

商业贸易行业

2019年“双十一”点评：头部平台表现超预期，美妆与直播大放异彩

分析师： 洪涛



SAC 执业证号：S0260514050005

SFC CE.no: BNV287



021-60750633



hongtao@gf.com.cn

核心观点：

● “双十一”天猫交易额增长 25.7%，用户数持续增长，活跃度不断提高

第 11 个“双十一”落下帷幕，电商仍然体现出极强的韧劲。据天猫统计，2019 年天猫双 11 成交额 2684 亿，同比增长 25.71%（去年增速 26.9%），超市场预期。除了 GMV 之外，**用户增长量及活跃度**成为阿里今年最大亮点，淘宝及天猫总裁蒋凡预计，“双十一”当天淘宝 app 的日活（DAU）预计将突破 5 亿，访问淘宝和天猫 app 的用户将增长 1 亿，其中 7 成来自下沉市场。物流和计算能力再次刷新纪录，依据菜鸟网络数据，今年天猫“双十一”物流订单突破 10 亿仅用时 16 小时 33 分钟，与去年相比提前近 7 个小时。今年天猫订单创建峰值以 54.4 万笔/秒创历史新高。京东如往常一样，披露 11.1-11 日的数据，累计下单金额超过 2044 亿元，同比增长 27.9%（去年增速 25.3%），同样超市场预期，Plus 会员数突破 1500 万，人均消费额是普通用户的 4 倍，1-11 日在全国 90% 区县实现 24 小时达。苏宁披露双十一当天全渠道订单量增长 76%（去年披露全渠道销售额增长 132%）。

● 电器，3C，美妆、服装是基本盘，美妆个护大放异彩

品类端：截至 11 月 11 日 19 时，据星图数据统计，今年“双十一”品类结构未发生显著改变，手机数码类、家用电器类和美妆个护类产品仍稳居前三，美妆个护品类以预售额高达 46.8% 的占比凸显其增长潜力，服装类产品虽然在预售阶段表现差强人意，但在今年“双十一”当天交易额跻身品类第四，较去年排名（第六）有所提高。鞋包品类销售排名在今年显著提高跻身前五行列。

今年参与天猫“双十一”的品牌达到 20 万个，同比增长 11%（去年为 18 万个）。从预售阶段开始，今年“双十一”头部品牌的竞争优势已然凸显，预售额破亿的品牌共计 64 个。根据阿里披露，148 个品牌销售额过亿，美妆类目占 32 个席位，其中国际大品牌占 26 席，雅诗兰黛成为全平台首个破 10 亿品牌。品牌背后的代运营公司也同样捷报频频，壹网壹创 GMV 为 35 亿（同比增长 91%），杭州悠可 GMV 同比增长 100%。

● 电商不断开拓新营销渠道，直播销售表现亮眼

今年的双十一除了传统晚会外，直播成为最大亮点，天猫利用**直播、短视频 app**等平台提高流量和销售额，充分发挥“网红带货”效应，超过 50% 的天猫商家通过直播获得新增长。1 小时 03 分，淘宝直播引导成交超过去年全天，8 小时 55 分淘宝直播引导成交超 100 亿元。截至 21 点的 top 榜单显示，薇娅和李佳琦的热度分别为 3.2 亿和 1.9 亿，遥遥领先，头部效应明显。

● 投资建议

阿里和京东两大平台超预期的表现，体现了电商极强的韧性。前端流量玩法的创新，后端供应链、物流、系统等配套不断升级，是双十一持续超预期的驱动力。随着用户基数的扩大，消费习惯的转变，我们认为电商整体渗透率仍处于上升通道。继续看好头部电商平台，电商产业链服务公司（供应链服务、代运营服务）以及电商驱动增长的品类和品牌，建议投资者关注南极电商、壹网壹创、珀莱雅、三只松鼠、值得买等。

● 风险提示：宏观经济下行趋势持续；双十一对平时消费的分流；线下渠道可能继续受电商分流。

相关研究：

全球观察之资生堂集团：中国内地市场、高端品牌延续增长，收购美国护肤品牌醉象 2019-11-12

商业贸易行业：海外巡礼之麦德龙——聚焦 B 端客户的德国批发巨头 2019-11-11

全球观察之雅诗兰黛：中国内地增长加速，美国彩妆市场疲软 2019-11-08

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
南极电商	002127.SZ	CNY	10.61	2019/10/17	买入	14.3	0.51	0.67	20.80	15.84	19.12	14.65	25.10	24.90
苏宁易购	002024.SZ	CNY	10.42	2019/10/31	买入	14.06	2.13	0.39	4.89	26.72	19.22	12.19	19.80	3.80
永辉超市	601933.SH	CNY	7.82	2019/10/30	增持	10.58	0.24	0.31	32.58	25.23	25.74	17.53	10.90	12.10
家家悦	603708.SH	CNY	25.06	2019/10/30	增持	28.78	0.82	0.98	30.56	25.57	16.41	13.85	14.90	15.10
天虹股份	002419.SZ	CNY	10.11	2019/10/24	买入	12.8	0.75	0.80	13.48	12.64	6.04	5.77	14.20	13.90
王府井	600859.SH	CNY	12.77	2019/10/31	买入	18.5	1.42	1.48	8.99	8.63	1.96	1.81	10.90	10.70
重庆百货	600729.SH	CNY	27.79	2019/10/20	买入	39.8	2.38	2.74	11.68	10.14	5.79	5.24	14.50	15.60
周大生	002867.SZ	CNY	17.42	2019/10/30	买入	26.8	1.34	1.62	13.00	10.75	9.75	7.77	20.10	19.60
老凤祥	600612.SH	CNY	48.79	2019/10/27	买入	63.0	2.72	3.15	17.94	15.49	9.05	7.76	18.60	17.80
上海家化	600315.SH	CNY	31.00	2019/10/24	增持	39.43	0.94	1.10	32.98	28.18	27.98	21.98	11.10	11.50
珀莱雅	603605.SH	CNY	88.80	2019/10/30	买入	101.2	1.92	2.53	46.25	35.10	34.29	26.06	18.80	19.50
丸美股份	603983.SH	CNY	70.60	2019/10/30	增持	72.2	1.30	1.51	54.31	46.75	49.77	42.03	19.00	18.10
爱婴室	603214.SH	CNY	44.65	2019/10/22	买入	55.8	1.52	1.86	29.38	24.01	16.78	14.28	15.40	16.30
红旗连锁	002697.SZ	CNY	7.52	2019/10/17	增持	8.84	0.34	0.41	22.12	18.34	17.64	16.04	13.30	13.70
阿里巴巴	BABA.N	USD	186.71	2019/11/04	买入	225	6.53	8.15	28.59	22.91	24.08	18.56	20.40	14.10
京东	JD.O	USD	33.21	2019/10/23	买入	37.7	0.84	1.18	39.54	28.14	33.38	21.80	9.30	7.40

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

广发商贸零售行业研究小组

- 洪涛：首席分析师，浙江大学金融学硕士，2010年开始从事商贸零售行业研究，2014年加入广发证券发展研究中心，曾就职于华泰联合证券、平安证券。2015-2017年新财富批零行业第四名，2017年水晶球分析师第一名，2017年金牛分析师第三名。
- 高峰：资深分析师，上海交通大学管理科学与工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心，曾就职于招商证券。
- 贾雨朦：联系人，伦敦政治经济学院风险与金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛南街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。