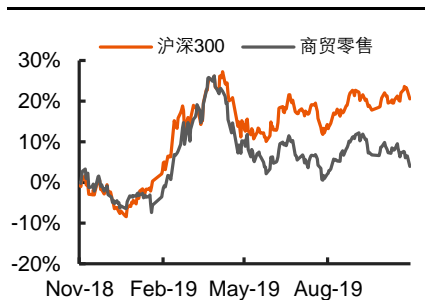


## 商贸行业动态跟踪报告

# 天猫双十一增速略降，头部玩家竞争强度未减

### 中性（首次）

行情走势图



#### 证券分析师

文献 投资咨询资格编号  
S1060511010014  
0755-22627143  
WENXIAN001@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

何沛滨 一般从业资格编号  
S1060118100014  
0755-33547894  
HEPEIBIN951@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **2019年双十一结果初步出炉：**天猫双十一全天 GMV 共 2,684 亿，同比增长 25.7%，较 2018 年-1.2 pct。京东双十一累计 GMV 达到 2,044 亿，同比增长 27.9%，较 2018 年+2.2 pct。苏宁双十一全渠道订单同比增长 76%。拼多多并未公布双十一具体成绩。
- **阿里系深挖消费者价值，直播形式效果不俗。**天猫双十一全天 GMV 共 2,684 亿，同比增长 25.7%。19 年阿里双十一活动进一步复杂化，但拥有充足时间或紧密社交圈的消费者仍能通过各种游戏&分享拿到补贴，并选择留在阿里系平台上消费。对于不愿花时间计算的消费者而言，阿里系仍是品类最全、物流完善的电商平台，牺牲补贴换取便利度并非不可接受。此外，阿里系紧抓直播带货的潮流，通过李佳琦、薇娅等头部网红主播提高订单转化率。从预售情况看，淘宝直播引导较 18 年增长超 15 倍，1.7 万家品牌通过直播进行营销，直播形式取得良好效果。
- **京东上线拼购平台“京喜”，发力下沉市场。**京东双十一累计 GMV 达到 2,044 亿，同比增长 27.9%。京东京喜在 10 月 31 日接入微信一级入口。京喜采取联合优质产业带“工厂直供”的模式，是京东进军下沉市场的最新力量。京东称京喜用户中超过 7 成来自 3-6 线下沉新兴市场，京东全站新用户中来自京喜的比例为近 4 成。2019 年京东双十一增速略有上升，或可证明京东下沉能力开始显现。
- **苏宁全渠道布局告一段落，线上线下积极参与双十一。**苏宁 2019 年双十一全渠道订单同比增长 76%。苏宁在 2019 年基本完成了“全场景零售”的布局，线上苏宁易购端+线下小店、零售云、苏宁易购店、家乐福&苏宁广场等一系列零售场景的组合已基本构建完成。双十一当天截止至中午 12 时，线上订单量同比增长 86%，苏宁小店代收包裹量达 60 万个，苏宁零售云销售量同比增长 1,203.4%，新上线的家乐福履约中心订单量已达 15 万，苏宁广场和苏宁易购广场客流量同比增长 46%，销售额同比增长 56%，苏宁全场景均取得成绩。
- **拼多多百亿补贴直截了当，上攻一二线城市消费者。**参照往年经验，拼多多可能不会公布双十一的具体数据。拼多多 19 年仍延续了最直接的打法：提供最终折扣价，并在“百亿补贴”基础上，为手机、家电、数码、美妆等高客单价领域的近 2 万余种产品提供无上限的补贴。简单明了的补贴方式无疑对不少一二线城市消费者具有极强的吸引力，但目前不少品牌仍储备在阿里&京东手上，其拼多多的真实性仍饱受质疑。如何在高线城市消费者心中建立信任度，将是拼多多持续面临的难题。
- **双十一狂欢仍会继续，头部玩家竞争持续。**双十一已成厂商、渠道商和消费者同欢的节日，未来活动强度可能进一步上升。目前头部玩家阿里、京东、苏宁和拼多多等双十一期间各展神通，四家均有所斩获并暂无掉队的迹象。但从宏观环境而言，宏观经济、居民消费&电商 GMV 增速的下行

将对各企业造成持续困扰。叠加人口、流量红利消失，消费人群逐步趋同的问题，我们预计巨头们并不会放松在双十一和 618 期间的竞争。建议关注电商霸主、大概率重回港股上市的阿里巴巴和着力建设全场景零售的苏宁易购。对于商贸零售行业而言，核心增长引擎电商行业的增速下滑或对全行业造成负面影响，首次行业覆盖给予“中性”评级。

- **风险提示：**1) 消费环境低迷的风险：商贸零售行业表现与宏观环境密切相关，若宏观增速持续下行，消费低迷，则行业发展受负面影响。2) 行业竞争加剧的风险：线上流量红利急剧缩小，各大电商巨头的存量竞争已经开始。3) 获客成本提升的风险：近年来电商获客成本不断上升，或导致电商企业成本不断攀升。4) 政策风险：国家对电商平台是否存在垄断的判断可能发生变化。

## 正文目录

一、	双十一成绩出炉，天猫、京东同比+25.7%、27.9% .....	5
二、	阿里系深挖消费者价值，直播形式效果不俗 .....	5
三、	京东上线拼购平台“京喜”，发力下沉市场 .....	6
四、	苏宁全渠道布局告一段落，线上线下积极参与双十一 .....	8
五、	拼多多百亿补贴直截了当，上攻一二线城市消费者 .....	8
六、	双十一狂欢仍会继续，头部玩家竞争持续 .....	9
七、	风险提示 .....	10

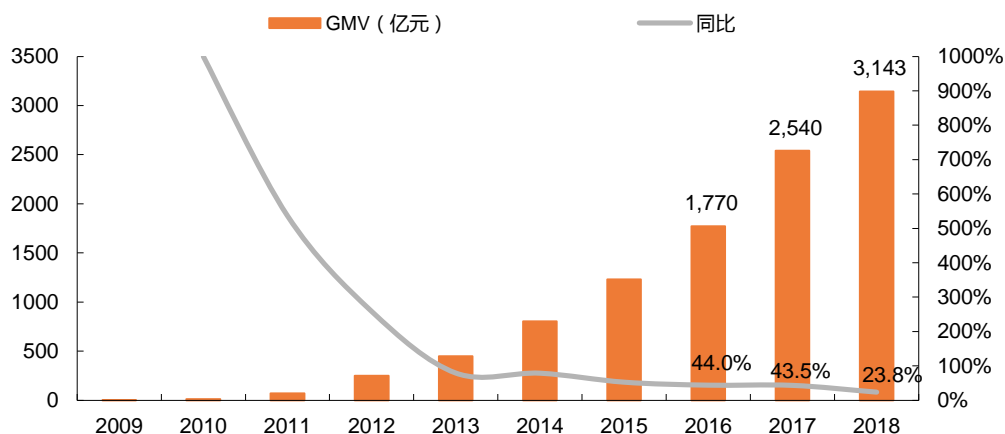
## 图表目录

图表 1	历年双十一全网增速回顾 .....	5
图表 2	2019 年天猫双十一全球狂欢节总成交额达 2,684 亿元，同比+25.7%.....	6
图表 3	头部网红直播李佳琦&薇娅参与天猫双十一预售直播.....	6
图表 4	2019 年京东全球好物节（1 日-11 日）累计下单金额达 2,044 亿元，同比+27.9%...7	7
图表 5	京喜采取工厂直供模式.....	7
图表 6	京喜双十一制造爆款能力不俗.....	7
图表 7	苏宁双十一头 2 小时战报.....	8
图表 8	拼多多双十一仍坚持简单明了的最终折扣价形式.....	9
图表 9	对应上市公司 .....	9

## 一、双十一成绩出炉，天猫、京东同比+25.7%、27.9%

2019年双十一结果初步出炉：天猫双十一全天GMV共2,684亿，同比增长25.7%，较2018年-1.2pct。京东双十一累计GMV达到2,044亿，同比增长27.9%，较2018年+2.2pct。苏宁双十一全渠道订单同比增长76%。拼多多并未公布双十一具体成绩。

图表1 历年双十一全网增速回顾



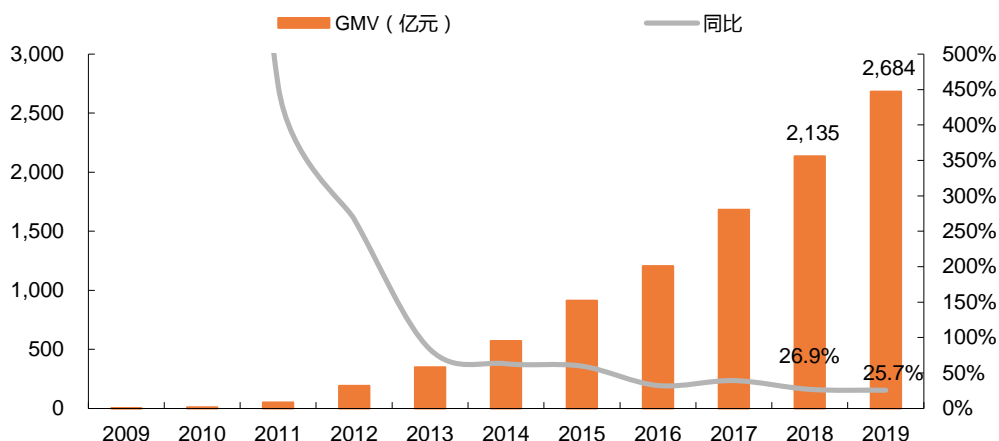
资料来源：wind，平安证券研究所

## 二、阿里系深挖消费者价值，直播形式效果不俗

阿里系2019年GMV突破1,000亿仅用时不到1小时4分钟，并于下午4点30分许突破18年全年的2,135亿，天猫双十一全天GMV共2,684亿，同比增长25.7%。19年阿里双十一活动进一步复杂化，但拥有充足时间或紧密社交圈的消费者仍能通过各种游戏&分享拿到补贴，并选择留在阿里系平台上消费。对于不愿花时间计算的消费者而言，阿里系仍是品类最全、物流完善的电商平台，牺牲补贴换取便利度并非不可接受。此外，阿里系紧抓直播带货的潮流，通过李佳琦、薇娅等头部网红主播提高订单转化率。从预售情况看，淘宝直播引导较18年增长超15倍，1.7万家品牌通过直播进行营销，直播形式取得良好效果。

从数据看阿里系仍坐稳了第一大电商的位置，市场传闻阿里将于19年底于香港再上市，融资额为100亿-150亿美元，相当于780亿至1170亿港元。我们也对阿里港股加入港股通列表抱有期待，愿更多的国内投资者可早日分享阿里系发展的红利。但阿里并非高枕无忧，京东下沉、拼多多上攻、苏宁布局全场景均将持续对阿里的霸主地位发起挑战。

图表2 2019年天猫双十一全球狂欢节总成交额达2,684亿元，同比+25.7%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表3 头部网红直播李佳琦&薇娅参与天猫双十一预售直播



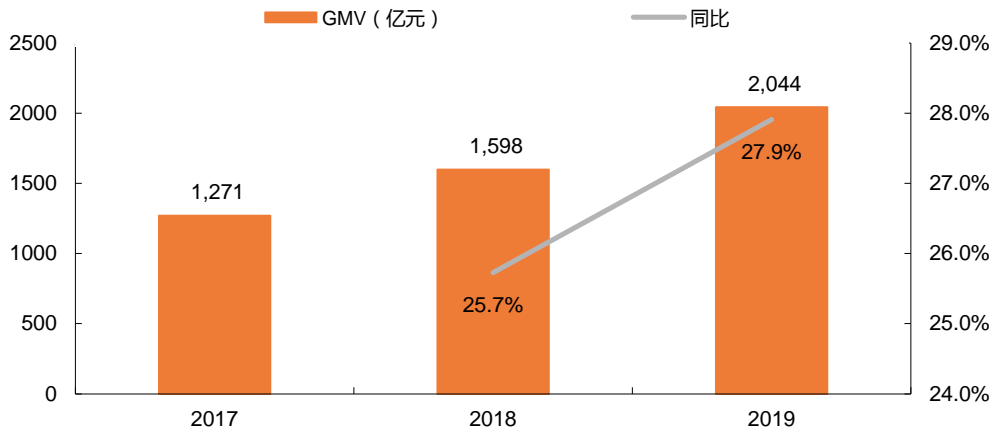
资料来源: 天猫, 平安证券研究所

### 三、 京东上线拼购平台“京喜”，发力下沉市场

京东双十一数据自 17 年起采用 11 月 1 日至 11 日 GMV，2019 年 GMV 累计达到 2,044 亿，同比增长 27.9%。京东京喜由京东拼购改名而来，在 10 月 31 日接入微信一级入口。京喜采取联合优质产业带“工厂直供”的模式，是京东进军下沉市场的最新力量。京东双十一当天称京喜用户中超过 7 成来自 3-6 线下沉新兴市场，京东全站新用户中来自京喜的比例为近 4 成。2019 年双十一增速略有上升，或可证明京东下沉能力开始显现。

对京东而言，双十一并非其主场。近年来京东逐步发力 618，试图打造与双十一并驾齐驱的购物节。从 2019 年情况看，年中“618 十六周年庆”累计 GMV 2,015 亿元（6 月 1-18 日），与双十一规模大致相当。我们认为京东将持续打造 618 购物节的决心未变，京东仍希望拥有属于自己的双十一，以抢夺阿里系的流量。

图表4 2019年京东全球好物节（1日-11日）累计下单金额达2,044亿元，同比+27.9%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表5 京喜采取工厂直供模式



资料来源: 京东, 平安证券研究所

图表6 京喜双十一制造爆款能力不俗



资料来源: 京东, 平安证券研究所

## 四、苏宁全渠道布局告一段落，线上线积极参与双十一

苏宁 2019 年双十一全渠道订单同比增长 76%，其中首次参与苏宁双十一的家乐福累计销售达 31.2 亿，同比增长 43%，全新上线的履约中心订单达 204 万单。聚焦苏宁主要品种 3C 和家电，苏宁家电线上订单量同比增长 79%，电视线上订单量同比增长 68%，冰箱洗衣机线上订单量同比增长 77.2%，空调线上订单同比增长 120%。5G 手机首秀双十一，全渠道 5G 手机销量环比增长 459%，国产游戏本增长 132%，电竞显示器增长 464%，电竞鼠标增长 423%。

苏宁在 2019 年基本完成了“全场景零售”的布局，线上苏宁易购端+线下小店、零售云、苏宁易购店、家乐福&苏宁广场等一系列零售场景的组合已基本构建完成。双十一当天截止至中午 12 时，线上订单量同比增长 86%，苏宁小店代收包裹量达 60 万个，苏宁零售云销售量同比增长 1,203.4%，新上线的家乐福履约中心订单量已达 15 万，苏宁广场和苏宁易购广场客流量同比增长 46%，销售额同比增长 56%，苏宁全场景均取得成绩。

图表7 苏宁双十一头 2 小时战报

苏宁双十一头两小时悟空榜			
	家用空调	手机	白酒
1	格力	苹果	茅台
2	美的	荣耀	五粮液
3	海尔	华为	习酒
4	奥克斯	小米	剑南春
5	三菱重工	Vivo	汾酒
6	TCL	OPPO	赖茅
7	科龙	realme	洋河
8	苏宁极物	三星	郎酒
9	海信	魅族	泸州老窖
10	新科	努比亚	董酒

资料来源：公司网站，平安证券研究所

## 五、拼多多百亿补贴直截了当，上攻一二线城市消费者

参照往年经验，拼多多可能不会公布双十一的具体数据，仅公布头 16 分钟内汽车销量破 1,000 台，消费者主要来自三四五线城市，来自贫困地区的农产品销售增速超过 220%，主要由一二线城市消费者购入。但结合高层“3Q19 真实支付 GMV 已经超过京东”的言论来看，拼多多双十一成绩必然不逊色。拼多多 19 年仍延续了最直接的打法：提供最终折扣价，并在“百亿补贴”基础上，为手机、家电、数码、美妆等高客单价领域的近 2 万余种产品提供无上限的补贴。简单明了的补贴方式无疑对不少一二线城市消费者具有极强的吸引力，但目前不少品牌仍储备在阿里&京东手上，其拼多多店的真实性仍饱受质疑。如何在高线城市消费者心中建立信任度，将是拼多多持续面临的难题。



图表8 拼多多双十一仍坚持简单明了的最终折扣价形式



资料来源：公司网站，平安证券研究所

## 六、双十一狂欢仍会继续，头部玩家竞争持续

双十一已成厂商、渠道商和消费者同欢的节日，未来活动强度可能进一步上升。目前头部玩家阿里、京东、苏宁和拼多多等双十一期间各展神通，四家均有所斩获并暂无掉队的迹象。但从宏观环境而言，宏观经济、居民消费&电商 GMV 增速的下行将对各企业造成持续困扰。叠加人口、流量红利消失，消费人群逐步趋同的问题，我们预计巨头们并不会放松在双十一和 618 期间的竞争。建议关注电商霸主、大概率重回港股上市的阿里巴巴和着力建设全场景零售的苏宁易购。对于商贸零售行业而言，核心增长引擎电商行业的增速下滑或对全行业造成负面影响，首次行业覆盖给予“中性”评级。

图表9 对应上市公司

证券代码	证券简称	收盘价（除苏宁外均为美元）	总市值（亿元人民币）	2018年EPS	PE（TTM）
BABA.N	阿里巴巴	186.71	33,994.81	4.22	22.5
PDD.O	拼多多	41.92	3,407.56	-2.20	-
JD.O	京东	33.21	3,388.19	-0.85	54.3
002024.SZ	苏宁易购	10.42	970.11	1.43	5.1

资料来源：公司网站，平安证券研究所

## 七、风险提示

- 1) **消费环境低迷的风险**：商贸零售行业表现与宏观环境密切相关，若宏观增速持续下行，消费低迷，则行业发展受负面影响。
- 2) **行业竞争加剧的风险**：线上流量红利急剧缩小，各大电商巨头的存量竞争已经开始。
- 3) **获客成本提升的风险**：近年来电商获客成本不断上升，或导致电商企业成本不断攀升。
- 4) **政策风险**：国家对电商平台是否存在垄断的判断可能发生变化。

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

- 强烈推荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上 )
- 推 荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间 )
- 中 性 ( 预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间 )
- 回 避 ( 预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上 )

### 行业投资评级:

- 强于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上 )
- 中 性 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间 )
- 弱于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上 )

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

### 平安证券研究所

电话: 4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编: 518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编: 200120  
传真: ( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编: 100033