

电商行业：阿里成为网易考拉“新爸爸”，从双雄争霸到一家独大

2019年09月06日

看好/维持

商贸零售 | 行业报告

投资摘要：

事件：

9月6日，网易与阿里巴巴共同宣布达成战略合作，阿里巴巴集团以20亿美元全资收购网易旗下跨境电商平台考拉。同时，阿里巴巴作为领投方参与了网易云音乐此轮7亿美元的融资。

投资要点：

1. 我国跨境电商市场广阔，出口跨境电商占比巨大

我国跨境电商市场广阔，根据《2018年度中国跨境电商市场数据监测报告》，2018年中国跨境电商交易规模达9万亿元，同比增长11.6%。目前在交易结构中出口依然占据主导地位，2018年中国跨境电商的进出口结构上出口占比达到78.9%，进口比例21.1%。在跨境电商交易模式结构上，2018年中国跨境电商的交易模式跨境电商B2B交易占比达83.2%，跨境电商B2C交易占比16.8%。

2. 天猫国际、网易考拉占据进口跨境电商五成份额，收购完成后一家独大

网易考拉是网易旗下以跨境业务为主的综合型电商，于2015年1月9日公测。根据Analysys易观发布的2019年第二季度《中国跨境进口零售电商市场季度监测报》，**2019年天猫国际市场份额排名第一为33.1%，网易考拉排名第二为25.4%**。双方合体之后在进口电商领域的市场份额合计将超过50%，进口跨境电商彻底形成一家独大的局面。最近两年，无论是天猫国际还是网易考拉，进口跨境电商纷纷在线下开实体店。2018年2月，网易考拉首家线下实体店“海淘爆品店”也在杭州开业，而位于宁波的网易考拉1号仓是目前考拉全国规模最大自动化程度最高的跨境智慧保税仓，2018年4月天猫国际也在杭州开出全国首个线下实体店。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)			PE			PB	评级
	18A	19E	20E	18A	19E	20E		
阿里巴巴	38.4	47.9	59.9	31.9	25.8	20.6	5.0	强烈推荐
京东	2.35	5.9	8.3	86.4	35.6	25.4	4.2	强烈推荐
拼多多	-13.9	-2.9	3.3	-12.0	-83.9	72.1	19.2	强烈推荐
唯品会	3.9	5.7	6.7	13.7	10.4	8.9	1.8	强烈推荐

资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所，阿里巴巴2019E指FY2020E，采用Non-GAAP口径

未来3-6个月行业大事：

未来3-6个月行业，即将公布的数据、可能发生的国际国内外政策变化及大事。

行业内重要公司相应大事。

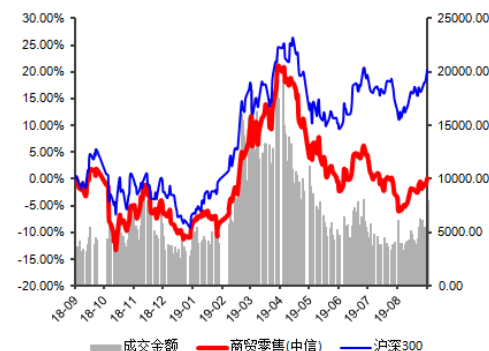
例如：2019-06-07公布5月挖掘机销量数据

行业基本资料

占比%

股票家数	103	2.80%
重点公司家数	4	-
行业市值	8373亿元	1.37%
流通市值	3484亿元	1.51%
行业平均市盈率	28.1	/
市场平均市盈率	13.2	/

行业指数走势图



资料来源：wind，东兴证券研究所

研究员：王习

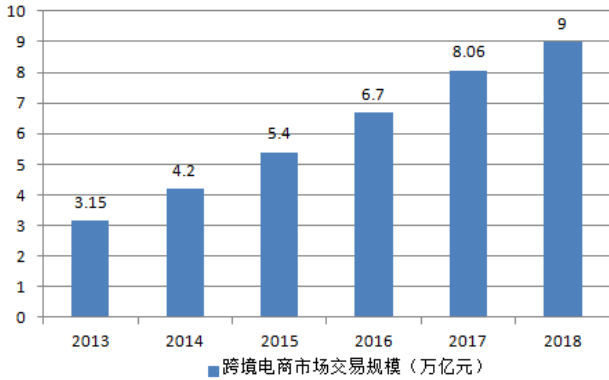
010-66554034

wangxi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

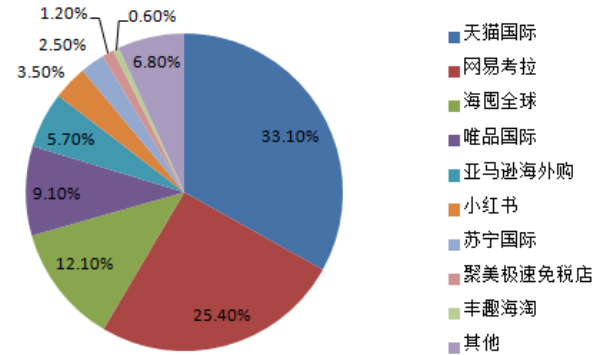
S1480518010001

图 1：2013-2018 年跨境电商市场交易规模



资料来源：《2018 年度中国跨境电商市场数据监测报告》，东兴证券研究所

图 2：天猫国际、网易考拉占进口跨境电商（B2C）五成份额

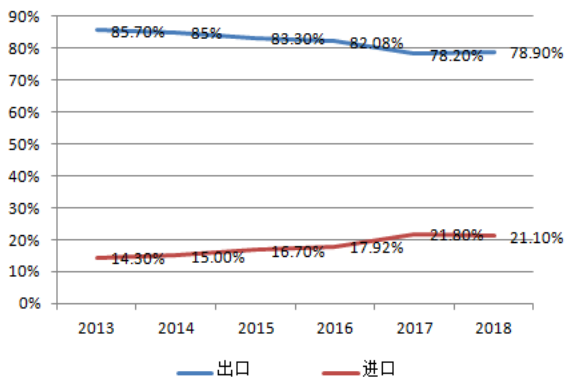


资料来源：易观，东兴证券研究所

3. 收购可以实现阿里在模式和供应链上的补充，同时可以有效防守拼多多

从阿里角度来看，收购网易考拉，一方面可以完善阿里在模式和供应链上的补充。阿里 2019 年的重点战略之一，就是打造海外仓直购新模式，为海外“小而美”品牌构建全球供应链网。而网易考拉主打自营直采的理念，网易考拉在日本、韩国、美国、欧洲都设立了采购点自己来采购，还同时投入了大量的资金自建保税仓储。收购对于天猫国际在模式和供应链上来讲是一个比较好的补充。另一方面可以有效防守拼多多。拼多多 2Q19 年化 GMV (TTM) 高达 7091 亿元，同比增速为 171%，且正在加速在跨境电商领域的布局。今年 2 月，拼多多上线跨境电商项目“多多国际”，今年 8 月，拼多多跟西安国际港务区将联合设立拼多多国际跨境保税仓。且之前有传言指，考虑到丁磊是拼多多早期的投资人之一，丁磊可能倾向于把网易考拉交给黄峥，此次收购对于阿里来讲将巩固天猫国际在跨境电商领域的统治地位。

图 3：跨境电商交易规模进出口结构



资料来源：《2018 年度中国跨境电商市场数据监测报告》，东兴证券研究所

图 4：天猫国际杭州线下体验店



资料来源：互联网，东兴证券研究所

4. 网易考拉将获得阿里的资金、流量和生态支持，网易公司将回归传统业务

网易 19Q2 电商业务收入增速继续下滑，同比增长 20.2% (4Q18 为 43.5%，1Q19 为 28.3%)，同时 2Q19 网易考拉 MAU 为 1200 万，同比下降 9.7%。考拉自营模式下跨境仓储的重资产布局对于资金是个考验，而线下门店的陆续扩张无形中也会增加网易的运行成本，被阿里收购后网易考拉能够在阿里巴巴生态体系内，将获得阿里的资金、流量与生态支持，实现长期稳定的发展。对于网易公司来讲，短期内营收可能受到冲击，

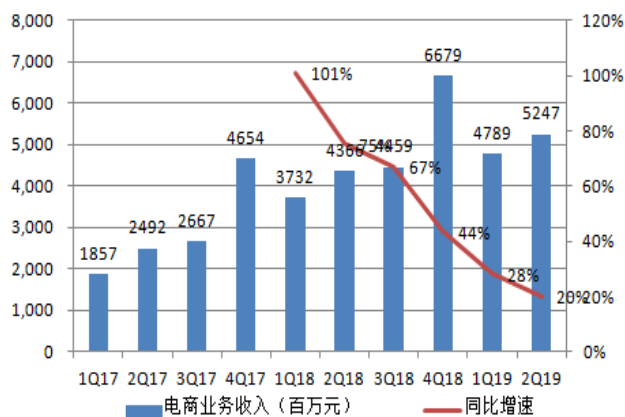
但是卖掉相对烧钱的电商业务后，盈利能力将得到显著提高，毛利率也会重回高增长状况，且网易云音乐许也获取新的资金来补充版权。

图 5：网易考拉“考拉物”短视频界面



资料来源：《2018年度中国跨境电商市场数据监测报告》，东兴证券研究所

图 6：网易电商业务收入增速逐季下滑



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

5. 风险提示：

整合过程中由于入驻品牌重合度高所带来的不确定因素，企业文化不同对于双方融合造成的阻碍

分析师简介

分析师：王习

中央财经大学会计学学士，香港理工大学金融学硕士，六年证券从业经验，曾就职于长城证券，2017年12月加盟东兴证券研究所。
单击此处输入文字。

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、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本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。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

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。