

行业研究/专题研究

2019年11月10日

行业评级:

商业贸易 增持(维持)
零售 II 增持(维持)

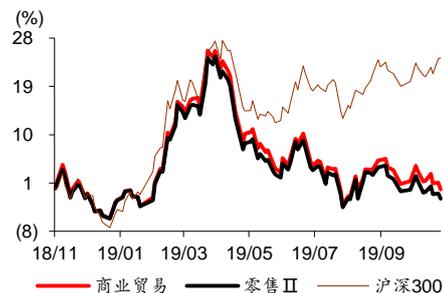
林寰宇 执业证书编号: S0570518110001
研究员 linhuanyu@htsc.com

张萌 执业证书编号: S0570519090004
研究员 021-38476072
zhangmeng016126@htsc.com

相关研究

- 1《商业贸易:行业略有压力,四季度有望改善》2019.11
- 2《豫园股份(600655 SH,买入):营业收入及扣非净利润快速增长》2019.10
- 3《豫园股份(600655 SH,增持):经营亮点显现,业绩稳健增长》2019.08

一年内行业走势图



资料来源: Wind

GMV 增速预计趋缓, 亮点值得关注

2019年“双十一”前瞻

“双十一”增长趋于稳健, 预计2019年GMV增速略有回落

从电商销售整体增长看, 行业整体增速逐步回落趋势不变, 2019年前三季度, 国内网络零售额增速回落至16.8%, 其中实物商品网络零售额增速回落至20.5%。从“双十一”对电商的影响来看, “双十一”仍具备拉动电商GMV增速的效应, “双十一”期间GMV占全年比重仍可提升。从今年“双十一”备战及预售情况看, 各大平台发力明显, 下沉市场挖掘, 直播、社交等技术运用, 新品牌、新产品投放有望拉动增长。综合考虑, 我们预计2019年“双十一”GMV增速较2018年略有回落, 预计今年“双十一”全网GMV增长18%-23%, 其中天猫GMV增长20%左右。

历年“双十一”回顾, 消费升级趋势明显

2018年“双十一”全网GMV达到3143.2亿元, 同比增长23.8%, 2013-2018年CAGR达到47.51%, “双十一”增长延续放缓态势。天猫在“双十一”活动中占据主导地位, 2018年市场占比约68%, 同年京东位于第二, 占比约17%, 其余平台占比在5%以下, 但拼多多、苏宁等平台有崛起趋势。从品类及品牌角度看, “双十一”消费升级趋势明显, “双十一”人均客单价从2013年的1353元提升至2016年的1764元, 其中家电、手机、个护化妆品、母婴等消费层次较高的品类均呈现了良好增长态势, 此外海外购商品的占比也在持续提升。

下沉市场挖掘及社交化趋势助力2019年“双十一”

下沉市场挖掘方面: 阿里通过“聚划算”平台推出高性价比产品, 联合品牌定制1000款爆款商品满足下沉市场极致性价比需求, 组织千万爆款团冲击销售记录; 拼多多“百亿补贴”战略再升级, 覆盖范围翻倍; 京东将“京东拼购”升级为“京喜”, 并以秒杀业务吸引下沉用户。社交化趋势方面: 今年天猫“双十一”将创造淘宝直播参与度最高的记录, 预售首日1.7万个品牌开启直播, 多款单品直播预售成交破亿; 京东将直播提升到App首页最核心的位置, 组建百位明星、超级网红和海量达人组成的多层次直播矩阵, 带来上千场直播。

“双十一”对零售行业仍有深远影响

虽然“双十一”告别爆发式增长阶段, 但是仍对零售行业有深远影响。首先, 目前“双十一”仍有引流效应, 期间日活用户显著高于平时。其次, “双十一”推动物流供应链升级, 阿里旗下的菜鸟也在帮助商家进行数智化供应链升级。再次, “双十一”对于新零售探索, 新品牌孵化有积极意义, 线上线下融合、AR技术运用、消费者大数据画像、社交电商技术发展等均在“双十一”期间得到探索和试验, “双十一”的庞大流量也降低了合作新品牌的营销成本, 加快了新品的开发节奏。

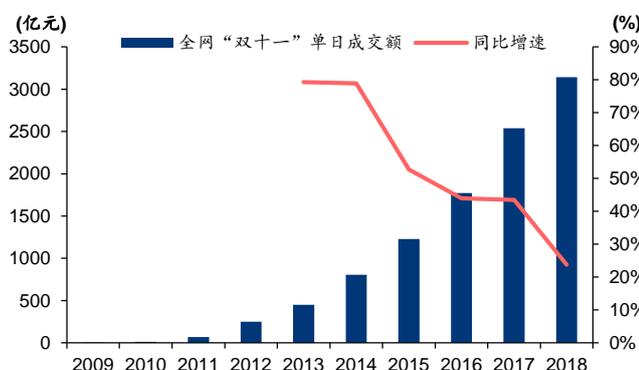
风险提示: 宏观经济加速下行; 居民部门债务压力增大; 社交电商政策监管风险。

“双十一”增长趋于稳健，消费升级趋势明显 历年“双十一”回顾，增速逐渐趋缓

“双十一”兴起于2009年，原先是由淘宝商城（现天猫）所举办的一场“光棍节”电商促销活动，现如今已经发展成为中国影响力最大，消费者参与程度最高的电商促销节日，火爆的购物热情、飞速增长的销售额和诱人的顾客流量资源吸引了越来越多的电商平台和品牌商家加入这场“狂欢”之中。根据星图数据，2009年全网“双十一”销售额仅为0.6亿元，而到2018年已经发展至3143.2亿元，2013-2018年销售额CAGR为47.51%。伴随着销售额的大幅增长，快递包裹数量也相应抬升，2018年“双十一”共计产生13.4亿个包裹，2014-2018年包裹数CARG为34.54%。

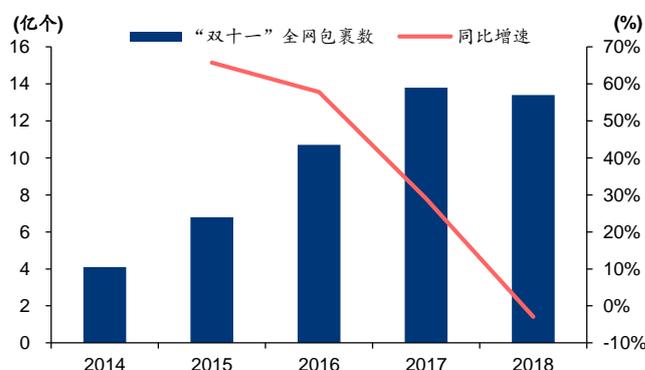
在经历了前几年的爆发式增长之后，电商平台的用户增长红利逐渐消退，消费者对于“双十一”的购物热情较此前有所减弱，2018年在高基数效应及经济下行压力加大的背景下，“双十一”增速明显下降，2018年销售额和包裹数同比增23.76%和-2.9%，显著低于2017年及之前的增速。

图表1：全网“双十一”历年单日成交额及增速



资料来源：星图数据、华泰证券研究所

图表2：历年“双十一”包裹数量



资料来源：星图数据、华泰证券研究所

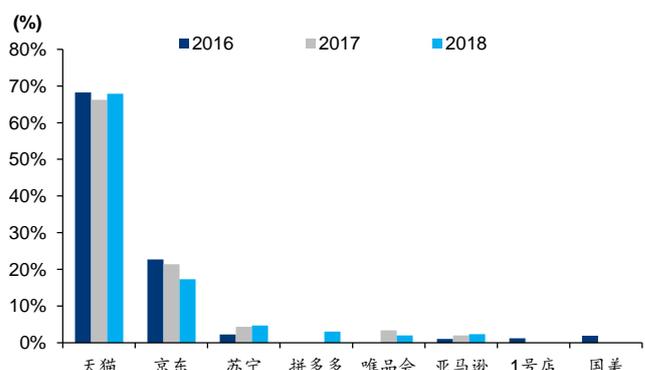
从电商平台销售额占比来看，天猫由于是“双十一”活动的发起人，在消费者心目中的影响力更大，因此保持着较高的领先地位，2016-2018年均保持65-70%之间的份额。京东则是排行第二名，但是其占比逐年下降，从2016年的22.7%降至17.3%。其余平台的占比相对较小，处于5%以下。其中苏宁、亚马逊保持着上涨的态势，近年来的电商新秀拼多多在2018年获得了3%的份额。由于天猫在“双十一”活动中销售比重较大，所以其表现很大程度上决定了“双十一”的整体趋势，2018年天猫实现了2135亿的销售额，同比增26.93%，也较过去出现了下滑。

图表3：天猫“双十一”历年销售额及增速



资料来源：亿欧、华泰证券研究所

图表4：各平台“双十一”销售额占比



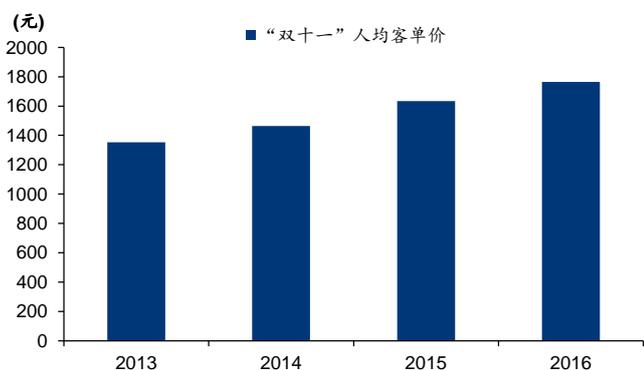
资料来源：星图数据、华泰证券研究所

“双十一”商品结构改善，消费升级趋势明显

中国居民的消费能力增强和消费升级趋势也能很好地通过“双十一”进行印证。根据中国产业信息的数据，“双十一”的人均客单价金额从2013年的1353.3元提升至2016年的1763.9元，CAGR为9.23%。从每个包裹所含商品的平均价格来看，2016-2018年上升明显，2018年为234.57元，CAGR 19.07%。

另外从“双十一”的消费品类结构来看，前期的“双十一”活动品类结构较为单一，主要是通过高性价比服装家纺产品引流，而如今越来越多的品牌加入，消费者的选择相较于过去更加丰富和多元化，具体看店铺销售top10排行，在2012年排名前10的店铺被服装、家纺和家居品牌包揽，而随着时间的推移，小米、华为等手机3C品牌以及海尔等家电品牌也表现强势，进入前十榜单行列，代表着消费者在电商平台上购买3C、家电等客单价较高的产品意愿增强，消费结构改善。

图表5：“双十一”人均客单价



资料来源：中国产业信息、华泰证券研究所

图表6：“双十一”每个包裹所含商品平均价格



资料来源：星图数据、华泰证券研究所

图表7：“双十一”店铺销售额排行

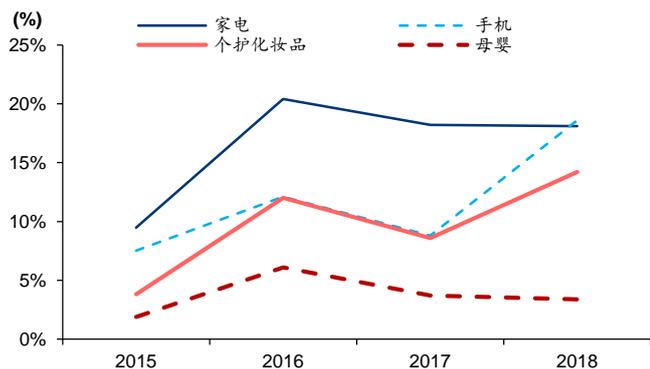
排名	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	杰克琼斯	小米	小米	小米	苏宁易购	苏宁易购	苏宁易购
2	骆驼	海尔	华为	华为	小米	小米	天猫超市
3	全友家居	骆驼	海尔	苏宁易购	荣耀	荣耀	小米
4	罗莱家纺	罗莱家纺	林氏木业	优衣库	海尔	海尔	天猫国际
5	裂帛	杰克琼斯	优衣库	魅族	nike	nike	nike
6	GXG	优衣库	韩都衣舍	海尔	优衣库	优衣库	海尔
7	海尔	富安娜	杰克琼斯	实创	三只松鼠	夏普	优衣库
8	富安娜	茵曼	罗莱家纺	林氏木业	魅族	adidas	adidas
9	顾家家居	林氏木业	魅族	乐视TV	美的	林氏木业	华为
10	茵曼	Akira	全友家居	联通华盛手机	adidas	美的	巴拉巴拉

资料来源：中国产业信息、亿欧、中商产业研究院、华泰证券研究所

注：2012-2017为天猫排行、2018年为全网排行

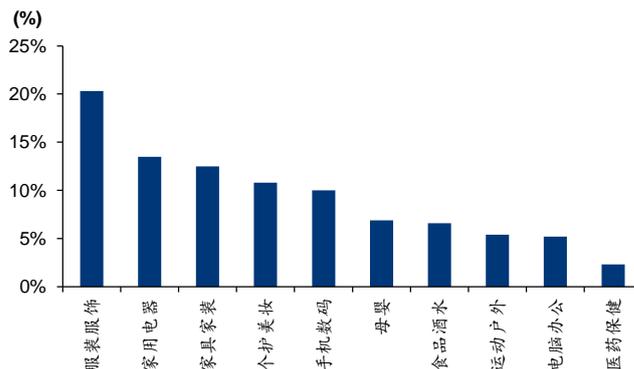
从各品类的零售额占比来看，家电、手机、个护化妆品、母婴等消费层次较高的品类均呈现了良好的增长态势，同时服装服饰品类依然是“双十一”期间的热门选择，2018年零售额占20.3%，排名第一。此外，消费者日益提升的消费需求已经不满足于国内的品牌和产品，把目光射向了国外产品，也由此海外购的占比也在提升。

图表8: 家电、手机、美妆、母婴品类“双十一”占比变化



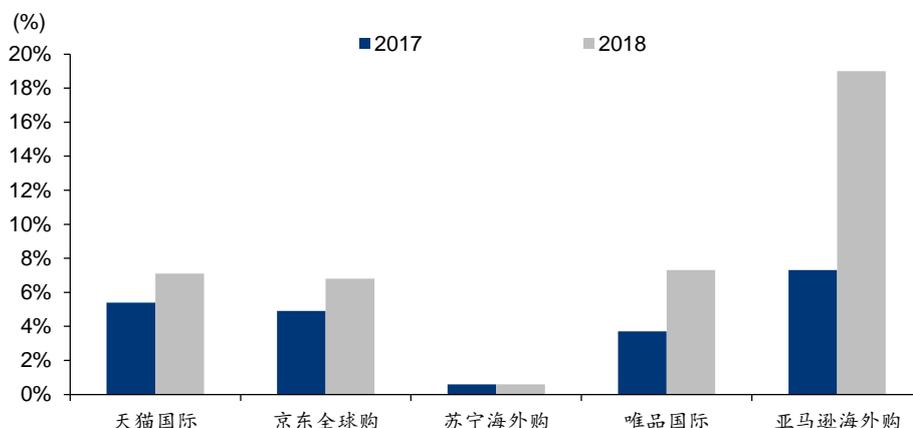
资料来源: 星图数据、华泰证券研究所

图表9: 2018 全网“双十一”各品类零售额占比



资料来源: 星图数据、华泰证券研究所

图表10: 各平台海外购占比

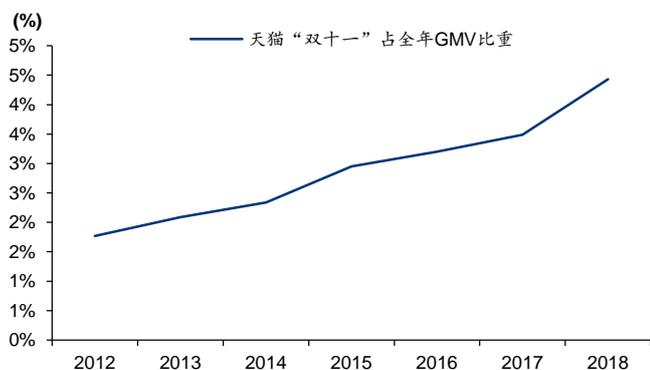


资料来源: 星图数据、华泰证券研究所

“双十一”对于零售行业意义深远

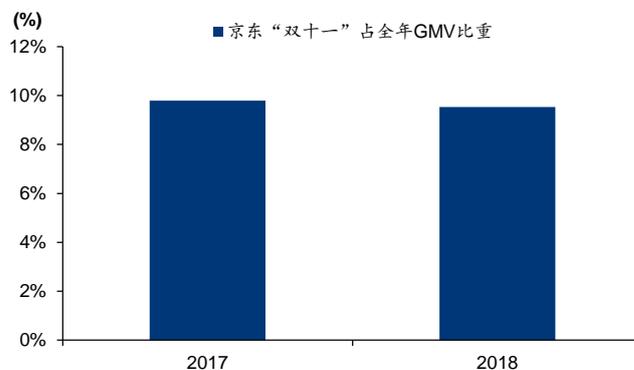
“双十一”对于电商平台来说意义非凡, 每年“双十一”所产生的销售额对全年的 GMV 做出了巨大的贡献。例如, 对天猫来说, “双十一”占全年 GMV 的比重不断上升, 从 2012 年的 1.77% 上升至 2018 年的 4.43%。又如, 京东从 11 月 1 日至 11 月 11 日活动期间产生的 GMV 占全年的 9% 以上。

图表11: 天猫“双十一”占全年 GMV 比重



资料来源: 阿里巴巴官网、年报、华泰证券研究所

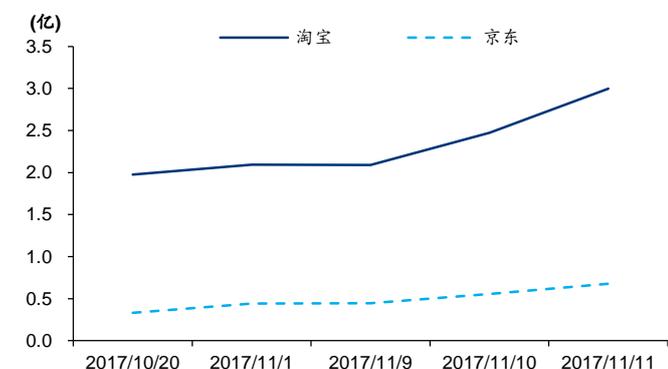
图表12: 京东“双十一”占全年 GMV 比重



资料来源: 京东官网、年报、华泰证券研究所

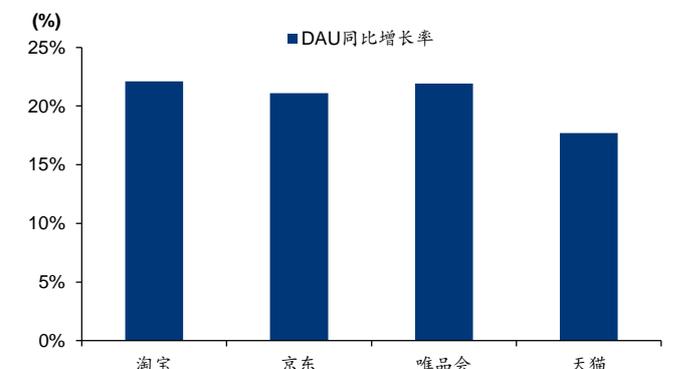
引流方面：“双十一”期间，消费者在电商平台上的逗留时间和使用 APP 频次更高，因此各家电商平台的活跃用户数量呈现了明显上涨趋势。根据 Questmobile 发布的《2017“双11”全揭秘》，“双十一”期间电商平台 DAU 明显上涨，2017年“双十一”当日淘宝和京东的 DAU 为 3 亿人和 0.68 亿人，较前一天增长 22.1%和 21.1%。“双十一”为电商带来明显的引流效应，并沉淀大量消费者数据，帮助完善消费者画像。

图表13： 2017“双十一”期间淘宝、京东 DAU 变化



资料来源：Questmobile、华泰证券研究所

图表14： 2017“双十一”单日各电商 DAU 同比增长率



资料来源：Questmobile、华泰证券研究所

物流供应链方面：“双十一”期间产生的庞大的包裹数量对于商家的供应链和物流来说都是一种巨大的考验，也促进了整个产业的智能化和自动化发展。根据联商网，中国快递也已累计建成超过 5000 公里的自动化流水线，成为重要的商业基础设施，其能够自动、智能地将包裹进行全国流转，避免了人工手动分拣，从而有效提高了包裹运行效率。此外，阿里旗下的菜鸟也在帮助商家进行数智化供应链升级，在智能分仓、销售预测、库存管理方面表现出色，有效减少了成本，提升了效率，根据天猫官方的数据，数智化一年能节省 8800 万成本，释放 3 亿流动资金。

图表15： 菜鸟数智化供应链效果

菜鸟智慧物流将服务 **10万** 天猫双11商家
 让商家用一部手机就能做供应链决策
 仅优化库存一项，预计可帮助100+商家
 年省成本 **8800万**，释放流动资金**3亿**

雀巢 Nestlé	P&G 宝洁	Joyoung 九阳
库存周转天数	库存周转速度	一年节省物流成本
下降 40%	提高 37%	达 1000万

(2019年7-9月)

资料来源：联商网、华泰证券研究所

探索新零售模式方面：新零售业态借助“双十一”得到成长机会。例如，在 2018 年“双十一”，天猫线下新零售门店、智慧门店、天猫小店等均参与“双十一”活动，并联手银泰商场、居然之家、大润发等扩充线下消费场景；苏宁则是推出了苏宁帮客社区店、汽车 O2O 服务系统来融合线上线下，且苏宁旗下线下门店均参与“双十一”；京东凭借京东之家、京东便利店、京东 X 无人超市、7FRESH 等来布局新零售。

图表16： 2018年各电商新零售布局

天猫	新零售门店、智慧门店、天猫小店、12 城百大核心商圈、银泰、居然之家、大润发
京东	苏宁帮客社区店、汽车 O2O 服务系统、苏宁易购、红孩子、苏宁小店
苏宁	京东之家、京东便利店、京东 X 无人超市、7FRESH、曲美、红豆

资料来源：公司官网、新华网、华泰证券研究所

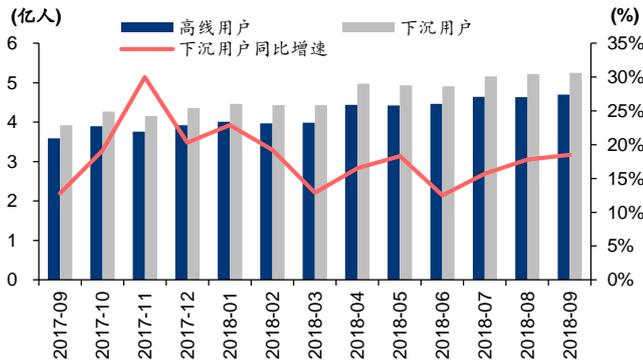
四大亮点助力 2019 “双十一”

亮点一：重视下沉市场

2019年“双十一”，阿里、京东等各老牌传统电商均着重发力下沉市场，一方面因为下沉市场用户规模庞大，且积累了足够强的消费能力，未来可挖掘和增长的潜力大，另一方面新兴平台拼多多的崛起加快了下沉市场竞争的节奏。

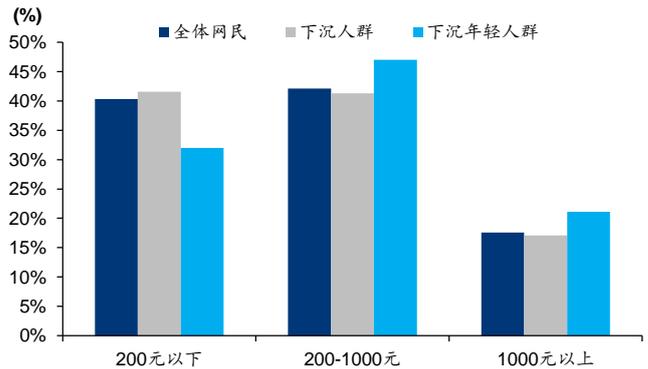
根据 Questmobile 的数据，2018年9月，下沉市场移动购物用户人数已经达到 5.25 亿人，同比增速仍有 18.5%。且从购买力角度看，下沉市场年轻人群网购客单价并不低于全体网民平均水平。

图表17： 移动购物行业高线及下沉客户规模



资料来源：Questmobile、华泰证券研究所

图表18： 下沉市场网购客单价情况



资料来源：Questmobile、华泰证券研究所

阿里：在下沉市场方面是通过“聚划算”平台推出高性价比产品来满足下沉市场用户的需求，并在今年3月将聚划算平台升级为阿里经济体“品质惠购物经济战略窗口”。今年“双十一”，聚划算推出 All in 双 11 “三箭计划”：联合 1000 个品牌联合定制 1000 款爆款商品，通过赋能供给侧，为下沉市场消费者带来极致性价比的购物体验；千万爆款团将冲击 10000 个万人团，1000 个十万人团，100 个百万件单玩，汇聚消费者购买力，为商家冲击新的销售纪录。

拼多多：平台起始期间便瞄准下沉市场，通过平台补贴提供低价产品进行引流，快速获取用户。今年6月，拼多多在下沉市场月活同比净增 7220 万，位于电商第一，用户规模达到 3.9 亿，仅次于手机淘宝。并且 2019 年拼多多联合商家推出“百亿补贴”，全力保障产品极致性价比。

京东：将“京东拼购”升级为“京喜”以及秒杀业务来吸引下沉用户。“京喜”作为京东在社交电商战略布局的重点，其定位就是聚焦下沉市场新兴消费群体，主打高性价比的社交电商。京喜平台已积累了接近 10 万个优质商家。并且，在 11.11 此期间将为下沉市场的消费者准备超亿件 1 元爆款商品。除此之外，消费者通过在京喜平台上拼购也可得到返现。

亮点二：强调电商的社交属性

直播导购：2018 年以来，网络直播展现了强大的带货能力，KOL 在直播平台利用其粉丝号召力以及提供优惠的产品折扣来推销产品，目前是品牌方在电商平台上进行引流，提升客流转化的大利器。根据《2019 年淘宝直播生态发展趋势报告》，2018 年加入平台的主播人数同比增长 180%，81 名主播年销售额过亿，直播平台带货超千亿，同比增长近 400%，每月带货超过 100 万的直播间超过 400 个。今年“双十一”开启预售首日，淘宝直播引导增长超过 15 倍，1.7 万家品牌通过淘宝直播平台进行营销。

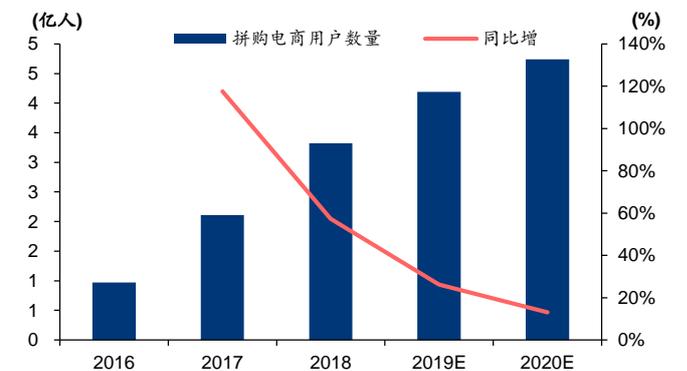
今年的天猫“双十一”，将成为淘宝直播参与度最高的一次“双十一”。从明星到4S店销售，从厂长到发型师，“全民直播”的热潮将带动淘宝直播生态更加繁荣，由此产生的成交转化，也将惠及更多商家。京东方面，红人直播带货玩法升级为由百位明星、超级网红和海量达人组成的多层次主播矩阵，带来上千场直播，直播的商品覆盖手机、家电、电脑数码、美妆、母婴、图书等各品类。从10月18日起，京东把直播提升到App首页最核心的位置，并且将全面开放浮现权，面向所有主播开放公域流量。

图表19： 在线直播用户数量及增长情况



资料来源：艾媒咨询、华泰证券研究所

图表20： 拼购电商用户数量及增长情况



资料来源：艾媒咨询、华泰证券研究所

拼购模式：拼购商品所带来的社交裂变属性也是近年来电商发展的特色之一，能够充分挖掘网络社交的带客能力，深入挖掘网络社群之间的私域流量，拼多多便是这一模式的代表，京东推出的“京喜”、苏宁的拼购、阿里的淘宝特价版也均采用了拼购的模式。2019年各大电商平台继续加强拼购模式的探索和运用。

亮点三：线上线下全渠道发展进一步深化

在线上增长空间逐渐减小，增速趋缓的背景下，通过来联动线上线下，利用线下的优质服务来弥补线上体验感的缺失成为电商平台的选择。2019年各大电商平台进一步深化了线上线下一体化的布局。

阿里巴巴：天猫超市、淘鲜达和全国的大润发门店将打通新品渠道和品牌福利，为消费者带来新的体验：无论是线上逛超市、线下逛超市还是躺在家里点单上门，消费者都能买到性价比最优的爆品、一年中最多新品，打破线上线下之间的空间壁垒。

京东：将联合超过12万家线下药房和医疗机构、超过3万家线下汽车门店、70个城市超200家开发商的超1000个新盘项目等众多线下门店和服务机构，推出一系列折扣活动。

苏宁：利用线下的苏宁小店、家乐福、苏宁广场来吸引用户进行用户购买，赢取红包奖励。

图表21： 天猫超市布局线下门店



资料来源：天下网商、华泰证券研究所

图表22： 苏宁易购线下门店



资料来源：凤凰网财经、华泰证券研究所

亮点四：各大电商平台结合自身特点推出各自的“双十一”打法

阿里巴巴：

1) **天猫活动规则复杂度持续提升。**2019年“双十一”，天猫推出“获取喵币”、“盖楼大挑战”、“阿里旗下APP领红包”等促销优惠玩法，规则极其复杂，除了引流之外，阿里更希望通过“双十一”活动提升用户的质量、用户留存率，强化消费者对于阿里系APP和生态的依赖性，为旗下的APP带入流量，升级阿里生态体系。

2) **天猫国际发力，推出“三新”策略。**即通过孵化“新品类”、引入“新品牌”、首发“新商品”三种方式挖掘进口消费新需求。力求在“双十一”期间孵化9大新趋势品类，将新品类成交提升至去年的两倍，还将引入超过400个海外新品牌，打造100个以上双11成交超千万的新品牌，并集中发布超过3500款进口新品。

3) **首发新品、孵化新品牌：**2019年天猫“双十一”期间，将有超过100万件是首次发布的新品。苹果、华为、海蓝之谜、香奈儿、戴森、沃尔沃汽车、茅台等品牌都把年度重磅新品和“硬通货”商品放到天猫“双十一”发售。超过50%的美妆大牌将打破国际惯例，把一年中最受关注的圣诞礼盒，提前到天猫双11发布。未来三年内，天猫计划孵化100个超10亿交易规模的新品牌，再创1000亿的新品牌增量市场。

京东：

提供C2M产品和5G产品。京东与品牌厂商进行多维数据分析后，将为消费者提供2亿件C2M产品。未来3年京东将发布1亿种新品及C2M产品，其中创新含量高的品类将占到70%以上。“双十一”期间将提供5G手机新品发售和全程价保、以旧换新最高2000元补贴和30天无忧试用等服务。

苏宁：

继续深化全场景零售。提出“一小时”场景生活圈，利用苏宁已经拥有的线上电商和线下的苏宁易购、小店、家乐福、OK便利店等门店，依托全场景业态和立体化服务网络，苏宁将实现全品类1公里30分钟达的“闪电配送”，和苏宁全业态1小时内触达到用户。并在苏宁的生态系统中打通会员权益，真正实现一站式服务。

拼多多：

“百亿补贴”再升级。2019年上半年，拼多多通过“百亿补贴”战略获得大量用户流量，2019年“双11”期间，拼多多将把“百亿补贴”的覆盖范围翻倍，为超过20000款全网最受欢迎的品牌商品提供无上限的消费补贴。

抖音：

推出种草机制。视频博主通过发布有价值、有质量、有调性的视频来介绍产品，吸引观众来物色自己心意的产品。种草机制可以实现全新形式的流量分配计值，引导潜在消费者去关注和收藏商品，对于垂直细分领域的商品推广来说具有良好的效应。

电商行业增速趋稳，预计2019“双十一”略有放缓

1、国内电商渗透率较高，网络零售额增速放缓

目前国内电商市场整体已步入稳健增长状态，2018年国内移动互联网用户规模达到8.2亿人，同比增长8.6%，渗透率达到57.7%，而同期网络购物用户规模达到6.1亿人，同比增长14.5%，渗透率达到43.1%。

图表23：中国移动用户规模及渗透率



资料来源：观研天下、华泰证券研究所

图表24：中国网购用户规模及渗透率



资料来源：观研天下、华泰证券研究所

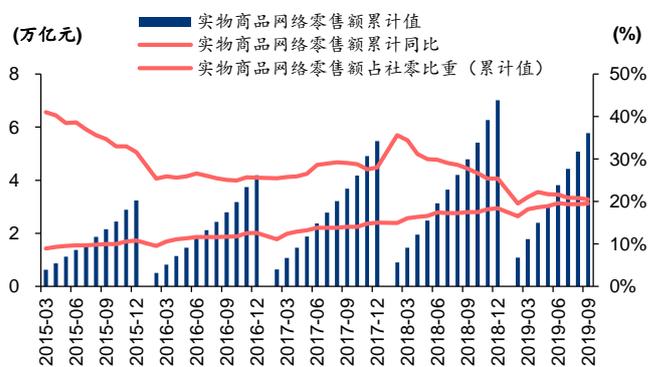
2019年前三季度，国内网络零售额累计同比增长16.8%，其中实物商品网络零售额累计同比增长20.5%，占社零总额的比重达到19.5%。国内网络零售额增速延续放缓态势。

图表25：国内网络零售额增长情况



资料来源：统计局、华泰证券研究所

图表26：国内实物商品网络零售额增长情况



资料来源：统计局、华泰证券研究所

2、预售数据表现良好，基数效应下“双十一”预计增速略有放缓

2019年“双十一”预售情况良好，新模式、新品牌表现亮眼。根据阿里官方数据，2019年天猫“双十一”预售首日成交金额较去年翻一倍，预售开始不到1小时成交超去年同期全天，半日完成去年三天的预售规模，且有23个品牌预售成交过亿，而去年预售首日全天仅5个品牌成交过亿。**新品牌方面：**今年“双十一”，在天猫平台首发的100万款新品中，首日预售成交破千万的新品就近100款。**新模式方面：**直播、“旗舰店2.0升级计划”、购物小程序、AR试妆、盲盒等新玩法推动了预售增长。天猫“双十一”预售首日，1.7万个品牌开启直播，多款品牌单品通过直播引导预售成交破亿，其中还有6分钟破亿的“秒杀”爆款，并刷新了直播间单品10分钟1.43亿销售额的新纪录。

图表27: 2019年天猫“双十一”预售速度

品类	品牌	天猫官方战绩	品类	品牌	天猫官方战绩	
美妆	雅诗兰黛	小棕瓶眼霜 1小时成交破2亿	运动	锐步	5分钟预售超去年同期全天	
		小棕瓶进化1小时成交破1亿		KAPPA	10分钟预售超去年同期全天	
	悦木之源	1分钟预售超去年同期全天	鞋履	Stuart Weitzman	4分钟预售超去年同期全天	
	兰蔻	2分钟预售超去年同期全天		快消品	可口可乐	5分钟预售超去年同期全天
	希思黎	3分钟预售超去年同期全天	香氛		祖玛珑	7分钟预售超去年同期全天
	欧莱雅	3分钟预售超去年同期全天	手表	天梭	10分钟预售超去年同期全天	
	植村秀	5分钟预售超去年同期全天	护肤	科颜氏	10分钟预售超去年同期全天	
	SK2	7分钟预售超去年同期全天		家居	双立人	28分钟预售超去年同期全天
	OLAY	7分钟预售超去年同期全天	箱包	新秀丽	30分钟预售超去年同期全天	
	娇兰	10分钟预售超去年同期全天		厨卫	苏泊尔	50分钟预售超去年同期全天 300%
	欧舒丹	10分钟预售超去年同期全天	日用品	菲仕乐	57分钟预售超去年同期全天	
	美宝莲	15分钟预售超去年同期全天		飞利浦	1小时预售超去年同期全天	
	娇韵诗	30分钟预售超去年同期全天				
	兰芝	50分钟预售超去年同期全天				
	MAC	51分钟预售超去年同期全天				
	碧欧泉	1小时预售超去年同期全天				

资料来源: 亿邦动力网、华泰证券研究所

图表28: 2019年天猫“双十一”预售金额排名(截至2019/10/28)

品类	品牌	排名	品类	品牌	排名
男装	太平鸟	1	美容护肤/美体/精油	雅诗兰黛	1
	波司登	2		欧莱雅	2
	森马	3		兰蔻	3
	CHAMPION	4		玉兰油	4
马克华菲	5	SK2		5	
女装	波司登	1	酒类	茅台	1
	ONLY	2		五粮液	2
	乐町	3		奔富	3
	VEROMODA	4		轩尼诗	4
	韩都衣舍	5		泸州老窖	5
休闲服装	耐克	1	运动鞋	耐克	1
	安踏	2		阿迪达斯	2
	斐乐	3		安踏	3
	阿迪达斯	4		李宁	4
	李宁	5		匡威	5
服饰配件	GUCCI	1	珠宝/钻石/翡翠/黄金	周生生	1
	菲格拉慕	2		周大生	2
	金利来	3		菜百	3
	NEW ERA	4		周六福	4
	范思哲	5		潮宏基	5
内衣	曼妮芬	1	厨房电器	美的	1
	蕉内	2		九阳	2
	NEI WAI	3		苏泊尔	3
	爱慕	4		小米	4
	猫人	5		BRUNO	5

资料来源: 亿邦动力网、华泰证券研究所

综合考虑网络零售整体增速放缓,以及各个电商平台在2019年“双十一”期间战略规划,我们预计2019年“双十一”期间电商销售增速仍将快于前三季度增速(2019年前三季度网络零售额增长累计增长16.8%,其中实物商品网络零售额累计增长20.5%),对全年电商增长形成拉动作用,但是同比增速预计在2018年的基础上略有回落(2018年“双十一”全网增长23.8%,其中天猫平台增长26.9%)。我们预计2019年“双十一”全网GMV增长18%-23%,其中天猫GMV增长20%左右。

风险提示

- 1、宏观经济加速下行。**若国内宏观经济出现意外波动，则会影响居民可支配收入，进而对整体居民消费构成长期影响。
- 2、居民部门债务压力增大。**若居民部门杠杆率继续提升，债务压力增大，会影响居民消费的风险偏好，抑制消费动力。
- 3、社交电商政策监管风险。**社交电商发展阶段存在一定的产品质量和供应链风险，部分涉及到营销传播及商业模式合规问题，随着监管严格，有可能对行业造成一定压力。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com