

# 1-2月服装销售疲软，拖累电商整体增速

## 报告摘要

● **服装销售疲软拖累天猫平台1-2月整体销售：**从我们跟踪的电商数据看，京东延续了年底以来的反转势头，1-2月销售额同比增长18%；而行业龙头天猫则表现疲软，1-2月出现负增长，主要受其核心品类服装销售大幅下滑的影响，而男装及童装类产品销售的不景气则是拖累服装整体销售额的主要原因。

● **百联、阿里联合投资的10亿元新零售项目逸刻便利正式开业：**近日，由百联集团和阿里集团联合投资10亿元打造的新零售项目——逸刻便利，首家门店今日在上海开业。从股权结构来看，大股东为上海商投控股有限公司，其持股逸刻新零售57%，上海商投控股有限公司由百联集团间接100%控股。杭州阿里巴巴创业投资管理有限公司则持股逸刻新零售43%。逸刻便利店董事长由百联集团董事长叶永明担任，总经理为百联集团董秘赵陈斌。此外，阿里巴巴集团CEO张勇也出现在董事会成员中，担任副董事长一职。

● **陌陌2018年第四季度业绩超预期，发力探索新市场：**2019年3月12日，陌陌发布了截止12月31日的2018财年第四季度及全年财报。第四季度，陌陌营收38.43亿元（约合5.91亿美元），同比增长50%；Non-GAAP EPADS为0.59美元，同比增长15%。净利润6.61亿元（约合0.96亿美元），同比增长2.48%。不按美国通用会计准则计算，净利润8.87亿元（约合1.29亿美元），同比增长22.00%。陌陌月活、付费人数保持增长，其增长是公司收入增长的主要驱动力。从月活或人数来看，2018年12月的月活人数达到了1.133亿，相比同期9910万增长了14.33%；从付费人数来看，2018年第四季度付费用户数（包括探探的390万用户）为1300万人，相比同期的780万人增长了66.67%。受此驱动，2019年陌陌将继续巩固公司在开放式社交领域的领导者地位，通过引入付费使用场景改善用户体验的方式进一步增加付费用户量，提升增值业务服务。

## 研究部

黄天天

[tthuang@cebm.com.cn](mailto:tthuang@cebm.com.cn)

袁颖

[yuyuan@cebm.com.cn](mailto:yuyuan@cebm.com.cn)



## 目录

1-2 月电商平台数据跟踪.....	4
消费相关行业本周行情回顾 .....	6
本周财新资讯消费行业大事记.....	7
公司重大事件点评.....	9
本周一二级市场投融资汇总.....	10
本周金股推荐.....	11

## 图表目录

图 1: 1-2 月两大电商平台交易额同比增速情况.....	4
图 2: 1-2 月 Tmall 平台各品类交易额同比 1 情况.....	4
图 3: 1-2 月 Tmall 服装品类交易额同比增速情况.....	4
图 4: 1-2 月 Tmall 服装品类客单价情况.....	4
图 5: 1-2 月家用电器品类交易额同比增速情况.....	5
图 6: 1-2 月 Tmall 家用电器品类客单价情况.....	5
图 7: Tmall 平台酒类交易额变动变动情况 单位: 百万元.....	5
图 8: 电商酒类客单价变动情况.....	5
图 9: 消费主要相关行业涨跌幅情况表现.....	6
图 10: 消费主要相关行业指数价格变化.....	6
图 11: 本周美股组合表现情况.....	11
图 12: 本周 A 股港股组合表现情况.....	11

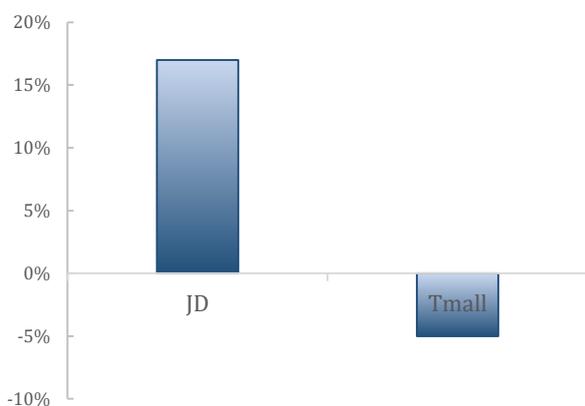
## 1-2月电商平台数据跟踪

从我们跟踪的电商数据看，京东延续了年底以来的反转势头，1-2月销售额同比增18%；而行业龙头天猫则表现疲软，1-2月同比出现负增长，主要受其核心品类服装销售大幅下滑的影响，而男装及童装类产品销售的不景气则是拖累服装整体销售额的主要原因。

美妆护肤、母婴玩具等品类维持高景气度；酒及3C数码保持稳定增长。

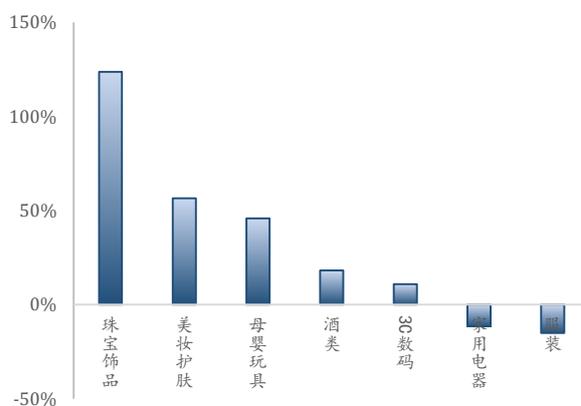
1-2月天猫珠宝首饰表现依然强劲，与我们1月监测的数据相符，并与上周京东平台情况相类似。但随着金价调整及节假日效应褪去，我们预计未来珠宝首饰相关将会回归理性。

图 1：1-2月两大电商平台交易额同比增速情况



来源：莫尼塔研究

图 2：1-2月 Tmall 平台各品类交易额同比情况

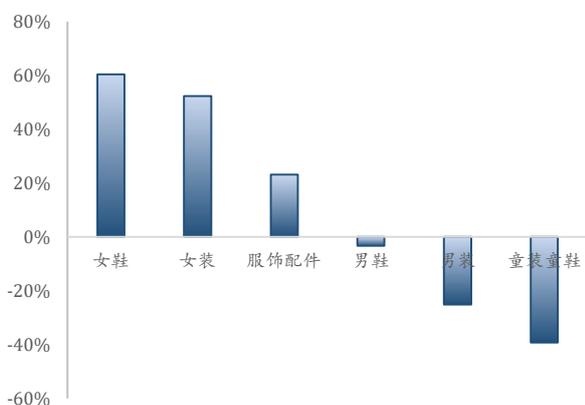


来源：莫尼塔研究

1-2月天猫服装配件品类表现最为疲软，是销售额负增长最为严重的品类，且降幅将近15%，高于京东平台的降幅。分品类来看，服装品类分化严重，女装、女鞋和服饰配件等增长迅猛，而男装、童装童鞋等则大幅度下滑，拉低服装整体交易额增长。

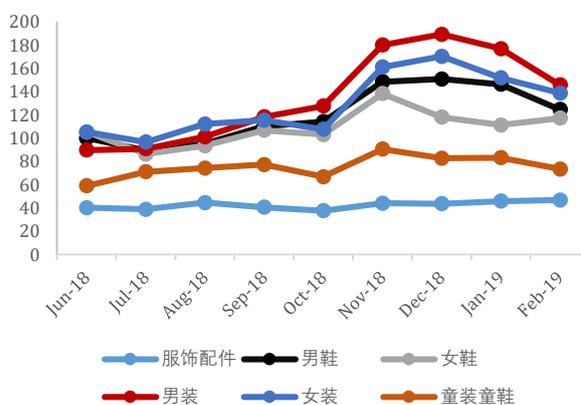
客单价方面，交易额下滑的男装男鞋、童装童鞋等客单价趋于下滑，一定程度也反映了在此两个子品类上竞争的加剧。

图 3：1-2月 Tmall 服装品类交易额同比增速情况



来源：莫尼塔研究

图 4：1-2月 Tmall 服装品类客单价情况 单位元

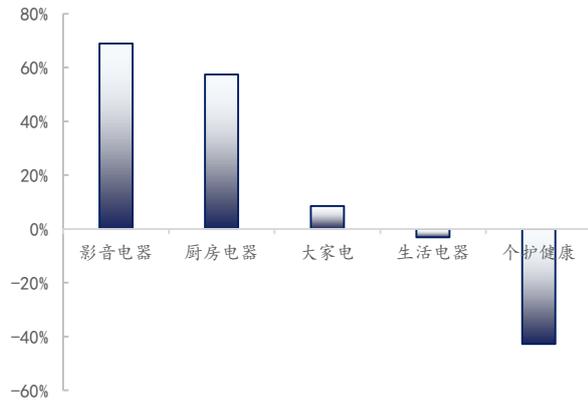


来源：莫尼塔研究

1-2月天猫平台家用电器表现不佳，销售额同比降11%，而京东则巩固了其在品类上的行业优势。从分类上来看，虽然今年初影音电器实现大幅度增长，但更多由于个护健康类家电产品销售额大幅下滑导致整体增速下行。厨房电器及大家电表现相对稳定，特别是厨房电器同比增幅超50%。

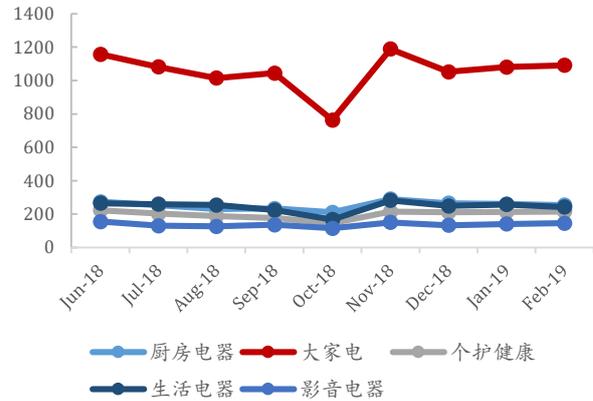
客单价方面，家用电器各子品类2月份表现较为稳定，并没有明显的波动。

图 5：1-2 月家用电器品类交易额同比增速情况



来源：莫尼塔研究

图 6：1-2 月 Tmall 家用电器品类客单价情况

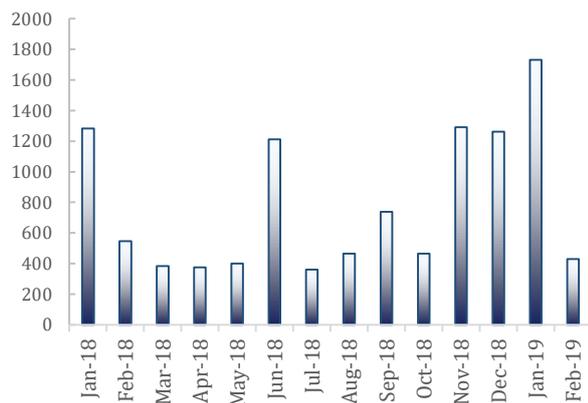


来源：莫尼塔研究

1-2月天猫酒类销售额同比增约20%，保持稳步增长态势。伴随物流的持续下沉，更多的三四线及以下城市消费者将通过电商平台接触到更多品牌机产品，从而激发消费潜能。我们预计三四线消费者将是酒类线上的渗透率继续提升的主要动力。

1-2月酒类客单价由于节日刚性需求维持在较高位置，也是推动销售额增长的主要动力。

图 7：Tmall 平台酒类交易额变动变动情况 单位：百万元



来源：莫尼塔研究

图 8：电商酒类客单价变动情况 单位：元

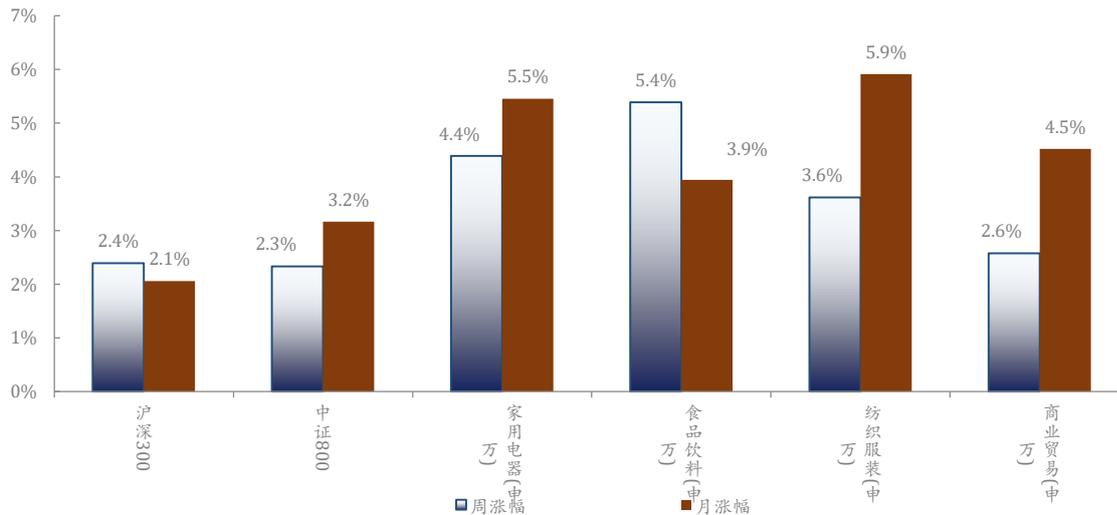


来源：莫尼塔研究

## 消费相关行业本周行情回顾

从周涨幅看，本周大消费相关板块表现优于沪深300。其中，周涨幅最高的为食品饮料，本周上涨5.4%，其次为家用电器上涨4.4%；而纺织服装及商贸零售分别上涨3.6%和2.6%，涨幅相对落后。随着春季躁动逐步收尾以及年报业绩的落地，行情将重新回归基本面。

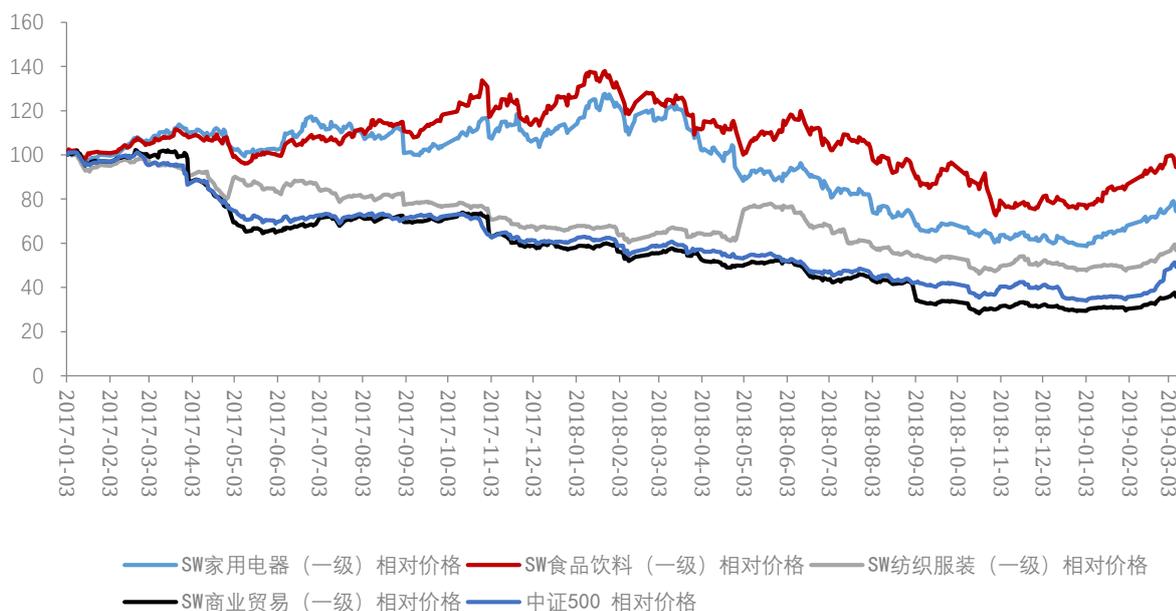
图 9：消费主要相关行业涨跌幅情况表现



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，受整体行情调整的影响，本周消费行业相对价格开始小幅震荡，但震荡水平有限远小于中证500指数相对价格的变动。

图 10：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. 百联、阿里联合投资，10 亿元新零售项目逸刻便利正式开业：**近日，由百联集团和阿里集团联合投资 10 亿元打造的新零售项目——逸刻便利，首家门店今日在上海开业。逸刻便利注册实体上海逸刻新零售网络科技有限公司成立于 2018 年 11 月 28 日。从股权结构来看，大股东为上海商投控股有限公司，其持股逸刻新零售 57%，上海商投控股有限公司由百联集团间接 100% 控股。杭州阿里巴巴创业投资管理有限公司则持股逸刻新零售 43%。两者分别认缴逸刻新零售 5.7 亿元、4.3 亿元。逸刻便利店董事长由百联集团董事长叶永明担任，总经理为百联集团董秘赵陈斌。此外，阿里巴巴集团 CEO 张勇也出现在董事会成员中，担任副董事长一职。

**2. 迪士尼将于 3 月 20 日正式拿下福斯 “X 战警” 回归漫威：**北京时间 3 月 13 日，迪士尼 (NYSE: DIS) 宣布以现金加股份形式收购福斯 (NYSE: FLS) 部分资产的交易将于美东时间 3 月 20 日上午 12 点 2 分完成，交易总对价为 713 亿美元。此前，迪士尼 CEO Bob Iger 已经收购了皮克斯动画工作室 (Pixar)、漫威娱乐 (Marvel) 和《星球大战》制片方卢卡斯影业。这意味着在迪斯尼旗下，“X 战警”与漫威合体。整体来看，该交易不仅使迪士尼获得网络传播渠道，也增强了迪士尼的原创能力，为后续乐园业务提供更多支撑和可供开发的主题。对福斯来说，则剥离了高风险低收入的影视部分，回归媒体业务。

**3. 安踏 360 亿元收购 Amer Sports 全球获批将完成：**以安踏为首的财团收购芬兰体育用品公司 Amer Sports 进入尾声。3 月 12 日傍晚，安踏体育 (2020.HK) 发布对 Amer Sports (HSE: AMEAS) 收购的最终结果，接受要约收购的股份占后者全部股份及投票权的 94.98%。Amer Sports 的加入将进一步拓展安踏的高端阵营。近年来，安踏将从大众市场到高端市场的“全覆盖”视为一大战略目标，旨在通过不同品牌迎合不同收入群体对运动服饰的需求。

安踏自身同名品牌主打高性价比，重点市场为二三线及以下城市；同时，安踏先后通过收购或合资的方式将意大利运动品牌 FILA、日本高端滑雪品牌 Descente、韩国高端户外品牌 Kolon Sport 等纳入旗下，填补了其原本在中高端体育用品的空白。

**4. 阿里巴巴将投资 46.6 亿入股申通快递控股股东公司：**3 月 11 日早间，申通快递公告称，阿里巴巴将投资 46.6 亿元，入股申通快递控股股东公司。作为申通快递控股股东，德殷投资目前对上市公司持股约 53.76%。根据公告，德殷投资拟新设两家与其处于同一控制下的子公司（“新公司 A”和“新公司 B”），新公司 A 将持有公司 29.90% 股份，新公司 B 将持有公司 16.10% 股份。3 月 10 日，德殷投资及申通快递实际控制人与阿里巴巴签订了《框架协议》，阿里巴巴将作为新公司 A 股的战略投资者入股，获得其 49% 的股权，对价 46.65 亿元。不过目前，新公司 A 和 B 尚未成立。此次交易完成后，德殷投资在股东结构变更前持有的合计 53.76% 的股份，仍由实际控制人通过德殷投资和新公司控制，申通快递的实际控制人未发生变化。申通将与阿里巴巴在物流科技、快递末端、新零售物流等领域进一步探索合作。

**5. “火锅底料第一股” 诞生，火锅行业迎来又一次发展契机：**3 月 12 日消息，四川天味食品集团股份有限公司 (首发) 获通过，这家位于成都双流的复合调味料企业历经 8 年长跑，终于荣登 A 股，成为“火锅底料第一股”。天味食品作为一家专注川味复合调味料 20 年的公司，旗下品牌包括“大红袍”、“好人家”、“天车”及“有点火”，其产品四川、华北、东北等区域的市场口碑及知名度较高。2015 年至 2018 年上半年，该公司营业收入分别为 8.68 亿元、9.84 亿元、10.6 亿元以及 4.77 亿元。同期扣非后归属于母公司的净利润分别为 1.19 亿元、1.67 亿元、1.86 亿元以及 6482.6 万元。

**6. 俞敏洪：新东方在线下月将在港股上市：**3 月 7 日上午，新东方教育科技集团董事长俞敏洪表示，新东方所投资的在线教育公司新东方在线将于下月在港股上市。根据其向港交所提交的招股书，新东方在线前后共进行过三轮融资。第一轮由腾讯旗下子公司 Image Frame 投资 5087.86 万美元。第

二轮由 Dragon Cloud 和 ChinaCity Capital 分别投资 7345.32 万美元、1924.64 万美元。第三轮由俞敏洪的投资公司 Tigerstep 投资 2066.87 万美元。目前，新东方教育科技集团为其控股股东，持有 66.72% 的股份，腾讯为其第二大股东，占股 12.06%。

**7. 阿里系“如涵”启动赴美上市，网红电商第一股前景几何：**3月6日，网红电商公司杭州如涵控股股份有限公司向美国证券交易委员会（SEC）提交了 IPO（首次公开招股）上市申请文件。招股书文件显示，如涵拟在纳斯达克全球精选市场上市，股票发行数量和 IPO 价格区间暂未披露，股票代码为 RUHN。阿里与赛富均持有 8.56% 股权。

**8. 《惊奇队长》首周近6亿，春节后周票房首增长：**春节档后，票房连续三周下滑，上周迎来增长。上周（3.4-3.10）综合票房接近12亿元。《惊奇队长》三天贡献近6亿元票房。根据市场研究机构艺恩数据，上周（3月4日-3月10日）票房11.57亿元，增加1.98亿元，环比增长20.65%。上周共上映六部新片，其中《惊奇队长》《夏目友人帐》进入票房前十。《惊奇队长》由中影引进、华夏发行，日均排片占比超过45%，成为近期热门。《流浪地球》上周滑出票房前五，位列第六，影片累计票房45.93亿元。短期超越《战狼2》的可能性不大，但稳坐中国内地票房亚军宝座。

## 公司重大事件点评

**1. 陌陌 Q4 财报超预期，发力探索开放式社交市场：**2019 年 3 月 12 日，陌陌发布了截至 12 月 31 日的 2018 财年第四季度及全年财报。第四季度，陌陌营收 38.43 亿元（约合 5.91 亿美元），同比增长 50%；Non-GAAP EPADS 为 0.59 美元，同比增长 15%。净利润 6.61 亿元（约合 0.96 亿美元），同比增长 2.48%。不按美国通用会计准则计算，净利润 8.87 亿元（约合 1.29 亿美元），同比增长 22.00%。

**点评：**四季度业绩超预期，月活、付费人数保持增长。公司收入 5.91 亿美元，超过一致预期的 5.33 亿美元。月活人数和付费人数的增加是公司收入增长的账户要驱动力。从月活人数上来看，2018 年 12 月的月活人数达到了 1.133 亿，相比于 2017 年 12 月的 9910 万同比增长了 14.33%，从付费人数上来看，2018 年四季度付费用户数（包括探探的 390 万用户）为 1300 万人，相比于 2017 年四季度的 780 万人同比增长了 66.67%。受此驱动，2018Q4 公司的增值服务收入同比增长了 272%达到了 7.22 亿元。2019 年陌陌将继续巩固公司在开放式社交领域的领导者地位，通过引入付费使用场景改善用户体验的方式进一步增加付费用户量，提升增值业务收入。

**2. 拼多多净亏损102.17亿元，股价下跌17.45%：**北京时间3月13日，拼多多（NASDAQ:PDD）盘前发布财报，2018年全年营收131.20亿元，同比增长652%，净亏损102.17亿元，而上年同期净利润为1360万元。盘前拼多多股价一度大涨超6%，财报发布后，拼多多股价迅速跳水，跌幅一度接近19%，截至收盘拼多多下跌17.45%报25.12美元。

**点评：**总的来说，拼多多4Q18财报喜忧参半。全年GMV4716亿元，同比增233%，主要受益于用户规模的大幅增长及APRU值的提升。其中，2018年底活跃用户数4.18亿人，同比增71%，超过京东3.05亿；2018年ARPU值1127元，比17年同期的576元增95%。然而GMV及用户规模的快速增长仍然无法消除投资者对公司用户粘性的担忧，4Q18销售费用占收入的比重继续提升至99%，单活跃用户补贴由17年的5元增加至32元，导致财报公布后股价在拉升后出现大幅跳水。我们认为拼多多仍处于快速扩张期，在此阶段依靠补贴吸引新用户以及用户复购不可避免，仅从销售费用的提升来判断拼多多用户粘性不足难免有些单一。首先，销售费用包含广告及补贴，当品牌认知度建立以后，广告费用将有望大幅降低。第二，无论从MAU/YAU比值的持续提升，还是用户消费频次由17年17次提升到18年28次，我们均可以看到粘性是在不断增强。第三，拼多多的优势在于对上游工厂的供应链整合，也就是其所说的Costco+Disney发展愿景。通过对供应链的强把控来保证商品在价格上的竞争优势，从而开辟出一条不同于天猫的发展之路。所以，目前阶段核心用户的规模以及核心商户的资源将是其未来发展的重要基石。

**3. 美团2018年营收增长92.3% 净亏损85.2亿元：**据美团点评于3月10日发布的财报，2018年总营收为652亿元，同比增92.3%，经调整的亏损净额为85.2亿元，同比扩大198.6%。自2018年4月4日起由摩拜贡献的计入综合收益表的收入为15.07亿元，同期亏损45.5亿元。

**点评：**2018年营收652亿元，同比增92%，受益于交易规模以及变现率共同增长。其中，2018年交易规模5156亿元，同比增44.3%，变现率由2017年9.5%提升至12.6%。年度交易用户数由2017年3.1亿人升至2018年4亿人，人均交易笔数由2017年18.8笔提升至2018年23.8笔。2018年经调整的EBTIDA亏损47亿，较17年亏损27亿扩大20亿，主要由于新业务投入导致利润端继续承压。19年公司将继续加强对商户端的服务能力，除了为商户提供更为多元化的与日常经营相关的服务外，公司将继续渗透到供应链端，提供从商品、用户、配送及供应链一体化的解决方案，增加商户的粘性同时提升公司变现能力。

## 本周一级市场投融资汇总

轮次	项目	融资额	投资方	简介
天使轮	礼赞商城	数千万人民币	MEEE GOU	场景式购物商城
pre-A轮	通赢天下	数千万人民币	华夏钰生	餐饮采购电商平台
pre-A轮	驿步出行	数千万人民币	未透露	智慧旅游与出行一站式解决方案服务商
pre-A轮	Proud Kids	数千万人民币	源星资本、BV百度风投、正念资本	欧美外教英语培训平台
A轮	够货	数千万人民币	BAI、龙湖资本、老股东	精品电商平台
B轮	纵腾网络	7亿人民币	普洛斯，凯辉基金、钟鼎创投	跨境电商平台
B轮	谊品生鲜	未给出	腾讯	生鲜
B轮	易骑换电	数亿元	腾讯、蔚来资本	新能源两轮出行服务商
C轮	滴滴出行	16亿美元	软银	打车软件
C轮	KK馆	4亿元	eWTP科技创新基金，洪泰基金	进口品零售商
C+轮	优必选	1.1亿美元	两江资本	人形智能机器人研发商
D轮	掌门1对1	3.5亿美元	CMC资本，中金甲子，中投公司	K12在线一对一教育平台
战略投资	Grab	14.6亿美元	软银愿景基金	新加坡打车软件服务提供商
战略投资	甩甩卖	3500万人民币	豪钥科技	领先的S2B2C大牌甩卖平台
战略投资	<b>唯品会</b>	<b>4341万美元</b>	<b>腾讯产业共赢基金</b>	<b>名牌折扣特卖电商平台</b>

来源：财新网，莫尼塔研究，松树资本，IT桔子每日创业速递

## 本周金股推荐

美股	代码	行业	市值(亿)	PE(TTM)	PB	PS	ROE	CAGR (5Y 营收)	CAGR (5Y 净利)	周涨幅
阿里巴巴	BABA.N	电商	31083.68	45.92	7.91	11.66	14.8105	47.76	28.76	3.3937
拼多多	PDD.O	电商	1810.51	-18.01	146.52	101.23	-70.9586	409.78	-491.55	-13.8440
宝尊电商	BZUN.O	电商	138.56	52.62	7.47	3.26	4.3101	35.83	128.45	8.3115
唯品会	VIPS.N	服装	339.32	16.33	2.31	0.45	13.4920	38.32	26.18	7.8838
网易	NTES.O	综合服务	2099.46	34.95	4.48	3.78	13.5272	54.74	6.64	6.9647
携程	CTRP.O	综合服务	1495.94	137.79	1.72	5.45	2.6698	43.28	46.30	2.1037
好未来	TAL.N	教育培训	1253.27	55.47	11.54	10.91	15.6860	54.17	35.65	-2.0719
哔哩哔哩	BILI.O	影视娱乐	345.23	-57.37	16.22	13.64	-12.2247	215.88	-14.08	4.2921
星巴克	SBUX.O	饮料	5894.93	29.05	16.14	3.93	136.5128	13.86	25.03	1.8887
A 股&港股	代码	行业	市值(亿)	PE(TTM)	PB	PS	ROE	CAGR (5Y 营收)	CAGR (5Y 净利)	周涨幅
苏宁易购	002024.SZ	电商	1142.34	8.58	1.45	0.61	7.6247	15.56	83.47	2.0799
海澜之家	600398.SH	服装	431.75	12.53	3.86	2.39	22.3229	91.39	120.14	-0.2077
老板电器	002508.SZ	家电	266.20	17.97	5.06	3.83	18.6585	27.55	39.52	5.6099
格力电器	000651.SZ	家电	2822.58	10.06	4.30	1.90	27.7362	5.67	19.81	5.4145
索菲亚	002572.SZ	家居	198.35	20.68	4.44	3.26	15.0301	32.57	30.88	4.2213
分众传媒	002027.SZ	信息服务	992.22	17.03	9.57	8.54	40.2459	69.22	869.41	4.4822
昆仑万维	300418.SZ	游戏	178.32	17.82	2.05	5.21	10.1459	22.91	23.03	-1.4013
中国有赞	8083.HK	信息服务	63.37	-13.43	5.99	35.70	-5.3261	11.49	19.16	1.9608
海底捞	6862.HK	餐饮	984.06	77.78	88.48	9.04	57.5738	35.87	94.15	-1.5837
跨境通	002640.SZ	电商	188.21	18.44	3.87	1.34	13.3562	137.28	120.99	-4.2789

本周美股组合涨跌幅：2.10；本周 A 股港股组合涨跌幅 1.77

图 11：本周美股组合表现情况

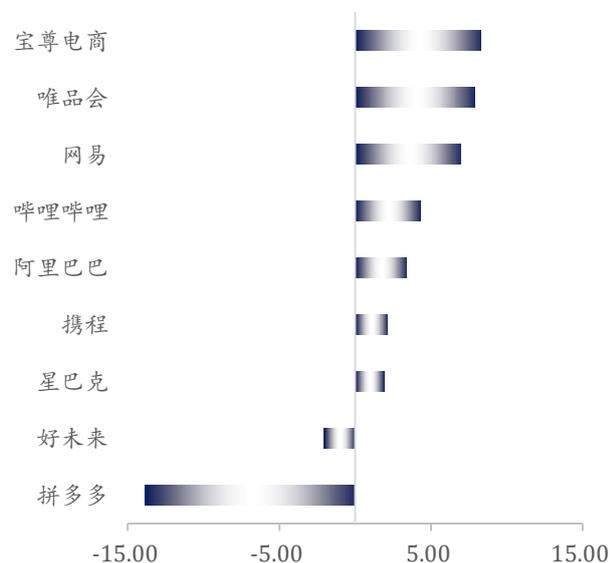
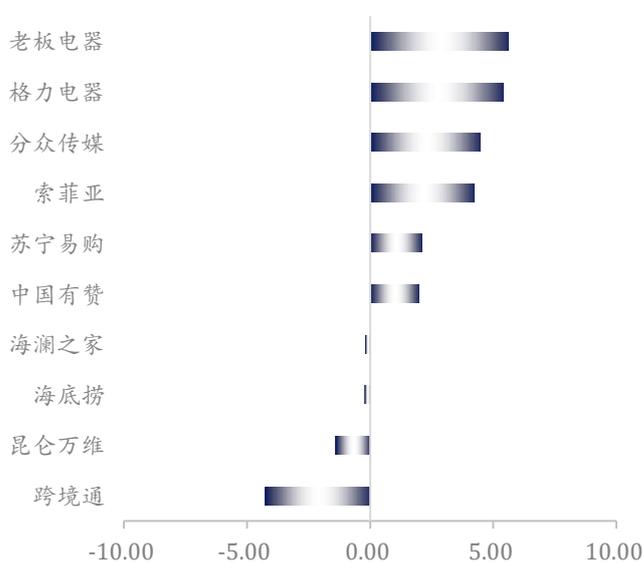


图 12：本周 A 股港股组合表现情况



来源：Wind，莫尼塔研究

来源：Wind，莫尼塔研究

#### 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）

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

#### 北京

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

#### 纽约

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

业务咨询：[sales.list@cebm.com.cn](mailto:sales.list@cebm.com.cn)