

纺织服装行业

2019 双十一总结：品牌多样化、渠道细分化成为未来方向

增持（维持）

2019 年 11 月 13 日

投资要点

■ 整体平台 GMV：整体增长符合预期

2019 双十一收官，从几大平台流水增长来看，高基数基础上仍展现高增，全网 19 年双十一增长 30.5%至 4101 亿：

- 1) 天猫：双十一当日成交额 2684 亿元，同比增长 25.7%；物流订单量 12.92 亿，同比增长 24.0%；
- 2) 京东：11.1-11.11 京东好物节累计下单 2044 亿元（+28%），2018 年同期为 1598 亿元（+26%）；
- 3) 苏宁：双十一当天全渠道订单量增长 76%，新增 Super 会员超过百万，移动支付笔数同比增长 139%。

■ 双十一体现的消费趋势：品牌多样化、渠道细分化成为主旋律

我们认为本次双十一进一步表现出了随着 90、95 后成为消费主力之后的消费大方向：1) 消费升级在年轻消费群体更强的消费意愿之下正在成为持续的大趋势，但是我们看到海外大牌、国货龙头，和与 Z 时代共同成长的新锐品牌均在双十一获得了高速增长，消费者对品牌诉求的多样化正在成为中国消费市场的代名词；2) 线上流量正在从传统的旗舰店逐步转向细分的直播网红等渠道，年轻消费者对社交和视频的偏爱，使得传统的单一旗舰店渠道正在快速转变为基于内容和互动的众多新细分渠道。

■ 品牌多样化：民族品牌龙头、海外高端品牌、新品牌同步快速增长

年轻消费群体更强的消费意愿正在不断壮大中国的消费市场。在这样广大的市场下，国货龙头品牌、海外高端大牌以及近两年陪伴 Z 时代共同成长的新兴品牌龙头，都同时表现出了高速增长势头。消费升级带来的高端化、民族自豪感带来的国潮、新渠道带来的新兴品牌成长，均培育了优秀的消费品公司。这样的增长说明，在经济增速趋缓的大背景下，中国市场多样化的需求，使得拥有自身独特定位的消费品品牌仍旧能够找到增长的空间。

■ 渠道细分化：直播成为带货标配，千亿市场崛起

根据腾讯对 Z 时代人群的研究报告，社交聊天和视频是新一代消费者在手机上花费时间最多的娱乐方式，而此次双十一异军突起的直播带货模式，有望借着这样的趋势持续成为新的热门渠道。我们看到，随着新时代消费者更强的自主意识，传统的旗舰店、中心公域流量正在逐步被各类互动性、内容更强的细分渠道瓜分，内容创造、社交渠道营销等等新的去中心化私域流量兴起，也对品牌商提出了全新的线上运营要求。流量的细分化为品牌商和渠道运营上提出了新的挑战和机遇。

■ 投资建议：基于双十一的表现，我们认为自身品牌具有独特定位同时管理能力较强的品牌，以及对于全新的私域化流量渠道有较强运营能力的品牌或渠道运营商更有希望在全新的消费市场中获得更高速增长，值得长期关注：1) 自身运营能力较强，品牌定位清晰的国货龙头，安踏体育、波司登、李宁、丸美股份；2) 表现出在新渠道更强运营能力的企业，珀莱雅、壹网壹创。

■ 风险提示：宏观经济波动，终端零售不及预期

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002

010-66573632

mal@dwzq.com.cn

证券分析师 陈腾曦

执业证号：S0600517070001

021-60199793

chentx@dwzq.com.cn

证券分析师 林骥川

执业证号：S0600517050003

021-60199793

linjch@dwzq.com.cn

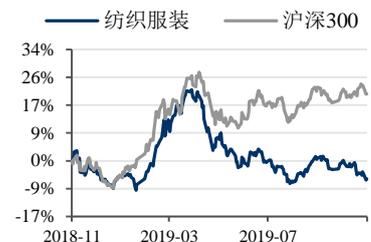
证券分析师 詹陆雨

执业证号：S0600519070002

021-60199793

zhanly@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

- 1、《纺织服装行业：临近年底关注成长股估值切换，贸易摩擦一年期满龙头再成长》2019-11-11
- 2、《纺织服装行业：纺服三季报：压力下看龙头韧性》2019-11-03
- 3、《纺织服装行业：社零化妆品表现亮眼，体育龙头三季度流水密集发布进一步推升行情》2019-10-20

1. 整体平台 GMV：整体增长符合预期

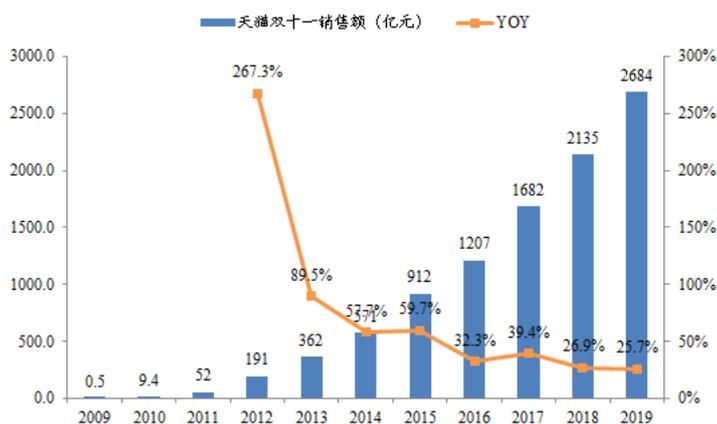
2019 双十一收官，从几大平台流水增长来看，高基数基础上仍展现高增，全网 19 年双十一增长 30.5% 至 4101 亿：

1) 天猫：双十一当日成交额 2684 亿元，同比增长 25.7%；物流订单量 12.92 亿，同比增长 24.0%；

2) 京东：11.1-11.11 京东好物节累计下单 2044 亿元 (+28%)，2018 年同期为 1598 亿元 (+26%)；

3) 苏宁：双十一当天全渠道订单量增长 76%，新增 Super 会员超过百万，移动支付笔数同比增长 139%。

图 1：天猫双十一销售额及订单量历年情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 双十一体现的消费趋势：品牌多样化、渠道细分化成为主旋律

我们认为本次双十一进一步表现出了随着 90、95 后成为消费主力之后的消费大方向：1) 消费升级在年轻消费群体更强的消费意愿之下正在成为持续的大趋势，但是我们看到海外大牌、国货龙头，和与 Z 时代共同成长的新锐品牌均在双十一获得了高速增长，消费者对品牌诉求的多样化正在成为中国消费市场的代名词；2) 线上流量正在从传统的旗舰店逐步转向细分的直播网红等渠道，年轻消费者对社交和视频的偏爱，使得传统的单一旗舰店渠道正在快速转变为基于内容和互动的众多新细分渠道。

2.1. 品牌多样化：民族品牌龙头、海外高端品牌、新品牌同步快速增长

年轻消费群体更强的消费意愿正在不断壮大中国的消费市场。在这样广大的市场

下，国货龙头品牌、海外高端大牌以及近两年陪伴 Z 时代共同成长的新兴品牌龙头，都同时表现出了高速的增长势头。消费升级带来的高端化、民族自豪感带来的国潮、新渠道带来的新兴品牌成长，均培育了优秀的消费品公司。

这样的增长说明，在经济增速趋缓的大背景下，中国市场多样化的需求，使得拥有自身独特定位的消费品品牌仍旧能够找到增长的空间。

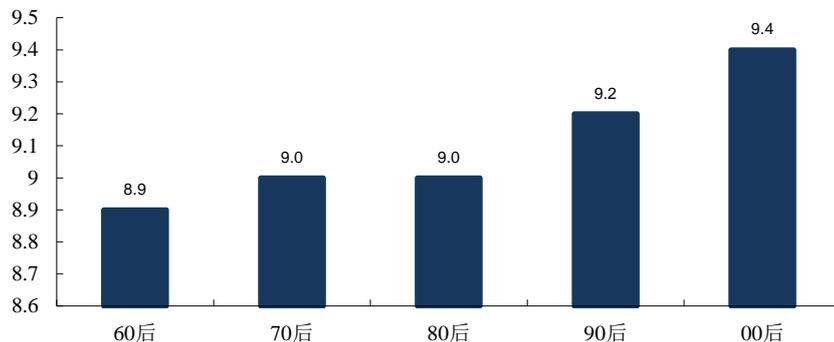
1) 国货龙头中，安踏/李宁/波司登均表现抢眼，我们相信随着国产品牌在年轻消费者心目中认同度越来越高，国货龙头强势增长的趋势将在未来成为较长期的消费趋势。

图 2：国货龙头历年双十一数据

单位：亿元	2016	2017	2018	2019 (持续更新)
安踏体育	4.0	6.7	11.3	18.3
YOY	135%	66%	69%	63%
波司登		2.80	5.62(天猫全平台)	天猫旗舰店 6.5 亿
YOY			101%	旗舰店同比增长 57%
李宁		2.15	3.6	5.4
YOY			67%	50%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：不同代际民族自豪感调研



数据来源：腾讯，东吴证券研究所

2) 海外高端化妆品为代表的海外大牌在此次双十一的大力投入及高速增长，同样成为消费升级趋势延续的最佳作证。雅诗兰黛为首的海外高端化妆品牌第一次在双十一中在最畅销的单品上推出大力度折扣，同时其大量投入广告费用签约包括李现、肖战在内的当红流量明显，其也成为天猫首个在预售中过十亿的品牌。

图 4：历年双十一天猫美容护肤前十排名

	2017	2018	2019
1	百雀羚	玉兰油	欧莱雅
2	自然堂	兰蔻	兰蔻
3	SK-II	SK-II	雅诗兰黛
4	玉兰油	雅诗兰黛	玉兰油
5	雅诗兰黛	欧莱雅	SK-II
6	兰蔻	百雀羚	自然堂
7	欧莱雅	HFP	百雀羚
8	一叶子	自然堂	后
9	资生堂	薇诺娜	完美日记
10	膜法世家	一叶子	薇诺娜

数据来源：亿邦动力网，东吴证券研究所

从个人护理和彩妆销售前五品牌的单价来看，消费升级明显体现在了前五品牌的销售均价上，同时海外大牌在双十一更大的折扣力度也充分表现在了销售均价上。

图 5：全网个人护理 2017/2019 双十一销售前五品牌

	2017	均价	2019	均价
1	百雀羚	127	欧莱雅	219
2	自然堂	160	OLAY	249
3	雅诗兰黛	875	雅诗兰黛	666
4	兰蔻	687	兰蔻	603
5	OLAY	259	资生堂	261

数据来源：星图数据，东吴证券研究所

图 6：全网彩妆 2017/2019 双十一销售前五品牌

	2017	均价	2019	均价
1	美宝莲	89	完美日记	53
2	玛丽黛佳	80	美宝莲	111
3	魅可	241	雅诗兰黛	396
4	卡姿兰	66	兰蔻	385
5	雅诗兰黛	430	阿玛尼	346

数据来源：星图数据，东吴证券研究所

3) 与 Z 时代共同成长的新兴品牌正在成为不可忽视的力量。根据星图数据，完美日记在此次双十一中战胜了众多海外大牌成为了第一个在天猫美妆榜登顶的中国品牌。成立于 2017 年的完美日记依靠着持续不断的社交平台营销（11.1-11.10 小红书搜索量增长 326%，全网粉丝近 2000 万）、与各层 KOL 的合作（包括李佳琦直播）、私域流量的出色运营、不断推出的富有特色的联名产品（大英博物馆、中国国家地理），在讲究创新和互动的 Z 时代心目中建立起了良好的品牌形象，向我们展示了一个受到 Z 时代喜爱的新兴过程品牌蓬勃的升级。

图 7：完美日记 X 中国国家地理联名

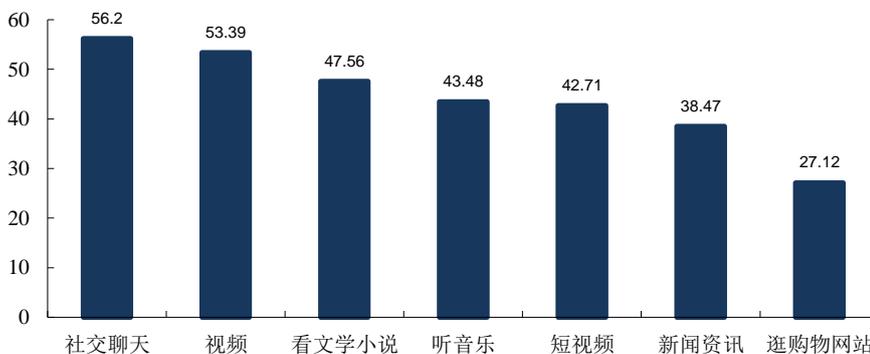


数据来源：完美日记官网，东吴证券研究所

2.2. 渠道细分化：直播成为带货标配，千亿市场崛起

根据腾讯对 Z 时代人群的研究报告，社交聊天和视频是新一代消费者在手机上花费时间最多的娱乐方式，而此次双十一异军突起的直播带货模式，有望借着这样的趋势持续成为新的热门渠道。我们看到，随着新时代消费者更强的自主意识，传统的旗舰店、中心公域流量正在逐步被各类互动性、内容更强的细分渠道瓜分，内容创造、社交渠道营销等等新的去中心化私域流量兴起，也对品牌商提出了全新的线上运营要求。流量的细分为品牌商和渠道运营上提出了新的挑战 and 机遇。

图 8：Z 时代手机用户每天行为方式（分钟）



数据来源：企鹅智库，东吴证券研究所（注：排名仅反映不同手机行为的各自用户沉浸时间，不代表用户数）

虽然淘宝在 2016 年已经试水直播，但 2019 年爆火的“口红一哥”李佳琦真正让更多品牌方、广泛消费者对淘宝直播产生兴趣，从数据上来看：

1) 2018 淘宝主播带货规模已超千亿：2018 年淘宝直播带货 1000 亿，同比增速超过 400%，进店转化率超过 65%，有 85 名淘宝主播的直播间年销售额过亿，其中直播一姐薇娅创造了双十一单日 3.3 亿，全年 27 亿的销售记录；

2) 2019 流量向头部主播集中：2019 年的双十一，薇娅/李佳琦作为头部主播当日直播时长分别达到 8 小时/6 小时 34 分，在线观看用户 4310/3680 万人，与第三名拉开显著差距，当晚商品链接 78/54 条；根据薇娅所在的谦寻董事长表示，薇娅 2019 全年带货额有望突破 70 亿；

3) 直播已经成为商家带货标配：淘宝直播在 2019 双十一当日 8:55 已经实现 100 亿销售，50% 以上商家通过直播实现了增量销售，蘑菇街直播双十一 GMV 同比增长也达到了 150%；淘宝直播团队内部估计 2019-2021 年三年发展后，淘宝直播 GMV 将达到 5000 亿，其中本财年 GMV 目标为 1500 亿元。

图 9：“淘直播”主播周榜排名

11月4日-10日		统计数据截止：11月10日 12时 样本数量：11898				数据说明
#	达人昵称	标签	粉丝数	用户活跃度	观看数	新榜指数
1	李佳琦Austin	双11达人好货	1167万+	3550	768万+	1134.0
2	薇娅Viya	双11达人好货	1028万+	4867	964万+	1078.6
3	陈洁kiki	双11达人好货	256万+	4032	253万+	1008.5
4	李湘	双11达人好货	205万+	3119	157万+	965.1
5	烈儿宝贝	每日上新	308万+	4279	275万+	951.4
6	祖艾妈	每日上新	171万+	3857	176万+	912.0
7	雪梨_Cherie	双11优选好货	1282万+	2454	147万+	839.2
8	搭配师周末	欧洲馆	13万+	4224	25万+	815.5

数据来源：新榜，东吴证券研究所

3. 投资建议

基于双十一的表现，我们认为自身品牌具有独特定位同时管理能力较强的品牌，以及对于全新的私域化流量渠道有较强运营能力的品牌或渠道运营商更有希望在全新的消费市场中获得更高速增长，值得长期关注：

- 1、自身运营能力较强，品牌定位清晰的国货龙头，安踏体育、波司登、李宁、丸美股份；
- 2、表现出在新渠道更强运营能力的企业，珀莱雅、壹网壹创。

风险提示：宏观经济波动，终端零售不及预期

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

