

## 商业贸易行业

### 阿里首份季报超预期，移动端+国际化大举进攻

分析师： 欧亚菲 S0260511020002



020-87555888-8641



oyf@gf.com.cn

分析师： 洪涛 S0260514050005



021-60750633



hongtao@gf.com.cn

#### 核心观点：

##### ● 3Q14 强劲表现巩固阿里霸主地位

阿里巴巴上市后的首份财报可谓表现强劲，无论在用户数、销售额，还是在移动化率、货币化率等方面都超市场预期。FY2015 第二季度财报显示，截至 3Q14 季末 12 个月活跃用户数首次迈过 3 亿大关，达到 3.07 亿（VS 去年同期 2.02 亿、2Q14 季末 2.55 亿）；季度 GMV 达到 5560 亿元，同比增长 48.8%（2Q14 增速 45.2%），其中天猫同比增长 77.8% 至 1760 亿元，淘宝同比增长 38.2% 至 3800 亿元；整体货币化率 2.3%（去年同期 2.31%、2Q14 为 2.52%），其中 PC 端货币化率 2.5%，同比环比亦有下降，我们判断可能由于服装等高毛利率品类占比下降有关。3Q14 产品开发+市场营销费用投入加大，两项费用率合计提升 9 个百分点至 25.7%，导致 Non-GAAP 净利润 68.1 亿元，同比增长 15.5%。伴随着众多新业务新领域的拓展，我们判断未来仍然会有持续的投入加大。

##### ● 移动流量变现能力大增，全球双十一吹响国际化扩张号角声

阿里首份季报的一大亮点在于移动端迁徙成效显著。截至 3Q14 季末移动端活跃用户 2.17 亿（2Q14 季末 1.88 亿），GMV 同比增长 263% 至 1990 亿元（行业增速 239%），占 GMV 比例达到 35.8%（去年同期 14.7%，2Q14 为 32.8%）；随着移动端流量的快速提升，货币化率（营收/GMV）达到 1.87%，同比/环比大幅上升 1.26pp/0.38pp，移动渠道的广告价值已经开始逐渐体现。我们认为阿里巴巴在 PC 实物领域的广告+佣金盈利模式已经在移动端成功复制，未来随着移动端流量的持续提升，货币化率有望与 PC 端趋同。单季佣金扣点增速快于广告收入，我们更倾向于认为是阿里从 PC 端向移动端转移过程中的必然结果。另一大亮点在于国际业务的大举扩张，3Q14 速卖通收入 4.2 亿，按照 5% 的佣金率推测速卖通 GMV 约 85 亿元，同比翻倍。在即将到来的双十一中，天猫国际、淘宝海外、速卖通等业务模块将首次参与，全球化的双十一盛宴将吹响阿里巴巴国际化扩张的号角声。我们预计在俄罗斯、巴西等新兴市场有望率先看到阿里在线广告交易平台盈利模式的成功复制。

##### ● 移动化+国际化+供应链扩张战略清晰，关注阿里巴巴产业链投资机会

我们在 9 月 2 日发布的阿里巴巴深度报告《浪潮之巅的互联网巨头——从盈利本质看阿里昨天、今天和明天》中清晰指出，阿里巴巴的本质是一家以电商服务聚集流量，并通过广告营销实现流量变现的互联网公司，从维护、加强和拓展其核心盈利模式的角度来看，阿里巴巴未来最为重要的三大战略方向分别是供应链、国际化和移动端，前者重防御，而后两者重进攻，也是阿里未来增长空间所在。未来阿里所要打造的将是一个基于全渠道、全品类、全球用户和品牌的国际在线广告交易平台。建议持续关注阿里巴巴，以及阿里产业链的相关投资标的！

##### ● 风险提示：品质管控不力、物流体验不足致用户流失；国际化及移动端战略推进受阻。

#### 相关研究：

商业贸易行业:3Q14 总结：经营低位徘徊，转型迫在眉睫	2014-11-03
商业贸易行业:阿里巴巴 IPO 后首单投资，剑指移动端生活服务业态布局	2014-09-29
阿里巴巴 IPO 深度报告:浪潮之巅的互联网巨头——从盈利本质看阿里的昨天、今天和明天	2014-09-02
商业贸易行业——电商中概股 2Q14 经营分析:B2C 化&移动化加速，天猫&京东寡头垄断，垂直电商大放异彩	2014-09-01

图 1: 阿里巴巴活跃用户持续高增长

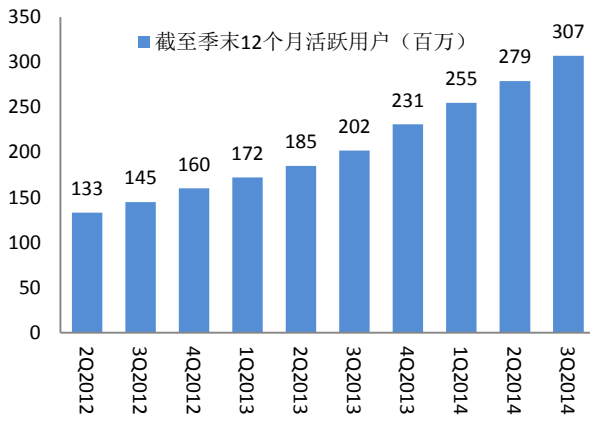
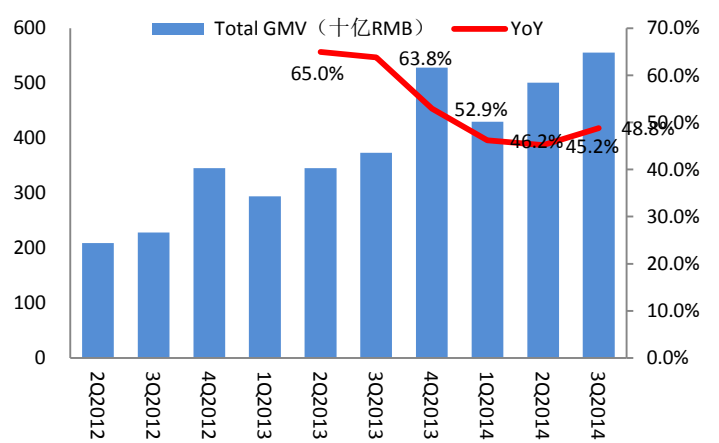


图 2: 阿里巴巴零售市场整体 GMV



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

图 3: 天猫季度 GMV

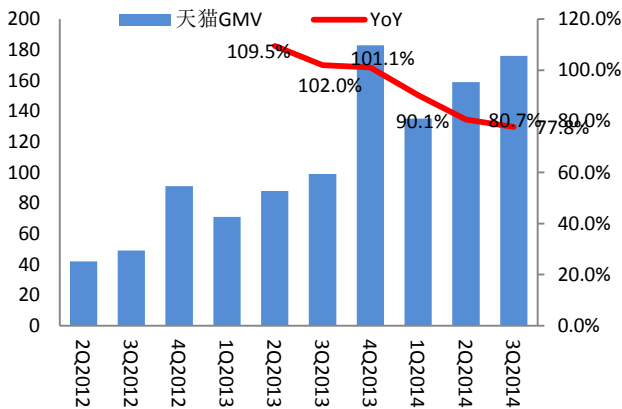
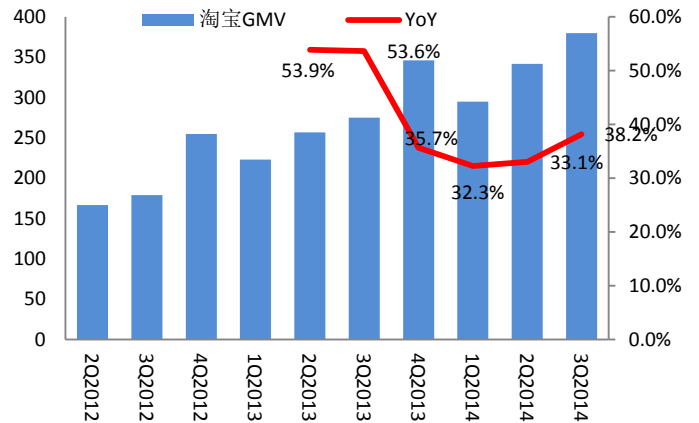


图 4: 淘宝季度 GMV



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

图 5: 阿里巴巴移动端 GMV

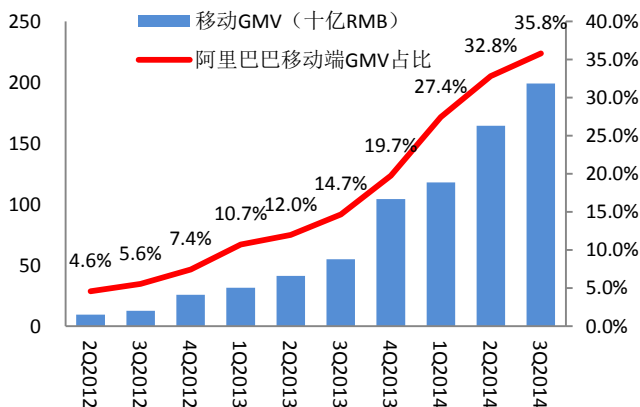
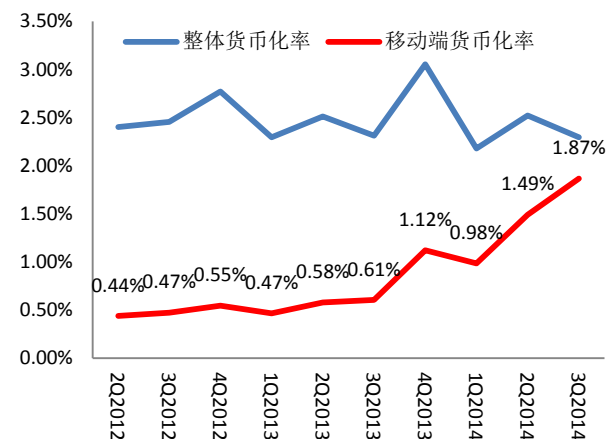


图 6: 阿里巴巴季度货币化率



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

图 7: 阿里巴巴季度营业收入

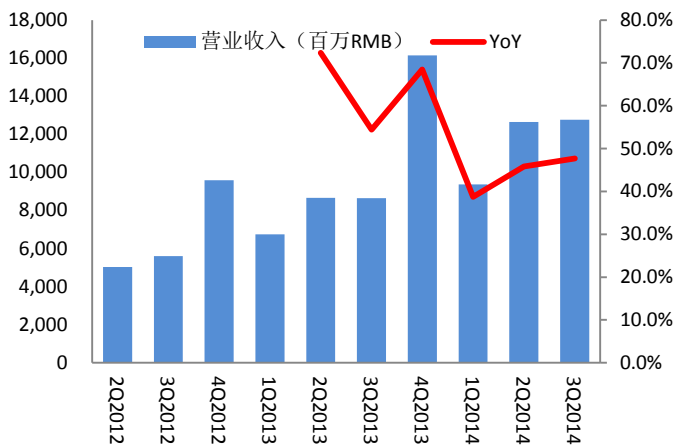
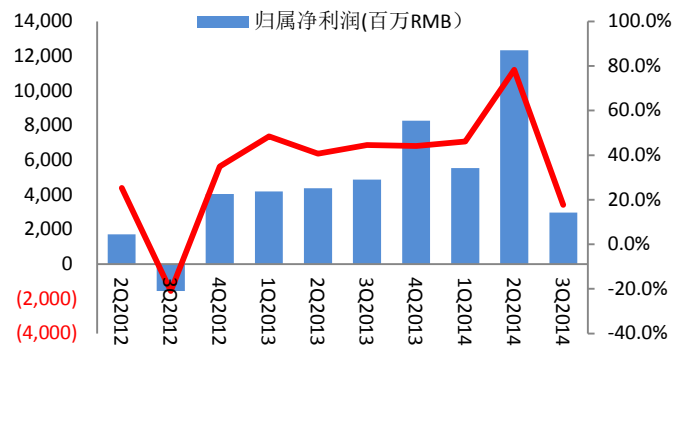


图 8: 阿里巴巴季度净利润



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

图 9: 阿里巴巴季度毛利率

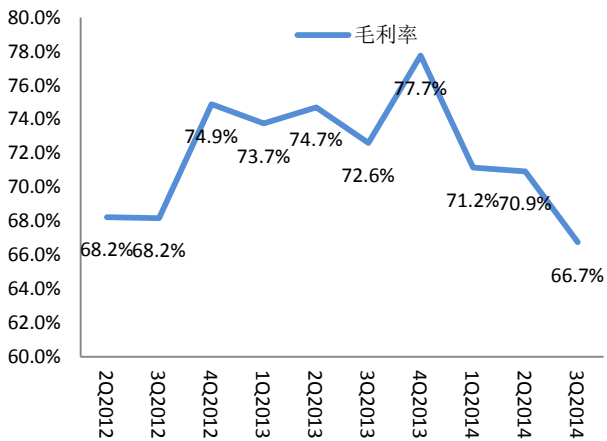
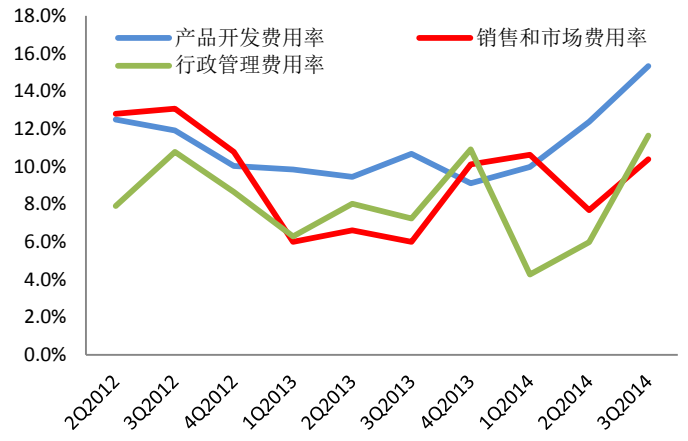


图 10: 阿里巴巴季度费用率



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

## 广发零售行业研究小组

- 欧亚菲：首席分析师，华南理工大学管理工程硕士，2000年进入广发证券，2005年开始从事零售行业研究。2013年度新财富批零行业第二名，金牛分析师第二名，水晶球奖第一名，第一财经分析师第一名；2012年度新财富批零行业第二名、金牛分析师第二名；2011年度新财富批零行业第三名，金牛分析师第三名，2009-2010年度新财富批零行业第六名。
- 洪涛：资深分析师，浙江大学金融学硕士，拥有4年零售行业研究经历，2014年进入广发证券发展研究中心。2012年度新财富批零行业第四名，金牛分析师第四名，水晶球奖第二名，2011年及2013年新财富批零行业入围。
- 智健：研究助理，哥伦比亚大学运筹学硕士，浙江大学金融学、自动化双学士，2013年进入广发证券发展研究中心。2013年度新财富批零行业第二名(团队)，金牛分析师第二名(团队)，水晶球奖第一名(团队)，第一财经分析师第一名(团队)。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路183号 大都会广场5楼	深圳市福田区金田路4018号 安联大厦15楼A座 03-04	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号 震旦大厦18楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。