的类目。

图表 2：2012 年光棍节手机淘宝支付宝交易额


来源：齐鲁证券研究所

淘宝平台收益：佣金+广告获益丰厚

- 天猫商城双十一当日交易额为 132 亿元，相比去年的 33.6 亿元同比增长 4 倍。根据天猫规则，商家在天猫经营需要按照销售额按比例实时扣费用，商家俗称扣店。据悉，该提成比例为 3% - 5%。按此计算，132 亿元的交易额将助天猫进帐至少 4 - 6.6 亿元。再扣除光棍节天猫进行促销的 1 亿元红包，天猫仍可进帐 3-5.6 亿元。其中，天猫杰克琼斯旗舰店、骆驼服饰旗舰店、全友家居旗舰店三家店铺单日销售额都突破亿元。按照服饰和家具家纺类商品 5% 的提成，天猫从以上三家销售额亿元店收取的提成则超过 1500 万元。
- 广告费收入。从天猫首页广告位置点击进入并成功购买的每名用户，商家需要向天猫支付 30-50 元不等的流量广告费用，按照 1 亿笔交易，天猫占 6 成、首页贡献 40% 计，广告收入可达 7.2~12 亿元。

各电商迂回参战，可惜打折促销给力不足

- 从 2009 年开始举办的光棍节大促销每一年的效益都创新高，给其他电商带来直接的挤压，这使得多家电商也采用一定的促销方式参与到本次光棍节促销中。例如，腾讯提出的“QQ 网购疯抢节”，京东提出的延续一个月的沙漠风暴大型促销活动等。数据显示，截止中午 12 点，天猫与其他电商重合商品中，18.1% 的商品在其他电商中价格更低。在大促人气推动下，通过价格比较也将更多的消费者引向其他电商网站。其他网站的流量也出现一定程度的上涨。

图表 3：多家电商迁回参战



来源：齐鲁证券研究所

- 据不完全统计数据显示,天猫在光棍节降价品类最多,幅度最大。与“8.15价格战”的“刺刀见红、誓比你低”方式不同,除了天猫之外,这一次电商大都采用返券促销,且降价幅度和品类都远不及天猫。天猫各品类中,降价幅度最大的是家居、家纺和服装类。

图表 4：双十一天猫下降幅度最大、品类最多

排名	电商名称	降价商品比例	降幅 (11日/10日)
1	天猫	>50%	48%
2	当当网	4.10%	26%
3	京东网	3.20%	25%
4	亚马逊	1.60%	20%
5	库巴	1%	22%
6	苏宁易购	0.20%	17%

来源：齐鲁证券研究所

图表 5：天猫不同类别商品相比 10 日降价幅度


来源：齐鲁证券研究所

商家单日销售过亿，再创历史记录

商家表现创新高，12 家销售额突破 5000 万

- 随着双十一影响力的扩大，2012 年参与促销的商家数量也比过去要多。10 月份开始，天猫启动了商家报名活动，报名量达 3 万多家，通过系统筛选，最后仅剩 1 万多家。从天猫平台的品牌商成绩来看，阿里公布的数据显示，截至昨日下午四点，天猫店铺销售额超过 1000 万元达到 145 家，其中 12 家突破 5000 万元，销售额在 100 万元以上的店铺达 1360 家。这意味着约 13.6% 卖家销售额超过百万。
- 全天表现来看，单一商家的表现创新高，比之 2011 年双 11 有 3 家销售额超 4000 万，2012 年双十一有 3 个商家的单日销售额超过了 1 亿。品牌商通过电子商务摆脱了传统商业的种种束缚，天猫平台巨大的人气使得品牌商有底气打出大力度促销，并实现了单一品牌单日销售额超过 1 亿，这一数值远超全国百货店单店单日销售额。

图表 6：2012 光棍节商家表现创新高

年份	品牌/店铺数	总交易额	商家表现	
2009	27	5000 万	杰克琼斯	500 万
2010	淘宝商城 711 个品牌	9.36 亿	2 家	2000 万
			11 家	1000 万
			181	100 万
2011	淘宝商城+淘宝网 2000	52 亿	3 家	4000 万
			38 家	1000 万
			497 家	100 万
2012	天猫&淘宝约 1500 个核心品牌	191 亿	杰克琼斯、骆驼服饰、全友家居	过亿

来源：齐鲁证券研究所

传统品牌商突围

- 从商家的表现来看，当天销售排行居前的商家主要为传统品牌，并集中于鞋服、家居、家纺和 3C 产品。这几个品类的各品牌商过去主要通过传统百货商店的线下渠道实现销售。天猫品牌商旗舰店再现了品牌商百货品牌店的销售模式，通过折扣让利，成功实现了向线上零售的转型。

图表 7：2012 年光棍节传统品牌商表现卓越

至18点整销售排行榜	
杰克琼斯	9090万
骆驼	8191万
罗莱	7451万
全友	7239万
迪信通	7186万
裂帛	6450万
GXG	6172万
海尔	5960万
水星	5900万
富安娜	5628万

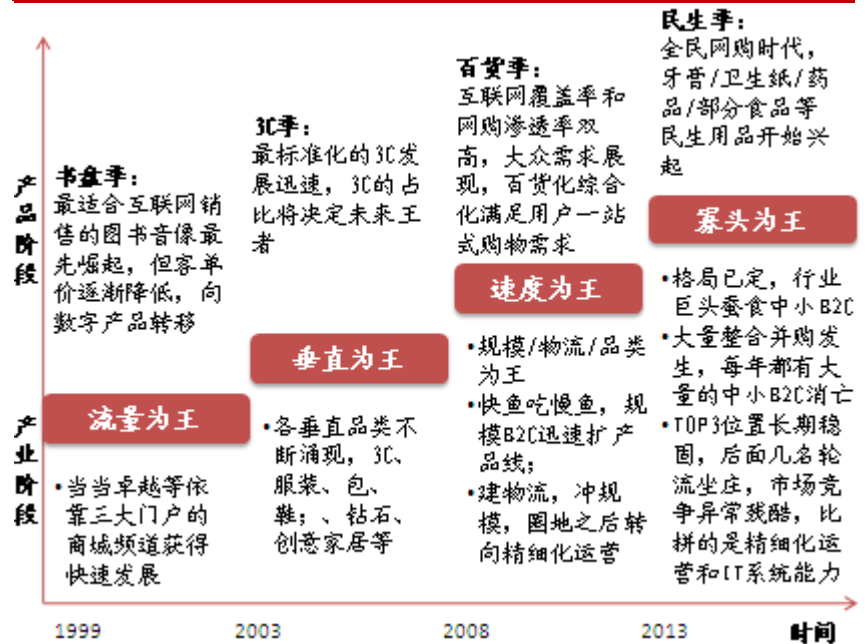
来源：齐鲁证券研究所

- 截止下午 16 点 40 分，天猫女装销售排名 TOP 10 店铺：裂帛、茵曼、ONLY、欧时力、纳纹、韩都衣舍、歌莉娅、七格格、欧莎和阿卡，6:4 淘品牌小胜传统品牌！除女装排名靠前的品牌中有几个淘品牌外，男装、家纺、户外、家居、家电等其他品牌销售额排名靠前的都为传统品牌。

品类突破，向高价、个性化产品延伸

- 电商品类的发展，基本遵循从标准品向非标准品再向个性化产品、从低价向高价再向奢侈品的过程。
- 参与今年双 11 的促销品牌中，纺织服装类（包括家纺、家居、服饰、箱包）和 3C 依然占据主流，但品类上已经扩大到酒、钻石、房、车等一些非传统的类别。而推动品类扩张的主要措施就是今年首次参加“双 11”的聚划算平台举行的预售场。预售商品主要包括限量版商品、团购商品以及根据消费者个性定制的商品三大类。在 11 月 11 日当天累计成交超过 42 万个生活服务，售出 3300 多间夜酒店、4000 多个培训课程、10 万桌美食，预订超过 3700 套房子、600 多辆汽车。
- 而品牌预售场的主要产品不仅有爱马仕手包、TigerWoods 签名限量版腕表、古驰 GUCCI 女款太阳镜等顶级大牌奢侈品，也有东阿阿胶限量珍藏版、53 度茅台等，更有黄金、翡翠、钻石等具备保值功能的珠宝。据悉，截止 17 日 0 点，黄金、翡翠等被预定的保值商品总价超过了 200 万，位列所有预售商品类目首位。珂兰钻石在天猫双十一当日获得约 7000 个订单，销售额接近 2000 万；周大福销售额突破 1000 万。
- 房产和汽车团购成为聚划算“双 11”重要的一个分会场。参与团购的楼盘包含了北京、深圳、重庆、苏州等全国 21 个城市的 100 多个楼盘，近 5000 套房子都将参与进来。消费者只要拍下 0.5 元的优惠券，就可在日后购房时享受金额不等的优惠。而汽车团购已经遍及全国 600 多家 4S 店，团购的金额不仅可以等额抵用，享受聚划算的超低价格，还可以额外得到价值 1111 元的加油卡。

图表 8：网络购物发展阶段



来源：阿里巴巴研究中心，齐鲁证券研究所。

物流、流量过载成最大制约，

物流配送承受高压，提前备战依然爆仓连连

- 参与这次活动的商家超过 1 万家，是去年的 5 倍。为了避免去年活动期间出现的缺货、发货延迟等问题，今年天猫要求上商家提前加倍安排备货量、物流、仓储和物流人员。
- 物流方面：据悉，为了应对物流压力，邮政总局最近召开了两次沟通会议，最近一次是 9 月份在上海某酒店，参与者包括 10 多家快递公司高管。
- 双 11 前快递公司纷纷提前备战，数据显示九大快递企业在原有 15 万多辆运输车辆的基础上，新增 2.95 万辆运输车，新增 6.5 万名揽收派送人员。中国物流与供应链联盟理事黄刚预计，“天猫“双 11”促销产生 6000 万件快件不成问题，目前 80 余万快递员投入战斗，平均每人送 75 件，配送压力并不大。然而，双 11 交易量远超预期，达到 1 亿单，远远超过了预计的 6000 万件，快递公司无法顶住配送的高压。天猫甚至包下东航一架 757 型全货机，往返上海浦东机场和广州白云机场，运送客户订货。

图表 9：双十一导致快递爆仓连连



来源：齐鲁证券研究所

流量过载导致网站页面、支付系统堵塞

- 截止 12 点，天猫流量上涨了 4 倍，用户 2 亿多。还有一些流量峰值数据，流量峰值主要集中在 0-2 点。

图表 10：2012 年光棍节天猫流量上涨 4 倍



来源：齐鲁证券研究所

- 在抢购的热潮下，流量的高峰在凌晨 0 点至 2 点之间。在“双十一”促销活动开始后不到 20 分钟，淘宝页面出现了无法点击、支付宝无法支付等瘫痪情况。据悉，这实际上是阿里采取的预警方案。根据紧急方案，页面出现无法打开、无法支付，其实就是系统将用户进行排序排队。由于涌入的流量过大，因此，天猫、淘宝都有部分用户碰到“排队等待”的情况。同时，天猫方面也通过微博等与消费者实时沟通，促销还未持续 1 小时，天猫官方微博就发布公告：“现在人流量巨大，部众多消费者正在排队等候付款，请大家稍微休息 2 分钟。”
- 天猫为今年光棍节准备了 2.4T 的流量储备，这一数值远高于去年天猫常

规储备为 800G 和极限峰值 960G。而第一个小时，流量就已经 1.8T 多。

双十一电商完爆传统零售，产业格局几近明朗

“我相信电子商务的发展，未来的核心在于商务和电子完美的结合。这个结合当中最核心一点，是怎么把电子的优势发挥出来，或者把互联网交互的优势发挥出来，怎么样充分发挥人和物的互动，人和商品的互动，乃至人和人的互动，最终带来一个新的商业机会，同时把商务的本质发挥的淋漓尽致。”——天猫 CEO 张勇逍遥子

双 11 不仅完爆中国传统零售，也包括美国网络零售

- “双 11”，天猫+淘宝 191 亿，还不包括苏宁易购和京东商城(200-300 万单，超过 618 店庆)数十亿的交易额，已经远远超过了包括苏宁、国美、沃尔玛、家乐福、王府井、银泰等在内的北、上、广、杭 544 家重点零售企业中秋国庆的 8 天里总共营收的 149.4 亿。天猫+淘宝+京东+苏宁易购当天的销售额加起来，相当于中国每天社会零售 500 多亿的 40%，如果考虑到社会零售当中超过 60%是石油、电力、餐饮住宿消费，“双 11”对传统零售的实际影响要大的多。
- “黑色星期五”是美国人的购物狂欢节，2011 年 IBM 旗下 Benchmark 数据，“黑色星期五”当天全美网络零售额比去年同期增长 24.3%至 12.4 亿美元(79.36 亿元)，2010 年为 10 亿美元。假设 2012 年增长 20%，则为 14.88 亿美元(93.74 亿元)。而 2012.11.11，中国人原创的“光棍节”、淘宝发扬光大的网购狂欢节，支付宝总销售额 191 亿，其中天猫 132 亿，淘宝 59 亿，单淘宝一家的数据已经甩出全美国好几条街了。

淘宝（天猫）的胜利，通过互联网加持的社会化组织能力功不可没

- 天猫 CEO 张勇对双十一的一段话值得我们好好思索：
 - 双十一之所以能够成为一个节日，核心的命题是社会化。一个社会化的节日一定是社会产业链上各节的参与和协作以后共同的结果。
 - 所有的商家都明白：双 11 是 一天，但他绝不仅仅是一天。最早的商家春节以后就开始备货的计划了，在国庆以后整个营销的工作就已经按部就班的展开了。纵然平台在组织各种各样的活动，但最大的力量来自于商家，在自己的店铺里面进行各种各样的活动，才会形成社会化的效应。
 - 消费者早早地开始挑东西，经过前期的互动，消费者把商品放入购物车/收藏品的人，次为 2000 万/天。11 月 5 号网站的流量突破 900G，超过去年双 11 当天的峰值。网站压力越来越大，保护网站完全是平台的首要工作。
 - 在物流方面，至少有 100 万人参与了双十一，但依然无法满足整个盛宴——
- 商务活动的本质，即是如何高效的将整个产业链的各个环节有机整合，互联网的介入使得这个过程达到了空前的高度，其核心在于基于强大数据采集、整合、挖掘、分析、反馈能力基础上的产业链各环节的深度互动。

- 而淘宝平台化的运营思路，更能发挥这种能力的优势。大淘宝战略正是希望“通过开放平台的方式，和产业链各个环节协同作战，打造全球最大的电子商务生态体系。”
- 淘宝开放平台的重心会落在为参与交易过程的各方提供开放的数据资源、交流平台和技术及服务支持之上。在开放的基础上，淘宝将越来越下沉，将来淘宝网本身可能越做越小，但是大后台能够越做越大，成为中国电子商务基础设施的服务提供商，只要是企业或消费者需要的服务都可以随时随地对接提供。用户可能看不见淘宝，但是哪里都离不开淘宝。
- 大淘宝一旦成型，将主导中国网购市场规则的订立，独立站点发展空间将受到挤压。虽然市场规模也会持续扩大，但独立站点的市场份额将萎缩，整个市场有可能受到淘宝规则的支配。独立 B2C 不是主流的网购模式，不能具备像美国的独立 B2C 那样的市场地位。（详见拙作《2011 年互联网投资策略报告：信息娱乐商务三箭齐发，平台正当道》）

图表 11：大淘宝战略布局



来源：齐鲁证券研究所。

大淘宝在中国 B2C 产业的超然地位已然建立，“1+3”格局有望成型

- 面对双十一的辉煌战绩，马云接受记者采访时表示：胜负在四年前就已见分晓，而不是此时。
- 四年前京东等品牌 B2C 的强势崛起，产生了不同于淘宝电子商务的另一条道路，即封闭道路，从平台、仓储、干线运输、到快递全部由一家公司完成；淘宝则最大化利用社会化资源，只做平台，仓储、快递等则由

“社会大分工”解决。

- 1年前,即2011年8月,淘宝CEO张勇在北京密会了包括库巴、红孩子在内的18家B2C,并初步达成B2C入淘的合作意向。2012年10月,当当网宣布进入天猫,这在一年前是不可想象的——双十一当当在淘宝上的销售额突破1000万。
- 垂直B2C普遍入淘,原因在于两个方面:1)大型电商平台的格局初步成型,淘宝(天猫)、京东、苏宁、易迅网在内几家电商占有90%以上的市场份额,每年预计50%-100%增长目标,这就导致每年4000万左右的新增的用户尚就不够这几家巨头瓜分,更谈不上中小型B2C了。未来这种用户红利会越来越小,竞争压力和成本反之将持续增加;2)标准化的垂直网站所售产品消费频率低,但用户获取成本却持续走高,盈利越发无望——当当网Q2亏损1.22亿,Q1为1亿,而上年同期该数字仅为2800万。
- 天猫作为国内最大的B2C平台,拥有最多的用户,也没有苏宁、京东这样彪悍的竞争对手,入淘是各独立B2C最为明智的选择。但同时:1)京东商城,是众多B2C中完成诸多品类完整扩充的唯一一家,并且建立起了全国范围内的自建物流配送体系,能够提供标准化的配送服务的电商。京东商城也是在平台运营方面最好的一家,今年入住商户将超过2万个(去年3000多家),而交易额也将超过100亿;未来盈利模式也将从单一的产品差价拓展到佣金10%左右、仓配服务(每单收20元),以及针对卖家和品牌商的广告系统(目前首焦广告价17万-18万/频);2)易讯,腾讯拥有中国互联网最多的用户,也拥有成功的开放平台运营经验,在众多B2C中最具资金实力;3)苏宁:传统连锁零售霸主、仓储配送体系完备、政府政策支撑到位,同时具备举枪的攻击性和执行力。
- 因此,未来国内电商的产业,可能成为淘宝+京东、苏宁易购、腾讯易讯的“1+3”格局。

传统零售商和品牌商的未来:冰火两重天

- 美国电商业的发展之初有这么几个基础:1)传统零售,包括百货和品牌连锁等业态已经发展的非常成熟,已经完成全国性覆盖,不同区域的价格一致性很强;2)美国邮政、UPS等社会化物流已经非常发达;3)金融支付体系已经非常完善;4)各类企业的信息化水平都比较高。
- 因此在电商业态出现伊始,各种传统业态基本在同一时间段开始电商化,而且大家的起点差异并不大——源自于同一的成熟大环境。这就导致在美国,单纯的电子商务相对并不算很强,TOP100中以品牌商为主,种类很多元,也存在不依附于某个在线平台平台的沃尔玛、梅西百货,维多利亚的秘密和GAP等百货类企业。TOP10只有amazon和ebay两家纯电商和沃尔玛一家渠道,其他都是品牌商;TOP100里面20%纯电商、30%品牌商、20%目录销售、20%多电话电视购物。
- 但在中国则完全不同,电子商务出现时,传统零售全国覆盖远未完成;区域价格差异极大;物流、支付等都是随着电商的发展建立起来的。同时在互联网企业做电商的时候,传统零售还在埋头做线下拓展,有意识的也由于信息化能力差踌躇不前,当他们醒悟过来的时候,发现一切都已经晚了。

- 2011 年 12 月，银泰网在内的 38 家 B2C 入淘，已经很清晰的告知市场，即使像银泰集团这样的背景实力的依旧难以独立生存发展，变成店中店将是未来诸多传统零售商走上互联网后将不得不面对的尴尬现实。尽管如此，这些入住平台的传统零售商也未必有优势，简单的问题是，如果用户能够直接在天猫的 LV、Gucci、ZARA 旗舰店买到，还需要到天猫银泰官网买么？
- 品牌商则完全不同，面对庞大的空白市场，依靠传统方法进行渠道铺设，可能需要十年计，流量平台的缺失和相关经验的缺乏使得他们又无法依靠自己的力量短期内在电商上面有所突破——因此，入驻天猫及京东、易讯等平台可以说是他们最好的选择，即可直接实现对全国市场的覆盖，又能够分散风险。但长期而言，中国品牌商是否会和美国同类企业一样，在成为电子商务领域里的主力，在现有流量格局和马太效应面前，可能真的很难。

图表 12：传媒板块重点公司估值

				EPS			PE		
	股票简称	代码	股价	2011EPS	2012EPS	2013EPS	2011PE	2012PE	2013PE
互联网									
信息服务	人民网	603000.SH	39.66	0.67	0.66	0.91	59	60	44
	三六五网	300295.SZ	51.58	1.81	1.74	2.28	28	29	22
财经服务	东方财富	300059.SZ	10.50	0.51	0.41	0.53	21	26	20
	大智慧	601519.SH	4.52	0.16	0.20	0.32	29	23	14
	同花顺	300033.SZ	16.31	0.46	0.68	0.91	35	24	18
电子商务	焦点科技	002315.SZ	29.90	1.39	1.62	2.12	22	18	14
	生意宝	002095.SZ	12.88	0.20	0.40	0.50	64	32	26
	腾邦国际	300178.SZ	12.45	0.50	0.59	0.73	25	22	18
	上海钢联	300226.SZ	13.90	1.08	0.66	0.92	13	21	15
网络游戏	中青宝	300052.SZ	13.86	0.14	0.44	0.55	99	31	25
	掌趣科技	300315.SZ	26.97	0.45	0.54	0.81	59	50	33
	顺网科技	300113.SZ	26.97	0.48	0.69	1.02	56	39	26
网络视频	乐视网	300104.SZ	22.00	0.60	0.53	0.75	37	42	29
移动互联网/ISP	拓维信息	002261.SZ	9.79	0.30	0.36	0.48	33	28	21
	北纬通信	002148.SZ	16.32	0.10	0.38	0.49	163	42	33
	神州泰岳	300002.SZ	17.49	0.94	1.17	1.43	19	15	12
	科大讯飞	002230.SZ	29.82	0.53	0.54	0.79	56	55	38
互联网支撑商	二六三	002467.SZ	11.74	0.59	0.51	0.67	20	23	18
	三五互联	300051.SZ	8.39	0.15	0.77	1.04	56	11	8
	网宿科技	300017.SZ	20.00	0.35	0.53	0.79	57	37	25
传媒									
图书出版	时代出版	600551.SH	10.75	0.54	0.60	0.67	20	18	16
	出版传媒	601999.SH	6.69	0.12	0.23	0.26	56	29	26
	皖新传媒	601801.SH	11.40	0.44	0.49	0.55	26	23	21
	中南传媒	601098.SH	10.15	0.45	0.53	0.63	23	19	16
	天舟文化	300148.SZ	13.75	0.34	0.32	0.42	40	45	34
	凤凰传媒	601928.SH	8.80	0.36	0.39	0.43	24	23	21
	大地传媒	000719.SZ	11.90	0.33	0.33	0.37	36	36	33
	中文传媒	600373.SH	16.00	0.85	0.95	1.09	19	17	15
报业出版	博瑞传播	600880.SH	9.85	0.63	0.71	0.85	16	14	12
	新华传媒	600825.SH	5.21	0.17	0.18	0.18	31	29	28
	华闻传媒	000793.SZ	6.26	0.19	0.20	0.23	33	31	27
	粤传媒	002181.SZ	8.84	0.03	0.35	0.40	282	25	22
	浙报传媒	600633.SH	15.07	0.66	0.59	0.68	23	25	22
影视动漫	华谊兄弟	300027.SZ	16.91	0.34	0.53	0.71	50	32	24
	华策影视	300133.SZ	14.66	0.80	0.53	0.70	18	28	21
	华录百纳	300291.SZ	50.87	1.88	2.04	2.72	27	25	19
	光线传媒	300251.SZ	26.15	1.88	1.02	1.33	14	27	21
	奥飞动漫	002292.SZ	19.65	0.32	0.42	0.54	61	47	36
	中视传媒	600088.SH	10.75	0.22	0.36	0.46	49	30	23
	蓝色光标	300058.SZ	21.00	0.67	0.57	0.78	31	37	27
营销服务	省广股份	002400.SZ	21.85	0.67	0.72	0.94	33	31	23
	华谊嘉信	300071.SZ	7.65	0.36	0.36	0.46	21	21	17
	北巴传媒	600386.SH	7.15	0.44	0.47	0.54	16	15	13
	歌华有线	600037.SH	6.76	0.26	0.30	0.33	26	23	20
有线网络运营商	天威视讯	002238.SZ	12.19	0.37	0.46	0.52	33	26	22
	广电网络	600831.SH	7.34	0.25	0.30	0.37	29	24	20
	电广传媒	000917.SZ	10.95	1.25	0.75	0.77	9	18	16
	东方明珠	600832.SH	5.06	0.14	0.19	0.23	35	27	23
	中信国安	000839.SZ	6.20	0.09	0.27	0.34	66	23	18
IPTV/互联网电视	百视通	600637.SH	15.93	0.63	0.49	0.68	25	32	23

来源：齐鲁证券研究所

投资评级说明

增持：预期未来 6 个月内上涨幅度在 5%以上

中性：预期未来 6 个月内上涨幅度在-5%-+5%

减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。