

618 大促带动电商平台销售，跟谁学赴美上市

报告摘要

- **万事达卡财新BBD中国新经济指数**：2019年5月，万事达卡财新BBD中国新经济指数（NEI）录得28.0，即新经济投入占整个经济投入的比重为28.0%。本月NEI比上月下降0.6个百分点，其主要原因来自科技投入的下降。
- **云集IPO后首份成绩单，一季度GMV增速93.7%**：6月4日，云集发布了未经审计的一季报。报告显示，云集一季度GMV达68亿元，同比增长93.7%，实现总收入33.86亿元同比增长53.2%。实现净利润1690万元，Non-GAAP下实现净利润4310万元，这是公司成立以来首次实现单季盈利。在其四周年及618大促的推动下，预计云集二季度的GMV有望延续高增长的态势。
- **跟谁学完成赴美上市**：跟谁学与美东时间6月6日登陆纽交所，股票代码GSX，IPO募集资金超2亿美元，截止首日收盘跟谁学市值约25亿美元，成为行业内首家仅融资A轮即实现规模盈利的在线教育上市公司。
- **天猫“618”预售超31亿，低线级市消费者成为京东成交额新增长点**：来自ECdataway数据威数据显示，5月25日-31日天猫十大行业预售总额为31.0亿元，若按18年预售金额占整体交易额比重推算，今年天猫整体交易额将突破1700亿元，超过18年双11的规模。京东方面，6月6日京东发布了“618”消费数据战报，数据显示，在6月1日全天，四线及以下城市下单金额同比增长108%。京东之家、京东专卖店参与门店数同比增长300%，成交量同比增长了712%。今年“618”亮点：新品首发&抢占下沉市场。

研究部

黄天天

tthuang@cebm.com.cn

袁颖

yyuan@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



目录

万事达卡财新 BBD 中国新经济指数	3
消费相关行业本周行情回顾	5
本周财新资讯消费行业大事记	6
公司重大事件点评	7
本周一二级市场投融资汇总	11

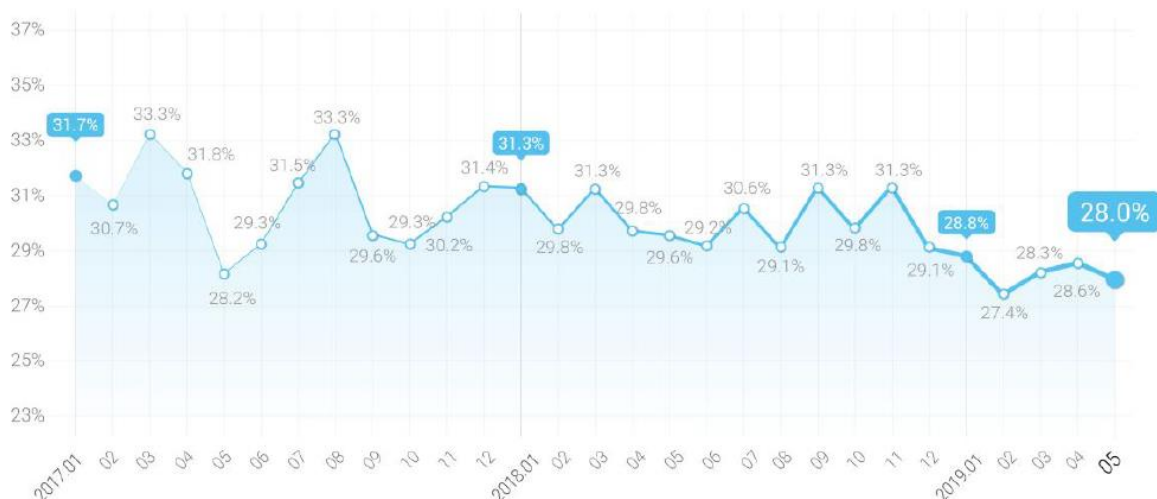
图表目录

图表 1：中国月度新经济指数	3
图表 2：NEI 一级指标	3
图表 3：分行业新经济指数	4
图表 4：消费主要相关行业涨跌幅情况表现	5
图表 5：消费主要相关行业指数价格变化	5

万事达卡财新 BBD 中国新经济指数

2019年5月，万事达卡财新BBD中国新经济指数（NEI）录得28.0，即新经济投入占整个经济投入的比重为28.0%。本月NEI比上月微降0.6个百分点，其主要原因来自科技投入的下降。

图表 1：中国月度新经济指数



来源：财新网、莫尼塔研究

本月科技投入指数录得28.3，环比下降2.8。资本投入指数近一年来波动较大，本月指数录得29.1，环比上升0.4。劳动力投入指数近半年来波动下降，本月指数录得26.8，环比持平。

图表 2：NEI 一级指标

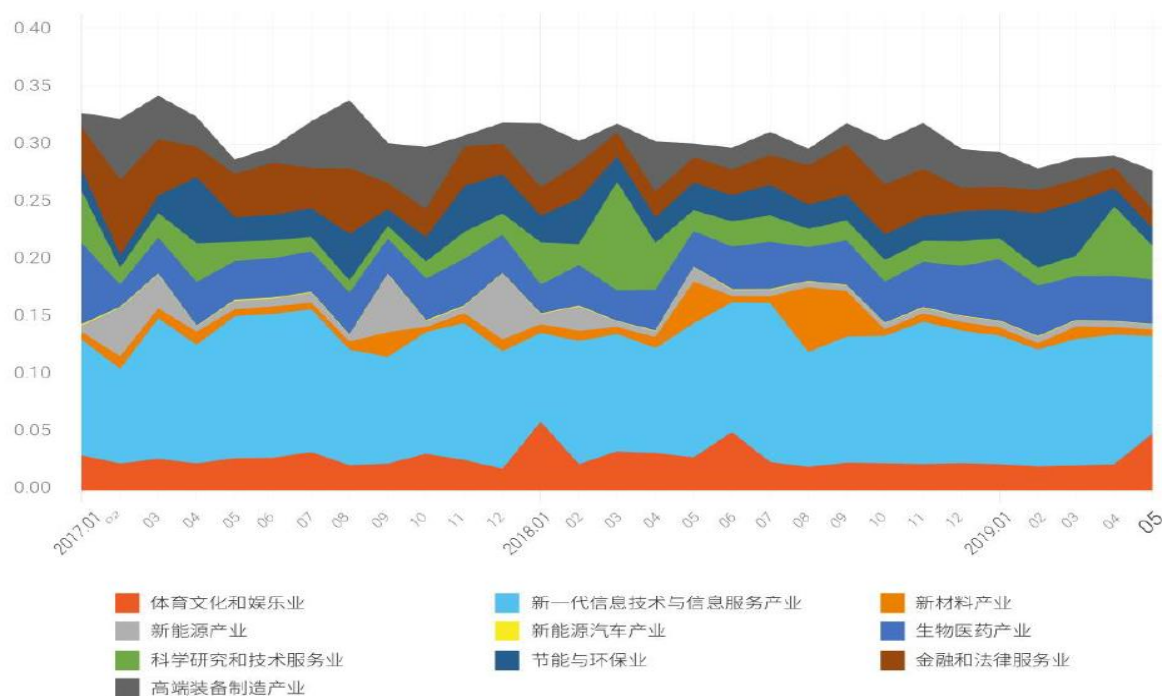


来源：财新网、莫尼塔研究

分行业看，NEI中占比最大的行业为新一代信息技术与信息服务产业，2019年5月为总指数贡献了8.3个百分点；本月名次上升最快的是高端装备制造业，从上月的第七名上升到本月的第四名，为总指

数贡献了3.3个百分点；本月名次下降最快的是科学研究和技术服务业，从上月的第二名下降到本月的第五名，为总指数贡献了2.9个百分点。

图表 3：分行业新经济指数

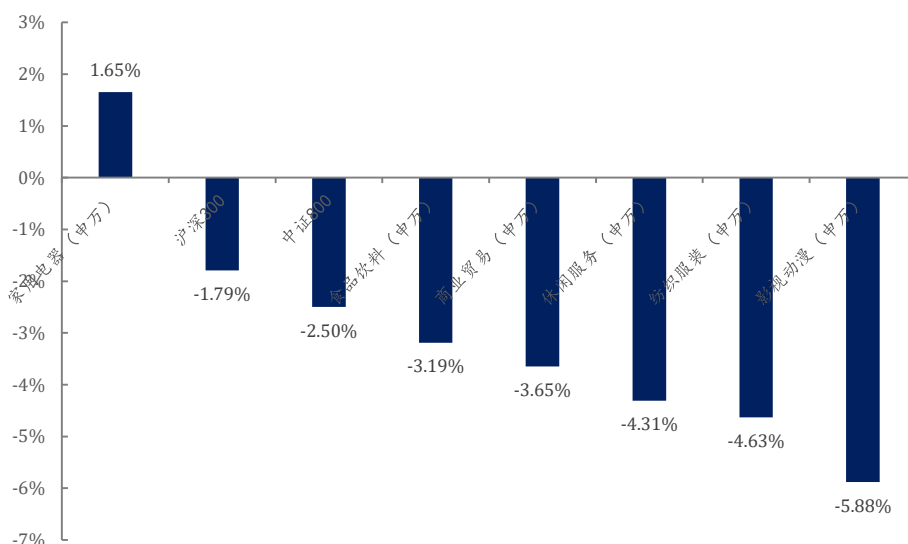


来源：财新网、莫尼塔研究

消费相关行业本周行情回顾

从周涨幅看，由于中美贸易战的持续影响，除家用电器板块略有反弹，达1.65%，其余消费各子行业指数皆有所下跌，其中下跌幅度最大的是影视动漫板块，达5.88%。后市行情变化依然不确定性很大，随着6月贸易战结果的前期出炉市场或将有所变化。

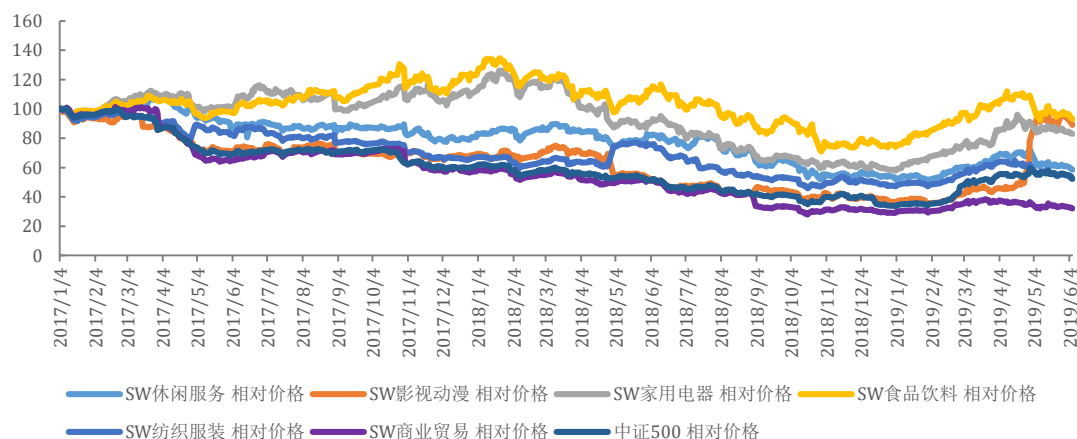
图表 4：消费主要相关行业涨跌幅情况表现



来源：Wind，莫尼塔研究

从截止目前的消费行业各子板块主要指数价格变化来看，受到行情底部震荡影响，各子板块有所分化，上周相对价格不断走高的影视动漫板块本周有所下滑未能突破食品饮料板块，而其他几个子板块依然较为平稳，延续小幅震荡。

图表 5：消费主要相关行业指数价格变化



来源：Wind，莫尼塔研究

本周财新资讯消费行业大事记

1. 618购物节首日 三大平台销售井喷：京东数据显示，6月1日零点伊始订单量井喷，第一个小时京东平台共销售出超过1700万件商品，同比增长83%，按下单量统计，手机、空调、平板电视分别占据品类排行榜前三的位置。截至6月1日11点23分，天猫平台成交额已超去年6月1日全天业绩，苹果、耐克、奥克斯品牌受欢迎。苏宁则在第一小时内就有10余品牌销售额破亿，其中家电3C贡献最大，主场优势尽显。

2. 饿了么独立蜂鸟配送品牌：如何与美团配送差异化竞争？继美团宣布开放美团配送业务之后，其竞争对手饿了么亦开放了旗下物流体系。6月5日，饿了么宣布旗下即时物流平台蜂鸟品牌独立，并更名为蜂鸟即配。饿了么表示，蜂鸟即配将扩大服务行业和区域，计划未来3年建设2万个全数字化即配站。蜂鸟与美团配送如何差异化竞争？王磊称，真正的差别在于行业解决问题的能力高低。面向餐饮商家和店配商家，“在不久的将来会发布整套操作系统”，这一系统计划涵盖选址、进货、预定、排队、扫码点餐、会员到即时配送。他认为，饿了么和口碑合并带来的变化将在今年下半年有明显体现。

3. 工信部发放5G牌照 运营商投资预计将超万亿：预热多时的5G商用牌照落地。据财新了解，工信部今天（6月6日）正式发放5G商用牌照，中国移动、中国电信、中国联通加上中国广播电视网络有限公司（下称中国广电）获牌，这意味着中国宣布正式进入5G商用元年。多名通信业内人士对财新记者表示，5G在此刻发牌略超市场预期，除了产业链因素之外，政策因素可能更关键，“中美都将5G视为国家战略的重要部分，美国运营商已开始商用5G，中国势必要发力。”一名运营商人士称。据他介绍，5G发牌之后，今年运营商主要采用NSA组网，SA可能需要等到明年二季度才成熟。未来，NSA组网的设备可以通过软件升级切换到SA，节约成本。

4. 苹果发布iOS13操作系统 iTunes宣布“退役”：当地时间6月3日上午，2019年的苹果开发者大会在美国加州圣何塞举行。苹果在会上宣布了iOS、MacOS、tvOS、WatchOS四大操作系统的更新，还发布了iPad产品的独立操作系统iPadOS；硬件方面则推出了全新设计版本的Mac Pro，及32英寸6K视网膜显示器。此外，苹果还宣布关闭运行了18年的iTunes服务，其主要功能将被三款新的应用替代。今年大会的重头戏之一，是苹果主要操作系统iOS最新版本iOS 13的发布。苹果称，iOS 13系统主打让一切操作变得更加轻便和快捷——应用程序下载将减少50%、更新减少60%，Face ID解锁的速度提升30%，应用程序启动速度则是旧版本的两倍。更引人关注的是，最新版的iOS 13系统突出了隐私保护功能，使用户可选择限制第三方平台对位置信息的收集，并接收有关后台追踪的报告。

5. 一周票房|四部动画新片进前十 《哥斯拉2》票房夺冠：连续下跌三周后，上周（5月27日-6月2日）票房上升至8.83亿元，环比增长73.82%。今年“六一”儿童节恰逢周末，家庭节日观影带动了观影人次增长。四部动画新片进入票房前十，《哥斯拉2：怪兽之王》单片票房占比超过53%。数据显示，上周票房较前一周增加了3.75亿元。上周共上映12部新片，其中五部进入前十，依次为《哥斯拉2》《哆啦A梦：大雄的月球探险记》《潜艇总动员：外星宝贝计划》《巧虎大飞船历险记》《托马斯大电影之世界探险记》。《哥斯拉2》上映首周收获4.71亿元票房，拿下单周冠军。其首映日票房为1.36亿元，上座率和排片占比均为单周第一，分别为17.7%、15.7%。

公司重大事件点评

1. 云集IPO后首份成绩单，一季度GMV增速93.7%

6月4日，云集发布了未经审计的一季报。报告显示，云集一季度GMV达68亿元，同比增长93.7%，实现总收入33.86亿元同比增长53.2%。实现净利润1690万元，Non-GAAP下实现净利润4310万元，这是公司成立以来首次实现单季盈利。

点评：从财务数据来看，2019年一季度实现营收33.86亿元，较去年同期22.1亿元同比增长53.2%。其中，一季度商品销售收入同比增长60.8%至32.2亿元，占比95.1%，为云集的主要收入来源；而会员收入则同比下降21.7%至1.57亿元，公司方面对此解释为是由于公司业务扩张而允许特定用户免费成为会员所致。

会员数量稳健增长是支撑公司高速发展的关键。截至2019年3月31日，云集交易会员数量已经达到了710万人，同比增长153.3%，而累计会员总数也较2018年12月31日增长22.4%达到了900万人。财报中显示，一季度订单数量同比增长59.36%至4千万，然而买家数量同比减少60万至730万人。这一方面说明云集作为一家由社交驱动的精品会员电商，在用户粘性和复购率上确实有其过人之处，2016-2018年云集的买家用户数分别为250万、1690万、2320万，而2018年其用户复购率高达93.6%；而另一方面，作为处于高速发展期的云集，买家数量和会员收入的下降和难免引起市场的担忧。

一季度云集GMV增长93.7%至68亿元，主要是受会员数量的增长、商城业务模式的实施以及供应链完善创新的推动。今年年初，云集对商品运营的组织架构进行了升级，并对第三方开放了平台。在巩固自身优势特卖业务的基础上，新增了超市和商城两大业务板块，其中，超市将围绕“吃”和民生消费品，一站式满足会员家庭消费需求；商城则围绕“穿”和更多的品牌旗舰店合作，提供更丰富的“爆款”产品。

5月16日云集举办四周年大促，首日开局不足15小时，成交金额已突破8.71亿，刷新云集在2018年双十一期间创下的平台单日成交纪录。此外，即将到来的618电商年中大促，云集的销售成交额也有望取得不错的成绩。因此，在四周年及618大促的推动下，预计云集第二季度的GMV有望延续高增长的态势。

2. 跟谁学完成赴美上市

跟谁学与美东时间6月6日登陆纽交所，股票代码GSX，IPO募集资金超2亿美元，截止首日收盘跟谁学市值约25亿美元，成为行业内首家仅融资A轮即实现规模盈利的在线教育上市公司。

点评：平台佣金模式转型直营在线授课模式，业务以K12教育为主。跟谁学成立于2014年，主营业务为在线教育。经营模式方面，与一般的在线教育机构向学生收取学费的经营模式不同，公司成立之初的经营模式为建立平台收取服务费的模式，即，上游吸引教师和教育机构，下游吸引学生用户，撮合教师和学生并进行教学从而向机构收取服务费。截止2016年跟谁学平台上入驻教师人数超过50万，教育机构数量超过6万家。随后公司推行了佣金减免战略，旨在挖掘更多优质教师 and 机构。凭借公司在平台模式下积累的优质教师资源，2017年下半年，公司经营模式发生了转变，由原先的收取机构佣金的策略转变为了自行聘用教师收取学生学费的直营在线授课模式。分业务来看，公司课程内容主要包括K12教学、语言类培训以及其他类教学。目前主要收入来源为K12在线教育，2018年与2019年Q1其占公司收入的比重均在75%左右，语言培训类业务占收入的比重均在20%左右。

业务处于高速增长阶段，量价齐升助推公司实现业内率先盈利。从收入的体量上来看，公司2018年收入3.97亿人民币，占K12在线教育市场份额的1.32%，为行业内第三大公司。对标新东方在线，

其收入体量约为新东方在线的62%。但从收入增速上来看，公司2018年收入增速超过300%，远超新东方在线的46%的增速。2019Q1公司的收入达到了2.69亿人民币，同比增长接近500%，高速增长的趋势仍在持续。具体到公司的经营数据，学生数量层面，公司2018Q1的学生数量为76.7万人，同比增长接近900%，2019Q1学生数量21.1万人，同比增长接近200%；客单价层面，2018年公司K12在线教育业务客单价增长超过20%。量价齐升推动公司业务高速增长。从公司的盈利情况来看，2018年公司净利润为1965万元，率先实现了扭亏为盈，2019Q1公司净利润为3389万元，收入高增的同时利润也保持了稳健的增长。

对标新东方在线，公司业务扩张可期。与新东方在线主打大学教育市场不同，公司的业务主要聚焦K12教育市场。由于K12阶段学生的人数优势，公司业务天花板高于新东方在线。此外，区别于新东方的小班教学和一对一教学模式，公司以大班教学为主。大班教学模式意味着更少的师资力量投入以及更高的可扩展可复制性。目前公司K12在线教育收入的规模为2.9亿元，为新东方K12收入体量的三倍（8800万元）。2019Q1公司收入增长473.75%，而成本仅增长了296.58%，规模效应已经开始显现。

员工持股计划留存头部教师，保证公司未来增长潜力。根据公司招股说明书披露，目前公司员工持股的比例为14%，高于新东方在线的7%。由于公司经营模式为大班教学，因此更加看重头部教师的知名度以及变现能力。员工持股计划有利于公司优质教师人才的留存，保证公司未来的增长潜力。

3. 天猫“618”预售超31亿，低线级市消费者成为京东成交额新增长点

来自ECdataway数据威数据显示，5月25日-31日天猫十大行业预售总额为31.0亿元，若按18年预售金额占整体交易额比重推算，今年天猫整体交易额将突破1700亿元，超过18年双11的规模。京东方面，6月6日京东发布了“618”消费数据战报，数据显示，在6月1日全天，四线及以下城市下单金额同比增长108%。京东之家、京东专卖店参与门店数同比增长300%，成交量同比增长了712%。

点评：今年“618”亮点：新品首发&抢占下沉市场。

今年的“618”各大电商纷纷推出新产品，拓展新渠道。天猫称今年有80%的核心品牌在“618”发布新品，而京东发布新品的比例高达90%，电商依靠新产品来拉新，从而推动交易额持续增长。此外，电商平台目标开始瞄准“下沉市场”来谋求新增长点。阿里通过聚划算、淘抢购和天天特卖等淘系11个营销平台助力品牌商家加速下沉。京东开启的“全民拼购日”以拼团形式用低价好物吸引低线级市消费者，消费市场持续升级。

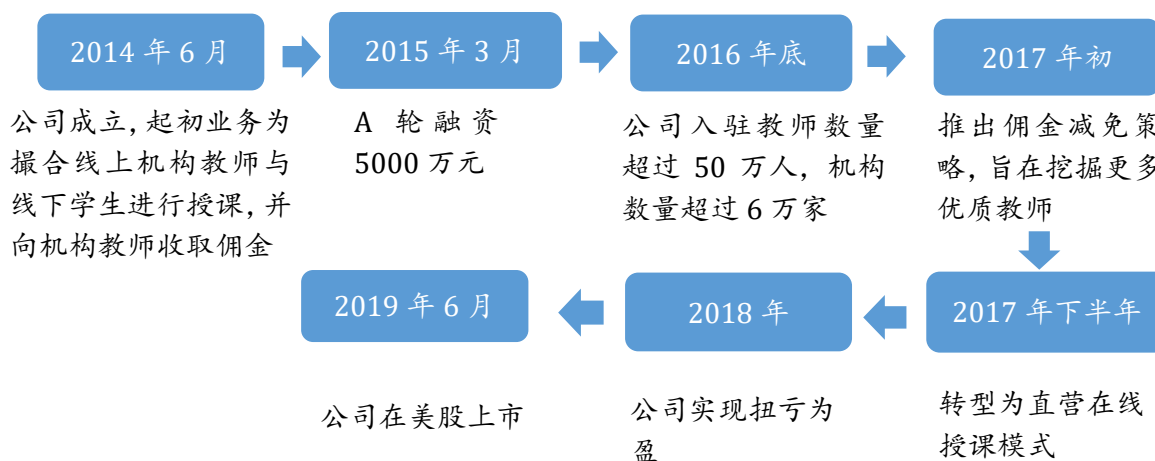
从天猫平台的行业格局来看，3C数码家电、美妆个护与家装家饰领跑全行业，销售额分别为14.1亿元，10.8亿元与4.1亿元；销量榜单上，美妆个护3C数码家电与家装家饰分别位于行业的前三位，销量分别为343.9万件、62.9万件与24.4万件；运动户外、汽配摩托以及家居清洁始终位于销售额及销量的后三名。在3C数码家电中，最受欢迎的品牌前三名为苹果、荣耀以及华为，国产品牌在前十中占有七席。美妆个护方面，玉兰油、兰蔻和欧莱雅分别为第一、二、三名，排名前十的均为国际品牌，国产彩妆护肤品牌未上预售TOP品牌榜，景气度有所下降。

京东方面，低线级市成为此次“618”销售额新亮点，仅6月1日一天成交额增长108%，领跑各线级市场。京东“618”发起的“LBS城市接力赛”覆盖国内360多个城市，当地城市参与者可瓜分金额从而兑换京东红包或提现，城市数量上以下沉市场为主，此项活动吸引了大量低线级市消费者。从6月1日首日的消费数据来看，手机、牛奶乳品和空调成为了全天下单量前三的品类。

在线教育平台跟谁学赴美上市 一张图看跟谁学

一、公司简介

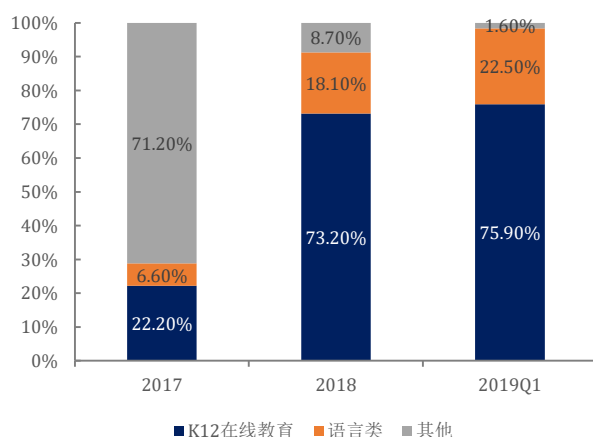
跟谁学成立于2014年，专注K12在线教育。成立之初公司的业务为平台佣金模式，2017年下半年公司开始业务转型，通过自聘教师进行直营在线授课。2019年公司在美股上市，成为行业内首家仅融资A轮即实现规模盈利的在线教育上市公司。根据2018年公司收入，公司在K12在线教育市场份额排名第三，为行业领军公司。



二、经营情况

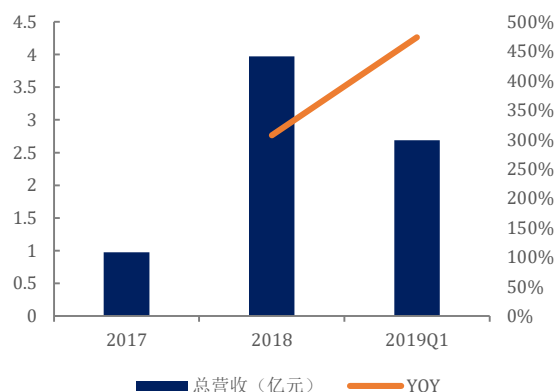
公司业务以K12在线教育为主，2018年与2019一季度公司K12业务收入占比均超过70%。收入方面，近3年公司业务保持高速增长的态势，2019一季度收入同比增长超过470%。公司业务高增的主要驱动力是入学人数和客单价的双重提升。学生数量层面，公司2018Q1的学生数量为76.7万人，同比增长接近900%，2019Q1学生数量21.1万人，同比增长接近200%；客单价层面，2018年公司K12在线教育业务客单价增长超过20%。量价齐升推动公司业务高速增长。

公司业务以K12在线教育为主



数据来源：公司招股说明书

公司收入保持高增

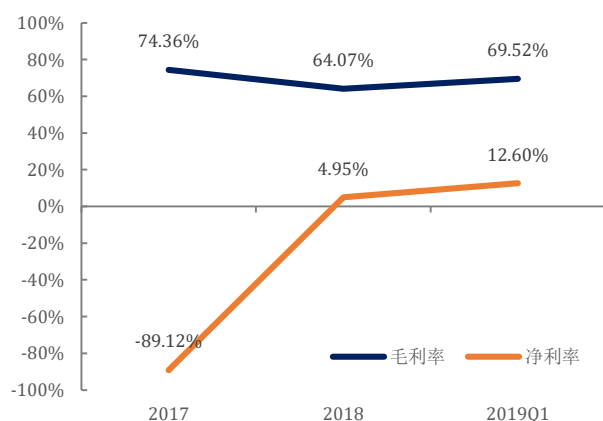


数据来源：公司招股说明书

三、盈利能力和费用情况

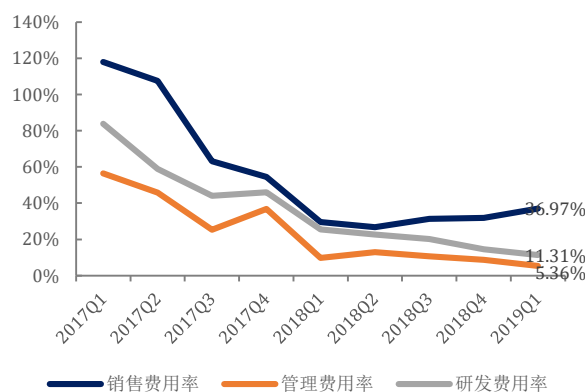
从毛利率来看，公司近 3 年毛利率保持稳定，均在 60% 以上。2018 年公司毛利率略有下降的原因在于公司由原先的平台佣金模式转为直营授课模式，毛利率收到了一定的影响。2019 年公司的毛利率开始反增，可以看出规模效应已开始显现。净利率方面，公司为行业内首家仅融资 A 轮即实现规模盈利的在线教育上市公司，2018 年公司公司已实现扭亏为盈，2019 年公司净利率 12.6%，继续保持了盈利的态势。销售费用率方面，由于 2017 年公司经营模式的转变，公司的销售费用的投向从原先的吸引教师转为吸引学生，通过前期平台佣金模式积累的师资资源以及知名度，公司销售费用率逐年开始下降。近 3 个季度公司销售费用率开始反增，反映了行业竞争可能开始加剧。研发费用方面，公司研发费用率逐年降低，也与公司经营模式的转变有关。平台佣金模式时公司的研发费用主要用于 IT 资源的建设，转型后公司研发费用主要投向标准化课程的设计。大班模式也一定程度降低了公司的研发成本。管理费用方面，2019Q1 公司管理费用率为 5.36%，占比较低。

公司毛利率较为稳定



数据来源：公司招股说明书

销售费用率开始增长



数据来源：公司招股说明书

本周一级市场投融资汇总

本周国内投融资事件共发生 41 起。轮次方面，本周投融资其中主要集中于天使轮和 A 轮。投资领域方面，本周投融资主要聚焦于教育领域。

轮次	项目	融资额	投资方	简介
天使轮	知路研修	数千万元	首控基金	知路科技是一家互联网教育科技公司和国际低龄化学术研究机构
天使轮	T11	1 亿元	IDG 资本、光大控股等	T11 是一个线上线下一体化商超零售品牌，以线上 APP+线下门店的全渠道零售模式带动零售行业的系统性升级
天使轮	小塔学院	数百万美元	北极光创投	小塔学院是一家在线 1v4 的启蒙语文教育品牌商
天使轮	mamain 移动母婴室	数千万元	众海投资	mamain 移动母婴室为目标客户提供定制化的育婴室解决方案
天使轮	净欣源	数百万元	洪泰基金	净欣源是水共享服务平台
A 轮	星云 Clustar	数千万元	基石资本、红杉资本中国	星云 Clustar 是一个人工智能计算平台服务商
A 轮	哈勃财经	5000 万元	正润金控	Hubox 是一个数字货币金融服务平台，囊括了数字货币资讯信息、行情服务和社区平台，让用户能及时获取投资决策信息
A+轮	百家云	数千万元	邦盛资本、贵阳创投	百家云是一个互动视频直播平台，提供稳定可靠的互动教学、网络培训、视频会议等平台服务
B 轮	奈尔宝	数千万元	CMC 资本	奈尔宝是一家高端亲子玩乐平台提供商
B+轮	酒店哥哥	数千万元	未透露	酒店哥哥是会场搜索和比价预订平台，致力于帮助用户解决场地预订的难题
B+轮	漏洞银行	数千万元	联创永宣、软银中国资本等	漏洞银行安全服务平台，主要是针对互联网金融和电商的漏洞反馈，为互联网安全研究者提供一个展示、学习、交流和研究的平台
战略融资	爱回收	5 亿美元	京东集团、晨兴资本等	爱回收网(前身是爱易网)是一个二手手机数码回收置换服务 O2O 平台
Pre-IPO 轮	虎扑体育	12.6 亿元	字节跳动	虎扑体育网是一家体育资讯、社区、O2O 服务网站

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。本报告不能作为投资研究决策的依据，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，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。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。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司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。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，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。本报告所载观点并不代表本公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告所载资料、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，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

上海（总部）

北京

纽约

地址：上海市浦东新区花园石桥路66号东亚
银行大厦7楼702室。邮编：200120

地址：北京市东城区东长安街1号东方广场
E1座18层1803室。邮编：100738

Address: 295 Madison Avenue, 12FL
New York, NY 10017 USA

业务咨询: sales.list@cebm.com.cn