

## 互联网行业深度研究报告

# 2020 电商“双 11”前瞻：“猫狗拼”传统巨头分化，“快抖微”新平台入局

**推荐（维持）**

- **后疫情时代电商整体渗透率加速，两年内整体线上渗透率有望达到 30%，赛道呈现高景气。**疫情加速了电商行业整体的渗透率，使整体渗透率提升。后疫情时代，消费回暖加速，8 月社零总额同比增长 0.5%，环比提升 1.6pct，为今年以来首次正增长。2020 年 1-8 月实物商品网上零售额 58,651 亿元，同比增长 15.8%，较 1-7 月提升 0.1pct。实物商品网上零售额占社零比重 24.6%，较往年同期提升 5.2pct。电商直播等新业态持续提升线上渗透率，线上交易增速大幅领先中国零售市场增速。预计未来 2 年实物电商 GMV 交易额保持 20% 复合增速，社零线上化率提升至 30%。其中阿里巴巴、京东、拼多多、唯品会、苏宁、快手、抖音市占超过 90%。
- **内容与社交平台入局双十一，电商赛道竞争加剧。**快手、抖音、微信小程序流量平台强势切入电商赛道，与传统电商平台正面竞争。三家互联网流量巨头加速电商业务布局，多样化流量变现方式，2020 年双十一期间料将初见成效。2019 年快手电商的日活超过 1 亿，每天新增约 10 万条商品，且完成了约 350 亿的交易额。根据订单量的长期趋势推算，2020 年快手直播电商业务的 GMV 目标或调高至 2500 亿元。
- **传统电商出现分化，一方面，提升直播战略地位，进一步加强公域流量争夺**阿里巴巴、拼多多、京东三家传统电商巨头 2020 年 Q2 整体表现相对较为稳健。Q3 为电商传统淡季，本次双十一三家巨头的争夺将主要集中在直播和公域流量的公开争夺。**另一方面，同城零售成为新的争夺焦点**，随着新增活跃买家增长见顶，GMV 的提升驱动力从新增活跃买家数切换为买家购买频次。传统电商平台服装、3C、快消等品类多以月频消费为主，作为周频消费的同城零售，对于传统电商平台提升消费频次至关重要。
- **Q4 行业高景气度，“双 11”大促新玩法驱动，电商平台有望迎来成长新动能。****快手：**“快手晚会+流量助推+卡券红包+达人合作”，率先开局、多样化打法寻求生态圈伙伴共赢。**抖音：**从品牌方、用户、创作者三方发力，双十一是抖音电商生态自我验证的节点。**微信：**以提供工具服务的方式将社交流量向交易流量转向。**阿里巴巴：**直播战略高度提升，进一步开放淘客生态进行站外引流，**京东：**物流与金融共同参与，强化整个产业链。**拼多多：**持续强化农产品品类。
- **投资策略。**坚定看好 Q4 双 11 带动下电商行业高景气。整体来看，电商从中心化大平台化，向私域化扩展的趋势，流量的来源从搜索框向社交平台去泛化，投资逻辑上，首先看好电商产业链中处于核心地位的流量平台，**阿里巴巴**目前处于低估值区间，竞争边际有望趋稳，云业务空间大，业绩能见度、效率改善，首推低位布局。**京东**作为采销一体电商，流量获取提增速，成本控制显成效，物流、金融、供应链等整体生态优势明显。**拼多多：**购买频次持续增加，看好社区流量带来的增量。**腾讯控股：**微信全面向交易流量战略倾斜，看好小程序电商快速增长带来微信整体生态进一步激活。同时建议关注未上市短视频流量平台：**抖音快手**正式组建电商事业部，成为电商第四级。持续关注电商第三方 saas 服务商估值与业务突破，在电商流量的增量上，阿里巴巴、京东等集中性中心大平台的流量逐渐向私域流量倾斜，建议持续关注：**微盟集团、中国有赞。**
- **风险提示：**疫情反复，宏观经济承压，电商行业竞争加剧，GMV 增速不达预期，云计算面临激烈竞争，客户增长不及预期。

华创证券研究所

**证券分析师：新相宜**

电话：010-66500831

邮箱：jinxiangyi@hcyjs.com

执业编号：S0360520080001

**行业基本数据**

		占比%
股票家数(只)	60	1.48
总市值(亿元)	8,477.59	1.03
流通市值(亿元)	6,562.02	1.08

**相对指数表现**

%	1M	6M	12M
绝对表现	-3.59	19.62	43.39
相对表现	-7.02	-5.18	21.32


**相关研究报告**

《互联网行业深度研究报告：直播电商——一场流量池与商品池的重新适配》

2020-06-21

《百度(BIDU)2Q20业绩梳理及发布会纪要》

2020-08-17

《互联网行业深度研究报告：从蚂蚁集团、腾讯金融到京东数科，互联网巨头的金融战略落子》

2020-09-17

## 投资主题

### 报告亮点

- **本报告梳理了本次双十一几大电商平台基本策略。行业总体来看，后疫情时代电商整体渗透率加速，两年内整体线上渗透率有望达到 30%，赛道呈现高景气。行业边际发生较大变化：内容与社交平台入局双十一，电商赛道竞争加剧。**快手、抖音、微信小程序流量平台强势切入电商赛道，与传统电商平台正面竞争。三家互联网流量巨头加速电商业务布局，多样化流量变现方式，2020 年双十一期间料将初见成效。2019 年快手电商的日活超过 1 亿，每天新增约 10 万条商品，且完成了约 350 亿的交易额。根据订单量的长期趋势变化，2020 年快手直播电商业务的 GMV 目标或调高至 2500 亿；**传统电商出现分化，一方面，提升直播战略地位，进一步加强公域流量争夺**阿里巴巴、拼多多、京东三家传统电商巨头 2020 年 Q2 整体表现相对较为稳健。Q3 为电商传统淡季，本次双十一三家巨头的争夺将主要集中在直播和公域流量的公开争夺。另一方面，同城零售成为新的争夺焦点，随着新增活跃买家增长见顶，GMV 的提升驱动力从新增活跃买家数切换为买家购买频次。传统电商平台服装、3C、快消等品类多以月频消费为主，作为周频消费的同城零售，对于传统电商平台提升消费频次至关重要。

### 投资逻辑

- **坚定看好 Q4 双 11 带动下电商行业高景气。**整体来看，电商从中心化大平台化，向私域化扩展的趋势，流量的来源从搜索框向社交平台去泛化，投资逻辑上，首先看好电商产业链中处于核心地位的流量平台，**阿里巴巴**目前处于低估值区间，竞争边际有望趋稳，云业务空间大，业绩能见度高、效率改善，首推低位布局。**京东**作为采销一体电商，流量获取提增速，成本控制显成效，物流、金融、供应链等整体生态优势明显。**拼多多**：购买频次持续增加，看好社区流量带来的增量。**腾讯控股**：微信全面向交易流量战略倾斜，看好小程序电商快速增长带来微信整体生态进一步激活。同时建议关注未上市短视频流量平台：**抖音、快手**正式组建电商事业部，成为电商第四级。持续关注电商第三方 saas 服务商估值与业务突破，在电商流量的增量上，阿里巴巴、京东等集中性中心大平台的流量逐渐向私域流量倾斜，建议持续关注：**微盟集团、中国有赞。**

# 目 录

一、后疫情时代电商整体渗透率加速，两年内整体线上渗透率有望达到 30%，赛道呈现高景气.....	5
二、内容与社交平台入局双十一，电商赛道竞争加剧.....	6
（一）两大短视频平台自建电商生态，从私域流量转向全域流量.....	7
（二）微信以提供工具服务的方式将社交流量向交易流量转向.....	8
三、传统电商提升直播战略地位，进一步加强公域流量争夺.....	9
（一）直播战略地位进一步上升，传统电商进一步加强公域流量争夺.....	9
（二）同城零售成为下半年新的增长争夺焦点.....	11
四、各大电商平台备战双十一一览.....	13
（一）快手：“快手晚会+流量助推+卡券红包+达人合作”，率先开局、多样化打法寻求生态圈伙伴共赢.....	13
（二）抖音：从品牌方、用户、创作者三方发力，双十一是抖音电商生态自我验证的节点.....	14
（三）阿里巴巴：直播战略高度提升，进一步开放淘客生态进行站外引流.....	14
（四）京东：作为采销一体电商，流量获取提增速，成本控制显成效，物流、金融、供应链等整体生态优势明显.....	15
（五）拼多多：直播位置上移，店铺直播为核心.....	15
五、风险提示.....	16

# 图表目录

图表 1	17Q1-20Q3 社零总额及线上实物零售额渗透率 (亿元)	5
图表 2	2019 年电商行业格局	6
图表 3	2019-2020 实物商品网上零售额同比增速 VS 快递量同比增速	6
图表 4	各电商平台 MAU (亿人)	7
图表 5	各电商平台单日使用时长人均 (分钟)	7
图表 6	2020 年微信服务升级助力小程序电商发展	8
图表 7	阿里巴巴各季度年活跃买家/MAU 及增速 (百万人)	9
图表 8	拼多多各季度年活跃买家/MAU 及增速 (百万人)	10
图表 9	京东各季度年活跃买家及增速 (百万人)	10
图表 10	三大电商各季度收入 (亿元)	11
图表 11	阿里、京东、美团同城零售领域布局最新动向	11
图表 12	快手双 11 活动策略	13
图表 13	2020 年阿里巴巴京东双 11 情况汇总表	15
图表 14	阿里巴巴历年双 11 成交额 (亿元)	16
图表 15	京东 2017-2019 年 6.18 和双 11 成交额 (亿元)	16

## 一、后疫情时代电商整体渗透率加速，两年内整体线上渗透率有望达到 30%，赛道呈现高景气

疫情加速了电商行业整体的渗透率，使整体渗透率提升。根据 CNNIC 发布第 45 次《中国互联网络发展状况统计报告》截至 2020 年 3 月，我国网络购物用户规模达 7.10 亿，2019 年全年交易规模达 10.63 万亿元，同比增长 16.5%。根据国家统计局数据显示，Q2 在 618 大促的影响下，整体网上实物零售额占总社零额度占比达到历史新高 29%。

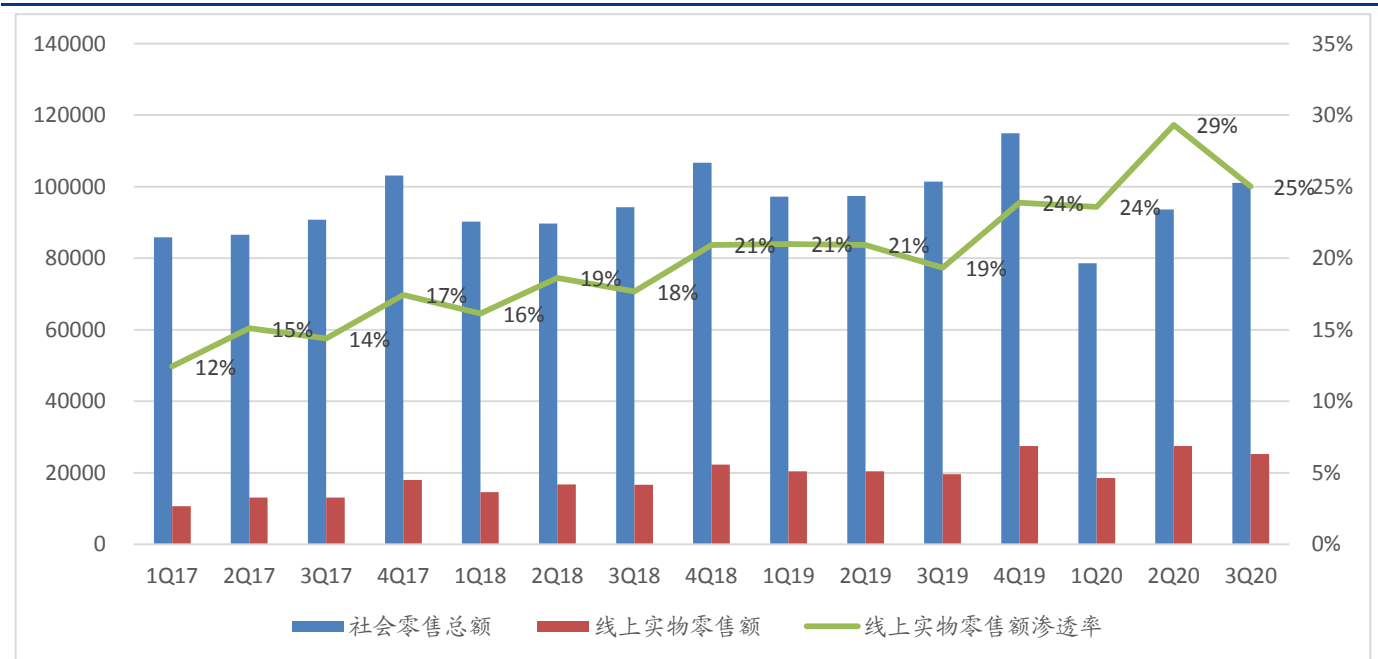
后疫情时代，消费回暖加速，统计局 10 月 19 日公布数据：1—9 月份，全国网上零售额 80065 亿元，同比增长 9.7%，比 1—8 月提高 0.2 个百分点。其中，实物商品网上零售额 66477 亿元，增长 15.3%，占社会消费品零售总额的比重为 24.3%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品分别增长 35.7%、3.3%和 16.8%。而在上个月的数据公布中，统计局提到 1-8 月份，吃类、穿类和用类商品分别增长 35.4%、1.1%和 18.3%。

电商直播等新业态持续提升线上渗透率，线上交易增速大幅领先中国零售市场增速。根据阿里巴巴投资者日披露，2020 年 Q2，阿里巴巴天猫实物 GMV 同比增长 27%（剔除未支付订单），淘宝 8 月 GMV 同比增长 20%，达到全年历史新高，淘宝新开店数超过 7 百万。截止 2020 年 Q2，淘宝直播 GMV 达到 3000 亿，直播间 UV 同比增长 160%，直播覆盖商家数同比增长 220%，直播覆盖人数同比增长超过 8 倍。截至 2020 年 6 月末聚划算官方直播新关注人数达 3 百万。

快速业务参数对比来看，9 月快递业务量达 80.9 亿件，同比增 44.6%，同比增速超前八月水平。

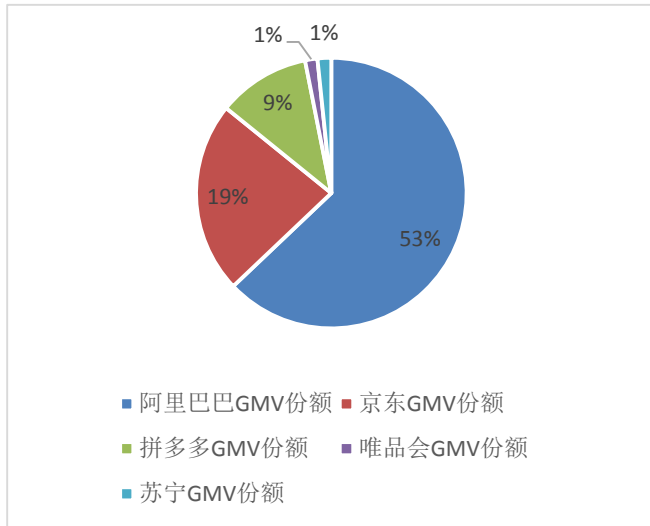
我们中性预测 2020 年线上化率将持续增长，未来 2 年实物电商 GMV 交易额保持 20%复合增速，社零线上化率提升至 30%。目前电商行业内，阿里巴巴、京东、拼多多、唯品会、苏宁、快手、抖音合计市占超过 90%。

图表 1 17Q1-20Q3 社零总额及线上实物零售额渗透率（亿元）



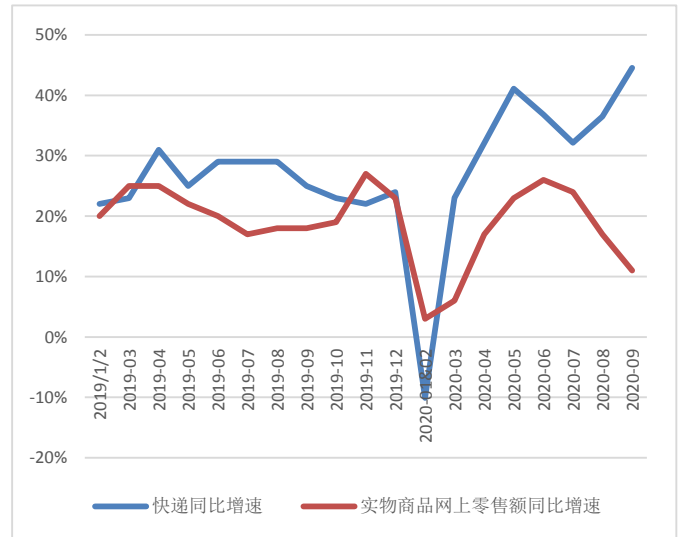
资料来源：国家统计局，华创证券

图表 2 2019 年电商行业格局



资料来源：相关公司财报、国家统计局、华创证券

图表 3 2019-2020 实物商品网上零售额同比增速 VS 快递量同比增速



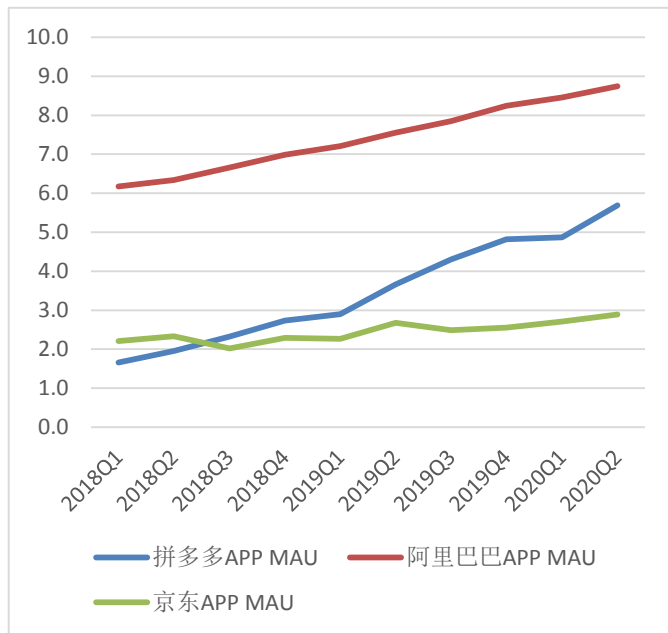
资料来源：国家统计局、华创证券

## 二、内容与社交平台入局双十一，电商赛道竞争加剧

快手、抖音、微信小程序流量平台强势切入电商赛道，与传统电商平台正面竞争。三家互联网流量巨头加速电商业务布局，多样化流量变现方式，2020 年双十一期间料将初见成效。根据抖音电商 2020 年前 8 个月的数据，抖音电商总体 GMV 同比增长 6.5 倍，直播 GMV 同比增长 36.1 倍，开店商家的数量增加 16.3 倍。快手最新披露 2020 年 8 月订单量超过 5 亿单，仅次于淘宝天猫、京东和拼多多。在过去两年中，抖音与快手尚未形成完善的电商闭环，短视频、直播平台带货被看作传统电商平台的导流路径，作为流量平台的变现形式；2020 年以来，流量平台自建电商闭环生态的意愿明显，加速布局以与传统电商平台正面竞争。

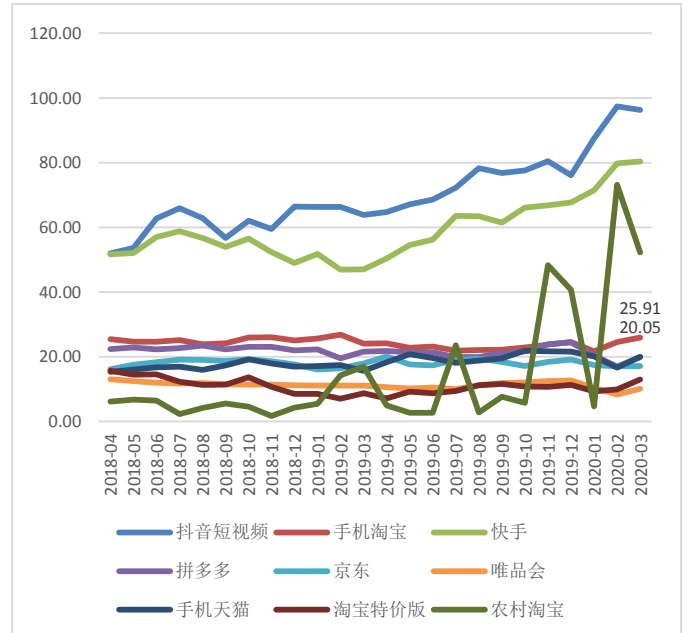
互联网短视频、直播平台发力电商业务挑战传统电商巨头。内容电商通过短视频与直播的形式，更加能够建立起主播与买家粉丝之间的情感联系与信任感，动态演示介绍售卖的商品，使其销售转化效率相比传统电商平台图文介绍的方式有更大优势。

图表 4 各电商平台 MAU (亿人)



资料来源: Questmobile、公司公告、华创证券

图表 5 各电商平台单日使用时长人均 (分钟)



资料来源: Questmobile、华创证券

### (一) 两大短视频平台自建电商生态，从私域流量转向全域流量

从 2018 年开始，快手布局电商服务市场，目前已从带货导流发展至自建电商生态。2018 年 6 月，快手上线快手小店，同月宣布与有赞达成合作，推出短视频电商导购解决方案，用户在快手 APP 可以直接导流至有赞店铺。2018 年末，快手宣布接入淘宝、天猫第三方电商平台，用户可以通过购物车链接跳转至淘宝平台完成交易操作。2019 年 6 月，快手与传统电商平台的合作再下一城，实现为京东和拼多多进行导流。2020 年 3 月，快手电商发布“2020 快手电商合伙人计划”，吸引运营机构与电商培训机构，合作形式包括内容共建、商家教育、代运营和达人打造等，共同打造快手电商生态圈。2020 年 5 月，快手与京东正式签署战略合作协议，京东将分享优势品类商品给快手小店，由快手主播选品销售，快手用户可以在快手小店直接购买京东自营商品，享受京东提供的配送、售后等服务。2020 年 6 月，快手发布“破晓计划”，以现金补贴的形式加码对于平台服务商和商家的扶持力度，刺激销售额和粉丝数的增长，新进商家也可以迅速上手，享受快手平台提供的涨粉、营销、带货的全流程帮扶政策。目前快手电商业务已经形成了持续为传统电商带货导流与开创自建电商生态的两条主线，逐步实现与生态圈合作伙伴、传统电商平台共生多赢的局面。

去中心化的算法推荐沉淀私域流量，内容加社交打造独特“老铁”文化，电商带货水到渠成。与抖音内容分发算法相对的，快手算法分发机制坚持普惠性原则，推动中长尾内容曝光，拓宽私域流量边界。在快手平台中，不倾向于推荐打造头部爆款视频，而是通过对于用户的兴趣和地域为其推荐用户可能关注的内容，更多的流量导向中长尾内容。因此，不同圈层的用户通过寻找到各自的关注点和喜欢的创作者，形成了独特的社区文化；而快手的普惠价值观也使尾部视频创作者拥有足够的创作动力，共建了多样化的社区内容。而由此创建的社群，使得视频创作者能够沉淀大量忠实粉丝，有强大的社群认同感，不断提高粉丝的粘性和转化率。根据 QuestMobile 的数据，截至 2020 年 2 月，快手用户黏性 (DAU/MAU) 位于全移动互联网第二，达到 58%，大幅领先于抖音；这与两家短视频直播平台的内容分发算法机制的不同不无关联。快手也因为其本身独特的“老铁”文化和私域流量积累，在直播电商方面

表现更为出众。

从私域流量发展至全域流量，多元化商业变现可期。快手的在公域流量分发的尝试改变了大众对于快手的固有认知，也体现了快手战略弹性和边界。2020年9月，快手宣布旗下达人生态营销平台快接单正式更名“磁力聚星”，商家可以通过此平台找到合适的推广达人明星。而“磁力聚星”的红人作品可以在快手APP发现页、同城页和标签精选显示；从效果来看，磁力聚星达人作品进入快手公域分发一周以来，短视频播放量最高提升20倍，公域流量占比超过80%，每天有接近30只短视频成为播放量超过1000万的爆款。快手流量已形成了私域流量高价值高粘性与公域流量高体量广分发的两条思路，共同促进多元化商业变现，服务于不同需求的品牌商和广告主，促进电商直播发展。

相对于快手电商业务的稳扎稳打和共生多赢的思路，抖音自建电商业务的野心明显，全面发力双11寻求自我验证。2020年618前夕，字节跳动成立电商一级业务部门，统筹公司旗下抖音、今日头条、西瓜视频等多个内容平台的电商业务；2020年8月底，抖音宣称从10月9日开始电商直播间不再支持淘宝、京东等第三方商品链接；2020年9月初，字节跳动通过入股合众易宝以补齐“支付牌照”。今年以来，字节跳动已从公司组织结构上与业务配置上全力调配资源支持电商业务的构建，抖音电商是全年的重点战略，而双11购物节则是其自我验证的关键节点。

## （二）微信以提供工具服务的方式将社交流量向交易流量转向

从2020年6月开始，微信多次升级新功能，加快建设小程序电商营销生态。微信通过加大开放公域流量为认证商家导流、上线多种卖家营销服务功能、引入MCN专区和提升视频号营销效率等方式，为微信小程序中的卖家赋能，促进小程序电商营销生态发展。

图表 6 2020年微信服务升级助力小程序电商发展

升级功能	升级概述
微信品牌小程序开启公测	提供“通用品牌认证”和“电商品牌认证”两种认证方式。认证后，企业即可享受品牌小程序专属的多项产品能力，让消费者轻松找到官方认证号，同时也帮助品牌在微信中更好地服务和经营。
向商家认证公众号开放微信“搜一搜”功能	微信“搜一搜”正式开放服务搜索接入，获得微信认证且服务不属于社交、医疗、游戏等类目的商家公众号可开通该功能。此次升级从内容、品牌和服务三个方面加强商家合作伙伴与用户的连接。
小程序页面可以分享到朋友圈	微信用户可将小程序页面分享到朋友圈，且仅适用于内容型页面的分享，不适用于有较多交互的页面分享。
安卓版微信灰度发布“购物直播”功能	用户从“发现”入口进入“小程序”界面可以看到，“小程序直播”被置顶在“小程序”菜单栏首位，点击进入后，显示是“正在直播”或“即将直播”的直播间信息流。
微信视频号可以卡片形式分享至朋友圈	安卓版微信灰度测试，视频号分享到朋友圈的形式出现调整，从之前的链接形式变成了朋友圈直接视频封面图。
公众号视频支持被“推荐”	订阅号列表中接收到独立视频内容的推荐，其整体呈现方式与普通视频推送相同，但区别在于视频左上角标有“推荐”二字；其中的视频不止来自读者关注的公众号，未关注的公众号也有视频的推荐。
微信订阅号列表中增加视频内容入口	微信订阅号列表顶部的“常读订阅号”一栏里增加视频内容的入口，点击进入后系统会跳转至一个视频集合页，集合页的视频均来自用户所关注的公众



升级功能	升级概述
	号。
微信“搜一搜”上线商户掌上运营助手	“搜一搜”商户助手为商户提供了品牌官方区、服务搜索、公众号和搜索词等多项功能数据，可以帮助商户更好地经营搜索流量。
微信服务平台“MCN 内容服务专区”上线	服务专区可以连接商家和内容服务商，为商家提供直播、视频、图文等内容服务，满足商家直播方案策划、达人代播、公众号代运营、图文视频制作等需求。
微信推出官方开店工具“微信小商店”	微信小商店目前支持企业、个体、个人三种开店类型，向企业、个体两种资质的商家开放内测申请。平台对商家暂不收取任何服务费或者技术服务费，实行“0 平台服务费”、“0 提现手续费”，且提供小程序直播功能。

资料来源：亿邦动力网、华创证券

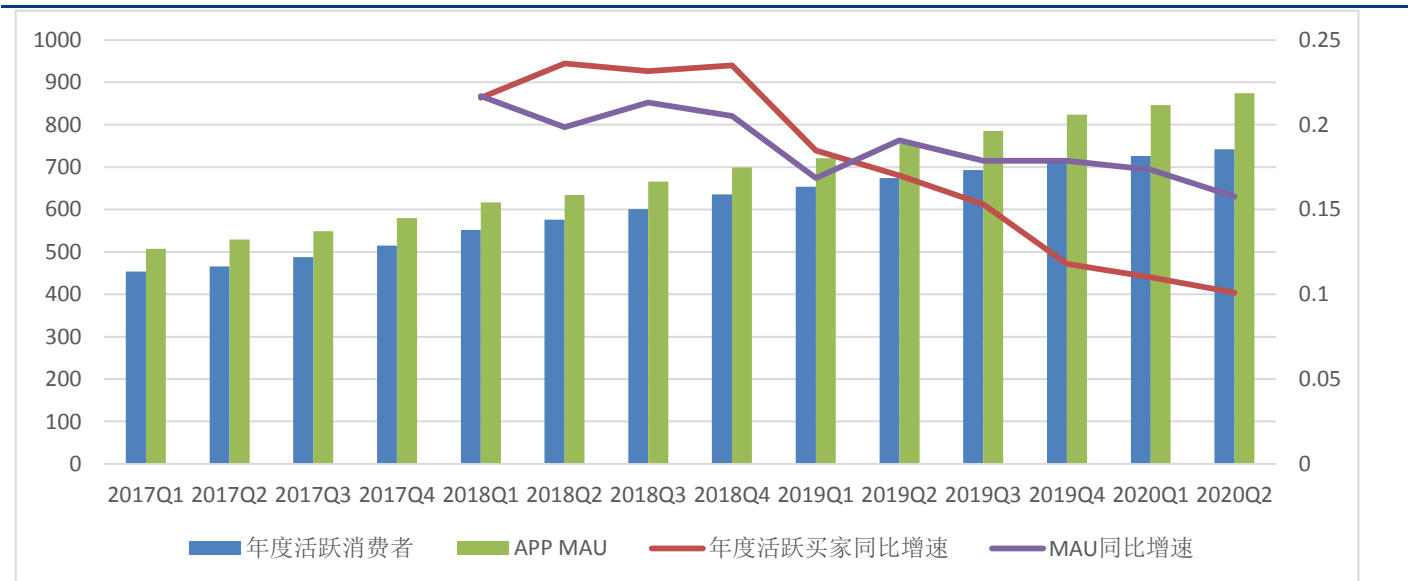
### 三、传统电商提升直播战略地位，进一步加强公域流量争夺

阿里巴巴、拼多多、京东三家传统电商巨头 2020 年 Q2 整体表现相对较为稳健。Q3 为电商传统淡季，本次双十一三家巨头的争夺将主要集中在直播和公域流量的公开争夺。

#### （一）直播战略地位进一步上升，传统电商进一步加强公域流量争夺

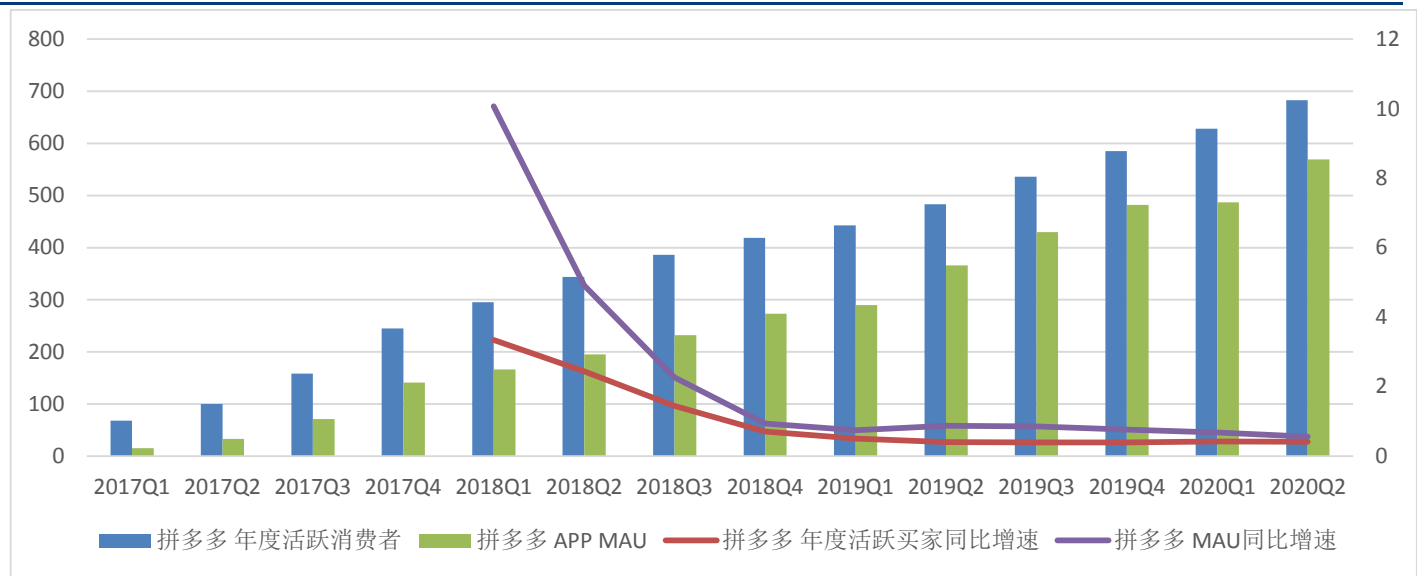
直播成为拉动传统电商平台增长的最有效手段。根据毕马威最新报告，2019 年，直播电商整体市场规模达到 4,338 亿元，同比增长 210%，在电商市场中的渗透率为 4.1%。未来“直播+”预计将成为电商新常态，直播电商的“人货场”范围快速扩大，直播料将成为电商“标配”。据毕马威预计，2020 年直播电商整体规模将突破万亿，达到 10,500 亿元，渗透率将达到 8.6%；2021 年直播电商规模将扩大至 2.0 万亿元，继续保持高速增长态势，渗透率将达到 14.3%。

图表 7 阿里巴巴各季度年活跃买家/MAU 及增速（百万人）



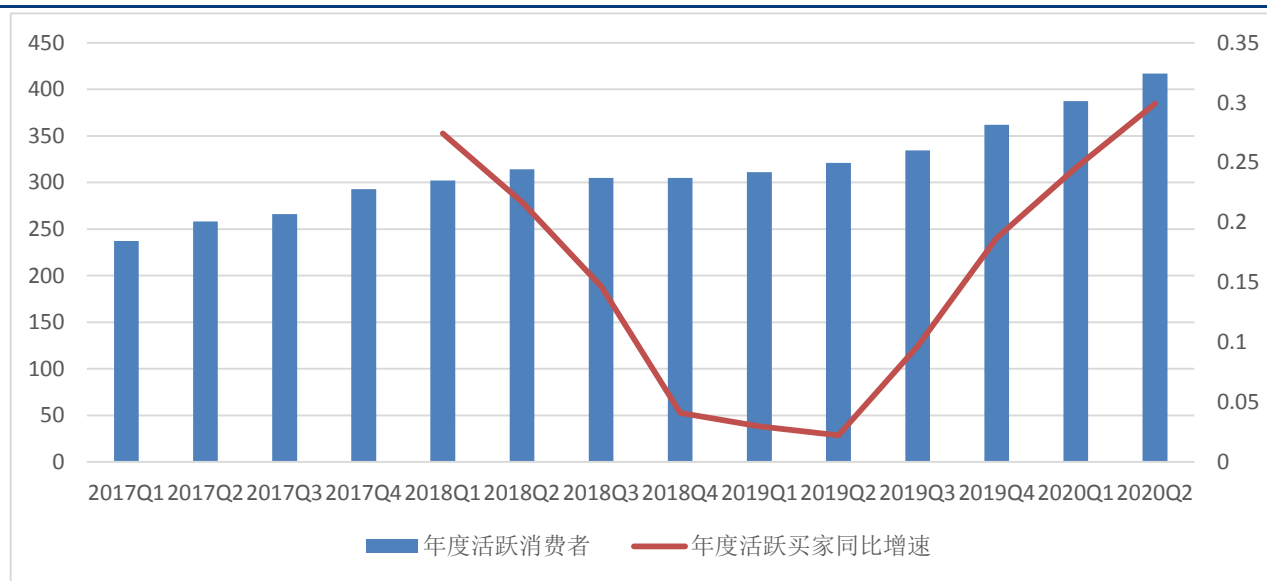
资料来源：阿里巴巴公司财报，华创证券

图表 8 拼多多各季度年活跃买家/MAU 及增速 (百万人)



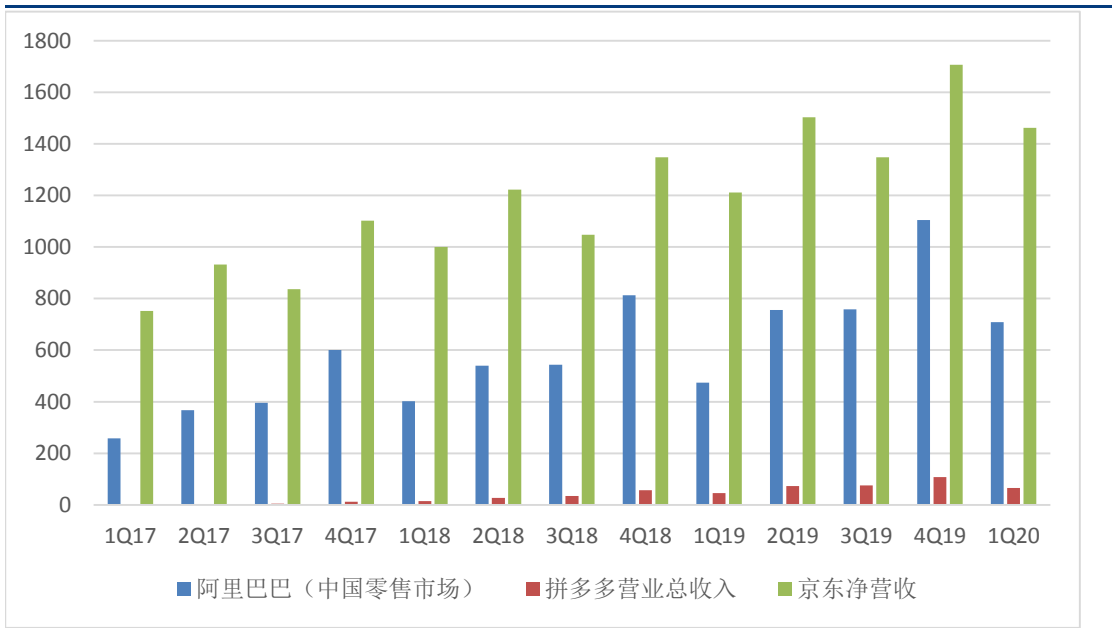
资料来源: 拼多多公司财报, 华创证券

图表 9 京东各季度年活跃买家及增速 (百万人)



资料来源: 京东公司财报, 华创证券

图表 10 三大电商各季度收入 (亿元)



资料来源: 相关公司财报 (阿里巴巴为中国零售市场收入部分)、华创证券

## (二) 同城零售成为下半年新的增长争夺焦点

随着阿里、京东、拼多多、美团等组织机构调整, 同城零售纷纷在今年 Q2 上升为电商平台重要部门, 成为新的争夺焦点。随着新增活跃买家增长见顶, GMV 的提升驱动力从新增活跃买家数切换为买家购买频次。传统电商平台服装、3C、快消等品类多以月频消费为主, 作为周频消费的同城零售, 对于传统电商平台提升消费频次至关重要。

**阿里巴巴的同城零售战略:** 前端是同城零售事业群 (2020 年 4 月由天猫超市升级), 以天猫超市、淘鲜达、盒马和饿了么本地零售为核心。

**京东的同城零售战略:** 成立大商超全渠道事业群, 整合原有的京东超市、消费品事业部、新通路事业部、7FRESH 和 1 号店, 配合同城零售的“物竞天择”项目实现“半小时达生活圈”。目标是在 2023 年实现销售额超 8000 亿元。

图表 11 阿里、京东、美团同城零售领域布局最新动向

公司	时间	事件	详细情况
阿里巴巴	2019 年 10 月	天猫超市宣布战略升级, 推出“20 公里立体生活圈”	通过大数据锁定消费者存在高密度需求的区域, 天猫超市联合生态合作伙伴共同建立线下近端履约中心 (CFC), 延伸及时服务半径, 为消费者提供“1 小时达”、“半日达”和“次日达”等不同时效的配送服务。当消费者处于履约网点 3 至 20 公里范围时, 就可以享受天猫超市提供的生鲜与日用品一日三送服务。
	2020 年 4 月	同城零售事业群	天猫超市事业群升级为同城零售事业群; 原属本地生活服务公司的饿了么新零售业务整合进该事业群。
	2020 年 6 月	上线“小时达”服务	在全国 16 城率先上线“小时达”服务, 超过 30 万家超市、便利店、鲜花店、水果店的 1000 万种类商品接入“小时达”。
	2020 年 7 月	饿了么全面升级	解决用户身边一切即时需求的生活服务平台, 重点发力“身边经济”,

公司	时间	事件	详细情况
			从送外卖到送万物送服务。
	2020年10月19日	收购高鑫零售	高鑫零售和阿里巴巴发布公告称，阿里拟投资36亿美元增持高鑫零售股权，从36%增持至约72%，成为控股股东。2020年6月，高鑫零售被评为2019年中国连锁百强榜单排名第4位。
京东	2019年9月	正式对外公布“物竞天择”项目	<p>2019年京东超市战略升级发布会上，京东正式宣布“物竞天择”项目，并宣称已与沃尔玛、永辉、屈臣氏等300家知名零售商，推出线上线下联动的“最后一公里30分钟消费”解决方案。</p> <p>2020年4月，京东超市宣布“物竞天择”项目与达达集团旗下京东到家、达达快送平台达成进一步深度合作，将陆续接入京东到家平台上的线下商超门店。首批引入超万个线下门店和近300万个产品，配送范围覆盖近100个城市。同时，京东超市还将新增覆盖1万个1小时生活圈。</p> <p>2020年8月，京东“物竞天择”项目宣布，已接入超过100万家线下门店，覆盖超过1700万个商品，配送范围辐射216座城市，在160多个城市打造了2万个“1小时生活圈”。在一些城市可以实现最快15分钟到家配送服务。</p>
	2020年4月	大商超全渠道事业群	整合原有的京东超市、消费品事业部、新通路事业部、7FRESH和1号店。公告称，京东零售大商超全渠道事业群将发挥各业务在采购、供应链、营销等方面的业务协调性，满足用户多场景购物需求。
	2020年7月	美团发布组织调整公告，宣布成立“优选事业部”，推出“美团优选”进入社区团购赛道。	<p>采用“预售+自提”模式的“美团优选”重点面向下沉市场。通过开设线下便民服务站，服务周边2公里居民，“美团买菜”针对北上广等超一线城市。</p> <p>由美团闪购孵化出来的采用菜市场运营模式，30分钟配送到家的“菜大全”，则面向成都、南京准一线、二线城市。</p> <p>美团闪购是美团于2018年7月推出的品牌，定位于“30分钟万物到家的LBS电商平台”，归属到店事业群。</p>
美团		<p>同时，原小象事业部更名为“买菜事业部”，继续加速发展美团买菜业务。</p> <p>美团形成了到店与到家两大事业群，优选、买菜、快驴三大创新业务事业部，以及美团平台等六大平台的组织架构。</p>	

资料来源：亿邦动力网、华创证券

#### 四、各大电商平台备战双十一一览

(一) 快手：“快手晚会+流量助推+卡券红包+达人合作”，率先开局、多样化打法寻求生态圈伙伴共赢

图表 12 快手双 11 活动策略

活动时间	9.22	10.30	10.31	11.1	11.5	11.6	11.11
	招商开始	快手之夜	集卡、发券、瓜分亿元			红包雨	
直播活动	挑战赛主播招募			116 产地好物挑战赛，分赛道涵盖全行业，发放流量奖励			
	主播商家招商		集卡瓜分亿元补贴 助力商家销售增长		全流域直播间，红包雨发放，主播涨粉，商家动销		
	资源位、商品池招商		当红流量明星与头部主播达人种草带货				
	百亿补贴、官方流量加持助力涨粉销售						

资料来源：快手官方网站、华创证券

快手平台大力补贴扶持中小商家，以 116 购物狂欢节为契机，共同建造电商生态。按照快手补贴规则，9 月总成交额小于 5 万的中小商家，以及 10 月 1 日至 11 月 11 日期间新开业的商家，都可以获得服务费减免至 1% 的优惠，同时享受平台上亿现金补贴。116 购物狂欢节期间，快手还将举办“产地好主播挑战赛”；月 GMV 小于 100 万、粉丝量 1000 万以下以及小店星级大于 4 星的主播，无需报名即可自动参赛。快手电商将投入 10 亿级流量，为参赛主播提供电商直播间挂件、小黄车 banner 等资源位，增加商家曝光量。在此之前今年 9 月，快手电商推出商家双百扶持计划和服务商合伙人计划，承诺未来一年为生态伙伴创造百亿级收入，孵化超过 10 万家年销售额破百万的新商户等多个目标。不久前，快手又推出“快手好物联盟”，打造品牌商品供应链联盟，进一步降低达人的电商化门槛。

打造“快手之夜”大型晚会，顶级流量加持打响 2020 年双 11 第一枪。快手将在 10 月 30 日联合国内一线卫视江苏卫视推出“快手之夜”大型晚会，快手将为本场晚会大手笔提供 200 亿+巨大流量曝光加持，不仅有八大产品矩阵联动，还有国内长视频平台联动直播以及 APP 联动霸屏传播，多元共振释放超级 IP 势能，共同助力品牌引爆。此外，快手还将全面开放站内公域、私域流量入口，通过站内全面造势、明星达人接力直播、核心城市地标覆盖等多维传播打造媲美央视春晚项目的 360 度立体宣推，创造流量之月、狂欢之夜，多维助力品牌强势出圈。

从私域流量向公域流量发展，全平台资源开放，引爆品牌营销。116 购物狂欢节期间，快手将为活动提供全平台资源倾斜，通过开机页、发现页、搜索页等全平台流量入口给予全面曝光，开放快手站内公域、私域引流入口，“明星公域流量+达人私域留量”直播联动模式，成为品牌营销和引爆销量的双重保证。

推出达人专项“快手好物星推官”，覆盖百位快手头部达人以及亿级粉丝资源，助力品牌主找到达人合作最优解。针对品牌与快手达人的合作，快手推出了两种方式便于品牌主根据自身需求进行定制化选择。第一种合作方式主要面向 S、A、B 级明星主播团，可进行直播混场单坑位的合作，其优势在于较低的合作门槛、单坑位的价格优势，以有限的预算可以合作更多的主播；第二种合作方式则主要面向快手超头部达人，推出品牌独家定制专场活动，依托达人超强带货能力，打造达人与品牌专属直播现场。

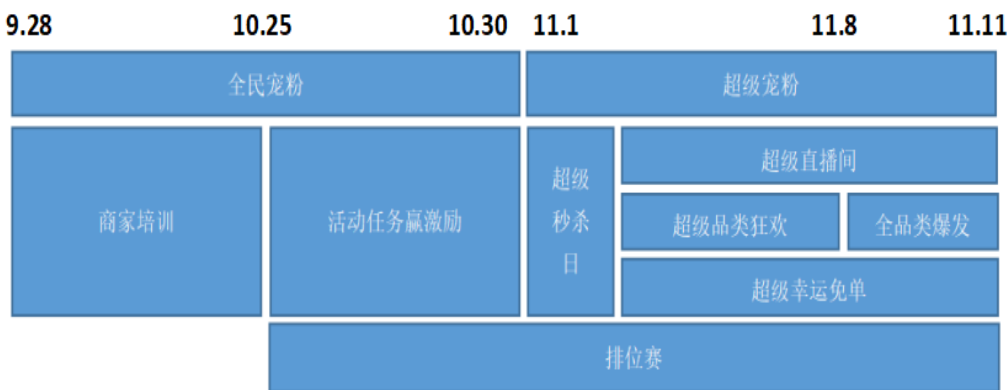
另外快手还将推出集卡、红包雨等全民互动小游戏，缩短品牌转化路径，助力品牌深度绑定目标用户。

**(二) 抖音：从品牌方、用户、创作者三方发力，双十一是抖音电商生态自我验证的节点**

此次双 11 购物节是抖音直播 10 月 9 日取消外部电商平台链接后的首次大型购物促销活动，销售成果反映抖音直播电商生态的潜能，因此对于抖音电商来说此次双 11 购物节的意义不凡。用户方面，抖音电商推出双 11 宠粉节，宠粉节分为“全民宠粉”和“超级宠粉”两部分，其中“超级宠粉”自 11 月 1 日延续至 11 月 11 日，期间在抖音直播间内将有秒杀、满减、免单、粉丝券等多种营销手段。创作者层面，抖音提供了名为“全民排位赛”的排名机制，并且设置了对应的流量扶持，而审核标准据称只与好内容、好商品、好服务有关，此前积累的人气、流量并不能体现出特权，以此鼓励新进创作者打造优质内容。另外早在 9 月中下旬，抖音连续推出“带货主播总动员”、“王牌主播创造营”两档带货主播扶持活动，鼓励站内主播带货。为鼓励主播加入，抖音官方还拿出了“双 11 流量扶持”、“站内资源位”、“额外流量奖励”等核心资源。品牌方方面，抖音密集拉拢支持淘宝、拼多多起家的传统制造产业带，母婴、鞋服等平台电商重点类目负责人密集造访浙江、广东、福建，与当地电商协会合作招商。电商服务生态方面，抖音于 9 月底启动了品牌服务商招募，品牌服务商旨在为品牌商家提供内容代运营服务和商品销售及售后服务。抖音为这些服务商提供开店、运营、MCN 对接、品牌号对接方面的支持和一对一或专属培训，提供品牌扶持资源包等扶持。

面对外界对于抖音电商运营能力与货源的质疑，抖音电商也在双 11 来临前积极解决相关问题。抖音小店商家群信息显示，近期抖音还在密集清理电商服务评分低、售卖假冒高仿产品、录播无真人出镜的抖音小店和直播间，洁净电商生态。针对往年天猫双十一销量的大品牌，抖音近期密集进行定制化合作，推出系列样板案例。

**图表 3 抖音双 11 活动策略**



资料来源：抖音官方网站、华创证券

**(三) 阿里巴巴：直播战略高度提升，进一步开放淘客生态进行站外引流**

**交易额或将实现同期最高增速。**参考今年 6.18 数据，截至 6.1 日，阿里巴巴年交易额突破 1 万亿美元，6.18 当日开售 10 小时完成交易额同比增长 50%。6.18 成为本年疫情后最大消费季，商家品牌迎来良好增长机会。受益于消费修复，持续看好双 11 成交规模和收入增速。

**提升直播的战略高度，充分利用淘客生态，玩法丰富。**今年开放的全域赛道或将成为一大亮点。在预售日之前，通过短视频推广并打榜的形式进行引流和测算，面向淘客的全开放赛道和亿元赏金在 21 日上线。全域赛道下，通过短视频、站外流量引流、KOL 带货等方式丰富流量源。内容方面，本次主要通过社交生态，大媒体，内容生态和新场景相互配合等方式，构建完整的赛道和内容支持。同时，淘客作为引流和推广的中坚力量，淘宝设置奖金池帮助淘客生态下形成竞赛体制，加大刺激力度。

#### (四) 京东：作为采销一体电商，流量获取提增速，成本控制显成效，物流、金融、供应链等整体生态优势明显

**流量获取提速，手段方式多样，开放全域流量引入。**流量方面，本次开放公域引流，包含站外内容 CPS 平台投放引流，非遗等小众破圈直播，总裁连麦、明星现场配合红包雨等方式。在内容中选择较好内容进行转化，通过密集直播、站外图文、明星话题助力等方式刺激成交。**推广方面，进行全渠道多场景 T 包资源采买：字节系，腾讯系，百度系，优良汇品牌广告等一站式采买。**通过投放测试，建设品牌词搜索拦水坝，人群、商品定向互补投放等手段进一步完善资源利用。

**物流、供应链、金融优势明显。**京东物流将在京东 11.11 推出“十项全能”的运营举措。京东金融也在京东 11.11 期间推出多项金融补贴措施。其中，京小贷将为上万商家提供京东 11.11 专享额度，最高提额百万元，总额将超百亿元；单个商家通过动产融资最高可贷 1 亿元，将帮助企业盘活库存、加速资金流转，当天即可开通；此外商家还将享受白条分期免息的息费折扣等各种优惠。

#### (五) 拼多多：直播位置上移，店铺直播为核心

直播位置上移，拼多多从 2020 年年初开始强调全年主推线上直播，尤其是店铺直播，对店铺品牌标签有极大助推作用。补贴方面，拼多多双 11 主要以秒杀优惠券为主，总体补贴量预期与去年持平。与周年庆相同，双 11 拼多多有 10 个分会场，分别为服饰、食品、水果、家电、美妆、海淘、母婴、家具、家纺以及运动等。

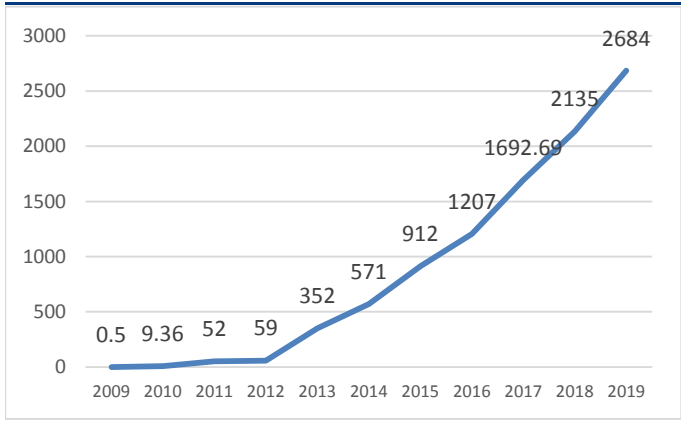
图表 13 2020 年阿里巴巴京东双 11 情况汇总表

平台	双 11 进程	优惠情况	价格要求	发货时间
阿里巴巴	站前准备期：10 月 12 日-10 月 20 日 第一波： 预售：10 月 21 日 00:00-10 月 31 日 22:00 尾款支付：11 月 1 日 00:30-11 月 3 日 24:00 现货预热：10 月 29 日 00:00-10 月 31 日 24:00 现货售卖：11 月 1 日 00:00-11 月 3 日 24:00 第二波： 预售：11 月 4 日 00:00-11 月 10 日 22:00 尾款支付：11 月 11 日 00:30-11 月 11 日 24:00 现货预热：11 月 6 日 00:00-11 月 10 日 24:00 现货售卖：11 月 11 日 00:00-11 月 11 日 24:00 预售期：10 月 21 日-10 月 31 日 专场期：11 月 1 日-11 月 8 日 开门红：11 月 1 日-11 月 3 日	满 300 减 40	全程价保。预售商品：消费者支付尾款开始至 11 月 26 日。消费者支付成功开始至 11 月 26 日	11 月 1 日-11 月 3 日为付款后 48 小时内发货； 11 月 11 日-11 月 14 日为 11 月 17 日 24:00 前发货； 11 月 15 日-11 月 18 日为付款后 72 小时内发货；
京东	商家蓄水期：9 月 10 日-10 月 20 日 预售期：10 月 21 日-10 月 31 日 专场期：11 月 1 日-11 月 08 日 高潮期：11 月 9 日-11 月 11 日	满 300 减 40 或 满 1000 减 60	11 月 1 日至 11 月 13 日参与打标的商品，需支持 15 日价保；11 月 14 日至 11 月 29 日，如商品降价则需进	11 月 10 日至 11 月 14 日期间的订单，需在 72 小时内发货，其余时段维持 48 小时揽收要求

平台	双 11 进程	优惠情况	价格要求	发货时间
	续售期: 11 月 12 日-11 月 13 日		行差价补偿。	

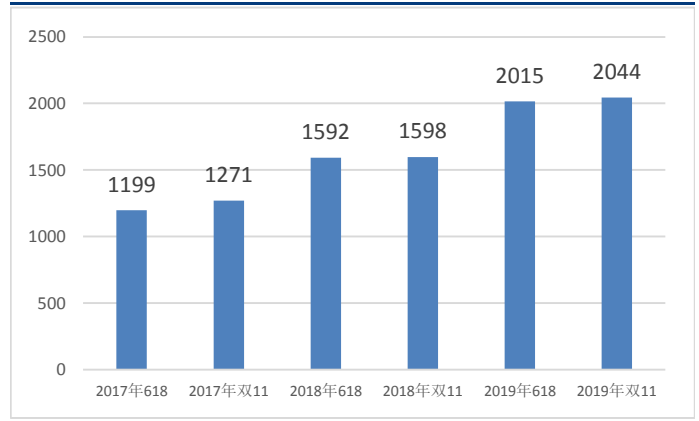
资料来源: 各公司官方网站、华创证券

图表 14 阿里巴巴历年双 11 成交额 (亿元)



资料来源: 阿里巴巴公司公告、华创证券

图表 15 京东 2017-2019 年 6.18 和双 11 成交额 (亿元)



资料来源: 京东公司公告、华创证券

## 五、风险提示

疫情反复, 宏观经济承压, 电商行业竞争加剧, GMV 增速不达预期, 云计算面临激烈竞争, 客户增长不及预期。



## 互联网研究团队介绍

分析师：靳相宜

北京大学、英国伦敦大学学院双硕士。2018年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售交易员		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500