

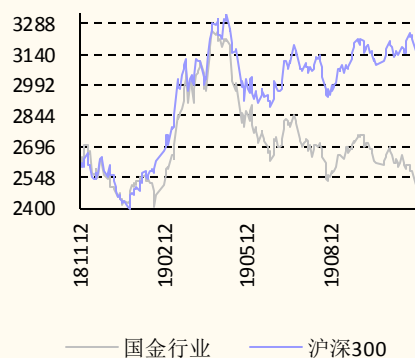
消费升级与娱乐研究中心

批发和零售贸易行业研究 买入（首次评级）

行业研究

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金批发和零售贸易指数	2509
沪深300指数	3903
上证指数	2910
深证成指	9681
中小板综指	9029



相关报告

1. 《20191111 电商大促前瞻-20191106-201911...》, 2019.11.6
2. 《微信外链转发内容条例更新点评-《2019-10-20 行业点评...》》, 2019.10.20
3. 《618 电商大促数据分析解读-大促消费趋向理性, 电商巨头不遗...》, 2019.6.26
4. 《从奥乐齐看自营商品的引流-新零售行业思考》, 2019.6.17

吴劲草 分析师 SAC 执业编号: S1130518070002
wujc@gjzq.com.cn

姬雨楠 联系人
jiyunan@gjzq.com.cn

2019“双11”：4101亿！新供给&下沉市场&场景营销拉动，波司登、安踏、李宁等国货品牌表现亮眼

行业观点

- “双11”如今既是消费者的购物狂欢节，更是各电商平台和品牌商销售和宣传的必争之日，2019年全网“双11”GMV为4101亿元，同比+30.5%：其中，阿里仍位居“双11”GMV占比首位但份额有所下降，京东占比基本持平，拼多多低调崛起。2019年“双11”天猫GMV达2684亿元，同比+26%，占比为65.5%，较去年同比-2.4pct；京东GMV占比为17.2%，较去年同比-0.1pct；拼多多GMV占比为6.1%，较去年同比+3.1pct；苏宁易购GMV占比为4.9%，较去年同比+0.2pct。
- 今年“双11”新供给、下沉市场消费人群、场景营销为主要增长引擎，各大电商平台活动围绕新品、直播、下沉市场、会员、补贴等关键词展开：星图数据显示，天猫首发100万款新品，全天直播引导成交近200亿，超50%商家通过直播获新增长。京东低线级市场整体下单用户数同比+超60%，超过70%的新用户来自低线级市场，京东PLUS在籍会员数量突破1500万，人均消费额是普通用户的4倍。苏宁Super会员新增500万，“随时”服务18城，覆盖2.3亿人。拼多多百亿补贴持续加码，主张正牌保障，并提出“无套路不怕比，无定金不用等”，没有满减、红包、预售等促销互动，直接让消费者看到最优价。
- 服装、美妆、箱包品类TOP10榜单中，波司登、自然堂、90分等国货品牌表现强劲：天猫女装类目中，优衣库18-19年连续位居第一，波司登则由18年的第4位上升至今年的第2位。男装类目中，仍为优衣库18-19年连续位居第一，波司登则由18年的第7位上升至今年的第5位。美妆类目中，18-19年前5品牌均被国际大牌所占据，前10品牌中国货品牌占据4席，今年自然堂成为排名第1的国货品牌。箱包类目中，小米90分表现强劲，连续2年位居榜单第1名。
- 重点跟踪国货服饰及化妆品上市公司“双11”数据表现：①安踏全集团电商流水18.3亿元，同比+63%；②李宁天猫旗舰店单店5.4亿元，单店创新纪录；③波司登天猫旗舰店销售额6.5亿元，同比+58%，24小时进店人次超570万，客单价同比18年+20%，全渠道销售额突破10亿元。④珀莱雅天猫旗舰店销售额2亿元+，同比增速接近50%；⑤丸美天猫旗舰店同比增速预计30%以上；⑥上海家化GMV整体增速接近20%，其中玉泽接近翻番，佰草集超20%，双妹翻番。⑦壹网壹创当日GMV35亿元，同比+91%。⑧森马全渠道破13.8亿，同比+20.8%；⑨开润股份箱包品类4连冠，同比+50%；⑩南极电商当日GMV突破15亿元，同比+约36%。

投资建议

- 新供给、下沉市场、场景营销为今年“双11”的主要增长引擎。今年“双11”，新供给（新品、进口大牌、工厂好货）、三四线下沉市场、直播等场景营销是拉动各大电商平台和商家增长的重要引擎。重点跟踪上市公司中，建议关注围绕以上增长点大力布局、双“11”表现强劲的国货品牌如波司登、安踏、李宁、珀莱雅、丸美等。

风险提示

- 线上消费增速放缓、低线城市消费不及预期、消费品行业竞争加剧

内容目录

1. “双 11” 全网数据点评：新供给、下沉市场、场景营销为主要增长引擎.....	3
2. 2019 “双 11” 品类榜单分析：波司登、自然堂、90 分等国货品牌表现强劲	6
3. 2019 “双 11” 重点跟踪上市公司表现.....	7
风险提示	7

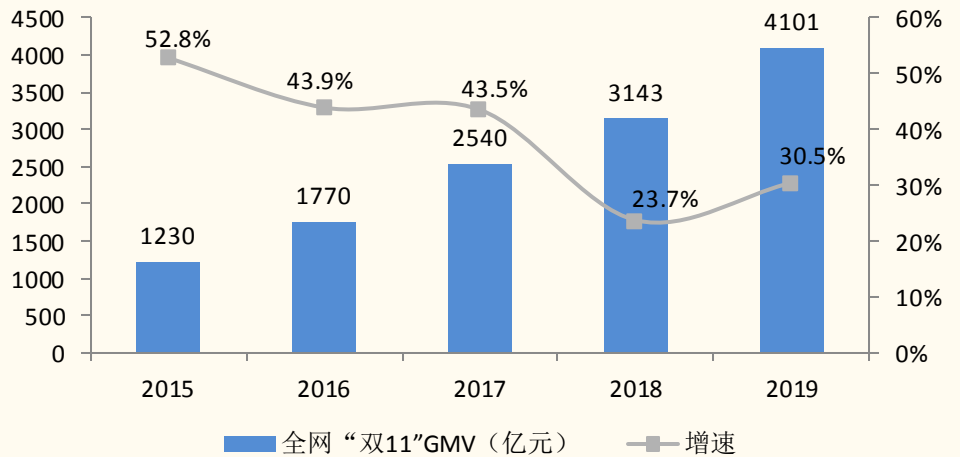
图表目录

图表 1：2015-2019 全网 “双 11”GMV（亿元）及增速	3
图表 2：2018 “双 11” 各电商平台 GMV 占比.....	3
图表 3：2019 “双 11” 各电商平台 GMV 占比.....	3
图表 4：2009-2013 天猫 “双 11”GMV（亿元）及增速	4
图表 5：2014-2019 天猫 “双 11”GMV（亿元）及增速	4
图表 6：2014-2019 天猫 “双 11”订单（亿件）及增速.....	4
图表 7：各大平台 2019 “双 11”表现.....	5
图表 8：天猫双 11 女装品牌 TOP10.....	6
图表 9：天猫双 11 男装品牌 TOP10.....	6
图表 10：天猫双 11 美妆品牌 TOP10.....	6
图表 11：天猫双 11 箱包品牌 TOP10.....	6
图表 12：重点跟踪上市公司 “双 11”销售情况汇总.....	7

1. “双 11” 全网数据点评：新供给、下沉市场、场景营销为主要增长引擎

- “双 11” 如今既是消费者的购物狂欢节，更是各电商平台和品牌商销售和宣传的必争之日，2019 年全网“双 11” GMV 为 4101 亿元，同比+30.5%：“双 11” 源于淘宝商城（天猫）09 年 11 月 11 日举办的网络促销活动，彼时天猫希望营造一个让大家能够记住自己的节日。之所以选在这一天，是因为“双 11” 既是话题度极高的“光棍节”，又刚好处于十一黄金周和圣诞两个促销节日的中间空档，能够发挥出巨大的吸金潜力。09 年以来，“双 11” 既成为网上购物狂欢节的代名词，也成为各电商平台、品牌商销售和宣传的必争之日。

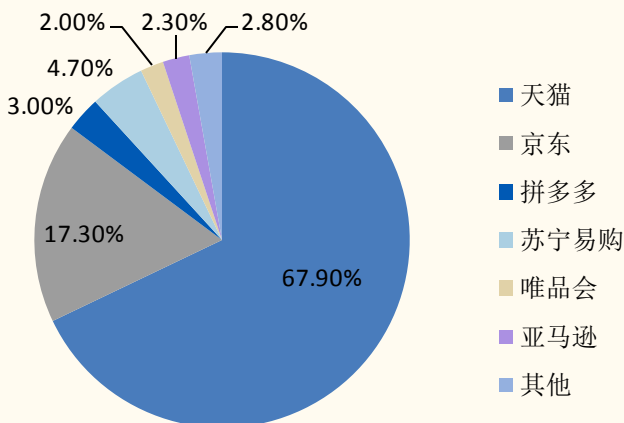
图表 1：2015-2019 全网“双 11” GMV（亿元）及增速



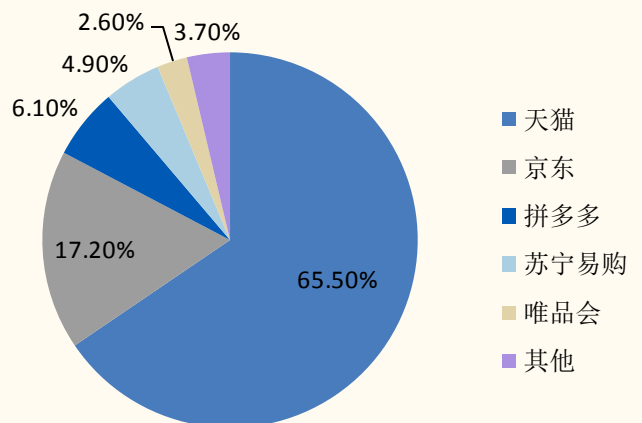
来源：星图数据，国金证券研究所；备注：统计时段为 11.11 的 0:00-24:00 数据

- 2019 年，阿里仍位居“双 11” GMV 占比首位，但份额有所下降，京东占比基本持平，拼多多低调崛起：星图数据显示，2019 年“双 11” 天猫 GMV 占比为 65.5%，较去年同比-2.4pct；京东 GMV 占比为 17.2%，较去年同比-0.1pct；拼多多 GMV 占比为 6.1%，较去年同比+3.1pct；苏宁易购 GMV 占比为 4.9%，较去年同比+0.2pct。

图表 2：2018 “双 11” 各电商平台 GMV 占比



图表 3：2019 “双 11” 各电商平台 GMV 占比



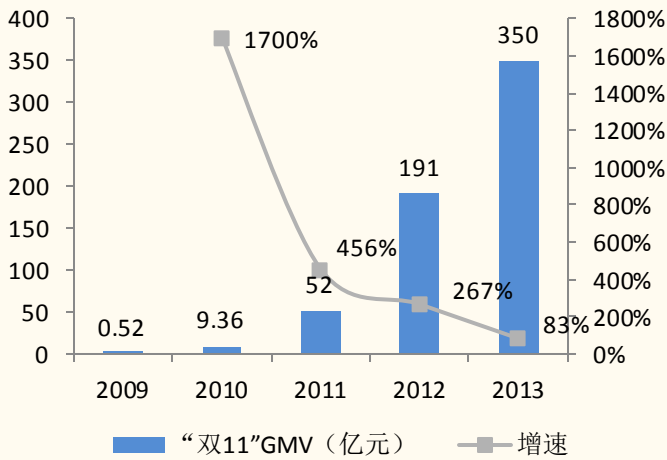
来源：星图数据，国金证券研究所；备注：统计时段为 11.11 的 0:00-24:00 数据

来源：星图数据，国金证券研究所；备注：统计时段为 11.11 的 0:00-24:00 数据

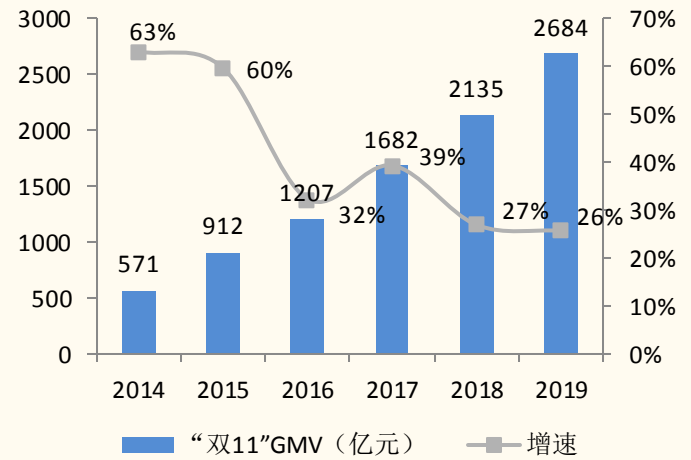
- 作为“双 11”的发起人，2019 年天猫 GMV 达 2684 亿元，同比+26%：10 年间天猫在“双 11”的 GMV 呈现爆发增长，从 2009 年 0.5 亿元的成交额增长到 2019 年的 2684 亿元，近 10 年年均复合增速为 135%，近 5

年年均复合增速为 36%。阿里作为全球狂欢节的发起人，每年“双 11”也不断推陈出新，旨在打通线上线下，引爆全平台流量。

图表 4: 2009-2013 天猫“双 11”GMV (亿元) 及增速



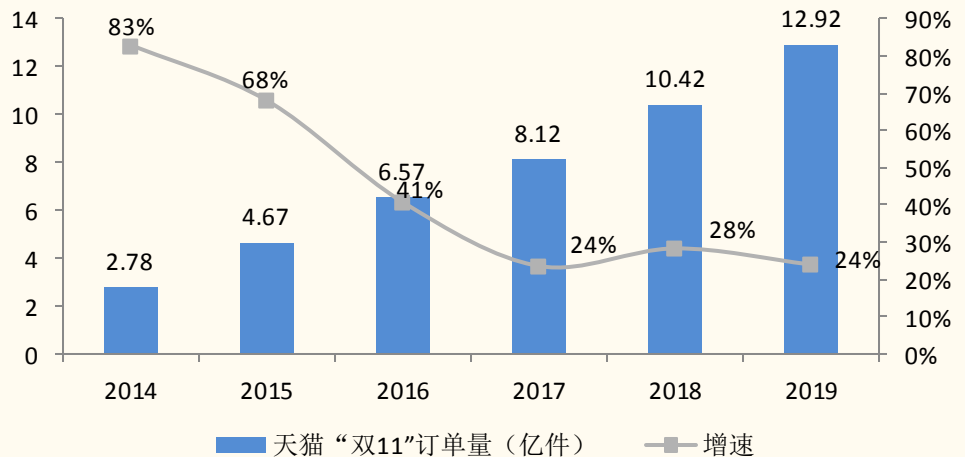
图表 5: 2014-2019 天猫“双 11”GMV (亿元) 及增速



来源: 亿邦动力网, 国金证券研究所

来源: 亿邦动力网, 国金证券研究所

图表 6: 2014-2019 天猫“双 11”订单 (亿件) 及增速



来源: 菜鸟, 国金证券研究所

- 今年“双 11”围绕着新品、直播、下沉市场、会员、补贴等关键词展开: 星图数据显示, ①天猫推出瓜分 20 亿、盖楼大挑战组队领红包等活动, 首发 100 万款新品, 双 11 全天直播引导成交近 200 亿, 超 50%商家通过直播获新增长。②京东于 10 月 18 日率先开启预售, 低线级市场整体下单用户数同比+超 60%, 超过 70%的新用户来自低线级市场。京东 PLUS 在籍会员数量突破 1500 万, 人均消费额是普通用户的 4 倍。③苏宁围绕“打造 1 小时场景生活圈”, 在场景零售方面联动线上线下进行大促。Super 会员新增 500 万, “随时”服务 18 城, 覆盖 2.3 亿人。④拼多多百亿补贴持续加码, 在手机、家电、数码、美妆等领域加大补贴力度, 主张正牌保障。并提出“无套路不怕比, 无定金不用等”, 没有满减、红包、预售等促销互动, 直接让消费者看到最优价。

图表 7: 各大平台 2019 “双 11” 表现

平台	2019 “双 11” 表现
阿里	11.11 日 0:00-24:00 GMV2684 亿元，同比+26%。
	消费者： 今年参加天猫双 11 的用户超 5 亿，比去年同期新增 1 亿。
	品牌&产品： 100 万款新品在天猫双 11 首发，“亿元俱乐部”品牌 299 个，15 个品牌成交过 10 亿；全天产生 1.7 亿笔 C2M 数字化工厂直供订单；天猫国际有 12 万款进口新品首发，首次入华品牌增速 300%。
	新场景： 天猫双 11 全天直播引导成交近 200 亿，超 50% 商家通过直播获新增长；105 万笔订单通过“说话”的方式支付；170 家盒马鲜生线下门店全面加入。
	物流： 订单创建峰值达 54.4 万笔/秒；全天物流订单量超过 12.92 亿；截至中午 12 点，全国已有 324 个城市签收包裹。
京东	11.1-11.11 累计 GMV2044 亿元，同比+27.9%。
	消费者： 低线级市场整体下单用户数同比+超 60%，超过 70% 的新用户来自低线级市场。京东 PLUS 在籍会员数量突破 1500 万，人均消费额是普通用户的 4 倍。
	品牌： 诞生 2 个百亿级品牌，16 个十亿级品牌，125 个亿级品牌。
	品类： 5G 手机销量是 10 月全月的 20 倍，70 英寸以上巨幕电视销售额同比+超过 300%，4000 元以上中高端冰箱洗衣机成交额同比+5 倍。京东美妆成交额同比+79%，进口牛奶、咖啡胶囊、进口大米成交额是去年同期的 5 倍。
	物流： 双 11 京东物流 B2B 业务货量同比增长超 270%，冷链业务单量同比增长 215%，个人快递业务同比增长近 8 倍。
苏宁	11.11 日 0:00-24:00 全渠道订单量+76%，苏宁金融移动支付笔数+139%。
	消费者： Super 会员新增 500 万，“随时”服务 18 城，覆盖 2.3 亿人。
	品类： 苏宁生活家电线上订单量同比+79%，电视线上订单量同比+68%，冰箱洗衣机线上订单量同比+77.2%，空调线上订单同比+120%。
	渠道： 苏宁超 13000 家门店全面参战，覆盖从一二线城市到县镇市场；苏宁广场和苏宁易购广场在 11 日当天客流突破千万，苏宁易购 PLAZA 的客流同比+136%；家乐福中国累计销售达 31.2 亿，同比+43%；苏宁百货销售额同比增长 166%；苏宁超市订单量同比增长 287%。
	物流： 双十一当天发货完成率达 99.6%。整个双十一期间，“苏宁秒达”分钟级配送订单量同比增长 869%，99.26% 的订单在 30 分钟内完成。
拼多多	官方未披露“双 11” 总体成交数据。
	消费者： 11 日零点刚过 16 分钟，拼多多平台汽车销量即破 1000 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%，这些产品主要由一二线城市消费者购入。
	产品： 11 月 1 日至 11 日，平台售出的新款 iPhone 手机超过 40 万台。

来源：星图数据，各平台官微，联商网，亿邦动力网，国金证券研究所

2. 2019 “双 11” 品类榜单分析：波司登、自然堂、90 分等国货品牌表现强劲

- 亿邦动力网发布的“双 11”品类 TOP10 榜单显示，波司登、自然堂、90 分等国货品牌表现强劲：天猫女装类目中，优衣库 18-19 年连续位居第一，波司登则由 18 年的第 4 位上升至今年的第 2 位。男装类目中，仍为优衣库 18-19 年连续位居第一，波司登则由 18 年的第 7 位上升至今年的第 5 位。美妆类目中，18-19 年前 5 品牌均被国际大牌所占据，前 10 品牌中国货品牌占据 4 席，今年自然堂成为排名第 1 的国货品牌。箱包类目中，小米 90 分表现强劲，连续 2 年位居榜单第 1 名。

图表 8：天猫双 11 女装品牌 TOP10

排名	女装	
	2018 年	2019 年
1	优衣库	优衣库
2	ONLY	波司登
3	VERO MODA	VERO MODA
4	波司登	伊芙丽
5	伊芙丽	ONLY
6	韩都衣舍	太平鸟
7	乐町	乐町
8	太平鸟	韩都衣舍
9	Teenie Weenie	ZARA
10	ZARA	MO & CO

来源：亿邦动力网，国金证券研究所

图表 9：天猫双 11 男装品牌 TOP10

排名	男装	
	2018 年	2019 年
1	优衣库	优衣库
2	GXG	GXG
3	太平鸟	太平鸟
4	森马	杰克琼斯
5	杰克琼斯	波司登
6	马克华菲	森马
7	波司登	马克华菲
8	七匹狼	SELECTED
9	美特斯邦威	美特斯邦威
10	SELECTED	海澜之家

来源：亿邦动力网，国金证券研究所

图表 10：天猫双 11 美妆品牌 TOP10

排名	美妆	
	2018 年	2019 年
1	兰蔻	欧莱雅
2	Olay	兰蔻
3	欧莱雅	雅诗兰黛
4	雅诗兰黛	Olay
5	SK-II	SK-II
6	百雀羚	自然堂
7	自然堂	百雀羚
8	HomeFacialPro	后
9	薇诺娜	完美日记
10	悦诗风吟	薇诺娜

来源：亿邦动力网，国金证券研究所

图表 11：天猫双 11 箱包品牌 TOP10

排名	箱包皮具	
	2018 年	2019 年
1	小米 90 分	小米 90 分
2	新秀丽	CHARLES&KEITH
3	CHARLES&KEITH	新秀丽
4	美旅	MCM
5	稻草人	Michael Kors
6	七匹狼	卡帝乐鳄鱼
7	菲安妮	美旅
8	迪桑娜	七匹狼
9	MCM	稻草人
10	ELLE	金得利

来源：亿邦动力网，国金证券研究所

3. 2019 “双 11” 重点跟踪上市公司表现

- **重点跟踪 H 股运动及功能性服饰上市公司：**①波司登天猫旗舰店销售额 6.5 亿元，同比+58%，24 小时进店人次超 570 万，客单价同比 18 年+20%，全渠道销售额突破 10 亿元；②安踏全集团电商流水 18.3 亿元，同比+63%；③李宁天猫旗舰店单店 5.4 亿元，同比+50%；
- **重点跟踪 A 股化妆品上市公司：**①珀莱雅天猫旗舰店销售额 2 亿元+，同比增速接近 50%；②丸美天猫旗舰店同比增速预计 30%以上；③上海家化 GMV 整体增速接近 20%，其中玉泽接近翻番，佰草集超 20%，双妹翻番。④壹网壹创当日 GMV 35 亿元，同比+91%。
- **重点跟踪 A 股品牌服饰上市公司：**①森马全渠道破 13.8 亿，同比+20.8%；②开润股份箱包品类 4 连冠，同比+50%；③南极电商当日 GMV 突破 15 亿元，同比+约 36%。

图表 12：重点跟踪上市公司“双 11”销售情况汇总

重点跟踪上市公司	“双 11”表现汇总
波司登	天猫旗舰店销售额 6.5 亿元，同比+58%，24 小时进店人次超 570 万，客单价同比 18 年+20%，高客单商品（1800 以上）销售额同比提升一倍有余，潮流和奢华人群购买人数同比提升约 70%；全渠道销售额突破 10 亿元。
安踏	全集团电商流水 18.3 亿元，同比+63%。1 分钟破亿，51 分钟 5 亿，2 小时 52 分超去年全天业绩。
李宁	天猫李宁旗舰店 5.4 亿元，单店创新纪录。
珀莱雅	天猫旗舰店销售额 2 亿元+，同比增速接近 50%。
丸美	天猫旗舰店同比增速预计 30%以上。
上海家化	GMV 整体增速接近 20%，其中玉泽接近翻番，佰草集超 20%，双妹翻番。
森马	全渠道破 13.8 亿，同比+20.8%。
开润股份	箱包品类 4 连冠，同比+50%。
南极电商	当日 GMV 突破 15 亿元，同比+约 36%。
壹网壹创	当日 GMV35 亿元，同比+91%，1 小时 11 分 16 秒超越去年全天 18.3 亿元。

来源：亿邦动力网，各公司官微，国金证券研究所估算

风险提示

- 线上消费增速放缓
- 低线城市消费不及预期
- 消费品行业竞争加剧

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH