

商业贸易行业深度研究报告

网络零售开放性研究：各品类线上渗透率增速分化，网络零售驱动可选消费增长

推荐（维持）

- **线上零售各品类平均渗透率 20-25%，游戏视频、宠物护理等渗透率靠前：**商品线上渗透率整体提升明显，但增速逐步放缓，1-10月基本维持在 25%。线上销售增速显著高于全渠道销售增速，诸多细分品类线上销售额维持 20% 以上的增速。可选消费板块线上增速维稳，1-10月增速在 15-35% 间，但存在震荡下行趋势。网络零售大品类中电子电器销售额占比高，纺服与家化线上量价占比次之。视频游戏与宠物护理线上渗透率高于其他品类。易标准化品类线上渗透率提升快，偏个人定制与服务型产品线上化空间大。电子电器与美妆个护线下渠道稳定，线上渗透率提速缓慢。随着 KA 渠道线上化，家化家清下细分品类线上渗透率增速高。受电商大促时点影响，全网月度分布 11 月为全年峰值，6 月为次峰值点，2 月普遍为低谷点。
- **电商与行业红利共同推动线上渗透率快速增长：**线上渗透率是商品销售在渠道端的分配，线上渗透率的高增长来源于行业红利或电商红利。两种类别的产品容易快速提升线上渗透率：1) 一种是原生于互联网时代产品，此品类/品牌的产品依托于线上渠道，主要享受行业增长红利。2) 一种是线下渠道在不断被电商渠道挤压，或未开拓成熟线下渠道，主要依靠电商红利。线下渠道耕耘壁垒高，借电商红利快速增长的品类，未来增长稳定性不足。基于线下渠道稳定性和可标准化程度，各品类现阶段线上与全渠道增速差异大。线下渠道稳定，线上渗透率提升缓慢，线上销售高增长品类或将持续发力线上。
- **“小而美”品类表现亮眼，增量下沉，存量升级。**在一级品类中电子电器、纺织服装、家化家清与食品饮料皆拥有较高线上渗透率，二级品类中细分数据上，电子电器品类中个人便携型电子消费品与小家电线上渗透率高，分别为 45.7% 与 48.8%；纺织服装品类中运动服装目标人群范围广，可适用性强，线上渗透率达 32%；家化家清品类中，美妆个护线上渗透率远超其他家化品类，达 27.4%，彩妆品类线上渗透率 33.9%，香化品类 17.4%。电商平台 B2C 模式占比提升，增量市场上 MAU 持续增长，存量市场上客单价逐步提升。
- **细分品类渗透率增长背后电商运营逻辑。**行业红利推动如视频游戏等短期增长迅速，基于线上内容转化，流量留存于线上，电商运营降低用户购买决策层数，流媒体与电商攻守道错位交锋。营销渠道推动纺织服装线上渗透率增速维持，电商平台内容生态再加板“直播”。电商平台主攻高客单价单品，守住“他”经济领地，扩大标的用户群。下沉市场流量正在被挖掘，基础设施普及率还有很大的提升空间。
- **线上渗透率背后消费品类、品牌与电商平台共享行业红利。**总体看各品类：线上数据持续景气，在可选消费增速放缓的大背景下，线上销售增速快。“他”经济中电子电器与视频游戏表现亮眼，“她”经济中美容个护与彩妆香化线上持续高增长。总体来看，品牌方愈加重视线上渠道运营，C2C 模式向 B2C 模式加速转化，更多中高端品牌入驻电商平台，借助线上向低线城市下沉。原生于线上的品牌在长期流量扶持下于各细分品类赛道中跑出，其中休闲食品三只松鼠与彩妆品牌完美日记表现亮眼，成为淘品牌中细分赛道独角兽。各平台立足现有用户基础拓宽引流渠道，利用社交裂变获取线上增量，利用内容生态建设做大存量留存。
- **风险提示：**电商行业增速不及预期；人口红利见顶；下沉市场基建周期长。

华创证券研究所
证券分析师：王薇娜

电话：010-66500993

邮箱：wangweina@hcyjs.com

执业编号：S0360517040002

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	96	2.56
总市值(亿元)	7,524.42	1.2
流通市值(亿元)	5,913.1	1.29

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现		1.0	-7.72	0.92
相对表现		1.01	-12.65	-22.59


相关研究报告

《【华创商社】5月社零数据点评：社零数据+8.6%，增速显著改善》

2019-06-17

《2019H1 电商行业点评：人口红利殆尽，新趋势推动行业逆势增长》

2019-09-01

《【华创商社】双十一“薅羊毛”：电商平台诸神之战》

2019-11-10

目 录

一、纵观全局，网络零售渗透率整体提升，各品类增速分化明显	5
1、网络零售在社零中占比持续提升.....	5
2、线上销售额组成：电子电器占比高，纺服与家化线上销售量居高.....	5
3、各品类线上渗透率：视频游戏与宠物护理线上渗透率提速.....	6
4、基于线下渠道稳定性和商品可标准化程度，线上与全渠道增速差变动差异大.....	8
5、网络零售额整体上扬，年度峰值与低谷显著.....	11
二、抽丝剥茧，高线上渗透率细分品类下消费取向与品牌导向合力	12
1、电子电器品类销售额高增长，长尾小家电线上渗透率提速.....	12
2、纺织服装线上品牌化趋势明显，运动服装渗透率高.....	14
3、大牌线上战略+新兴淘系美妆：家化家清中美肤个护与彩妆香化线上表现优于其他品类.....	15
4、线上品牌化增强，增量与存量合力推动规模增长.....	16
三、见微知著，细分品类渗透率增长背后电商运营逻辑	18
1、行业红利推动下，网络原生品类线上渗透率维持高位.....	18
2、内容生态打造渠道拉近“场”与“人”的距离，淘宝直播提升行业销售效率.....	18
3、线上易比价、多选择、个人电子电器线上渗透率高.....	19
4、“下沉”大势中供应链前端建设提速，三四线用户线上导流显著.....	20
四、风险提示	20

图表目录

图表 1	网络零售在社零占比稳步提升	5
图表 2	网络零售增速高于社零总体	5
图表 3	2018 年各品类线上销售额占比	6
图表 4	2018 年各品类线上销售量占比	6
图表 5	2018 年各品类线上销售额（亿元）	6
图表 6	2018 年各品类线上销售量（亿件）	6
图表 7	线上渗透率变化	7
图表 8	2018 主要行业线上渗透率	7
图表 9	各品类线上增长与全渠道增长	8
图表 10	视频游戏硬件线上与总零售额（亿元）及增速	8
图表 11	个护小家电线上与全渠道增速	8
图表 12	宠物护理线上与总零售额（亿元）及增速	8
图表 13	各大品类线上销售与全渠道销售增速差	9
图表 14	线上渗透率高增长品类线上与全渠道增速差	9
图表 15	各品类线上与全渠道增速差与渗透率	9
图表 16	各品类线上渗透率与线上化速度分布	10
图表 17	电子电器线上与全渠道增速	10
图表 18	美肤个护、家化家清线上与全渠道增速	10
图表 19	纺织服装、个人配饰线上与全渠道增速	11
图表 20	医药健康、家居园艺线上与全渠道增速	11
图表 21	宠物护理、玩具游戏线上与全渠道增速	11
图表 22	线上渗透率高速提升品类线上与全渠道增速	11
图表 23	各品类线上零售额月度分布	12
图表 24	电子电器线上销售额	13
图表 25	电子电器线上销售量	13
图表 26	电子电器线上与全渠道销售额及增速	13
图表 27	2018 电子电器细分品类线上渗透率	13
图表 28	2018 电子品类线上销售增速	14
图表 29	2018 家电品类线上销售增速	14
图表 30	纺织服装线上销售额	14
图表 31	纺织服装线上销售量	14
图表 32	纺织服装全渠道与线上销售额	15
图表 33	2018 服装穿戴细分品类线上渗透率	15

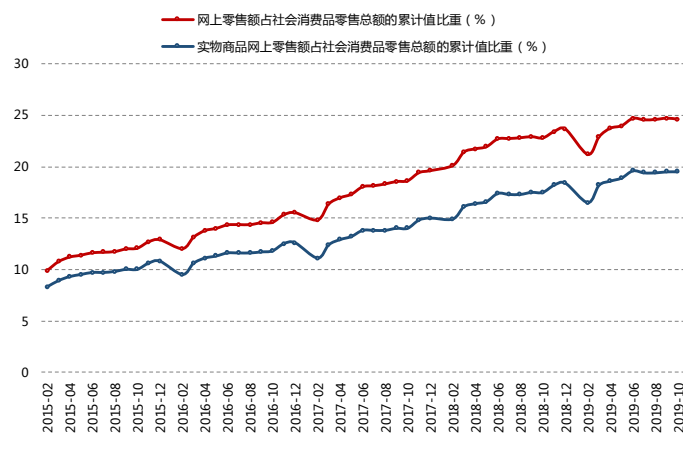
图表 34	家化家清线上销售额.....	15
图表 35	家化家清线上销售量.....	15
图表 36	家化家清细分品类线上销售（亿元）及增速.....	16
图表 37	2018 美容个护细分品类线上渗透率.....	16
图表 38	中国网络购物渗透率.....	17
图表 39	历年双十一客单价.....	17
图表 40	网络购物 B2C 占比提升.....	17
图表 41	2018 与 2019 年双十一数据品牌榜单.....	17
图表 42	2018 视频游戏线上销售额（亿元）.....	18
图表 43	主流电商平台 MAU（亿人）.....	18
图表 44	纺织服装 2018 线上渗透率（%）.....	19
图表 45	淘宝直播、蘑菇街直播内容生态.....	19
图表 46	消费电子历年线上渗透率（%）.....	19
图表 47	2018 线上销售均价（元）.....	19

一、纵观全局，网络零售渗透率整体提升，各品类增速分化明显

1、网络零售在社零中占比持续提升

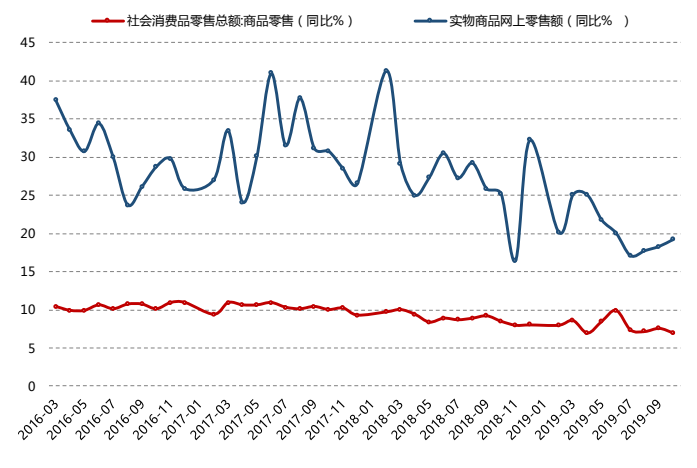
商品网络零售线上渗透率 2019 年提升至 20-25%，网络零售规模增速 15-25%。根据国家统计局公布数据，网络零售在社会消费品零售商品零售中占比稳步提升，2019 年 1-10 月基本维持在 25%，但商品线上渗透率整体增速逐步放缓。线上销售规模保持总体增长态势，同比增速在 15-35%，但 2019 年 1-10 月呈现震荡下行趋势。线上销售增长仍显著高于全渠道销售增长，随着线上渗透率的稳步提升，线上与全渠道增速差异料将逐渐缩小。

图表 1 网络零售在社零占比稳步提升



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 2 网络零售增速高于社零总体

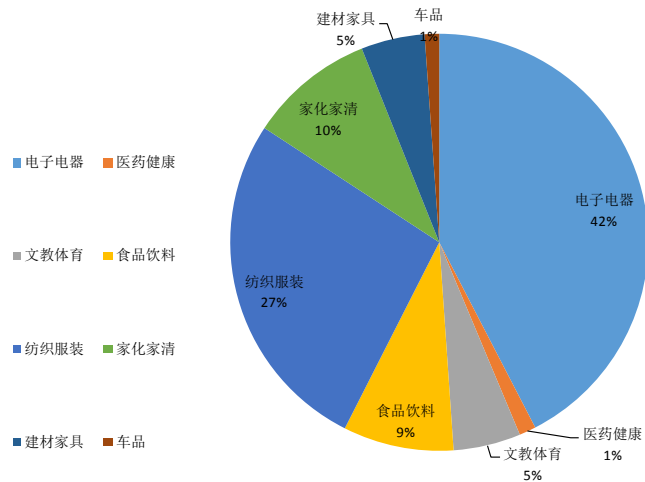


资料来源：国家统计局，华创证券

2、线上销售额组成：电子电器占比高，纺服与家化线上销售量居高

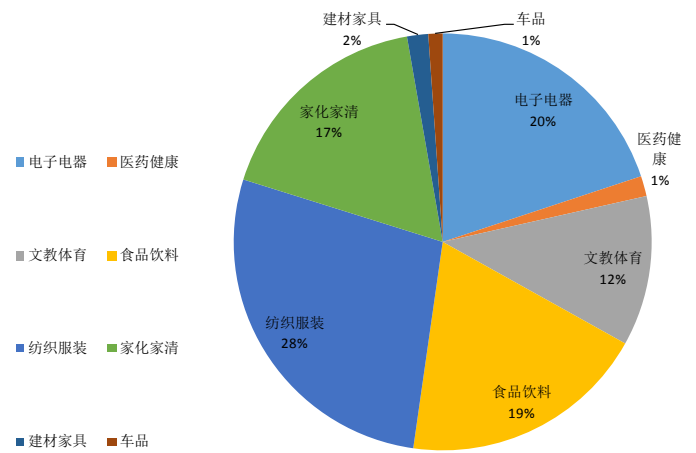
网络零售大品类中电子电器销售额占比高，纺服与家化线上量价占比次之。2018 年电子电器因品类标准化、适于线上销售，且单价高占据线上销售额总额的 42%（销售总量占比线上销售所有商品总量的 20%，下同），纺织服装次之（销售额占比 27%，销售量占比相当）。生活必需品因刚需硬通货，消费频次高，客单价相比其他品类低，所以销售额占比不及电子电器，家化家清（含日化、护肤及香化产品）销售额占比 10%（销售量占比 17%），食品饮料 9%（销售量 19%）。部分可选消费品消费频率低，且线上销售渠道渗透率低，建材家具销售额占比为 5%（销售量占比为 2%），文教体育 5%（销售量 12%），医药健康、汽车 1%（销售量占比 1%）。

图表 3 2018 年各品类线上销售额占比



资料来源：数据威，华创证券

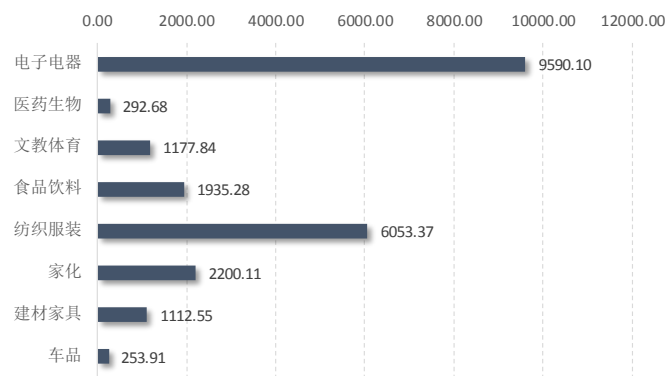
图表 4 2018 年各品类线上销售量占比



资料来源：数据威，华创证券

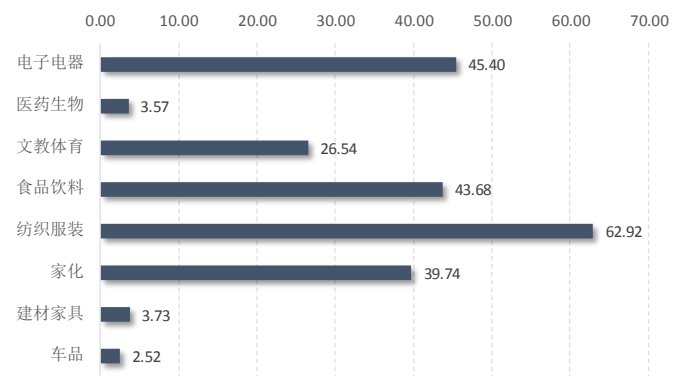
电子电器销售额绝对值、纺织服装参考销售量下相对值居高。根据数据威披露的各细分品类下线上销售体量，2018 年电子电器全网共售 45.4 亿件商品，共计 9590.1 亿元线上销售额，均价为 211.2 元。纺织服装 2018 全年共售 62.9 亿件，总计 6053.4 亿元，均价为 96.2 元。食品饮料线上共售 43.68 亿件，1935.3 亿元。家化家清（39.74 亿件，2200.1 亿元），文教体育（26.54 亿件，1177.84 亿元），建材家具（3.7 亿件，1112.55 亿元），医药健康（3.57 亿件，292.68 亿元），车品（2.52 亿件，253.91 亿元）。

图表 5 2018 年各品类线上销售额（亿元）



资料来源：数据威，华创证券

图表 6 2018 年各品类线上销售量（亿件）

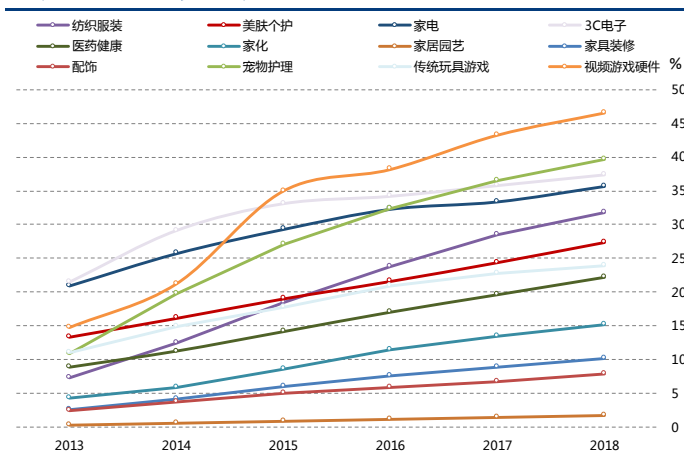


资料来源：数据威，华创证券

3、各品类线上渗透率：视频游戏与宠物护理线上渗透率提速

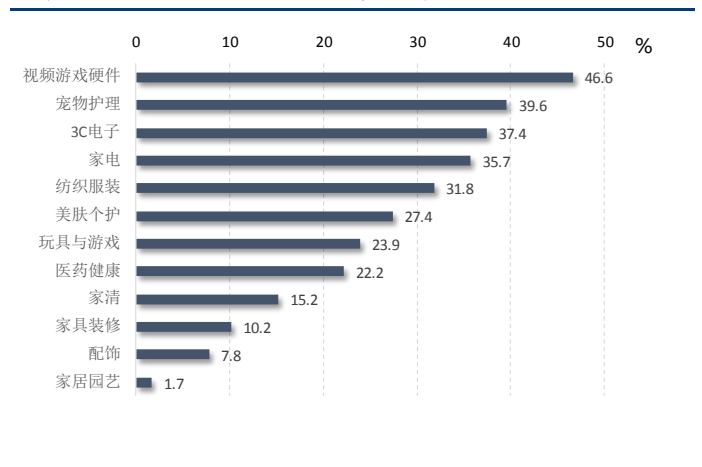
线上渗透率整体提升明显，宠物护理与视频游戏表现亮眼。根据 Euromonitor 公布的 2018 年线上渗透率来看：视频游戏相关硬件线上渗透率最高，达 46.6%。其次是宠物护理（39.6%）、3C 电子（37.4%）、家电（35.7%）、纺织服装（31.8%）、美肤个护（27.4%）、传统玩具游戏（23.9%）、医药健康（22.2%）、家清（15.2%）、家居装修（10.2%）、个人配饰（7.8%）、家居园艺（1.7%）。2018 线上渗透率品类排名与 2017 年一致，相较 2016 年排名，宠物护理品类上升 2 位，线上销售额年增长率 2016 至 2018 分别以 53%/44%/34% 的高速增长，驱动总规模以 28%/27%/23% 的年增长率攀升至 524 亿。视频游戏硬件线上销售在 2014、2015 年经历三位数高增长后，线上渗透率在所有品类中居于首位，2018 视频游戏硬件总体零售规模在 58 亿元，线上零售达 27 亿元规模。

图表 7 线上渗透率变化



资料来源: Euromonitor, 华创证券

图表 8 2018 主要行业线上渗透率



资料来源: Euromonitor, 华创证券

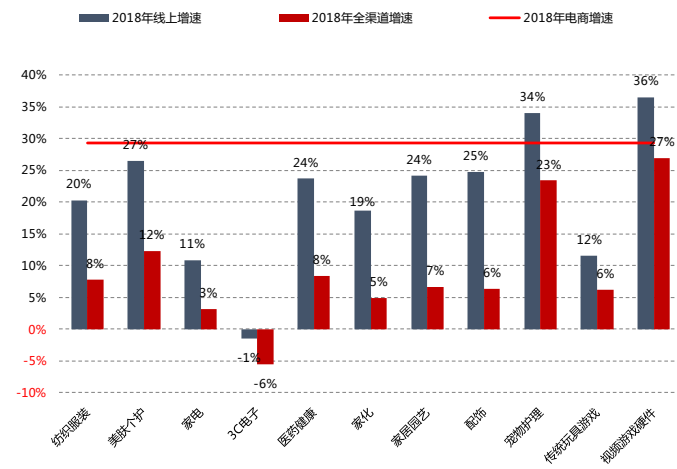
线上化率是商品销售在渠道端的分配，线上渗透率的高增长来源于行业红利或电商红利。线上渗透率是衡量单品类下线上销售占全渠道比例，两种类别的产品容易快速提升线上渗透率：

1) 一种是原生于互联网时代产品，此品类/品牌的产品依托于线上渠道，主要享受行业增长红利。线上视频游戏品类，5年线上渗透率+32pct) 视频游戏品类囊括虚拟商品视频游戏软件等，属于极易线上化产品，且随着视频游戏硬件向移动端合并，品类全渠道的销售增长将主要由线上支撑，故在2018年线上与全渠道增速差距已缩小至1pct(视频游戏硬件缩小至9pct)。个护小家电等品类生于互联网时代下，且更新频率高，线上内容营销转化率相对于传统渠道更高。5年线上渗透率+19pct，相对于线上渠道依靠精准推送、大数据工具快速触达目标消费群体，线下渠道建设周期长，仅有部分头部品牌如九阳等依托线下品牌店，如小熊电器则全线上销售。此品类的特征是线上销售的增长高于电商大盘并拉动全渠道增长。

2) 一种是线下渠道在不断被电商渠道挤压，或未开拓成熟线下渠道，主要依靠电商红利。没有成熟线下KA、CS渠道，或客流被线上强势剥夺下，线下购买转化率极低，线下渠道销售不稳定，加成线上ROI远高于线下渠道，故渠道分配重心迁移至线上，并迅速吃掉线上电商平台客群。以宠物护理为例，2014-2016年线上增速远高于全渠道，线上增长空间(线上增速-全渠道增速)从2015年45%发展到2018年11%。标品化程度高+线上渠道高ROI+物流便捷+备货属性，电商红利推动行业全渠道近5年获23%以上增长。

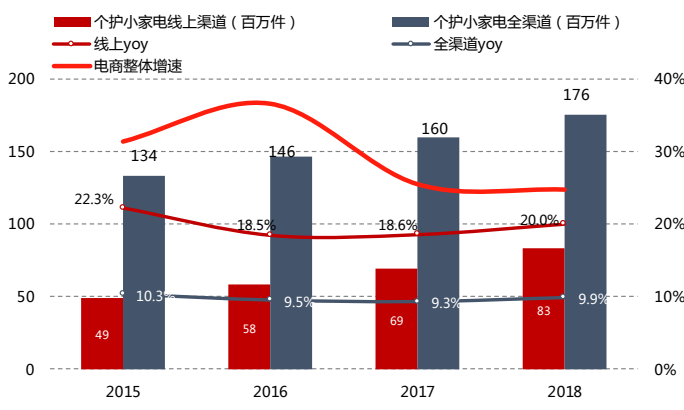
线下渠道耕耘壁垒高，借电商红利快速增长的品类，未来增长稳定性不足。极高线上渗透率品类往往对线下传统渠道的把控相对薄弱，电商红利殆尽后可能会增长动力不足。因为线下渠道虽难耕耘，但客群与销售相对于线上更稳定，尤其对于品牌，线下短期大幅波动可能性小，但线上决策很可能波动剧烈。线上同品类下产品同质，则依靠线上广告投放和低价破除品牌壁垒。过度依赖线上渠道，品牌护城河难以有效建立，对于寻求长线发展的品牌不利。

图表 9 各品类线上增长与全渠道增长



资料来源: Euromonitor, 华创证券

图表 11 个护小家电线上与全渠道增速



资料来源: Euromonitor, 华创证券

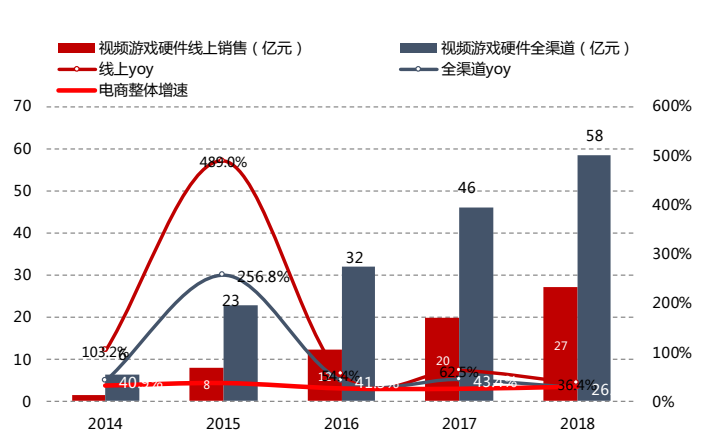
4、基于线下渠道稳定性和商品可标准化程度，线上与全渠道增速差变动差异大

对比 2015-2018 年各品类线上销售增速与全渠道销售增速的变动，我们根据线上渠道销售增速与全渠道销售增速差距（以下用增速差表示）将各品类划分为两种类型：增速差维持型与增速差压缩型，以分析各品类对于线上渠道的挖掘度与未来线上化空间。

增速差维持型：标品线上渗透率增速快，偏个人定制与服务型产品未来线上渗透率提升空间大。标品化程度高与品牌效应强的品类线上渗透率增长快，发展至 2015 年已经处于高位，进入线上红利后周期，增速差在 10pct 以内。传统渠道销售稳定的品类，线上渠道有助于提高整体销售渠道效率，基于有足量线下渠道流量，因而品类线上化意愿不强，2015-2018 美妆个护、家电增速差变动在 5pct 以内。个性化程度高、偏服务属性品类、需求及时要求满足型以及标品化程度不高的品类线上渗透率处于较低水平，且增长缓慢，现阶段增速差大。2018 年个人配饰类、医药健康增速差分别为 18.3pct/15.3pct，且增速差属于维稳型。预期依托 C2M 定制与细分品类上龙头企业对线上渠道的注重，将推动将进一步提升线上渗透率。

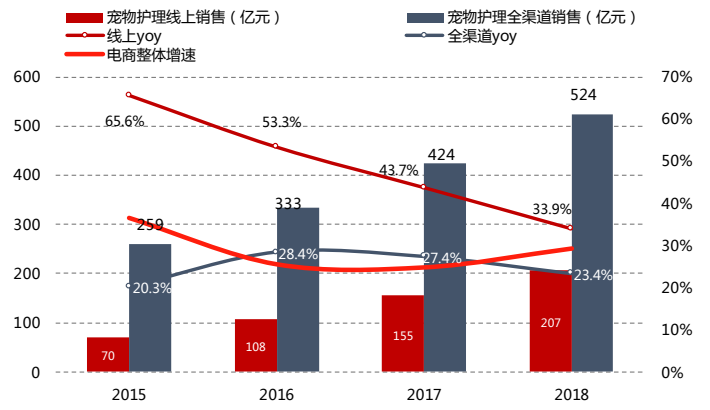
增速差压缩型：原生于网络时代商品线上渗透率高，行业大盘的增长对线上渠道依赖度高。视频游戏近年线上渗透率提升迅速，随着线上渗透率的提升，线上渠道销售增速与全渠道销售增速差距快速缩小，2018 年几乎线上销售增速为全渠道增速，分别为 7.6%/7.1%；个护小家电 2014 年线上渗透率已达 33%，发展至 2018 年线上渗透率为 47%，

图表 10 视频游戏硬件线上与总零售额 (亿元) 及增速



资料来源: Euromonitor, 华创证券

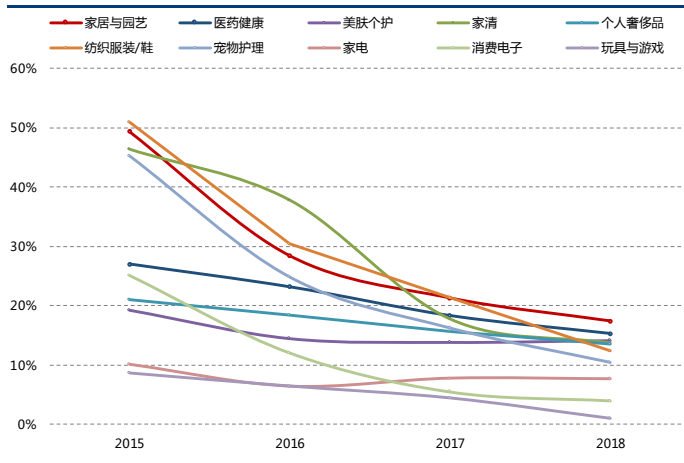
图表 12 宠物护理线上与总零售额 (亿元) 及增速



资料来源: Euromonitor, 华创证券

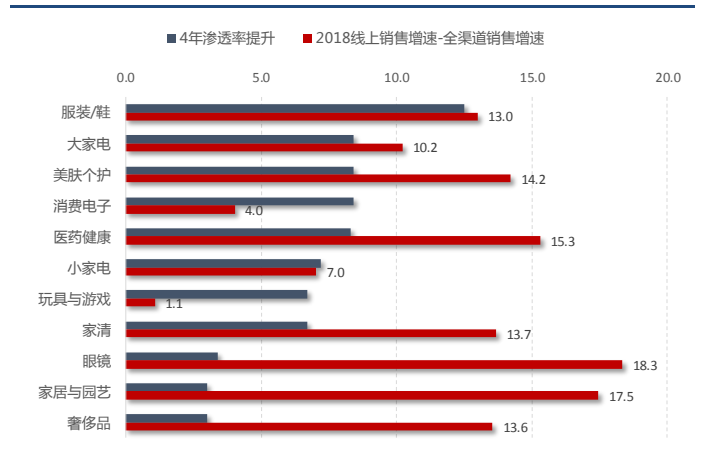
2014-2016 年线上渠道发展快，带动全渠道发展，随着拥有稳定线下渠道品牌进入赛道，迅速布局行业线下渠道，2017-2018 线上销售与全渠道同比增长。纺织服装、美肤个护、医药保健品、家化家清、眼镜个人配饰家居园艺与奢侈品拥有高线上增长。在行业红利和电商红利的共同发力下，小家电、视频游戏与宠物护理线上渗透率高且增速快，消费电子、纺织服装与美肤个护线上渗透率本处于中高位，在电商平台的发力下已获得线上充分增长和发展，销售在线上 and 传统渠道上分布稳定，线上销售的增长主要看行业红利。

图表 13 各大品类线上销售与全渠道销售增速差



资料来源: Euromonitor, 华创证券

图表 14 线上渗透率高增长品类线上与全渠道增速差



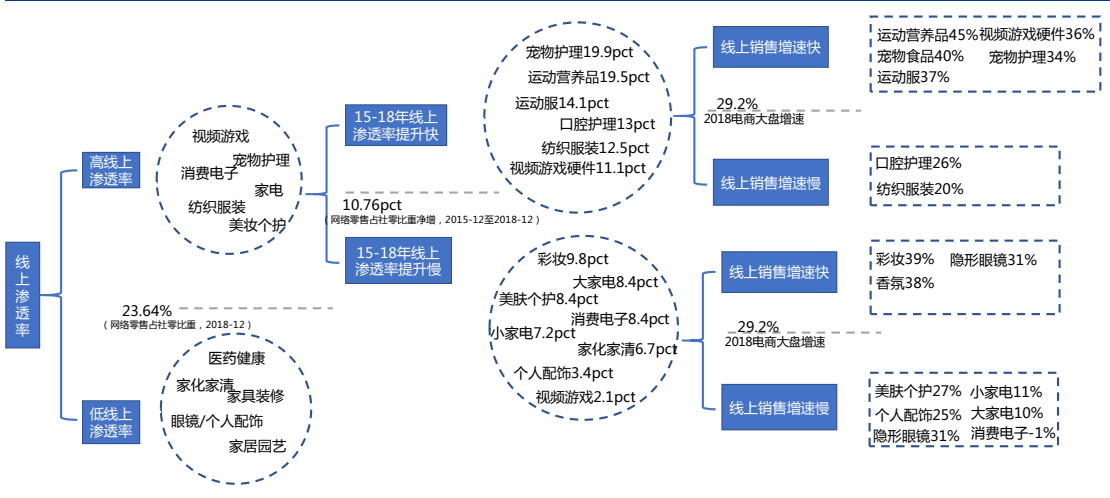
资料来源: Euromonitor, 华创证券

图表 15 各品类线上与全渠道增速差与渗透率

渗透率提速排名	品类	2014-2018 年渗透率提升	2018 线上渗透率	线上增速与电商大盘对比	现阶段增速差	2016-2018 年增速差变动类型
1	服装/鞋	12.5pct	31.8%	2015-2017 年高于电商大盘, 2018 年低于电商大盘	13.0 pct	增速差压缩型
2	大家电	8.4 pct	37.7%	低于电商大盘	10.2 pct	增速差维稳型
3	美肤个护	8.4 pct	27.4%	低于电商大盘	14.2 pct	增速差维稳型
4	消费电子	8.4 pct	37.4%	低于电商大盘	4.0 pct	增速差压缩型
5	医药健康	8.3 pct	22.2%	2015-2017 年高于电商大盘, 2018 年低于电商大盘	15.3 pct	增速差维稳型
6	小家电	7.2 pct	51.6%	低于电商大盘	7.0 pct	增速差维稳型
7	玩具与游戏	6.7 pct	23.9%	高于电商大盘	1.1 pct	增速差维稳型 (其中视频游戏硬件属于增速差压缩型)
8	家化家清	6.7 pct	15.2%	2015-2016 年高于电商大盘, 2017-2018 年低于电商大盘	13.7 pct	增速差压缩型
9	眼镜/个人配饰	3.4 pct	7.8%	低于电商大盘	18.3 pct	增速差维稳型
10	家居园艺	3.0 pct	1.7%	2015-2017 年高于电商大盘, 2018 年低于电商大盘	17.5 pct	增速差压缩型

资料来源: Euromonitor, 华创证券

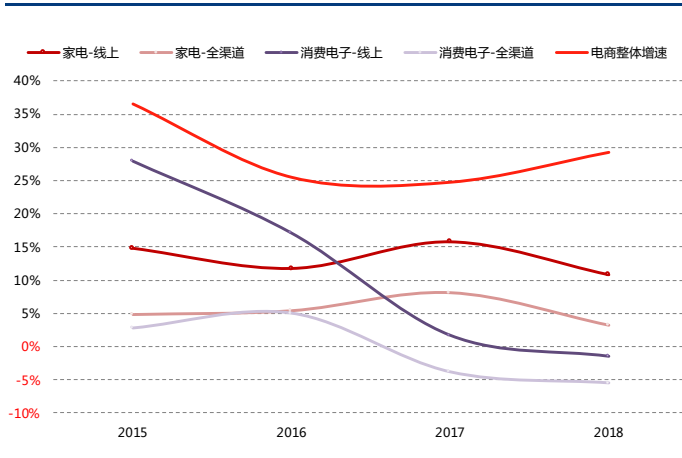
图表 16 各品类线上渗透率与线上化速度分布



资料来源: Euromonitor, 华创证券整理

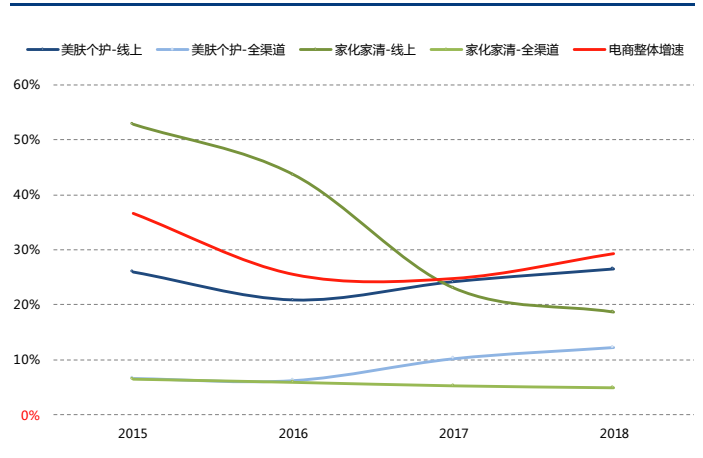
线下渠道稳定，线上渗透率提升缓慢，线上销售高增长品类或将继续发力线上。拥有成熟线下渠道的品类有：电子电器、美肤个护与家化家清。其中电子电器与美肤个护属于拥有稳定线下渠道与客流的品类，总体线上渗透率提升速度较慢。**电子电器**：消费电子因早期电商化程度高，品牌产品线上渠道保障下，早期充分提升线上渗透率，所以现阶段对于消费电子的电商红利较少。电器品类下大家电和小家电存在明显差异，相对于小家电，大家电的线下渠道更稳定，所以线上化率不高，而小家电属于原生于互联网时代下产品，线上渗透率本就处于高位。且电子电器品类具有一定周期性，依赖产品更新与细分品类上“线上品牌”的突围，以提振线上销售增速，所以消费电子与大家电品类上线上增速与全渠道增速基本同比变动，即17至18年线上与线下渠道分布稳定。**美肤个护**：线下CS与KA渠道端销售稳定，线上化率靠头部品牌与淘品牌拉动，未来预期在品牌化与渠道端保障下线上渗透率有望进一步提升，线上销售增速与电商大盘增速接近，属于线上渗透率稳步提升，且线上化潜力仍然高位的品类。**家化家清**：相比美肤个护更依赖线下KA渠道，硬通货、刚性需求与价格差异度低，且近年来社区化便利店与新零售超市的兴起吃掉了一部分线上渠道红利，天猫超市、苏宁超市与京东超市分流淘宝原C2C交易，品类线上销售在2015-2016年迅速提升，2017-2018年线上增速与全渠道增速同比变动，未来预期社区超市的提货模式与生鲜电商拓宽日化线SKU的发展将促进家化家清进一步提高线上渗透率。

图表 17 电子电器线上与全渠道增速



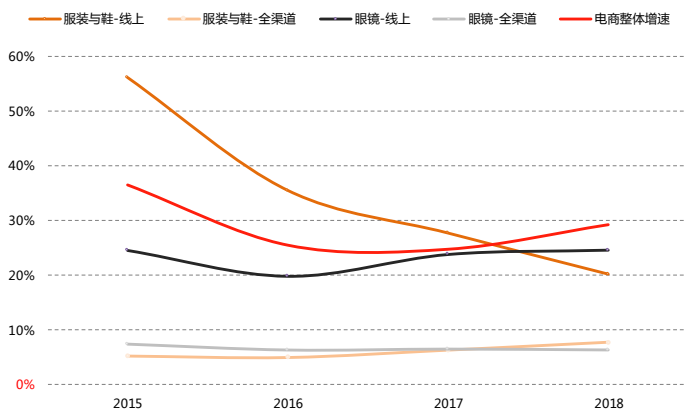
资料来源: Euromonitor, 华创证券

图表 18 美肤个护、家化家清线上与全渠道增速



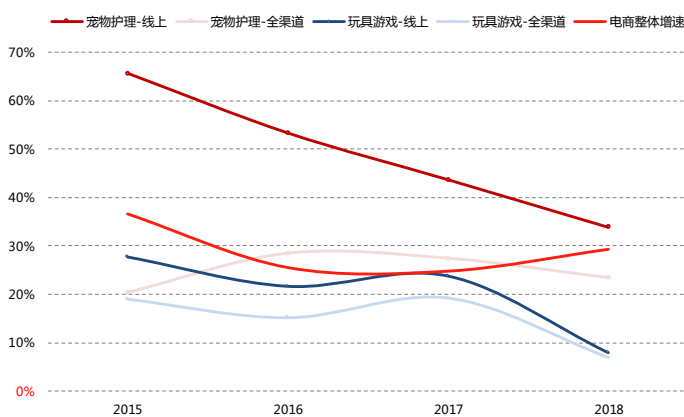
资料来源: Euromonitor, 华创证券

图表 19 纺织服装、个人配饰线上与全渠道增速



资料来源: Euromonitor, 华创证券

图表 21 宠物护理、玩具游戏线上与全渠道增速

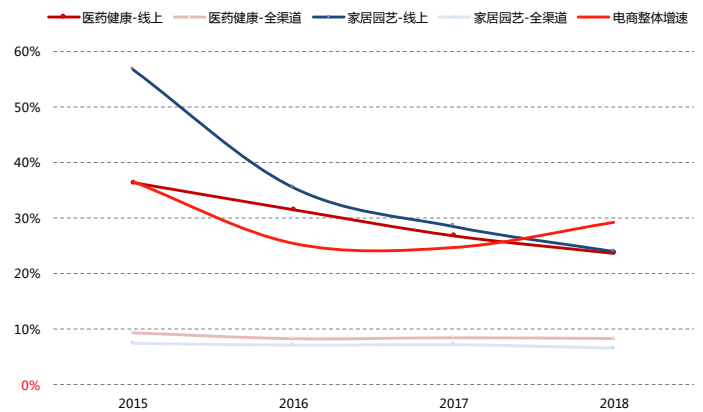


资料来源: Euromonitor, 华创证券

5、网络零售额整体上扬，年度峰值与低谷显著

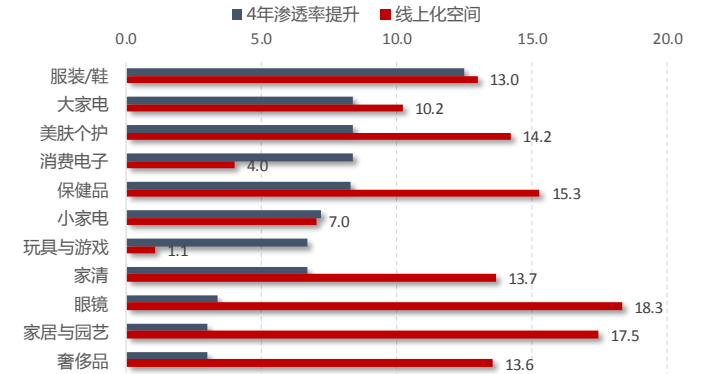
网络零售额 11 月为全年峰值，6 月为次峰值点，2 月普遍为低谷点。根据数据威公布的月度数据上看，线上销售的月度分布整体在高线上渗透率品类（电子电器、纺织服装、食品饮料、家化家清）各月度销售峰值与低谷分布明显。6 月与 11 月电商平台线上大促下打造峰值点，分别为 6 月 18 日与 11 月 11 日，并且对节点前后的线上消费有明显的挤压。而 2 月由于大部分物流公司暂停配送业务，故线上销售达低值点。一方面是单个平台的大促在竞争市场中演变为全平台的节日大促，另一方面是线上销售模式下对物流等基础设施依赖度高，促使月度分化明显。

图表 20 医药健康、家居园艺线上与全渠道增速



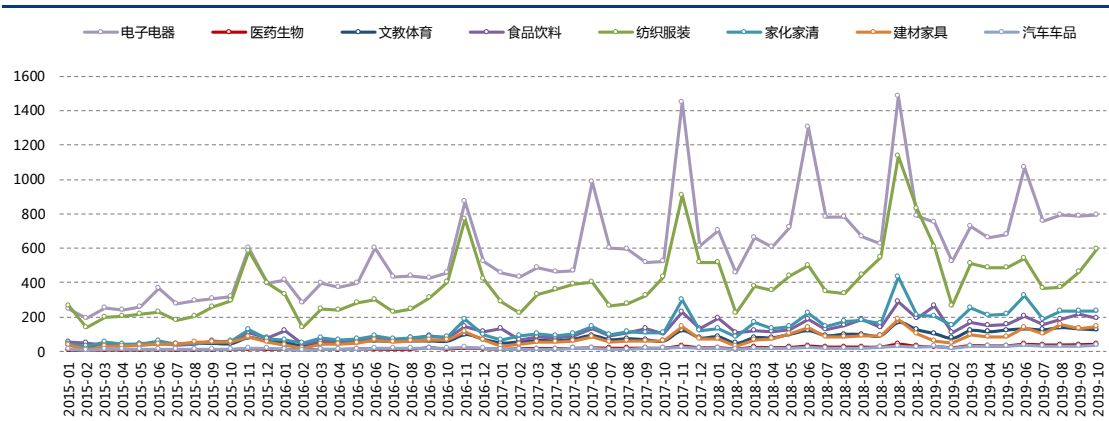
资料来源: Euromonitor, 华创证券

图表 22 线上渗透率高速提升品类线上与全渠道增速



资料来源: Euromonitor, 华创证券

图表 23 各品类线上零售额月度分布



资料来源：数据威，华创证券

总结：根据 2018 年线上渗透率数据，一级品类中电子电器、纺织服装、家化家清与食品饮料皆为拥有较高线上份额，二级细分品类中，视频游戏与宠护护理品类线上渗透率居高，3C 电子、家电、纺织服装与美肤个护等线上渗透率皆处于 25% 以上，高于国家统计局公布数据中网络零售在社零中占比。依靠稳定线下渠道品类的线上与全渠道增速差大，但线上渗透率增长慢；标品化程度高的品类线上渗透率提速快，偏个人定制化与服务型产品增速差大且线上化空间大，但 C2M 定制产品线建设周期长，线上渗透率提速慢；原生于网络时代商品线上渗透率高，行业大盘的增长对线上渠道依赖度高。线上渗透率是商品销售在渠道端的分配，线上渗透率的高增长来源于行业红利或电商红利。两种类别的产品容易快速提升线上渗透率：1) 一种是原生于互联网时代产品，此品类/品牌的产品依托于线上渠道，主要享受行业增长红利。2) 一种是线下渠道在不断被电商渠道挤压，或未开拓成熟线下渠道，主要依靠电商红利。线下渠道耕耘壁垒高，借电商红利快速增长的品类，未来增长稳定性不足。线下渠道稳定，线上渗透率提升缓慢，线上销售高增长品类或将持续发力线上。在可统计到的各品类月度数据中，电商全平台大促“双十一”与“618”打造高渗透率品类的年度峰值点，低渗透率的家装建材则月度分布表现不明显，受物流影响，2 月为年度低值点。

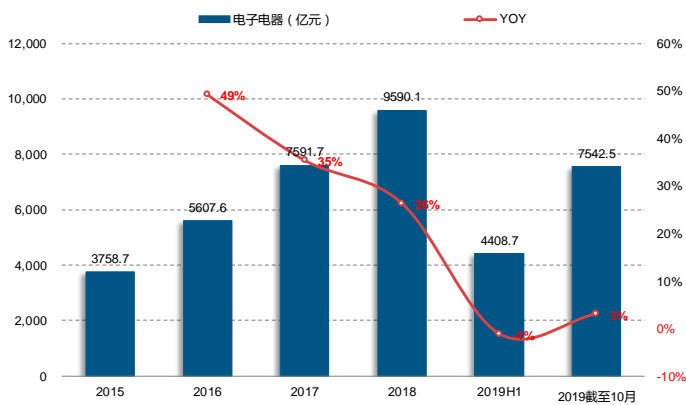
二、抽丝剥茧，高线上渗透率细分品类下消费取向与品牌导向合力

在一级品类中电子电器、纺织服装、家化家清与食品饮料皆为拥有较高线上渗透率，二级品类中细分数据上，智能 3C 消费品市场份额占比高，智能手表、智能音像等智能产品受到线上消费者青睐，同比增长皆超过 80%。化妆品、粮油食品和家具等品类线上销售也实现较快增长，增速分别为 36.2%、33.8% 和 30.1%。

1、电子电器品类销售额高增长，长尾小家电线上渗透率提速

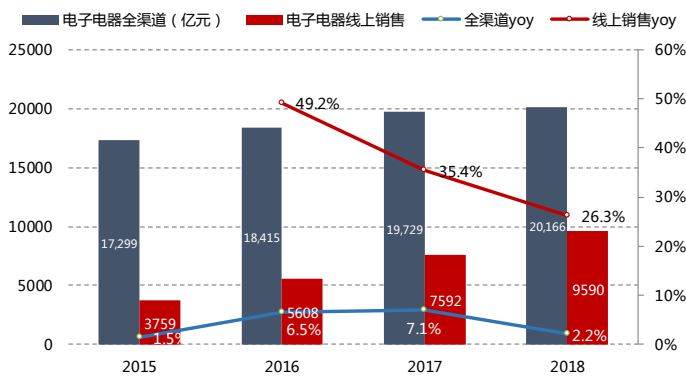
电子电器线上销售持续高增长，近年增速放缓。根据数据威披露数据，2018 年电子电器线上销售额 9590.1 亿元（包含电子电器零部件线上零售，除去零部件等线上销售额为 8820.6 亿元），同比增长 26%，较去年同期-9.1pct，2019 截止 10 月线上销售 7542.5 亿元（除零部件线上销售额 6888.8 亿元）。对比欧睿披露的数据，2018 线上线上总零售额为 20165.54 亿元（统计口径小于数据威，因而可计算得 2018 年最高线上渗透率达 43.7%）。电子电器线上驱动全渠道销售增长，电子电器全渠道销售额增长率在 2018 年为 2.2%，线上同比-4.9pct，线上销售增速虽放缓但仍远高于全渠道增速。

图表 24 电子电器线上销售额



资料来源: 数据威, 华创证券

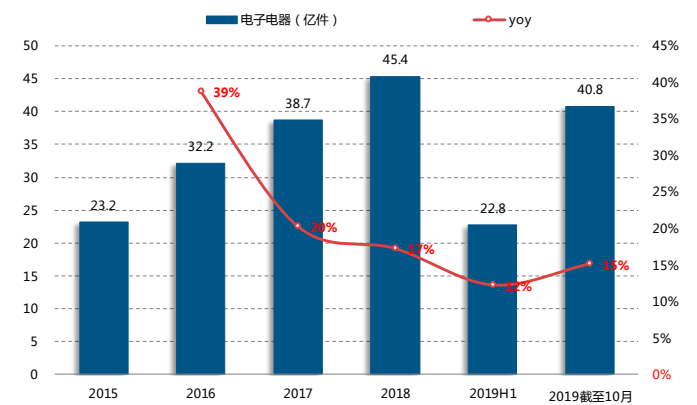
图表 26 电子电器线上与全渠道销售额及增速



资料来源: 数据威, Euromonitor, 华创证券

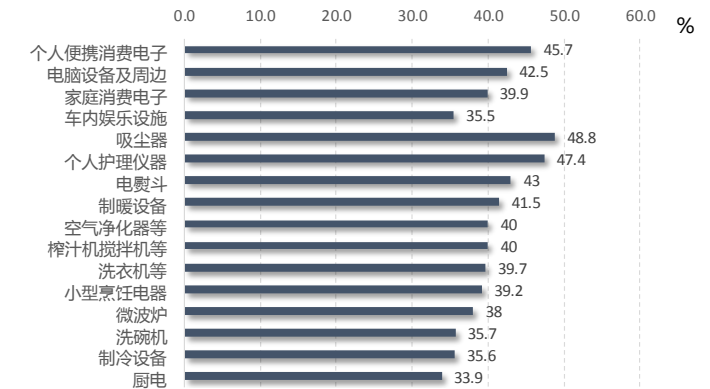
细分品类下个人便携型电子消费品与小家电线上渗透率高。淘数据公布 2018 年家电类在淘宝天猫平台销售总额为 1052.36 亿元, 在全网全品类成交额排名中手机数码与家用电器占据 Top2。综合欧睿数据与数据威, 在电子品类中电玩配件增速高达 92%, 其次是智能设备与数码配件, 线上销售增速分别达 33%/31%。2018 年 3C 电子线上渗透率为 37.4%, 家电的线上渗透率为 35.7%。其中个人便携类消费电子线上渗透率 45.7%, 电脑设备及周边 42.5%, 高于家庭电子(39.9%)与车内娱乐设施(35.5%)。小家电的线上渗透率高于白电等大家电品类。吸尘器线上渗透率(48.8%)排名第一, 其次是个人护理仪器(47.4%), 厨电线上渗透率仅 33.9%, 属于家电品类中线上渗透率较低细分品类。

图表 25 电子电器线上销售量



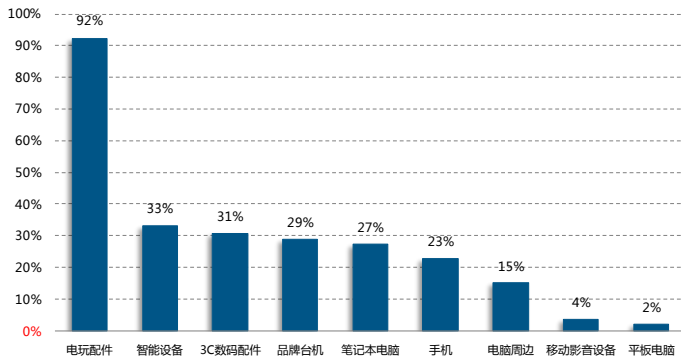
资料来源: 数据威, 华创证券

图表 27 2018 电子电器细分品类线上渗透率



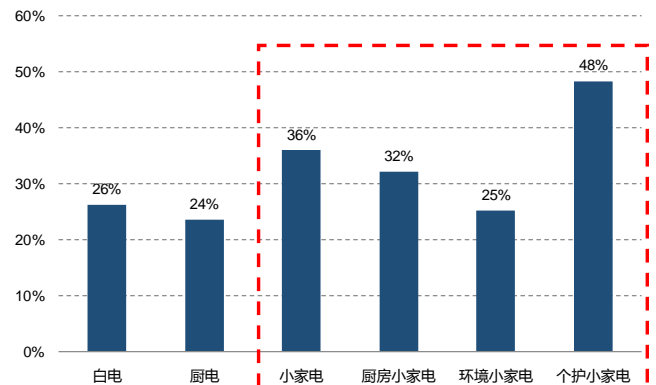
资料来源: Euromonitor, 华创证券

图表 28 2018 电子品类线上销售增速



资料来源：数据威，华创证券

图表 29 2018 家电品类线上销售增速



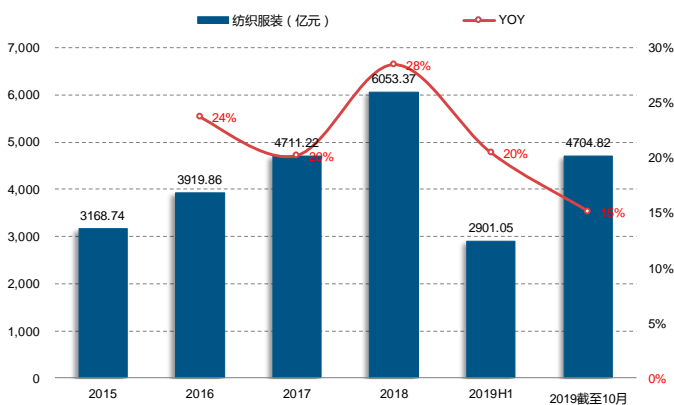
资料来源：数据威，华创证券

2、纺织服装线上品牌化趋势明显，运动服装渗透率高

线上销售均价稳步提升，服装从外贸尾单走向品牌化。2018 年纺织服装线上销售额 6053.4 亿元（包含个人配饰与箱包，除去个人配饰箱包线上销售额为 5602.5 亿元），增速较 2017 年提升 8pct。整体销量缓步提升，增速较平稳，处于+25%上下。销售额增速高于销售量，线上销售均价稳步提升，2017 至 2018 年淘宝 C2C 店铺品牌化趋势集中，女装品类中张大奕等网红服装店铺、韩都衣舍等头部淘品牌跑出，天猫 B2C 入驻中高端品牌增加（如 MO&Co、比音勒芬等）。2019 双十一天猫淘宝纺织服装销售额为 526.1 亿元，纺织服装单价提高，双十一期间冬季服装消费拉高整体客单价。优衣库在 2015-2019 年双十一中皆占据女装榜单首位，2019 年双十一中以 17.02 亿元销售额（含预售）在全类目品牌排名第八，同比增长 42%，品牌力对消费的影响逐渐渗透到线上渠道。

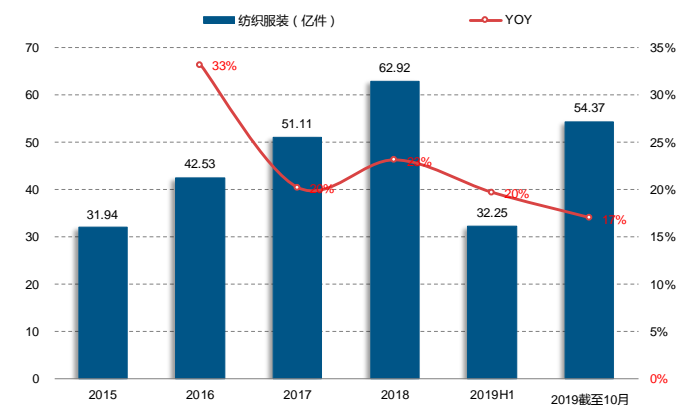
运动服装目标人群范围广，功能性主导，可适用性强，线上渗透率高。2018 年运动服饰鞋包总线上销售额达 504.4 亿元，在纺织服装领域线上渗透率居于首位，达 32%。其中，运动服 2018 年线上销售额增速 50.7%，运动鞋销售额 2018 年增长 37.8%，运动鞋线上均价 246.7 元/件是女装 124.4 元/件的 2 倍左右，运动包配饰 2018 年线上销售增长 30.8%。2019 双十一全类目品牌销售榜单中耐克（总成交额 19.04 亿元，Top5）、Adidas（总成交额 18.36 亿元，Top6）皆为运动品牌。除此之外纺织服装品牌线上渠道的限时促销，线上无限 SKU 补足门店有限 SKU 短板，节省了供应链向奥特莱斯协调配送的物流成本。运动服装龙头企业长期稳定的供应链为物流响应效率提供保障，品牌囊括三四线城市的全国化布局线下门店带来长期与下沉的品牌曝光。

图表 30 纺织服装线上销售额



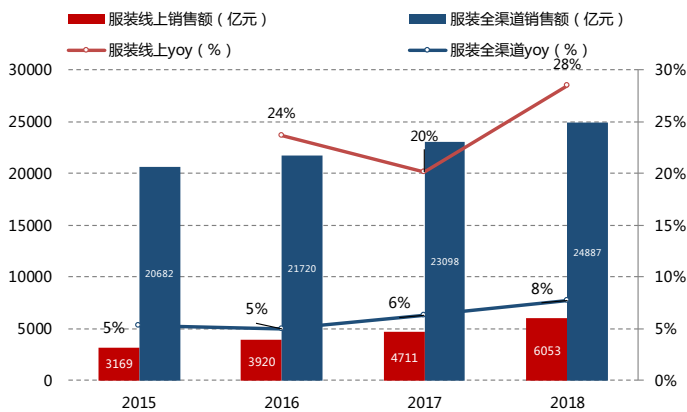
资料来源：数据威，华创证券

图表 31 纺织服装线上销售量



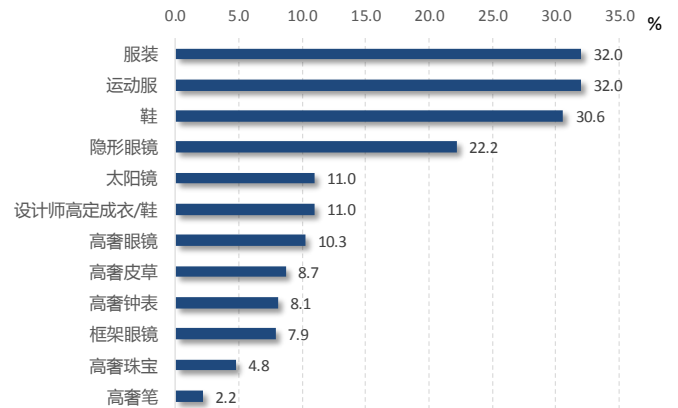
资料来源：数据威，华创证券

图表 32 纺织服装全渠道与线上销售额



资料来源: 数据威, Euromonitor, 华创证券

图表 33 2018 服装穿戴细分品类线上渗透率



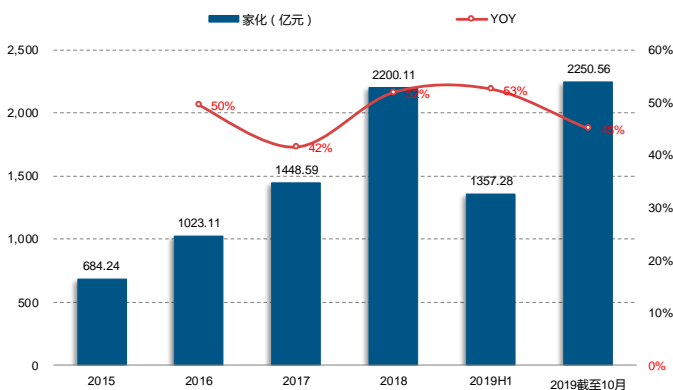
资料来源: Euromonitor, 华创证券

3、大牌线上战略+新兴淘系美妆: 家化家清中美肤个护与彩妆香化线上表现优于其他品类

家化家清需求稳定, 个人护理渗透率增速快。2018 家化家清线上销售额 2200.1 亿元, 增速远超其他行业达 52%, 且近几年增速维持高位, 量价齐升, 2019 年从中期与截至 10 月数据看依然维持高增长。香化、口腔护理与彩妆增速快, 线上渗透率高, 其他品类 2018 年家化线上渗透率 20%-30%, 家清线上渗透率 10%-20%。个人护理系列品类线上渗透率提升明显, 2018 口腔护理线上渗透率达 32.3%, 同比+3.8pct; 头发护理线上渗透率达 28.7%, 同比+3.7pct; 皮肤护理线上渗透率达 25.7%, 同比+2.7pct, 需求驱动下行业进入快速增长。

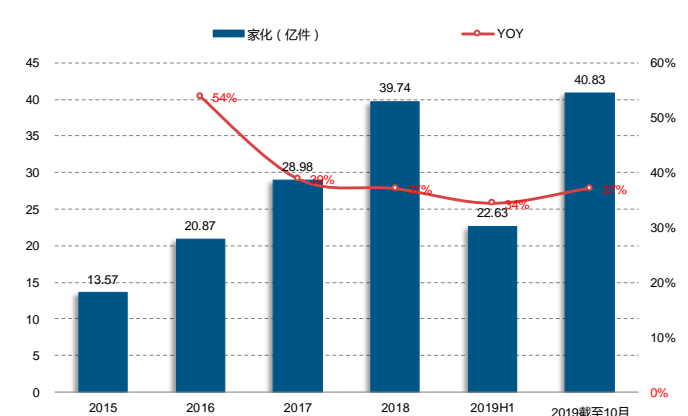
美肤个护线上渗透率远超其他家化品类, B2C 模式引领均价大幅提升。家化家清整体线上渗透率处于 22% 左右, 其中美肤个护 2018 年线上渗透率达 27.4%, 同比+3.0pct; 家清线上渗透率 19.3%, 同比+1.9pct; 家化线上渗透率 15.2%, 同比+1.8pct。2019 双十一天猫淘宝家化家清品类销售额 337 亿元。超级大单品与品牌线上渗透率加速提升, 双十一期间美肤个护品牌欧莱雅与雅诗兰黛分别以 14.3 亿与 12.9 亿的销售额跻身前 10, 相比 2018 年品牌榜分别提升 11/33 名, 预售跻身前 3, 超越电子电器、纺织服装。天猫 B2C 模式盘活高价值客户、品牌注重线上渠道营销、内容营销渠道提高渠道触达, 根据欧莱雅 (L'Oréal) 2018 财年披露, 电商渠道销售同比增长 40.6%, 线上销售占比提升至 11%, 雅诗兰黛 (Estee Lauder) 2018 财年线上销售同比增长 37%, 2019 财年将数据媒体投放广告费用占比从 22% 提升至 75%, 预期未来电商渠道占比将从 13% 提升至 33%。供给、需求与渠道共同驱动美肤个护线上销售进入快车道。

图表 34 家化家清线上销售额



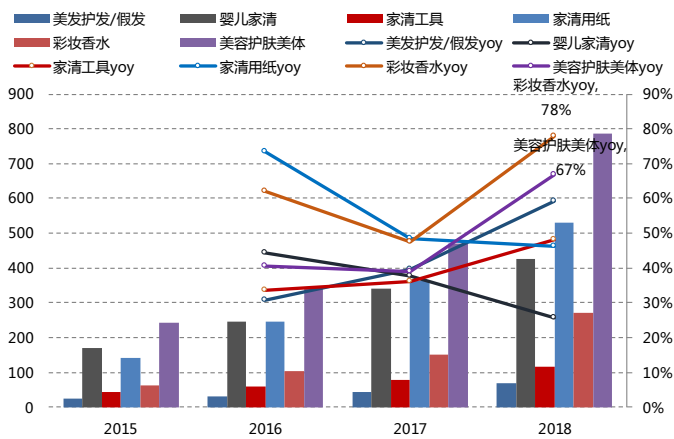
资料来源: 数据威, 华创证券

图表 35 家化家清线上销售量



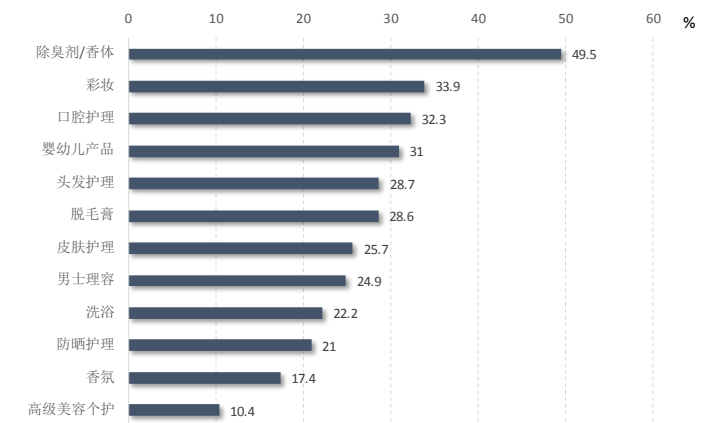
资料来源: 数据威, 华创证券

图表 36 家化家清细分品类线上销售（亿元）及增速



资料来源：数据威，华创证券

图表 37 2018 美容个护细分品类线上渗透率



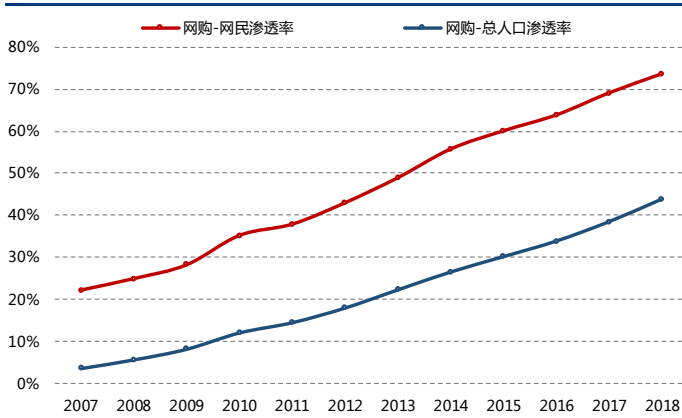
资料来源：Euromonitor，华创证券

彩妆香水上渗透率与线上销售增速双高，供应链+内容营销+消费群体扩大下行业红利初现。彩妆香水 2018 线上销售增长率为 77.9%，增速同比+30.4pct。彩妆线上渗透率为 33.9%，同比+3.6pct；香氛线上渗透率为 17.4%，同比+2.0pct，香体产品线上渗透率为 49.5%，同比+4.5pct。供应链上美妆代加工企业的迅速成长为诸多国货品牌打造产品基础，营销渠道上短视频与直播的爆发将美肤个护板块内容营销重点从药妆领域转向彩妆，供给端上彩妆细分板块中国货品牌（完美日记、橘朵、毛戈平）与网红品牌（美沫艾蜜思、Bigeve）依靠内容平台流量和粉丝流量持续制造热点，消费端上彩妆价格（尤其是精耕线上渠道的国货彩妆）属于美肤个护板块的“入门价格”适合 00 后与男性消费者做初次尝试。经历销售链路被颠覆，起家于线下的诸多彩妆香水品牌如玛丽黛佳、气味图书馆等，近年发力重塑线上影响力，依靠爆品/明星味道在 2016-2018 年居天猫彩妆销售榜单/国产香水榜单首位。平价国货以及原生于线上的 KOL 网红品牌引领彩妆香水类目线上渗透率加速提升。

4、线上品牌化增强，增量与存量合力推动规模增长

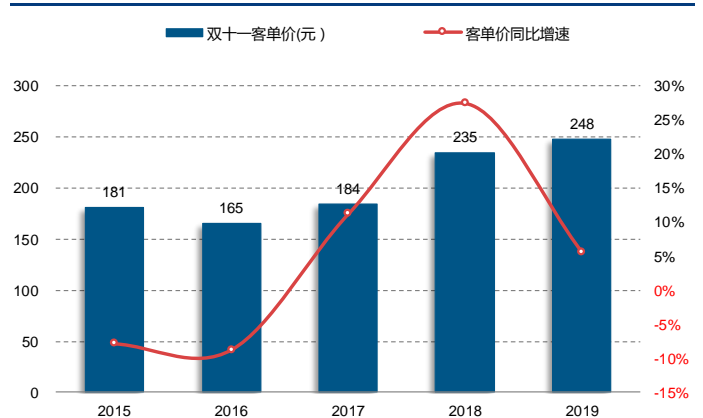
增量上主流电商平台月活用户持续增长，存量上品质化消费力量崛起。总体上看，诸多细分品类线上销售额维持 20% 以上的增速，但对比全渠道增速可知线上挤压了部分商超及大型购物超市的渠道消费力，总体可选消费板块增速企稳。线上消费的高增长一部分来自于用户增量，根据头部电商平台公布的三季报，阿里/京东/苏宁/拼多多相比于 2018Q4 在 2019 年 1-9 月分别新增用户 0.57/0.29/0.63/1.178 亿人（注苏宁以会员数量为口径），截至 2019 年 6 月网购用户相比于年初新增 0.7 亿人，达 6.39 亿人，较 2018 年底增长 2871 万，网购在全体网民中渗透率为 74.8%。另一部分则来自于存量用户的品质化消费力量，历年双十一客单价稳步提升，传统品牌线上影响力提升，中高端品牌关注线上渠道。

图表 38 中国网络购物渗透率



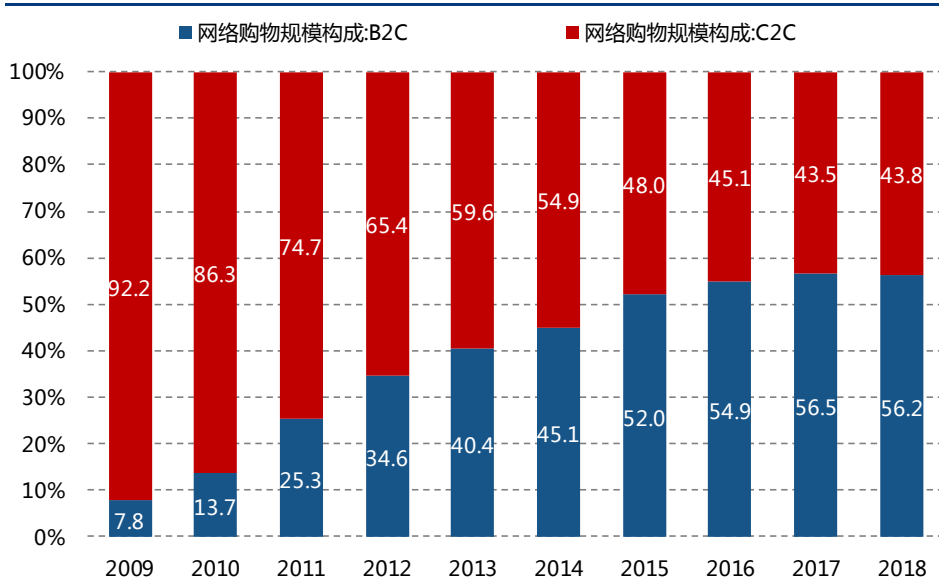
资料来源: Wind, 华创证券

图表 39 历年双十一客单价



资料来源: 星图数据, 华创证券

图表 40 网络购物 B2C 占比提升



资料来源: Wind, 华创证券

图表 41 2018 与 2019 年双十一数据品牌榜单

品牌排行	2018 双十一品牌榜	均价(元)	销售额(亿元)	2019 双十一品牌榜	均价(元)	销售额(亿元)
1	MIUI/小米	901	22.77	Midea/美的	832	35.52
2	Midea/美的	672	22.22	Haier/海尔	2,316	25.41
3	Haier/海尔	1,960	19.00	GREE/格力	2,850	23.25
4	apple/苹果	5,461	18.59	HUAWEI	2,161	20.54
5	一涵	88,000	16.13	NIKE/耐克	328	19.04
6	优衣库/Uniqlo	150	11.99	Adidas	368	18.36
7	NIKE/耐克	392	10.80	MIUI/小米	787	18.21
8	YUANSHENG JEWELRY/源胜珠宝	10,000	9.05	优衣库/Uniqlo	168	17.02
9	南极人	56	8.39	L'oreal/欧莱雅	226	14.29
10	Philips	280	7.89	Estee Lauder/雅诗兰	632	12.91

品牌排行	2018 双十一品牌榜	均价(元)	销售额(亿元)	2019 双十一品牌榜	均价(元)	销售额(亿元)
				黛		
11	adidas	364	7.65	ANTA/安踏	199	12.55
12	GREE/格力	2,268	7.36	apple/苹果	3,608	12.45
13	源腾珠宝	4,881	7.22	Lancome/兰蔻	565	11.17
14	HUAWEI	1,114	7.08	Olay/玉兰油	249	10.49
15	ANTA/安踏	177	7.00	南极人	54	9.70

资料来源：魔镜市场情报，华创证券

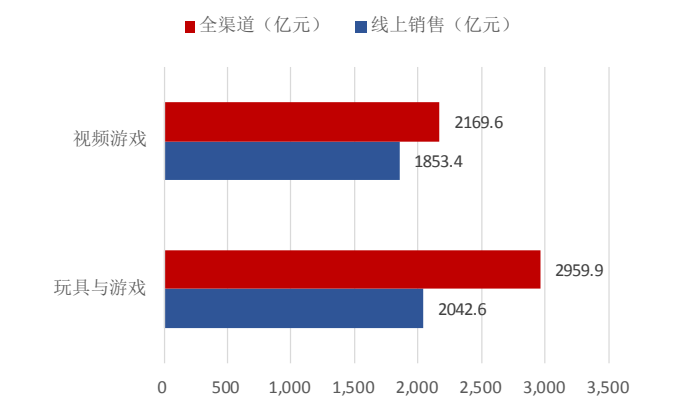
三、见微知著，细分品类渗透率增长背后电商运营逻辑

1、行业红利推动下，网络原生品类线上渗透率维持高位

行业红利推动如视频游戏等短期增长迅速，线上商业模式维持高渗透率。2014年在智能手机与4G普及下，视频游戏行业兴起，视频游戏整体线上销量与渗透率自2014至2015飞速提升跃至各行业渗透率第一，2018年玩具与游戏整体线上渗透率达46.6%，其中视频游戏线上渗透率85.4%。且在玩具游戏大类中2018整体零售额2959.9亿元当中视频游戏线上销售1853.4亿元，占比62.6%。背后源于：1)即时消费即时满足，网络视频游戏线上需求促发，转接购买端口流畅便捷，决策时滞短。2)竞品供给少，市场垄断性高，相比其他网络原生品类，游戏服务产品在消费端消灭价格歧视的可操作性更强。

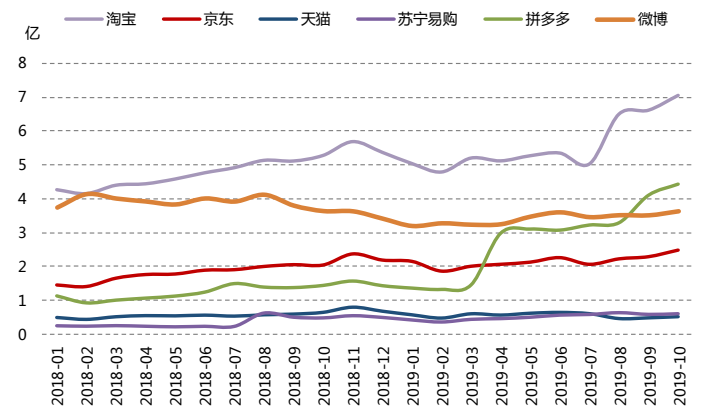
回归电商平台：购买决策层数降低，流媒体与电商攻守道错位交锋。网购渗透率逐渐饱和，人口红利见顶后进入对用户时长的争夺战场。以图文短视频内容起家的互联网平台小红书、抖音、快手内容生态的跨平台转化率将进一步提升，或将打造内部C2C/B2C综合电商平台。2019年1月抖音国内DAU2.5亿，MAU达5亿，同期淘宝MAU5.03亿，天猫MAU5.7亿。

图表 42 2018 视频游戏线上销售额 (亿元)



资料来源：Euromonitor，华创证券

图表 43 主流电商平台 MAU (亿人)



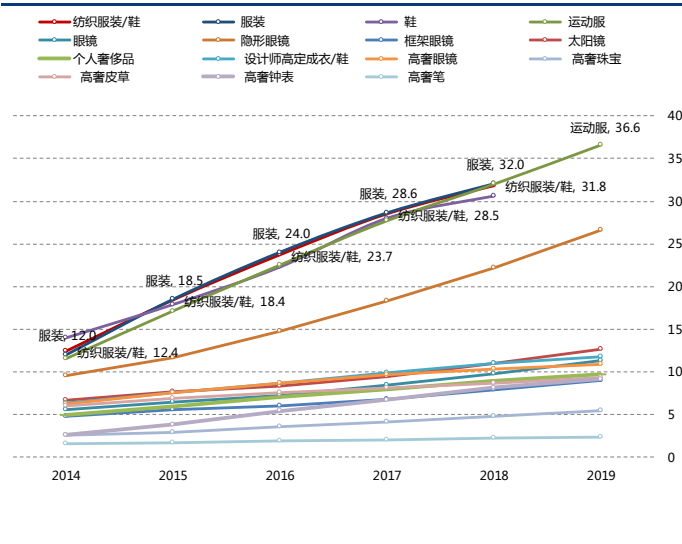
资料来源：Wind，华创证券

2、内容生态打造渠道拉近“场”与“人”的距离，淘宝直播提升行业销售效率

营销渠道推动纺织服装线上渗透率增速维持，电商平台内容生态再加板“直播”。从2013至2018线上渗透率从7.3%增至31.8%，预期2019线上销售额基本维持20%增速。阿里从C2C至B2C发展历程中，外贸尾单打通线上通路，线上纺织服装在天猫的品牌数提升，囊括一半全球最有价值的服饰品牌Top50。纺服以其高SKU+短销售周期压缩了线下利润空间，淘宝直播渠道拉近了服装销售通路上场与人的距离，通过互动式试穿展示，解决了淘宝C2C“实物与图文不符”的问题，并提升B2C品牌的渠道触达效率。淘宝直播中服装直播地靠近供应链源头，以浙江为主，提

升整体供应链效率。同样以服饰起家的蘑菇街，蘑菇街的直播业务作为 GMV 核心增长驱动力，在最新财报中继续保持三位数增长，增幅为 115.2%，共达成 GMV16.29 亿元。未来各大主流电商平台将自建内容生态，直播打通用户交付链路。

图表 44 纺织服装 2018 线上渗透率 (%)



资料来源: Euromonitor, 华创证券

图表 45 淘宝直播、蘑菇街直播内容生态

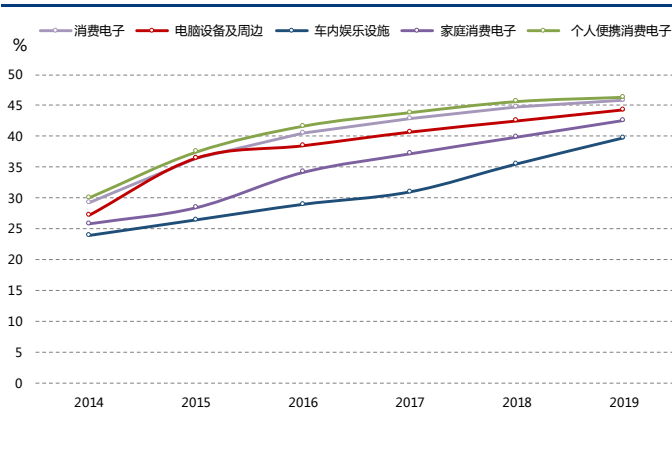


资料来源: 淘宝直播, 蘑菇街直播

3、线上易比价、多选择、个人电子电器线上渗透率高

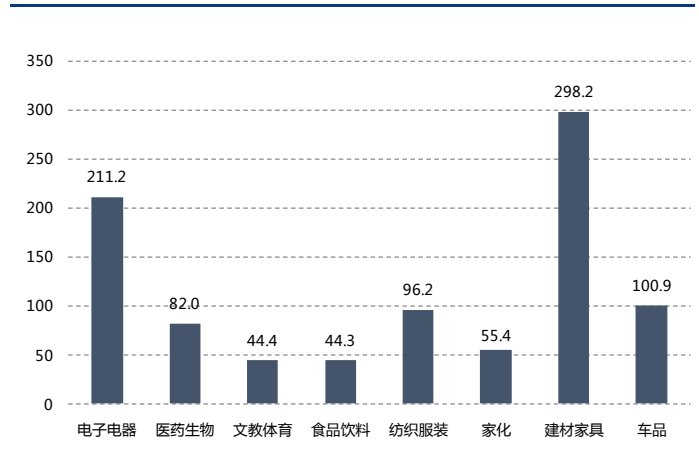
电商平台主攻高客单价单品，守住“他”经济领地，扩大标的用户群。个人便携型设备相较传统白电更加长尾，实体店触达较窄，需要依赖线上带货种草+引导成交，更适于线上销售，家居消费与车内设备占比略低于个人便携电子设备。整体上看，电子电器渗透率全行业排名位于前三，平均行业线上渗透率可达 37.4%。从大类上看，电子电器销售额占比高 40%，客单价高且线上提供选择比线下更广。其次主要电商巨头中苏宁和京东以电器为主营品类，将线下流量引流至线上。2013 至 2018 年线上渗透率从 20.9% 提升至 35.7%，增长 14.8pct；3C 电子线上渗透率从 21.4% 提升至 37.4%，提高 16pct。

图表 46 消费电子历年线上渗透率 (%)



资料来源: Euromonitor, 华创证券

图表 47 2018 线上销售均价 (元)



资料来源: 数据威, 华创证券

4、“下沉”大势中供应链前端建设提速，三四线用户线上导流显著

不同地域呈现不同消费热点，时间机器效应下消费者偏好正在被教育。一、二线城市生鲜、化妆品、宠物用品等零售额增长较快，三线及以下城市和农村地区服装、汽车用品、大家电等零售额增长较快。根据我们 2019H1 电商复盘提及因小镇青年房贷压力小，可支配收入逼近一线城市，所以基于下沉市场消费起家的拼多多，调动了下沉市场对高线城市的消费模仿，平台在双十一期间共售出 40 万台 iPhone，而根据拼多多 Q3 电话会议中披露大多数还是平台老用户购买，其中下沉市场消费者为主。根据宝尊电商披露数据，小镇青年（3-5 线城市消费者）消费增速是一线城市 2 倍，增速高达 58.3%。小镇青年在消费选择和消费渠道上都在向一、二线消费者靠拢，中心-外围消费布局上虽差异存在，但趋势明朗。

基础设施普及率在下沉市场上还有很大的提升空间。根据数据显示，农村网民到数量已经到达了 2.25 亿，占整体网民的 26.3%，从普及率上，到 2018 年底，农村互联网普及率是 38.4%，城镇地区 74.6%。邮政“快递下乡”工程也在稳步前进，到目前为止，农村乡镇一级快递网点覆盖率已达 95.22%。2018 年全国新增直接通邮建制村 1.6 万个，直接通邮率超过 98.9%。全年农村地区累计收投快件 120 亿件，工业品下乡和农产品进城超过 7000 亿元。2019 年 1-4 月，农村快递业务量同比增速超过 30%。截止到 2018 年底，全国冷藏车保有量同比增长 28.6%，连续 5 年增速维持在 20% 以上。冷链在做大一、二线城市体量的基础上，向下沉市场迈进。

总体上各品类线上数据持续景气，在可选消费增速放缓的大背景中，在销售渠道上分化，线上销售增速快。“他”经济中电子电器与视频游戏表现亮眼，“她”经济中美容个护与彩妆香化线上持续高增长。品牌方愈加重视线上渠道运营，C2C 模式向 B2C 模式加速转化，更多中高端品牌入驻电商平台。原生于线上的品牌在长期流量扶持中于各细分品类赛道中跑出，其中休闲食品三只松鼠与彩妆品牌完美日记成为细分品类独角兽。总体看各平台：立足现有用户基础拓宽导流渠道，利用社交裂变获取线上增量，利用内容生态建设做大存量留存。

四、风险提示

电商行业增速不及预期；人口红利见顶；下沉市场基建周期长。

商社组团介绍

组长、首席分析师：王薇娜

美国密歇根大学安娜堡分校理学硕士。曾任职于光大永明资产管理、国寿安保基金。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖餐饮旅游第四名。

分析师：胡琼方

清华大学工学硕士。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖餐饮旅游第四名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500