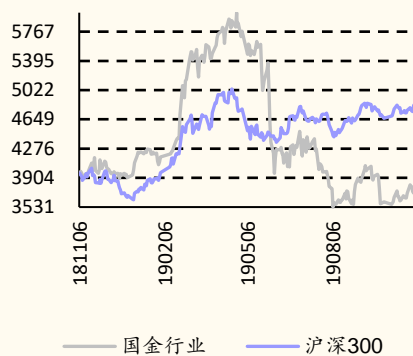


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电商指数	3710
沪深300指数	3952
上证指数	2958
深证成指	9802
中小板综指	9158



相关报告

1. 《微信外链转发内容条例更新点评-《2019-10-20 行业点评...》, 2019.10.20
2. 《618 电商大促数据分析解读-大促消费趋向理性, 电商巨头不遗...》, 2019.6.26

王者之战拉开序幕, 年度大戏还看双十一

核心观点

1、双十一电商大促行业观点

- **本届双十一不变的故事: 格局焦灼、规模放缓、竞争白热、心水大牌。**去年双十一全网交易额同比增长仅 24%, 我们预计随今年消费预期疲软, 双十一同比增速将继续下行。今年双十一各大平台预热期显著提前, 竞争进一步加剧。从天猫预售数据看, 大牌+低价商品仍然是促进用户加入购物车+下单支付的最核心驱动因素。
- **本届双十一变化的故事: 边际创新、冲向下沉、促销简洁。**双十一竞争焦灼之时, 各大平台不遗余力通过边际创新寻找新的发展突破口。本届双十一阿里主推新品、京东重金下沉市场、拼多多上攻一二线用户, 均从用户、商品、渠道等角度摸索新的增长空间。拼多多简洁明快的营销手段和直接的让利措施在本届双十一俘获众多粉丝, 与阿里和京东形成对比。

2、双十一电商大促天猫平台品类与品牌预售表现

- **本届双十一预售情况看, 我们认为预售活动仍是大品牌的主战场, 其本质仍是击中用户“大促期间低价买大牌商品”的占便宜心理。**根据我们自有的天猫预售情况数据跟踪, 从品类表现看, 服饰内衣及美妆个护等强势类目预售金额均超过 60 亿元, 效果明显; 其余类目中 3C 电器预售金额近 40 亿表现亮眼, 房产和家居类目也进入类目预售金额前十; 品牌角度看, 苹果、美的、格力、科沃斯、雅诗兰黛、兰蔻、欧莱雅、三只松鼠、百草味、蒙牛、伊利、南极人、花花公子、安踏、李宁、耐克等头部品牌预售金额破亿元。

投资建议

- **各大电商巨头的营销玩法、下沉市场、客群重叠度、品牌导向均开始趋同。**我们认为本届双十一, 阿里凭借主场优势和预售规模进一步爬升, 将继续收获 25%左右的规模增速; 拼多多另辟蹊径获取相对优势, 在本届双十一也将获得超预期表现; 而京东面临非主场品类劣势、下沉业务尚未成熟的压力, 本届双十一表现并不乐观; 建议关注阿里巴巴 (BABA.N)、拼多多 (PDD.O) 等电商平台。同时, 国牌崛起趋势愈发明显, 品牌消费将以国内头部品牌代表的心智认同型消费和白牌代表的高性价比追求型消费为主导, 建议关注科沃斯、三只松鼠、南极电商等。

风险提示

- 社零增速疲软、消费预期下滑; 行业竞争逐步加剧; 电商增速不及预期

郑达

联系人
zhengda@gjzq.com.cn

唐川

分析师 SAC 执业编号: S1130517110001
tangchuan@gjzq.com.cn

内容目录

一、	2019 年双十一大促行业整体趋势前瞻	4
1.1	总体结论	4
1.2	各电商平台双十一表现前瞻	4
二、	天猫 2019 年双十一预售各类目数据表现	9
2.1	品类大盘表现	9
2.2	家用电器	9
2.3	食品饮料/保健品	11
2.4	美妆护肤/个人护理	12
2.5	纺织服装/运动健身	13
2.6	轻工制品/家居家具	15
2.7	蓝牙耳机	16
三、	双十一物流大战已打响	16
四、	投资建议	17
五、	风险提示	17

图表目录

图表 1:	阿里双十一大促节奏安排	5
图表 2:	天猫旗舰店 2.0 实现店铺维度的“精细化运营”	6
图表 3:	京东双十一大促节奏安排	7
图表 4:	京东“京品家电”专区	7
图表 5:	微信一级入口切换为“京喜”首页	7
图表 6:	拼多多双十一活动资源	8
图表 7:	拼多多双十一大促节奏安排	8
图表 8:	拼多多外链受到微信外链新规影响, 由图文信息转为文本链接	8
图表 9:	10.20-10.31 十一大类目预售金额 (亿元)	9
图表 10:	10.20-10.31 空调品牌预售金额排名	10
图表 11:	10.20-10.31 冰箱品牌预售金额排名	10
图表 12:	10.20-10.31 洗衣机品牌预售金额排名	10
图表 13:	10.20-10.31 油烟机品牌预售金额排名	10
图表 14:	10.20-10.31 厨房电器品牌预售金额排名	10
图表 15:	10.20-10.31 生活电器品牌预售金额排名	10
图表 16:	10.20-10.31 集成灶品牌预售金额排名	11
图表 17:	10.20-10.31 扫地机品牌预售金额排名	11
图表 18:	10.20-10.31 咖啡冲饮品牌预售金额排名	11
图表 19:	10.20-10.31 粮油调味品牌预售金额排名	11

图表 20: 10.20-10.31 保健品品牌预售金额排名	11
图表 21: 10.20-10.31 坚果品牌预售金额排名	11
图表 22: 10.20-10.31 滋补品牌预售金额排名	12
图表 23: 10.20-10.31 腌菜品牌预售金额排名	12
图表 24: 10.20-10.31 奶粉品牌预售金额排名	12
图表 25: 10.20-10.31 美容护肤品牌预售金额排名	12
图表 26: 10.20-10.31 国产护肤品牌预售金额对比	12
图表 27: 10.20-10.31 彩妆品牌预售金额排名	13
图表 28: 10.20-10.31 个人护理品牌预售金额排名	13
图表 29: 10.20-10.31 洗发护发品牌预售金额排名	13
图表 30: 10.20-10.31 男装品牌预售金额排名	14
图表 31: 10.20-10.31 女装品牌预售金额排名	14
图表 32: 10.20-10.31 内衣品牌预售金额排名	14
图表 33: 10.20-10.31 童装品牌预售金额排名	14
图表 34: 10.20-10.31 男鞋品牌预售金额排名	14
图表 35: 10.20-10.31 箱包皮具品牌预售金额排名	14
图表 36: 10.20-10.31 运动服品牌预售金额排名	15
图表 37: 10.20-10.31 运动鞋包品牌预售金额排名	15
图表 38: 10.20-10.31 保健器械品牌预售金额排名	15
图表 39: 10.20-10.31 纸品清洁品牌预售金额排名	15
图表 40: 10.20-10.31 卫生用品品牌预售金额排名	15
图表 41: 10.20-10.31 全屋定制品牌预售金额排名	16
图表 42: 10.20-10.31 住宅家具品牌预售金额排名	16
图表 43: 10.20-10.31 蓝牙耳机品牌预售金额排名	16

一、2019年双十一大促行业整体趋势前瞻

1.1 总体结论

(1) 电商行业格局进入焦灼状态，双十一交易额增速整体开始放缓，竞争白热化。作为年终收官之战，双十一渐成各大电商巨头的“奥林匹克”，成为证明能力、获取/激活用户、促进销售的必争舞台。去年双十一全网交易额约为 3140 亿元，同比增长仅 24%，我们预计随今年消费预期疲软，双十一同比增速将继续下行。今年双十一各大平台预热期显著提前，竞争进一步加剧：如京东将预售起始日调整为 10 月 18 日，天猫预售起始日相比去年不变，但从 10 月初即拉开预热序幕。

(2) 大牌+低价仍然是促进消费者双十一加入购物车+下单支付+囤货的最核心驱动因素。从预售数据我们看到，苹果、美的、格力、方太、科沃斯、飞利浦、雅诗兰黛、三只松鼠、百草味、海天、妙可蓝多、蒙牛、伊利、南极人、安踏、李宁等头部品牌仍是用户心水的头部品牌组合。

(3) 边际创新成为各家电商巨头在双十一期间实践差异化价值的手段。为用户和品牌商带来差异化价值逐渐成为各大电商的核心关注点，这决定了各方在市场的长期地位——每年双十一对各平台而言不仅是交易规模的刷新，也是尝试边际创新突破的有效渠道。2019 年双十一，各家平台围绕用户、产品、渠道三个维度寻求营销创新：阿里打造适合新品孵化的生态；拼多多持续深化百亿补贴、提供高性价比商品；京东首次在双十一大规模试水 C2M 模式和下沉渠道“京喜”电商模式。

(4) 简洁明快的双十一促销手段是更加受消费者青睐的互动方式。我们认为拼多多上的产品更容易催生爆款，而爆款销量的转化更多需要用户相对较短的决策路径作为基础，因此今年双十一前夕，类似“百亿补贴”的简洁明快促销手段在拼多多平台大放异彩，众多一二线用户体验后“真香”的购物反馈迅速形成口碑发酵；相比于京东、阿里历年双十一推行的“预售、优惠券、红包、满减、直降、秒杀、小游戏...”等五花八门的、让用户形成费解的促销组合看，直截了当的优惠力度更易引起用户共鸣。

(5) 下沉市场已成为电商巨头们的必争之地，竞争更激烈，手段更多元。存量市场相互渗透仍然不够，下沉市场成为增量市场中的必争之地。京东电商+物流携手下沉（京喜+低线物流）、阿里打出下沉的组合牌（淘宝直播+淘宝特价版+聚划算+9.9 省钱专区等）、苏宁拼购+苏宁零售云加盟店的渗透，使拼多多崛起的阵地正逐步成为一片混战地带。

1.2 各电商平台双十一表现前瞻

(1) 阿里双十一

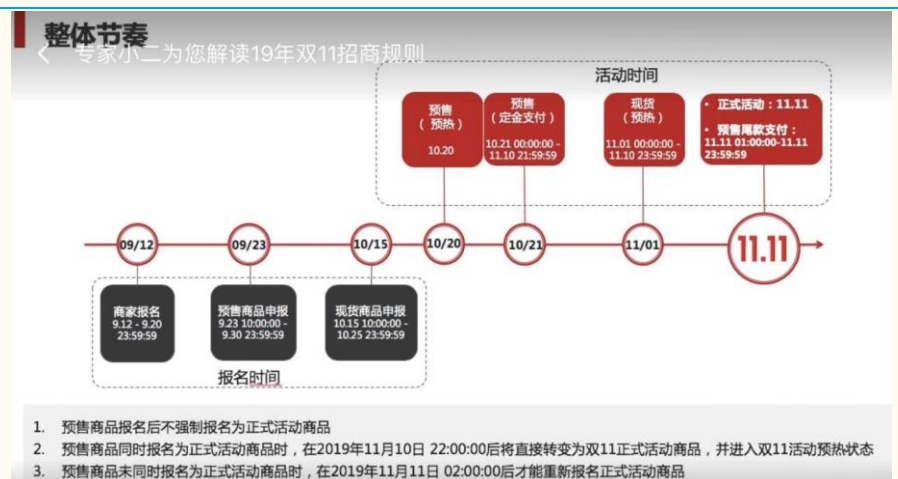
阿里作为双十一大促节点的提出者，每年双十一均具备主场作战优势，历年的双十一启动都伴随“高举高打”的底气和阵势。2018 年天猫双十一 GMV 达到 2135 亿，同比增长 27%，近行业双十一 GMV 规模的近 70%；2012-2018 天猫双十一 GMV 的 CAGR 接近 50%。与京东双十一不同，阿里双十一更看重 11 月 11 日 0 点到 24 点之间的交易规模，而京东公布的是从

11月1日0点至11月11日24点的交易规模，两者策略的不同也显示出背后对双十一的打法策略的显著差异。我们认为，后马云时代的双十一将在阿里手中变得愈发“复杂”：无论从前台面对用户的营销玩法的复杂性和多样性，还是后台阿里小二的KPI考核维度，都体现出阿里对双十一的倚重程度越来越大，“双十一”已从单纯的商品促销日变成多方利益协同和博弈的战场。

近年来，阿里在每届双十一都在寻找边际创新点。我们看到淘宝天猫总裁蒋凡提炼出本届双十一的发力点：为消费者节省500亿元、双11当天新增1亿参与者、成为全球品牌新品发布的最大节日。由此看出，“新品”和“促销力度”将是本届双十一阿里的核心策略。在策略的具体执行上，我们看到在流量端阿里更多偏向于内容层面的运营，广泛通过站内外渠道（淘宝直播/快手/抖音/B站/微博）获取流量；在产品端，阿里为新品提供专属促销频道，前期发布的新品数字系统也帮助品牌商通过在线数字化方式开展需求挖掘、选款试款、试销和产品迭代等一系列新品研发步骤；从促销力度上，本届双十一补贴目标也向大牌新品及天猫超市快消品类等倾斜。

我们认为这次双十一发力点的背后体现了阿里针对当前电商行业竞争战略下进一步战略盘整和打造商业操作系统的决心：1) 流量端持续提升流量获取效率。通过新品、补贴、预售等玩法加强流量的体量和质量，通过站内外直播平台的导流充分触达主站难以触达的用户，实现线上线下全市场用户网罗。2) 深挖平台价值。随着阿里生态不断壮大，头部品牌的长期关系建立逐步成为阿里核心价值的体现，以今年双十一为例，各大品牌（如茅台、欧莱雅等等）旗舰店都为迎合阿里双十一促销节点聚拢了大量资源进行重点投放，相比以往双十一而言力度更大。3) 天猫旗舰店2.0的开发和上线，进一步提升了头部品牌在天猫平台的地位，将通过工具和产品的升级，帮助品牌商家更好地运营消费者，以持续获得高速增长。

图表 1: 阿里双十一大促节奏安排



来源：天猫双十一商家宣贯课程，国金证券研究所

图表 2：天猫旗舰店 2.0 实现店铺维度的“精细化运营”



来源：天猫，国金证券研究所

(2) 京东双十一

我们认为随着电商战局的恶化，在阿里和拼多多的双重夹击下、对于下沉市场和交易规模都并不占优的京东，今年双十一将是京东稳固行业竞争地位的关键一战，从拉长战线的行为已经看出京东双十一今年的压力有明显上升——10月15日京东（JD.US）召开双十一启动会，宣布今年的“双十一”预售期将从10月18日开始一直持续到11月11日——京东将“618”拉长战线的打法开始移植到今年“双十一”，对于今年的“双十一”京东营销关键词包括下沉、拼购、直播、补贴等。

今年双十一京东主推三大战略：购物盛宴、供应链整合与渗透、惠及下沉市场，战略层面更多偏向边际创新。从主推战略上看，京东在以往的双十一策略上新增了C2M货品专区以及下沉市场加大投入。从执行角度看，双十一京东从营销玩法与优惠力度上都在过往双十一基础上进一步下功夫：（1）推出“超级百亿补贴，千亿优惠”活动，自营店、三方海外专营店等全球购均在京东补贴范围之内。京东集团副总裁韩瑞称这将是京东有史以来的最大优惠力度。相比于拼多多，京东的补贴力度略逊色，但补贴覆盖面较广，不仅覆盖3C家电类产品，健康、医药、汽车周边等品类也包含其中（2）主流家电品牌为京东单独开设的200多条独立生产线将提供超过3000万件极具价格竞争力的独家新品家电，其中1200多万件为反向定制（C2M）的“京品家电”（3）京东对下沉市场的重注已经凸显：从11月1日起，京东开始全量将微信购物一级入口切换为“京喜”，“京喜”是京东推出的专注于下沉市场的电商平台，以拼团模式和9.9包邮模式为主，京东在“京喜”上不惜代价的投入目的即是寻求新的突破口和增长点。

我们认为，京东今年双十一从统筹规划期到预热期再到品类专场期的安排上与以往双十一相比主要玩法变化不大，仍然以不同促销手段的堆叠为核心，让利形式与天猫相近、均不直接；C2M模式在家电品类和“京喜”平台

上更多体现为独家新品和工厂直供模式，但我们认为京东目标用户对反向定制需求暂不敏感，“京品定制”专区商品价格偏高，同时，当前“京喜”电商平台仍处于运营测试和效果迭代中，对本届京东双十一贡献相对有限。

图表 3: 京东双十一大促节奏安排



来源：京东双十一商家宣传资料，国金证券研究所

图表 4: 京东“京品家电”专区



来源：京东官网，国金证券研究所

图表 5: 微信一级入口切换为“京喜”首页



来源：微信购物入口，国金证券研究所

(3) 拼多多双十一

拼多多自成立以来一直以简单直接的运营手段著称，历来以“素颜”的营销玩法吸引用户，而本届双十一也体现出拼多多相比于京东天猫反其道而行之的营销策略：延续之前的百亿补贴策略，继续强化高客单价单品的补贴力度，意图在一二线市场获取更多口碑与用户。同时，在 10 月 10 日举行的拼多多四周年动员会上，黄峥对内宣布在刚刚过去的三季度拼多多的真实支付 GMV 已经超过京东，今年双十一拼多多内部提出其 11 月的 GMV 目标要达到 10 月的三倍。而每年 10 月 10 日是拼多多的店庆日，10 月 GMV 表现已经不俗，我们认为这彰显了拼多多对本届双十一的信心和野心。

从 2019 年下半年以及本届双十一拼多多百亿补贴策略的逐渐加码，我们

也侧面看出拼多多的战略方向已经由之前的“专注下沉市场耕耘”转换为当前的“稳定下沉市场地位，同时上升进入一二线市场”的双管齐下战略。其背后透露出拼多多对当前电商格局窗口期的观察以及对交易规模增长和变现率提升的下一波来源的判断。

图表 6：拼多多双十一活动资源

11.11大促活动一共有1个主会场和5个主题会场，分别为：大额神券，百亿补贴，国货会场，大牌会场，以及秒杀会场。另外活动资源位专区从商家报名方式上，可分为两类。

一是商家可自主在后台报名参加的资源位。

搜索推荐：针对全类目开放的，门槛较低。

爆款直降：对活动商品的GMV要求相对较高。

店铺满减：要求店铺须设置店铺满减券。

神券会场：关注领券中心日常报名入口。

秒杀会场：关注秒杀频道日常报名入口。

国货会场：关注秒杀频道11.11国货相关类目商品池招商。

二是定向邀约，商家通过消息盒子收到平台的邀请才可报名参加。

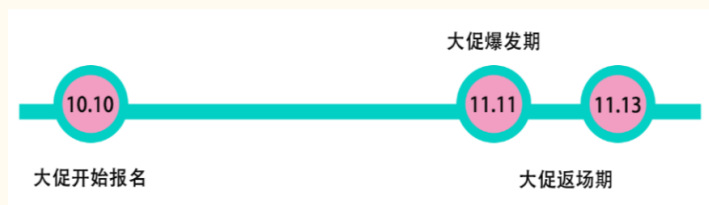
万券齐发：整点秒杀大额券。

品类会场：有母婴美妆，家纺家具，服饰箱包，食品，家居等，是承载各细分类目、细分市场及行业精选内容的区域。

大牌会场：对活动商品的品牌有一定的要求。

来源：拼多多商家论坛，国金证券研究所

图表 7：拼多多双十一大促节奏安排

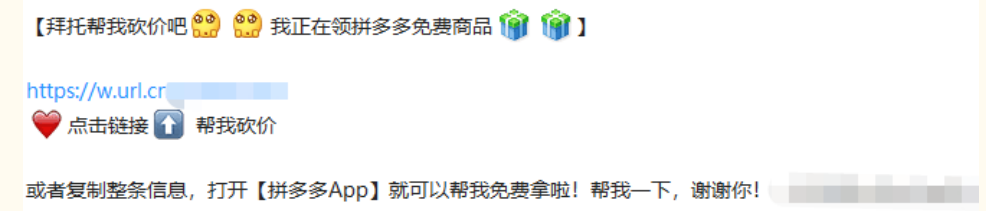


来源：拼多多商家论坛，国金证券研究所

尽管从今年以来，“二选一”的阴霾始终围绕拼多多展开，“格兰仕、三只松鼠、韩后”等品牌受“二选一”影响的舆论已充分发酵，但我们认为拼多多受到“二选一”压力从而影响业绩的可能性较低，拼多多百亿补贴也更多面向专卖店/专营店为代表的经销商代理的大牌商品，尽力做到充分规避“二选一”带来的竞争风险。

但我们不能完全忽视微信外链封杀对拼多多带来的影响：10月18日，微信官方对《微信外部链接内容管理规范》（以下简称《规范》）进行修订，对违规使用用户头像，诱导、误导下载/跳转，好友助力、加速、砍价、任务收集等违规活动，以及违规拼团等方面内容作出规范修订，新规将于10月28日开始实施。我们看到自从10月28日起，拼多多受此影响，砍价链接在微信中只能以类似“淘口令”的形式呈现，点击链接后会诱导用户下载/打开拼多多APP，在APP中完成砍价动作。但我们认为这并不影响拼多多获取新用户和促进用户粘性的进程，因为拼多多从2018年起就开始有意转化微信用户的拼多多APP下载率，截至目前已经完成原始流量积累，同时基于拼多多2017-2018年被微信多次封杀拼团/砍价外链的经历，我们认为拼多多的内容和链接整改已有成果展现和经验累积，平台用户和交易金额的增长不会受到显著影响。

图表 8：拼多多外链受到微信外链新规影响，由图文信息转为文本链接



来源：微信，国金证券研究所

二、天猫 2019 年双十一预售各类目数据表现

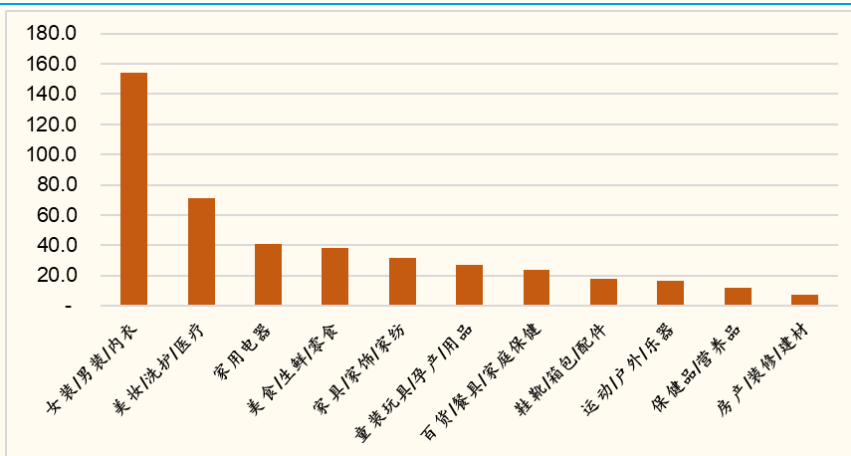
阿里披露，超过 20 万品牌将参与 2019 年天猫双 11，首发新品数以百万计。据天猫披露的预售阶段数据，截至 10 月 31 日，成交额破亿元的品牌数量已达 64 个，数量是去年的 1 倍。品牌直播场次同比也已翻倍，美妆、服饰、食品、家居、数码家电、汽车等行业纷纷加入，屡创直播销售纪录的美妆行业开播商家的数量同比增长超过 200%。

我们通过自有数据平台对部分预售品类的数据跟踪，发现所跟踪的 11 个大类的预售金额已突破 440 亿元，我们预计预售金额占本届天猫双十一 GMV 比例将由去年的 12% 左右提升至今年的接近 15%。天猫强势品类的预售金额如纺服、美妆仍占据预售金额排名头部，同时各品类预售金额 TOP10 仍然以头部品牌为主。我们认为预售活动更多以头部品牌为核心建立，目的是为了锁定优质购买力流量，助推双十一期间销售规模爆发。此外食品饮料、日用百货、保健品/影响品等快消品类由于中低客单价的原因，并不完全适合大促预售模式。

2.1 品类大盘表现

10.20-10.31 各品类合计预售金额以天猫强势品类如服饰内衣（155 亿元）、美妆个护（72 亿元）为主，但值得注意的是，天猫相对弱势品类 3C 家电，在天猫双十一预售期间取得了不俗的预售成绩（3,900 万元），类目排名达到第三。此外我们看到天猫双十一前新上线了房产拍卖活动，受此影响本次房产/装修/建材类目（7.5 亿）也跻身双十一预售金额前十。

图表 9：10.20-10.31 十一大类目预售金额（亿元）

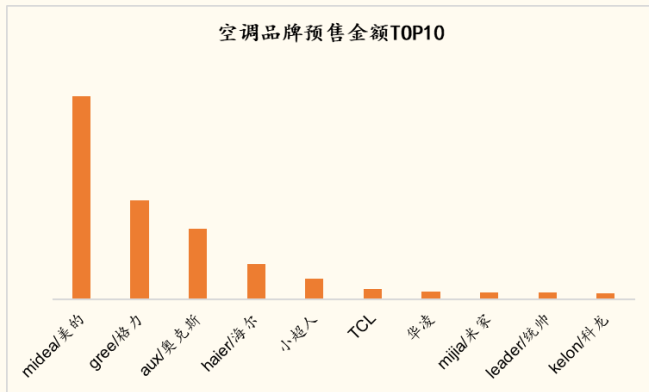


来源：国金证券创新研究中心，国金证券研究所

2.2 家用电器

家用电器类目看，各品类头部品牌优势依然突出：美的/格力/奥克斯稳居空调类目前三；海尔/美的/容声位列冰箱类目前茅；洗衣机类目海尔/小天鹅/美的品牌占优，油烟机类目老板/方太/美的的排名靠前。扫地机器人类目仍以科沃斯为主、集成灶类目火星人品牌占优。

图表 10: 10.20-10.31 空调品牌预售金额排名



来源: 国金证券创新研究中心, 国金证券研究所

图表 11: 10.20-10.31 冰箱品牌预售金额排名



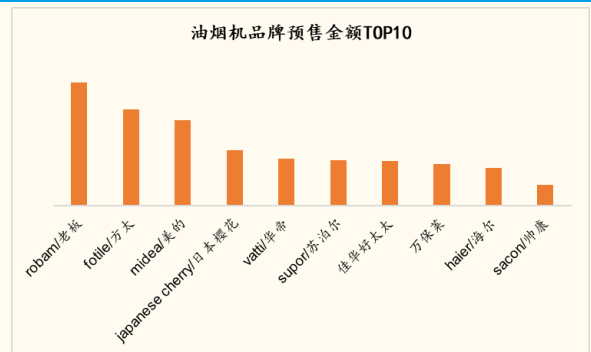
来源: 国金证券创新研究中心, 国金证券研究所

图表 12: 10.20-10.31 洗衣机品牌预售金额排名



来源: 国金证券创新研究中心, 国金证券研究所

图表 13: 10.20-10.31 油烟机品牌预售金额排名



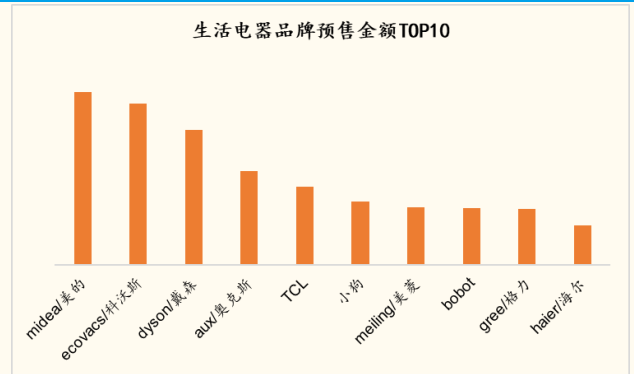
来源: 国金证券创新研究中心, 国金证券研究所

图表 14: 10.20-10.31 厨房电器品牌预售金额排名



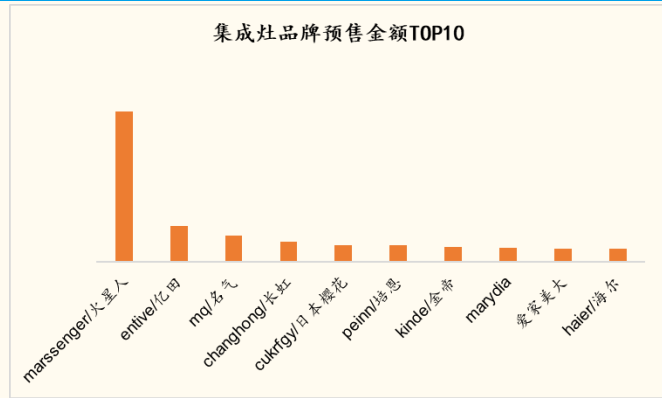
来源: 国金证券创新研究中心, 国金证券研究所

图表 15: 10.20-10.31 生活电器品牌预售金额排名



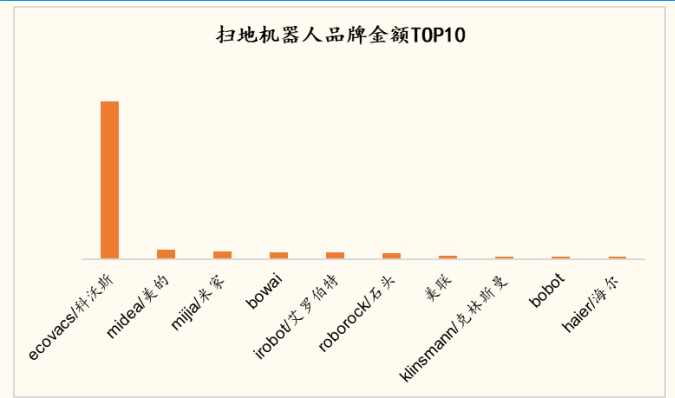
来源: 国金证券创新研究中心, 国金证券研究所

图表 16: 10.20-10.31 集成灶品牌预售金额排名



来源: 国金证券创新研究中心, 国金证券研究所

图表 17: 10.20-10.31 扫地机器人品牌预售金额排名

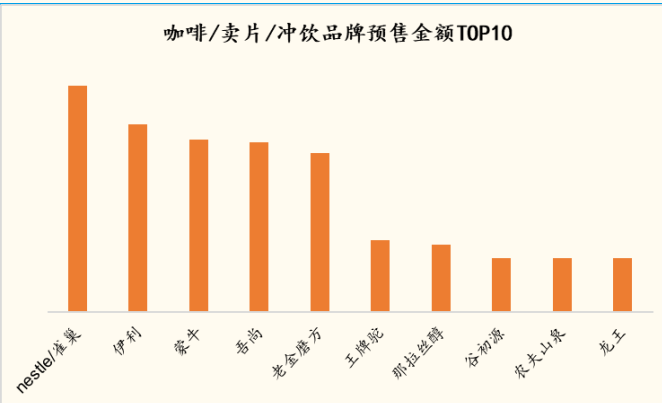


来源: 国金证券创新研究中心, 国金证券研究所

2.3 食品饮料/保健品

我们认为, 尽管食品饮料大类并非天猫双十一预售主力类目, 但细分品类的主力品牌仍在预售阶段表现突出, 如雀巢、伊利、蒙牛、汤臣倍健、三只松鼠、百草味、爱他美等。

图表 18: 10.20-10.31 咖啡冲饮品牌预售金额排名



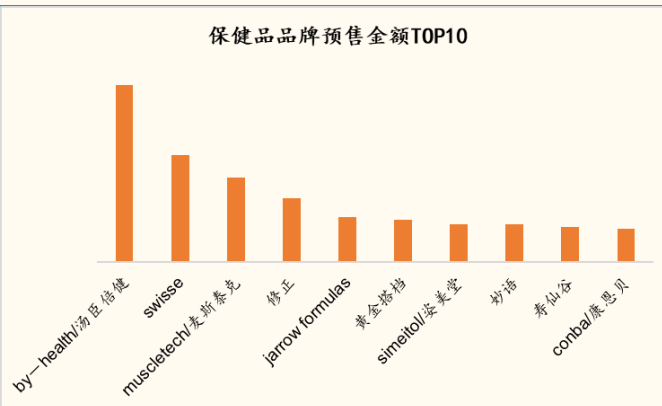
来源: 国金证券创新研究中心, 国金证券研究所

图表 19: 10.20-10.31 粮油调味品品牌预售金额排名



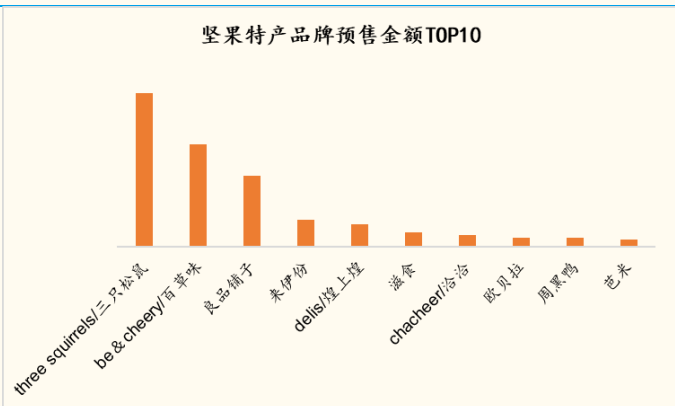
来源: 国金证券创新研究中心, 国金证券研究所

图表 20: 10.20-10.31 保健品品牌预售金额排名



来源: 国金证券创新研究中心, 国金证券研究所

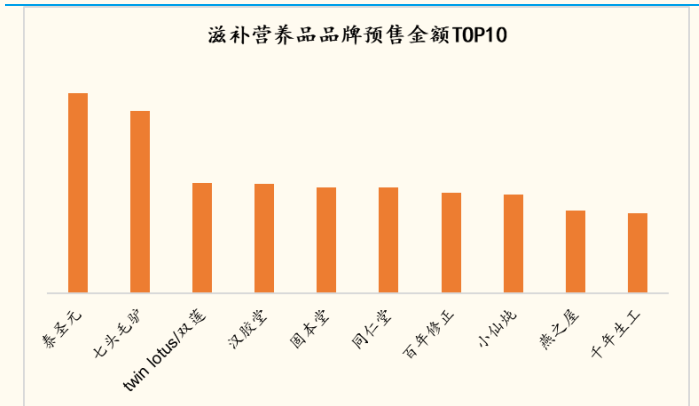
图表 21: 10.20-10.31 坚果品牌预售金额排名



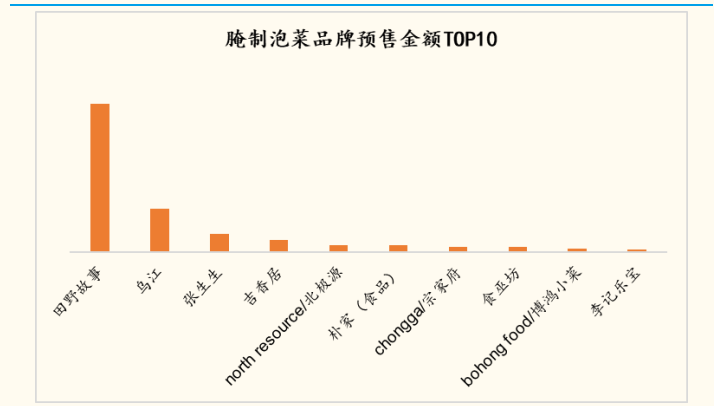
来源: 国金证券创新研究中心, 国金证券研究所

图表 22: 10.20-10.31 滋补品牌预售金额排名

图表 23: 10.20-10.31 腌菜品牌预售金额排名

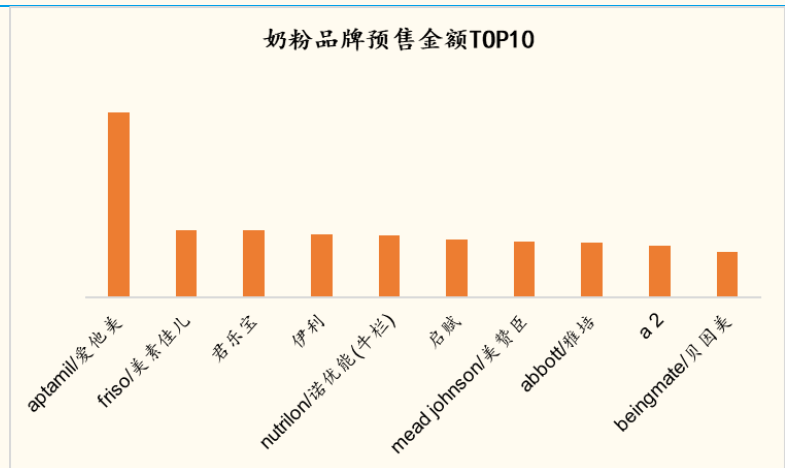


来源: 国金证券创新研究中心, 国金证券研究所



来源: 国金证券创新研究中心, 国金证券研究所

图表 24: 10.20-10.31 奶粉品牌预售金额排名



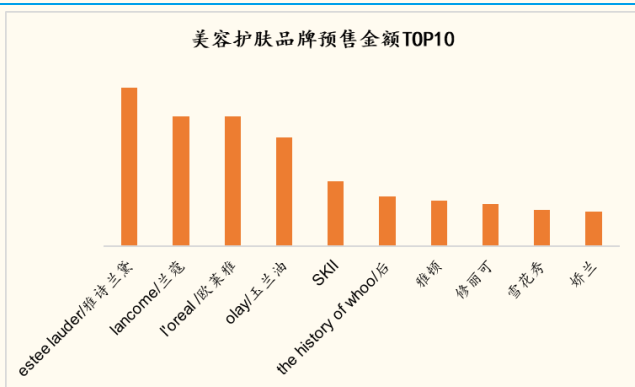
来源: 国金证券创新研究中心, 国金证券研究所

2.4 美妆护肤/个人护理

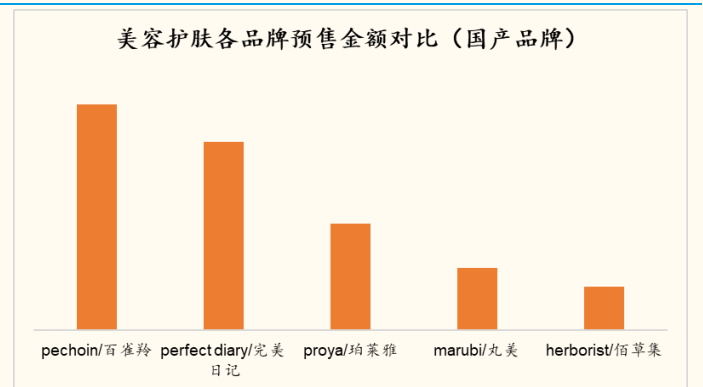
化妆品品牌仍然以外资品牌如雅诗兰黛、兰蔻、欧莱雅玉兰油等为天猫双十一预售期间主导, 但我们看到国牌仍在不断崛起, 成长迅速; 百雀羚、完美日记、珀莱雅等品牌预售金额上升明显。

图表 25: 10.20-10.31 美容护肤品牌预售金额排名

图表 26: 10.20-10.31 国产护肤品牌预售金额对比

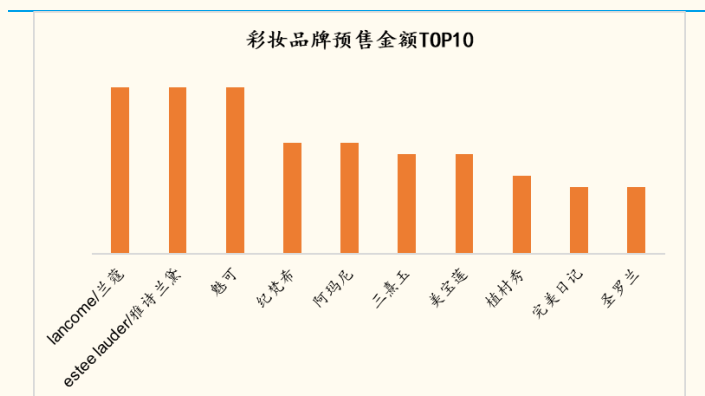


来源: 国金证券创新研究中心, 维恩咨询, 国金证券研究所



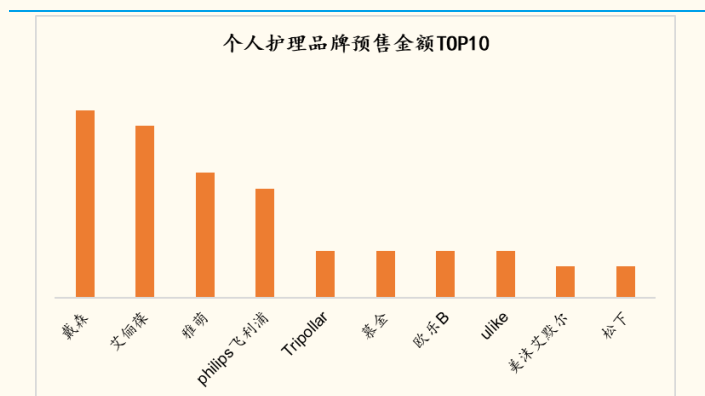
来源: 国金证券创新研究中心, 维恩咨询, 国金证券研究所

图表 27: 10.20-10.31 彩妆品牌预售金额排名



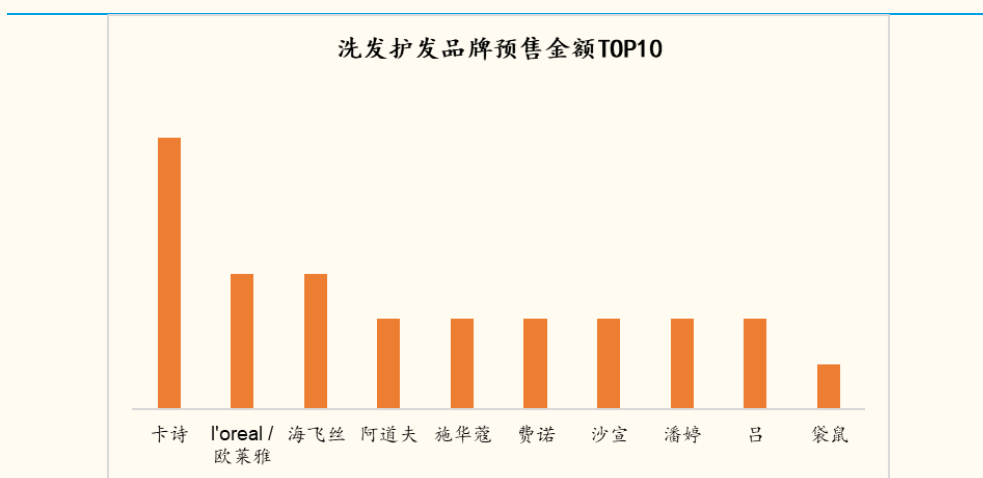
来源: 国金证券创新研究中心, 维恩咨询, 国金证券研究所

图表 28: 10.20-10.31 个人护理品牌预售金额排名



来源: 国金证券创新研究中心, 国金证券研究所

图表 29: 10.20-10.31 洗发护发品牌预售金额排名

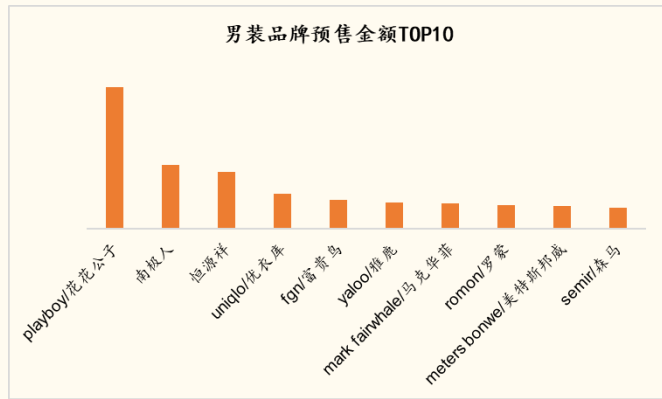


来源: 国金证券创新研究中心, 维恩咨询, 国金证券研究所

2.5 纺织服装/运动健身

我们认为服饰运动类一直是天猫双十一预售品类的重要支撑, 基于淘品牌发展过程等历史原因, 每年天猫双十一大促均为服饰品牌每年爆发的重点时段, 预售就成为了服饰品牌在双十一期间爆发的试炼石。我们看到南极人(及下属子品牌)、恒源祥、优衣库、波司登、北极绒等均为天猫双十一预售重点品牌; 从运动服饰品类看, 李宁、安踏、耐克、阿迪达斯、匡威等品牌仍然在预售阶段吃香。

图表 30: 10.20-10.31 男装品牌预售金额排名



来源: 国金证券创新研究中心, 国金证券研究所

图表 31: 10.20-10.31 女装品牌预售金额排名



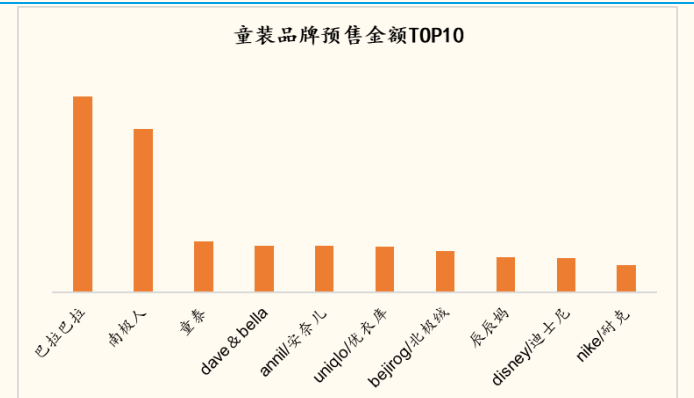
来源: 国金证券创新研究中心, 国金证券研究所

图表 32: 10.20-10.31 内衣品牌预售金额排名



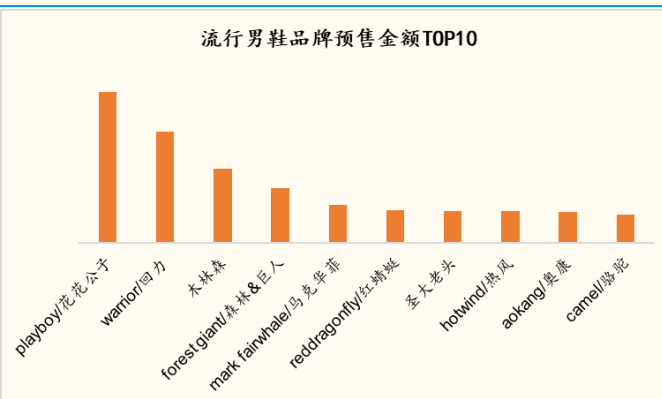
来源: 国金证券创新研究中心, 国金证券研究所

图表 33: 10.20-10.31 童装品牌预售金额排名



来源: 国金证券创新研究中心, 国金证券研究所

图表 34: 10.20-10.31 男鞋品牌预售金额排名



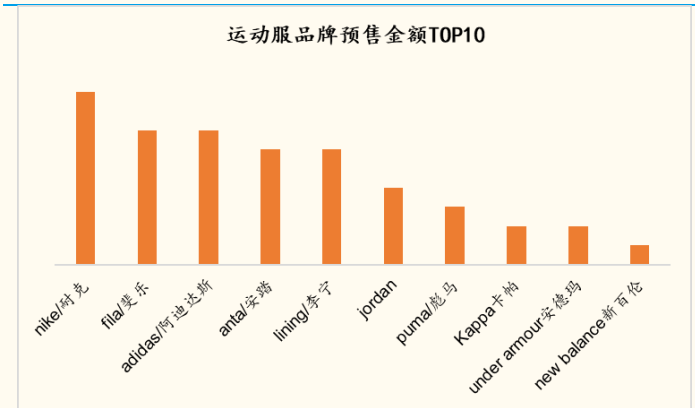
来源: 国金证券创新研究中心, 国金证券研究所

图表 35: 10.20-10.31 箱包皮具品牌预售金额排名



来源: 国金证券创新研究中心, 国金证券研究所

图表 36: 10.20-10.31 运动服品牌预售金额排名



来源: 国金证券创新研究中心, 维恩咨询, 国金证券研究所

图表 37: 10.20-10.31 运动鞋包品牌预售金额排名



来源: 国金证券创新研究中心, 维恩咨询, 国金证券研究所

图表 38: 10.20-10.31 保健器械品牌预售金额排名



来源: 国金证券创新研究中心, 维恩咨询, 国金证券研究所

2.6 轻工制品/家居家具

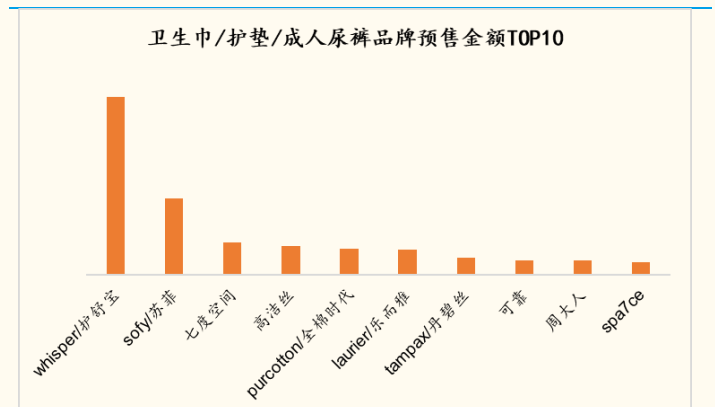
从轻工行业看, 卫生用品和纸类清洁用品客单价偏低, 属于囤货大类。同时, 住宅家具类目天猫双十一热度显著大于 618, 金牌橱柜、欧派、林氏木业、全友等天猫主力品牌表现出色。

图表 39: 10.20-10.31 纸品清洁品牌预售金额排名



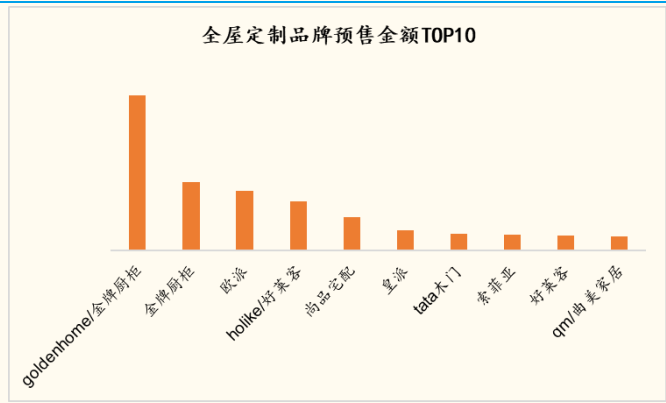
来源: 国金证券创新研究中心, 国金证券研究所

图表 40: 10.20-10.31 卫生用品品牌预售金额排名



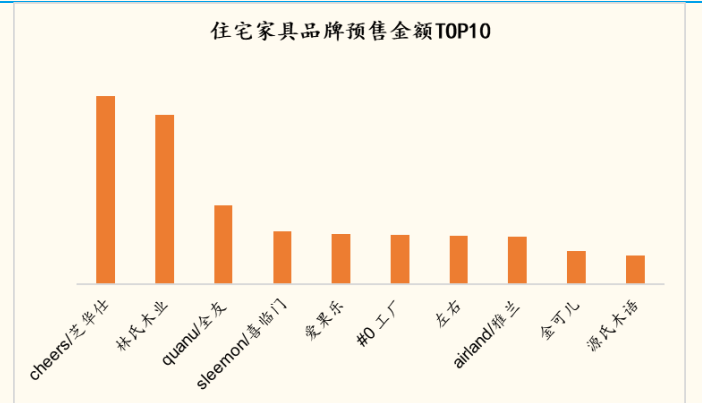
来源: 国金证券创新研究中心, 国金证券研究所

图表 41: 10.20-10.31 全屋定制品牌预售金额排名



来源: 国金证券创新研究中心, 国金证券研究所

图表 42: 10.20-10.31 住宅家具品牌预售金额排名

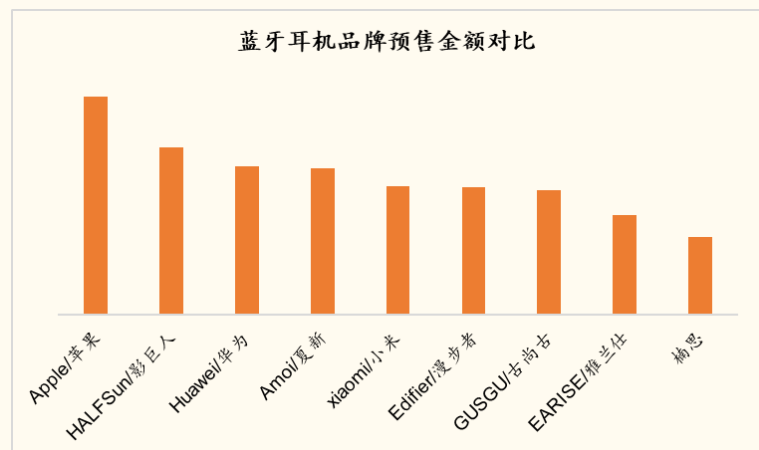


来源: 国金证券创新研究中心, 国金证券研究所

2.7 蓝牙耳机

随着 TWS 技术的逐渐成熟和相关产品的火热以及苹果 AirPods 耳机的走红, 蓝牙耳机类目成为今年天猫双十一预售中的亮点之一。从本次天猫双十一预售情况看, 苹果、影巨人和华为品牌蓝牙耳机占据预售前三。

图表 43: 10.20-10.31 蓝牙耳机品牌预售金额排名



来源: 国金证券创新研究中心, 国金证券研究所

三、双十一物流大战已打响

双十一物流大战已然开闸。京东日前宣布位于成都亚洲一号和武汉亚洲一号的两个超大型分拣中心正式投用, 两大智能分拣中心日订单处理能力均达到 100 万以上, 这意味着京东物流对华中和西南区域消费者的服务能力迈上了一个新台阶。京东预计今年 11.11 期间, 武汉、成都智能分拣中心的单日订单处理能力均可超过 120 万。我们认为, 京东物流 2019 年重点布局下沉市场物流基础设施, 布局效果将在双十一期间得到检验。

除京东物流与顺丰运费价格稳定外, 部分四通一达快递公司双十一期间采取了单票涨价行为。此举目的是为了应对票量短期激增以及缓解双十一期间人力、运力以及场地的成本上升。我们预计今年双十一期间日处理量峰值将超过 5 亿件, 同比去年峰值增长近 20%。从目前看, 四通一达等快递公司

的全年电商件业务仍然受到阿里巴巴较大程度的干预，主要体现在这些快递公司的营收很大程度倚赖阿里系电商订单量的上涨，而与菜鸟物流系统的打通以及与菜鸟指定 ISV 合作成为这些快递公司的唯一选择，这将提升快递公司的成本，也会倒逼快递公司将资源更多投放至阿里系电商的订单履约；我们认为，尽管从长期看快递公司的客户群将逐渐多样化，但短期依托阿里系电商仍将是快递公司业务规模增长的重要抓手之一。

四、投资建议

从今年双十一前瞻角度观察，我们认为各大电商巨头的营销玩法、下沉市场、客群重叠度、品牌导向均开始趋同。营销玩法层面京东、苏宁陆续推出百亿补贴，方式与拼多多类似；同时，下沉市场已经成为京东阿里必争之地，拼多多的主阵地；客群重叠度上看，拼多多依托各种策略上攻一二线市场，京东阿里正严密防守一二线主阵地；品牌导向：拼多多的百亿补贴主要面向一二线大牌，阿里与京东的一二线大牌储备是持续吸引核心客群的利器和杀手锏，重点布局和加固一二线品牌对平台的认知地位就为扩大用户基本盘和继续获取高线用户积累了信任度，也成为各大电商巨头心照不宣的共识。

在此背景下，电商头部平台势能和壁垒将持续加剧，电商巨头的帝国疆域势必持续扩大，强者恒强逻辑显现。我们认为本届双十一，阿里凭借主场优势和预售规模进一步爬升，将继续收获 25%左右的规模增速；拼多多另辟蹊径获取相对优势，在本届双十一也将获得超预期表现；而京东面临非主场品类劣势、下沉业务尚未成熟的压力，本届双十一表现并不乐观；

建议重点关注阿里巴巴 (BABA.N)、拼多多 (PDD.O) 等头部电商平台。值得买 (300785.SZ) 买作为 A 股导购行业稀缺龙头标的，竞争优势明显，经营理念与战略规划清晰，可保持关注。

同时，国牌崛起趋势愈发明显，品牌消费将以国内头部品牌为主导的心智强化型消费和白牌主导的高性价比追求型消费为主导，建议关注格力、美的、科沃斯、三只松鼠、妙可蓝多、海天、颐海国际、南极电商、珀莱雅、丸美、金牌橱柜、欧派、尚品宅配等公司。

五、风险提示

社会消费品零售总额增速疲软：近几年来宏观经济增长放缓，消费结构开始从实物商品向服务转移，社会消费品零售总额增速的不断下滑说明消费者的钱包进账预期已经减弱，对消费预期带来影响，同时对线上零售市场空间的上行带来一定压力。如果社零总额持续呈现不乐观态势，传导至用户对消费的理性和克制化等情绪因素不断加大，将对线上购物规模的渗透率产生进一步影响，则对电商乃至零售行业年度大促规模将会产生进一步冲击。

行业竞争白热化：随着人口红利和线上流量红利殆尽，行业竞争已从红海阶段进入黑海阶段，各大电商巨头已开始深耕下沉市场，但下沉市场一旦触顶，对后续线上消费空间的提振将带来明显冲击。

线上红利加速消退，电商后续增速不及预期，影响大促效果：随着电商长期战略扩张遇到瓶颈、大促边际创新方向收窄以及效果减弱，以及电商新业务短期无法变现，可能导致电商平台出现短期内营销投入持续加大，获客

成本快速攀升，致使电商收入和利润的业绩增速放缓。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH