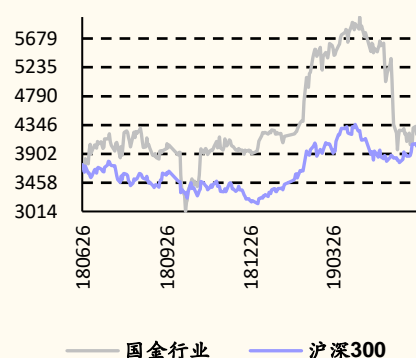


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电商指数	4199.73
沪深300指数	3801.31
上证指数	2982.07
深证成指	9118.10
中小板综指	8772.65



大促消费趋向理性，电商巨头不遗余力

核心观点

618 电商大促行业观点：大促需求近饱和，寡头觊觎全市场

- **造节模式下半场，增量博弈转存量：**大促消费上行空间已近乎透支，全网 618 GMV 增速显著放缓；寡头们的 618 方法论、促销节奏、营销玩法、促销力度等维度趋同已凸显；618 期间快递单量相较非大促期间已回归理性。
- **寡头间交叉渗透，全市场布局野心显露：**阿里系、京东从专属频道、营销玩法、补贴力度等角度持续发力下沉市场；苏宁将大部分线下门店拉入 618 战事，意在控制县域级下沉市场地位；拼多多百亿大牌补贴直取高线用户。
- **细分市场玩家扎根，扩大已有产品矩阵：**小米、网易等玩家渗透细分领域，扩大自有疆域，持续通过主题营销思路提升细分赛道渗透比例。

618 电商大促品牌与品类观点：人性决定需求，需求决定结构

- **消费心态决定购买力：**大促期间最具购买欲望的两类：1) 单价较高，购买频率低，平时促销力度不大的产品，如 3C、家电、家具、珠宝首饰等；2) 适合囤货，以量换价的产品，如婴儿奶粉、保健品、化妆品和常温奶等。
- **618 与双十一，平行品类渐相交：**618 过往是京东主场，平台特性使 3C 家电成为核心品类，双 11 更像全品类狂欢；随着大促理性化，2019 年 618 大促品类结构看，大家电、高端白酒、乳制品、进口化妆品等表现相对较好；服饰家居、食品饮料等品类也毫不逊色，各品类与两个大促节点间的关联度下降。
- **品牌效应愈发明显，品牌旗舰店威力绽放：**各大电商平台上头部品牌旗舰店的销售占比迅速提高。就本次线上大促而言，上市公司中表现较好的有：格力、美的、海尔、九阳、科沃斯、伊利、蒙牛、海天、千禾、茅台、泸州老窖、汤臣倍健、三只松鼠、南极电商等。

投资建议

- **电商行业推进市场下沉、引流方式多元化以及线上线下联动，**背后原因是流量成本高企的背景下各家加紧对下沉市场流量的争夺，哪怕细分领域流量都志在必得。在此背景下，电商头部平台势能和壁垒将持续加剧，平台帝国疆域势必持续扩大，建议关注阿里巴巴、京东等电商平台。同时，国牌崛起趋势愈发明显，品牌消费将逐渐从国外品牌过渡到国内头部品牌乃至白牌，建议关注科沃斯、三只松鼠和南极电商等。

风险提示

- 社会消费品零售总额增速下滑；行业竞争逐步加剧；电商增速不及预期。

郑达 联系人
zhengda@gjzq.com.cn

孙玮 联系人
sunwei1@gjzq.com.cn

唐川 分析师 SAC 执业编号：S1130517110001
tangchuan@gjzq.com.cn

内容目录

有关于数据口径的说明	5
一、2019 年 618 大促行业整体趋势.....	5
1、总体结论：造节下半场、各大平台交叉渗透，意在获取市场统治地位	5
2、2019 年 618 促销节奏：常态化、规律化	5
3、2019 年 618 促销玩法：整体同质化、下沉领域有创新	6
4、2019 年 618 大盘形势：增速疲态显著	7
二、头部电商平台 2019 年 618 大促整体数据表现.....	8
1、阿里 618 整体状况：趋于平淡，聚划算成为下沉市场增长驱动力	8
2、京东 618 整体状况：主场略有复苏	9
3、拼多多 618 整体状况：腹背受敌.....	10
4、618 期间用户行为：受广告影响减少，品牌化购买意识提升	11
三、头部电商平台 2019 年 618 大促类目数据表现.....	11
1、阿里系电商平台优势品类：服饰、美妆个护继续领跑.....	12
2、京东电商平台优势品类：3C 家电继续当仁不让，白酒、家具脱颖而出	13
3、拼多多电商平台优势品类：3C 以价取胜，服饰水果日百以量告捷.....	14
四、主要消费品牌 618 促销表现.....	15
1、家电板块：亮点频出.....	15
2、食品饮料板块：三只松鼠一枝独秀，保健品需求强劲.....	17
3、服装：南极电商领跑同行	17
五、投资建议.....	18
六、风险提示.....	18

图表目录

图表 1：2019 年度 618 各大电商平台促销节奏	6
图表 2：2019 年度 618 各大电商平台主要促销玩法	7
图表 3：618 期间全网电商 GMV（指数化）与增速.....	7
图表 4：大促月度快递行业单量同比变化.....	7
图表 5：2019 年 618 期间 TOP3 电商用户地域组成.....	8
图表 6：TOP3 电商 GMV 同比增速	8
图表 7：2019 年 618 期间阿里系电商 GMV 同比增速	8
图表 8：2019 年 618 期间阿里系电商商品销售数量	8
图表 9：2019 年 618 期间阿里电商 SKU 均价（元）	8
图表 10：618 期间淘宝 APP 用户使用行为同比变化.....	8

图表 11: 聚划算 618 期间 GMV 同比增速	9
图表 12: 聚划算 618 期间商品销售数量和同比增速.....	9
图表 13: 聚划算 618 期间参团商家数与同比增速	9
图表 14: 聚划算 618 期间参团宝贝数量与同比增速.....	9
图表 15: 京东 618 期间 GMV 同比增速.....	9
图表 16: 京东 618 期间商品销售数量	9
图表 17: 京东 618 期间 SKU 均价.....	10
图表 18: 京东 APP 用户使用行为同比变化.....	10
图表 19: 618 期间拼多多 GMV 日环比增速	10
图表 20: 618 期间拼多多商品销售数量.....	10
图表 21: 618 期间拼多多 SKU 均价 (元)	10
图表 22: 618 期间拼多多 APP 用户使用行为同比变化.....	10
图表 23: 拼多多百亿补贴频道的部分特价商品	11
图表 24: 阿里系电商流量分发比例 (站外广告导流)	11
图表 25: 阿里系电商品牌入口比例 (直接进入品牌)	11
图表 26: 阿里系电商平台 618 期间品类销售额排名.....	12
图表 27: 京东 618 期间品类销售额排名.....	12
图表 28: 拼多多 618 期间品类销售额排名	12
图表 29: 阿里系电商服饰类目 618 期间销售额组成.....	13
图表 30: 阿里系电商数码家电类目 618 期间销售额组成	13
图表 31: 阿里系电商美妆个护类目 618 期间销售额组成	13
图表 32: 京东全站店铺销售额 TOP5 (元)	14
图表 33: 京东家具家居品类商品单价最高 (元)	14
图表 34: 京东食品饮料类目中的品类销售组成	14
图表 35: 拼多多 618 期间销售额占比排名	15
图表 36: 拼多多 618 期间销量占比排名.....	15
图表 37: 拼多多 618 期间各品类商品平均单价 (元)	15
图表 38: 格力天猫旗舰店 2019 年 1-6 月销售额 (元)	16
图表 39: 美的天猫旗舰店 2019 年 1-6 月销售额 (元)	16
图表 40: 海尔天猫旗舰店 2019 年 1-6 月销售额 (元)	16
图表 41: 科沃斯天猫旗舰店 2019 年 1-6 月销售额 (元)	16
图表 42: 石头天猫旗舰店 2019 年 1-6 月销售额 (元)	16
图表 43: 618 期间天猫平台食品饮料类目销售占比排名	17
图表 44: 三只松鼠 2019 年 1-6 月销售额 (元)	17
图表 45: 汤臣倍健 2019 年 1-6 月销售额 (元)	17

图表 46: 南极电商天猫平台 2019 年 1-6 月销售额 (元)	18
图表 47: 南极电商及友商 618 期间京东销售额 (万元)	18

有关于数据口径的说明

由于各电商平台官方披露的 GMV 计算口径各不相同，因此财务口径的 GMV 绝对数值并不完全可比。

从技术角度来看，阿里系电商（淘宝、天猫）的 GMV 口径较宽，包括已加入购物车的商品金额、未支付和已支付订单的金额；京东和拼多多的 GMV 口径相对较窄，只包括平台已接收的未支付订单和已支付订单。此外，各家在退货率假设和税收处理上也各有差异。

由于方法论的不同，我们利用自有数据获取的线上 GMV 数据在绝对金额上与电商企业官宣数据会存在一定差异，但我们意在通过一个持续的、可比的口径，来反映各平台在每年 618 大促期间的整体表现和发展趋势。

一、2019 年 618 大促行业整体趋势

1、总体结论：造节下半场、各大平台交叉渗透，意在获取市场统治地位

（1）造节模式下半场，增量博弈转存量：消费上行空间已近乎透支，全网 618 GMV 增速大幅放缓；电商巨头们的 618 方法论、促销节奏、营销玩法、促销力度等维度的趋同形势已凸显；618 期间快递单量相较非大促期间已回归理性。

（2）寡头间交叉渗透，全市场布局野心显露：阿里系、京东从专属频道、营销玩法、补贴力度等角度持续发力下沉市场；苏宁将大部分线下门店拉入 618 战事，企图控制下沉市场的线下地位；拼多多百亿大牌补贴简单粗暴直取高线用户。

（3）细分市场玩家扎根，扩大已有产品矩阵：小米、网易等玩家渗透细分领域，扩大自有疆域，持续通过主题营销思路提升细分赛道渗透地位。

2、2019 年 618 促销节奏：常态化、规律化

整体促销节奏已固定：预热-专场-高潮-返场，造节方法论基本定型，促销节点规律已清晰。

各家 618 造势力度趋于一致：京东主场力度不减，京东商城轮值 CEO 徐雷全盘掌舵 618；淘宝总裁兼天猫总裁蒋凡首次带领淘宝天猫参战，618 力度靠近双 11；苏宁将线下大部分门店接入 618 战场，线上线下策略统一号令；拼多多由黄峥挂帅，旨在稳固低线市场地盘同时强化一二线市场。

图表 1: 2019 年度 618 各大电商平台促销节奏

	5月										6月																	
	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
京东	预热期							专场期										高潮期		返场期								
	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	电器酷玩日	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		
天猫	预售				开门红			专场期						狂欢日				返场期										
	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						
苏宁	预热期							轮动期										爆发期		返场期								
	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									

来源：星图数据、国金证券研究所

3、2019 年 618 促销玩法：整体同质化、下沉领域有创新

促销手段同质化明显：站外广告投放+红包+优惠券+秒杀+砍价+抽奖+满减直降+明星代言+组队+生日补贴；不同平台促销方式已被“借鉴”到全网各平台。

下沉市场玩法多样化趋势萌现：低线市场广告投放、低线城市专属红包、城市购物 PK 战、欢聚日、“全民拼购日/砍价日”、“苏宁大量县域门店参战”等下沉市场玩法不断推陈出新，我们认为 2019 年 618 是各大电商平台在年中大促中首次集中加入针对下沉市场营销覆盖（且覆盖颗粒度最细可达县级市），后续年度大促活动将不断强化对下沉市场的营销侧重。

图表 2：2019 年度 618 各大电商平台主要促销玩法

京东	天猫	苏宁易购	拼多多
<p>全民分五亿：城市接力赛、瓜分当地专属红包</p> <p>红包：每天可领三次，最高 618 元、其他金额随机出现</p> <p>神券：整点开抢大额券、券后低至 3-5 折</p> <p>生日红包大作战：全民开红包、最高赢 4999，6 月寿星可获得专属生日礼物</p> <p>好物排行榜、好货笔记：赢优惠券、锦鲤红包</p>	<p>618 理想猫大赢家：分 3 亿红包</p> <p>红包：每天可领三次，最高 618 元、其他金额随机出现</p> <p>满减：每满 300 减 30 元的购物补贴</p> <p>神券：派发百亿神券、大额满减券以及 5 折神券</p> <p>明星密令：搜明星密令抢 1000 万红包</p>	<p>组队集膨胀金，瓜分 5 亿红包雨：分阶段下红包雨，抢 9999 云钻</p> <p>天天领红包：红包天天领取、抽奖中 4999 免单</p> <p>神券：最高抢 618 元神券</p> <p>购物补贴：10 亿补贴，坐享每满 300 立减 30</p> <p>头号玩家：小游戏合集 H5，最高可获得 5000 元苏宁卡奖励</p>	<p>瓜分 30 亿红包：玩游戏、集能量、最高赢 618 元现金红包</p> <p>直降：百亿补贴，全程直降 5 折起</p> <p>神券：整点疯抢超值神券</p>

来源：星图数据、国金证券研究所

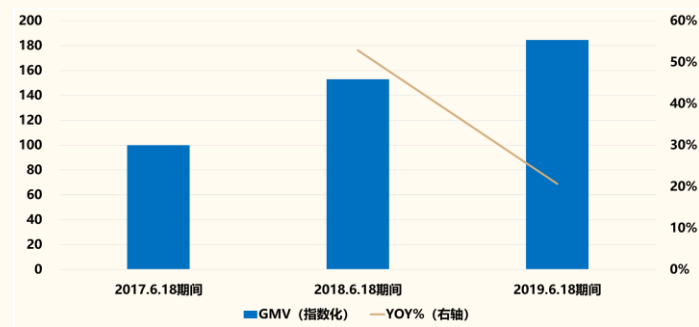
4、2019 年 618 大盘形势：增速疲态显著

根据国金口径，2019 全网 618 交易规模同比增 21%，低于去年 53% 的同比增速，快递单量同比回归理性；“国货模式”红利已被提前透支。

2019 年 618 期间全网市场份额阿里仍领先，京东随后；因二选一等因素，拼多多份额增长受阻较为明显。交叉渗透趋势已经显现，阿里系和京东用户在三线及以下用户占比有所提升，拼多多一二线用户占比提升近 6%。

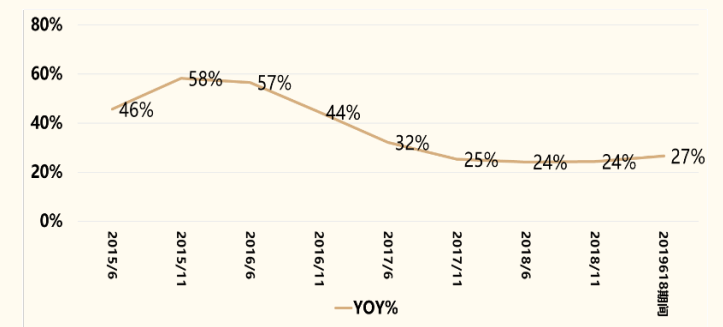
618 大盘月度同比看，2019 年 618 期间阿里系和京东同比 GMV 增速均进入缓慢增速区间（低于 30%）。

图表 3：618 期间全网电商 GMV（指数化）与增速



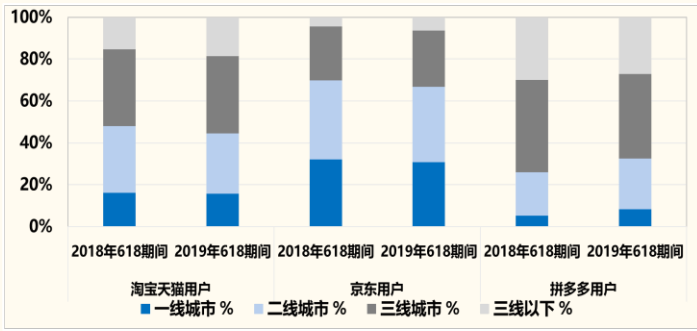
来源：国金证券创新研究中心、国金证券研究所 *618 期间为 6.1-18，后同

图表 4：大促月度快递行业单量同比变化



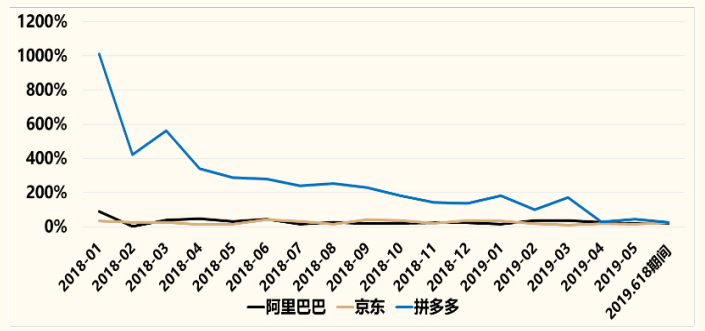
来源：国金证券创新研究中心、国金证券研究所

图表 5: 2019 年 618 期间 TOP3 电商用户地域组成



来源: 国金证券创新研究中心、国金证券研究所

图表 6: TOP3 电商 GMV 同比增速



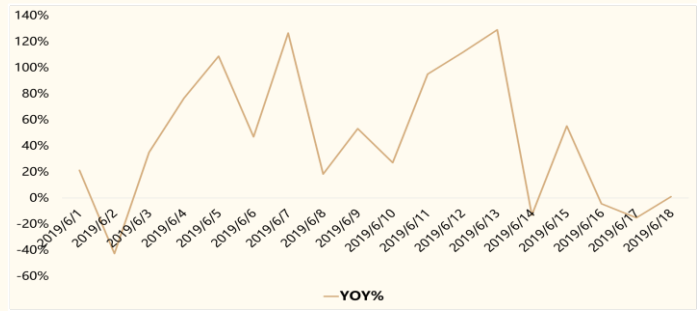
来源: 国金证券创新研究中心、国金证券研究所

二、头部电商平台 2019 年 618 大促整体数据表现

1、阿里 618 整体状况: 趋于平淡, 聚划算成为下沉市场增长驱动力

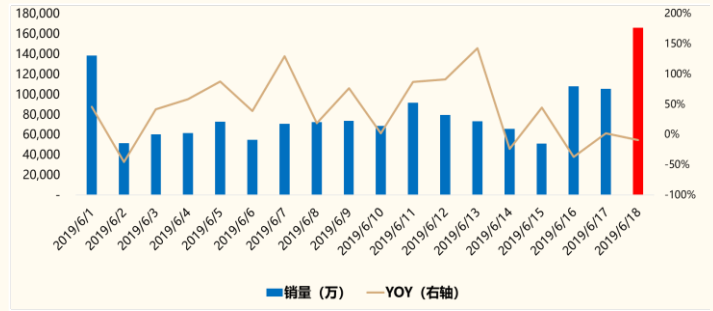
我们认为大促消费回归理性以及竞争过度激烈的大环境下, 阿里系电商在 618 期间整体 GMV 增速并不乐观; 根据国金口径, 618 期间阿里系电商增速同比增长在 18% 左右。

图表 7: 2019 年 618 期间阿里系电商 GMV 同比增速



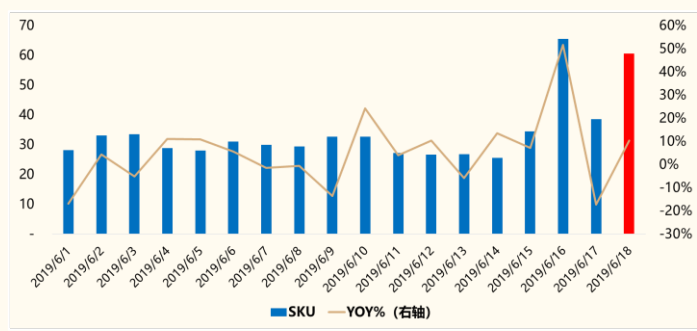
来源: 国金证券创新研究中心、国金证券研究所

图表 8: 2019 年 618 期间阿里系电商商品销售数量



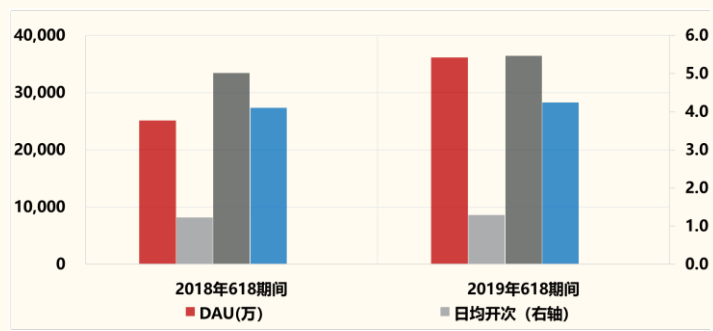
来源: 国金证券创新研究中心、国金证券研究所

图表 9: 2019 年 618 期间阿里电商 SKU 均价 (元)



来源: 国金证券创新研究中心、国金证券研究所

图表 10: 618 期间淘宝 APP 用户使用行为同比变化

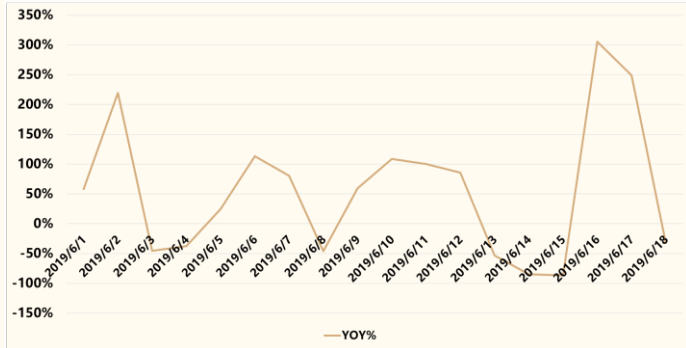


来源: 国金证券创新研究中心、国金证券研究所

用户和 GMV 增量主要来自于聚划算、淘宝带来的下沉市场增长 (三线及以下用户); 聚划算引入了多个针对下沉市场的促销活动。我们看到, 沉寂良久的聚划算平台在今年 618 形成了有力的爆发。618 期间聚划算同比去

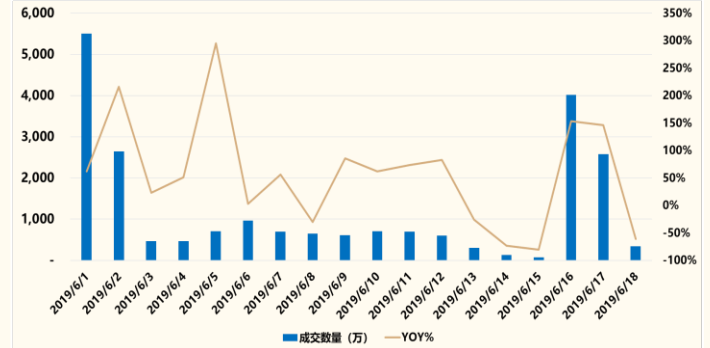
年增 83%；参团商家数，参团宝贝数量同比分别增长 39%、42%；阿里通过重启聚划算，配合淘宝和淘宝特价版 APP 等，通过团购、拼团模式形成未来进攻下沉市场的多种武器，对拼多多的下沉市场份额增长带来一定影响。

图表 11：聚划算 618 期间 GMV 同比增速



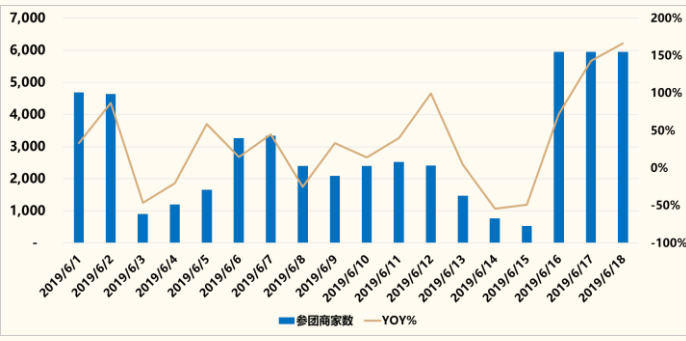
来源：国金证券创新研究中心、国金证券研究所

图表 12：聚划算 618 期间商品销售数量和同比增速



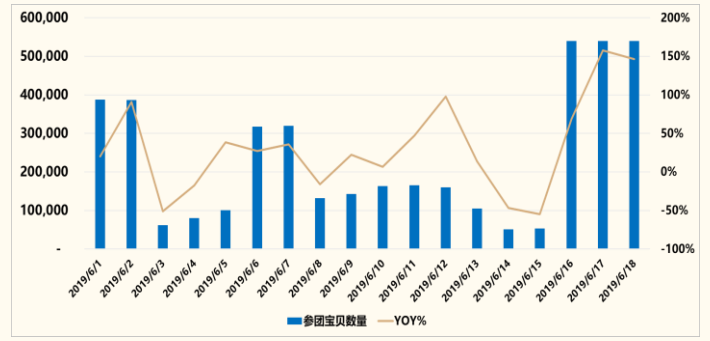
来源：国金证券创新研究中心、国金证券研究所

图表 13：聚划算 618 期间参团商家数与同比增速



来源：国金证券创新研究中心、国金证券研究所

图表 14：聚划算 618 期间参团宝贝数量与同比增速

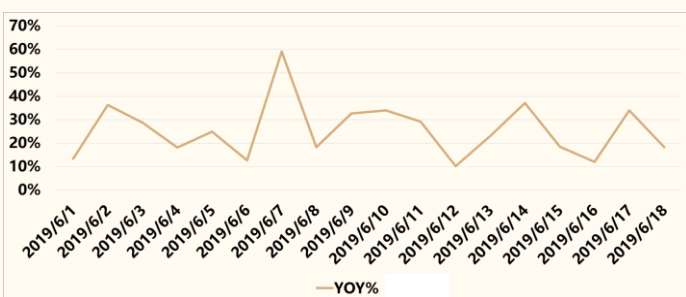


来源：国金证券创新研究中心、国金证券研究所

2、京东 618 整体状况：主场略有复苏

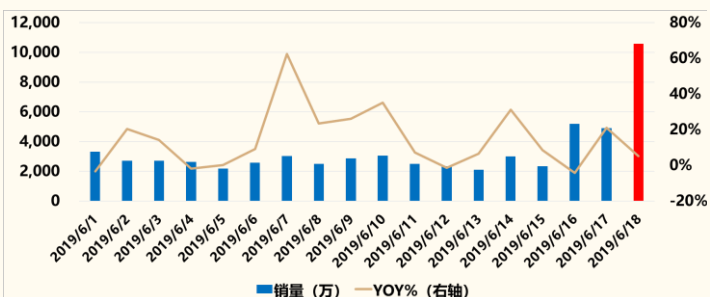
根据国金口径，京东 2019 年 618 期间 GMV 同比去年增 23%。京东 618 期间的增量主要来自于下沉市场增长（三线及以下用户），通过地域性补贴活动拉新低线用户。

图表 15：京东 618 期间 GMV 同比增速



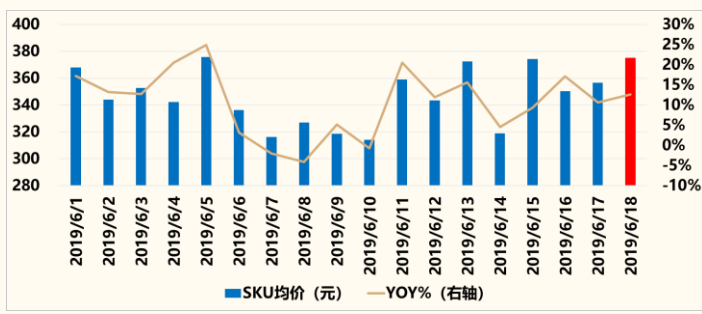
来源：国金证券创新研究中心、国金证券研究所

图表 16：京东 618 期间商品销售数量



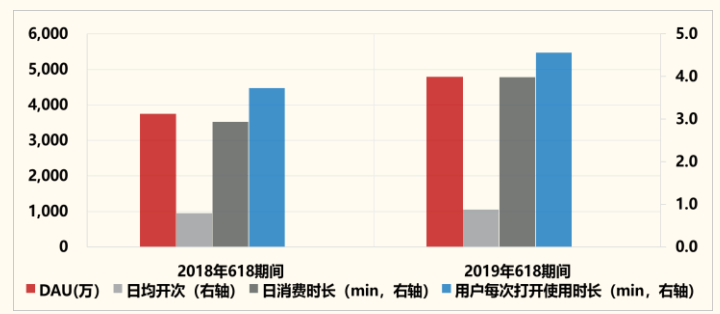
来源：国金证券创新研究中心、国金证券研究所

图表 17: 京东 618 期间 SKU 均价



来源: 国金证券创新研究中心、国金证券研究所

图表 18: 京东 APP 用户使用行为同比变化



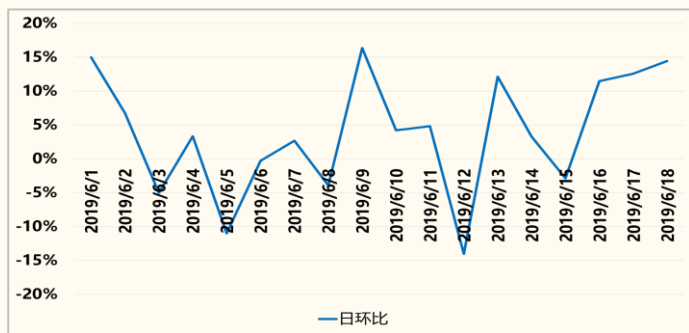
来源: 国金证券创新研究中心、国金证券研究所

3、拼多多 618 整体状况: 腹背受敌

根据拼多多公布的 618 整体数据, 截至 6 月 18 日晚间 19:40, 拼多多平台在 618 期间订单数突破 10.8 亿笔, GMV 同比增长超过 300%; 我们认为基于今年 618 各平台对下沉市场的强力渗透以及平台间的恶性竞争 (阿里二选一 + 重启聚划算、京东低线用户大力度促销活动等), 拼多多本次 618 表现难以称得上非常出彩。

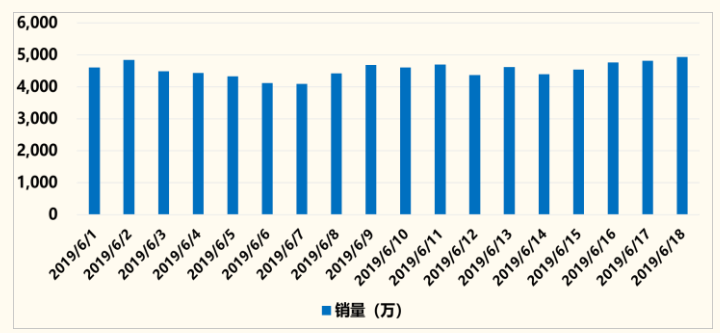
拼多多本次 GMV 增量除下沉市场外, 开辟了一种简单直接的大促形式: 通过百亿补贴大牌产品 (苹果、索尼、戴森、BOSE、SKII 神仙水等), 对品牌特定 SKU 做直降, 吸引了不少一二线用户薅羊毛和种草。

图表 19: 618 期间拼多多 GMV 日环比增速



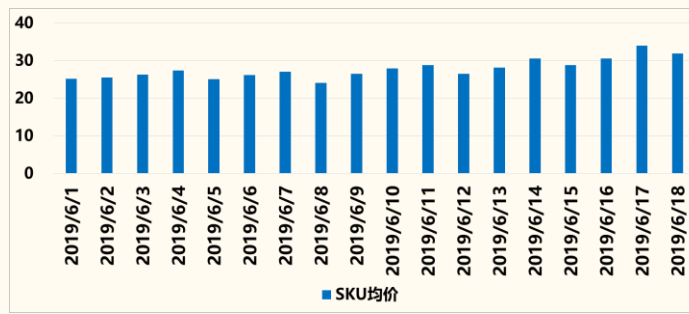
来源: 国金证券创新研究中心、国金证券研究所

图表 20: 618 期间拼多多商品销售数量



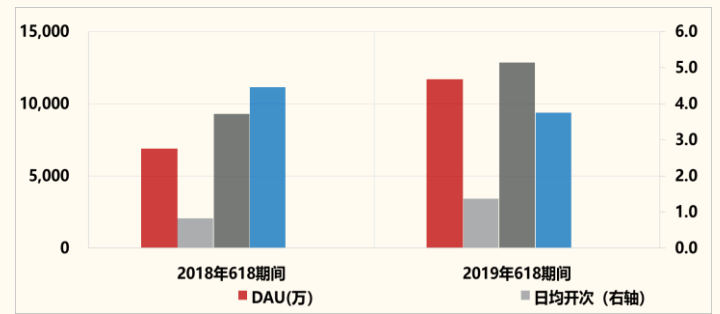
来源: 国金证券创新研究中心、国金证券研究所

图表 21: 618 期间拼多多 SKU 均价 (元)



来源: 国金证券创新研究中心、国金证券研究所

图表 22: 618 期间拼多多 APP 用户使用行为同比变化



来源: 国金证券创新研究中心、国金证券研究所

图表 23: 拼多多百亿补贴频道的部分特价商品



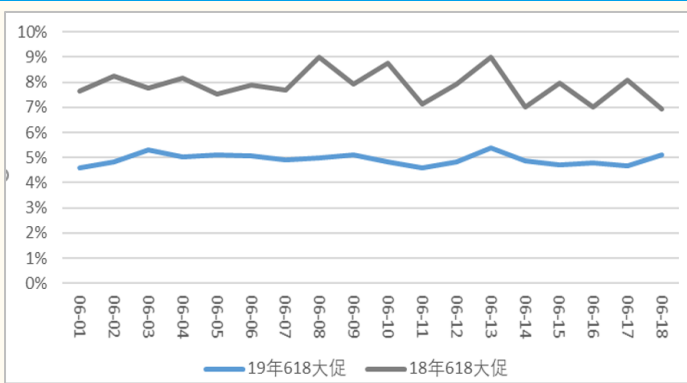
来源: 搜狐、国金证券研究所

4、618 期间用户行为: 受广告影响减少, 品牌化购买意识提升

从流量分发比例指标来看, 国内用户已经基本养成了一年两次大促的集中购物习惯。电商平台的广告投放更多地是在存量用户中争夺, 整体效果不断在变差, 我们以阿里系电商为例, 2019 年 618 期间阿里系电商站外流量入口进入电商主站/APP 的比例同比下滑了近 3ppt;

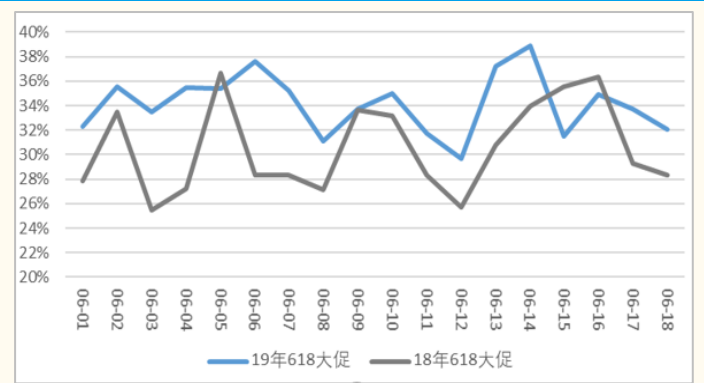
从品牌入口和品类入口指标的比较来看, 用户的品牌意识有明显的提升, 越来越多的人直接在平台上通过搜索框获取自己想购买的品牌, 而不是在品类下根据导航做商品的挑选以及相关的查询。同样以阿里系电商为例, 2019 年 618 期间阿里系电商通过搜索入口直接进入品牌商品页面的比例同比上升 4ppt。

图表 24: 阿里系电商流量分发比例 (站外广告导流)



来源: 国金证券创新研究中心、国金证券研究所

图表 25: 阿里系电商品牌入口比例 (直接进入品牌)



来源: 国金证券创新研究中心、国金证券研究所

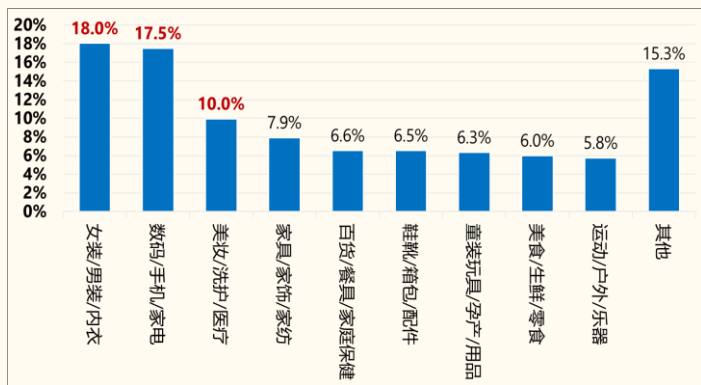
三、头部电商平台 2019 年 618 大促类目数据表现

就品类而言，三大电商平台的格局较为稳定，各有所长。尽管彼此互相渗透，努力拓展品类份额，但在消费者心中，阿里认知度相对更高的是服饰，京东是3C家电，拼多多更偏向于低价综合平台。

阿里全品类销售额中，服装、3C 家电、美妆个护销售额排名前三，合计占比 45.5%。

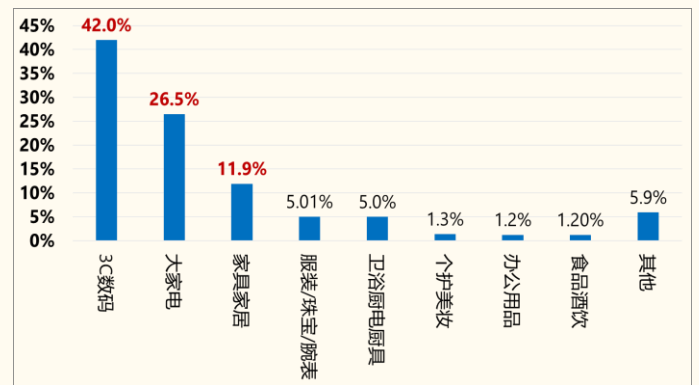
京东全品类销售额中，3C 数码、大家电、以及家具家居品列销售额排名前三，合计占比 80.4%。

图表 26：阿里系电商平台 618 期间品类销售额排名



来源：国金证券创新研究中心、国金证券研究所

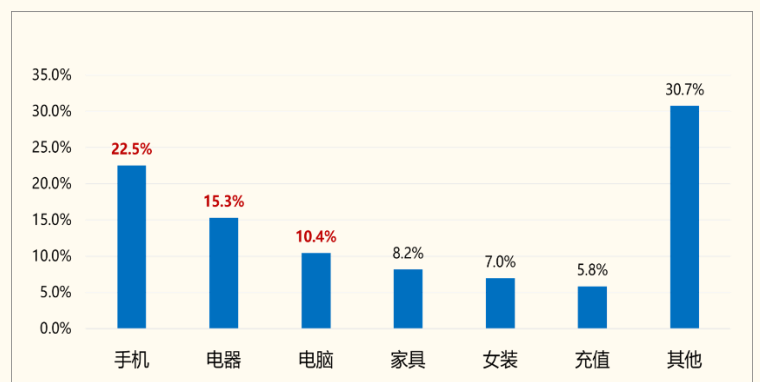
图表 27：京东 618 期间品类销售额排名



来源：国金证券创新研究中心、国金证券研究所

拼多多以手机及周边、家用电器、电脑办公销售额靠前，合计占比 48.3%。但从销量看，女装、水果、男装、运动户外、食品饮料低客单价品类表现不俗。

图表 28：拼多多 618 期间品类销售额排名

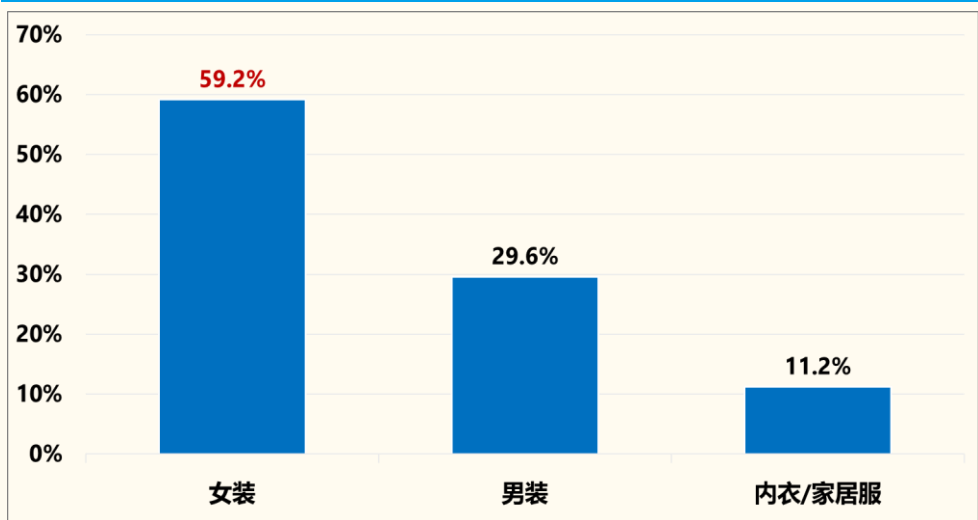


来源：国金证券创新研究中心、国金证券研究所

1、阿里系电商优势品类：服饰、美妆个护继续领跑

阿里用户以女性偏多，大约占平台总用户数的 50-55%。按国金口径，618 期间服饰内衣类合计 GMV 为 430 亿元，美妆个护 GMV 超过 160 亿元，母婴用品 GMV 亦斩获超过 100 亿元。

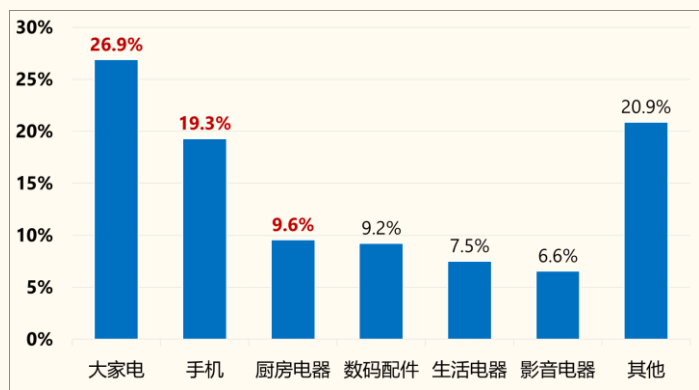
图表 29：阿里系电商服饰类目 618 期间销售额组成



来源：国金证券创新研究中心、国金证券研究所

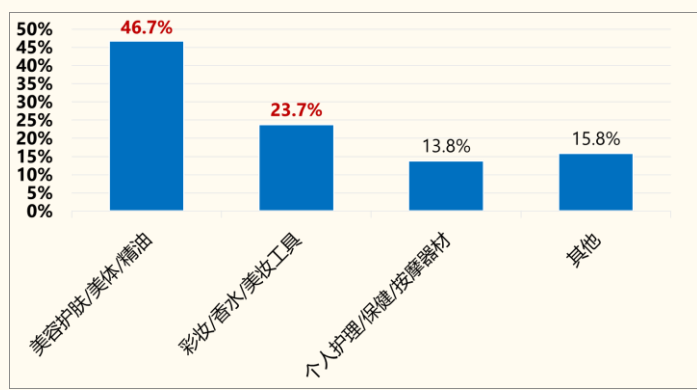
3C 和家电品类合计实现 290 亿元 GMV，主要由大家电、厨电、生活电器和手机构成；其他占比较大的品类有食品、住宅家具、家纺用品、洗护用品/生活用纸等。

图表 30：阿里系电商数码家电类目 618 期间销售额组成



来源：国金证券创新研究中心、国金证券研究所

图表 31：阿里系电商美妆个护类目 618 期间销售额组成

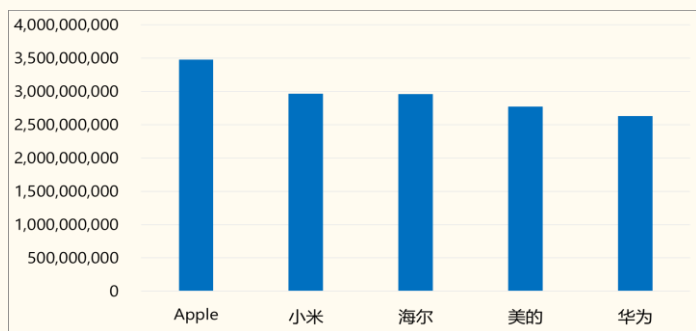


来源：国金证券创新研究中心、国金证券研究所

2、京东优势品类：3C 家电继续当仁不让，白酒、家具脱颖而出

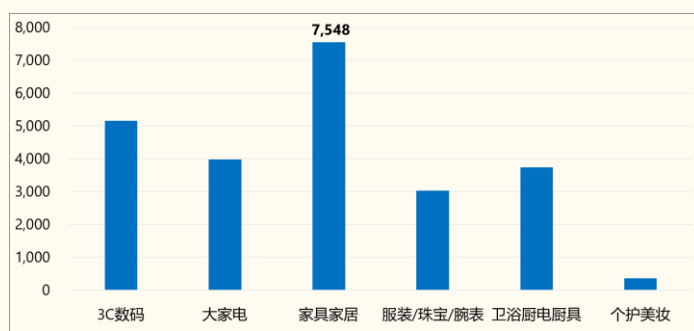
京东男性用户占比约为 60%，用户集中在二线城市，因此用户购物行为与男性关联度较大——京东 618 期间各个品类销售状况与品牌、产品性能等关联度较高，与绝对价格关联度较低；按国金口径，618 期间店铺销售额排名第一的是 Apple 自营旗舰店。除了传统优势品类 3C、大家电外，家具家居品类的销售额贡献排名第三，且 SKU 单价高于 3C 数码和家电。

图表 32: 京东全站店铺销售额 TOP5 (元)



来源: 国金证券创新研究中心、国金证券研究所

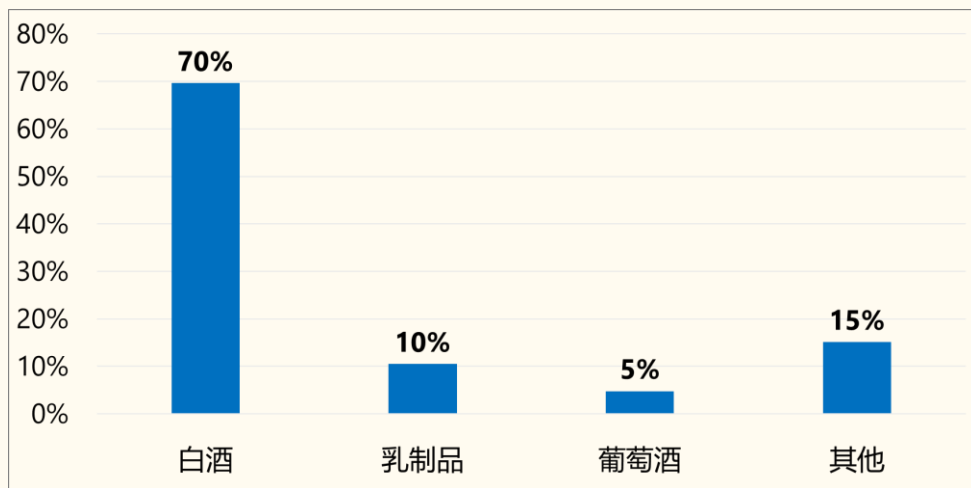
图表 33: 京东家具家居品类商品单价最高 (元)



来源: 国金证券创新研究中心、国金证券研究所

食品饮料中白酒销售额靠前, 618 期间男性用户的囤酒需求仍需在京东释放, 我们认为京东超市的渠道品牌背书+自营正品+京东物流的服务体验, 解决了用户囤酒过程中“遇到假货”、“自行搬运”、“价格虚高”等痛点。

图表 34: 京东食品饮料类目中的品类销售组成

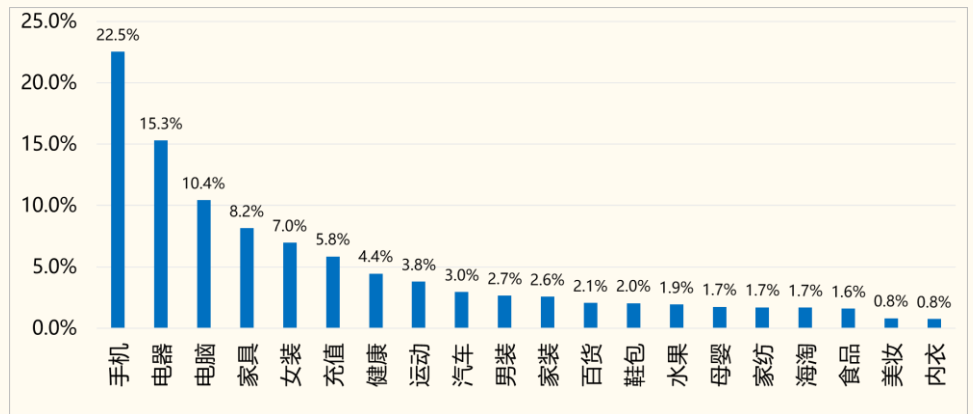


来源: 国金证券创新研究中心、国金证券研究所

3、拼多多优势品类: 3C 以价取胜, 服饰水果日百以量告捷

按国金口径, 618 期间拼多多的百亿补贴促销活动颇具成效, 手机及周边、家用电器、电脑办公等品类销售额稳居全三。

图表 35: 拼多多 618 期间销售额占比排名

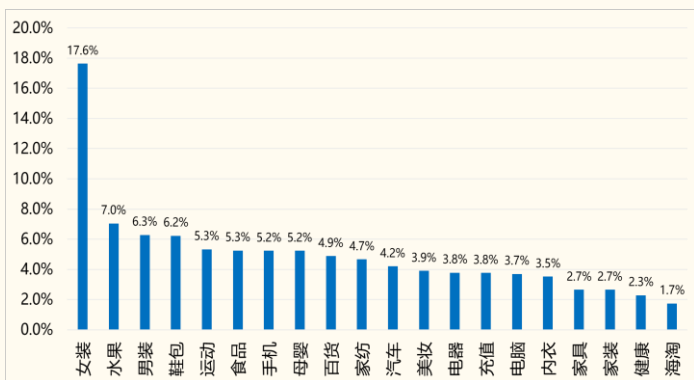


来源: 国金证券创新研究中心、国金证券研究所

从拼多多销量上看, 低客单价的女装以绝对优势拔得头筹, 水果、男装等品类表现优异, 符合我们对拼多多优势品类销量认知。

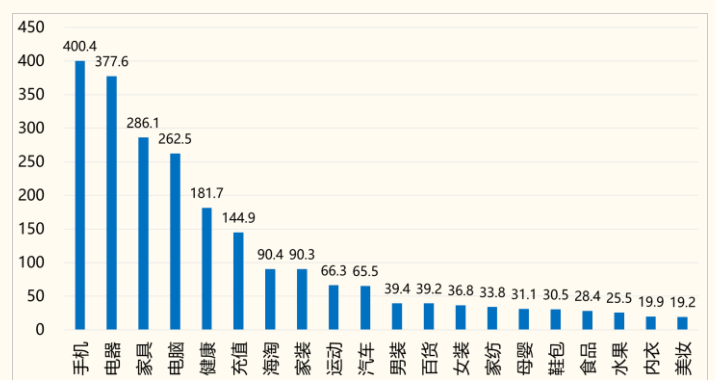
由于目标人群价格敏感度较高, 拼多多各品类销量与其商品单价关联紧密; 618 当天销量 TOP100 的单品集中在相对高频的的纸巾、坚果、水果、服饰、鞋靴、内衣等品类。

图表 36: 拼多多 618 期间销量占比排名



来源: 国金证券创新研究中心、国金证券研究所

图表 37: 拼多多 618 期间各品类商品平均单价 (元)



来源: 国金证券创新研究中心、国金证券研究所

四、主要消费品牌 618 促销表现

以 618 期间的品牌表现来看, 家电、食品饮料销售以国产品牌为主, 保健品对进口依赖度大, 而化妆品则是外资品牌占上风。

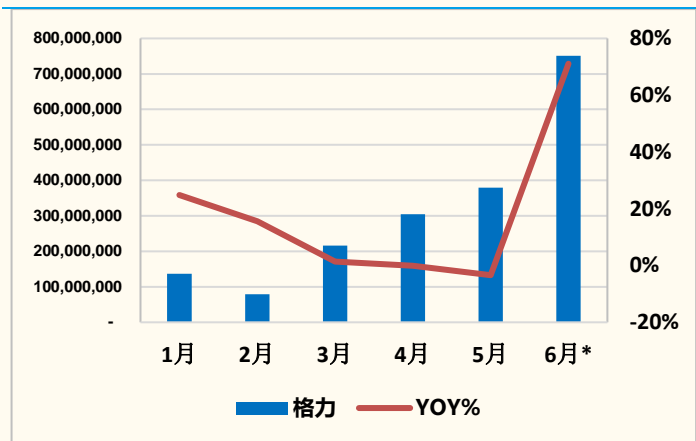
1、家电板块: 亮点频出

(1) 大家电三巨头表现亮眼

按国金口径, 618 期间京东实现家电销售近 300 亿元, 占 618 期间 GMV 约 16%; 阿里系电商平台合计实现家电销售约 130 亿, 占 GMV 比例不到 7%。

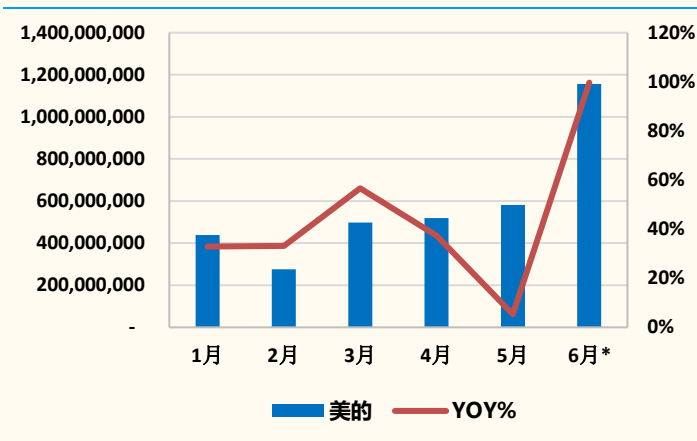
白电厂商是主要的 618 大促受益者, 就品牌旗舰店而言, 格力、美的、海尔均有不错的增长。

图表 38: 格力天猫旗舰店 2019 年 1-6 月销售额 (元)



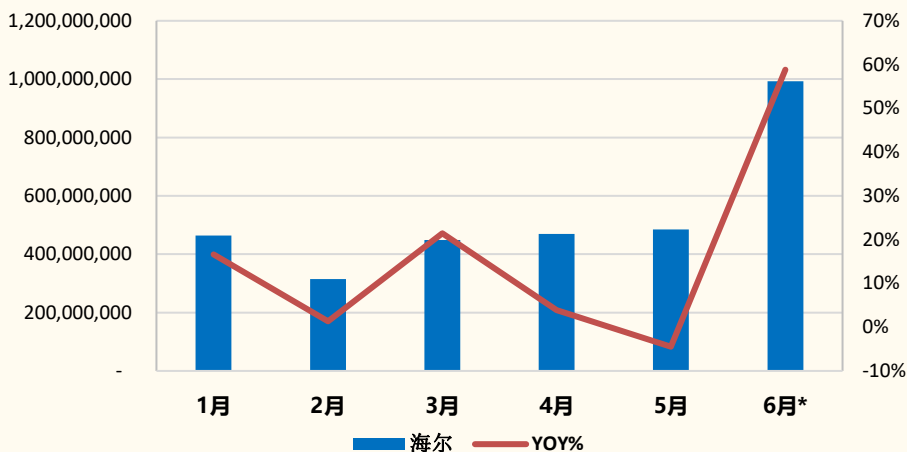
来源: 国金证券研究创新中心, 国金证券研究所 *6月为 1-18 日, 后同

图表 39: 美的天猫旗舰店 2019 年 1-6 月销售额 (元)



来源: 国金证券研究创新中心, 国金证券研究所

图表 40: 海尔天猫旗舰店 2019 年 1-6 月销售额 (元)

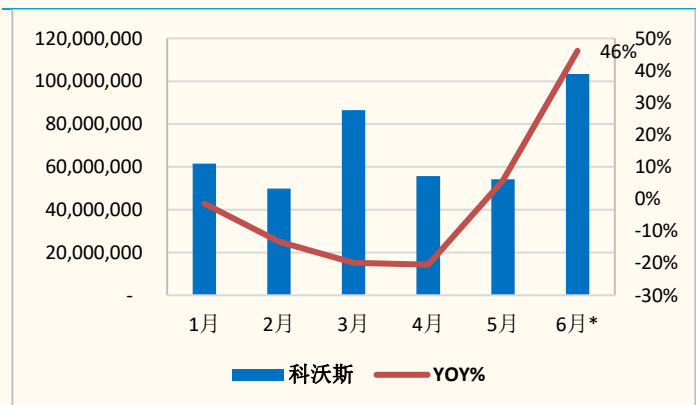


来源: 国金证券研究创新中心, 国金证券研究所

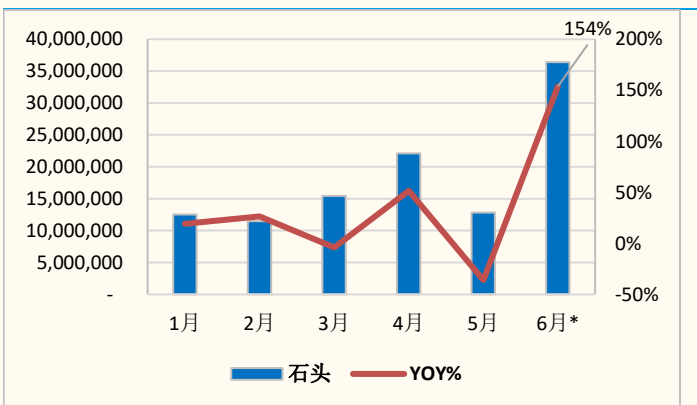
(2) 生活家电: 扫地机器人势头良好

相对来说, 小家电不是 618 大促的主力军, 消费者需求聚集在扫地机器人等科技新消费品上。科沃斯产品调整完毕, 618 期间天猫旗舰店总销售规模同比增长 46%; 京东旗舰店也斩获超过 1 亿的销售额。

图表 41: 科沃斯天猫旗舰店 2019 年 1-6 月销售额 (元)



图表 42: 石头天猫旗舰店 2019 年 1-6 月销售额 (元)



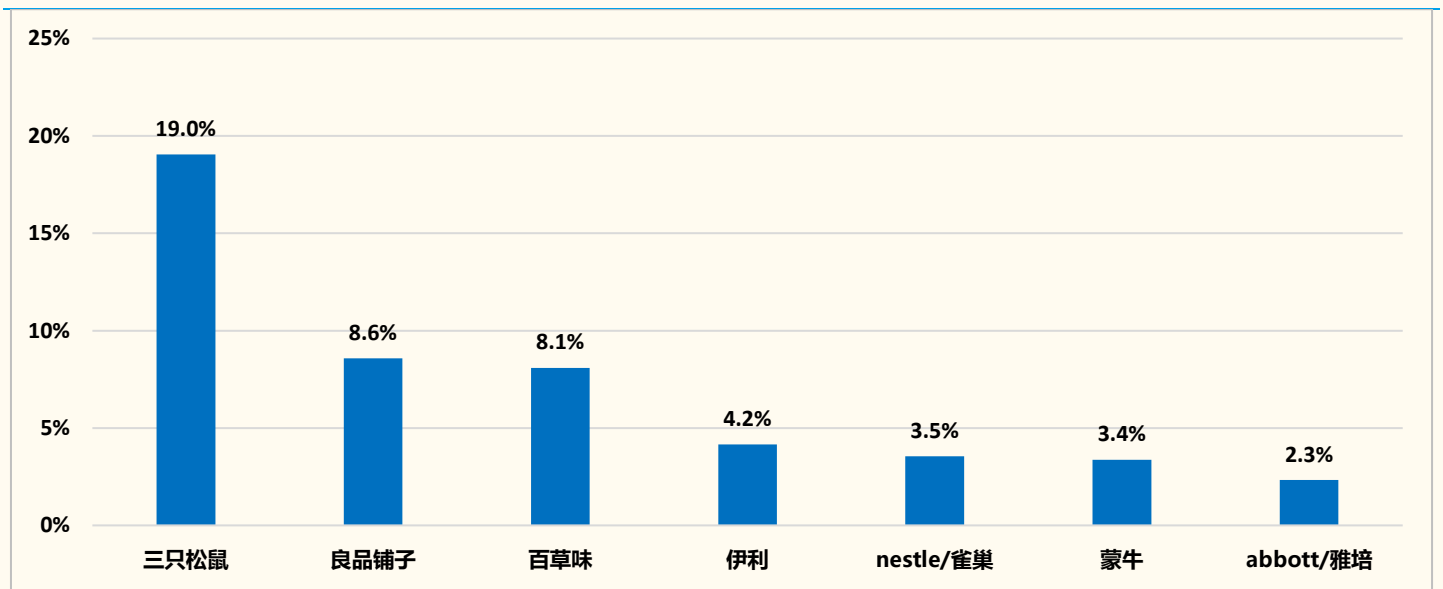
来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

2、食品饮料板块：三只松鼠一枝独秀，保健品需求强劲

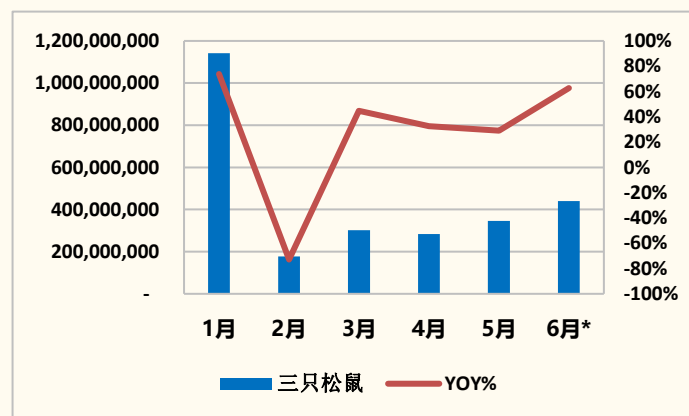
我们追踪了食品饮料板块多个品牌天猫旗舰店销售数据：总体上，适宜囤货的常温奶、调味料、休闲零食以及高端白酒等产品均受益于 618 大促，获得不错的销售增长。尤其在线上占比高的休闲零食和保健品两大细分板块，三只松鼠一枝独秀，而保健品单品牌 Swisse、汤臣倍健位居前二。

图表 43：618 期间天猫平台食品饮料类目销售占比排名



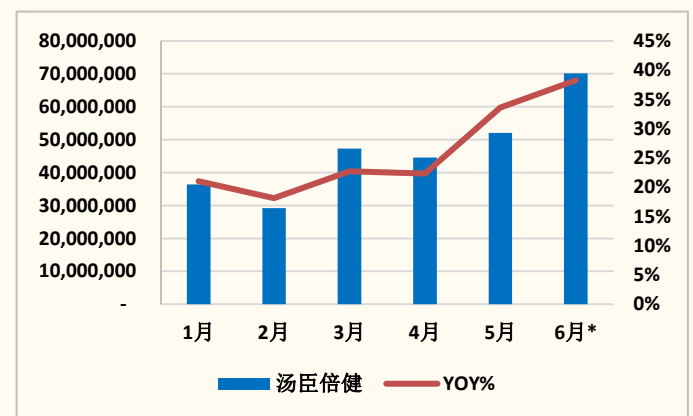
来源：国金证券研究创新中心、国金证券研究所

图表 44：三只松鼠 2019 年 1-6 月销售额 (元)



来源：国金证券研究创新中心、国金证券研究所

图表 45：汤臣倍健 2019 年 1-6 月销售额 (元)

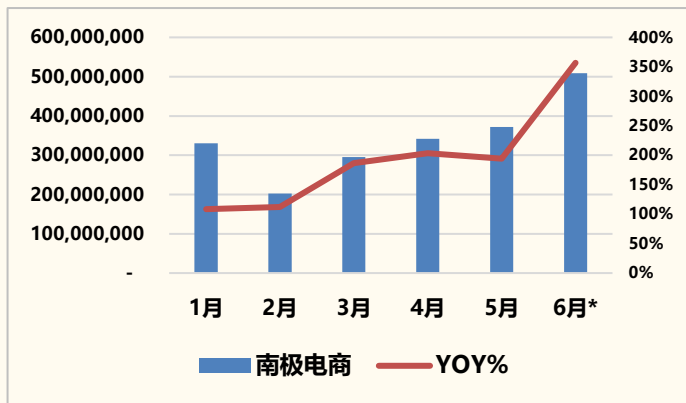


来源：国金证券研究创新中心、国金证券研究所

3、服装：南极电商领跑同行

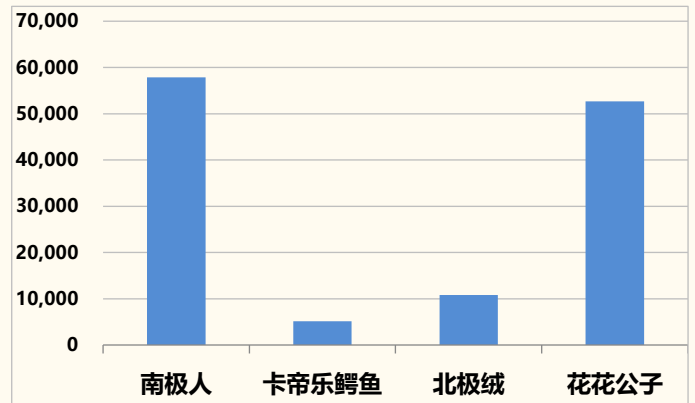
根据国金口径，618 期间南极电商在天猫的销售额突破 5 亿元；南极人在京东销售额为 5.79 亿元、卡帝乐鳄鱼为 5,131 万元、同期北极绒和花花公司的销售额分别为 1.08 亿元和 5.27 亿元。

图表 46: 南极电商天猫平台 2019 年 1-6 月销售额 (元)



来源: 国金证券研究创新中心, 国金证券研究所

图表 47: 南极电商及友商 618 期间京东销售额 (万元)



来源: 国金证券研究创新中心, 国金证券研究所

根据公司口径, 截止 2019 年 6 月 16 日南极电商 2019 年线上 GMV 突破 100 亿, 同比增长 60%, 较 2018 年提前 96 天。

五、投资建议

电商行业推进市场下沉、引流方式多元化以及线上线下联动, 背后原因是流量成本居高不下的状态下各家加紧对下沉市场流量的争夺, 哪怕细分领域流量都志在必得。

在此背景下, 电商头部平台势能和壁垒将持续加剧, 电商巨头的帝国疆域势必持续扩大, 建议关注阿里巴巴、京东、拼多多、苏宁等头部电商平台。同时, 国牌崛起趋势愈发明显, 品牌消费将逐渐从国外品牌过渡到国内头部品牌乃至白牌, 建议关注格力、美的、小米、科沃斯、三只松鼠和南极电商等。

六、风险提示

社会消费品零售总额增速下滑: 近几年来宏观经济增长放缓, 消费结构开始从实物商品向服务转移, 社会消费品零售总额增速的不断下滑, 对线上零售市场空间的上行带来一定影响, 如果社零总额持续呈现不乐观态势, 将对线上购物规模的渗透率产生进一步影响, 则对电商业绩增速和年度大促规模产生进一步冲击。

行业竞争逐步加剧: 随着人口红利和线上流量红利殆尽, 行业竞争已从红海阶段进入黑海阶段, 各大电商巨头已开始深耕下沉市场, 但下沉市场天花板一旦达到, 对后续线上消费空间的提振将带来明显冲击。

电商增速不及预期: 线上红利加速消退, 战略扩张遇到瓶颈以及新业务短期无法变现, 可能导致电商平台出现短期内营销投入持续加大, 获客成本快速攀升, 致使电商业绩增速放缓。

公司投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以上。

行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH