

消费弱复苏，综合电商进入稳态格局

——2023年618专题报告

证券分析师

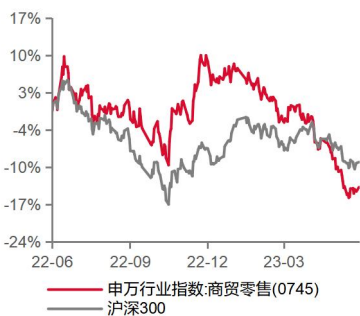
丰毅 S0630522030001
fengyi@longone.com.cn

证券分析师

任晓帆 S0630522070001
rxf@longone.com.cn

联系人

龚理
gongli@longone.com.cn



相关研究

1. 东海证券消费行业“双11”专题报告：进入结构分化期，直播电商崛起-20221113
2. 东海证券商贸零售行业简评：“618”交易额增速趋缓，直播电商表现亮眼-20220621

投资要点：

- **本次618总结：第一**，进一步说明消费恢复相对较弱。大力推动下，综合平台GMV较上年仅小幅回升，整体GMV较去年进一步降速；**第二**，进入新零售红利正式减退的第一年，更长预热、更大折扣、更大力度情况下，直播电商从翻倍增速正式进入20%+时代，其他新零售渠道进入单位数增长时代；**第三**，综合电商进入格局稳态，相比新零售，更简化玩法、力度仅持平、时间增幅更少，大基数下趋势反弹，投入方面也较新零售更关注商家利益，未来格局有望进一步固化。
- **整体来看：综合电商温和增长，直播电商增速明显下降带动全网增速同比下降。**①**全网**：根据星图数据，（2023年5月31日20:00-2023年6月18日24:00，后文统称该时间段为618期间），全网GMV（不含新零售及社区团购）达7987亿元（同比+14.77%，增速同比-5.53pct，下同），增速下降主因直播电商增长放缓。②**综合电商**：GMV达6143亿元（+5.44%，+4.74pct），在去年基本持平的基础上实现温和增长，天猫位居榜首，京东和拼多多紧随其后，仍为电商销售主力场。③**直播电商**：GMV达1844亿元（+27.61%，-96.39pct），增速明显下降，从翻倍增长进入20%+时代，抖音、点淘和快手位列前三甲。④**新零售平台**：（美团闪购、京东到家、饿了么）GMV达243亿元（+8.48%，-17.32pct），增长放缓。⑤**社区团购**：（多多买菜、美团优选、兴盛优选）GMV达167亿元（+9.15%，+43.55pct），在去年负增长的基础上恢复健康增长。
- **活动节奏：传统电商节奏不变，直播电商活动周期增加，启动较早，现货预售为共同节奏。**从整体活动周期来看，主要平台的活动时间跨度为25至32天，天猫、京东、拼多多时间不变，直播电商抖音和快手活动时间增加，苏宁易购活动时间缩短。从启动时间来看，快手活动于5月18日启动，相比其他平台提早5天以上；拼多多和京东均于23日启动，启动时间居中，抖音、苏宁易购、天猫活动启动较晚。从结束时间来看，直播电商平台抖音和快手活动结束时间较早，均于6月18日结束，天猫、京东、拼多多、苏宁易购均于6月20日结束。从环节来看，京东、天猫和苏宁易购设置环节较多，通过设置几波促销增强活动爆发力；抖音和快手均由预售期和正式期构成，与传统电商看齐，现货预售为共同节奏；拼多多环节最简化，未设置预售期。
- **折扣玩法：①传统电商**：京东天猫，新增直降玩法，用户玩法整体简化，优惠力度基本不变（京东略减少，天猫略提）；商家扶持力度提升，推出多种费用减免和流量扶持政策，推动平台健康增长。②**其他渠道：1>用户侧**，抖音加大补贴，预售商品可以叠加跨店每满减优惠，优惠力度明显提升，吸引顾客；快手618首次开启跨店满减，优惠力度强于2022年双十一；拼多多为多档折扣，并且由去年30亿消费红包增加至50亿优惠券，进一步提升折扣。2>**商家侧**，相比去年618，各平台流量投入明显加大，抖音新增50亿流量补贴，快手新增100亿平台流量投入，拼多多增加百亿级曝光流量。
- **具体品类：①品类表现**：健康概念品类表现较好，美容护肤增长相对疲软。健康概念深化催化结构化升级，消费者更关注产品的功能属性和健康成分。洗护清洁、运动户外、营养保健、宠物食品表现较好，并出现产品功能上的迭代升级。美容护肤负增长，增长相对疲软。②**品牌表现**：国货在美容护肤、运动户外品类上跻身前列。品牌弱化背景下，国货崛起，在美容护肤、运动户外品类上跻身前列，珀莱雅、玉兰油、汤臣倍健表现突出，位列细分榜单前五。洗护清洁和香水彩妆仍被外资品牌垄断。金龙鱼、福临门、三只松鼠、良品铺子、百草味仍为优势品牌。③**平台表现**：各有侧重。淘宝天猫在美妆个护、家用电器、3C数码、服装四个热门品类上表现良好。京东3C数码依旧强势，

京东到家在酒水、男装和童装方面增长较快，其中茅台、五粮液等白酒明显放量。抖音家电爆发，美妆销量稳定，助农迎增长。

- **平台特征：①历史投入之最。**基于存量市场竞争和用户高重复率，各大平台在今年618纷纷延续以往高折扣力度，面向用户和商家加大补贴和扶持力度。多家电商均宣称这一届618为历史投入之最。**②重视用户粘性和商家经营成本，中小企业受到关注。**各大平台也不再一味追求销售额增长，更注重产品的“多快好省”、用户运营服务以及商家经营成本改善与效率提升。**一方面**，通过短视频内容营销的方式增强与用户粘性互动，实现用户的引流、盘活与转化。**一方面**，链接更多长尾中小企业，同时推出工具重点发力为商家降低流量和经营成本。**③技术坚石京东云为618保驾护航。**京东云618期间完成超千万核资源秒级调度和高效复用，每秒用户访问峰值同比提升112%。
- **投资建议：**头部平台相对平稳，直播电商崛起，存在一定去中心化特征，短期消费渠道变革已经进入深水区，随着直播电商增速稳定之后，渠道红利预计逐步减少，此前十年部分行业因渠道红利导致的分散化现象预计逐步减少，从长远看，龙头集中度仍有望提升。从本年618热点行业看，继续关注运动户外、休闲食品、国货美妆等行业。此外，我们长期看好白酒、预制菜行业，生产型零食龙头带来行业变革机会以及区域乳企在低温奶赛道突围机会。重点关注白酒公司有贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒、洋河股份、金徽酒、迎驾贡酒、口子窖等；重点关注的非白酒公司有盐津铺子、劲仔食品、甘源食品、科拓生物、安井食品、味知香、干味央厨、新乳业、一鸣食品等。
- **风险提示：**疫情影响、政策影响、原材料价格影响、竞争加剧的影响、消费需求的影响。

正文目录

1. 整体表现：消费弱复苏，综合电商进入稳态格局	5
1.1. 全网：综合电商温和增长，直播电商增速明显下降带动全网增速同比下降	5
1.2. 具体平台：京东增速远超预期	6
1.3. 发展阶段：618 进入结构分化期，直播电商崛起	7
2. 活动节奏：传统电商节奏不变，直播电商延长活动周期	8
3. 折扣玩法：用户玩法简化，商家扶持明显加大	10
3.1. 天猫淘宝：简化玩法，加大中小商家扶持	10
3.2. 京东：用户侧推出“单件到手价”，商家侧减负增收	11
3.3. 拼多多：满返升级迭代为满减，持续扩大补贴力度	11
3.4. 抖音：用户侧优惠力度明显提升，发力拉新拓客	11
3.5. 快手：全方位对标传统电商	11
4. 具体品类：健康概念品类表现较好，美容护肤增长相对疲软	12
4.1. 热门销售品类：美容护肤增长相对疲软，洗护清洁和运动户外表现较好	13
4.2. 平台品类：京东 3C 依旧强势，抖音家电爆发+助农迎增长	14
5. 平台特征：重视用户粘性互动和商家经营成本，中小企业受到关注	15
5.1. 用户侧低价让利，商家侧全面扶持	15
5.2. 京东云为 618 保驾护航	16
6. 投资建议	16
7. 风险提示	17

图表目录

图 1 2023 年 618 全网及各平台规模及增速（亿元）	5
图 2 2023 年 618 各类型平台占比情况	5
图 3 2023 年 618 各平台增速对比	6
图 4 2019-2022 年京东 618 销量及增速	6
图 5 全网历年 618 总成交额及增速（亿元）	8
图 6 2023 年京东天猫 618 活动节奏	9
图 7 2023 年 618 各品类 GMV 及增速（亿元）	13
表 1 点淘/抖音/快手平台主播 618 数据	7
表 2 2023 年和 2022 年京东天猫 618 活动节奏对比	9
表 3 2023 年主要平台 618 活动节奏	10
表 4 最近四次消费购物节各平台满减力度	12
表 5 天猫、京东各品类销售额前五情况	14
表 6 各平台 618 补贴政策	16
表 7 公司覆盖表	17

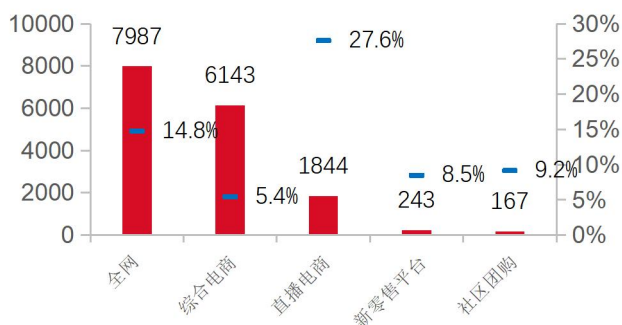
1.整体表现：消费弱复苏，综合电商进入稳态格局

1.1.全网：综合电商温和增长，直播电商增速明显下降带动全网增速同比下降

(1) 整体来看：综合电商温和增长，直播电商增速明显下降带动全网增速同比下降。①**全网**：根据星图数据，(2023年5月31日20:00-2023年6月18日24:00，后文统称该时间段为618期间)，全网GMV(不含新零售及社区团购)达7987亿元(同比+14.77%，增速同比-5.53pct，下同)，增速下降主因直播电商增长放缓。②**综合电商**：GMV达6143亿元(+5.44%，+4.74pct)，在去年基本持平的基础上实现温和增长，天猫位居榜首，京东和拼多多紧随其后，仍为电商销售主力场。③**直播电商**：GMV达1844亿元(+27.61%，-96.39pct)，增速明显下降，从翻倍增长进入20%+时代，抖音、点淘和快手位列前三甲。④**新零售平台**：(美团闪购、京东到家、饿了么)GMV达243亿元(+8.48%，-17.32pct)，增长放缓。⑤**社区团购**：(多多买菜、美团优选、兴盛优选)GMV达167亿元(+9.15%，+43.55pct)，在去年负增长的基础上恢复健康增长。

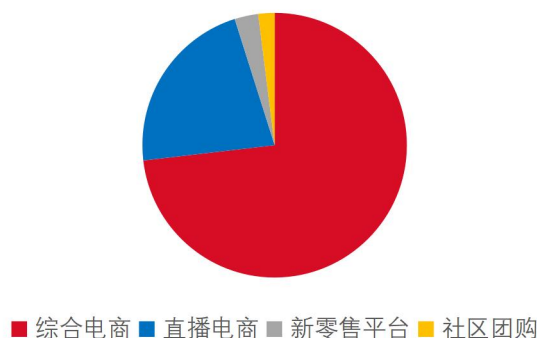
(2) 环比2022年“双11”：整体略有上升。相比双11期间(2022年10月31日20:00-2022年11月11日23:59)增长表现，各平台出现分化。全网GMV增速略有上升，综合电商平台进一步提速，直播电商增速明显下降。

图1 2023年618全网及各平台规模及增速(亿元)



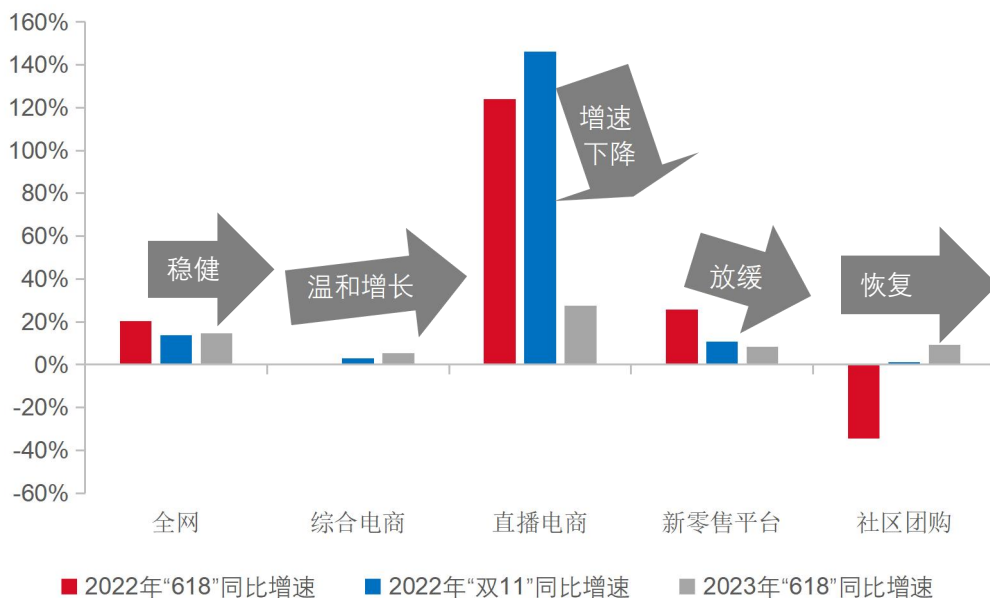
资料来源：星图数据，东海证券研究所
注：全网GMV不含新零售及社区团购

图2 2023年618各类型平台占比情况



资料来源：星图数据，东海证券研究所

图 3 2023 年 618 各平台增速对比



资料来源：星图数据，东海证券研究所

1.2.具体平台：京东增速远超预期

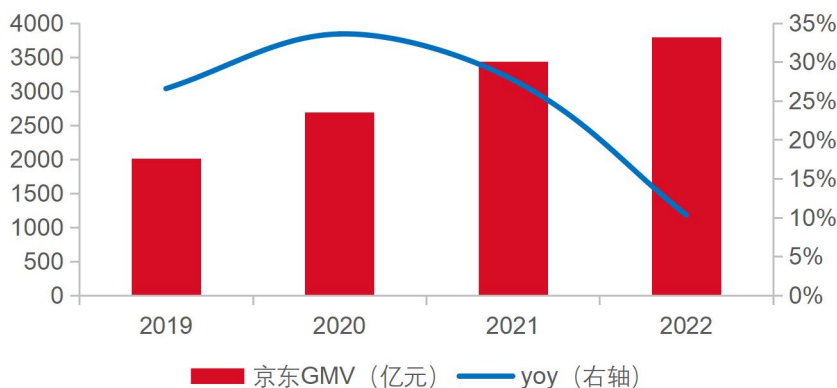
综合电商：

(1) **淘宝天猫：成交额、用户数、商家规模三项指标全面正增长。**截至 6 月 18 日 0 点，超 256 万名中小商家今年 618 的成交额超过去年同期，还有 118 万名中小商家达成了“1 万元成交”的小突破，其中 6.8 万名商家加入淘宝还不到 3 个月。

(2) **京东：增速远超预期。**线上方面，新增趋势品类达 1200 多个，新品对整体销量的拉动达 30%，线上品牌商家参与数量达到历史最高。线下方面，京东汇聚了 38 万家的京东门店，以及京东供应链接入的全国数百万家线下合作门店。线下实体店参与数量创下新高。

(3) **苏宁易购：**大促期间，苏宁易购全国门店客流同比增长超 200%，家电家装一站式购物订单量翻倍，其中 5 万元以上套购订单同比增长 153%，以旧换新订单同比增长 128%。

图 4 2019-2022 年京东 618 销量及增速



资料来源：京东，东海证券研究所

直播平台:

(1) **抖音:** ①截至6月8日17时, 抖音商城支付用户数是去年618同期239%; 动销商家数是去年618同期的182%; 支付订单量是去年618同期的161%。②5月31日至6月18日, 抖音电商直播累计时长达4202万小时, 挂购物车链接的短视频播放了1309亿次, 整体销量同比增长了66%。其中, 货架场景抖音商城的销量同比增长达177%。预估618同比去年销售额上涨约70%。

(2) **点淘:** 预售首日, 李佳琦 Austin、香菇来了、蜜蜂惊喜社等头部达人直播间交易额相继破亿元, 数量相较往年有明显的提高。

(3) **快手:** 6月1日-6月18日大促活动期间, 快手电商订单量同比去年增长近四成, 买家数同比去年增长近三成。品牌商品 GMV 同比去年增长超 200%, 短视频挂车下单订单量同比去年增长近 210%, 搜索支付 GMV 同比去年增长近 130%。

表 1 点淘/抖音/快手平台主播 618 数据

平台	主播	首日 GMV (亿元)	首日直播时长	观看人次 (万)
点淘	李佳琦	49.77	11.5h	17000
抖音	广东夫妇	5	15h	3846
快手	辛巴	16	13h	7723

资料来源: 青眼, 无忧传媒战报, 电商报, 网经社, 封面新闻, 东海证券研究所

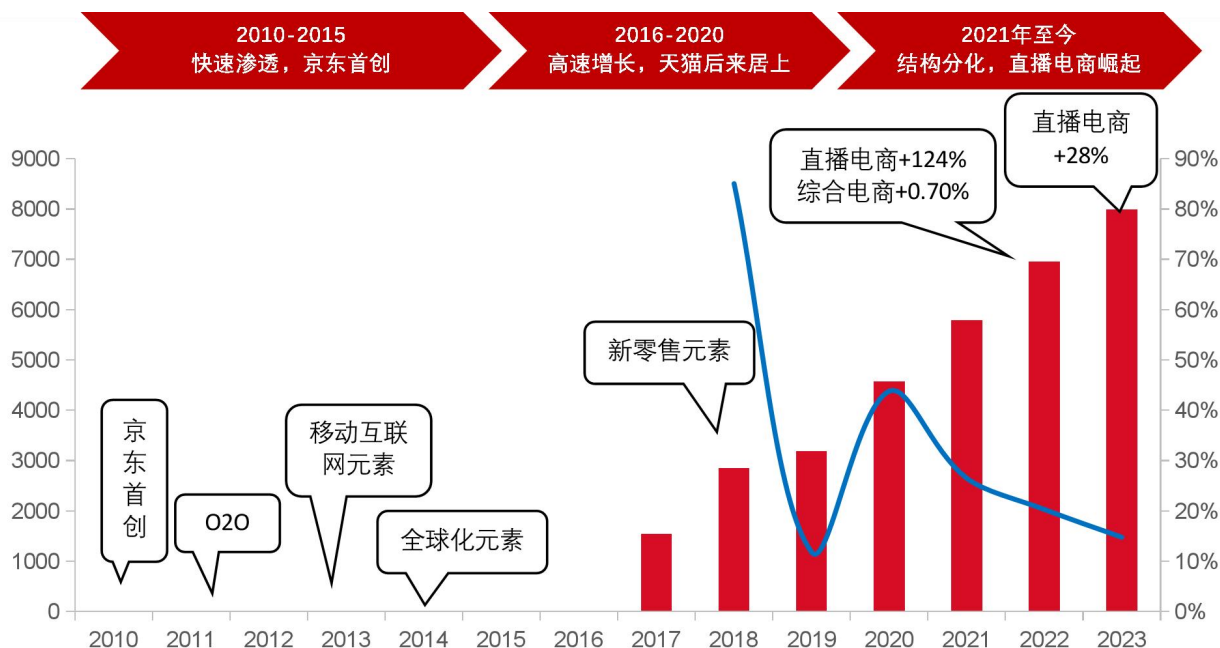
1.3.发展阶段: 618 进入结构分化期, 直播电商崛起

(1) **快速渗透, 京东首创 (2010-2015):** 在 2009 年阿里首次推出双 11 后, 京东于 2010 年 7 周年庆时首次推出 618 购物节, 随后, 淘宝、苏宁等纷纷加入其中, 618 逐渐成为了全国性的电商促销活动, 各大平台主要以打折、促销等方式吸引消费者。2012 年, 从线上平台接入, 到线下商家开始同时介入, O2O 开始走上“双 11”的历史舞台。2013 年, 618 开始引入移动互联网元素, 各大平台开始推出移动端专属促销活动。2014 年, 阿里巴巴推出“淘宝全球好货”计划, 618 开始引入全球化元素。

(2) **高速增长, 天猫后来居上 (2016-2020):** 各大电商平台开始采用更加多样化的促销方式和营销手段, 如直播带货、短视频营销等, 带动 618 快速增长, 2017-2020 年 CAGR 为 44%。2018 年, 阿里巴巴推出了“新零售 618 生态峰会”, 中国 618 购物节开始引入新零售元素, 线上线下融合得到增强。2020 年, 天猫公布 GMV 为 6982 亿元, 远超京东的 2692 亿元, 成为电商平台的绝对玩家。

(3) **结构分化, 直播电商崛起 (2021 年至今):** 在持续受到疫情影响消费意愿的情况下, 全网 GMV 增速有所放缓, 同时直播电商进一步崛起, 成为 618 核心参与者。2022 年直播电商交易总额同比增长 124%, 在直播电商挤压下, 综合电商基本与 2021 年持平 (0.70%), “618”出现明显去中心化。2023 年, 直播电商 GMV 增速回归, 从翻倍增长进入 20%+时代, 仍为增长最快的平台。

图 5 全网历年 618 总成交额及增速（亿元）



资料来源：星图数据，东海证券研究所

2. 活动节奏：传统电商节奏不变，直播电商延长活动周期

传统电商节奏不变，直播电商活动周期增加，启动较早，现货预售为共同节奏。从整体活动周期来看，主要平台的活动时间跨度为 25 至 32 天，天猫、京东、拼多多时间不变，直播电商抖音和快手活动时间增加，苏宁易购活动时间缩短。从启动时间来看，快手活动时间于 5 月 18 日启动，相比其他平台提早 5 天以上；拼多多和京东均于 23 日启动，启动时间居中，抖音、苏宁易购、天猫活动启动较晚。从结束时间来看，直播电商平台抖音和快手活动结束时间较早，均于 6 月 18 日结束，天猫、京东、拼多多、苏宁易购均于 6 月 20 日结束。从环节来看，京东、天猫和苏宁易购设置环节较多，通过设置几波促销增强活动爆发力；抖音和快手均由预售期和正式期构成，与传统电商看齐，现货预售为共同节奏；拼多多环节最简化，未设置预售期。

传统电商节奏不变。传统电商京东与天猫淘宝活动节奏与去年基本一致，京东 618 活动预售时间相比于天猫淘宝更早以及更长。

(1) 京东：618 整体时间线为 5 月 23 日 20 时-6 月 20 日，分为五个阶段，预售期、开门红、专场期、高潮期和返场期，各环节时间点基本一致。

(2) 天猫淘宝：整体时间线为 5 月 26 日 20 时-6 月 20 日，分为三个阶段，开门红、品类日和狂欢日，各环节时间点保持一致。其中在品类日阶段，首次新增中小商家专属的 618 营销通道—淘宝好价节。

图 6 2023 年京东天猫 618 活动节奏



资料来源：天猫头条、京东，东海证券研究所

表 2 2023 年和 2022 年京东天猫 618 活动节奏对比

平台	2023 年	2022 年
京东	预售期：5 月 23 日 20: 00—5 月 31 日 19: 59	预售期：5 月 23 日 20: 00—5 月 31 日 19: 20
	开门红：5 月 31 日 20: 00—6 月 3 日 23: 59	
	专场期（场景期）：6 月 4 日 00:00—6 月 15 日 19: 59	
	高潮期：6 月 15 日 20: 00—6 月 18 日 23: 59	
	返场期：6 月 19 日 00: 00—6 月 20 日 23: 59	
天猫淘宝	开门红：5 月 26 日 20: 00—6 月 3 日 23: 59	
	品类日：6 月 4 日 00: 00—6 月 13 日 23: 59	
	狂欢日：6 月 14 日 00: 00—6 月 20 日 23: 59	

资料来源：天猫头条，京东，东海证券研究所 注：括号为 2022 年时间节点名称

（3）其他平台活动节奏：

1) **苏宁易购**：整体活动周期为 5 月 26 日 20 时-6 月 20 日，相比去 618 年整体活动时间减少了两天。今年节奏分为两波预售阶段，第一波预售 5 月 26 日 20 时-6 月 3 日，第二波预售 6 月 10 日 20 时-6 月 18 日。

2) **拼多多**：直接进入爆发期，618 主题时间为 5 月 23 日-6 月 20 日，整体节奏不变。

3) **快手**：整体活动时间为 5 月 18 日-6 月 18 日。分为两个阶段，预售期 5 月 18 日-5 月 31 日，正式期 6 月 1 日-6 月 18 日。相比去年 618，整体活动周期更长，启动时间更早，提早了 2 天启动。

4) **抖音**：整体时间节奏为 5 月 25 日-6 月 18 日，分为两个阶段，预热期 5 月 25 日-5 月 30 日，正式期 5 月 31 日-6 月 18 日。相比去年增加了预热期，节奏更明晰，活动启动时间从去年 6 月 1 日提早至 5 月 25 日。

表 3 2023 年主要平台 618 活动节奏

平台	整体活动周期	各环节时间
天猫淘宝	5月26日20时—6月20日24时（26天）	1. 开门红：5月26日20时—6月3日24时 1.1 预售：5月26日20时—5月31日18时 1.2 活动预热：5月29日0时-6月3日24时 1.3 现货售卖：5月31日20点—6月3日24时 2. 品类日：6月4日0时—6月13日24时 3. 狂欢日：6月14日0时—6月20日24时
京东	5月23日20时—6月20日24时（29天）	1. 预售期：5月23日20时—5月31日20时 2. 开门红：5月31日20时—6月3日24时 3. 专场期：6月4日0时—6月15日20时 4. 高潮期：6月15日20时—6月18日24时 5. 返场期：6月19日0时—6月20日24时
苏宁易购	5月26日20时—6月20日24时（26天）	1. 第一波定金期：5月26日20时—5月31日20时 2. 第一波尾款期：5月31日20时—6月3日24时 3. 第二波定金期：6月10日20时—6月15日20时 4. 第二波尾款期：6月15日20时—6月18日24时
拼多多	5月23日0时—6月20日24时（29天）	618 主题
抖音	5月25日0时—6月18日24时（25天）	1. 预热期：5月25日0时—5月30日24时 2. 正式期：5月31日0时—6月18日24时
快手	5月18日0时—6月18日24时（32天）	1. 预售期：5月18日0时—5月31日24时 2. 正式期：6月1日0时—6月18日24时

资料来源：各公司官网与公众号，快手引力大会，东海证券研究所

3.折扣玩法：用户玩法简化，商家扶持明显加大

京东天猫，新增直降玩法，用户玩法整体简化，优惠力度基本不变（京东略减少，天猫略提）；商家扶持力度提升，推出多种费用减免和流量扶持政策，推动平台健康增长。

其他渠道：用户侧，抖音加大补贴，预售商品可以叠加跨店每满减优惠，优惠力度明显提升，吸引顾客；快手 618 首次开启跨店满减，优惠力度强于 2022 年双十一；拼多多为多档折扣，并且由去年 30 亿消费红包增加至 50 亿优惠券，进一步提升折扣。商家侧，相比去年 618，各平台流量投入明显加大，抖音新增 50 亿流量补贴，快手新增 100 亿平台流量投入，拼多多增加百亿级曝光流量。

3.1.天猫淘宝：简化玩法，加大中小商家扶持

用户侧：玩法方面，首次新增聚划算直降专场，聚划算商品为 30 天内最低券后价 的 8 折，聚划算直降玩法的优先级，高于跨店满减，玩法更简化；跨店满减要求全店商品参与。**折扣力度方面**，延续去年 618 满 300 减 50 的跨店满减优惠力度。

商家侧：中小商家扶持方面，首次上线了面向中小商家专属的营销通道：淘宝好价，通过这个渠道，中小商家不仅可以通过 618 活动获得销量增长，还能得到平台 20 亿广告补贴，充 1 返 1 以及 AI 智能提效。**运费险方面**，部分商家可享最低 8 折费率优惠，整体平台补贴资金超亿元。**供应链补给方面**，1>免费订购送货上门服务，提高消费者收货体验与降低商家物流成本；2>6 月 30 日前新签入仓商家，前 3 个月免仓租。**回款方面**，部分订单一发货即可免手续费零账期收回货款。

3.2. 京东：用户侧推出“单件到手价”，商家侧减负增收

本次 618 京东推出“减负增收”大礼包，即通过更开放的生态、更优质的流量、更高效的运营，面向所有商家投入增加 20%，帮助商家平均降低 30% 的运营成本，并实现中小微商家销售增速翻倍。

用户侧：玩法方面，推出“单件到手价”功能，减少消费者计算促销环节。**折扣方面**，跨店满减与去年优惠力度接近。去年为满 299 元减 50 元，今年为每满 300 元减 50 元；此外用户每天可领取三张“满 200 减 20”补贴券，且除特殊商品外全场均可使用。**价格保护方面**，推出买贵双倍差价赔偿服务，并且所有商品开通 30 天价保。**客户服务方面**，打造晚必赔，运费险，上门换新、闪电退款等服务。

商家侧：运营方面，升级“京麦”系统，简化审核流程，提升商家日常运营效率。此外推出大促自动化配置模板，可提升 50% 售后处理效率。**流量方面**，为低价商品提供更多曝光。通过站内升级流量生态、站外联动流量平台及达人营销资源，提供超 10 亿优质流量红利。

3.3. 拼多多：满返升级迭代为满减，持续扩大补贴力度

拼多多推出了“天天都是 618”的全新概念，让消费者无需等待购物节，平日里也能享受到优惠，通过“百亿补贴+大额优惠券”提升产品价格力。

(1) **玩法方面**，延续玩游戏得红包，百亿补贴，限时秒杀。同时，将满返升级迭代为满减。

(2) **折扣方面**，满减分为三档，分别为满 200 减 30，满 300 减 50，满 500 减 100。此外，发放 50 亿优惠券，每人最高可领取 500 元，均可在百亿补贴的基础上叠加使用。

(3) **客户服务方面**，提供买贵必赔、全国联保、假一赔十、送货上门、上门安装等服务。

3.4. 抖音：用户侧优惠力度明显提升，发力拉新拓客

用户侧：优惠力度明显提升，借大促契机，实现拉新拓客。营销玩法方面，延续定金预售、跨店满减、好物直播间等玩法。同时，新增品牌混资新人礼金玩法，为商家提供针对店铺新客的额外补贴，借大促契机，实现拉新拓客。**折扣力度方面**，今年跨店满减为每满 150 元减 25 元，折扣力度大于 2022 年的满 99-15 和满 199-30，略低于满 299-50；此外，本次预售商品可以叠加跨店每满减优惠，优惠力度明显提升。

商家侧：通过货架、内容与爆款，驱动全域生意增长。①**货架场景**：1>超值购，通过限时直降，官方补贴及联动推广，打造爆款单品；2>低价秒杀，主打低价心智（价位低、折扣低）；3>搜索激励赛，通过领任务，发布挂搜索词短视频赢得流量和订单。②**内容场景**：1>好物直播间，为商家提供流量与货品补贴支持，助其在大促期间实现生意跃迁；2>精选专场，通过精选联盟选品广场多重资源位，实现商家高效撮合；3>抖客万单计划，通过站内外大体量曝光，催化商家爆品的诞生。③**爆款场景**：通过 0 坑位费用、亿级流量激励，助力商品全面爆发。

3.5. 快手：全方位对标传统电商

(1) **折扣方面**，本次 618 折扣力度大于往年，快手投入 100 亿平台流量和 10 亿商品补贴。其中跨店满减，每满 200 减 30；预售期付定金尾款立减至高 30%；大牌商品提供最高 15% 的平台补贴。

(2) 玩法方面，构建了多样化活动机制，全方位对标传统电商。①**两大核心玩法**：
1>直播间大牌大补，通过平台出资补贴，打造高性价比的官方货盘，让商家和达人借力打稳货品基础，提高曝光量。**2>商品预售**，帮助经营者提前 14 天锁定用户需求，精准备货。
 ②**六大特色玩法**：**1>消费金**，快手电商将和主播共同出资，为用户提供消费金膨胀福利，帮助主播锁定用户需求。**2>品类日**，举办特定主题品类日活动，增强垂直赛道曝光量。**3>大场流量扶持**，根据商家和主播的单场 GMV 能力，进行分层激励。**4>主播排行榜**，设置全民主播排行榜以及黑马主播排行榜，为登榜主播提供流量券、货补等激励。**5>全民任务**，对大促期间每天开播打卡的主播给予流量奖励，提供最高 88 万的流量包。**6>分期免息**，平台出资提供分期免息福利，以 3~24 期免息助力高客单商品更快成交转化。

表 4 最近四次消费购物节各平台满减力度

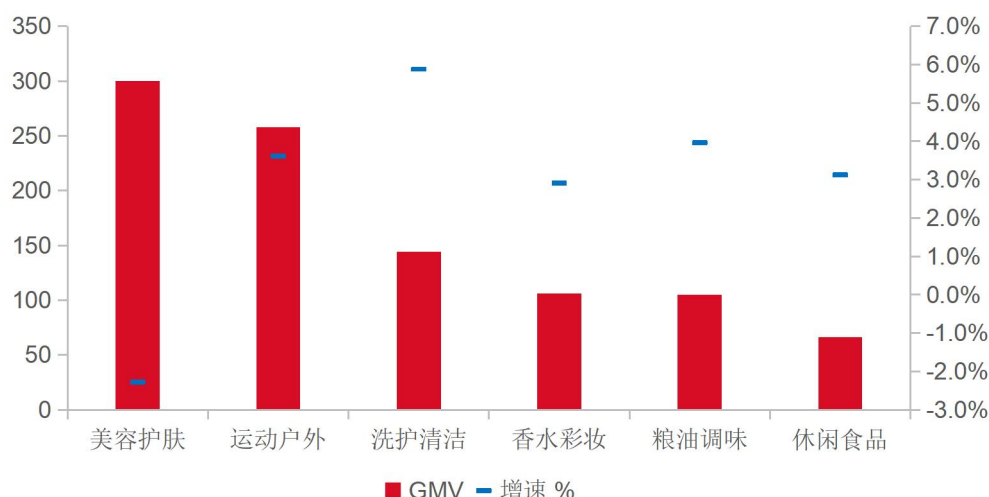
平台	2023 年 618		2022 年双十一		2022 年 618		2021 年双十一	
	规则	折扣力度	规则	折扣力度	规则	折扣力度	规则	折扣力度
天猫	满 300-50	83.33%	满 300-50	83.33%	满 300-50	83.33%	满 200-30	85.00%
淘宝	满 200-30	85.00%	满 200-30	85.00%	满 200-20	90.00%	满 199-25	87.44%
京东	满 300-50	83.33%	满 299-50	83.26%	满 299-50	83.28%	满 200-30	85.00%
拼多多	满 200-30/ 满 300-50/ 满 500-100	85.00%/ 83.33%/ 80.00%	满 300-50	83.33%	-	-	-	-
	抖音	满 150-25	83.33%	满 200-30	85.00%	满 99-15/ 满 199-30/ 满 299-50	84.85%/ 84.92%/ 83.28%	满 99-15
快手	满 200-30	85.00%	满 60-6	90.00%	-	-	-	-

资料来源：各公司官网，公开资料整理，东海证券研究所 注：只包含满减不包含满返

4.具体品类：健康概念品类表现较好，美容护肤增长相对疲软

①**品类表现**：健康概念品类表现较好，美容护肤增长相对疲软。健康概念深化催化结构化升级，消费者更关注产品的功能属性和健康成分。洗护清洁、运动户外、营养保健、宠物食品表现较好，并出现产品功能上的迭代升级。美容护肤负增长，增长相对疲软。
 ②**品牌表现**：国货在美容护肤、运动户外品类上跻身前列。品牌弱化背景下，国货崛起，在美容护肤、运动户外品类上跻身前列，珀莱雅、玉兰油、汤臣倍健表现突出，位列细分榜单前五。洗护清洁和香水彩妆仍被外资品牌垄断。金龙鱼、福临门、三只松鼠、良品铺子、百草味仍为优势品牌。
 ③**平台表现**：各有侧重。淘宝天猫在美妆个护、家用电器、3C 数码、服装四个热门品类上表现良好。京东 3C 数码依旧强势，京东到家在酒水、男装和童装方面增长较快，其中茅台、五粮液等白酒明显放量。抖音家电爆发，美妆销量稳定，助农迎增长。

图7 2023年618各品类GMV及增速(亿元)



资料来源：星图数据，东海证券研究所

4.1.热门销售品类：美容护肤增长相对疲软，洗护清洁和运动户外表现较好

美容护肤：增长相对疲软，产品功效助推国货护肤突围。①**销售额：**618期间销售额为300亿元(-2.3%)，增长相对疲软，欧莱雅、兰蔻、雅诗兰黛位列天猫及京东前三甲，珀莱雅、玉兰油紧随其后，头部品牌仍为外资品牌占领，国货开始突围。②**品类趋势：**用户更注重产品功效，“特证”成为有力加持，“成分党”更看重多种有效成分叠加实现复合功效。在此背景下，品牌弱化，国货护肤品凭借突出功效享有机会窗口。

运动户外：国货跻身前列，轻户外运动装备快速增长。①**销售额：**618期间销售额为249亿元(+3.6%)，耐克、阿迪达斯、李宁、安踏排名靠前，传统外资鞋品牌占据首位，国货崛起。②**品类趋势：**轻运动、门槛低、强社交的“轻户外”生活方式崛起，带动轻户外运动装备快速增长。

洗护清洁：老牌个护享有更多销售份额，传统清洁品类更精细化。①**销售额：**618期间销售额为136亿元(+5.9%)，护舒宝、维达、海飞丝排名靠前，老牌个护享有更多销售份额。②**品类趋势：**传统清洁品类再升级，朝精细化趋势发展。一方面，个护香水化趋势明显，留香与清洁力同等重要。一方面，“懒人经济”助推下，清洁工具迭代升级可替换、简单直接、轻松不费力的功能和场景。

香彩妆：头部品牌几乎被外资垄断，“嗅觉经济”表现亮眼。①**销售额：**618期间销售额为10亿元(+2.9%)，低速增长，三熹玉、雅诗兰黛、圣罗兰排名靠前，头部品牌几乎被外资垄断。②**品类趋势：**香水品类占线上彩妆市场的30%，“香水效应”逐步取代“口红效应”，“嗅觉经济”表现亮眼。

粮油调味：粮油调味口味与健康双双升级。①**销售额：**618期间销售额为101亿元(+4.0%)，金龙鱼、福临门、鲁花、十月稻田排名靠前。②**品类趋势：**受单身经济与健康理念驱动，粮油调味口味与健康双双升级。一方面，复合调味料种类多样，一包搞定一道菜，快速放量。一方面，健康类粮油高速增长，牛油果成为黑马，同比增长超85%。

休闲零食：同时关注健康和颜值。①**销售额：**618期间销售额为64亿元(+3.1%)，三只松鼠、良品铺子、百草味表现突出。②**品类趋势：**用户注重零食品类健康的同时也注重颜值。一方面，消费者注重营养成分和功能性，对高蛋白、高纤维、低糖、低脂肪等健

康属性的零食有更高的需求。一方面，消费者对新奇、创新的零食有更强的好奇心和尝试欲，好的包装和设计能获得更多关注度。

营养保健：疫情加速健康意识形成。①**销售额：**618 期间销售额为 88 亿元，斯维诗、汤臣倍健、澳佳宝排名靠前。②**品类趋势：**疫情加速提高了全民大健康意识的形成和发展，并促进“以养代治”、“以防代治”的健康观念的形成，营养保健成为热门消费品类。

宠物食品：主粮占销售主导，健康性、专业性、营养性受关注。①**销售额：**618 期间销售额为 50 亿元，网易严选、诚实一口、皇家排名靠前。②**品类趋势：**受空巢青年数量增多和懒经济驱动，加上养狗限制较多，猫主人数量已超越狗主人，猫粮 618 销售额增长同比翻倍。主粮作为宠物食品刚需产品，仍占销售主导，主粮的健康性、专业性、营养性受到关注，五谷、天然鲜肉等成分以及冻干工艺的产品受到热捧。

表 5 天猫、京东各品类销售额前五情况

美容护肤		香彩妆		洗护清洁		粮油调味	
天猫	京东	天猫	京东	天猫	京东	天猫	京东
欧莱雅	欧莱雅	三熹玉	圣罗兰	护舒宝	维达	金龙鱼	金龙鱼
兰蔻	兰蔻	雅诗兰黛	迪奥	维达	海飞丝	福临门	十月稻田
雅诗兰黛	雅诗兰黛	圣罗兰	香奈儿	植护	心相印	鲁花	鲁花
珀莱雅	玉兰油	花西子	纪梵希	立白	洁柔	十月稻田	柴门大院
玉兰油	资生堂	阿玛尼	兰蔻	清风	玉兰油	胡姬花	福临门
休闲零食		营养保健		运动户外		宠物食品	
天猫	京东	天猫	京东	天猫	京东	天猫	京东
三只松鼠	百草味	斯维诗	斯维诗	耐克	耐克	网易严选	皇家
良品铺子	良品铺子	汤臣倍健	汤臣倍健	阿迪达斯	李宁	诚实一口	麦富迪
比比赞	三只松鼠	澳佳宝	同仁堂	JORDAN	安踏	皇家	网易严选
百草味	山姆	益节	哈药	李宁	阿迪达斯	麦富迪	伯纳天纯
王小卤	京东京造	益倍适	澳佳宝	安踏	斐乐	原始猎食渴望	生鲜本能

资料来源：星图数据，东海证券研究所

4.2.平台品类：京东 3C 依旧强势，抖音家电爆发+助农迎增长

(1) **淘宝天猫：**①**四大热门品类：**美妆个护、家用电器、3C 数码、服装表现良好。②**旗舰店：**海尔官方旗舰店、美的官方旗舰店、GREE 官方旗舰店、雅诗兰黛旗舰店、小米官方旗舰店、FILA 官方旗舰店等品牌直播间交易额破千万。

(2) **京东：**①**品类表现：**24 个重点品类引领增长，最高增速达 60 倍。其中“南方口味”的肉粽子占比提升 120%，拉拉裤增长 100%，香氛功能洗衣液增长 380%，早教玩具增长 5 倍，烘焙猫粮增长超 5 倍，新中式糕点增长 320%，功能饮料增长 88%，宁夏葡萄酒增长 170%。②**3C 数码：**全程累计成交用户数突破 7000 万，为 350 万学生用户送上教育优惠权益，为 650 万电竞用户提供高性能游戏装备。③**品牌表现：**茅台成交额同比增长 2 倍，蕉下、波司登、Mo&Co.等超 2000 个服装品牌成交额同比增长超 100%，海蓝之谜、赫莲娜、圣罗兰等 1183 个美妆品牌成交额同比增长超 100%。④**京东健康和京东国际：**京东健康超 7500 个品牌成交额同比增长 100%+，京东国际 482 个品牌成交额同比增长 100%+。

(3) **京东到家**: ①**品类表现**: 家居、个护、美妆、服饰、酒水等更多品类加入即时零售。男士洁面、防晒、乳液、眼霜均有 200% 以上增长, 烘焙礼盒销售额同比增长 5.6 倍, 白酒礼盒同比增长超 10 倍, 香水彩妆同比增长 170%, 运动户外同比增长 180%, 成人奶粉同比增长 217%, 冲调饮品同比增长 270%, 酒类同比增长 4.7 倍, 童装、男装同比增长 5 倍以上。②**品牌表现**: 茅台、泸州老窖同比增长 10 倍以上, 五粮液同比增长 3.8 倍, 君乐宝销售额同比增长 180%, 徐福记同比增长 150%, 清扬同比增长 155%, 美赞臣同比翻倍增长。

(4) **苏宁易购**: 618 期间苏宁易购空调销售同比增长 43%。净化风扇、空气循环扇销售也持续攀升, 同比增长分别达 671%、32%。由于南方迎来梅雨季节, 线上除湿器销售同比增长 92%。此外, 冰箱等制冷设备也迎来销售小高峰, 500L 以上大容量冰箱销量同比增长 27%, 家用冰吧、酒柜、即饮水机“解暑利器”销量同比增长 53%。

(5) **抖音**: ①**家电爆发**: 3C 数码、家电、美奢生活、亲子生活等行业品牌预售表现较为突出, 尤其是家电行业, 预售 GMV 同比去年 618 增长约 808%。3C 数码领域, 小米预售 GMV 对比去年 618 提升约 522%, RedmiK60 成为了品牌在抖音电商的爆款。大疆销售破 10000 台, Mavicair2s 销售表现最好。②**美妆稳定**: 巴黎欧莱雅、珀莱雅、玉兰油、雅诗兰黛、SK-II 等传统大牌的表现依旧稳定, 韩束、欧诗漫、薇诺娜等国货品牌后来居上。③**助农迎增长**: 抖音推出的“山货上头条”助农项目也在 618 期间迎来了增长, 全国共有 491 万消费者下单, 且大部分为北、上、广、深等高线城市的用户。

(6) **快手**: 生鲜类 GMV 同比去年增长 70%, 服饰鞋靴 GMV 同比去年增长 268%, 家用电器 GMV 同比去年增长 245%, 无线洗地机、节能空调、智能冰箱成为消费者购买最多的家用电器产品。

5.平台特征: 重视用户粘性互动和商家经营成本, 中小企业受到关注

①**历史投入之最**。基于存量市场竞争和用户高重复率, 各大平台在今年 618 纷纷延续以往高折扣力度, 面向用户和商家加大补贴和扶持力度。多家电商均宣称这一届 618 为历史投入之最。②**重视用户粘性和商家经营成本, 中小企业受到关注**。各大平台也不再一味追求销售额增长, 更注重产品的“多快好省”、用户运营服务以及商家经营成本改善与效率提升。一方面, 通过短视频内容营销的方式增强与用户粘性互动, 实现用户的引流、盘活与转化。另一方面, 链接更多长尾中小企业, 同时推出工具重点发力为商家降低流量和经营成本。③**技术坚石京东云为 618 保驾护航**。京东云 618 期间完成超千万核资源秒级调度和高效复用, 每秒用户访问峰值同比提升 112%。

5.1.用户侧低价让利, 商家侧全面扶持

表 6 各平台 618 补贴政策

平台	用户侧	商家侧	物流服务	
淘宝天猫	①推出聚划算直降专场，所有商品直接打 8 折，消费者无需凑单一件也打折。②淘宝百亿补贴活动力度加大，可全网比价、买贵必赔，预售期推出价保主动通知服务。③以短视频方式实现用户的引流、盘活与转化。	推出面向中小商家的营销产品——618 好价节。在为期 10 天的专属营销活动期间，淘宝为中小企业提供广告补贴计划、AI 智能提效计划和营商保障计划三项新的扶持政策，以缓解中小商家的流量焦虑。	①在运费险方面，提供 8 折折扣。②在供应链方面，淘宝天猫将通过统一的物流和供应链部门，实现免费送货上门。	
京东	①每满 300 元减 50 元，此外用户每天可领取三张“满 200 减 20”补贴券，且除特殊商品外全场均可使用。②价格保护方面，推出买贵双倍差价赔偿服务，并且所有商品开通 30 天价保。③客户服务方面，打造晚必赔，运费险，上门换新、闪电退款等服务。	①运营方面，升级“京麦”系统，简化审核流程，提升商家日常运营效率。此外推出大促自动化配置模板，可提升 50% 售后处理效率。②流量方面，为低价商品提供更多曝光。通过站内升级流量生态、站外联动流量平台及达人营销资源，提供超 10 亿优质流量红利。③京东支付与白条 1 分钟破 11 亿。京东白条免息覆盖 5100 品类、11 万品牌，为商家提供息费折扣投入 7.6 亿元。	①京东物流推出仓配产品电商平台规则的服务。②商务仓产品全面升级将数智化技术能力与仓配一体服务深度融合，帮助商家决策更智能、时效更快。	
拼多多	①在 5 月 30 日晚 10 点，百亿补贴狂撒 50 亿优惠券。②活动期间，每人最高可领取 500 元优惠券，均可在百亿补贴的基础上叠加使用。③提前上线“天天都是 618”活动，对手机、电视、空调、冰箱等数码家电产品发放超额补贴，部分品牌产品补贴力度均超过 20%。			
抖音	跨店满减为每满 150 元减 25 元，折扣力度大于 2022 年的满 99-15 和满 199-30，略低于满 299-50；本次预售商品可以叠加跨店每满减优惠。	①货架场景：1>超值购，通过限时直降，官方补贴及联动推广，打造爆款单品；2>低价秒杀，主打低价心智（价位低、折扣低）；3>搜索激励赛，通过领任务，发布挂搜索词短视频赢得流量和订单。②内容场景：1>好物直播间，为商家提供流量与货品补贴支持，助其在大促期间实现生意跃迁；2>精选专场，通过精选联盟选品广场多重资源位，实现商家高效撮合；3>抖客万单计划，通过站内外大体量曝光，催化商家爆品的诞生。③爆款场景：通过 0 坑位费用、亿级流量激励，助力商品全面爆发。		
快手	快手投入 100 亿平台流量和 10 亿商品补贴。其中跨店满减，每满 200 减 30；预售期付定金尾款立减至高 30%；大牌商品提供最高 15% 的平台补贴。	①优质商家流量激励计划：继续推行 2023 年制定的优质商家流量激励计划。货主商家给达人提供分销商品且开电商直播就可获得平台精准流量扶持，快手电商将从全域（包括关注页、精选页、发现页、短视频引流直播间等）给予商家直播间奖励流量。②经营工具：快手推出了全新的数据工具——品牌驾驶舱，商家可以通过品牌驾驶舱看到自身的商业化数据、流量渠道数据、售后履约等关键信息。		

资料来源：各平台 APP，淘宝天猫 618 商家大会，京东 618 商家大会，中国青年报，东海证券研究所

5.2. 京东云为 618 保驾护航

技术基石京东云为 618 保驾护航。

①**京东云**：618 期间完成超千万核资源秒级调度和高效复用，每秒用户访问峰值同比提升 112%。

②**言犀智能客服**：基于言犀产业大模型，京东云全面升级面向消费者 7×24 小时不断线的贴心智能服务，开门红开启 10 分钟，京东云言犀智能客服累计咨询服务量超 234 万次，保障优质用户体验。

③**言犀虚拟主播**：在京东云言犀多模态人机交互技术支撑下，言犀虚拟主播应用全面升级，超 100 位数字人主播全天候在线，满足全品类、多场景商家直播需求。开门红开启 10 分钟，言犀虚拟主播开播商家数较去年双 11 增幅近 400%。

④**京东云优加**：作为品牌全域投放技术专家，618 大促期间，通过优加平台实现精准营销广告曝光超 10 亿次，实现累计点击超 4698 万次。

6. 投资建议

头部平台相对平稳，直播电商崛起，存在一定去中心化特征，短期消费渠道变革已经进入深水区，随着直播电商增速稳定之后，渠道红利预计逐步减少，此前十年部分行业因渠道红利导致的分散化现象预计逐步减少，从长远看，龙头集中度仍有望提升。从本年618热点行业看，继续关注运动户外、休闲食品、国货美妆等行业。此外，我们长期看好白酒、预制菜行业，生产型零食龙头带来行业变革机会以及区域乳企在低温奶赛道突围机会。重点关注白酒公司有贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒、洋河股份、金徽酒、迎驾贡酒、口子窖等；重点关注的非白酒公司有盐津铺子、劲仔食品、甘源食品、科拓生物、安井食品、味知香、干味央厨、新乳业、一鸣食品等。

表7 公司覆盖表

公司名称	总市值（亿元）	归母净利润增速		P/E	
		2023E	2024E	2023E	2024E
贵州茅台	21901	18.51	16.36	29.47	25.32
盐津铺子	161	59.57	29.39	32.99	25.49
劲仔食品	59	37.31	30.91	34.44	26.31
甘源食品	73	68.04	28.59	27.44	21.34
干味央厨	61	42.76	28.49	42.28	32.90
味知香	55	26.29	29.20	22.10	17.10

资料来源：东海证券研究所，2023年6月20日

7.风险提示

（1）疫情影响：目前餐饮等主要消费场景虽恢复明显，其他疫情因素仍有可能对部分市场产生影响，积极关注。

（2）政策影响：目前政策方向整体积极，以“扩内需”为重点，如果政策变化，仍有可能对整体消费产生系统性影响。

（3）原材料价格影响：疫情情况可能对用工、开工情况产生影响进而进一步影响部分原材料市场价格。

（4）竞争加剧的影响：去年以疫情以来，白酒、食品等部分行业受到需求减少影响，部分品牌竞争有所加剧，集中度有所提升，如果竞争进一步剧烈，可能对部分公司业绩产生实际影响。

（5）消费需求的影响：疫情对部分人群消费力产生了明显影响，仍有可能进一步对未来消费产生继续影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,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。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089