

分析师: 于建科

执业证书编号: S1220515090003

TEL: (86755) 83456386

E-mail yujianke@foundersec.com

投资要点

※我们有别于市场的观点:

1. 进入 Web2.0 之后社交网络迅速发展壮大,从最初的文字社交的形式逐渐发展成图片社交和视频社交。目前社交类应用覆盖程度较高,即时通讯、社交网站和微博的覆盖率分别为 89.3%、61.7%和 43.6%。近年来我国图片社交行业快速崛起,Instagram、In 和 Nice 是国内用户活跃度较高的图片社交 APP,并且已经拥有成熟的运作模式,常见的模式有图片+近关系、图片+远关系、图片+关系+LBS。根据对用户倾向分析,女性对图片社交的需求较大,男性和女性更倾向于强关系社交圈。

2. 传统电子商务开始进入发展的瓶颈,需要寻找新的发展模式。社交网络与电商的重合率达到 18.35%,为图片社交电商的产生奠定了基础。近三年来图片社交电商快速发展,在国内已经形成一定规模。在 2014 年 3.5%的购物网络购物居民经常分享购物信息,19.8%的人偶尔分享购物信息,分享的意愿并不高,但是两者之和相比 2013 年同期增长 3.7 个百分点,分享意愿快速增长。46.6%的网购用户能够接受社交化购物,并且能够接受社交购物的人数不断增加。根据目前图片社交电商发展的情况看,存在着以下模式:传统电商+图片社交、图片社交+电商以及图片社交与电商直接结合。

3. 江苏开眼数据股份有限公司依靠新自主研发图片处理技术成功的开发出图片社交电商 APP——秀啊,2015 年 12 月秀啊正式上线,随后用户数量快速增加。秀啊是一款图片社交与电商无缝对接的移动端应用,以图片内容与实际商品的连接为纽带,同时具有社交和购物两方面的功能,实现了图片社交与电商的无缝结合。秀啊的成功推出使江苏开眼数据股份有限公司成为新三板中的图片社交电商第一股。

风险提示: 行业处于初期, 不确定性较大。

盈利预测:

单位/百万	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入	21.48	40.00	52.00	67.60
(+/-) (%)	-3.01	86.21	30.00	30.00
净利润	-4.08	0.10	2.00	3.00
(+/-) (%)	33.47	102.45	1900.00	50.00
EPS (元)	-0.40	0.01	0.20	0.30

数据来源: wInd 方正证券研究所

务必阅读最后特别声明与免责条款

目录

1 图片社交：快速发展的社交平台	4
1.1 社交类应用的发展	4
1.2 图片社交的三种模式	6
1.3 图片社交应用用户分析	6
1.4 INSTAGRAM：图片社交的领军者	8
1.4.1 Instagram 概述	8
1.4.2 Instagram 三大功能模式	9
1.4.3 Instagram 流量数据分析	9
1.4.4 盈利模式的探索	10
2. 图片社交电商：传统电商发展的新方向	10
2.1 图片社交电商的兴起	10
2.2 消费者在社交网站购物意愿分析	11
2.3 图片社交电商的发展模式	12
2.4 图片社交电商未来盈利模式	13
3. 开眼数据：图片社交电商第一股	13
3.1 公司简介	13
3.2 主营业务发展空间巨大	14
3.3 涉足图片社交电商	15
3.3.1 图片社交与电商无缝结合	15
3.3.2 秀啊的电商模式	17
3.3.2 秀啊未来盈利点	17

图表目录

图表 1: 具有代表性社交类应用	4
图表 2: 2014 年不同社交类应用的覆盖率	4
图表 3: 网民总规模和手机网民规模 (亿人)	5
图表 4: 2015 年 8 月中国市场图片社交应用活跃度排名 (万户)	5
图表 5: 具有代表性图片社交 APP 的模式	6
图表 6: 图片美化编辑应用和图片社交应用用户性别分析	7
图表 7: 强弱关系划分图	7
图表 8: 不同性别的用户对社交关系倾向	8
图表 9: INSTAGRAM 被收购后日活跃用户数变化 (万人)	8
图表 10: INSTAGRAM 的发展历程	9
图表 11: INSTAGRAM 三大功能	9
图表 12: INSTAGRAM 在各个国家的流量	10
图表 13: 图片社交电商的原理	11
图表 14: 消费者网购信息分享倾向占比	11
图表 15: 用户对购物信息量在社交网络中占比接受的程度	12
图表 16: 图片社交电商发展模式的典型代表	13
图表 17: 公司发展历程	14
图表 18: 公司各业务营业收入占比	14
图表 19: 2011 至 2014 年搜索引擎用户规模 (亿人)	15
图表 20: 互联网广告规模 (亿元)	15
图表 21: 图片社交与电商的无缝结合	16
图表 22: 秀啊的社交功能	16
图表 23: 秀啊的电商功能	16
图表 24: 秀啊的电商模式	17

1 图片社交：快速发展的社交平台

1.1 社交类应用的发展

社交类应用是指以社交功能为基础的互联网应用。随着互联网的快速发展，进入 Web2.0 时代后，互联网开始呈现出去中心、共享和开放等显著特征，社交网络开始快速发展。2002 年社交网站开始出现，Friendster 网站迅速成为了美国最大的社交网站，给用户提供了相互交流的平台。随着互联网的快速发展以及人们对社交方式的不断追求，网络社交的形式也在发生变化，从最早的文字社交逐步发展到现在以图片和视频为中心的社交形式。在全球范围内以 Facebook、Youtube 等新一代社交网络为代表。

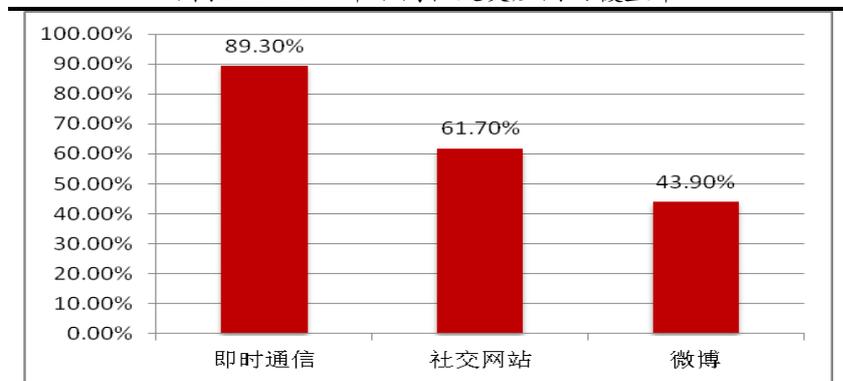
图表 1：具有代表性社交类应用

应用	代表					
文字社交	Blogger	Opendairy	live	Journal	wikipedia	
图片社交	Facebook		Instagram	堆糖		
视频社交	Youtube	六间房	YY	Youtube	六间房	YY

资料来源：公开资料，方正证券研究所

根据社交类应用特点的不同可以把社交类应用分为三类：即时通讯、社交网站和微博。根据 2014 年社交类应用的覆盖率，即时通讯类的覆盖率最高较高，达到了 89.3%，以聊天工具 QQ、阿里旺旺等互联网沟通交流工具为代表。社交网站的覆盖率相比前几年有所下降，达到 61.7%。微博在国内发展时间较短，目前微博的覆盖率仅为 43.6%。

图表 2：2014 年不同社交类应用的覆盖率



资料来源：中国互联网络信息中心，方正证券研究所

1971 年第一份电子邮件的诞生，标志着人类进入社交网络时代。在社交网络发展初期文字社交成为主要的社交形式，但文字社交传播的信息量较少，仅能满足少部分社交需求，随着互联网技术发展和人们对“社交视觉化”需求的提升，推动了社交形式的转变。

图片能够弥补文字在感性上的不足，能够传输的信息量较大，并且比较容易能够更加直接的传输信息，信息失真程度小。随着互联网的普及和显示终端技术的提升，图片社交逐渐成为了受欢迎的社交形式。2004 年 2 月 Facebook 的上线标志着图片社交的兴起，其独特的社交方式吸引了大量用户，2012 年 5 月其在全球范围的用户已经超过 9 亿。随后一大波图片社交网络迅速诞生，Twitter、Instagram、等。

图片社交行业的兴起主要是由于互联网覆盖率的增加，以及手机

移动端的快速增长。根据中国互联网络发展状况统计报告的数据，2015年12月我国网民总体规模达到6.88亿，互联网普及率达到50.3%，较2014年年底上升了2.4个百分点。我国手机网民规模达到6.20亿，使用手机上网的网民在总网民中的比例由2014年的85.8%上升到90.1%。

图表 3: 网民总规模和手机网民规模 (亿人)



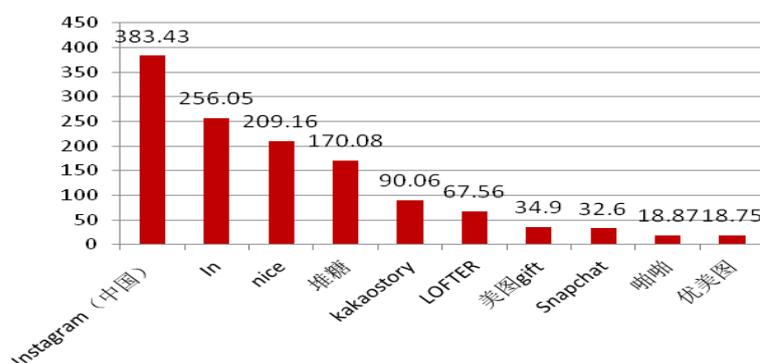
资料来源: 中国互联网络信息中心, 方正证券研究所

2011年美国图片社交APP Instagram在全球范围内引起了图片社交的热潮，2015年9月Instagram宣布其全球范围内月活跃用户达到4亿，每天分享图片达到8000万张，用户数量快速增加。我国图片社交应用的发展相对美国起步较晚，但是随着世界图片社交浪潮的推动下，也出现了快速发展的趋势。截止到目前根据手机360助手和安卓市场等第三方应用下载平台统计，图片社交应用的数量已经达到340余款。

国内企业自主开发的图片社交应用在国内市场也占有举足轻重的地位，具有代表性的社交应用，例如，In、Nice等。2014年6月6日，主要针对女性群体的图片社交应用In上线，以图片+标签的形式处理和分享图片，上线一个月内用户突破100万，上线一年内注册用户超过3200万。

随着手机、平板电脑等移动设备的快速普及，人们可以充分利用琐碎时间上网冲浪，中国图片社交用户数量也积累到了一定的规模。作为图片社交应用的鼻祖Instagram在国内市场中拥有383.43万活跃用户，具有绝对的市场领先地位。同时In、Nice、堆糖的活跃用户排在国内自主开发社交应用的前三位。

图表 4: 2015年8月中国市场图片社交应用活跃度排名 (万户)



资料来源: Analysys 易观智库, 方正证券研究所

1.2 图片社交的三种模式

图片社交在发展的过程中也逐渐体现出较为明显的模式，根据图片社交中社交圈的关系紧密程度对图片社交的模式进行划分，主要分为图片+近关系模式、图片+远关系模式和图片+关系+LBS 模式。

模式 1：图片+近关系模式

近关系是指与现实生活之间的关系较为接近的网络社交关系，例如亲戚、朋友、同学、同事等之间的关系。这种完全的近关系的图片社交模式排斥了陌生人的介入，图片社交信息只在熟人之间进行分享传播。社交圈的关系具有较强的粘性，用户之间相互熟悉，社交频率较为频繁。在近关系模式下社交圈较小，可能会对图片信息传播和分享有一定影响。

模式 2：图片+远关系模式

远关系是指与人们真实社交空间较远的人际关系，主要依靠某个因素作为连接连接起来的人际关系，例如兴趣、爱好。这种图片社交模式是把拥有共同兴趣爱好的人群聚集在一起，形成一个社交圈，成员可以在社交圈内进行图片信息的分享、传播和评论。这种社交关系的社交圈规模较大，图片信息在社交圈内传播速度较快，所受到限制较小。

模式 3：图片+关系+LBS 模式

这种模式最主要的特点是增加了 LBS 功能，LBS 是由移动通信网络和卫星定位系统结合在一起提供基于地理位置的服务。人们在发布或分享图片时进行地理位置定位，根据地理位置来建立社交圈。

图表 5：具有代表性图片社交 APP 的模式

应用	图片+远关系模式	图片+近关系模式	图片+关系+LBS
Instagram		√	√
Nice		√	√
In		√	√
堆糖		√	
微信	√	√	√
LOFTER		√	
优美图		√	

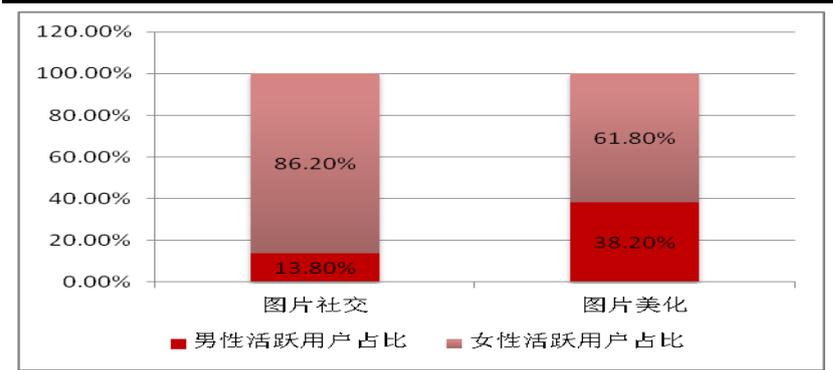
资料来源：公开资料，方正证券研究所

1.3 图片社交应用用户分析

目前中国互联网市场上存在以图片处理为主要功能的图片美化编辑应用和以图片分享的图片社交应用，前者主要是图片美化编辑功能的载体，经过处理后的图片在图片社交应用中进行分享传播，两者在一定程度上会形成一个闭环。虽然在两种应用并没有过度强调性别上的差异，但是在两种应用的客户中女性的规模占比较大，男性用户规模有待发掘。在图片美化编辑应用中，女性用户所占比例为 61.8%，男性用户所占比例 38.2%；在图片社交应用中，女性用户所占比例为 86.2%，男性用户所占比例为 13.8%。一些图片社交应用把目标用户专门定位女性，例如，In 就是专门为女性客户提供分享图片信息服务的一款应用。然而男性作为社交中一个重要组成部分，未来拥有较大发

展空间。

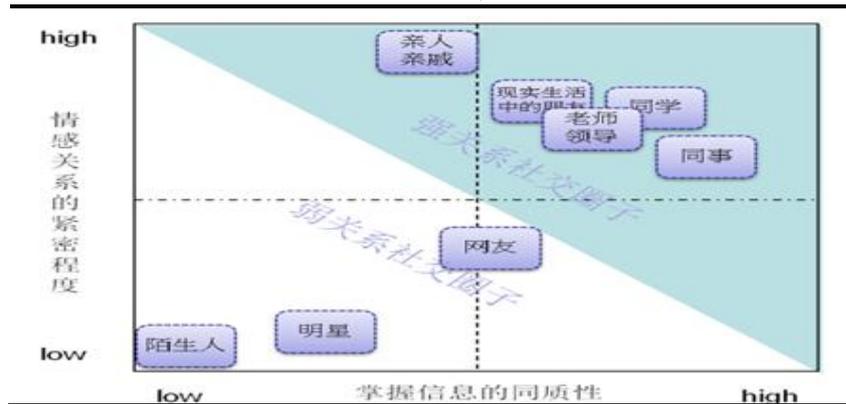
图表 6: 图片美化编辑应用和图片社交应用用户性别分析



资料来源: Analysys 易观智库, 方正证券研究所

根据美国社会学家格兰诺维特提出的人际关系理论, 人际关系网络可以分为强关系网络和弱关系网络。在强关系网络中人与人之间的关系较为紧密, 有很强的情感因素维持之间的关系。强关系的社交圈包括: 朋友、亲人、同学、同事等。弱关系是指人与人异质性较强, 交往对象来自各个行业, 人与人的关系并不紧密, 没有太多的情感维系。弱关系的社交圈包括明星、陌生人、网友、共同兴趣爱好的人等。

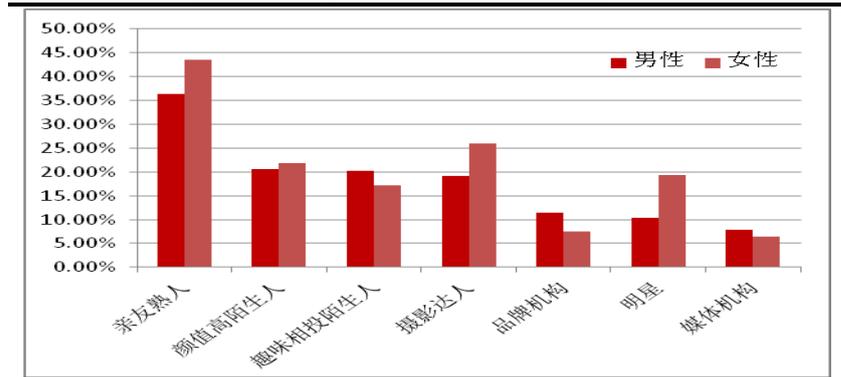
图表 7: 强弱关系划分图



资料来源: 中国互联网络信息中心, 方正证券研究所

在社交关系的选择上图片社交用户更加倾向于在亲朋好友等强关系社交圈中进行信息的分享。根据腾讯企鹅智库在用户对图片社交需求潜在态度调查的一项数据显示, 男女用户都倾向于关注亲友熟人, 男性用户的选择占比为 36.3%, 女性用户为 43.5%, 均排列第一位。这也很容易解释为何图片+近关系模式的图片社交应用能够更加受到用户的青睐。但是除亲朋好友之间的社交圈外, 弱关系仍然存在较大的空间。女性对摄影达人、颜值高的陌生人、明星等需求空间仍然较大。男性在对颜值高的陌生人、趣味相同的陌生人、摄影达人等也存在较强的社交需求。

图表 8: 不同性别的用户对社交关系倾向



资料来源: 腾讯企鹅智酷, 方正证券研究所

1.4 Instagram: 图片社交的领军者

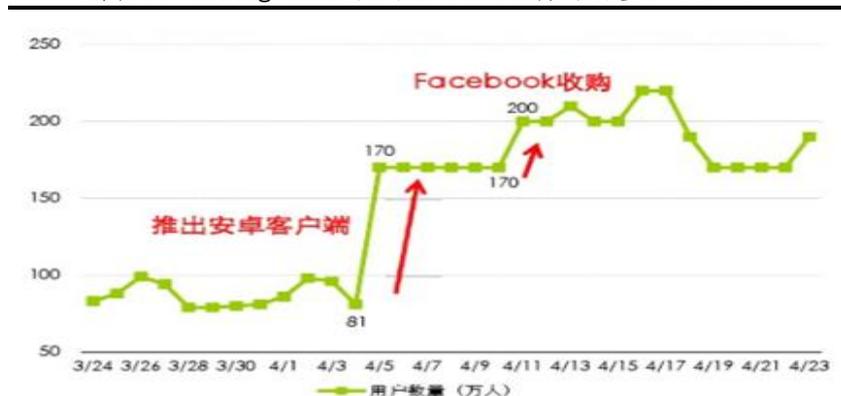
1.4.1 Instagram 概述

Instagram 是一款基于图片社交的移动应用, 允许用户在任何环境下抓拍照片, 选择图片滤镜的样式并分享到其他社交网络。同时融入了社交元素, 建立了以图片为中心的社交平台。2014 年 6 月 Instagram 的平均日访问量达到了 2410 万, 全球排名 25。

Instagram 在 2010 年 10 月 6 日正式在 Appstore 上线, 第一天用户量突破 25000 人, 一个月后用户数量猛增到 100 万。2012 年 4 月 3 日 Instagram 安卓版登陆 Google play, 用户量开始爆发式增长, 两天后日活跃用户数量增加一倍达到 170 万。2012 年 4 月 10 日 Facebook 以 10 亿美金将其收购, 保持其原有的运营团队, 并向其注入资金, 因此 Instagram 名声大噪。被收购后 Instagram 能够从 Facebook 中引入更多的用户, 被收购两天后其日活跃用户达到 200 万人, 2014 年全球用户数量超过社交网站 Youtube 达到 3 亿。

Facebook 的这次收购是考虑其战略价值。一方面 Facebook 收购了 Instagram 这一快速增长的竞争对手, 能够减轻在图片社交领域上巨大的竞争压力。其次, Facebook 是传统的互联网发展起来的, 而目前行业的热点集中在移动互联网, 对 Instagram 的收购有助于其拓展移动互联网市场。最后, Instagram 拥有世界最先进的图片滤镜技术, 能够满足用户对图片处理的需求, Facebook 对这种技术不具有优势。

图表 9: Instagram 被收购后日活跃用户数变化 (万人)



资料来源: 艾瑞咨询, 方正证券研究所

图表 10: Instagram 的发展历程

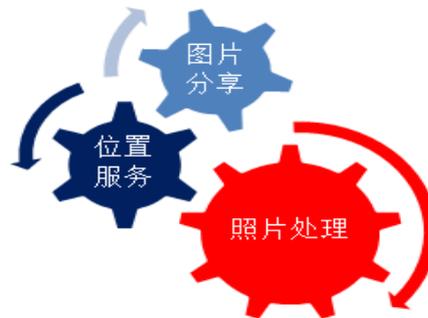
时间	历程
2010年10月	登陆苹果Appstore
2011年2月	发布即时API
2011年9月	用户突破千万
2012年4月3日	安卓版登陆Google Play
2012年4月10日	Facebook用10亿美元将其收购
2014年12月	其活跃用户突破3亿
2015年6月24日	推出全新探索和搜索功能

资料来源：公开资料，方正证券研究所

1.4.2 Instagram 三大功能模式

照片处理、位置服务和图片分享功能是 Instagram 的三个主要功能模式。用户在拍摄照片之后根据自己的喜爱对照片进行处理，Instagram 中拥有十几种滤镜可供用户选择，其滤镜技术在世界范围内都具有领先水平。普通人也可以利用滤镜拍摄出具有艺术特色的照片，操作方法十分简单。Instagram 同时也有位置服务，用户在拍摄照片后可以添加位置信息。在图片分享功能方面，用户不仅可以将图片分享到 Instagram 中，同时也可以分享到 Facebook、twitter 等热门社交网站上，扩大信息的流动空间。通过图片的分享功能能够吸引其他热门社交网络的用户。

图表 11: Instagram 三大功能

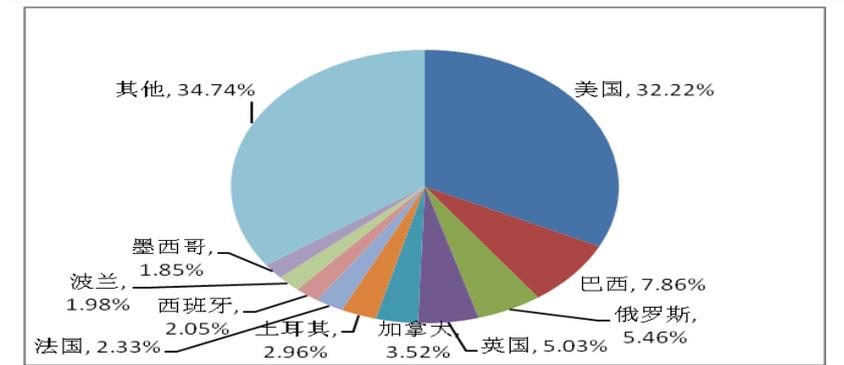


资料来源：公开资料，方正证券研究所

1.4.3 Instagram 流量数据分析

随着用户数量的增加，Instagram 的数据流量也随之增加。2014 年 6 月份平均每天的访问量达到 2410 万，平均停留分钟 5.12 分钟，平均浏览页面达到 6.4 个。Instagram 的流量已经覆盖了全球主要的国家和地区，北美地区是其最大的流量来源地，美国的流量占比 32.22%，是流量占比最大的国家。

图表 12: Instagram 在各个国家的流量



资料来源: 艾瑞咨询, 方正证券研究所

1.4.4 盈利模式的探索

2015年6月3日 Instagram 在官方微博上表示, 面向国有类型的广告主开放广告功能。同时 Instagram 安装了 API 应用程序接口, 第三方广告上可以方便快捷的管理广告位, 还可以分析用户的数据, 使广告的投放效果变得更好。目前全球最具价值的品牌几乎都活跃在 Instagram 上, 例如, Victoria's secret、Starbarks、Nike 等知名品牌。根据 Simply Measured 2015 年的年度报告, 2014 年末前 100 名的国际知名品牌已经有 82 家注册了品牌账号。Instagram 未来的广告利润空间巨大。

2. 图片社交电商: 传统电商发展的新方向

2.1 图片社交电商的兴起

图片社交电商并不是把图片社交与电商简单的相加, 是把两者进行深度的融合, 实现两者的流量共享, 最终让流量转化成消费客户, 是将关注、分享、沟通、讨论、互动等社交化因素应用到电子商务的过程。从消费的角度来看图片社交电商, 体现在购买商品前的品牌选择、店铺选择、商品对比等, 同时又体现了消费者购买商品的过程中通过通讯工具进行交流互动。从品牌宣传的角度来看, 图片社交电商能够在社交圈内迅速传播品牌信息, 扩大品牌知名度, 最终实现销售。

传统的电子商务在发展的过程中已经进入了发展的瓶颈, 存在许多难以解决的问题, 因此传统电商需要寻找新的运作模式。同时图片社交应用在积累了一定的客户资源后需要寻找盈利模式, 用以支撑未来的发展和回收前期投入的成本。据中国电子商务研究中心数据显示, 2013 年第二季度电子商务用户与社交网络用户的日重合率达到 18.35%, 即同一日内浏览电子商务和社交网络的人在总网民中的占比。较高的日重合率为两者融合打下了基础, 大量的传统电商和图片社交网络开始逐渐过度到图片社交电商。

图表 13: 图片社交电商的原理



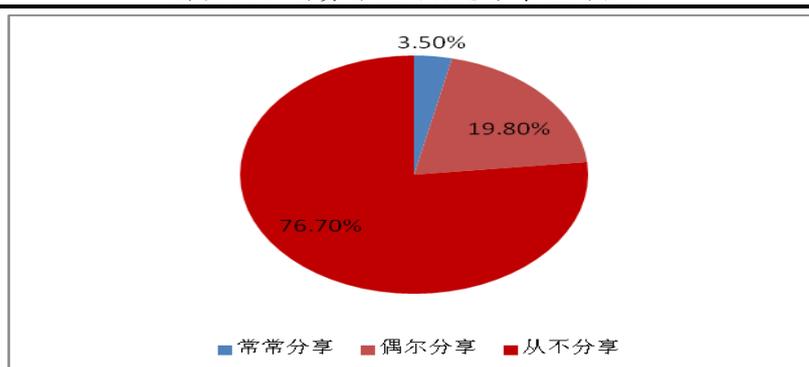
资料来源: 公开资料、方正证券研究所

图片社交电商在近三年才开始产生, 由于发展的时间较短, 同时又处于行业发展的萌芽期, 因此目前国内外的图片社交电商规模较小。在国内图片社交应用、传统电商平台开始寻找突破口切入图片社交电商, 同时一些互联网企业通过直接新建图片社交和电商平台两个端口吸引客户, 在零基础的情况下进入图片社交电商领域。2014 年上半年天猫客户端 4.0.1 版本正式上线, 在新版中增加了“FUN”功能, 能够让用户在购物之后通过图片社交平台进行购物信息分享、传播。阿里通过引入图片社交功能开始切入图片社交领域, 即利用社交领域的垂直类别图片社交为商城导流。穿衣助手最初是关于穿衣搭配的图片社交应用, 为转变发展模式其定位经历了自拍社区-时尚自媒体中心-导购平台-图片社区电商的改变, 前期导购商家成功转变为入住商家。

2.2 消费者在社交网站购物意愿分析

社交电商通过社交圈中部分人推荐或分享购物信息, 带动整个社交圈子里的人对企业和产品的认知和信任, 最终转化为销售。然而目前在社交圈内网民购物后分享购物信息的倾向较低, 导致通过购物分享传递购物信息遇到一定阻碍。根据相关数据统计, 在 2014 年 3.5% 的网络购物居民经常分享购物信息, 19.8% 的人偶尔分享购物信息, 高达 76.7% 的网络购物居民从不分享购物信息。相比 2013 年愿意分享购物信息的居民提升了 3.7 个百分点, 越来越多的人愿意分享其购物信息。当前网民购买别人推荐的产品意愿不高。仅有 35.8% 的网络购物网民表示会购买别人推荐的产品, 64.2% 的人表示不会购买。愿意购买的比例与 2013 年相比提升了 7.6 个百分点。

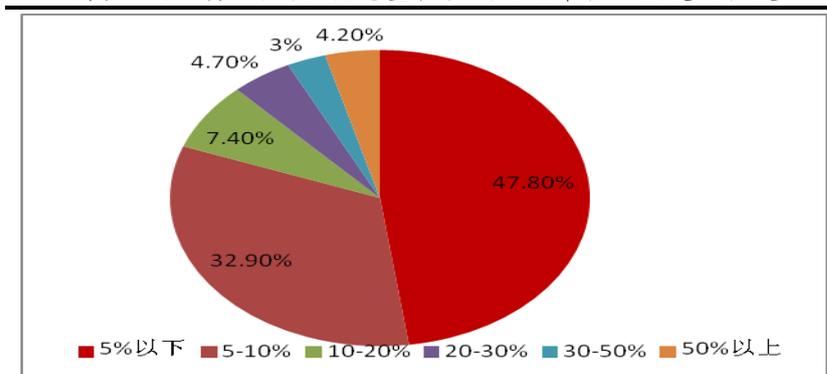
图表 14: 消费者网购信息分享倾向占比



资料来源: 中国互联网络信息中心, 方正证券研究所

虽然中国拥有社交化网购意愿，但是仍然需要培养，目前能够接受社交网购的人群在总人群中的占比仍然较低。根据 CNNIC 相关数据的统计，在 2014 年 46.6% 的网购用户能够接受社交化购物，53.4% 的网购用户不喜欢社交化网购的模式。社交电商虽然具有传统电商的特点，但是社交因素仍然占有极为重要的地位，过多的网购信息反而会带来反面效果。统计网购用户中 47.8% 的用户能够接受社会化媒体上存在 5% 以下的商品信息；32.9% 的用户能够接受社会化媒体上存在 5%-10% 的商品信息。因此 10% 是一重要临界点。

图表 15：用户对购物信息量在社交网络中占比接受的程度



资料来源：中国互联网络信息中心，方正证券研究所

2.3 图片社交电商的发展模式

模式 1：传统电商+图片社交

这种模式是在传统电商的基础上引入图片社交功能。传统电商在线上拥有较多的客户资源，为吸引更多户以及满足现有用户相互分享信息的需求，把图片社交引入现有电商平台。传统电商的运营模式经过了黄金发展时期后开始进入发展的瓶颈，尤其是在品牌宣传、同行业竞争方面等方面，传统电商需要转变传统模式。社交网络能够为传统电商引入大量用户，通过传统电商+图片社交模式能够增加客户对品牌的粘性，也会额外的利润增长点。

模式 2：图片社交+电商

这种模式是在前期搭建了一个分享图片的社交平台，在积累一定忠实用户后逐渐引入电商功能，把社交平台与电商进行融合。图片社交平台对这种模式的选择是为了盈利模式的选择，前期经过大量的投入积累一定流量后，开始考虑回收前期投入的成本以及后期运营的投入，对客户流量进行套现。

模式 3：图片社交与电商直接结合

此模式并没有以某方为基础去建立另一方，而是把电商与图片社交通过某种关联点进行结合，达到两方可以进行有效衔接，使得两方的客户流量可以实现共享。这种模式的核心是关联点的建立，如果关联点无法实现图片社交和电商进行紧密连接，两者就无法实现流量共享，最终会成为相互独立的两个部分。

图表 16：图片社交电商发展模式的典型代表

应用	代表
传统电商+图片社交	天猫
图片社交+电商	美丽说、穿衣助手、美啦美妆
图片社交与电商直接结合	喜瓜、秀啊

资料来源：公开资料，方正证券研究所

2.4 图片社交电商未来盈利模式

在国内图片社交电商起步较晚，虽然已经初具规模，但是大多数图片社交电商的盈利模式并没有建立起来，仍然处于探索的阶段。我们结合目前已有的图片社交电商存在的盈利模式和未来图片社交电商发展的趋势，总结出几种盈利模式。

盈利模式 1：广告收入

图片社交电商从互联网中吸引了大量的具有相同兴趣的用户，这类群体拥有共同的兴趣爱好，因此在某些方面具有相似的需求。根据这种相同的特质，企业较容易进行广告的精准确投放，并且效果相比传统广告媒体拥有更好的效果。在广告投放的同时也可以把商品放在图片社交电商平台上，能够方便客户浏览广告后立刻购买。广告收入的盈利模式更适合以“图片社交+电商”为发展模式的图片社交电商。

盈利模式 2：增值服务

增值服务模式是指图片社交电商为用户提供差异化服务，并根据提供服务的不同进行费用的收取。增值服务模式的基础是积累数量庞大的、粘性较高的客户群体。图片社交电商必须为客户提供有别于竞争对手的优质服务，其服务质量的好坏决定着客户是否愿意付费购买其服务，以及是否长期使用企业的产品。让客户在使用产品后能够形成较高的转移成本，建立对产品的依赖性，当实行增值服务盈利模式时，客户的流失量才能达到最小。增值服务的盈利模式更适合以“图片社交+电商”和“图片社交与电商直接结合”为发展模式的图片社交电商。

盈利模式 3：平台收费和佣金收费

采用这种盈利模式的图片社交电商本身不提供商品实物，只是为用户提供平台，通过对电商收取一定的服务和技术费用，或者收取一定的佣金提成。这种盈利模式的运用是基于庞大的技术平台，包括社交服务技术、支付技术、商品信息整合技术等。平台收费和佣金收费的盈利模式更适合以“传统电商+图片”为发展模式的图片社交电商。

3. 开眼数据：图片社交电商第一股

3.1 公司简介

江苏开眼数据技术有限公司成立于 2012 年 11 月 22 日，2015 年 12 月 15 日登陆新三板挂牌上市。公司主营业务为以搜索引擎营销（SEM）为核心，开发网络与软件平台，提供互联网广告营销业务。

开眼数据依靠核心技术提供深层次的、高效的服务，并且拥有多项自主研发的专利技术。公司服务的客户超过千家，遍布各个行业，包括联想集团、阿里巴巴、腾讯网等国内知名品牌。

图表 17：公司发展历程

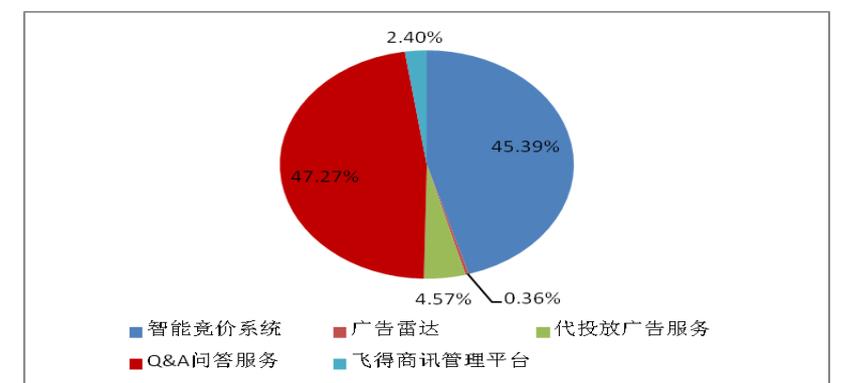
时间	重大事项
2012年11月22日	江苏开眼数据技术有限公司成立
2015年6月27日	全体发起人召开股份公司创立大会
2015年7月29日	正式成为股份有限公司
2012年12月15日	正式登陆新三板挂牌上市
2012年12月17日	图片社交电商平台“秀啊”正式上线

资料来源：公开资料，方正证券研究所

3.2 主营业务发展空间巨大

根据公司经营情况可以把公司主营业务划分为两类：SEM 的相关产品和服务、网络广告监测。主要产品包括：开眼聚宝 SEM 个性化平台、飞得商讯管理平台、开眼口碑营销系统、广告雷达等产品和服务。2015 年上半年公司实现营业收入达到 1047 万元，其中智能竞价系统和 QA 问答服务实现的营业收入占比达到 92.96%。通过对搜索引擎发展情况和互联网行业进行分析，未来公司的主营业务具有较大的发展空间。

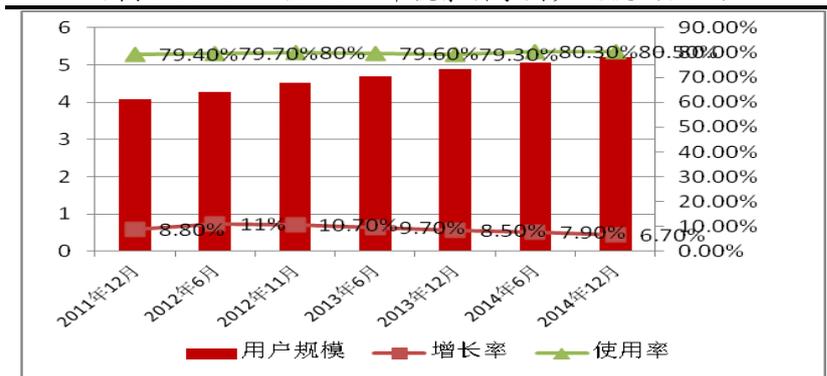
图表 18：公司各业务营业收入占比



资料来源：中国互联网络信息中心，方正证券研究所

中国的搜索引擎使用规模近几年来稳步增长，仍然具有较大的增长空间，同时将会给搜索引擎营销带来巨大商机。截止 2014 年 12 月，我国搜索引擎用户规模达到 5.22 亿人，较上年同期增长 6.7%，网民对搜索引擎的使用率达到 80.5%。随着手机移动端的不断普及，搜索引擎使用规模的空间将会被持续打开，2014 年 6 月我国手机搜索用户规模达到 4.5 亿人，同比增长率达到了 25.1%，高于总规模的增长率。目前手机搜索引擎的使用已经成为除即时通讯以外的第二大通讯应用，未来将会保持快速增长。

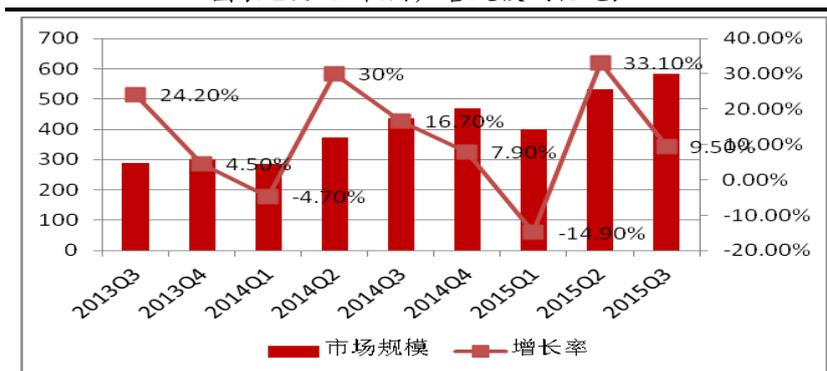
图表 19: 2011 至 2014 年搜索引擎用户规模 (亿人)



资料来源: 中国互联网络信息中心, 方正证券研究所

互联网的快速发展推动过了广告形式的变化, 互联网广告遇到了前所未有发展的机遇。随着互联网覆盖率的增加, 近年来互联网广告规模快速增长, 已经成为当下的主流广告形式。2015 年第三季度中国互联网广告运营商市场规模为 582.9 亿元, 同比增长 33.8%, 环比增长 9.5%。

图表 20: 互联网广告规模 (亿元)



资料来源: Analysys 易观数据库, 方正证券研究所

3.3 涉足图片社交电商

随着图片社交的快速发展, 图片社交电商开始在国内逐渐兴起, 江苏开眼数据股份有限公司依靠新自主研发的图片处理技术成功开发出图片社交电商 APP——秀啊。2015 年 12 月秀啊正式上线, 前期推广的过程中公司通过奖励制度激励客户相互推荐注册, 在短时间内用户数量快速增长。截止到目前入住商家 2000 家, 商品数量 2 万以上, 注册用户已经达到 8 万。通过与国外电商的合作, 秀啊的加拿大版——加加秀已经推出, 现阶段已经在加拿大华人社交圈中进行推广, 使得秀啊逐渐渗透到国际市场。在此之前全国中小企业股份转让系统从未出现图片社交电商概念, 秀啊的推出使开眼数据成为第一家涉足图片社交电商的上市公司。

3.3.1 图片社交与电商无缝结合

秀啊是一款图片社交与电商无缝对接的移动应用, 以图片内容与实际商品的连接为纽带, 同时具有社交和购物两方面的功能。秀啊基

于移动互联网用“互联网+”的思路使实体零售行业轻松介入电商平台，并且通过社交圈购物、分享、收益的思路开创了“利他”的商务模式，即在社交圈分享传播购物信息能够给消费者带来一定折扣。秀啊的图片社交电商平台采用公司自主研发的空间向量法智能拼图专有技术，提升图片质量和效果，目前江苏开眼数据股份有限公司正准备申请该项技术专利。

在社交方面，秀啊拥有强大的图片社交功能，为用户提供了特色的社交平台。用户可以通过一键分享把相应的图片信息分享到其他社交平台，例如微信、微博、QQ、Facebook、推特等热门社交网站。平台提供评论、点赞等功能，使用户能够方便地表达自己看法，同时还提供即时通讯功能，随时都可以进行交流沟通。图片可以进行添加标签、裁剪、转换底色等功能进行图片编辑，拥有强大的编辑功能。

在电商方面，目前只允许原创商家进入平台，必须通过严格的验证过程，保证了商品供给端的质量。秀啊上的购物信息可在朋友圈内进行分享传播，强关系社交圈中传播的信息能够增加用户对其信任度，保证了信息传播的可靠性。秀啊目前正在搭建物流与支付系统，已经与支付宝和微信支付进行了合作，未来将会增加更多的支付手段，保证了客户购物的安全性，从供货端到消费端形成良好的衔接。根据以往社交电商的发展以及秀啊目前发展的程度，在未来将会补充更多功能。

图表 21：图片社交与电商的无缝结合



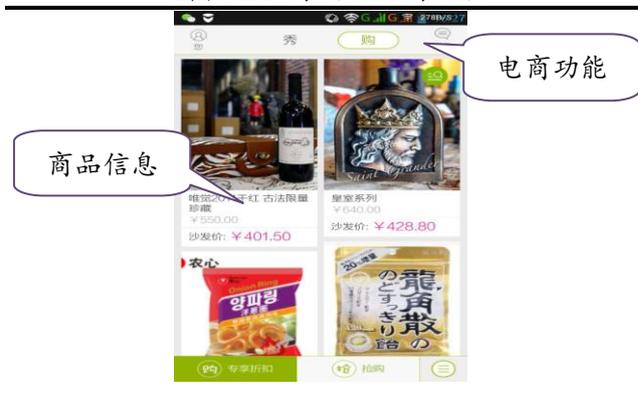
资料来源：公开资料，方正证券研究所

图表 22：秀啊的社交功能



资料来源：公开资料，方正证券研究所

图表 23：秀啊的电商功能



资料来源：公开资料，方正证券研究所

3.3.2 秀啊的电商模式

随着传统电子商务经历十余年发展，发展的速度逐渐减缓，已经进入行业发展的瓶颈时期，传统电子商务暴露出难以解决的问题。一方面是信息不对称，客户在购买商品时只能通过平台上的信息了解商品的性能、质量等情况，无法接触到真实商品。这种情况限制导致假货、无法满足客户需求的产品出现，使客户对电子商务失去信心。另一方面是利润分配不均衡，电子商务的出现导致了竞争的加剧，生产厂商为抢占销售渠道倾向以较低的价格向电商平台提供商品，因此平台和代理商取得利润空间大于原生产商。最后一方面是竞争手段同质化，传统电子商务平台目前的竞争手段较为统一，在服务上各个平台都会通过对竞争对手的学习向客户提供类似的服务，同时在节假日时都会采取降价、打折的营销手段，导致了恶性竞争。

秀啊的电商模式能够克服传统电商存在的难题。秀啊的社交圈以强关系为主要特征，所分享的商品信息是熟人购买使用后传播的，高质量、高品质的商品更容易在社交圈中进行传播分享。低质量、低品质的商品将会受到冷淡，在一定程度上缓解商品信息在买卖双方之间不对称的情况，实现了卖方中心向买方中心的转换。在秀啊上供应商品的商家只限于原厂家和有定价权利的代理商，较少利益相关方的参与能够保证各方的利润空间，同时也能提供价格更低的商品。同种商品只允许一个商家销售，避免了商家之间的价格竞争。

图表 24：秀啊的电商模式

传统电商存在的难题	秀啊的电商模式	意义
卖方和买方商品信息不对称	商品信息在强关系社交圈中进行分享传播	缓解了信息不对称，高质量高品质的商品更容易被宣传
利润分配不均衡	入驻商家只限原厂商和拥有定价权的代理商	扩大利润空间，提供价格更低的产品
竞争手段同质化	同种商品只允许一家商户售卖	避免价格竞争

资料来源：公开资料，方正证券研究所

8.3.2 秀啊未来盈利点

结合图片社交电商盈利模式的分析以及秀啊的运作特点，目前我们认为秀啊的未来的盈利点可能是以下两个方面。

广告收费模式可能会成为其中的一个主要盈利点。随着用户流量的增加以及网络商铺的增加，对广告的需求也会增大。用户需要通过广告即时了解到相应的商品品牌信息，同时商家又需要进行相应的宣传。平台费用的收取也有可能成为一个潜在的盈利点。这种盈利模式需要一个强大的社交平台做支撑，当平台能够聚集成一定规模后就会形成一定的粘性，平台可以对电商进行收费。

特别鸣谢：感谢实习生黄京对本文的贡献。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 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。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本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或期权并进行证券或期权交易, 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。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com