

淘宝入股 B 站，蚂蚁金服国际化取得新突破

——光大海外互联网电商行业周报 20190218

行业周报

◆ 淘宝入股 B 站 8%，阿里巴巴成为 Bilibili 重要股东

我们在电商行业首次覆盖报告《电商二十年：成年人的世界没有容易的事》中曾经提到，电商行业最大的问题在于无法自发产生流量供给，因此寻找低成本流量供给就是以阿里为代表的电商行业公司所面临的最大的任务。阿里巴巴在过去两年连续投资小红书、宝宝树、Bilibili 等内容导向的社区平台，目的也是为了持续挖掘新增流量供给。

从另一方面来看，小红书、宝宝树、Bilibili 等社区内容属性较强的公司在商业化方面也面临了各种困难，而电商则毫无疑问是各种变现途径中最为直接和有效的方式。因此与阿里结盟就成为了其实现商业化最为合理的选择。

◆ 蚂蚁金服收购英国跨境支付公司 Worldfirst

Worldfirst 是目前全球最大的国际跨境汇款服务商，其主要竞争对手包括西联汇款 Western Union 和速汇金 Moneygram。2017 年 1 月阿里巴巴宣布收购 Moneygram，但美国外国投资委员会 CFIUS 在对此次并购进行了长达一年的调查后否决了此项交易。

支付与物流是电商交易的两大基础设施，阿里巴巴 eWTP（电子世界贸易平台）必然需要支付基础设施的进一步完善。此次蚂蚁金服收购 Worldfirst 可以认为是之前收购 Moneygram 失败后公司在跨境支付基础设施方面的新突破。

◆ 苏宁易购宣布成立快消集团

苏宁宣布成立快消集团。快消集团将统筹管理线上超市、苏宁小店、苏鲜生以及红孩子的商品运营管理，集中采购、招商和人力资源，加速快消品的供应链融合。快消品市场规模庞大，线上渗透率低且受宏观消费增速下滑影响较小，因此是 2019 年各大电商平台重点发力的品类。

◆ 投资建议：

我们延续之前在电商行业首次覆盖报告中的观点，认为快消/食品等品类规模大且电商渗透率低，新零售等商业模式将挖掘此类消费线上化的潜力，带动电商规模继续增长。苏宁宣布成立快消集团的信息也侧面印证了我们的观点。站在目前时点我们重点推荐阿里巴巴（BABA.N）及拼多多（PDD.O）。

阿里巴巴近期相继入股 B 站且成功收购 Worldfirst，在内容化及国际化方向上再获突破；我们认为阿里仍然是电商领域目前在前端和后端同时具备领先布局优势的公司，同时新零售、云计算等前瞻性业务也为公司未来 5-10 年的业务发展指明了道路，维持“买入”评级，目标价 221 美元/ADR。拼多多平台小家电/消费电子等高客单价品类占比不断增长，平台客单价将持续驱动 GMV 增速保持高位；公司募资到位后将继续夯实供给端基础，打开中长期增长空间，维持“买入”评级，目标价 32.44 美元/ADR。

◆ 风险分析：宏观消费超预期下行；电商法等监管措施严格程度超预期。

证券代码	公司名称	股价 (元)	EPS (美元/ADR)			PE(X)			投资评级
			18E	19E	20E	18E	19E	20E	
BABA.N	阿里巴巴	157.0	3.24	4.72	6.12	49	33	26	买入
PDD.O	拼多多	25.0	-1.05	0.39	1.59	NA	64	16	买入
JD.O	京东	23.3	0.05	0.36	0.76	479	65	31	增持
VIPS.N	唯品会	6.88	0.43	0.49	0.54	16	14	13	中性

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 2 月 15 日

电商行业：增持（维持）

分析师

范佳璐 (执业证书编号：S0930518100002)
021-52523691
fanjiali@ebcn.com

曹天宇 (执业证书编号：S0930517110001)
021-52523693
caoty@ebcn.com

秦波 (执业证书编号：S0930514060003)
021-52523839
qinbo@ebcn.com

相关研报

电商二十岁：成年人的世界没有容易的事——电商行业首次覆盖报告……2019-01-22

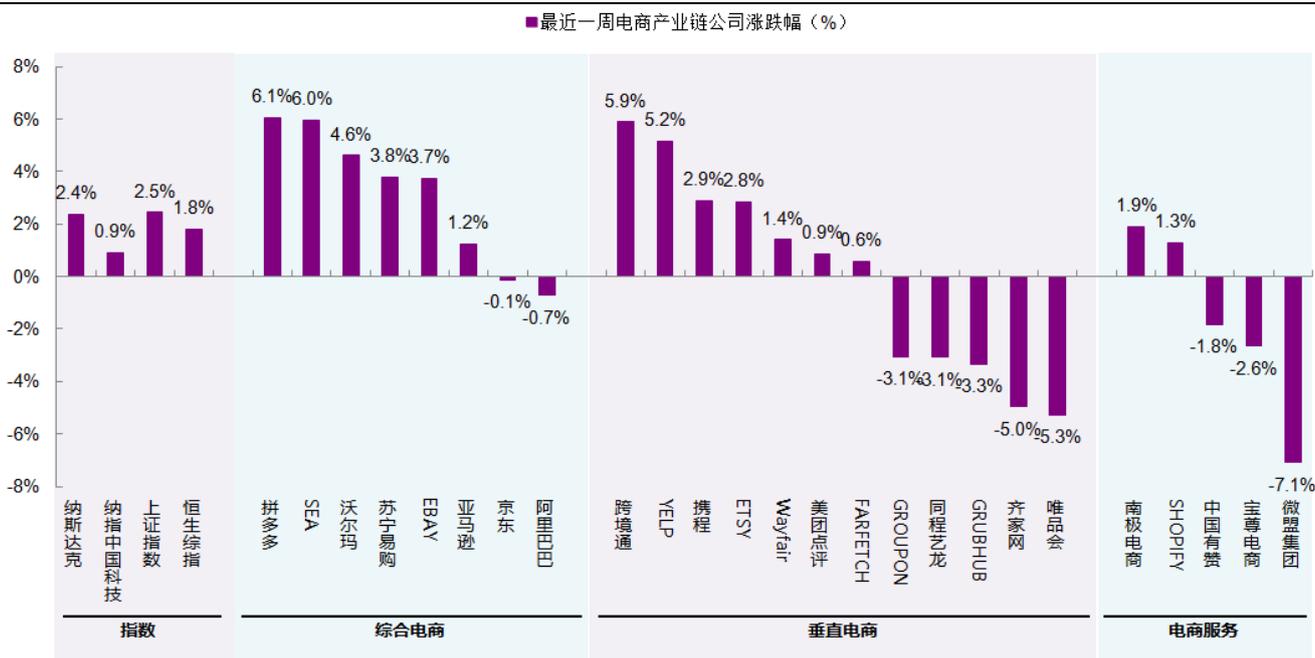
享受下沉红利的新一代电商平台——拼多多（PDD.O）投资价值分析报告……2018-10-31

无惧宏观消费下行风险，关键指标全线超预期——拼多多（PDD.O）3Q18 业绩点评……2018-11-21

1、行情概览

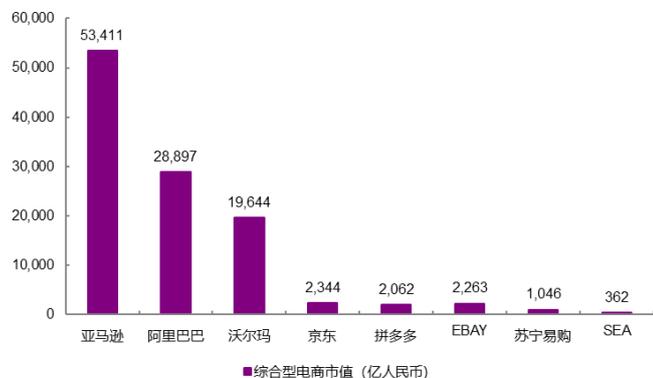
2月11-17日纳斯达克中国科技指数上涨0.9%，上证指数上涨2.5%。其中综合电商行业涨幅前三为拼多多(+6.1%)、SEA(+6.0%)、沃尔玛(4.6%)；京东(-0.1%)、阿里巴巴(-0.7%)出现下跌；垂直电商行业涨幅前三分别为跨境通(+5.9%)、YELP(+5.2%)、携程(+2.9%)，跌幅前三分别为GRUBHUB(-3.3%)、齐家网(-5.0%)、唯品会(-5.3%)；电商服务行业南极电商(+1.9%)与SHOPIFY(+1.3%)出现上涨，中国有赞(-1.8%)、宝尊电商(-2.6%)、微盟集团(-7.1%)出现下跌。

图1：电商产业链公司2月11-17日涨跌幅(%)



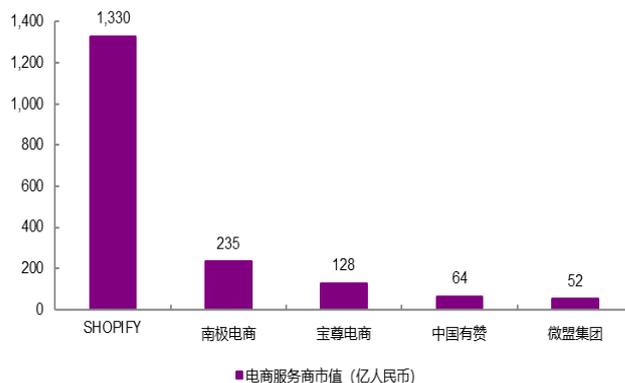
资料来源：Wind、Bloomberg、光大证券研究所

图2：综合电商市值(亿人民币)



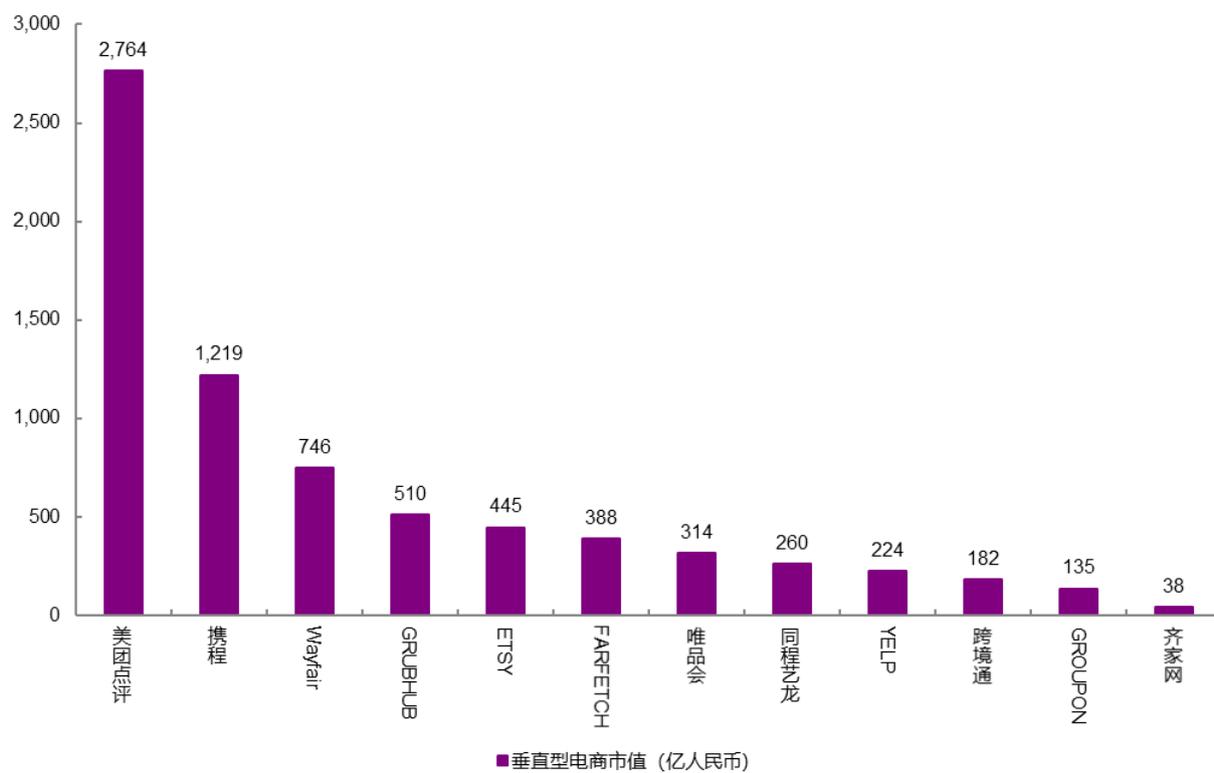
资料来源：Wind、Bloomberg、光大证券研究所

图3：电商服务公司市值(亿人民币)



资料来源：Wind、Bloomberg、光大证券研究所

图 4：垂直电商市值（亿人民币）



资料来源：Wind、Bloomberg、光大证券研究所

2、行业数据及重要新闻

● 淘宝入股 B 站 8%，成为 Bilibili 重要股东

事件：2月14日阿里巴巴向 SEC 提交公告宣布淘宝入股 B 站近 2400 万股，成为持股 8% 以上的重要股东。

简评：我们在电商行业首次覆盖报告《电商二十年：成年人的世界没有容易的事》中曾经提到，电商行业最大的问题在于无法自发产生流量供给，因此寻找低成本的流量供给就是以阿里为代表的电商行业公司所面临的最大的任务。阿里巴巴在过去两年连续投资小红书、宝宝树、Bilibili 等内容导向的社区平台，目的也是为了持续挖掘新增流量供给。从另一方面来看，小红书、宝宝树、Bilibili 等社区内容属性较强的公司在商业化方面也面临了各种困难，而电商则毫无疑问是各种变现途径中最为直接和有效的方式。因此与阿里结盟就成为了其实现商业化最为合理的选择。

● 蚂蚁金服收购英国跨境支付公司 Worldfirst

事件：蚂蚁金服完成收购 Worldfirst，交易价格约 7 亿美元

简评：Worldfirst 是目前全球最大的国际跨境汇款服务商，其主要竞争对手包括西联汇款 Western Union 和速汇金 Moneygram。2017 年 1 月阿里巴巴宣布收购 Moneygram，但美国外国投资委员会 CFIUS 在对此次并购进行了长达一年的调查后否决了此项交易。支付与物流是电商交易的两大基础设施，阿里巴巴 eWTP（电子世界贸易平台）必然需要支付基础设施的进一步完善。此次蚂蚁金服收购 Worldfirst 可以认为是之前收购 Moneygram 失败后公司在跨境支付基础设施方面的新突破。

● 苏宁易购宣布成立快消集团

事件：苏宁宣布成立快消集团。快消集团将统筹管理线上超市、苏宁小店、苏鲜生以及红孩子的商品运营管理，集中采购、招商和人力资源，加速快消品的供应链融合。

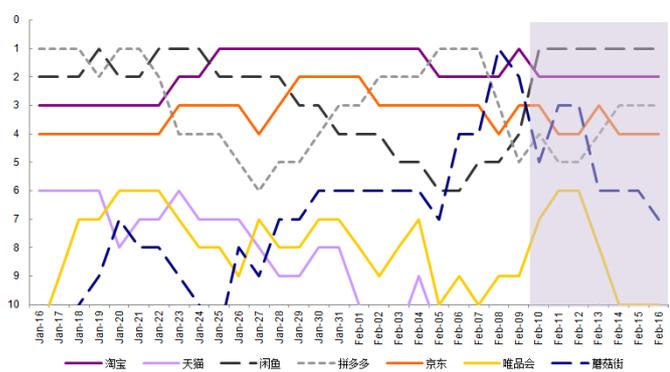
简评：快消品市场规模庞大，线上渗透率低且受宏观消费增速下滑影响较小，因此是 2019 年各大电商平台重点发力的品类。

图 5：2 月 11-17 日电商行业重要新闻信息

公司	时间	电商行业重要新闻信息
	2 月 13 日	阿里旗下东南亚电商公司 LAZADA 宣布任命淘宝前高管周南为马来西亚公司 CEO。
	2 月 14 日	阿里巴巴向美国证券交易委员会提交报告，宣布淘宝入股 b 站近 2400 万股，成为持股 8% 的 B 站股东。
阿里巴巴	2 月 14 日	路透社消息称，阿里巴巴正与德国零售巨头麦德龙 (Metro) 谈判，商讨入股麦德龙中国市场业务事宜。麦德龙与阿里巴巴拒绝发表评论，知情人士称谈判尚处于早期阶段。
	2 月 14 日	蚂蚁金服宣布收购英国跨境支付公司万里汇 (WorldFirst) 并已完成所有权变更，后者正式成为蚂蚁金服集团全资子公司。
	2 月 15 日	阿里将斥资 62 亿元建造浙江云计算数据中心。
京东	2 月 11 日	京东以 27 亿元受让了北京翠宫饭店有限公司 100% 股权。京东官方消息称，收购翠宫饭店是作为办公场地方方便招聘 IT 人才和办公。
	2 月 15 日	京东方面宣布，京东 X 事业部与新宁物流 (300013) 达成合作，京东 X 事业部将为苏州新宁物流智能化技改项目提供由无人设备和 WCS 系统组成的全流程定制集成解决方案设计与实施服务。
拼多多	2 月 15 日	拼多多增加补贴 5 亿元，联合 100 个知名品牌促“正品下乡”。
苏宁	2 月 12 日	苏宁易购董事长张近东宣布，苏宁易购正式收购万达百货下属全部 37 家百货门店。
	2 月 14 日	苏宁易购宣布成立快消集团，四大集团战略升级为五大集团战略。
滴滴	2 月 13 日	滴滴内部流传出的财务数据显示公司 2018 年持续亏损，全年亏损高达 109 亿人民币。同时，2018 年全年滴滴在司机补贴方面投入共计 113 亿元。滴滴 CEO 程维宣布将做好过冬准备，整体裁员 15% 共 2000 人左右。

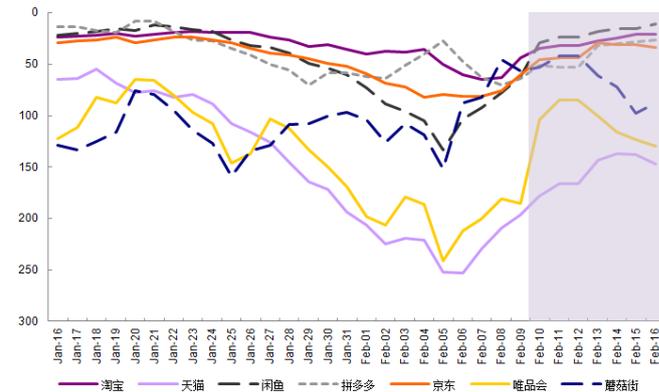
资料来源：新闻报道、光大证券研究所

图 6：综合电商 IOS 购物榜



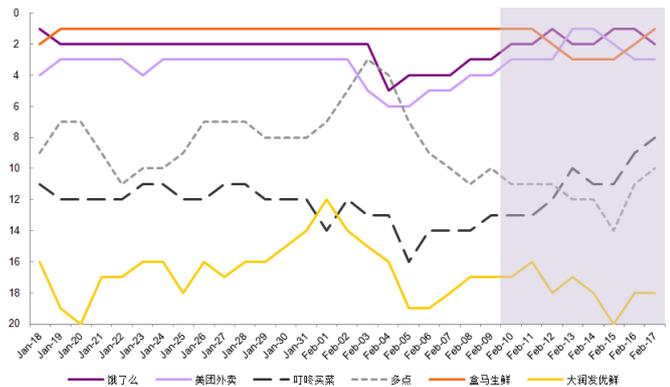
资料来源：七麦数据、光大证券研究所

图 7：综合电商 IOS 总榜



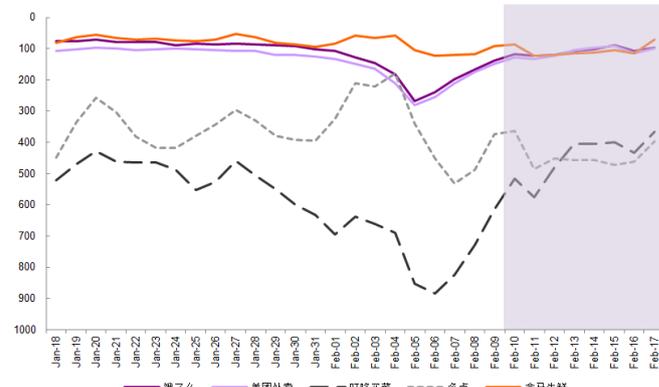
资料来源：七麦数据、光大证券研究所

图 8：生鲜外卖 IOS 美食榜排名



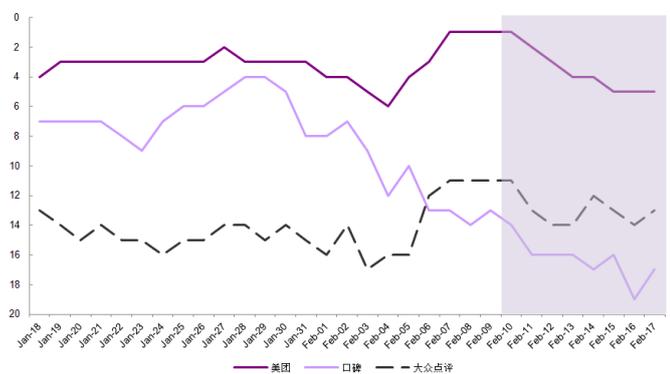
资料来源：七麦数据、光大证券研究所

图 9：生鲜外卖 IOS 总榜排名



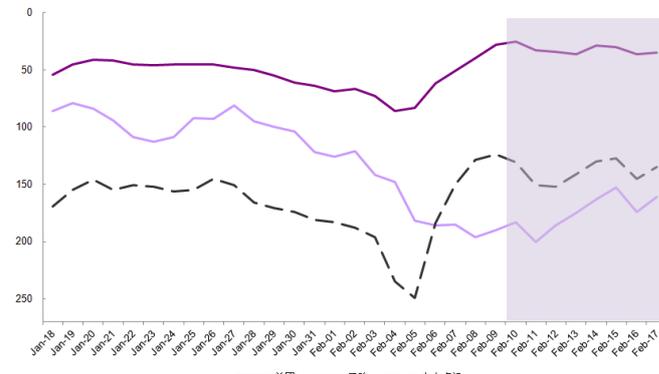
资料来源：七麦数据、光大证券研究所

图 10：生活服务类 IOS 生活榜排名



资料来源：七麦数据、光大证券研究所

图 11：生活服务类 IOS 总榜排名



资料来源：七麦数据、光大证券研究所

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebsecn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebsecn.com	
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebsecn.com	
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com	
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebsecn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com	
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebsecn.com	
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebsecn.com	
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebsecn.com	
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebsecn.com	
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebsecn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebsecn.com	
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebsecn.com	
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com	
张亦潇		0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com	
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com	
	苏一耘		13828709460	suy1@ebsecn.com	
	常密密		15626455220	changmm@ebsecn.com	
	国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebsecn.com
梁超		021-52523562	15158266108	liangc@ebsecn.com	
金英光			13311088991	jinyg@ebsecn.com	
王佳		021-22169095	13761696184	wangjia1@ebsecn.com	
郑锐		021-22169080	18616663030	zh Rui@ebsecn.com	
凌贺鹏		021-22169093	13003155285	linghp@ebsecn.com	
周梦颖		021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebsecn.com	
私募业务部		戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebsecn.com
		安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebsecn.com
		张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebsecn.com
		吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebsecn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebsecn.com	
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebsecn.com	
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebsecn.com	
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebsecn.com	
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebsecn.com	
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebsecn.com	