

618战绩再创新高，聚焦下沉市场和年轻群体

2019年06月26日

【投资要点】

- ◆ 618期间全网销售额再创新高，达到3180.75亿元，同比增长11.8%，从各电商的市场份额来看，京东近三年连续保持第一名，拼多多从去年开始就超越苏宁位列第三，天猫位居第二。除了红包、满减等常规促销打法，今年天猫推出了理想猫大赢家活动，京东上线“城市接力赛”的玩法，各平台也充分利用节日营销，以多种方式撬动消费者的购买热情。国货美妆行业618期间表现亮眼，天猫亿元俱乐部品牌中6成为国货，且有183个国货美妆品牌增长超1000%，黑马“完美日记”一举斩获天猫618彩妆销量第一。
- ◆ 今年618，各平台大力推新品、打爆品，通过个性化供给刺激消费需求，同时以拼团拼购方式主攻下沉市场，直播视频也迎来爆发，带货能力不容小觑。但值得注意的是，随着线上红利的消失，平台间流量争夺正在愈演愈烈，下沉市场和年轻消费市场成为平台必争之地，同时平台与商家的矛盾也开始逐步凸显，双方面临长期的博弈。

【配置建议】

- ◆ 谨慎看好苏宁易购，今年618苏宁取得了不俗的战绩，彰显了公司线上线下全渠道的实力，近期子公司苏宁国际拟出资收购家乐福中国80%的股份，公司将进一步丰富全场景布局，推进全品类经营。公司作为零售届的排头兵，多年以来在线下已形成了多业态的门店网络，在线上积累了足够多的经验并且快速成长，未来公司将持续进行线下场景的升级再造与线上平台的多类目商品发展，并通过IT、物流系统和内部管理的升级加强线上线下联动，推动智慧零售创新。我们预计公司19/20/21年营收为3087.91/3756.02/4476.31亿元，归母净利润14.15/19.08/26.59亿元，EPS 0.15/0.20/0.29元。
- ◆ 谨慎看好上海家化，通过618战报可以明显看出，我国美妆行业仍处于快速增长期，国潮的兴起以及新一代消费者的崛起，为行业带来了新的机遇。今年618，公司旗下品牌美加净、佰草集仅用17、50分钟销售额便超去年全天，表现较好。下半年公司旗下佰草集品牌回暖可期，同时随着营销投入会进一步加大，各品牌营收增速有望加快。我们预计上海家化2019/2020/2021年营业收入分别为79.14/87.92/97.14亿元，归母净利润分别为6.18/7.22/8.35亿元，EPS分别为0.92/1.08/1.24元。

【风险提示】

- ◆ 消费升级趋势不及预期；
- ◆ 国内日化行业竞争加剧。

强于大市 (维持)

东方财富证券研究所

证券分析师：陈鼎

证书编号：S1160519050001

联系人：孙诗萌

电话：021-23586480

相对指数表现



相关研究

- 《关注业绩稳、分红高的优质个股》
2019.06.04
- 《首届“双品网购节”启动，促进品质消费》
2019.04.24
- 《一季度社零总额出炉，总体稳中有进》
2019.04.17
- 《商务部加快实施消费升级计划，政策面持续利好消费市场》
2019.02.14
- 《护肤需要仪式感，聊聊面膜那些事》
2018.12.27

正文目录

| | |
|---------------------------------|----|
| 1. 史上最强 618，美妆行业表现不俗..... | 4 |
| 1.1. 全网 GMV 再创新高，促销玩法花式升级..... | 4 |
| 1.2. 国货浪潮爆发，美妆行业延续高增长..... | 8 |
| 2. 新品、社交是亮点，流量争夺趋激烈..... | 10 |
| 2.1. 推新品、打爆品，个性化供给刺激消费需求..... | 10 |
| 2.2. 拼团拼购主攻下沉市场，直播视频加强用户粘性..... | 12 |
| 2.3. 黑科技助力中后台，零售基础设施不断完善..... | 15 |
| 2.4. 流量争夺愈演愈烈，平台商家矛盾凸显..... | 17 |
| 3. 投资建议..... | 18 |
| 3.1. 谨慎看好苏宁易购..... | 18 |
| 3.2. 谨慎看好上海家化..... | 20 |
| 4. 风险提示..... | 20 |

图表目录

| | |
|------------------------------------|----|
| 图表 1: 618 电商节发展历程..... | 4 |
| 图表 2: 电商节全网 GMV 及增速..... | 5 |
| 图表 3: 618 期间各平台销售额排名..... | 5 |
| 图表 4: 618 各平台增速情况..... | 5 |
| 图表 5: 电商节包裹数及增速..... | 5 |
| 图表 6: 618 期间移动购物领域整体 DAU 趋势..... | 5 |
| 图表 7: 618 期间购物 APP 的 DAU 均值指数..... | 5 |
| 图表 8: 618 促销日历..... | 6 |
| 图表 9: 今年 618 提高下单欲望的活动类型..... | 7 |
| 图表 10: 618 期间各行业预售情况..... | 7 |
| 图表 11: 理想猫活动截图..... | 7 |
| 图表 12: 城市接力赛截图..... | 7 |
| 图表 13: 京东 618 期间的节日营销..... | 7 |
| 图表 14: 京东阿里 618“流量朋友圈”..... | 8 |
| 图表 15: 京东与火箭少女 101 联动营销..... | 8 |
| 图表 16: 天猫 618 各行业同比增速..... | 8 |
| 图表 17: 京东 618 各行业同比增速..... | 8 |
| 图表 18: 天猫 618 战报..... | 9 |
| 图表 19: 天猫 618 国货美妆增长爆发..... | 9 |
| 图表 20: 天猫 618 护肤品销量 Top10..... | 9 |
| 图表 21: 天猫 618 彩妆品销量 Top10..... | 9 |
| 图表 22: 线上渗透率高的品类倾向在线上首发新品..... | 11 |
| 图表 23: 新品控消费者更年轻..... | 11 |
| 图表 24: 天猫旗舰店新品/非新品销售占比..... | 11 |
| 图表 25: 2019 年 618 跨界联名产品举例..... | 11 |
| 图表 26: 2019 年 618 天猫小黑盒最受欢迎新品..... | 11 |
| 图表 27: 京东 5 月发布反向定制五步法..... | 11 |
| 图表 28: 不同消费人群对实惠商品的需求相当..... | 12 |
| 图表 29: 低线城市消费能力越来越强..... | 12 |

| | |
|------------------------------------|----|
| 图表 30: 拼购用户规模及增速..... | 12 |
| 图表 31: 2018 年拼购用户所在城市分布..... | 12 |
| 图表 32: 聚划算、淘抢购、天天特卖整合..... | 13 |
| 图表 33: 京东拼购的“一机两翼”..... | 13 |
| 图表 34: 2018 年各级别城市网购普及率..... | 13 |
| 图表 35: 今年 618 主要应用的社交营销手段..... | 13 |
| 图表 36: 淘宝直播持续爆发..... | 14 |
| 图表 37: 淘宝直播在一二线更受欢迎..... | 14 |
| 图表 38: 淘宝直播带货规模及增速..... | 14 |
| 图表 39: 直播小蜜秒回用户..... | 14 |
| 图表 40: 618 天猫主播风云榜..... | 15 |
| 图表 41: 今年 618 各城市通过直播成交占比..... | 15 |
| 图表 42: 电子面单“瘦身”..... | 16 |
| 图表 43: 菜鸟 AI 空间..... | 16 |
| 图表 44: 苏宁 618 时效地图..... | 16 |
| 图表 45: 苏宁腰部助力外骨骼..... | 16 |
| 图表 46: 实物商品网上零售额及增速..... | 17 |
| 图表 47: 2019 年 3 月移动互联网用户占比..... | 17 |
| 图表 48: 格兰仕 618 期间官方微博..... | 18 |
| 图表 49: 品牌用户流量来源..... | 18 |
| 图表 50: 苏宁营业收入及增速..... | 19 |
| 图表 51: 苏宁营收各品类占比..... | 19 |
| 图表 52: 2019Q1 家电行业市场份额（线上+线下）..... | 19 |
| 图表 53: 苏宁线上平台实体商品交易总规模（含税）..... | 19 |
| 图表 54: 苏宁线上线下全渠道布局..... | 19 |
| 图表 55: 2019Q1 苏宁线下门店数..... | 19 |

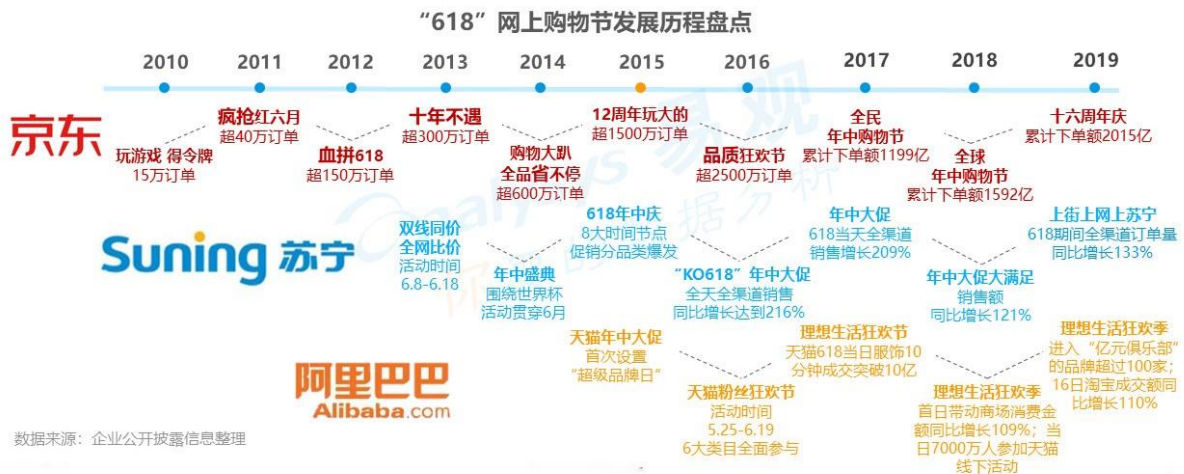
1. 史上最强 618，美妆行业表现不俗

1.1. 全网 GMV 再创新高，促销玩法花式升级

6月18日原是京东商城“店庆日”，经过十多年的发展，早已成为与双十一遥相呼应的两个重磅电商节之一，参与者也从京东一家扩展至线上线下全行业。凯度研究显示，2018年618期间的线上销量已占据全年线上总量的四分之一，对消费者来说，这也是一个非常重要的消费节点。今年618各大平台都打出“史上最强”口号，无论是折扣力度、宣传力度还是投入的人力财力上都上升到一个新的阶段。从数据上看，618期间全网销售额3180.75亿元，同比增长11.8%，增速较之前有所下滑，一方面是由于全网618已经发展到第十年，GMV基数已经比较大，另一方面去年618恰逢世界杯，也对销售有很大拉动作用。从2018年开始，618全网GMV超越上年双十一，今年亦是如此，而从各电商的市场份额来看，京东近三年连续保持第一名，拼多多从去年开始就超越苏宁位列第三，网易电商从去年的第六名前进至第五名。从各平台增速上看，拼多多的表现最为亮眼，成交金额同比增长超300%，苏宁全渠道订单量同比增长133%，天猫实物支付GMV同比增长38.5%，京东累计下单金额同比增速约26.5%，与当前平台发展水平和日常增速相比，各平台在618期间均有更好的增速表现。从快件数量上看，据国家邮政局数据，今年618期间全行业共揽收快件31.9亿件，同比增长26.6%，增速比上年双十一期间有所加快。

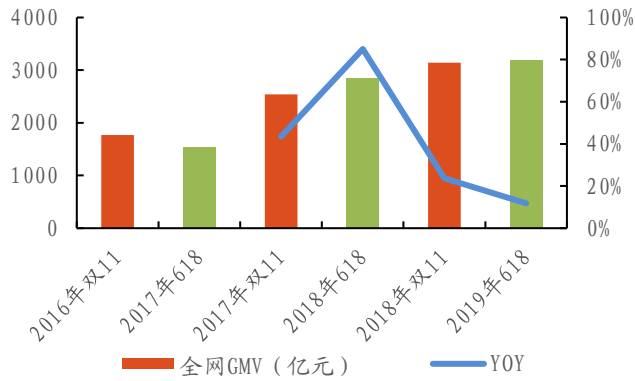
今年618促销周期进一步拉长，京东5月24日启动“超级拼购日”为618预热，天猫在5月底也通过预售方式为6月1日开门红的战绩添砖加瓦，总体来看618期间促销周期大致分为三个阶段，第一阶段以6月1日为一个小小高潮，前后伴随预售、满减、红包等促销形式，主打产品主要以核心品牌和新品为主。第二阶段大约持续两周时间，每天一个品类专场日，对细分行业进行拉新和蓄水，根据不同类目、不同品类爆发的时间点，针对性地进行相关类目人群曝光。最后一个阶段则是6.16-6.18日的高潮期，全品类的秒杀、红包等活动层出不穷，前期的蓄水和预热在此阶段强势爆发。根据618期间移动购物APP整体DAU的情况也能看出，6月1日、16日、18日是最为活跃的三个时间节点，18号的日活跃人数最高，达到约5.26亿。

图表 1: 618 电商节发展历程



资料来源：易观，东方财富证券研究所

图表 2: 电商节全网 GMV 及增速



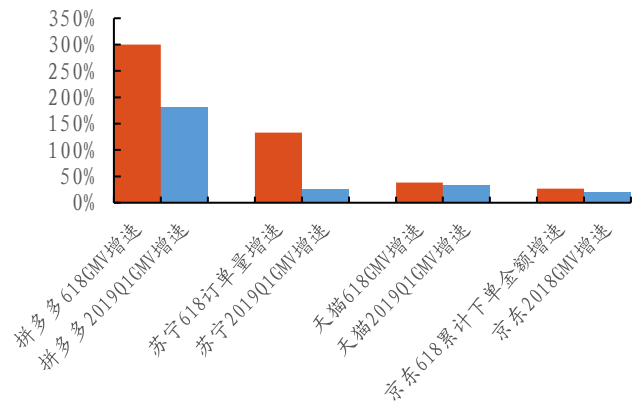
资料来源: 星图数据, 东方财富证券研究所

图表 3: 618 期间各平台销售额排名

| 排名 | 2017 | 2018 | 2019 |
|----|------|------|------|
| 1 | 京东 | 京东 | 京东 |
| 2 | 天猫 | 天猫 | 天猫 |
| 3 | 苏宁 | 拼多多 | 拼多多 |
| 4 | 国美 | 苏宁 | 苏宁 |
| 5 | 一号店 | 唯品会 | 网易电商 |

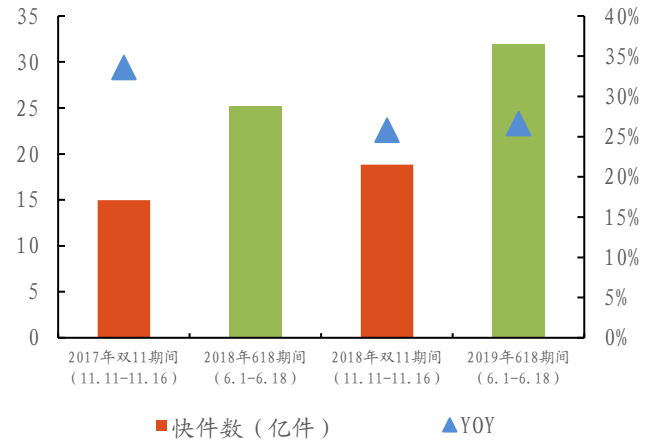
资料来源: 星图数据, 东方财富证券研究所

图表 4: 618 各平台增速情况



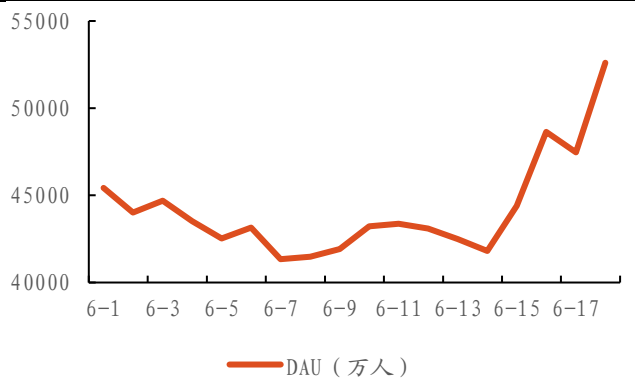
资料来源: 公开资料, 东方财富证券研究所

图表 5: 电商节包裹数及增速



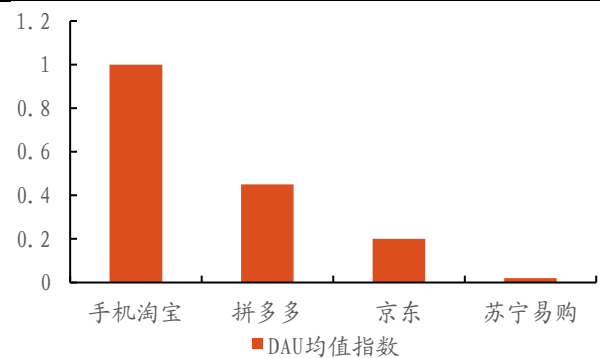
资料来源: 国家邮政局, 东方财富证券研究所

图表 6: 618 期间移动购物领域整体 DAU 趋势



资料来源: 易观, 东方财富证券研究所

图表 7: 618 期间购物 APP 的 DAU 均值指数



注: 以手淘DAU为标准值1, 其余结果作等比折算
资料来源: 极光大数据, 东方财富证券研究所

图表 8: 618 促销日历

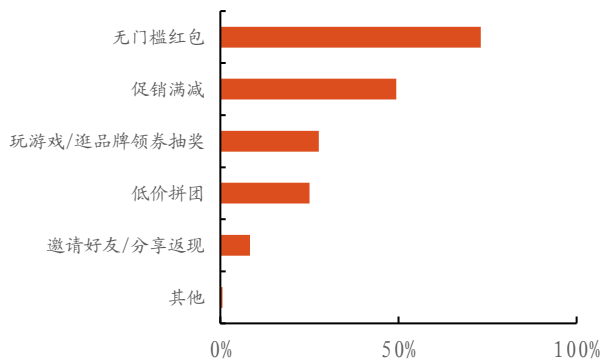
| 618促销日历表 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|----------|------|-----|-----|-----|-----|---------|-----|------|------|-------|------|------|-------|-------|------|----------|-------|-------|-------|-------|---------|------|-----|------|----|------|----|----|
| | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | 29 | 30 | 31 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 |
| | 预热期 | | | | | | | | 专场期 | | | | | | | | | | | | 高潮期 | | 返场期 | | | | | |
| 京东 | 拼购日 | 品质日 | 焕新日 | 全球购 | 美妆日 | 乐园日 | 母婴日 | 图书日 | 秒杀日 | 超市狂欢日 | | | 时尚美妆日 | 超级品牌日 | 端午节 | PLUS DAY | 电器狂欢日 | 家电嗨购日 | 手机狂欢日 | 电脑数码日 | 神券日 | 居家日 | 生活日 | 全品爆发 | | 返场狂欢 | | |
| | 预售 | | | | | 开门红 | | | 专场期 | | | | | | | | 狂欢日 | | | | 返场期 | | | | | | | |
| 天猫 | 预售开启 | | | | | 购物津贴疯狂送 | | | 狂欢开启 | | | 美食日 | 亲子日 | 爱美日 | 风尚日 | 进口日 | 运动日 | 清凉日 | 潮玩日 | 家居日 | 购物津贴疯狂送 | | | 全品爆发 | | 返场狂欢 | | |
| | 预热期 | | | | | | | | 轮动期 | | | | | | | | | | | | 爆发期 | | 返场期 | | | | | |
| 苏宁 | | | | | | 好货抢先订 | | 万券齐发 | 秒杀日 | 家电 | 电脑数码 | | 超市五折 | 抢购日 | 空调 | 拼购日 | 母婴 | 家电日 | 电脑数码 | 手机 | 超市日 | 百货 | 海外购 | 全品爆发 | | 返场狂欢 | | |
| 拼多多 | 母婴美妆 | | | | | 食品生鲜 | | | 女装盛典 | | 爆款男装 | 男女潮鞋 | 运动户外 | 箱包服饰 | 内衣裤袜 | 家居百货 | | 家纺家具 | | 数码车品 | | 品质电器 | | 全品爆发 | | 返场狂欢 | | |

资料来源：星图数据，东方财富证券研究所

调查显示，红包、满减等常规打法仍是刺激消费欲望的重要手段，保持着对消费者较高的吸引力。另外，今年预售交易额也出现较高增长，5月25-31日，天猫十大行业预售总额31亿，同比大增110%，其中，3C家电品类在预售活动中持续领跑，美妆个护行业则实现了预售交易额同比大增192%的成绩。除此以外，今年天猫还推出了理想猫大赢家活动，从5月29日到6月15日，通过浏览商品或点铺、加入站队等方式赚取喵币合猫猫，猫的等级越高最后瓜分的红包金额越大，以此方式来提升618期间用户活跃度。京东上线“城市接力赛”的玩法，邀请好友为城市点赞，点亮5个不同的城市赞，即可瓜分当地城市专属红包，不仅应用社交裂变的方法进行推广宣传，还可以通过用户的城市归属感有效推动用户下沉。

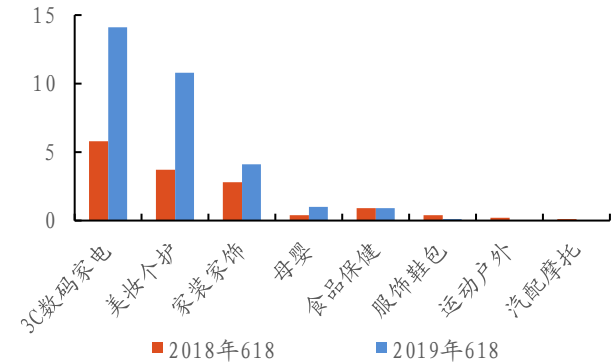
618大促以6月1日的儿童节开头，中间贯穿高考、端午节、父亲节等多个重要时间节点，各平台也充分利用节日营销，以情感共鸣撬动消费者的购买热情，以京东为例，儿童节推出京东吉祥物JOY与《玩具总动员》家族关于玩家长公益回收的微电影，JOY在2018农历狗年进行改版萌化以后，已经成为一个比较鲜明的人格化IP形象，此次合作不仅是为即将上映的《玩具总动员4》和618大促做宣传预热，也是进一步力推JOY这个“超级IP”，以吸引女性和年轻消费群体。高考期间，京东则发布十分有趣的“高考618榜单”，风油精、庆功酒等高考相关产品榜上有名，让人看后不禁莞尔，也在一定程度上激发消费者搜索的好奇心。父亲节则通过《深夜食堂》为京东定制的父亲节微电影，以温情动人，又将“无人机”产品巧妙融入，创意和质感获得消费者的一致好评。

图表 9：今年 618 提高下单欲望的活动类型



资料来源：艾媒咨询，东方财富证券研究所

图表 10：618 期间各行业预售情况



资料来源：数据威，东方财富证券研究所

图表 11：理想猫活动截图



资料来源：新商业，东方财富证券研究所

图表 12：城市接力赛截图



资料来源：公开资料，东方财富证券研究所

图表 13：京东 618 期间的节日营销



资料来源：广告门，京东，东方财富证券研究所

除了依靠自身平台的引流，阿里京东还与其他流量平台进行合作，通过首页开屏等方式导流，今年京东还首次启用 618 代言人，邀请同样是六月诞生的“火箭少女 101”组合展开全方位的深度合作，力图形成强大的粉丝共振。除了改编 618 版洗脑神曲《卡路里》强化用户记忆点，还在站内搭建了连续 12 天的明星互动页面，粉丝通过关注店铺、签到、分享等任务，可以每天解锁一支小姐姐视频，充分调动粉丝的积极性，凸显京东更为年轻化的品牌调性。

图表 14: 京东阿里 618 “流量朋友圈”



资料来源: 星图数据, 东方财富证券研究所

图表 15: 京东与火箭少女 101 联动营销

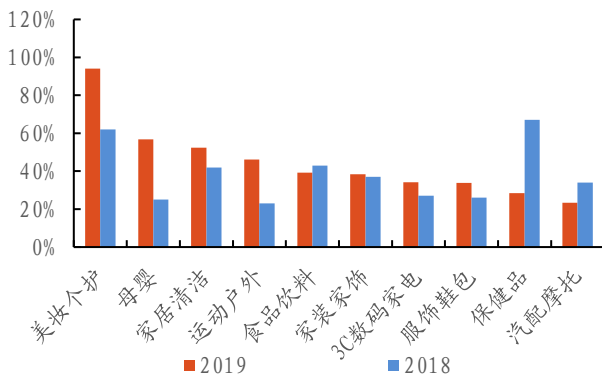


资料来源: 公开资料, 东方财富证券研究所

1.2. 国货浪潮爆发, 美妆行业延续高增长

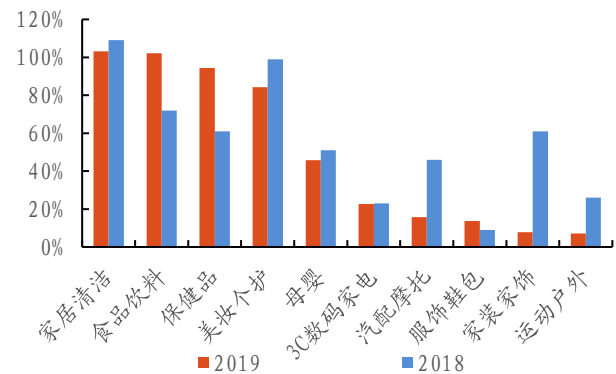
家电 3C、美妆等标准化程度较高、线上渗透率较高的品类一直是大促的焦点。从今年天猫 618 开局战报来看, 消费电子大盘破亿速度最快, 仅用时 30 秒, 服饰品类紧随其后, 美妆、个护品类仅用来 1 分钟和 5 分钟也实现了大盘破亿。618 期间, 京东美妆个护行业增速 84%, 而天猫美妆个护行业增速位列各行之首, 达到 94%, 大幅超过去年 62% 的增长, 美妆细分品类中精华、眼霜等均实现增幅超 100%, 香水、防晒等品类也有较大幅度的增长。618 期间, 天猫共有超 110 个品牌跻身亿元俱乐部, 其中 6 成为国货。而具体到美妆品类中, 今年有 183 个国货美妆品牌增长超 1000%, 黑马“完美日记”成立仅两年, 就一举斩获天猫 618 彩妆销量第一。京东美妆的增长幅度更为显著, 在 6 月 18 日当天前半小时的成交额增长超过 170%, 18 日第 1 小时, 香水彩妆、面部护肤成交额同比增长超 100%, 面部精华同增超 200%, 粉底液/膏同增近 500%。值得一提的是, 男性美妆产品今年 618 也迎来爆发, 天猫 16 日第 1 小时, 男士彩妆销售同比增长 522%, 京东首日第一小时男士护肤成交额同比增长 486%, 其中男士爽肤水成交额同比增长达 2355%。我们重点关注的公司, 旗下品牌 618 也表现不俗, 佰草集预热期预售额已突破千万, 616 当天开场 50 分钟销售额便超去年全天, 而美加净达到这一成绩的时间更短, 只用了 17 分钟。爆款新七白明星大白泥还入选天猫 V 榜, 成为天猫官方推荐好物。

图表 16: 天猫 618 各行业同比增速



资料来源: 数据威, 东方财富证券研究所

图表 17: 京东 618 各行业同比增速



资料来源: 数据威, 东方财富证券研究所

图表 18: 天猫 618 战报



资料来源: 天猫, 东方财富证券研究所

图表 19: 天猫 618 国货美妆增长爆发



资料来源: 天猫, 东方财富证券研究所

图表 20: 天猫 618 护肤品销量 Top10



资料来源: 天猫, 东方财富证券研究所

图表 21: 天猫 618 彩妆品销量 Top10



资料来源: 天猫, 东方财富证券研究所

2. 新品、社交是亮点，流量争夺趋激烈

2.1. 推新品、打爆品，个性化供给刺激消费需求

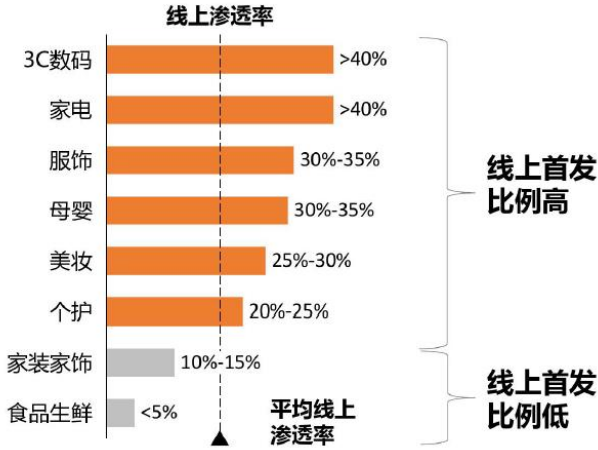
随着电商造节的日益频繁，消费者的消费热情已经无法简单地由疯狂打折促销调动起来，今年 618 除了常规的折扣红包以外，一个突出的特点就在于通过大牌新品的发布来刺激消费。根据最新的尼尔森研究结果显示，中国消费者更乐于“尝鲜”。有 72% 的中国消费者表示他们在每次购物时都会寻找新产品，这一数值远高于全球 57% 的平均值，品牌和平台联动，推新品打爆品，成为吸引眼球，激发消费热情的不二法宝。

以天猫为例，2018 年已有超过 5000 万的新品通过天猫进行首发，而“新品控”的消费人群（购买新品（除服饰）占总消费金额 25% 以上）已到达 7500 万，据其预测，2020 年这类人群可能达到一亿。“新品控”的消费者中女性居多（占比 70%），18-34 岁的年轻群体占比较高。新品特别是成为爆款的超级新品不仅能够提高品牌认知度，帮助获得新客户，还能够提升品牌溢价，以及拉动品牌现有产品线的销售。据统计，超级新品溢价 30% 以上，对现有产品线的销售拉动可达 10-15%。对于线上渗透率高的品类，线上渠道成为品牌商家首发新品的重要阵地。今年 618 期间，天猫有 150 万款新品发布，截止到 6 月 14 日，超过一半的天猫用户在 618 期间购买了新品。今年主推的百件重磅新品如 YSL 小金条细管哑光口红、科颜氏金盏花爆水霜等在 6.1 开门红上线即售罄，华为 P30 Pro 销售额亦刷新华为手机新品首发记录。京东今年 618 也加大了对新品发布的重视力度，预计 90% 的核心品牌会在 618 期间发布新品。今年 5 月 26 日京东首次推出“超级新品日”，和“京东小魔方”频道，为 618 新品销售预热。核心优势品类 3C 产品的新品战绩不俗，红米 K20Pro 在京东 618 期间首发，还推出了京东独家版本，开售 2 小时就拿下新品销量第一。

今年的新品除了现有产品系列的升级以及创新品类以外，在新营销卖点（跨界、IP 联名）以及反向定制上也颇有亮点。其实从去年开始，快消品品牌就已开始涌现跨界联名的经典案例，去年 618，天猫首发的六神×锐澳的花露水味鸡尾酒引爆抢购狂潮，上线 17 秒售罄。今年锐澳又与英雄推出墨水酒礼盒，上线 1.98 秒就被抢空，此外还有联名动漫人物的新品，如 switch 皮卡丘限定款、天猫精灵小马宝莉版，以及雅诗兰黛、阿玛尼的 618 天猫限定礼盒等，通过联名方法，除了可以博得眼球，还可以将产品向不同圈层的人群渗透。反向定制方面，618 前夕，京东发布了反向定制（C2M）工作五步法，通过需求报告、仿真试投、厂商研产、京东首发和精准营销五步，开发新品，精准满足消费者的个性化需求。电商平台直接面对海量消费者，在产品销售和反馈中累计大量数据，在洞察消费者需求痛点时有着天然的优势，例如，京东基于大数据的用户需求分析后发现，传统 15.6 英寸屏幕还不能满足重度游戏玩家的视觉体验需求，但同时消费者也希望笔记本不要过大以致于影响携带便捷，于是京东反推上游面板厂开始生产 16.6 英寸屏幕游戏本，在 15.6 英寸产品体积基本不变的情况下，采用 6mm 窄边框屏幕，使得显示面积增加 14%，618 期间这款网红木销售达到爆发式增长，成交额环比增长 161%。6 月 1 日前 10 个小时，超过 480 款反向定制京品家电热卖，成交额占京东家电总体的 12%，开门红当天，京东独家反向定制的惠普暗影游戏本系列+战 66 轻薄本系列，成交额占惠普品牌成交额的 90%，618 期间，平台每销售 3 台显示器中就有 1 台是京东反向定制的显示器产品。

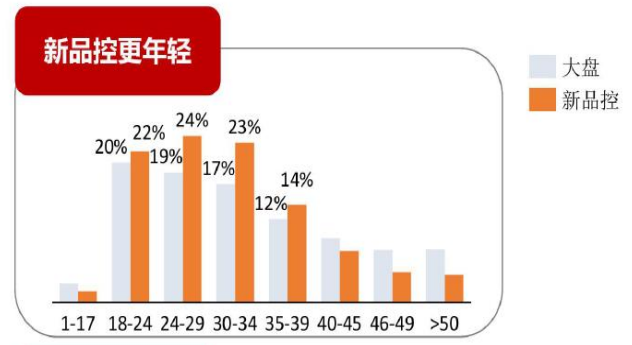
通过上述趋势，我们不难发现随着生活水平的不断提高，消费者对产品的要求不再仅仅满足于功能和性价比，也更加看重新奇、有趣、个性和有颜值的产品。而对于品牌方来说，电商节再也不仅仅是超低价赚吆喝和清仓甩库存的机会，而是变成更为有效的传播媒体以及获得深度市场和消费者洞察的渠道。

图表 22: 线上渗透率高的品类倾向在线上首发新品



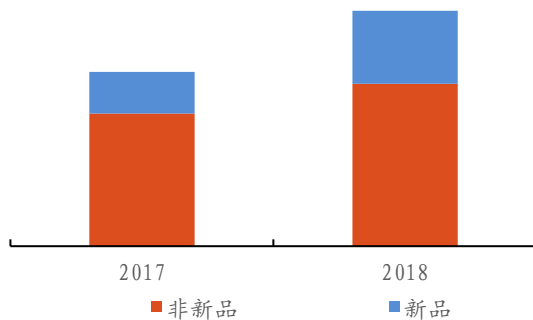
资料来源: 阿里研究院, 东方财富证券研究所

图表 23: 新品控消费者更年轻



资料来源: 阿里研究院, 东方财富证券研究所

图表 24: 天猫旗舰店新品/非新品销售占比



资料来源: 阿里研究院, 东方财富证券研究所

图表 25: 2019 年 618 跨界联名产品举例



资料来源: 天猫, 东方财富证券研究所

图表 26: 2019 年 618 天猫小黑盒最受欢迎新品

| 排名 | 新品 |
|----|-----------------------|
| 1 | 华为 P30 Pro |
| 2 | 荣耀 20 |
| 3 | 格力云锦大 1.5 匹一级能效智能变频空调 |
| 4 | 匹克态极 1.0plus 跑步鞋 |
| 5 | 科沃斯扫地机器人 T5Max |
| 6 | 完美日记探险家十二色动物眼影 |
| 7 | 欧莱雅小金管隔离防晒霜 |
| 8 | YSL 小金条细管哑光口红 |
| 9 | 3CE 九宫格眼影盘 |
| 10 | 科颜氏金盏花爆水霜 |

资料来源: 天猫, 东方财富证券研究所

图表 27: 京东 5 月发布反向定制五步法



资料来源: 公开资料, 东方财富证券研究所

2.2. 拼团拼购主攻下沉市场，直播视频加强用户粘性

今年3月，阿里发布《品质惠经济白皮书》，基于对海量用户行为的洞察，发现在消费分级与消费升级并行的趋势下，消费者既要“品质”又要“实惠”的需求日益强烈，高消费人群与低消费人群对实惠商品的需求都占到商品总需求的50%左右。今年618，主打“品质惠”战略的拼购拼团成为各大平台的主要营销阵地。

今年恰逢聚划算成立十周年，阿里将聚划算、天天特卖、淘抢购三个业务进行整合重启，并在今年618将聚划算提升至新的战略高度，肩负起加速品牌商家下沉和3亿“新客计划”的重任。618期间聚划算连续18天每天打造10个“千万爆款团”、100个“百万爆款团”，叠加“三次引爆”和两个核心节点“爆中爆”计划，成为阿里年中大促的舞台主角，6月1日至2日，聚划算商品成交件数突破1亿件，近一半订单来自下沉市场，16日不到1小时，聚划算成交即超去年同期全天，爆发力较6月1日“开门红”再翻倍。截至6月17日，聚划算千万级成交爆款已超180个，百万级成交爆款超4700个，轻松完成品牌商家带来超3亿新客的目标，三到五线城市购买用户数、成交额同比增长均超100%。

图表 28：不同消费人群对实惠商品的需求相当



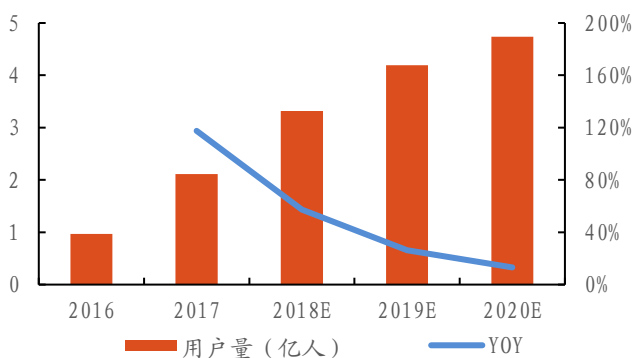
资料来源：阿里研究院，东方财富证券研究所

图表 29：低线城市消费能力越来越强



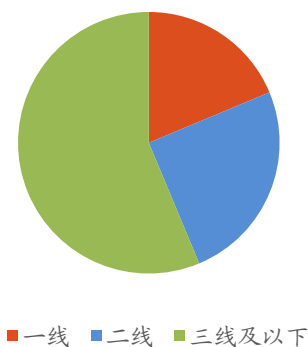
资料来源：尼尔森，东方财富证券研究所

图表 30：拼购用户规模及增速



资料来源：艾媒咨询，东方财富证券研究所

图表 31：2018 年拼购用户所在城市分布



资料来源：艾媒咨询，东方财富证券研究所

对京东来说，拼购也是拉新的重要手段之一，今年5月24日，京东即上线“全民拼购日”，为618打响第一枪，当天卖出商品2620万件，下单量同比增长45倍，618期间京东拼购3-6线城市下单用户数同比增长106%，通过拼购带来的京东全站新用户数同比增长超过3倍。京东拼购目前已构建了由“拼购+社交魔方+购物圈”组成的“一机两翼”社交营销体系，其中，社交魔方是京东一站式社交营销服务平台，针对拼购商家，社交魔方在618期间累计开放了60款赋能玩法，带来全新玩法超过8款，共计举办超过上万场活动，同比2018年增长40倍。

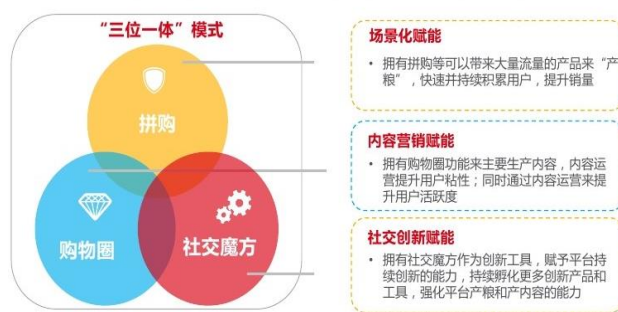
618期间苏宁的超级拼购日在6月8号，今年的拼购日订单数继续延续强劲的增长势头，活动开始仅一小时就打破了2018年618的单日最高纪录，10小时突破去年808记录。以拼团拼购知名的拼多多平台618期间11亿笔的订单中，有近7成订单来自三线及以下城市。当前下线城市及农村的网购普及率还有进一步提升的空间，拼购的低价策略仍然是抢占市场非常有效的手段。

图表 32: 聚划算、淘抢购、天天特卖整合



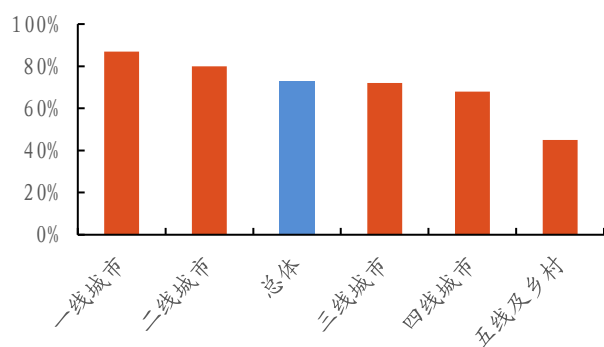
资料来源：易观，东方财富证券研究所

图表 33: 京东拼购的“一机两翼”



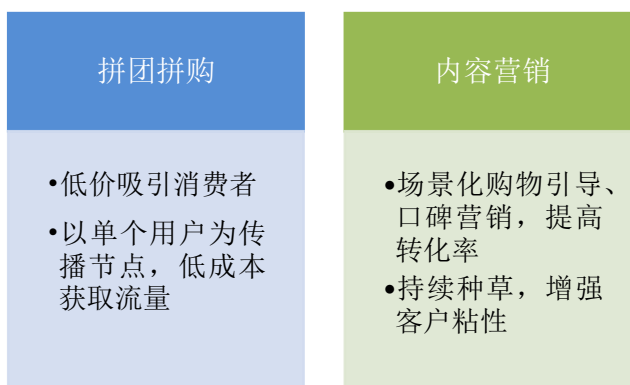
资料来源：京东&尼尔森，东方财富证券研究所

图表 34: 2018年各级别城市网购普及率



资料来源：凯度，东方财富证券研究所

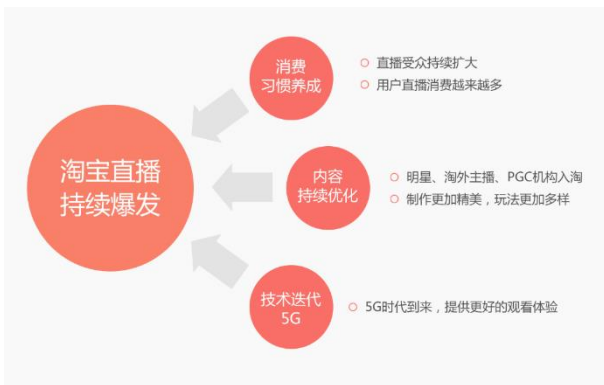
图表 35: 今年618主要应用的社交营销手段



资料来源：Questmobile，东方财富证券研究所

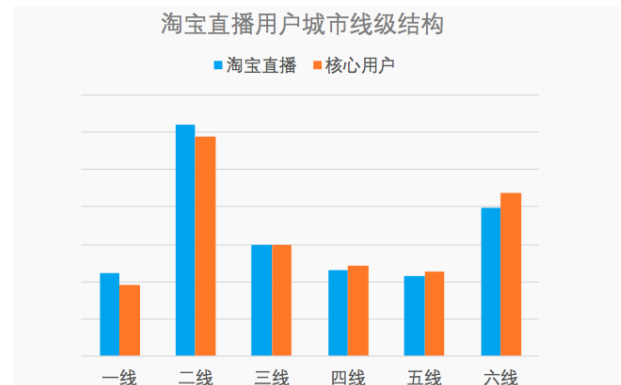
今年 618，内容营销特别是直播视频也表现亮眼。淘宝直播在过去两年实现了跨越式发展，2018 年带货规模达千亿，同比增速近 400%。今年的淘宝直播也迎来了爆发，618 首日，淘宝直播就取得了整体成交增长近 600% 的成绩，618 期间，淘宝直播整体带动超 130 亿成交。直播红人张大奕、俊平大魔王突破 100 万销售额仅需 1-2 分钟，口红一哥李佳琦在 3 分钟内卖出了 5000 单资生堂红腰子，单品销售额超 600 万。“边看直播边逛边买”的方式已经越来越被广大消费者接受。值得一提的是，今年 618，阿里巴巴小蜜家族的最新成员“直播小蜜”首次全面应用，消费者与购买直接相关的问题能够得到秒级响应，极大地解决主播的回复压力，也能够有效提升观众体验，将提问人群的下单转化率提高 15%。

图表 36：淘宝直播持续爆发



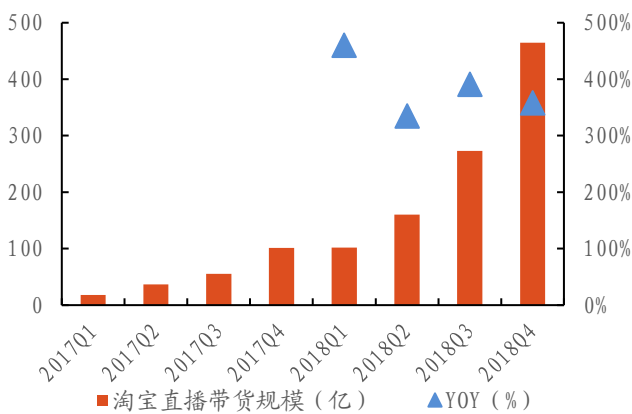
资料来源：阿里研究院，东方财富证券研究所

图表 37：淘宝直播在一二线更受欢迎



资料来源：阿里研究院，东方财富证券研究所

图表 38：淘宝直播带货规模及增速



资料来源：阿里研究院，东方财富证券研究所

图表 39：直播小蜜秒回用户



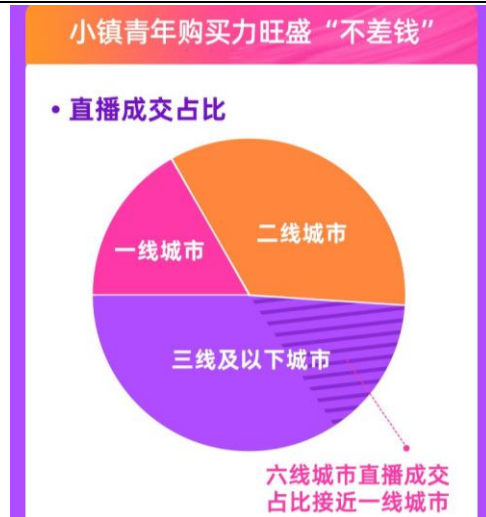
资料来源：经济观察报，东方财富证券研究所

图表 40: 618 天猫主播风云榜



资料来源: 淘宝直播, 东方财富证券研究所

图表 41: 今年 618 各城市通过直播成交占比



资料来源: 淘宝直播, 东方财富证券研究所

京东虽无专门的直播频道,但在 5 月已与抖音、快手和新浪微博达成 618 期间的战略合作,以抖音为例,在 5 月底实现技术打通以后,京东以小程序方式接入抖音,用户在短视频中看到感兴趣的商品,可以从抖音进入京东小程序进行购买,而在快手平台,则是通过快手小店跳转至京东购买。苏宁则将榜单直播集中在了 6 月 17 日,苏宁《全民的选择》直播盛典观看总人数达 206.3 万人次,超 87 万人在这次直播中获得了福利。

直播、短视频等形式比较有趣和生活化,已经被越来越多的消费者所喜爱,播主强大的表现力和互动性也让消费者更有参与感和传播扩散欲望,当前内容建设已经成为电商平台必备的基础设施,直播种草已成为吸引并转化年轻消费者的一个全新的消费场景。

2.3. 黑科技助力中后台,零售基础设施不断完善

每年的“618”与“双 11”不仅是大型购物狂欢,更是对电商中后台运算系统和整个物流体系承载能力的一次巨大考验。为了打造史上最快 618,菜鸟除了集结 20 多万个快递站点和物流车,以及数百万物流人员,还推出 7 种“新式武器”保障 618 的速度,比如,由菜鸟联合多家落地配送公司共同推出的全新服务品牌“丹鸟物流”首次亮相,1.0 阶段的丹鸟将主要聚焦于生鲜、鲜花、母婴等领域,主打中件服务,与传统快递相互补充。再比如,全国最大的保税仓网络也是本次 618 的“新式武器”之一,进口商品当日达成为本次 618 的基本操作,更有开创性的地方是,今年像台湾凤梨酥等短效期的商品也进入了保税仓实现当日达。618 期间,菜鸟还联合快递公司对电子面单进行了大瘦身,面积缩小近一半,并从两联单变为一联单,将会带动全行业进一步降本增效,这也是继隐私面单以后,菜鸟电子面单的又一次重大革新。此外,菜鸟快递新物种“AI 空间”也在 618 期间亮相,通过智能方式实现“包裹找人”——消费者刷脸之后,包裹从空间里自动送到消费者面前的格口,还可以自动整理碎片空间,腾出位置,让快递员放入更多包裹,一样大小的空间,可以存放的包裹量是传统智能柜的 1.6 倍。菜鸟发布的数据显示: 618 期间,全国共有 354 个城市享受到“当日达”的极致体验,其中包括西双版纳、阿克苏、日喀则等数十个距离较远的西部城市。

图表 42: 电子面单“瘦身”



资料来源: 菜鸟网络, 东方财富证券研究所

图表 43: 菜鸟 AI 空间



资料来源: 菜鸟网络, 东方财富证券研究所

苏宁物流也表明态度, 确保 618 不降速。在 5 月苏宁的 618 时效地图中显示, 苏宁物流“当日达”服务已经覆盖全国 78 城, 次日达”服务完成 317 城覆盖, 准时达覆盖超 200 个城市。618 期间, 苏宁又新增 5 个小件物流中心, 新增总仓储面积超过 20 万平方米, 为至少 40 多个区县带来运输时效上的提升。今年 618 苏宁在仓运配全链路上应用了天眼平台, 以智能数据模型替代人工经验, 大大提升各环节作业效率。此外, 苏宁物流也在不断探索“黑科技”, 大促期间, 苏宁一名仓储员工一天至少须弯腰 3500 次, 对腰部影响极大。为工人配备的最新装备“腰部助力外骨骼”可以收集人在弯腰搬运时释放的能量, 抬腰时再助力出来, 从而提高穿戴者腰背部和核心肌群的负重能力, 有效减缓工作肌群的疲劳速度, 提高工作效率。据悉, 仓储员工和外骨骼机器人的“人机合璧”可使作业效率提升 30-50%。

图表 44: 苏宁 618 时效地图



资料来源: 苏宁, 东方财富证券研究所

图表 45: 苏宁腰部助力外骨骼



资料来源: 中新网, 东方财富证券研究所

相比于去年双十一参战的 16 座“亚洲一号”物流中心, 今年的 618, 京东物流已投入运营“亚洲一号”已达 23 个, 形成亚洲电商领域规模最大的智能物流仓群, 而京东率先建设的国内首个 5G 智能物流园区, 也已部分投入使用。强大的物流基础设施能力, 确保了占比超过 91% 的仓配一体服务订单当日达或

次日达。在精细化运营方面，京东的阿基米德系统以算法来调度流量的分配，实现了服务器资源的精准预测和秒级编排调度，大幅提升资源利用率。今年的618大促，仅阿基米德系统节省的硬件资源成本即达数亿元。此外，京东AI事业部的NeuHub人工智能开放平台还顺利承接了618期间237.66亿次的平台累计调用量，智能客服独立解决超130万次自营类咨询，并将服务范围首次扩展到京东物流业务。

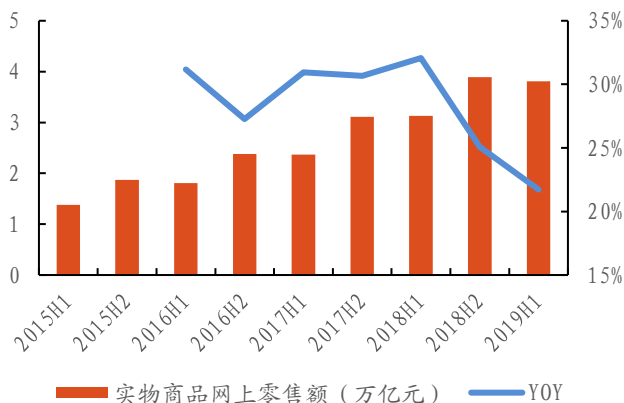
自2014年以来，我国快递业务量连续5年稳居世界第一，年业务量占全球45%以上，对世界快递增长贡献率超过一半，每年的电商节都是对各平台承载能力的压力测试，各大电商也是在一年两次的峰值考验中不断磨练内功，突破自我，构筑起难以被模仿和超越的护城河。

2.4. 流量争夺愈演愈烈，平台商家矛盾凸显

尽管从数据上来看，今年618的总体量确实是“史上最强”，但增速已经有明显的降低态势，随着线上红利特别是一二线城市的红利逐渐消失，电商之间的流量竞争日趋激烈，对于市场潜力较大的下沉市场和年轻群体的争夺更是不易余力，从今年重点发力的拼购业务和新品爆品的推广策略可见一斑。电商平台之间的竞争也给与平台合作的各商家带来很大的压力，品牌商在不同平台上基于资源支持、优惠力度、重视程度的不同会受到区别对待，甚至被平台要求采取“排他性”的合作模式，今年618，格兰仕的发声也引起了广泛关注，究其原因，还是不同平台在市场和定位上存在较大的重合，因而在商家资源和消费者流量上都需要全力争夺。

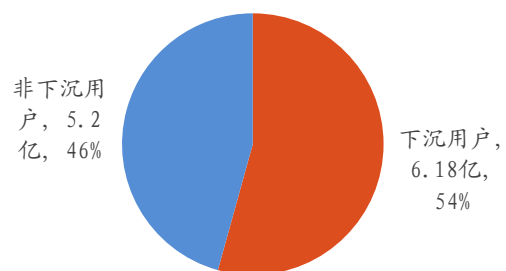
从监管层面来讲，电商监管正在趋严，行业有望实现更有序的竞争态势。今年1月《电子商务法》对强制“二选一”问题作出了规范，6月20日，国家市场监督管理总局网站发布了《市场监管总局等部门关于印发2019网络市场监管专项行动（网剑行动）方案的通知》，将于今年6-11月开展行动，严格贯彻落实《电商法》有关规定，打击虚假宣传、刷单炒信、违规促销以及不正当竞争等行为，营造公平竞争的市场秩序。而从品牌商的角度，当前电商平台掌握流量资源，地位比较强势，品牌商需在几个平台间取得平衡实属不易，当前品牌商也在探索社交电商、自建私域流量等新出路，与用户建立有温度的连接，直接实现用户关系的获取、留存和转化。但从当前格局来看，这些出路的探索需要一个较为漫长的过程，品牌方与平台方仍将面临一个长期博弈、动态平衡的局面。

图表 46：实物商品网上零售额及增速



资料来源：国家统计局，易观，东方财富证券研究所

图表 47：2019年3月移动互联网用户占比



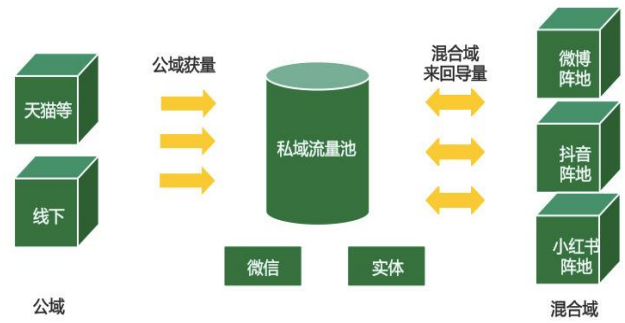
资料来源：Questmobile，东方财富证券研究所

图表 48: 格兰仕 618 期间官方微博



资料来源: 格兰仕, 东方财富证券研究所

图表 49: 品牌用户流量来源



资料来源: 嘉程资本, 东方财富证券研究所

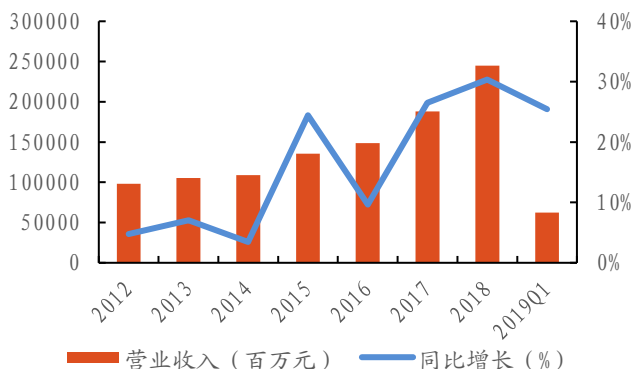
3. 投资建议

3.1. 谨慎看好苏宁易购

今年 618 苏宁取得了不俗的战绩, 全渠道订单量增长 133%, 其中家电订单量同比增加 83%, 大家电订单量增加 245%, 年中大促继续线上线下全渠道战略, 线下购物中心更名为苏宁 PLAZA 后首次参战 618, 展开多种活动形式, 营造大促氛围, 期间累计销售金额达到 7.5 亿, 销售完成率达 225%, 客流量增长 68%, 会员增加近 8 万人。苏宁小店第二次参战 618, 相比去年除了在门店数上实现了过 10 倍的增长, 还加快了前置仓的布局, 今年苏宁小店在线上 APP 与线下门店同步开启“第二件半价”玩法, 实现流量的互通, 日销记录创下历史新高。深耕县镇区域的零售云门店, 截至到 5 月底已开设 3000 家, 是苏宁扩张最快的业务之一, 本次 618 零售云以擅长的家电、3C 类产品为切入口, 快速推进市场下沉, 苏宁零售云销售额增长 222%, 销售量大增 566%, 新增用户数环比提升 157%。物流方面也实现了不降速的承诺, 准时达包裹妥投率 99.7%。618 的战绩彰显了公司线上线下全渠道的实力, 6 月 23 日, 公司公告称, 子公司苏宁国际拟出资 48 亿元收购家乐福中国 80% 的股份, 依托家乐福的超市/便利店业态, 公司将进一步丰富全场景布局, 推进全品类经营, 同时提升供应链运营能力, 降低采购和物流成本。

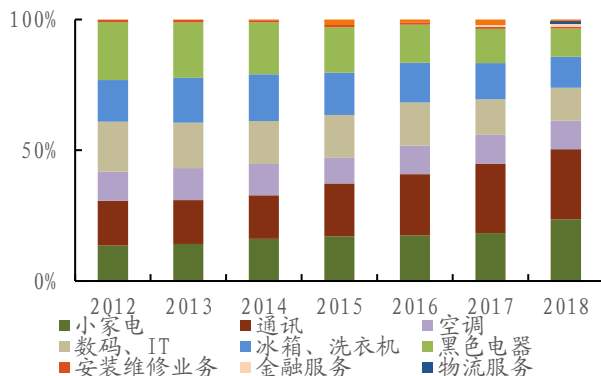
公司作为零售届的排头兵, 在家电领域占据绝对优势, 家电市占率位居第一, 多年以来在线下已形成了“两大两小多专”的多业态的门店网络, 在线上也积累了足够多的经验并且快速成长, 未来公司将持续进行线下场景的升级再造与线上平台的多类目商品发展, 并通过 IT、物流系统和内部管理的升级加强线上线下联动, 推动智慧零售创新。我们预计公司 19/20/21 年营收为 3087.91/3756.02/4476.31 亿元, 归母净利润 14.15/19.08/26.59 亿元, EPS 0.15/0.20/0.29 元。

图表 50: 苏宁营业收入及增速



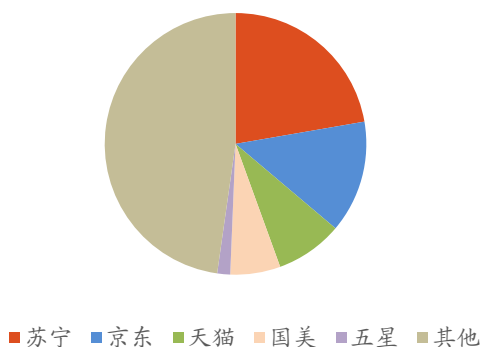
资料来源: choice, 东方财富证券研究所

图表 51: 苏宁营收各品类占比



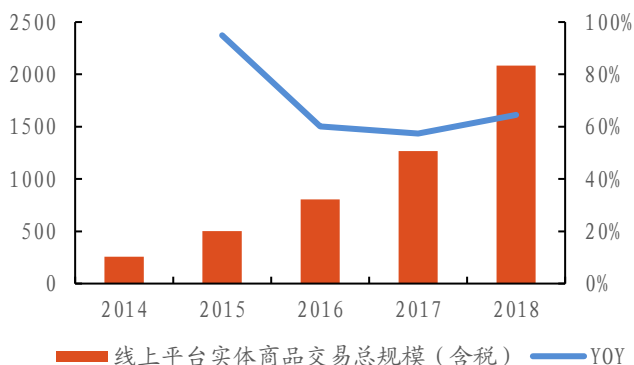
资料来源: choice, 东方财富证券研究所

图表 52: 2019Q1 家电行业市场份额 (线上+线下)



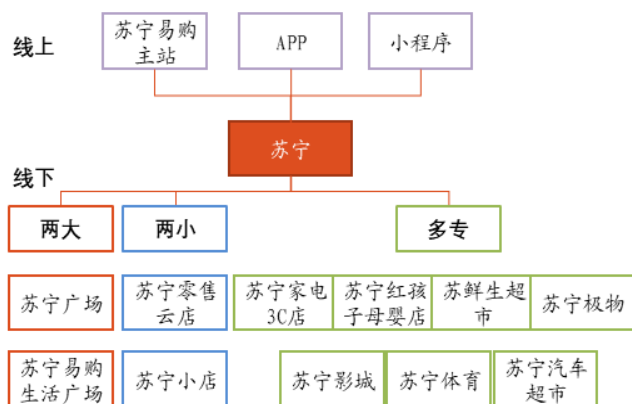
资料来源: 全国家用电器工业信息中心, 东方财富证券研究所

图表 53: 苏宁线上平台实体商品交易总规模 (含税)



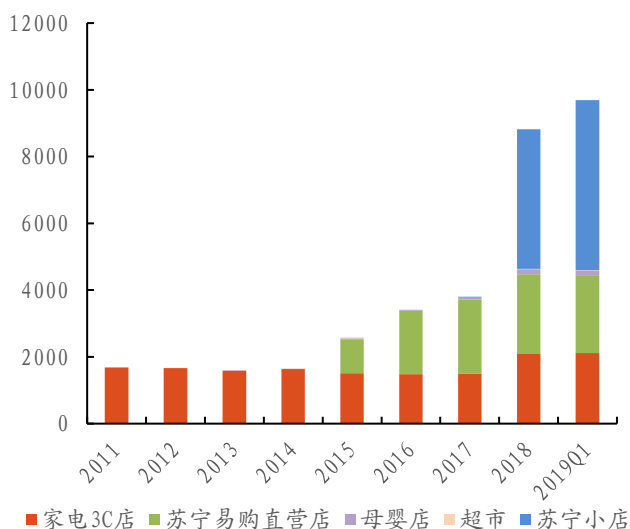
资料来源: choice, 东方财富证券研究所

图表 54: 苏宁线上线下全渠道布局



资料来源: 公司公告, 东方财富证券研究所

图表 55: 2019Q1 苏宁线下门店数



资料来源: 公司公告, 东方财富证券研究所

3.2. 谨慎看好上海家化

通过 618 战报可以明显看出，我国美妆行业仍处于快速增长期，国潮的兴起以及新一代消费者的崛起，为行业带来了新的机遇。今年 618，公司旗下品牌美加净、佰草集仅用 17、50 分钟销售额便超去年全天，表现较好。下半年公司旗下佰草集将会继续进行品牌调性升级，聚焦明星单品太极系列，品牌回暖可期，同时下半年营销投入会进一步加大，将充分利用口碑营销、跨界营销等手段，推动各品牌营收增速的加快，预计下半年营收增速也会逐步加快，全年能达到双位数的增长。我们预计上海家化 2019/2020/2021 年营业收入分别为 79.14/87.92/97.14 亿元，归母净利润分别为 6.18/7.22/8.35 亿元，EPS 分别为 0.92/1.08/1.24 元。

4. 风险提示

消费升级趋势不及预期；
国内日化行业竞争加剧。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。