

商业贸易

证券研究报告
2021年06月29日

线上同期高基数下仍维持强劲增长，平台分散化、品牌多平台运营趋势明显

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

线上同期高基数下仍维持强劲增长

作者

2021年，618大促在2020年高基数的基础上进一步维持了高速增长。从社零数据看，2021年线上实物零售额增速从4月的6.8%回升至5月的7.7%；而根据星图数据对全网22个平台、2456个品类、72521个品牌和1921万个商品的追踪，2021年618(6月1日0点至6月18日24点)全平台GMV达5784.8亿元，同比增长26.49%，天猫、京东、拼多多分列前三，TOP3品类为家用电器、手机通讯和服装配饰。由于淘宝活动至6月20日结束，多项运营数据尚未披露。

刘章明 分析师
SAC执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com
李田 联系人
litiana@tfzq.com

平台分散化、品牌多平台运营趋势明显

行业走势图

今年618作为首个没有二选一的大促，各个平台百花齐放、增长强劲；新消费品类和新锐品牌表现强势，品牌、商家跨平台运营趋势明显。



资料来源：贝格数据

品牌线上营销和流通视角看，在电商平台上，推荐①**阿里巴巴**：具备高效的公域+私域流量体系分发效率和完善的电商生态，不断推进内容化和视频化，具备较强的生态演变能力，仍是未来电商中的主导者，是品牌方实现线上销售的主阵地和重要的品牌心智建立渠道；②**关注字节跳动**的相关机会，抖音流量电商变现处红利期，强场景掌控力为基石，拓展搜索、深化垂类具备强场景拓展能力，公司具备强运营能力、拓展团队引入电商基因或铸就广阔电商生态；③**京东生态**渐趋完善，618有望成为公司拓展新用户的重要窗口，运营效率提升+业务结构改善推动盈利稳步改善。此外，建议关注电商运营服务公司、品牌等领域的投资机会。

相关报告

- 《商业贸易-行业专题研究:拼多多:透过前世今生看发展之路上的要素、演变与去向》2021-06-16
- 《商业贸易-行业专题研究:品牌视角看“二选一”之后的变与不变——618大促观察》2021-06-15
- 《商业贸易-行业深度研究:一文展示主流轻医美产品，多品类绘美塑图谱》2021-06-10

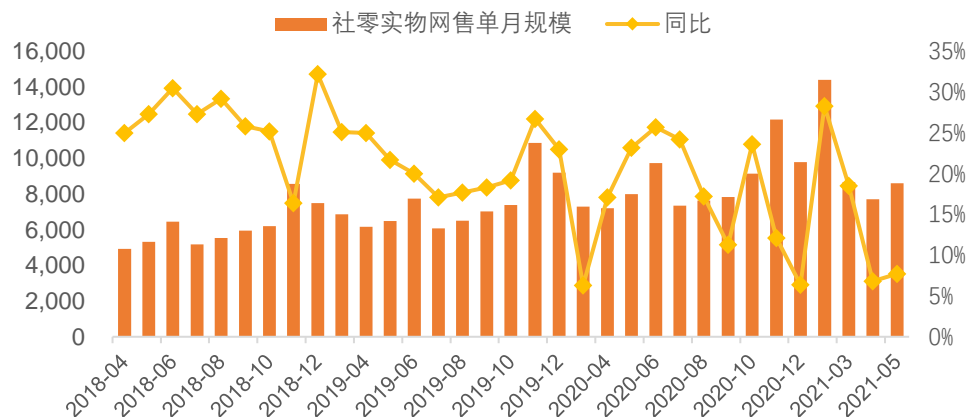
在其他电商生态上，推荐①**美团-W**：作为超级APP的入口、万物到家时代基础设施、本地商业数字化业务孵化器，生态价值将在业务用户数增长、规模扩张、组织效率的提升中迎来新一轮增长。其原有核心业务外卖和到店酒旅业务，维持高速增长、竞争优势稳固，在新兴的社区团购领域逐步完善自身生态，有望维持长期竞争优势，并打开社区电商业务空间。②**拼多多**：拼多多持续拓展的服务模式和不断调整流量分配模式正在为消费者提供更加丰富的购物体验 and 更高水平的商品供给，推动了其生态更加繁荣；拼多多长期中三个稳定的特点及一个趋势为服务模式的拓展和相应流量分配方案调整持续奠定基石：a.以需求入手引导供给效率提升的理念、b.独特而高效的管理体系、c.包含社交的分布式人工智能算法、d.不断优化的供应链。我们同样看好现有生态内多多买菜业务的竞争优势和对于其他业务的带动。

风险提示：宏观经济增速放缓影响消费意愿；线上化进程不及预期；竞争激烈影响利润等。

1. 618 总结：线上同期高基数下仍维持强劲增长

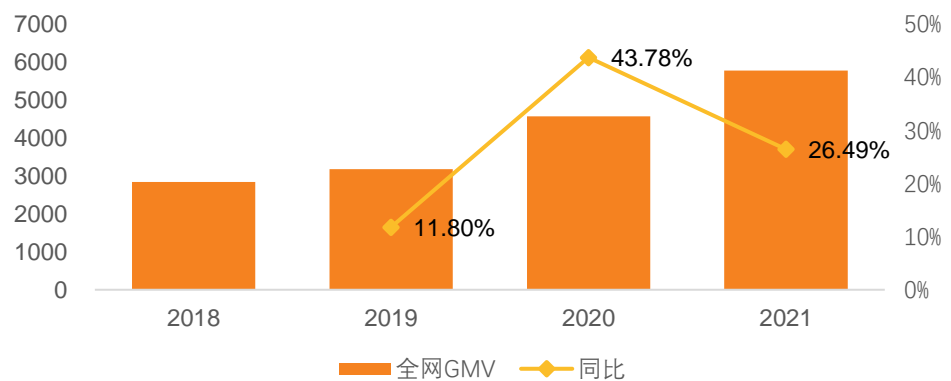
2021 年，618 大促在 2020 年高基数的基础上进一步维持了高速增长。从社零数据看，2021 年线上实物零售额增速从 4 月的 6.8% 回升至 5 月的 7.7%；而根据星图数据对全网 22 个平台、2456 个品类、72521 个品牌和 1921 万个商品的追踪，2021 年 618（6 月 1 日 0 点至 6 月 18 日 24 点）全平台 GMV 达 5784.8 亿元，同比增长 26.49%，天猫、京东、拼多多分列前三，TOP3 品类为家用电器、手机通讯和服装配饰。由于淘宝活动至 6 月 20 日结束，多项运营数据尚未披露。

图 1：社零实物网售单月规模增长速度有所回升（单位：亿元）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 2：星图统计全网 GMV 同比增长 26.49%（单位：亿元）

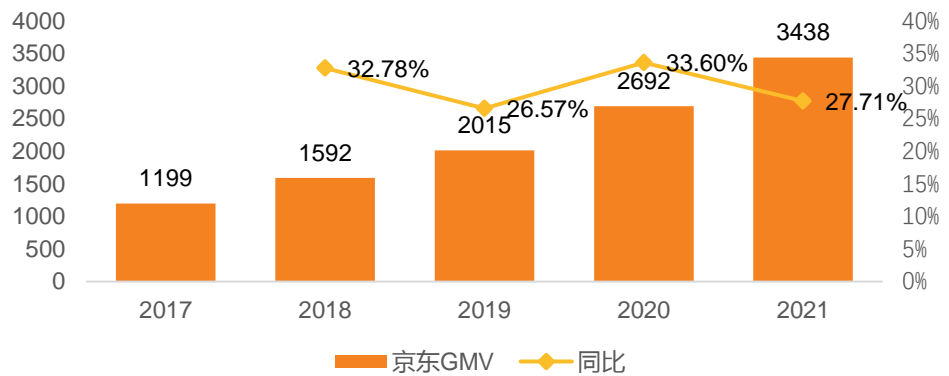


资料来源：星图数据，天风证券研究所

1.1. 京东——高基数维持高增，创下促销交易额新高

根据京东集团，从 2021 年 6 月 1 日凌晨到 6 月 18 日 24 时，京东 618 大促活动累计下单金额超 3438 亿元，创下新纪录。这一数字，较 2020 年京东 618 的累计下单金额 2692 亿元增长 27.7%，也超过了京东去年双 11 活动期间的 2715 亿元。

图 3：京东 GMV 在高基数下仍实现了快速增长（单位：亿元）



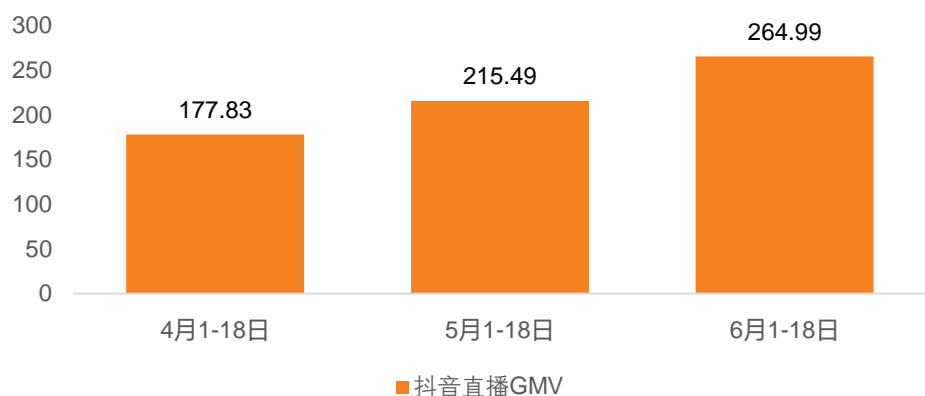
资料来源：京东集团官网，天风证券研究所

京东 618 期间，下单金额最高的品类是手机、空调、笔记本电脑、冰箱、平板电视；售出商品件数最多的品类是饼干蛋糕、牛奶乳品、抽纸、调味品、休闲零食；购买力最强的省市是广东、北京、江苏、山东、上海。

1.2. 抖音——不断完善自身兴趣电商生态

首次大规模参与“618”大促的抖音表现亮丽。“抖音 618 好物节”数据报告显示，自 5 月 25 日至 6 月 18 日，其直播间时长累计达 2852 万小时，用户互动活跃，直播间共点赞 769 亿次，兴趣电商成为广大消费者购物新选择。本次活动，抖音电商力推源头好货和国潮好物；报告称，有 22.3 万款地方好物通过该平台卖向全国，蔬菜和水果较去年同期销量翻倍；非遗技艺商品订单量环比增幅达 173%，泸州老窖、百雀羚、内联升等老字号迎来市场新增量。根据飞瓜数据，抖音直播 GMV 在 6 月 1-18 日进一步扩大，达 265 亿元，相较于 5 月同期和 4 月同期增长 22.97%、49.01%。

图 4：抖音直播 GMV 不断增长（单位：亿元）



资料来源：飞瓜数据，天风证券研究所

抖音正在通过推动店播、不断完善其履约生态和商家服务体系来完善电商生态，使电商生态逐渐走到长期健康发展的轨道上。

2. 投资建议：平台分散化、品牌多平台运营趋势明显

今年 618 作为首个没有二选一的大促，各个平台百花齐放、增长强劲；新消费品类和新锐品牌表现强势，品牌、商家跨平台运营趋势明显。

品牌线上营销和流通视角看，在电商平台上，推荐①**阿里巴巴**：具备高效的公域+私域流量体系分发效率和完善的电商生态，不断推进内容化和视频化，具备较强的生态演变能力，仍是未来电商中的主导者，是品牌方实现线上销售的主阵地和重要的品牌心智建立渠道；②**关注字节跳动**的相关机会，抖音流量电商变现处红利期，强场景掌控力为基石，拓展搜索、深化垂类具备强场景拓展能力，公司具备强运营能力、拓展团队引入电商基因或铸就广阔电商生态；③**京东**生态渐趋完善，618 有望成为公司拓展新用户的重要窗口，运营效率提升+业务结构改善推动盈利稳步改善。此外，建议关注电商运营服务公司、品牌等领域的投资机会。

在其他电商生态上，推荐①**美团-W**：作为超级 APP 的入口、万物到家时代基础设施、本地商业数字化业务孵化器，生态价值将在业务用户数增长、规模扩张、组织效率的提升中迎来新一轮增长。其原有核心业务外卖和到店酒旅业务，维持高速增长、竞争优势稳固，在新兴的社区团购领域逐步完善自身生态，有望维持长期竞争优势，并打开社区电商业务空间。②**拼多多**：拼多多持续拓展的服务模式和不断调整流量分配模式正在为消费者提供更加丰富的购物体验 and 更高水平的商品供给，推动了其生态更加繁荣；拼多多长期中三个稳定的特点及一个趋势为服务模式的拓展和相应流量分配方案调整持续奠定基石：a.以需求入手引导供给效率提升的理念、b.独特而高效的管理体系、c.包含社交的分布式人工智能算法、d.不断优化的供应链。我们同样看好现有生态内多多买菜业务的竞争优势和对于其他业务的带动。

3. 风险提示：

- 1) **宏观经济增速放缓影响消费意愿**：宏观经济增速放缓可能降低用户的消费意愿，从而影响用户在电商平台的消费额；
- 2) **线上化进程不及预期**：消费者消费行为的线上化趋势和速度可能不及预期，从而拖累线上品牌商家和平台的销售规模和利润；
- 3) **竞争激烈影响利润**：线上平台和品牌竞争可能进一步加剧，从而影响相应环节利润。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com