

2019年11月12日

海外科技

2019 双十一主要电商表现小结

■ **双十一全网销售额 4101 亿元，拼多多跃居第三位：**根据星图数据统计的线上 B2C 平台交易额，今年双十一当天全网销售额达到 4101 亿元，同比+30.5%；其中天猫占比 65.5%，其次京东占比 17.2%、拼多多占比 6.1% (vs 去年同期占比 2%-3%)，苏宁易购占比 4.9%，其他占比 6.3%。TOP5 的品类包括手机数码、家用电器、个护美妆、服装、鞋履箱包。当天全网包裹数达到 16.57 亿个，同比约+24%。

■ **阿里双十一 GMV 同比+25.7%至 2684 亿：**根据 Alizlia.com,阿里 2019 双十一交易额达到 2684.4 亿元(约 383.8 亿美元)，对比去年的 2135.5 亿元增加 25.7%。相对于去年双十一 26.9%的增速，我们认为今年的表现实属不易；天猫此次的目标之一是增加 1 亿用户使当天参与双十一的用户数超过 5 亿，在过去一年近七成用户来自低线城市的情况下，我们认为千人千面优化商品与用户的匹配、直播及游戏、商品折扣及分期付款等刺激了双十一用户的平均开支的增长以及参与度的提升；淘宝直播数据显示，在 10 日晚持续至 11 日开始付尾款的直播时段内，分别有 4315 万和 3682 万的用户进入薇娅和李佳琦直播间观看。

■ **阿里的双十一背后的生态协同：**根据阿里巴巴 CTO，今年双十一订单峰值创新高，达到每秒 54.4 万笔 (vs 去年双十一峰值 49.1 万笔)，单日数据处理量达到 970PB，今年双十一基础设施全面上云，实时计算消息处理峰值达到每秒 25.51 亿条。物流方面，菜鸟数据显示今年天猫双 11 物流订单 12.92 亿，同比约增长 24%；菜鸟今年首次推出规模化的预售订单下沉，提前发货到消费者 10 公里范围内，预售占双 11 总成交的比例大，确定性比较高，“预售极速达”的包裹预计 90%以上能当日达。同时我们可以看出今年双十一客单价同比微升，扭转了去年同比微跌。支付宝方面，今年有 200 多个国家的消费者可通过速卖通、天猫海外等平台参与双十一，亚洲有 11 个国家的消费者可在当地通过本地版天猫或本地版支付宝参与。

■ **京东好物节 11 天 GMV 同比+28%，同比提速：**京东 11.11 全球好物节历时 11 天，累计下单金额达 2044.1 亿，同比增长 27.9%，较去年 26%的增速提速。京东物流方面，92%的自营订单、90%的行政区实现 24 小时达，智能仓处理订单量同比+108%；另外，京东云 CDN 整体峰值流量同比+44%；京东数科在下沉市场的一站式实体京东惠民小站也在大促期间服务了 1700 个县市的上亿用户。市场下沉方面，以拼购为主的社交电商平台京喜也披露 10.18-11.10 期间日均下单量较 9 月增加 394%，京喜双十一期间为京东全站贡献了近四成新用户，70%+的京喜用户以及 75%的京喜新用户来自三线及以下市场。

行业快报

证券研究报告

海外科技

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

黄守宏

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020024

huangsh@essence.com.cn

021-35082092

相关报告

互联网二季报总结	
——子行业表现分化；蛰伏期扩张业务边界	2019-09-02
618 主要电商表现小结	2019-06-19
互联网一季报总结——子行业顺风；下半年现转机	2019-06-11
电商模式创新积累增长势能	2019-03-08
2019 年互联网策略——大浪淘沙显真金	2018-12-09
互联网二季报总结——龙头公司领跑行业；下半年顺风成长	2018-08-27
消费升级趋势下看拼多多的崛起	2018-07-22

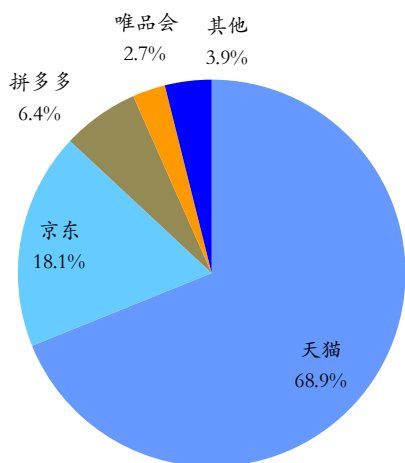
■ **拼多多以降价应对双十一**：根据星途数据推算，今年拼多多双 11 销售额约为 250 亿元。拼多多的“百亿补贴”促销持续，今年双十一期间，拼多多对 2 万种爆款畅销品类补贴，包括 3C 类（11 月 1 日至 11 日，拼多多平台售出的新款 iPhone 手机超过 40 万台。）以及大量农产品。其比价小组会根据实时搜索量制定补贴策略，补贴由平台和商家共同承担。

■ **投资建议**：电商仍然是我们最青睐的互联网子行业，其背后的驱动力主要来自于消费者购买行为从线下向线上转化；同时我们观察到当季内大促期间消费者的消费集中度在逐渐加强。我们认为今年双十一大促的看点主要在于：

- 1) 综合电商平台看重商品和用户的匹配度以及**平台对市场的全覆盖**，一方面传统巨头持续市场下沉，下沉市场为阿里和京东带来新用户的可观增长，另一方面高线城市为拼多多交易额的贡献加大；
- 2) 全网及传统巨头的交易额主要由**买家数量的增长所驱动**，而拼多多则主要由**单用户支出的增长所驱动**，从发展阶段来看，拼多多仍处于高速发展阶段，通过有针对性的补贴来提高消费者对平台的认知度和认可度以实现跨品类购买及交易频次的提升；
- 3) 在拥有巨大用户和交易额基数的情况下，**生态协同的重要性提升**，交易额增长的背后实时的海量运算能力以及完备的物流和支付基础设施不可或缺，同时包括直播、拼购等娱乐和社交的新电商玩法越来越成为拉新导流的主流消费方式之一。

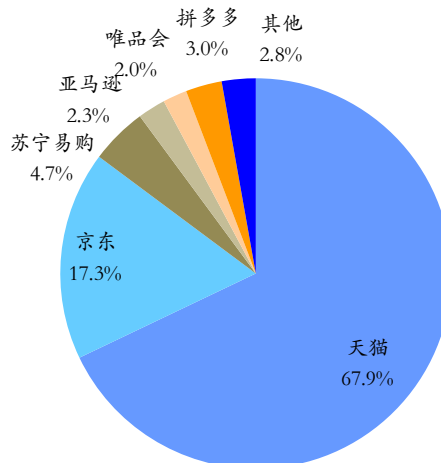
■ **风险提示**：宏观经济影响对电商行业大于预期；中国整体消费放缓；电商行业竞争加剧。

图 1：2019.11.11 各平台销售额占比



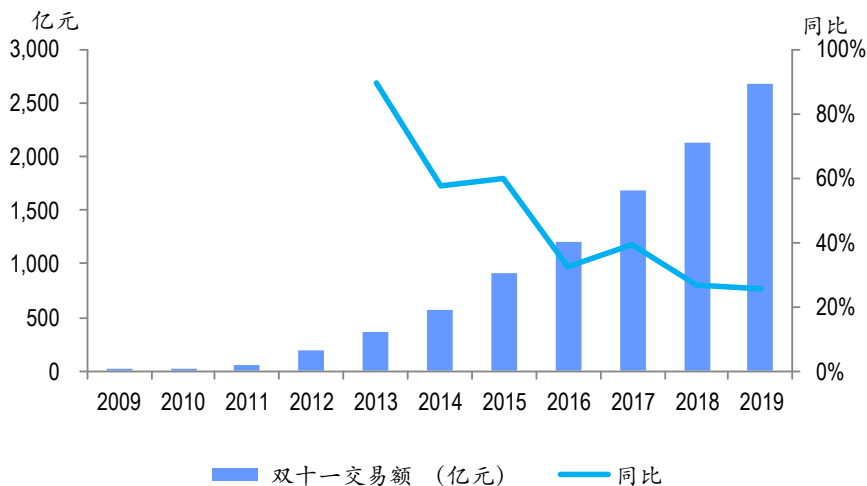
资料来源：星图数据、安信证券研究中心

图 2：2018.11.11 各平台销售额占比



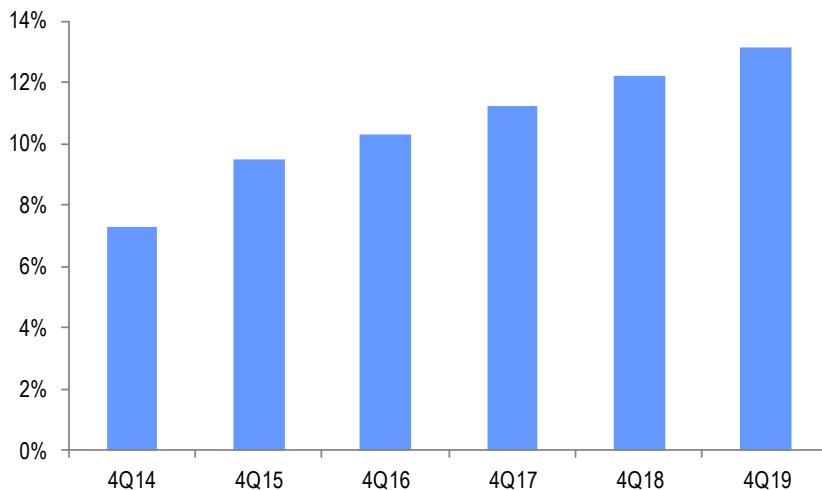
资料来源：星图数据、安信证券研究中心

图 3：阿里巴巴历年双十一交易额



资料来源：新浪科技、阿里巴巴、安信证券研究中心

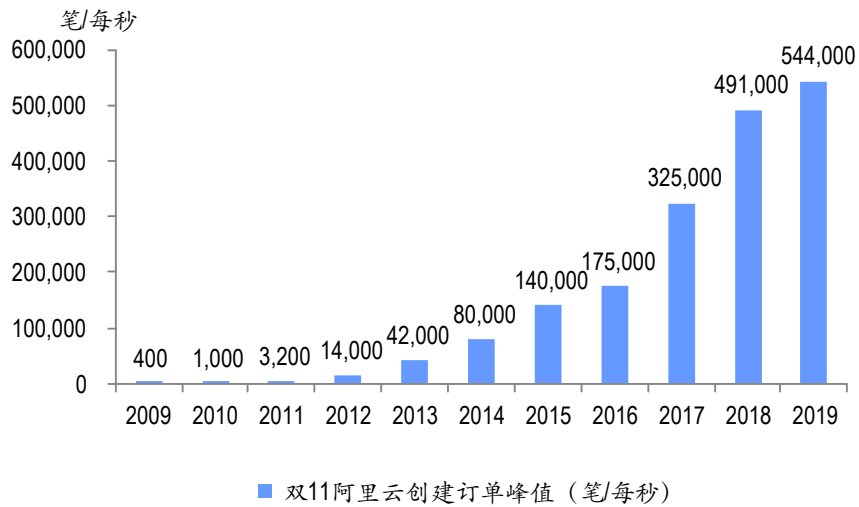
图 4：阿里双十一 GMV 占当季中国零售平台 GMV 比例估计值



资料来源：安信证券研究中心

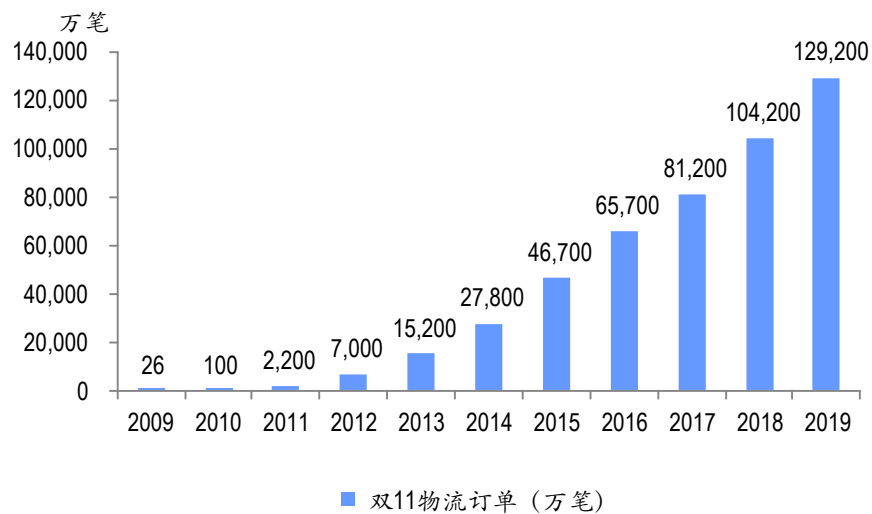
注：此处忽略 LAZADA 和 AliExpress 对计算的影响。

图 5：历年双 11 阿里云创建订单峰值



资料来源：阿里云、安信证券研究中心

图 6：历年阿里巴巴天猫双 11 物流订单



资料来源：菜鸟网络、安信证券研究中心

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先 S&P500 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与 S&P500 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后 S&P500 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于 S&P500 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于 S&P500 指数波动;

■ 分析师声明

黄守宏声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034