

证券研究报告—动态报告/行业快评

传媒

## 2020年5月淘宝直播数据点 评暨各平台618前瞻分析

**超配**

(维持评级)

2020年06月02日

# 直播电商 GMV 高速增长, PGC+UGC 共创内容繁荣

证券分析师: 张衡	021-60875160	zhangheng2@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517060002
证券分析师: 高博文		gaobowen@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520030004
证券分析师: 夏妍	021-60933162	xiayan2@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520030003

### 事项:

2020年5月淘宝直播TOP100主播带货GMV约101亿,环比增长35%;5月开播主播数(已去重)10.6万,日均开播主播数约6.0万,相比于12月份增长超过25%,品牌、商家认可度不断提升;5月开播场次1789万,场均UV1934人,直播涨粉约8000万,流量稳步增长。“618”年中大促在即,电商购物节、明星直播等活动如火如荼进行中,作为疫情管控常态化下首个大型线上促销节,消费者报复性消费需求即将爆发,直播带货逐渐成为“618”主C位置。

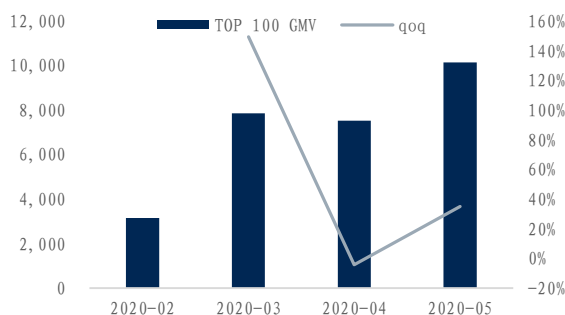
**国信传媒观点:**直播电商顺应内容化趋势,兼具社交推荐和低价爆款的属性,处于快速发展期。电商内容化提升转化,内容电商化创造需求,电商直播是内容富媒体化下的必然选择,渗透率有极大提升空间。“618”是重要的电商年中大考,各平台枕戈待旦,大力推动直播带货。2019年直播带货占整个电商市场规模不足5%,渗透率存在显著提升空间。投资标的上,建议从如下三条主线布局:1)内容和电商平台,内容平台推荐芒果超媒、哔哩哔哩,电商平台关注阿里巴巴、拼多多等;2)MCN、营销服务及品牌方迎来新机遇,蓝色光标、华扬联众、天龙集团、星期六、新文化等;3)数据、供应链、系统等第三方服务商:值得买、中国有赞、微盟集团。

### 评论:

#### ■淘宝直播:5月淘宝直播TOP100主播GMV环比增长30%+,日开播主播数较12月增长25%

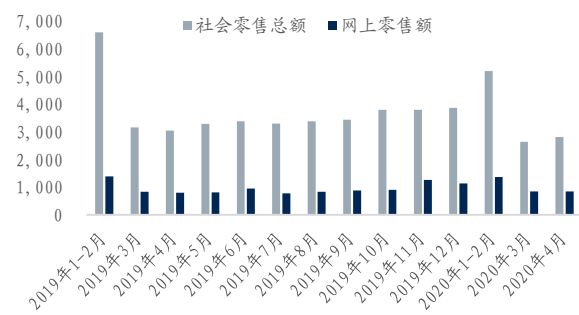
根据维安科技综合测算,2020年5月淘宝直播TOP100主播带货GMV约101亿,环比增长35%。受到新冠疫情影响,2020年1-4月国内社会零售总额同比下降16.8%至10.7万亿;国内网上零售总额同比增长0.8%至3.1万亿,线上零售受到冲击较小。此外,我们可以看出3-5月的社会零售总额和网上零售额均不存在明显的季节性差异,5月份淘宝直播GMV大幅增长说明直播电商仍然处在快速增长阶段。

图1:淘宝直播TOP100主播GMV(单位:百万,%)



资料来源:维安科技,国信证券经济研究所整理

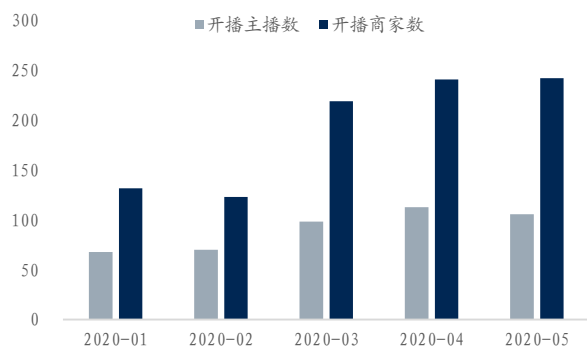
图2:社会消费品零售总额(单位:十亿)



资料来源:国家统计局,国信证券经济研究所整理

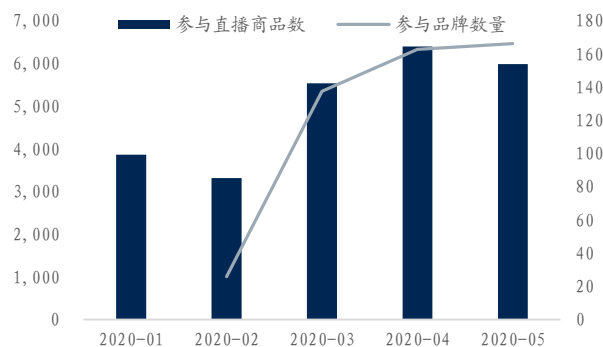
开播主播数及参与直播带货商家、品牌、商品数量大幅提升。2020年5月淘宝直播开播主播数（已去重）10.6万，日开播主播数6.0万，日开播主播数相比于12月份增长超过25%，供应端能力不断加强。5月参与推广投放以及店铺自播的商家总数24.2万，参与直播品牌16.6万，参与直播商品598万，增长趋势明显快于主播数量增长，说明直播带货形式在品牌、商家中的认可度不断提升。

图 3：淘宝直播开播主播及商家数量（单位：千）



资料来源：维安科技，国信证券经济研究所整理（当月直播总共开播主播数量，当月参与推广投放以及店铺自播的商家总数，已去重）

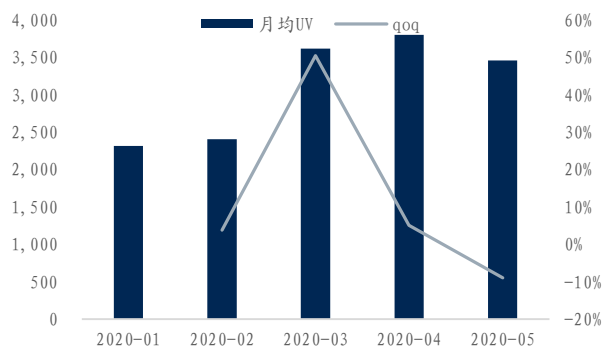
图 4：淘宝直播参与直播商品数量及品牌数（单位：千）



资料来源：维安科技，国信证券经济研究所整理（当月直播被上架商品总量，已去重）

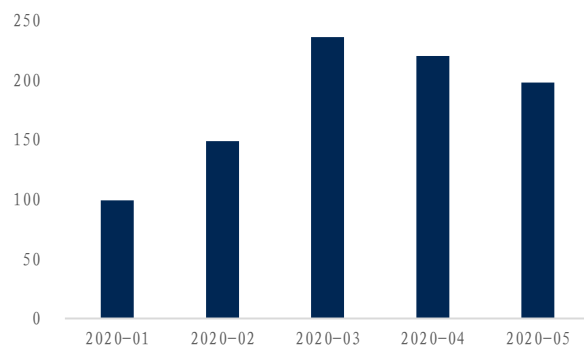
流量稳步增长，UV/直播主播数相匹配，仍处于快速发展期。2020年5月，淘宝直播开播场次1789万，平均每场UV数（独立访客）1934人，每场PV数（页面浏览量）4700人，月均UV数34.6亿，流量仍保持稳步增长。按照UV/月开播主播数衡量内部流量争夺情况，5月为3.3万（即平均开播主播月度流量约3.3万），1-5月保持稳定。5月所有淘宝直播开播主播涨粉约2.0亿，此处包括商家涨粉，我们按照40%属于直播粉丝计算，直播涨粉约8000万，对应约2000万日活，单用户增加关注直播商家约4个。

图 5：淘宝直播月均UV数（单位：百万）



资料来源：维安科技，国信证券经济研究所整理（月均UV=每场平均UV\*直播场次，未去重）

图 6：淘宝直播月增粉丝数量（单位：百万）



资料来源：维安科技，国信证券经济研究所整理（直播主播中，商家占比43%、达人有店铺42%、达人15%；直播粉丝在其占比约商家2%、达人有店铺55%、达人100%）

### “618”前瞻：PGC+UGC 共创内容繁荣，平台间合纵连横，直播占据“618”购物节主C位置

“618”是重要的年中大促，作为疫情管控常态化下首个大型线上促销节，其意义更不相同，消费者积压已久的购买欲望呼之欲出。在直播逐渐成为电商行业标配趋势下，我们可以看到直播形式已经逐渐占据各平台的主C位置。综合各平台发布的“618”前瞻信息，1) PGC+UGC 共创内容繁荣，天猫携手江苏卫视、拼多多与湖南卫视合作、京东打造草莓音乐节；2) 明星直播如火如荼，“618”期间淘宝汇集300余位明星、京东汇集百余位明星，通过明星引流消费者；3) 平台间合纵连横，快手与京东达成战略合作，快手达人直播带货的商品将直接来自京东自营。

表 1: 各平台“618”活动前瞻

平台	活动	内容
淘宝	三大入口、两大新玩法	三大入口分别是全域联播、排位赛、跨品类连麦，两大玩法分别时直播分享裂变券和红包互动
	618 淘宝暑期档	300 明星齐开直播（杨颖、迪丽热巴、鹿晗、李易峰等）
	淘宝特加版直播	第二个直播平台，主推 C2M 定制，首个工厂直播平台
京东	618 超级晚会	6 月 16 日江苏卫视携手天猫打造超级晚会
	星主播	超过 100 明星轮番助阵（李现、朱一龙、陈坤等）、草莓音乐节等
拼多多	快手战略合作	6 月 16 日-18 日期间，部分快手达人直播带货的商品将直接来自京东自营
	超级惊喜夜	湖南卫视与拼多多打造超级惊喜夜晚会
快手	618 快手电商狂欢月	包括 1 个大事件+6 大主题季+4 大创新活动，共 11 个营销模板，涵盖了 3C、汽车、美妆服饰、亲子等全行业品牌，从爆点、流量、定制、产物四方面进行配合塑造
抖音	明星带货矩阵	罗永浩、陈赫、王祖蓝等明星带货的矩阵，都会在 618 有所行动

资料来源：国信证券经济研究所整理

► 淘宝直播：直播玩法升级，加码 PGC 内容，首推 C2M 特加版直播

作为国内最大电商平台，阿里积极布局电商直播：1) **加码 PGC 内容和明星助阵**。尽管淘宝直播是 GMV 最大和效率最高的直播电商平台，但仍处于“流量饥渴”的状态。明星意味着流量，除了例行电商超级晚会外，吴亦凡、宋威龙、李易峰等 300 多位明星集体登录淘宝直播。在天猫 618 前，明星开淘宝直播就已是来 1 个爆 1 个：刘涛首秀爆卖 1.48 亿；汪涵登场卖 1.56 亿元。（持续性上仍然难与专业主播相比）明星直播的内容也将全面升级，带来更多惊喜，例如“王耀庆搭档脱口秀演员王建国探访自己的家”。专业内容与直播形式相结合，成为传统直播电商的重要补充。2) **首个工厂直播平台-淘宝特价版直播**。阿里将于天猫 618 期间正式推出第二个直播平台，主推 C2M 定制货品，淘宝特价版上的工厂直供店铺入驻已超过 50 万家，基本实现对产业带工厂的广泛覆盖。淘宝特价版直播将同时推出“超级厂长”计划，重点主推厂长直播，通过直播方式加速工厂直供模式的落地。“超级工厂”计划和“超级厂长”计划结合，将帮助产业带工厂更高效地实现数字化升级。淘宝特价版直播发力下沉市场，与淘宝直播可以形成合力，这将扩大淘宝在电商直播领域的优势，巩固淘宝的供给护城河。3) **三大入口和两大新玩法**。在 2020 淘宝直播大会上，淘宝官方公布了今年 618 的玩法：三大入口包括**全域联播**（淘宝直播+联盟媒体合作进行全域联播，通过联盟媒体，主播可以在全网全域低成本地拉新关注导流，即全域媒体通过 CPS 模式进行导流、吸引关注）、**排位赛新赛制**（除日 GMV 赛马排行榜外，淘宝直播将设置排位赛新赛制——小时榜，让更多主播有上榜机会，获得更大曝光展示）、**跨品类连麦**（智能自动推荐连麦功能）。两个新玩法包括**直播分享裂变券**（重点拉新工具，以 Olay 案例看，99% 的流量来自于微信社交圈，每当有 1 人分享即可从站外帮直播间引流 30+位访客）、**红包互动**（领取红包条件可设置为关注领取、亲密度达标领取）。

图 7: 天猫 618 淘宝暑期档首批名单



资料来源：淘宝 APP，国信证券经济研究所整理



➤京东：星主播助力直播，与快手强强联合

“618”作为京东的主战场，于6月1日开启专场，兑现京东史上优惠力度最大、购物体验最佳、新品发布最多的承诺。1) **打造店长和星直播**。携手百家品牌推出的“星店长”活动，召集百大明星店长，推出20+款京东定制明星礼盒，让粉丝为自己的爱豆打call；李现、朱一龙等100多位明星轮番助阵，解锁不同品牌和品类的专属福利，同时更有备受后浪们喜爱的草莓音乐节、硬核演唱会，联动站内各品类品牌制造。2) **与快手战略合作**。在快手小店的供应链能力打造、品牌营销和数据能力共建等方面展开深度合作，共同打造短视频直播电商新生态。在今年6月16日-18日期间，部分快手达人直播带货的商品将直接来自京东自营。

图 8：京东 618 攻略日历



资料来源：京东，国信证券经济研究所整理

图 9：京东 618 明星直播课程表



资料来源：京东，国信证券经济研究所整理

➤快手：发力品质购物节，与电商平台错峰竞争

616 品质购物节快手电商发起的大型年中平台 S 级营销活动，平台投入数亿流量资源、数千万现金奖励，助力主播&商家获得 更多首次购买用户，活动日期为 6 月 6 日-6 月 18 日，持续 13 天。错峰 618，既不与平台电商争流量，还能提前获取一部分人群提升 GMV。本次活动包括“1 个大事件+6 大主题季+4 大创新活动”共 11 个营销模块，覆盖 3C、汽车、美妆服饰、亲子等全行业品牌，从爆点，流量，定制，产品四方面共同塑造。1) 针对不同品牌设置不同会场，包括“品牌种草天团”（针对品牌种草推出的专场活动）、“老铁不打烊 PK 专场”（针对品牌冲单定制的 PK 专场，将由超过 100+头部带货主播组成 5 人战队）、“天天低价爆品”（针对低价单品推出的混场活动）；2) **明星+达人+定制内容**，通过与广电、明星等合作，推出“主持人 PK”、“台网双屏联动”、“明星微综艺”、“明星品牌剧”四大创新活动，为品牌引流。

图 10：快手品质购物节助力商家获得首次购买用户



资料来源：快手，国信证券经济研究所整理

图 11：快手品质购物节拉新商品



资料来源：快手，国信证券经济研究所整理

## ■投资建议：直播电商行业红利正当时，产业链全面受益

整体来看，2020年5月淘宝直播TOP 100主播带货GMV约101亿，环比增长35%；5月开播主播数（已去重）10.6万，日均开播主播数约6.0万，相比于12月份增长超过25%，品牌、商家认可度不断提升；5月开播场次1789万，场均UV 1934人，直播涨粉约8000万，流量稳步增长。“618”年中大促在即，各平台枕戈待旦，电商购物节、明星直播、排位赛等活动如火如荼进行中，作为疫情管控常态化下首个大型线上促销节，消费者报复性消费需求即将爆发，直播带货逐渐成为电商购物节主C位置。

我们认为：直播电商顺应内容化趋势，兼具社交推荐和低价爆款的属性，处于快速发展期。电商内容化提升转化，内容电商化创造需求，电商直播是内容富媒体化下的必然选择，渗透率有极大提升空间。“618”是重要的电商年中大考，各平台枕戈待旦，大力推动直播带货。2019年直播带货占整个电商市场规模不足5%，渗透率存在显著提升空间。

**投资标的上，建议从如下三条主线布局：1)内容和电商平台**，内容平台推荐芒果超媒、哔哩哔哩，电商平台关注阿里巴巴、拼多多等；**2)MCN、营销服务及品牌方迎来新机遇**，蓝色光标、华扬联众、天龙集团、星期六、新文化等；**3)数据、供应链、系统等第三方服务商**：值得买、中国有赞、微盟集团。

### 重点标的简要介绍：

#### 芒果超媒：大芒计划进军短视频，专业运营能力赋能超级红人

“大芒计划”标志着芒果超媒正式进军短视频，通过超强的PGC（专业内容）运营能力赋能创作者搭建良性的配套服务体系，为其在品牌建设、平台运营和商业化变现等维度搭桥铺路，完成从个体单打独斗向工业化体系的转型，真正意义上体现带货大人才培养体系和能力。“大芒计划”将帮助芒果模式形成两大生态圈：第一生态圈是以内部顶尖芒果工作室为核心的长视频体系；第二生态圈是以扶持外部芒果制作人为核心的短视频生态，从而实现长视频向“长视频+短视频”的转型。

#### 星期六：旗下遥望网络系纯正MCN标的，20年迎来业绩爆发期

遥望网络系行业头部MCN机构，扎根于快手、抖音等短视频平台，自19年进入直播带货行业后GMV节节攀升。主播方面，公司陆续培养瑜大公子、李宣卓等带货能力极强的头部网红，未来将进一步形成多头部网红矩阵；供应链方面，公司与一叶子等品牌签订短视频渠道独家经销合作，GMV迅速提升进一步推动议价能力提升。我们认为直播电商行业（尤其是MCN）强者恒强，凭借着先发优势和流量红利积淀，遥望网络将加强其规模优势和供应链优势。

#### 值得买：涉足短视频测评内容，布局发展MCN机构

值得买是集导购、媒体、工具、社区属性于一身的消费决策支持网站。公司早在2018年3月就涉足抖音内容，拥有测评开箱导购类“什么值得买”、旅游攻略类“城市不麋鹿”、美食测评吃喝导购“吃喝冒险王”等百万粉丝级别账号。我们认为直播电商的本质就是“值得买”+“拼多多”模式，值得买在选品上的能力正是大部分MCN机构所缺少的，可以提供优质的商品。此外，凭借良好的社区生态和达人基础，值得买拟定增募资不超过10亿用于内容平台升级项目、多元化消费类MCN项目等。

## ■风险提示

1、宏观经济波动、重大自然灾害、传染疫情等系统性风险；2、流量成本提高风险；3、供应链能力不足风险等。

**附表：重点公司盈利预测及估值**

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
300413	芒果超媒	买入	57.48	0.65	0.86	1.06	88.43	66.84	54.23	7.69
300058	蓝色光标	买入	7.58	0.29	0.28	0.33	26.14	27.07	22.97	2.00
603825	华扬联众	买入	29.22	0.83	1.29	1.79	35.20	22.65	16.32	3.78
002291	星期六	增持	26.70	0.20	0.40	0.75	133.50	66.75	35.60	5.39
300785	值得买	买入	190.21	2.23	2.89	3.47	85.30	65.82	54.82	13.12

数据来源：wind、公司资料，国信证券经济研究所整理预测

## 相关研究报告:

《快手与京东零售战略合作: 短视频平台电商化的重要一步, 关注直播电商、营销服务产业链》 ——2020-05-31

《在线视频行业深度: 芒果/爱奇艺/B站对比, 走不同的路, 看不一样的风景》 ——2020-05-28

《哔哩哔哩 (BILI.O) 财报点评: 破圈进行时, 内容生态构建良性循环, MAUs 单季增长创历史新高》 ——2020-05-22

《传媒互联网业绩回顾暨 5 月投资策略: 线上娱乐表现优秀, 关注受损领域变化》 ——2020-05-12

《游戏出海专题报告: 再谈游戏出海, 为何中国风正当时》 ——2020-04-15

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司 (以下简称“我公司”) 所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032