



## 社交电商万亿市场待启，资本助力行业龙头涌现

2019.10.9

温朝会（分析师）

电话：020-88832232

邮箱：wenchh@gzgzhs.com.cn

执业编号：A1310517050002

### 【社交电商成为流量红利末期的电商新出路】

人口红利末期，流量增长困难，流量竞争日趋激烈。面对电商行业获客成本上升、GMV 增速放缓及长尾企业生存难的现实，为了打破淘宝、京东垄断市场的格局，社交电商成为电商行业的新潮流。2016 年，商务部、中央网信办、发改委联合发布“电子商务十三五规划”明确鼓励社交电商发展，随着一批法规的实施，涉嫌传销等问题基本解决，为社交电商发展打开了政策空间。根据我们预期，到 2020 年，社交电商行业复合增速高达 50% 以上，市场规模将达接近 2 万亿，发展潜力巨大。

### 【“玩法多样”——社交电商企业商业模式】

社交电商是通过社交将流量由社交平台导向电商平台的一种商业模式，相较于传统电商，社交电商具有发现式购买、去中心化流量、社交裂变等竞争优势。社交电商具体形式有 B2C 和 S2B2C 两种，其中 B2C 模式核心在于流量的数量和质量、清晰明确的客户定位以及对商家产品价格和质量的把控等，拼购类以拼多多为代表，会员类以云集、思埠为代表；S2B2C 模式的核心在于平台的供应链的高效把控、产品的品控以及自营产品的打造，内容类以小红书为代表，O2O 类以考拉精选为代表。另外，庞大的社交流量和营销服务需求使得社交电商领域中衍生出了一批新的服务产业，包括电商类 SaaS 服务，培训服务等，以微盟、有赞、点点客等为代表。

### 【社交电商行业四大发展趋势展望】

一是新增流量依然是争夺的重点。流量增长点必然是营销关注点，随着小程序和短视频流量的快速增长以及这些流量所具有的社交属性，社交电商企业将会在短视频等新增流量争夺方面重点布局；二是深化存量流量运营能力是长远发展的根本保障。随着社交流量的枯竭，社交流量电商价值挖掘的瓶颈将逐步出现，如何做好现有流量的深度运营是企业发展的核心；三是社交电商服务行业逐步成熟。社交电商的发展带动社交电商 SAAS、培训等服务产业的发展，随着社交电商规模的增大，相关服务行业将逐步走向成熟；四是随着行业规范化程度提高，各细分领域龙头将充分受益。从行业投资情况来看，社交电商行业的投资额不断攀升，但投资次数呈现下降的趋势，进一步说明行业格局初步形成、龙头企业开始出现，尤其是拼多多、云集、微盟和有赞等企业陆续上市并受到资本市场的认可，资本的助力将进一步刺激龙头涌现。

### 【重点关注细分领域龙头企业】

考虑到企业规模和信息可获得性，重点关注相关领域已经上市的龙头企业，包括 B2C 拼购类代表企业、占据拼购市场近 90% 市场份额的拼多多，S2B2C 类会员制电商代表企业、拥有超过 5000 万普通用户和 900 万付费会员的云集，以及获得腾讯投资并进入社交营销广告投放领域的社交电商 SaaS 服务商微盟。

【风险提示】社交电商竞争激烈、发展速度不及预期的风险；涉嫌违反政策风险。

### 相关报告

1. 亿玛在线：因为专注、所以专业，电商效果营销领导者-20160329
2. 凯诘电商：专业的电子商务代运营服务商-20171103



## 目录

1、传统电商流量红利殆尽，社交电商成行业新出路.....	4
1.1 面对传统电商痛点，社交电商应运而生.....	4
1.1.1 传统电商流量枯竭、获客成本高.....	4
1.1.2 社交电商通过社群关系开辟低成本电商渠道.....	5
1.2 社交电商行业万亿市场待启.....	6
1.2.1 社交电商尚处于快速成长期.....	6
1.2.2 社交电商相关政策助力规范化运营.....	8
2、社交电商商业模式多样化.....	8
2.1 社交电商产业链分析.....	8
2.1.1 四类社交电商模式介绍.....	9
2.1.2 社交电商 SaaS 服务提供商.....	13
2.2 社交电商的竞争优势.....	14
2.3 社交电商行业的核心竞争力.....	15
3、社交电商行业发展趋势展望.....	19
3.1 新增流量依然是争夺的焦点.....	19
3.1.1 小程序——社交电商企业必争之地.....	19
3.1.2 短视频成为另外一个流量增长来源.....	20
3.2 深化存量流量运营能力是长远发展的根本保障.....	21
3.3 社交电商相关服务行业逐步成熟.....	22
3.4 行业向头部企业集中.....	23
4、社交电商重点企业.....	24
4.1 拼多多：社交拼团模式市占率近 90%.....	24
4.2 云集：社交驱动的精品会员电商.....	26
4.3 微盟：中国领先的中小企业营销 SAAS 及广告提供商.....	27
5、风险提示.....	29



目 录

图表 1 中国网民规模及其增长情况.....	4
图表 2 中国网络购物交易规模及其增长情况.....	4
图表 3 阿里和京东 GMV 增长情况.....	5
图表 4 阿里和京东活跃买家及增速.....	5
图表 5 阿里与京东获客成本比较 (元/人) .....	5
图表 6 2018 年微信月活及相关数据.....	6
图表 7 2019 年 4 月部分社交 APP 总使用时间.....	6
图表 8 2015-2020 年中国移动购物市场规模及预测.....	6
图表 9 中国社交电商市场规模.....	7
图表 10 中国社交电商从业规模.....	7
图表 11 中国社交电商相关政策.....	8
图表 12 社交电商产业链.....	9
图表 13 2015-2021 年拼购类社交电商行业规模.....	10
图表 14 居民人均可支配收入及其增速.....	10
图表 15 近年来中国内容电商化与电商内容化的一些典型案例 .....	10
图表 16 内容类社交电商用户购买流程.....	11
图表 17 会员分享 1 .....	11
图表 18 会员分享 2 .....	11
图表 19 2015-2021 年中国会员制社交电商行业规模.....	12
图表 20 2019 年中国社区团购模式优势分析.....	12
图表 21 Shopify 基本经营情况.....	13
图表 22 阿里巴巴收入结构.....	14
图表 23 传统电商平台流量分发模式.....	15
图表 24 社交电商平台去中心化模式.....	15
图表 25 传统电商与社交电商转化流程对比.....	15
图表 26 “社交+电商”流量变现模式.....	16
图表 27 部分社交电商客户反馈.....	18
图表 28 云集收入构成.....	18
图表 29 电商小程序用户消费习惯情况.....	19
图表 30 2013-2018 年中国短视频用户规模统计图.....	20
图表 31 各部分行业移动互联网使用市场占比.....	20
图表 32 2018 年 12 月短视频 APP 月活用户规模 (万) .....	21
图表 33 B2C 和 S2B2C 类平台运营重点.....	21
图表 34 简营服务 .....	22
图表 35 2019 年中国企业级 SaaS 应用 (部分) 进击象限.....	23
图表 36 中国社交电商 (含微商) 市场发展历程.....	23
图表 37 新增公司数量.....	24
图表 38 中国社交电商行业融资情况.....	24
图表 39 拼多多发展历程.....	25
图表 40 拼多多营收及同比增长情况.....	25
图表 41 拼多多利润及同比增长情况.....	25
图表 42 拼多多基本经营指标.....	26
图表 43 云集发展历程.....	26
图表 44 云集营收及同比增长情况.....	27
图表 45 云集利润及同比增长情况.....	27
图表 46 微盟发展历程.....	27
图表 47 微盟主要产品.....	28
图表 48 微盟营收及同比增长情况.....	29
图表 49 微盟利润及同比增长情况.....	29

# 1、传统电商流量红利殆尽，社交电商成行业新出路

## 1.1 面对传统电商痛点，社交电商应运而生

### 1.1.1 传统电商流量枯竭、获客成本高

过去十年，得益于互联网的快速发展，我国涌现出了阿里巴巴，京东这种传统的中心化电商平台巨头。互联网用户的快速增长带来了流量的快速增长，传统电商平台依靠着流量增长带来的市场迅速发展壮大。然而，随着互联网行业发展越来越成熟，普及率越来越高，人口红利逐渐消耗殆尽。

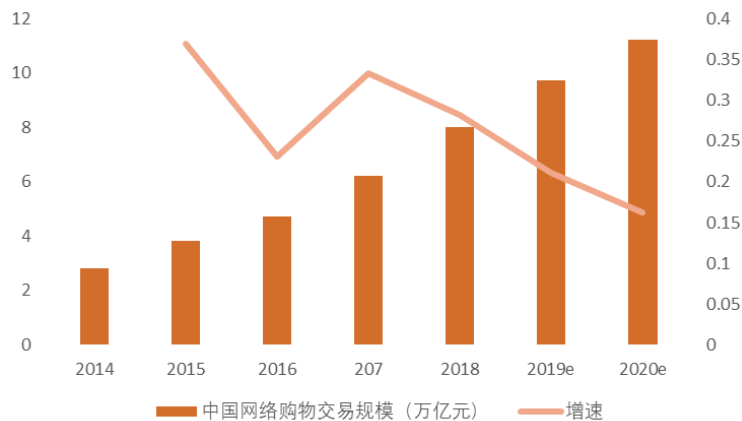
图表1 中国网民规模及其增长情况



资料来源：CNNIC、广证恒生

截止 2018 年 12 月，我国网民规模为 8.29 亿，全年新增网民 5653 万，互联网普及率达 59.6%。自 2009 年起，网民数量虽然保持一个增长的趋势，但是增速每年都在下降。自 2004 年起，每年新增网民百分比不足 10%。2018 年网民规模同比增速为 7%，较 2009 年下降了近 23%。互联网行业的人口红利正在逐步消失。作为一个依赖互联网而发展的行业，电商行业也面临着同样的困境。根据艾瑞咨询的数据，截止 2018 年年底，中国网络购物市场规模为 8 万亿，同比增速从 2015 年的 36.9% 放缓至 2018 年的 28.2%。

图表2 中国网络购物交易规模及其增长情况

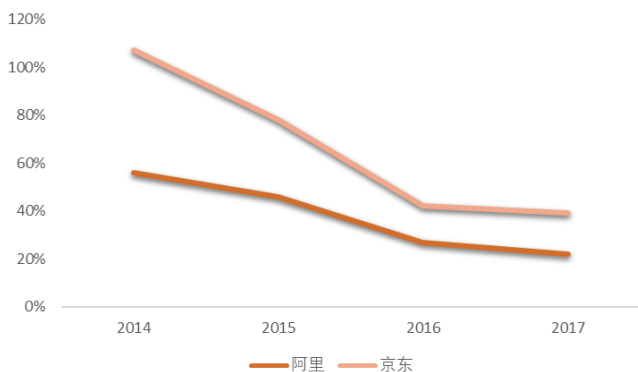
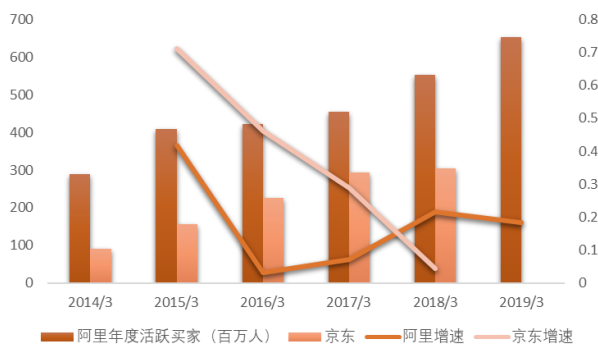


资料来源：艾瑞、广证恒生

敬请参阅最后一页重要声明

证券研究报告

对于电商平台而言，传统电商经历了这么多年的高速发展，行业已经基本形成赢者通吃的局面，阿里巴巴和京东两大电商巨头的市场份额加起来超过了80%，长尾企业数量众多，竞争十分激烈。然而，即使对于头部巨头来说，活跃用户的增速也在不断下降，获客成本也在攀升。阿里和京东的GMV在经过多年快速增长后也开始面临增速放缓的现实。

**图表3 阿里和京东 GMV 增长情况**

**图表4 阿里和京东活跃买家及增速**


数据来源：IT 桔子、广证恒生

数据来源：IT 桔子、广证恒生

**图表5 阿里与京东获客成本比较 (元/人)**

	阿里巴巴	京东
2014	70	82
2015	150	124
2016	412	142
2017	333	226
2018	306	1503

数据来源：Wind，公司年报，广证恒生

(获客成本=公司当年销售成本/当年新增活跃消费用户数，京东2018年全年新增年度活跃用户仅0.13亿，因此获客成本飙升)

另一方面，对于客户和品牌商而言，电商商家数量的增加导致了商家间的竞争越来越白热化。流量是商家能否在激烈的市场竞争中脱颖而出的关键。随着流量增长的放缓，长尾商家需要付出大量成本去吸引更多的流量。由于传统电商是中心化流量，流量由平台集中发放给各个商家，再加上中小企业在资金沉淀，品牌等方面的劣势，中小企业很难与大品牌竞争，生存堪忧。

### 1.1.2 社交电商通过社群关系开辟低成本电商渠道

由于传统电商发展受限，互联网零售行业需要寻找新的出路，再加上社群经济、网红经济、自媒体经济大热的环境的催生，社交电商应运而生。社交电商，即所谓社交化电子商务，是指将关注、分享、沟通、讨论、互动等社交化的元素应用于电子商务交易过程的商业模式。具体而言，从消费者的角度来看，社交化电子商务，既体现在消费者购买前的店铺选择、商品比较等，又体现在购物过程中通过IM、论坛等与电子商务企业间的交流与互动，也体现在购买商品后消费评价及购物分享等。从电子商务企业的角度来看，

通过社交化工具的应用及与社交化媒体、网络的合作，完成企业营销、推广和商品的最终销售。

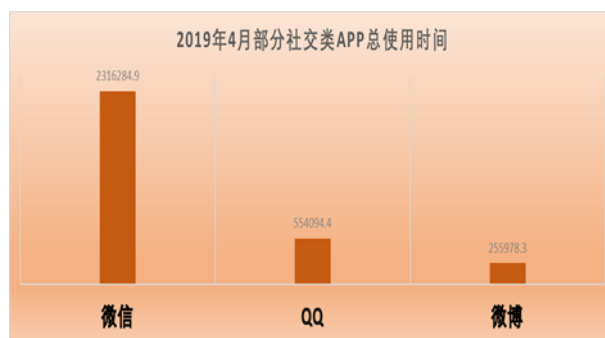
移动互联网时代，以微信为代表的社交 APP 全面普及，成为移动端最主要的流量入口。2018 年底，微信月活已高达 10.98 亿，微信生态以其基础即时通讯功能为基础，拥有朋友圈、公众号、小程序等不同形态的流量触点，同时借助微信支付，用户在一个生态内可以完成社交、娱乐、支付等多项活动，为电商降低引流成本提供了良好的解决方案。从促进原因来看，社交媒体的传播优势如下：1、社交媒体自带传播效应，可以促进零售商品购买信息、使用体验等高效、自发地在强社交关系群中传递，对用户来说信息由熟人提供，对于其真实性更为坚信，购买转化率更高；2、社交媒体覆盖人群更为全面，能够较好的进行用户群体补充。对于社交媒体的有效利用为电商的进一步发展带来新的契机。

图表6 2018 年微信月活及相关数据



数据来源：艾瑞、广证恒生

图表7 2019 年 4 月部分社交 APP 总使用时间



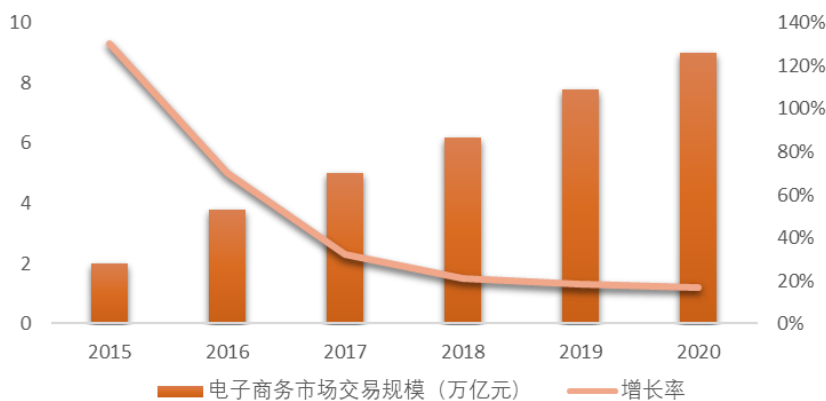
数据来源：艾瑞、广证恒生

## 1.2 社交电商行业万亿市场待启

### 1.2.1 社交电商尚处于快速成长期

中国电商经过 20 年的发展，当前已经处于发展的成熟期，移动购物市场规模成长放缓，增长率降低。电商平台格局已定，线上红利逐渐消失。2016 年移动购物市场增速首次低于 100%，电商 MAU 增量遭遇瓶颈。在行业巨头已经产生的情况下，如何优化移动购物的商业模式是当前亟待解决的问题，各家电商企业除了继续不断扩充品类，优化物流及售后服务外，也在积极拓展社交电商等新兴领域。

图表8 2015-2020 年中国移动购物市场规模及预测

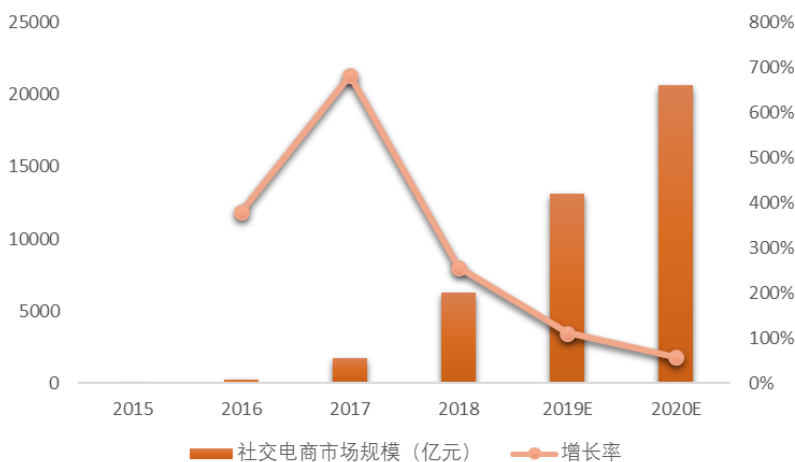


资料来源：中商产业研究院整理、广证恒生

相比于传统电商，社交电商在流量、运营、渠道、用户及获客成本等多方面具有显著优势。社交电商具有去中心化的特点，而依托社交平台及熟人网络进行裂变式传播又使得其能有效降低获客成本。据数据显示，相对于传统电商，社交电商能够节省约 80% 的固定成本，缓解约 70% 的库存压力，减少约 60% 的推广费用，同时能提升约 48% 的销售周期及销售利润。

作为新模式，社交电商经过几年摸索，已经开始全面崛起并成为支撑电商行业发展的中坚力量。随着社交流量与电商交易的融合程度不断深入，社交电商占网络购物市场的比例也不断增加，**2015 年-2018 年** 三年间，社交电商占整体网络购物市场的比例从占中国网络购物市场比例从 **0.1%** 增加到了 **7.8%**，行业规模快速增长。2018 年社交电商成为资本的宠儿，拼多多、云集等社交电商的上市更是将社交电商推上风口。2018 年中国社交电商行业规模达 6268.5 亿元，同比增长 255.8%，成为网络购物市场的一匹黑马。未来几年，随着监管体系的成熟以及市场竞争的加剧，社交电商行业规模增速预测将会回落。**预计到 2020 年，社交电商规模增速约为 57%**，虽然较前几年爆发式增长有所下滑，但与整个电商市场相比增速依然可观。

图表9 中国社交电商市场规模



资料来源：艾瑞、广证恒生

从社交电商用户规模来看，目前 80、90 后是我国移动社交网络发展的中坚力量，00 后是移动社交网络界的新生代。从社交电商从业规模来看，越来越多的人参与到社交电商队伍中来。2018 年社交电商从业人员预计为 3032 万人，增长速度达到 50.2%，社交电商行业的参与者已经覆盖了社交网络的每一个领域。

图表10 中国社交电商从业规模



资料来源：创奇社交电商研究中心、广证恒生

## 1.2.2 社交电商相关政策助力规范化运营

在社交电商发展的早期阶段，由于会员制社交电商的分销模式和传销的界限较为模糊，多家会员制社交电商平台曾因涉及传销被罚款或封禁。后来，随着行业的逐渐发展，加上部分头部平台有上市的计划，对合规化的重视程度不断增加，各个平台在门槛和奖励机制等方面都进行了修正，例如降低激励层级、提高带货和管理能力，以摆脱与传销的关系。

随着社交电商行业的快速发展，国家对相关行业的重视程度也在不断加强，陆续出台了一系列政策，在鼓励行业发展的同时明确相关部门责任，规范社交电商行业发展。相关法律法规的颁布一方面为行业从业者合规化经营提供了参考依据，同时也有助于打破公众的偏见和顾虑，为行业建立正面形象。

图表11 中国社交电商相关政策

时间	政策	内容
2015/11	《关于加强网络市场监管的意见》	意见指出：研究社交电商、跨境电商、团购、O2O等商业模式、新型业态的发展变化，针对性提出依法监管的措施办法。
2016/12	《电子商务“十三五”发展规划》	规划提出，积极鼓励社交网络电子商务模式。鼓励社交网络发挥内容、创意及用户关系优势，建立链接电子商务的运营模式支持健康规范的微商发展模式，为消费者提供个性化电子商务服务。
2017/08	《国务院关于进一步扩大和升级信息消费，持续释放内需潜力的指导意见》	扩大电子商务服务领域。培育基于社交电子商务、移动电子商务及新技术驱动的新一代电子商务平台，建立完善新型平台生态体系。积极稳妥推进跨境电子商务发展。
2017/11	《微商行业规范》征求意见	意见要求，研究规范微信等社交网络营销行为，研究社交电商等新型业态的发展变化，针对性提出监管的措施办法。
2018/08	《电商法》	国家推动电子商务在国民经济各个领域的应用，支持电子商务与各产业融合发展。

资料来源：公开资料整理、广证恒生

## 2、社交电商商业模式多样化

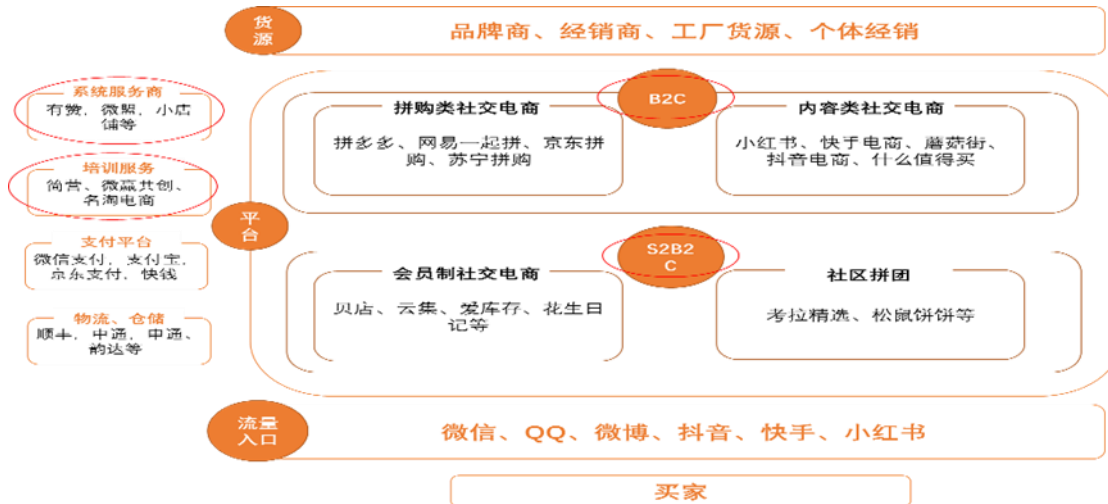
### 2.1 社交电商产业链分析

社交电商的本质是社交流量和电商交易的结合，通过各类社交平台聚集流量，再以电商的模式将流量变现。在这一过程中，社交流量特征的差异会直接导致社交电商模式的区别，大致可以分成B2C和S2B2C



两种模式。B2C 包括拼购类社交电商、内容类社交电商，S2B2C 包括会员制社交电商以及社区拼团类社交电商。除此之外，还有一系列根据社交电商需求而产生的服务提供商，比如 SaaS 供应商中的有赞，微盟等，以及一系列的培训、支付和物流仓储等服务提供商。

图表12 社交电商产业链



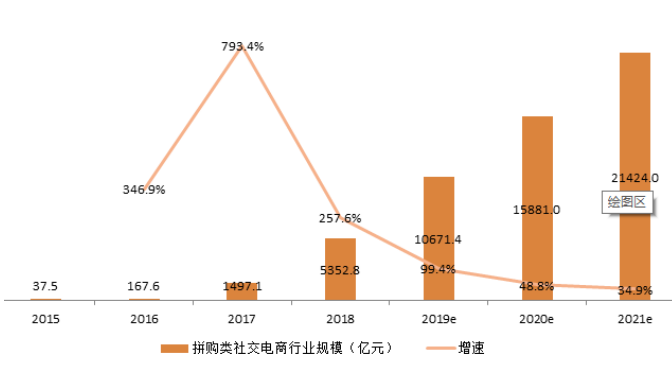
资料来源：艾瑞、广证恒生

## 2.1.1 四类社交电商模式介绍

(1) 拼购类社交电商：拼购类社交电商通过聚集 2 人及以上用户，以社交分享的方式组团，用户组团成功后可以以比单人购买时更低的价格购买商品。拼团的发起人和参与者多通过微信分享并完成交易，通过低价激发消费者分享积极性，让消费者自行传播。拼购类社交电商平台只需花费一次引流成本吸引主动用户开团，主动用户为尽快达成订单会将其分享到自己的社交圈直至订单达成，拼团信息在用户社交圈传播的过程中，其他人也可能重新开团，传播次数和订单数量可实现指数级增长。基于其裂变特性带来的快速高效的传播效果，目前拼购已经作为一种日常营销方式被电商企业，如拼多多，苏宁拼购等广泛采用。

对于商家来说，拼购类社交电商平台对中小商家的吸引力主要体现在以下几个方面：1) 借助拼购的方式从社交平台获得了大量流量，竞争相对没那么激烈；2) 在流量分配上以低价导向为主；3) 开店门槛低；4) 平台运营以商品而非店铺的基准。从消费者的角度看，拼购类电商主打的是价格战，通过拼团购买的方式使得消费者能够以低于市场平均水平的价格买到自己想要的产品。目前，我国居民人均可支配收入仍处于较低水平。2018 年，我国居民人均可支配收入为 28228.05 元人民币，同比增长 8.68%。同时，我国城乡收入差距较大，中低收入群体数量较多，农村居民人均可支配收入仅有 14617.03 元，远低于城镇居民。可见，未来拼购类社交电商发展前景依旧向好。

图表13 2015-2021 年拼购类社交电商行业规模



图表14 居民人均可支配收入及其增速



数据来源：艾瑞，国家统计局、广证恒生

(2) 内容类社交电商：

内容型社交电商以意见领袖的口碑为流量入口，通过图文帖子、直播、短视频等丰富的形式，通过购物攻略、分享导购等与购物相关的内容社区吸引用户，用户在观看这些内容时可以直接在平台内或通过链接跳转到电商平台进行购买，一些用户在购买商品后还会再将自己的使用感受制作成内容再分享到平台上，进一步丰富平台内容，从而形成从“发现-购买-分享-发现”的完整闭环。这个闭环能够较好的提高客户的粘性，再加上其以内容为驱动的特性，能够较好的减少客户的流失。

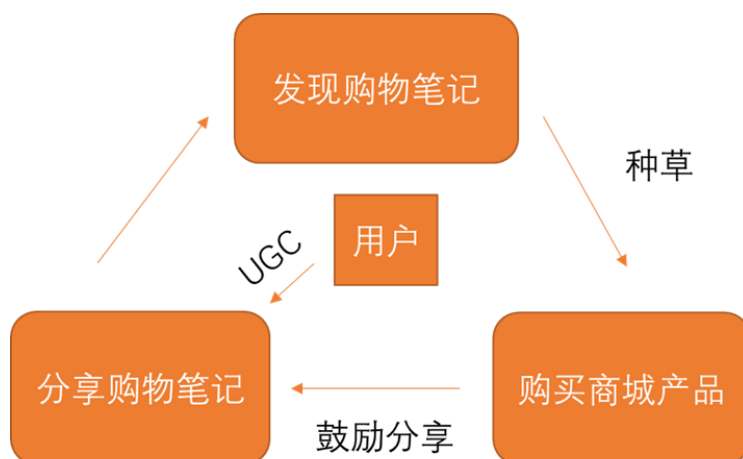
图表15 近年来中国内容电商化与电商内容化的一些典型案例



资料来源：艾瑞、广证恒生

以小红书为例子，小红书社区是一个用户创造内容的社区电商平台，通过社区化的管理，及达人分享，统一供应链形式的电商产品。小红书通过将有相似需求和消费能力的消费者聚集到一起，促进用户利用碎片化时间在分享社区中进行浏览或者分享自己的购物心得，将高性价比、特色鲜明的商家及商品以图文笔记的形式收录，对用户进行购物消费指导，激发用户对于分享的优质产品的购买欲望，以场景式诱导消费带动自有商城的销售，实现社区电商的高转化率，具有较高的用户参与度和粘性。截至 2018 年，创办 5 年以来小红书用户数量突破 1.5 亿人，开始逐渐成长为全球最大的社区电商平台，其电商销售额已接近百亿元。

图表16 内容类社交电商用户购买流程



资料来源：Questmobile，广证恒生

(3) 会员制社交电商：会员制社交电商指在社交的基础上，以 S2b2c 的模式连接供应商与消费者实现商品流通的商业模式。分销平台（S）上游连接商品供应方、为小 b 端店主提供供应链、物流、IT 系统、培训、售后等一系列服务，再由店主负责 C 端商品销售及用户维护。用户通过缴纳会员费/完成任务等方式成为会员，在不介入供应链的情况下，利用社交关系进行分销，实现“自用省钱，分享赚钱”。

从本质上看，会员制社交电商起源于个人代购/微商。几年前，伴随着移动社交软件 QQ、微信等的快速发展，个人代购和微商开始出现在人们的视野中。个人代购和微商的爆发式生长让我们认识了一个具有强大的带货能力和分销能力的群体。他们通过在微信群，朋友圈，QQ 群，QQ 空间等社交平台上发布一些商品信息，配上一些折扣文案来博人眼球，并通过发展代理的形式扩大自己的客户群，赚取利润。

图表17 会员分享 1



图表18 会员分享 2

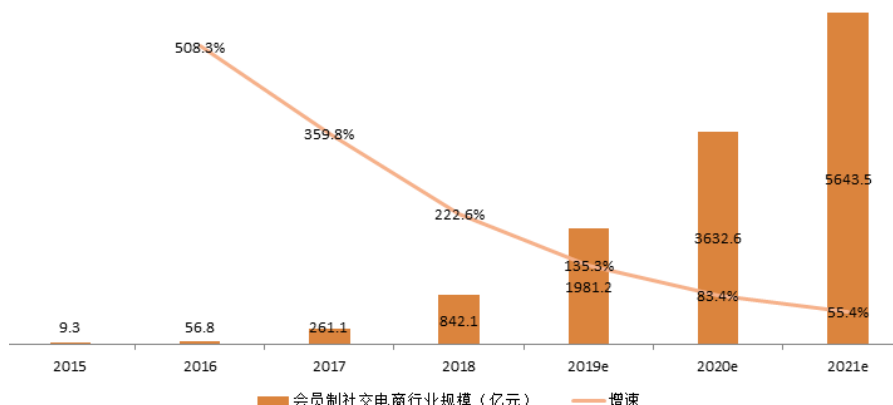


数据来源：公开资料

后来，由于微商监管机制的缺失，在毒面膜等事件被曝光后，微商产品的质量和安全性引众议，微商行业断崖式下跌。与此同时，社交分销的概念开始出现了。在微商行业经历了大起大落之后，大批微商从业者涌入会员制社交电商平台成为小 b 店主并快速转化为生产力。在经过一段时间的不规范运营后，会员制社交电商平台开始主动调整其分销机制以及运营模式，避免因为“拉人头”、“门槛费”、“团队计酬”等与传销较类似的特征而受到处罚。再加上电商行业监管日趋严格，一些头部平台，如云集，为上市合规化

考虑，会员制社交电商迎来爆发式增长并逐渐走向规范化。

**图表19 2015-2021年中国会员制社交电商行业规模**



资料来源：艾瑞、广证恒生

截止到 2018 年，会员制社交电商的行业规模达到 842.1 亿元，同比增长 222.6%，处于爆发式增长的态势。今年 5 月 3 日，会员制社交电商的龙头企业——云集于在美国纳斯达克上市，估值一度达到 30 亿美金，受到市场的追捧。

(4) 社区团购：社区团购模式起步较晚，直到 2016 年才开始出现。社区团购是一种主要基于微信生态发展起来的社交电商新模式，其交易场景主要是微信群，在微信内实现交易、支付等一系列操作。后来随着小程序的不断开发，社区拼团企业也快速利用微信小程序完善自身平台用户的操作体验。

从模式上看，社区团购模式主要包括社区团购平台、仓储物流企业、团长（通常是宝妈或者社区便利店店主）等几方。其中团购平台负责提供商品货源，服务企业负责提供仓储物流和售后支持等服务，团长就负责社区的日常运营、商品推广、订单收集和最终的货品分发。社区居民加入社群后通过微信小程序等工具下订单，社区团购平台在第二天将商品统一配送至团长处，消费者上门自取或由团长进行最后一公里的配送。从本质上说，这是一种连接线上线下的基于微信生态圈的新零售模式，其瞄准的主要是生鲜食品等高频产品，以此切入到社区居民的日常生活消费中。

**图表20 2019年中国社区团购模式优势分析**



资料来源：艾瑞、广证恒生

自 2016 年起步以来，中国社区团购行业在短短两年的时间飞速发展，尤其在 2018 年下半年开始爆发式增长，2018 年全年行业规模达 73.6 亿。

## 2.1.2 社交电商 SaaS 服务提供商

定位于 TO B 的 SaaS 从 2014 年开始快速发展，不同于传统软件交付运行在用户终端机器上，SaaS 软件运行在服务提供商的服务器端，即上云执行，这种模式的好处是降低企业存储成本、功能快速更新、按时间订购服务可以减缓企业现金流压力等，预计 18-20 年增长率平均超过 40%。

从软件时代向 SaaS 时代转型过程中，Salesforce 等公司脱颖而出，给我们带来以下的启示：(1) SaaS 产品从中小企业客群做起是相对容易的。大型企业业务流程复杂，很难标准化。中小企业业务流程相对简单，较容易标准化，通过满足用户需求从而为企业创造价值。比如 Salesforce 初期目标客户是 300-500 人的中小企业，随着产品逐步完善，才逐渐向大中企业市场迁移。(2) 能够帮客户直接增加收入的 SaaS 领域将率先跑出来。只有能够给客户创造价值的产品，客户才愿意持续使用并付费。从整个 SaaS 产业发展的历程来看，最先发展起来的赛道是 CRM（客户关系管理）。因为在任何一个企业，收入增长都是最重要的，CRM 能够帮助企业提升企业获客的效率，增加收入，能够立竿见影为企业创造价值。

在中国，我们最看好的 SaaS 赛道是去中心化电商交易类 SaaS，主要逻辑有：(1) 从中小商家入手，产品标准化程度高。去中心化的电商 SaaS 服务场景就是帮商家在微信、快手等平台上卖产品，它的核心产品就是电商微商城，能够帮助中小商家一站式解决在网上开店的问题。非常符合国外 SaaS 产品发展的规律：先从做中小企业市场开始做起，当产品做到足够好的时候，目标客户才逐渐向大中企业市场迁移。

(2) 能够直接帮客户创造收入。电商交易类 SaaS 能够帮助商家在网上开店，可以立竿见影地帮助商家获得收入。此外，电商交易类 SaaS 用户往往是各行各业的卖家，基本没有能力开发出单独的 SaaS 产品，而且绝大部分中小商家也没有足够的体量去支撑单独 SaaS 产品的开发，但是商家又必须使用 SaaS 软件才能在网上做生意。根据电商研究中心统计，微商从业人员超过 2000 万，假设其中 5% 具有 SaaS 软件购买需求，则 SaaS 市场潜在商家超过 100 万，按照 1 万/家服务费测算，潜在市场规模超过 100 亿元。

以 shopify 为例，它是一个 SaaS 领域的网店系统，卖家每月支付一定费用就可以使用它的多种模板开设网店。公司为卖家提供一个平台，与会员制社交电商相区别，平台不负责货物仓储等一系列服务，只是为中小商户提供开店机会，让他们能够将流量进行变现。2015 年 9 月，Shopify Shipping 新增 Facebook 渠道，2018 年 3 月新增 Instagram 渠道。目前 Shopify 市值约 370 亿美元，是全球最大的交易类 SaaS 公司。从 2012 年到 2018 年，服务的付费商家数量从 4 万增长到 80 万，同期商家创造的 GMV 从 7 亿美元增长到 400 亿美元以上。

图表21 Shopify 基本经营情况

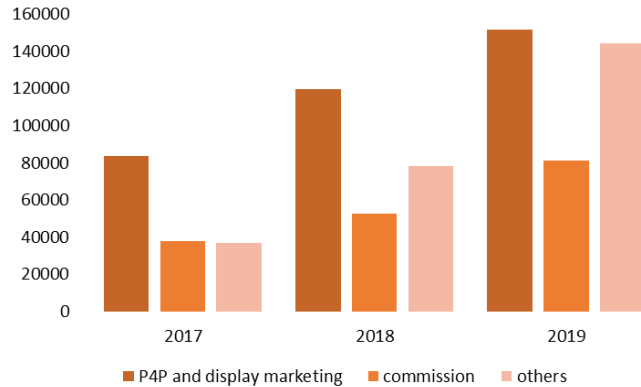


资料来源：公司官网、广证恒生

## 2.2 社交电商的竞争优势

(1) 传统电商平台均以搜索框为起点进行产品设计及流量分配，并在此基础上建立了以竞价排名为代表的成熟盈利模式。以阿里巴巴为代表的电商平台也以搜索广告变现为主要盈利模式，2019年，其P4P和在线营销的收入达到了1516亿人民币，占其收入的40.24%，是公司核心电商业务收入的主要驱动力。

图表22 阿里巴巴收入结构



资料来源：公司年报，广证恒生

相比于传统电商，社交电商的购买属于发现式购买，而非搜索式。消费者在社交分享和内容的驱动下，从注意到兴趣，产生非计划性购买需求，更容易刺激消费者产生冲动型消费。传统电商模式下，消费者需要在众多货架式陈列的商品中进行选择，长尾商品难以进入消费者的视线，且用户对购物的分享以评价为主，主动传播的意愿较低。但是在社交电商模式下，由于消费者是基于信任关系或内容推荐去选择商品，他们在产生购物需求时通常已经种草某特定商品，购买效率大大提高。而且在佣金、价格的驱动下，主动传播的意愿较高，有利于商家商品的进一步宣传推广。

在用户购物的整个流程中，社交电商的作用主要体现在三个节点：1) 产生需求阶段：通过社交分享激发用户非计划性购物需求；2) 购买决策阶段：通过信任机制快速促成购买，提高转化效率；3) 分享传播阶段：激发用户主动分享意愿，降低获客成本。

(2) 从流量角度来看，以阿里巴巴、京东为代表的传统电商就是在做“流量批发”的生意：它们通过低成本方式获客，获取了庞大的流量，再将流量批发给平台上的中小商家。而用户也逐渐形成了购物去淘宝，京东这种中心化电商的使用习惯。相比于传统电商的中心化流量模式，社交电商是基于用户个体的去中心化传播网络，这在很大程度上为长尾商品提供了广阔空间。

传统电商“搜索”模式下，消费者具备统一的流量入口，使得网络购物呈现“中心化的特征”。在商品供给极大丰富的情况下，搜索排名对用户选择几乎产生决定性影响。在马太效应下，流量不断向头部商品汇聚，中小长尾商户则容易淹没在海量的商品大潮之中。

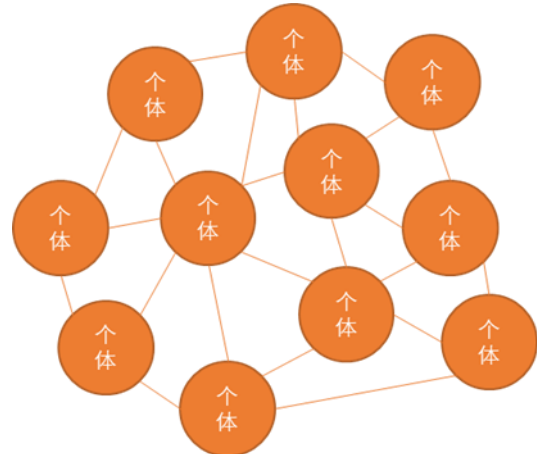
而在社交电商模式下，以社交网络为纽带，商品基于用户个体进行传播，每个社交节点均可以成为流量入口并产生交易，呈现出“去中心化”的结构特点。在他人推荐下，用户对商品的信任过程会减少对品牌的依赖，产品够好性价比够高就容易通过口碑传播，给了长尾商品更广阔发展空间。

图表23 传统电商平台流量分发模式



数据来源：公开资料，广证恒生

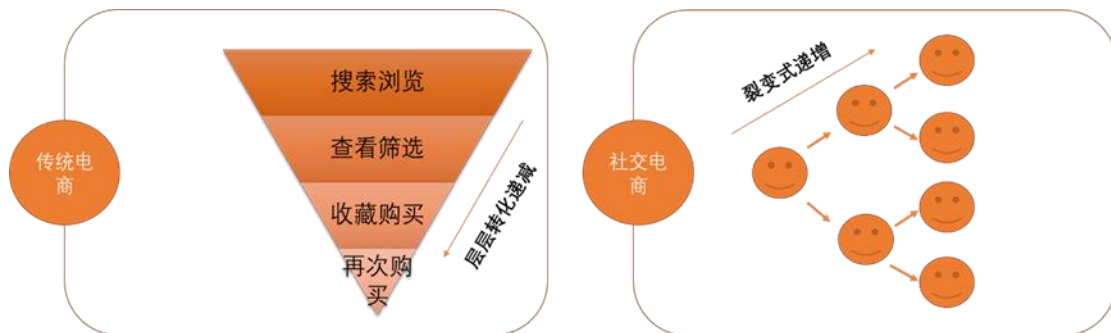
图表24 社交电商平台去中心化模式



数据来源：公开资料，广证恒生

(3) 相较于传统电商，社交电商依托社交裂变实现高效低成本引流，用户既是购买者也是推广者。社交电商依托社交流量，从用户拉新到留存全生命周期进行更高效低成本运营：1) 拉新阶段：依靠用户社交裂变实现增长，降低获客成本；2) 转化阶段：一方面可以基于熟人关系可以借助熟人之间的信任关系提高转化效率；另一方面可以通过社群标签对用户做天然化的结构划分，从而实现精细化运营；3) 留存阶段：用户既是购买者也是推荐者，在二次营销的过程中实现更多的用户留存。

图表25 传统电商与社交电商转化流程对比

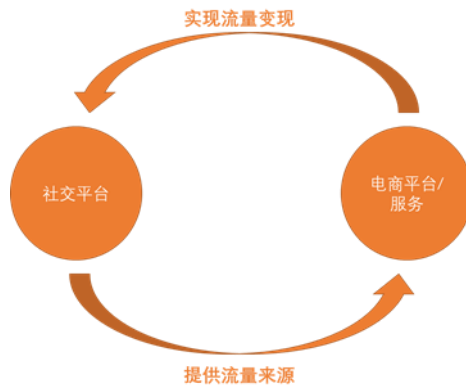


资料来源：公司年报，广证恒生

## 2.3 社交电商行业的核心竞争力

社交电商是“社交+电商”的综合，不同于传统的社交平台依靠移动营销等方式进行变现的方式，社交电商通过电子商务的方式进行流量的变现。其内在的逻辑是依托于各大社交平台形成的社交生态体系，通过在直接在社交软件上（依托小程序等功能）搭建电商服务平台或者独立设计一个电商平台通过社交软件进行营销两种方式，实现“电商”和“社交”的兼并融合，相互赋能，实现共赢。这种模式一方面为社交流量提供了新的变现渠道，另一方面又为受到中心化电商平台挤压的中小商户提供了低成本的流量来源。

图表26 “社交+电商”流量变现模式



资料来源：公开资料、广证恒生

社交电商在经过近几年的快速发展后，行业已经逐步形成了差异化。而随着行业生态的逐步发展完善，越来越多企业进入社交电商这个领域，行业竞争势必不断加剧。当中小企业规模红利逐渐被消耗分摊，以服务提供为本质的社交电商企业如何体现其自身的核心竞争力就显得极为重要。结合社交电商的商业模式分类，我们讨论两类社交电商企业的核心竞争力。

#### (1) B2C 类社交电商平台

B2C 类社交电商平台的存在旨在为商户和买家打通渠道，借助自身内容分享平台的内容或其他社交平台（如微信等）吸引流量，为中小商户或品牌商提供流量来源，由商户自己负责商品的仓储、物流和售后，以及商品的宣传推广等服务，平台为其提供的是区别于传统电商的去中心化流量。在这种模式下，商户开店是需要成本的，而且商户也要有相应的供货能力，平台更类似于一个中间商——即引流服务提供商。对于这种类型的服务提供商，其核心竞争力可以从以下几个方面体现：

- 1) 流量的质量和数量。社交电商的运作离不开社交二字，因此对于社交平台来讲，流量的“二量”就显得极为重要了。流量的质量体现在粉丝的粘性、真实性上——粉丝是否依赖于这个社交平台、是否真实等。流量的数量即粉丝、活跃用户的数量。作为国内内容类社交电商的领跑者，截止到 2019 年 1 月，小红书的用户已经突破 2 亿。类似的，微信作为很多 B2C 社交电商平台（如拼多多，京东拼购等）的宣传推广平台，截止到 2019 年 2 月，其 MAU 已经突破了 10 亿。在 Trustdata 发布的 2019 年 2 月移动互联网全行业排行榜上，微信以绝对的优势占据着榜首位置。而快手抖音也是借助其流量的快速增长开始发展其电商业务。截止到 2019 年 1 月，抖音的 MAU 已经达到 5 亿人次。抖音与淘宝平台对接，并在 2018 年 5 月上线抖音自有店铺；快手也在 2018 年 6 月联合有赞推出了“快手小店”。作为 B2C 类社交电商的领军企业，拼多多 2018 年的平台活跃用户（平台积累+微信引流）已经达 4.19 亿人，同比增长了 71%。可以说，社交类电商平台生存的根基就是一个优质的流量平台。
- 2) 清晰明确的客户定位。一个清晰明确的客户定位对于 B2C 类社交电商平台的发展起到关键，甚至是决定性的作用。由于社交电商的发展是先有流量，再有电商的过程。本身平台在吸引流量的时候就会有一个客户群体的倾向，而 B2C 社交电商平台在选择自己产品定位时，也必须对应这个群体倾向去选择。像小红书，它的客户主要为年轻的女性群体。其基于年轻女性为主的用户画像和软件鲜明的社交属性，小红书深谙精准营销之道，完全迎合当下年轻消费者生活和使用习惯，



采用引入明星/KOL 用户、热门综艺影视投放植入、丰富电商促销节以及其他灵活事件类营销等。在功能集中闭环的优势下，吸引增量靶向用户并激发其活跃度，实现良好的营销规模效应。而拼多多则是瞄准了微信的中低收入群体，采用低价爆款的营销手段去赢得买家的青睐。

- 3) 商家产品价格和质量的把控。作为一个连接中小商户和买家的平台，如何保证**商家提供的产品的性价比具有竞争优势，给予买家更好的产品体验**，决定了未来这个平台的发展前景如何。作为拼购类社交电商行业中的龙头企业，拼多多通过直接对话供货厂商，省去中间环节，降低成本，使得产品几乎保持在所有电商中相同产品的最低线，但同时直接对接厂商的过程也保证了产品的质量，做到产品的高质低价。

## (2) S2B2C 类社交电商平台

S2B2C 类社交电商平台区别于 B2C 类社交电商平台，它不仅为商户提供流量的来源，还提供商品仓储，物流等一站式服务。S2B2C 这个概念是由阿里参谋长曾鸣提出，但最终是发扬于云集。这是一种集合供货商赋能于渠道商并共同服务于顾客的全新电子商务营销模式。其中“S”指的是供应链端的架构，“小 B”是店主，C 是消费者用户。它们之间的串联方式是：S 架构赋能给小 B，再依托小 B 的社交能力和信任价值服务于 C。平台不仅提供商品，物流，仓储等服务，还会为小 B 店主提供宣传培训等服务，以帮助小 B 店主更好的销售商品。这类社交电商平台主要是依靠微信，QQ，微博等社交 APP 的流量进行宣传推广，通过链接的方式，依靠文案、视频等内容将客户吸引向其电商平台 APP 上进行购买。店主除了在期初提供一定的会员费外，是可以实现几乎零成本开店的。由于 S2B2C 和 B2C 类社交电商的本质都是依托社交进行线上销售，因此客户定位、流量的“质量”和“数量”、产品质量对其来说也很重要。除此之外，由于 S2B2C 社交电商平台还为商户提供了供应链、宣传培训等“一站式”服务，因此其核心竞争力还体现在以下几个方面：

- 1) 平台的供应链的高效把控。S2B2C 类社交电商出现的一个原因是因为“微商”监管机制的缺乏，加上毒面膜事件后行业呈断崖式下降，许多小 B 商家有意寻找新的出路。由于平台类社交电商是起源于微商，因此它也要致力于解决微商的痛点。微商（小 B 商家），特别是初代微商的痛点在于，既要囤货、仓储，还要负责做流量卖货，后期的物流和售后也揽在自己身上。过于冗杂的供应链和物流配送任务使得专业化分工程度不足，严重影响了微商的效率和效益。因此平台类社交电商应该注重于创造一条高效，高质的供应链，为小 B 商家和买家带来更加良好的购买反馈。云集作为 S2B2C 行业的龙头企业，公司的仓储物流配送基本由第三方运营商提供，配送网络包括了 17 个中央仓库、17 个区域仓库、5 个配送中心、2 个超市仓库，在 23 个城市的仓库总面积为 32.3 万平方米。平台专注于货品的选择，店主的培训。专业化的分工大大提高了平台的运作效率。
- 2) 产品的品控。由于 S2B2C 类社交电商平台需要具备全套的服务流程，因此售后也是很重要的一个部分。相较于拼多多那种商家和买家直接对接的模式，S2B2C 平台面临的质量把控问题更加严峻。由于平台必须提供售后人员解决售后问题，因此与传统电商的店家客服相比，单客服服务人数更多，因此面临的售后压力较大。在这过程中难免会出现售后处理不到位不合理的情况。像云集也存在着不少的售后问题，这些问题在很大程度上会影响客户平台的粘性及其复购率。减少售后问题的一个途径就是从售前入手，做好产品的品控。未来，产品品控会成为决定平台高度的一个较为重要的因素。

图表27 部分社交电商客户反馈

**云集后台直接关闭售后 没收到货也不退款 消费投诉 ... 投诉直通车**

2019年1月15日 - 云集平台买了4包尤妮佳纸尿裤,7号下单8号发现点错尺码立即申请售后退货,显示24小时后台处理,24小时去查看后台就显示售后关闭。立即联系客服,客服说不能退税费,我...

投诉直通车 - 百度快照

为您推荐: 云集退货退款容易吗 云集退款流程 云集退款多久到账 云集退店流程 云集退款骗局 云集退款被关闭 云集总部投诉电话 云集官方客服电话

**搜云集售后的人还关心**

相关职位	热门福利
销售经理招聘	服务经理招聘
晋升主管招聘	销售和主管
客户主管招聘	运营中心招聘
	vip客服招聘
	行销销售招聘
	客服总监招聘
	资质销售招聘
	线上运营招聘
	物流总监招聘

zhaopin.baidu.com - 快照

**云集售后让人很失望 黑猫投诉 新浪网**

2018年12月29日 - 云集售后让人很失望没就沒轟 发布于 2018年12月29日 11:49 投诉编号: 17347305585 投诉对象: 云集官方 投诉要求: 尽快从新发货或退我钱 涉诉金额: 129...

https://tousu.sina.com.cn/comp... - 百度快照

**云集微店售后不好 投诉举报 投诉直通车 华声在线**

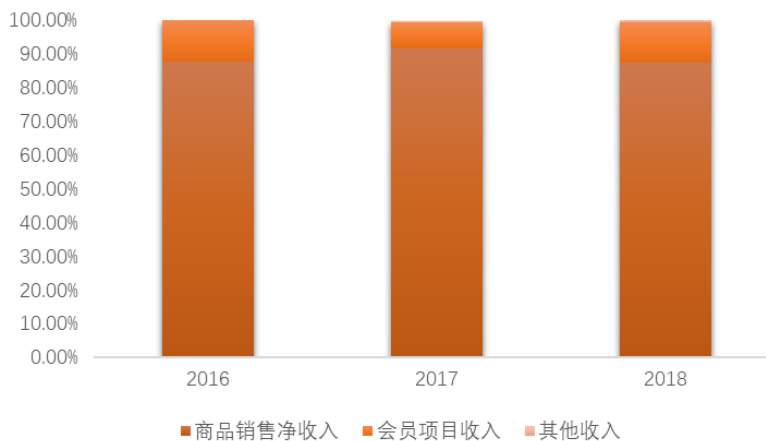
2018年4月9日 - 我5月29日在云集微店花了四百多买的面条机,6月1日到货后发现外包装和里面的机器都坏了,立马拒收了。联系云集客服后说得等返回总仓后再审核再提交再补发,我...

投诉直通车 - 百度快照

资料来源: 公开资料

- 3) 自营产品的打造。如果没有自营业务的话, S2B2C 社交电商平台充当的其实只是一个中间商的角色——收佣金, 会员费、提供交易平台。由于产品的品控的需要, 平台需要对产品进行精选, 平台 spu 较小, 相应的佣金收入无法达到支撑平台不断发展的需要。因此对于自营产品的打造也是平台的重要收入来源之一。

图表28 云集收入构成



资料来源: 招股说明书, 广证恒生

## 3、社交电商行业发展趋势展望

### 3.1 新增流量依然是争夺的焦点

#### 3.1.1 小程序——社交电商企业必争之地

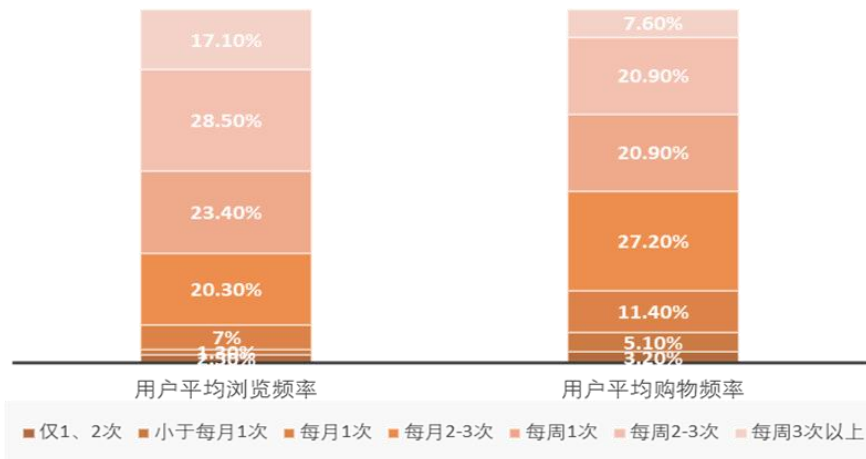
根据 QuestMobile 发布的《中国移动互联网 2019 半年大报告》，2019 年二季度中国移动互联网月活跃用户规模从 11.38 亿下滑至 11.36 亿，用户日均上网时间从 3 月的 349.6 分钟增长至 358.2 分钟，但时长增速从 11.8% 降至 6%。而小程序是少数仍在享受流量红利的产品形式。QuestMobile 报告显示，MAU（月活跃用户）超过 100 万的微信小程序数量有 883 个，同比增长 99.8%。MAU 超过 500 万的微信小程序有 180 个，同比增长 35.3%。实用工具、生活服务和移动视频类中均出现了更多的 100 万量级以上的小程序，移动购物类小程序则趋于向头部集中，500 万量级占比大幅增加。

目前来看，微信小程序是社交电商企业流量的重要来源，其主要优势有：

(1) 微信是国内流量最为集中的社交 APP，通过不断的摸索，“公众号+小程序+微信支付”的生态模式已逐渐成熟。小程序具有高度社交化属性，成为生态圈重要的独立应用平台和引流渠道。小程序以“线下扫码”、“转发至微信群”，“微信内下拉搜索”等形式作为进入方式，先天具备较强的社交特点，其使用过程中易产生流量转换、推广、消费。对于手握流量的第三方 APP、平台、网站以及公众号而言，小程序不仅增加了应用场景和新的变现渠道，小程序在微信体系内社交化的传播反复增强了产品的曝光和消费机会。

(2) 相较传统电商 APP，轻量化电商平台用户活跃且粘性较强。酷客多统计数据显示，在电商类小程序用户中 88.0% 用户每月至少购物 1 次，49.4% 用户每周至少购物 1 次。在驱动因素方面，54.4% 用户是出于“页面简洁，操作简单”原因选择电商类小程序，体现了电商平台轻量化发展的趋势。中心化平台商家复购率往往低于 20%，但小程序电商可达 40%、甚至 80% 以上，服装类退换货比例仅 5%，社交电商拥有更高的用户粘性和信任度。

图表29 电商小程序用户消费习惯情况



资料来源：酷客多，广证恒生

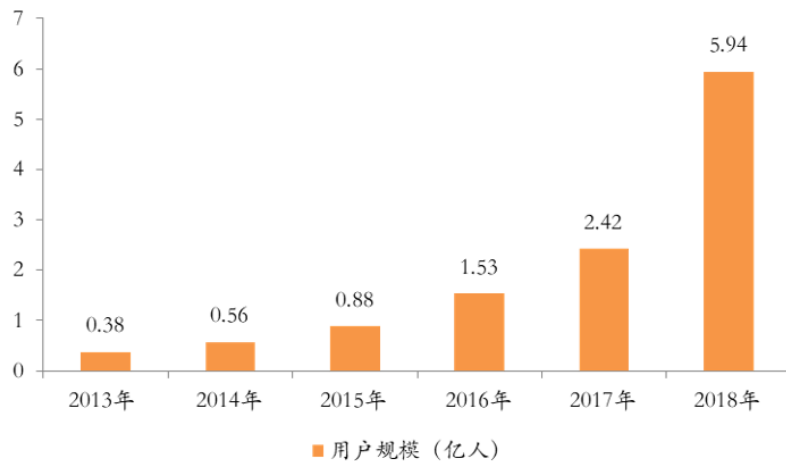
(3) 微信社群提高营销裂变效率，社交场景刺激消费行为。电商类小程序享有微信自带的庞大社群体系，其营销充分享有社交裂变的优势。买家、卖家都可以通过微信群、朋友圈等进行小程序分享来进行产品推广。加上现在小程序浮窗、AR等新功能推出，小程序营销变得越来越方便。

综合来看，目前微信小程序是社交电商企业至关重要的流量窗口。目前，各大社交电商企业基本都有自己的微信小程序平台。未来，随着微信小程序生态的不断完善，其为社交电商企业带来的流量红利会继续增加。

### 3.1.2 短视频成为另外一个流量增长来源

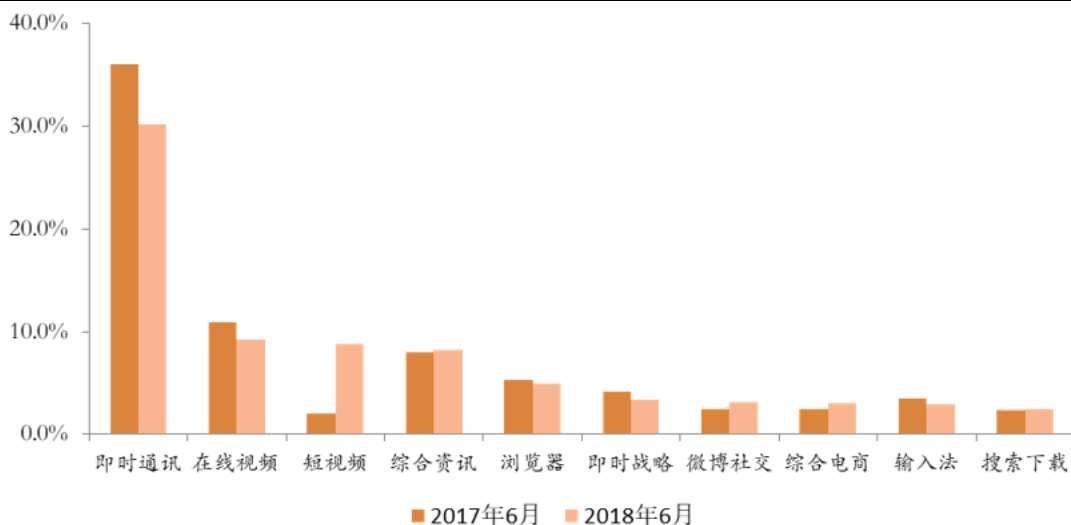
根据公开资料显示，2013年以来，短视频用户数取得了快速增长，从0.38亿增长到2018年的5.94亿。从各类业务移动互联网使用时长来看，短视频是增长最快的领域，从2017年的2.0%增长到2018年的8.8%，是使用时长增长最明显的领域。流量增长热点就是营销的关注点。

图表30 2013-2018年中国短视频用户规模统计图



资料来源：公开资料、广证恒生

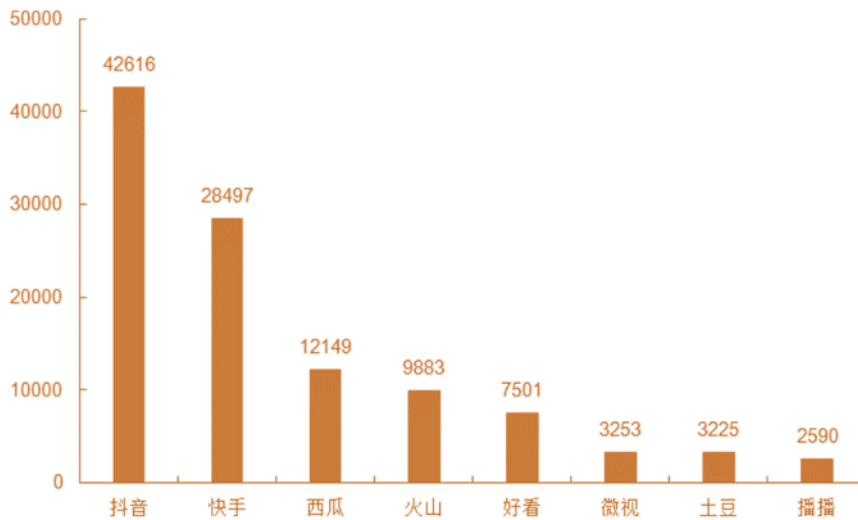
图表31 各部分行业移动互联网使用市场占比



资料来源：亿欧、广证恒生

随着互联网的迅速发展，用户时间的碎片化特征越来越明显，同时，时代的娱乐化趋势愈加突出，短视频业务恰好满足了消费者碎片化和娱乐化的特征，优质的短视频可以实现病毒式传播，拥有广大的人群覆盖。同时，短视频中众多各种类型的 KOL，可以对用户消费行为产生广泛影响，在营销价值的潜力和爆发力上都有优质表现，是发展社交电商的理想流量。

图表32 2018年12月短视频APP月活用户规模（万）



资料来源：QuestMobile、光大证券研究所

### 3.2 深化存量流量运营能力是长远发展的根本保障

随着越来越多的参与者迅速耗尽社交平台的流量红利，社交流量的投入带来用户增长的瓶颈将逐步显现，对于社交电商平台的挑战将逐步由拉动新增转向存量运营。从长远来看，我们认为社交电商平台有两个运营重点，一个是以流量运营为发展重心，一个是以电商运营为重心，前者是强调保持流量，以高质量的流量去带领电商发展，后者是强调高质量的产品和优秀的供应链，以优质的产品和服务提升客户感知。

图表33 B2C 和 S2B2C 类平台运营重点

社交电商平台	竞争关键点	未来竞争方向
<b>B2C 类</b>	内容、厂家合作等	由于内容、拼购是目前 B2C 类社交电商的主要“吸客”渠道，而在技术壁垒较低的前提下，内容和产品的性价比就成了平台的核心竞争力所在。拼多多主打低价的商业模式未来是否能避免质量不佳的问题？小红书能否实现内容的多样化，增加不同类型受众，或者将内容做得更加完美，提升粉丝的粘性质量？这如何做好内容，实现低价优质会成为 B2C 类社交电商的未来竞争方向。
<b>S2B2C 类</b>	供应链打磨、运营能力、品控、收入结构、成本控制、合规风险等	社交渠道的流量来得快去得也快，消费者在平台产生了交易流水并不代表着消费者和平台产生了粘性，后续如何将流量沉淀下来并激发其购买力将对平台的精细化运营能力提出巨大考验。除此之外，由于模式无法成为行业壁垒，具有高可复制性，因此如何建设高水平的供应链是社交电商平台保持竞争优势的关键。另外，

S2B2C 的模式也对盈利提出一定的挑战。行业巨头云集至今仍未实现盈利，处于净亏损的状态。其收入大部分来自于其自营商品的收入，未来收入结构如何改革，成本如何更好控制也是平台需要考虑的部分。最后是平台的合规性问题：避免走入传销的圈。

来源：公开资料整理，广证恒生

### 3.3 社交电商相关服务行业逐步成熟

传统电商带动了物流，移动支付的发展，社交电商的发展也带动了新的服务产业的发展，随着社交电商规模的增大，我们认为，相关服务行业将逐步走向成熟。

- 1) **培训服务。**越来越多品牌方和商家开始意识到社交电商领域的流量价值，但对具体如何进行运营、如何才能打开社交渠道实现高效裂变没有清晰的认识。因此，微博粉丝培训、公众号培训、“抖商”培训等一系列针对社交电商运营的培训开始出现，为供应商提供运营指导和建议。

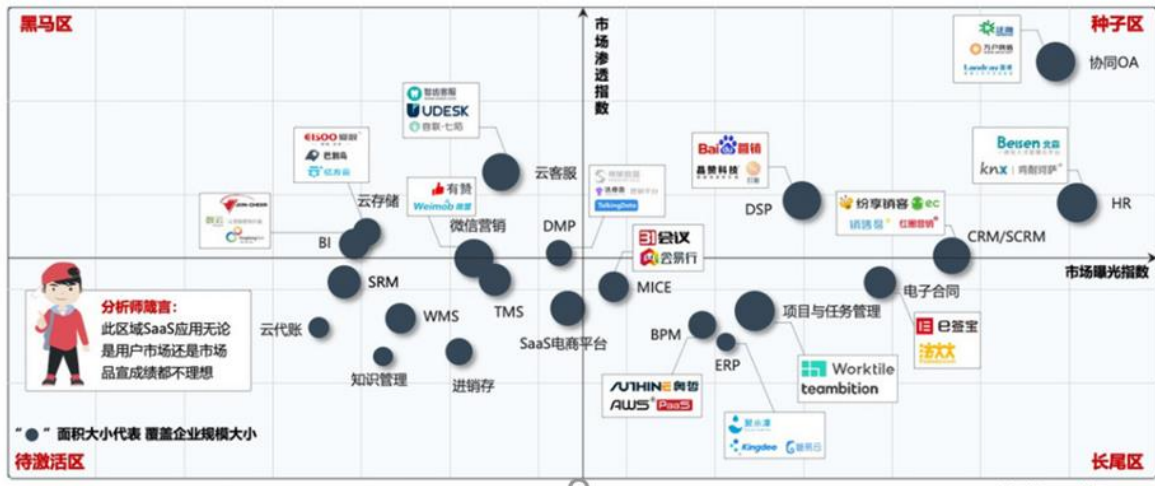
图表34 简营服务



资料来源：公开资料

- 2) **社交电商 SaaS 服务。**以微信生态为代表的去中心化流量受到中小商家的关注，众多中小商户开始重视私域流量的打造，但缺乏便捷的运营工具，因此社交电商领域的 SaaS 服务商开始出现，它们基于各大社交平台（以微信为主）为中小商户提供从选品、采购、营销、支付、数据分析到售后全流程平台及工具，典型代表企业：有赞、微盟、点点客等。在 SaaS 各细分领域中，社交电商类 SaaS 还处于待激活的时期，未形成成熟的产业形态。但是，随着微盟、有赞等企业的上市，社交电商 SAAS 将实现规模化发展，逐步走向成熟。

图表35 2019 年中国企业级 SaaS 应用（部分）进击象限

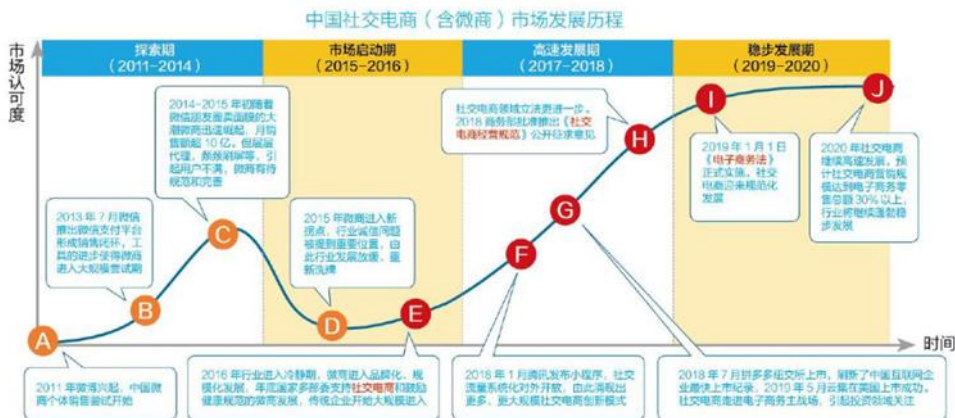


资料来源：T 研究，广证恒生

### 3.4 行业向头部企业集中

社交电商是一个玩法十分丰富的行业。经过近年的高速发展，社交电商产业逐渐进入规范化阶段。从政策来看，国家陆续出台一系列政策，在鼓励行业发展的同时，也在不断明确相关部门的责任，行业的警戒线，不断规范社交电商行业的发展。从公司数量来看，经历了前几年的快速增长后，社交电商行业的公司数量的增长在开始逐渐放缓。社交电商行业将开始从不规范，低质量的高速增长向规范化、高质量的稳步增长转变。随着社交电商的规范化程度、受众的信任程度和接受程度的不断提高，社交电商的市场规模有望继续维持较高的增长速度。

图表36 中国社交电商（含微商）市场发展历程

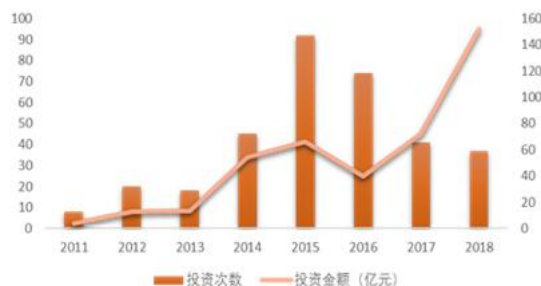


资料来源：中国互联网协会，广证恒生

**图表37 新增公司数量**


资料来源: it 桔子, 广证恒生

从行业投资情况来看, 2016 年起, 社交电商行业的投资额不断攀升, 呈现高速增长的态势。行业投资次数呈现下降的趋势, 说明行业格局初步形成、龙头企业开始出现。2019 年 5 月, 贝店完成 8.6 亿元融资, 由高瓴资本、襄禾资本、红杉资本、创新工场、高榕资本、IDG 资本、今日资本等知名投资机构参投, 融资资金将主要用于供应链体验升级, 深耕源头供应链, 打造社交驱动的柔性供应链基础设施, 以实现 KOL 社交零售体验的全面提升。从公开资本市场来看, 云集、什么值得买、蘑菇街、拼多多、微盟和有赞等社交电商企业陆续上市, 而且越来越受到资本市场的认可, 资本的助力将进一步刺激龙头企业出现、推动行业规范化进程。

**图表38 中国社交电商行业融资情况**


资料来源: it 桔子, 广证恒生

## 4、社交电商重点企业

考虑到行业代表性和数据的可获得性, 我们选择已经上市的社交电商企业——B2C 拼购类代表企业拼多多, S2B2C 类会员制电商代表企业云集以及社交电商 SaaS 服务商微盟作为重点分析对象。

### 4.1 拼多多: 社交拼团模式市占率近 90%

拼多多是社交拼团模式在电商行业的代表, 通过社交拼团链接在微信群中的传播, 公司挖掘出大量潜在在社交流量中的电商需求。2015 年成立以来, 公司获得了飞速发展。



图表39 拼多多发展历程



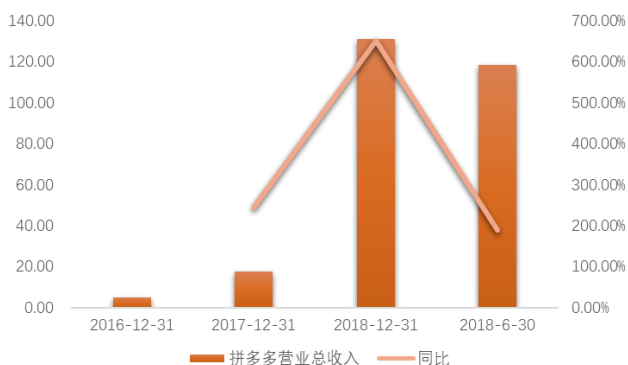
资料来源：公开资料

(1) 率先抢占低线城市电子商务市场。随着阿里运营重点转向天猫、京东以优质品牌商品为主，三线及以下城市的暂时无强势的电子商务企业。同时，根据国家统计局的数据，到2018年，三线及三线以下人口占中国总人口的70%以上，随着物流基础设施的不断完善和人民可支配收入的稳步增长，低线城市居民正逐渐成为中国线上零售的主要流量来源。拼多多率先抓住低线城市市场，通过低价拼购策略收割市场红利，取得了显著的效果。根据Questmobile的数据，截至2018年，52%的拼多多消费者是三线及三线以下的城市居民。

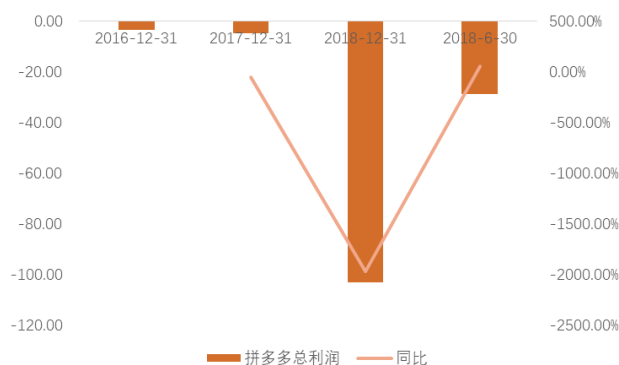
(2) 拼团模式降低客户获取成本。拼多多通过拼购更低价的规定鼓励消费者主动邀请朋友来参与购物、共同获得拼购折扣。受益于该策略，拼多多在短时间内便以低成本吸引了大量的活跃买家。同时，拼多多在用户购物过程中加入众多社交和娱乐环节，用户需要深度参与才能获得最大优惠力度，丰富的玩法设置提升了平台的用户粘性与转化效率，进一步降低获客成本。

(3) 打造C2M供应链。拼多多的拼购模式通过给与少量单品大量流量的方式提高单品销量，可以使制造商一次性接触大批客户，无需依赖层层分销商。制造商根据实时的群体消费需求，制定更精准的规模生产计划，拼多多得以吸引大量的制造商与其合作。截至2018年底，拼多多已与国美、小米、Huggie等500多个国内外品牌达成合作协议。

图表40 拼多多营收及同比增长情况



图表41 拼多多利润及同比增长情况



数据来源：同花顺、广证恒生

数据来源：同花顺、广证恒生

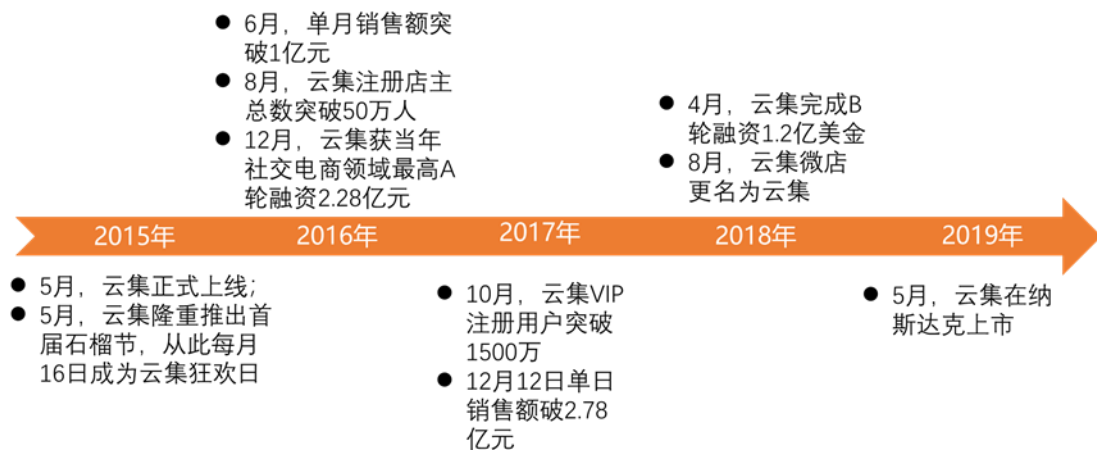
图表42 拼多多基本经营指标

	2017	2018
拼多多 GMV	1412	4716
行业规模	1497.1	5352.8
占比	0.94	0.88
订单数	43	111
客单价	32.83	42.48
收入	17	131
货币化率	1.24%	2.78%

## 4.2 云集：社交驱动的精品会员电商

云集是一家由社交驱动的精品会员电商，为会员提供美妆个护、手机数码、母婴玩具、水果生鲜等全品类精选商品。在云集，一站购 80% 的日常家用，件件都是批发价。分享商品给好友，还能赚取一份收入。经过 5 年的发展，云集已经和达能、欧莱雅、强生、伊利、高露洁、飞亚达等多家国内外一线品牌以及大希地、德尔玛等优质新锐品牌签订战略合作，拥有超过 5000 万普通用户和 900 万付费会员，单日销售额最高超过 8.7 亿元。

图表43 云集发展历程



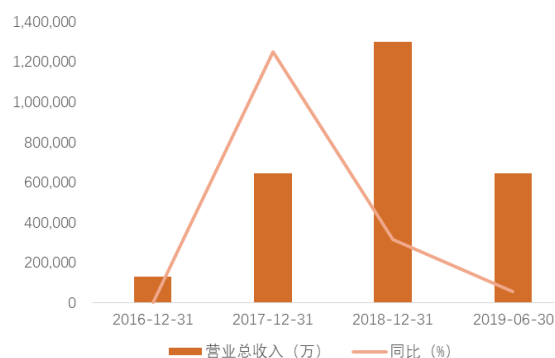
资料来源：公开资料、广证恒生

(1) 会员制社交电商。在云集的模式中，会员是比较重要的一环——会员缴纳 398 元即可成为店主。平台为会员店主提供货源、商品文案、培训、一键代发等服务，商品销售收益按照一定比例与会员店主以现金分成。会员通常是具有相对发达社交网络的中产阶级消费者，并且有兴趣在社交网络分享购物体验 and 推荐产品，最典型的群体是家庭主妇“宝妈”。当会员拉动其他用户成为会员时，可以获得一次性的云币奖励（云币不可提现，可用于购物时抵扣等额现金）；成功推销商品也会获得一定的现金销售分成。公司通过这一系列的措施让会员自发的挖掘自己社交流量的价值，与平台实现双赢。

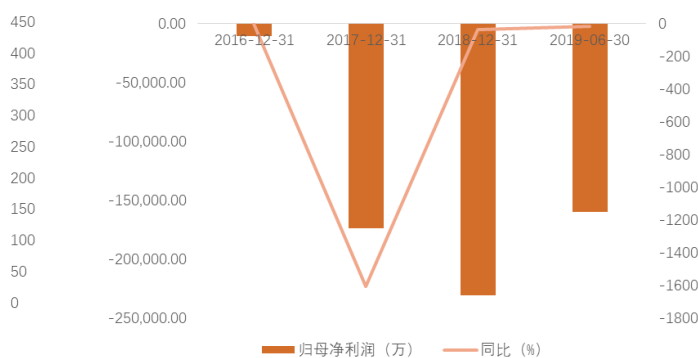
(2) 赋能新兴品牌供应商。云集以中产阶层作为目标客户，为新兴品牌提供了价值，帮助这些品牌低成本进行推广、销售。截至 2018 年公司的采购团队有 268 人，广泛的开展各类性价比高的热门产品的选品。同时，基于丰富的供应商资源、及时的消费者反馈信息，云集目前的自有品牌有素野（主打草本概念的护肤品）、yuanshen（原生黄，主打个人护理、生活家居用品）、Unibeauty（主打胶原蛋白果汁等保健产品）等，可以有效提高盈利能力。

2018 年公司总体收入同比增长 102.0% 至 130.2 亿元，在 2017 年同比增长 401.7% 之后继续保持三位数的高增长速度。从收入结构来看，公司主要收入来自于商品销售净收入，云集自营品牌带来的销售收入十分可观。未来随着自有品牌知名度的提升，其销售收入有望进一步增长。

图表44 云集营收及同比增长情况



图表45 云集利润及同比增长情况



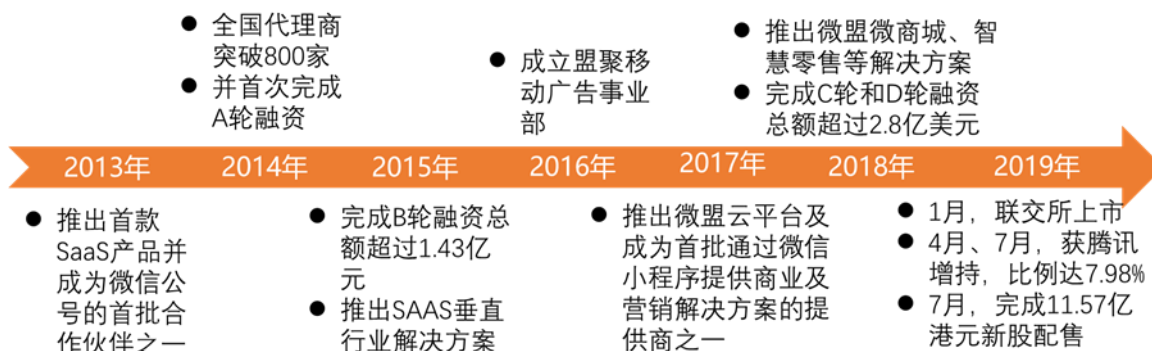
数据来源：同花顺、广证恒生

数据来源：同花顺、广证恒生

### 4.3 微盟：中国领先的中小企业营销 SAAS 及广告提供商

微盟是一家面向中小企业客户的微信第三方服务提供商，主要基于微信提供开发、运营、培训、推广一体化解决方案。经过 7 年的发展，微盟已经成为中国领先的中小企业云端商业及营销解决方案提供商，中小企业精准营销服务提供商。通过公司的 SaaS 产品，公司提供多种针对于垂直行业的智慧商业解决方案，且公司的精准营销服务可使企业面向中国领先数字内容平台上的特定受众进行推广。

图表46 微盟发展历程



资料来源：公开资料、广证恒生

(1) 社交电商 SAAS 广泛覆盖微商群体

2013 年成立以来，微盟抓住微商爆发的红利，上线“旺铺、萌店、社会化分销平台 SDP”三大工具。随着客户规模的扩张，微盟围绕商业云、营销云、销售云打造智慧云端生态体系，通过去中心化的智慧商业解决方案赋能中小企业实现数字化转型。结合不同行业和场景客户的需求，微盟推出智慧零售、智慧餐厅、客来店、智慧酒店、智慧休娱、智慧美业、销售推、微站等行业解决方案，帮助客户在新零售时代提高运营效率和盈利能力。

**图表47 微盟主要产品**



资料来源：公开资料

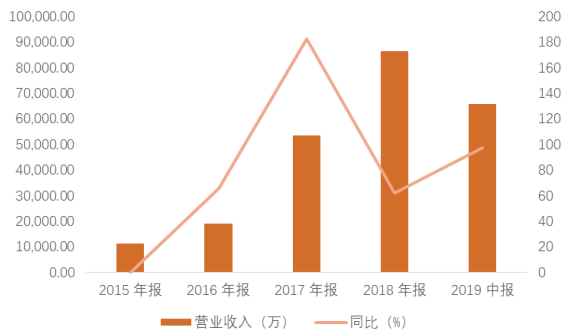
为了更好的吸引合作伙伴服务平台商家，2017 年 10 月公司上线 PaaS “微盟云平台”，通过开放微盟核心产品技术能力，吸引第三方开发者，支持第三方软件开发商在平台上创建应用程序，和微盟共同为商户服务，为商户提供更多应用选择和更好服务。截止 2018 年，微盟与 400 个合作开发商累积开发了 600 多个应用程序。

(2) 获得腾讯投资，开始发力精准营销业务

2015 年，微盟获得腾讯投资，成为腾讯的首批营销服务提供商，伴随腾讯进入社交营销领域，公司上线了社交广告投放平台“盟聚”，并添设广告事业部。盟聚整合了 1000 余家代理商，以大数据、智能算法、营销自动化等技术为基础，为商家提供腾讯体系的流量分发服务，分发平台包括微信朋友圈、微信公众号、QQ、QQ 空间，为广告主提供一站式精准营销投放服务。

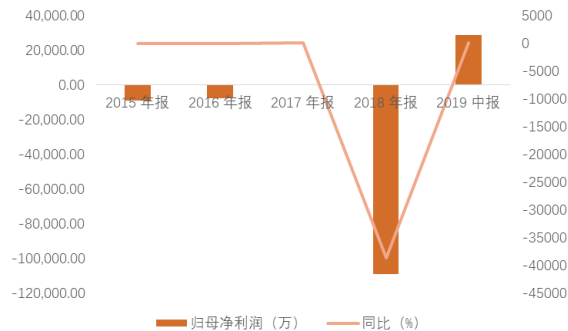
微盟的主要收入分为两个部分：一是 SaaS 服务，二是精准营销（即广告代理）。得益于两项产品的交叉销售，广告客户中一半来自 SaaS 服务用户。其 SaaS 客户续约情况、广告主复投率良好。2017 年 SaaS 客户流失率降低到 19%，复投率提升到 51%，广告主数量增长至 1.7 万。2018 年其营业收入达到 8.65 亿元，同比增长 62%。

**图表48 微盟营收及同比增长情况**



数据来源：同花顺、广证恒生

**图表49 微盟利润及同比增长情况**



数据来源：同花顺、广证恒生



## 5、风险提示

社交电商竞争激烈、发展速度不及预期的风险；涉嫌违反政策风险。



### 新三板团队介绍：

在财富管理和创新创业的两大时代背景下，广证恒生新三板构建“研究极客+BANKER”双重属性的投研团队，以研究力为基础，为企业量身打造资本运营计划，对接资本市场，提供跨行业、跨地域、上下游延伸等一系列的金融全产业链研究服务，发挥桥梁和杠杆作用，为中小微、成长企业及金融机构提供闭环式持续金融服务。

### 团队成员：

**袁季（广证恒生总经理兼首席研究官）：**长期从事证券研究，曾获“世界金融实验室年度大奖—最具声望的100位证券分析师”称号、2015及2016年度广州市高层次金融人才、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得2013年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。2014年组建业内首个新三板研究团队，创建知名研究品牌“新三板研究极客”。

**赵巧敏（新三板研究总监、副首席分析师）：**英国南安普顿大学国际金融市场硕士，8年证券研究经验。具有跨行业及海外研究复合背景，曾获08及09年证券业协会课题二等奖。具有多年A股及新三板研究经验，熟悉一二级市场运作，专注机器人、无人机等领域研究，担任广州市开发区服务机器人政策咨询顾问。

**温朝会（新三板副团队长）：**南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

**黄莞（新三板副团队长）：**英国杜伦大学金融硕士，具有跨行业及海外研究复合背景，负责教育领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

**司伟（新三板高端装备行业负责人）：**中国人民大学管理学硕士，理工与经管复合专业背景，多年公募基金从业经验，在新三板和A股制造业研究上有丰富积累，对企业经营管理有深刻理解。

**魏也娜（新三板TMT行业高级研究员）：**金融硕士，中山大学遥感与地理信息系统学士，3年软件行业从业经验，擅长云计算、信息安全等领域的研究。

**胡家嘉（新三板医药行业研究员）：**香港中文大学生物医学工程硕士，华中科技大学生物信息技术学士，拥有海外知名实业工作经历，对产业发展有独到理解。重点研究中药、生物药、化药等细分领域。

**田鹏（新三板教育行业高级研究员）：**新加坡国立大学应用经济学硕士，曾于国家级重点经济期刊发表多篇论文，具备海外投资机构及国内券商新财富团队丰富研究经历，目前重点关注教育领域。

**于栋（新三板高端装备行业高级研究员）：**华南理工大学物理学硕士，厦门大学材料学学士，具有丰富的二三级研究经验，重点关注电力设备及新能源、新材料方向。

**史玲林（新三板大消费&教育行业研究员）：**暨南大学资产评估硕士、经济学学士，重点关注素质教育、早幼教、母婴、玩具等消费领域。

**李嘉文（新三板主题策略研究员）：**暨南大学金融学硕士，具有金融学与软件工程复合背景，目前重点关注新三板投资策略，企业资本规划两大方向。

### 联系我们：

邮箱：[huangguan@gzgzhs.com.cn](mailto:huangguan@gzgzhs.com.cn)

电话：020-88832319



### 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。