

# 互联网传媒

证券研究报告

2021年10月20日

## 21年双11前瞻：监管推动平台让利商家，直播电商有望再创佳绩

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

文浩

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516050002  
wenhao@tfzq.com

冯翠婷

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517090001  
fengcuiting@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《互联网传媒-行业点评:互联网行业点评:美团处罚落地释放悲观情绪,无碍本地生活龙头再起航》 2021-10-09
- 2 《互联网传媒-行业深度研究:直播电商行业:风口正盛,未来去向何方?》 2021-09-16
- 3 《互联网传媒-行业专题研究:反垄断政策步入成效期,平台竞争回归运营本质》 2021-09-11

“双预售”模式带动总量强势增长，直播带货混战升级。去年双十一，天猫开启双预售创新模式，平台销售时间更为分散。因此相较于双十一当日的成交额，双十一期间销售额更具参考价值。去年双十一全周期（11.1-11.11）销售额达8403亿元，同口径下同比增长29%，占全年网络零售总额的7.1%。21年线上消费因低基数反弹上涨，2021年1月-6月，网上商品和服务零售额占社零总额（线上化比例）整体维持在较高水平，但疫情下消费力仍然承压，步入7、8月消费增长趋势放缓，同时受电商营销旺季虹吸效应影响，线上销售额同比增速回落至个位数，展望今年双十一各大电商平台在反垄断“二选一”“取缔后加大对商家的支持力度，叠加直播电商助力，以及部分滞后的消费需求，Q4线上消费相比Q3有望改善。

反垄断+互联互通为商家提供降本增效便利，直播电商驱动双十一销售增长。阿里“二选一”等政策的取消为京东和拼多多带来短期的商家入驻红利，平台短期依靠让利等途径吸引商家，长期来看在反垄断趋严的背景下，电商平台只有通过不断提升商家体验，通过商业赋能巩固商家资源，实现平台的可持续增长，反垄断政策将会加剧平台间的良性竞争，推动平台运营回归本质。反垄断严禁“二选一”落地后，许多受限的优质商家回归多平台，电商大促对于商家挑战（多平台运营）与机遇（平台加大扶持力度）并存。同时，互联互通政策促进“数字普惠”，推进流量池相互开放，微信生态、支付工具的开放和流通为商家提供便利，降低流量、运营成本。

“低门槛+全方位”扶持助力商家收获新增量，内容战场持续发力。总体来看，活动节奏方面，今年双11天猫和京东基本保持一致，即整体划分为两波预售和两波爆发，且预售定金的支付时间延续“618”的优化，从0点提前至前一日20点，给予消费者更从容的购买体验；商家政策方面，天猫、京东、抖音、快手等主流电商平台均推出一系列扶持商家的利好政策，在反垄断压力之下，更大程度的公平与普惠开始成为各大平台共同追求的目标。分平台来看：阿里电商继续保持内容领域的高度投入，淘宝逛逛与淘宝直播均于10.1-19期间推出种草期，致力于提高内容转化率与用户消费时长，同时淘宝直播加大投入，今年“将是投入力度最大的一次双11”；抖音在双十一加大了商家扶持力度，赋能商家更多流量渠道，降本提效吸引商家入驻直播；快手今年的116品质购物节加强了服务商生态建设，同时引入更多品牌商品，摆脱下沉市场标签。

**投资建议：**关注电商平台：【阿里】加大战略投资成果初现，阿里业务矩阵丰富多层次消费体验，提升用户价值；【京东】全渠道战略打开京东零售长期发展的天花板，受益反垄断后商家回流POP业务增长；【拼多多】业绩持续高增长，看好品牌化供应链拓展以及社区团购业务发展；A股产业链公司【值得买、星期六、壹网壹创、引力传媒】等。

**风险提示：**宏观及政策监管风险；电商行业竞争加剧；京东物流经营亏损扩大；阿里新零售业务进展不及预期；拼多多GMV增长低预期

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)			P/E		
		2021-10-19		2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
9988.HK	阿里巴巴-SW	164.80	买入	6.94	6.59	7.80	20.06	20.67	17.46
9618.HK	京东集团-SW	323.00	买入	15.79	2.82	5.26	17.16	94.56	50.76
1024.HK	快手-W	90.00	买入	-34.51	-14.64	-3.48	-2.72	-5.08	-21.39
PDD.O	拼多多	97.00	买入	-1.45	-0.30	1.58	-110.48	-513.60	98.64

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 内容目录

1. 数据回顾.....	4
2. 行业变化.....	7
2.1. 反垄断严禁“二选一”，处罚落地推动平台运营回归本质，互联互通降低流量壁垒.....	7
2.2. 直播电商快速发展为电商大促贡献绝对增量，抖音快手加快自有电商平台建设.....	8
2.3. “双控”+限电或成为商品产能供给扰动因素.....	9
3. 平台变化.....	10
3.1. 阿里巴巴：内容战场持续发力，B端C端体验升级.....	10
3.1.1. 2021 天猫双 11 玩法.....	10
3.1.2. 逛逛推出双 11 种草期，淘宝直播投入力度空前.....	10
3.1.3. “人找货”到“货找人”，天猫打造双 11 “新”密码.....	12
3.1.4. 消费端体验升级，商家端追求普惠.....	13
3.2. 京东：双 11 活动节奏提前，“双降双提”聚焦中小企业.....	14
3.3. 抖音：降本提效助力商家利润增长，从 B 端推动飞轮.....	15
3.4. 快手：品牌升级向上破圈，服务商生态建设加强.....	16
3.5. 分众传媒：21H1 业务复盘，助力品牌引爆双十一.....	18
3.6. 中国有赞：发布流量互换解决方案，助力双十一“蓄水期”.....	20
4. 风险提示.....	22

## 图表目录

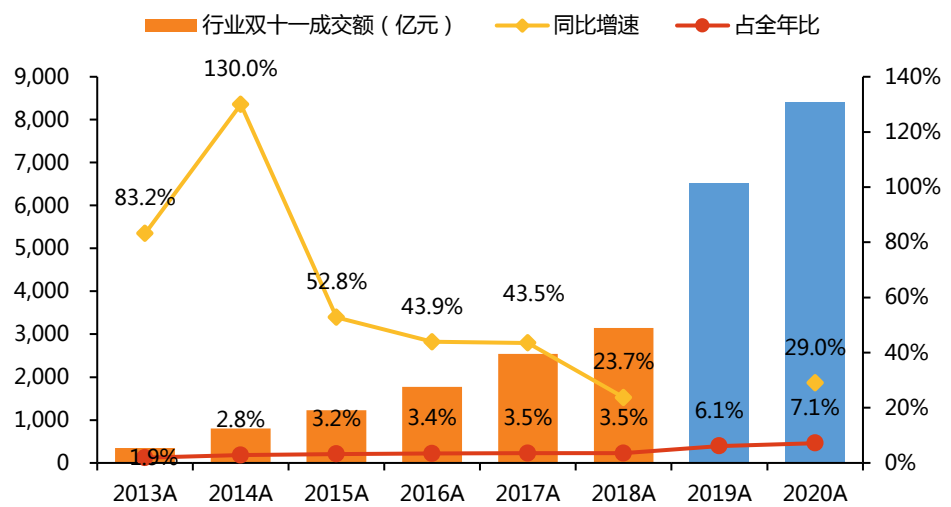
图 1：历年双 11 成交额（2013A-2020A）.....	4
图 2：社零线上总额、增速及渗透率.....	4
图 3：2020 双 11 各平台促销活动概览.....	5
图 4：2019（内环）VS2020（外环）各平台双十一期间成交额对比.....	6
图 5：天猫双 11 历年成交额.....	6
图 6：京东双十一历年成交额.....	6
图 7：微信内淘宝链接购买流程图.....	8
图 8：淘特上线微信扫码付.....	8
图 9：2020 年三大电商平台 GMV（亿元）.....	9
图 10：快手直播电商 GMV 及同比增速.....	9
图 11：天猫双 11 时间线.....	10
图 12：淘宝直播双 11 时间线.....	10
图 13：淘宝逛逛示意图.....	11
图 14：淘宝新 slogan 示意图.....	11
图 15：淘宝逛逛种草期介绍.....	11
图 16：双 11 淘宝直播变化.....	12
图 17：2020 天猫双十一新品数据.....	12
图 18：2020 双 11 各平台促销活动概览.....	13

图 19: 2020 天猫双 11 物流订单量 .....	13
图 20: 京东双十一时间线 .....	14
图 21: 2021 抖音双 11 时间线 .....	15
图 22: 快手双十一时间线 .....	16
图 23: 2021 快手 116 好物节核心亮点 .....	17
图 24: 服务商生态“五力模型” .....	17
图 25: 分众传媒广告主收入分布 .....	18
图 26: 分众传媒联播屏 .....	20
图 27: 有赞流量互换解决方案 .....	20
图 28: 商家广场图示 .....	21
图 29: 跨店广告投放展示 .....	21
表 1: 20 年双十一期间直播带货额 TOP10 主播数据 .....	5
表 2: 反垄断政策法规&电商平台主要处罚案件 .....	7
表 3: 受限电影响公司公告整理（梳理消费领域相关典型公司） .....	9
表 4: 2021 天猫双 11 十大利好政策 .....	14
表 5: 2021 京东双 11 中小商家重点扶持政策 .....	15
表 6: 2021 抖音双 11 好物节八大亮点 .....	16
表 7: 分众传媒楼宇联播屏广告双城对比（深圳 VS 武汉） .....	19

## 1. 数据回顾

去年双十一，天猫开启双预售创新模式，平台销售时间更为分散。因此相较于双十一当日的成交额，双十一期间销售额更具参考价值。去年双十一全周期（11.1-11.11）销售额达 8403 亿元，同口径下同比增长 29%（全网 B2C 数据，不含淘宝），占全年网络零售总额的 7.1%。20 年双十一在疫情背景下，消费者购物需求向线上转移，激活直播等电商新业态发展，拉动电商销售数据增长。21 年开始因低基数原因线上消费反弹，根据国家统计局数据，2021 年 1 月-6 月，网上商品和服务零售额占社零总额（线上化比例）整体维持在较高水平，但疫情之下消费力仍然承压，步入 7、8 月消费增长趋势放缓，同时受电商营销旺季虹吸效应影响，线上销售额同比增速回落至个位数，展望今年双十一各大电商平台在“反垄断”二选一“取缔后加大对商家的支持力度，叠加直播电商助力，以及部分滞后的消费需求，Q4 线上消费相比 Q3 有望改善。

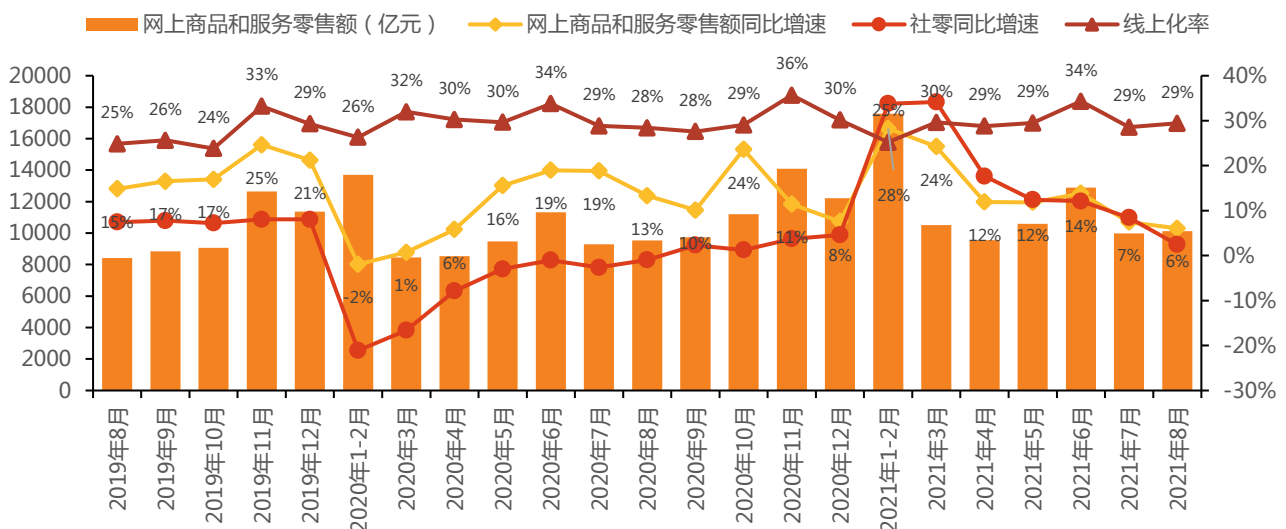
图 1：历年双 11 成交额（2013A-2020A）



注：09A-18A 为双十一当天交易额数据，19A，20A 数据为期间(2020.11.1-11.11)交易额数据

资料来源：星图数据，天风证券研究所

图 2：社零线上总额、增速及渗透率



资料来源：国家统计局，Wind，天风证券研究所

同时，直播大放异彩，20 年双十一预售及狂欢期间（10.21-11.11），直播带货总额高达

729 亿元（占期间总销售额 8.7%），薇娅、李佳琦、辛巴位列前三，分别贡献了 123 亿元、98 亿元、28 亿元的带货额。

表 1：20 年双十一期间直播带货额 TOP10 主播数据

排名	主播名称	主播类型	场次	带货额(亿元)
1	薇娅	达人	23	123
2	李佳琦	达人	22	98
3	辛巴	达人	5	28
4	雪梨	达人	23	22
5	烈儿宝贝	达人	23	6.6
6	蛋蛋小盆友	达人	11	6.1
7	陈洁	达人	22	5.8
8	苏宁易购超级买手	店铺	10	5.6
9	聚划算百亿补贴官方	店铺	22	4.3
10	二驴的	达人	3	4.2

资料来源：星图数据，天风证券研究所

从策略玩法来看，20 年双十一各平台均加大补贴力度，降低补贴门槛。天猫、京东在活动节奏、补贴力度、引流渠道、晚会阵容和新零售布局等方面非常相似。抖音、快手等短视频平台自建电商独立作战，充分发挥直播和流量优势。

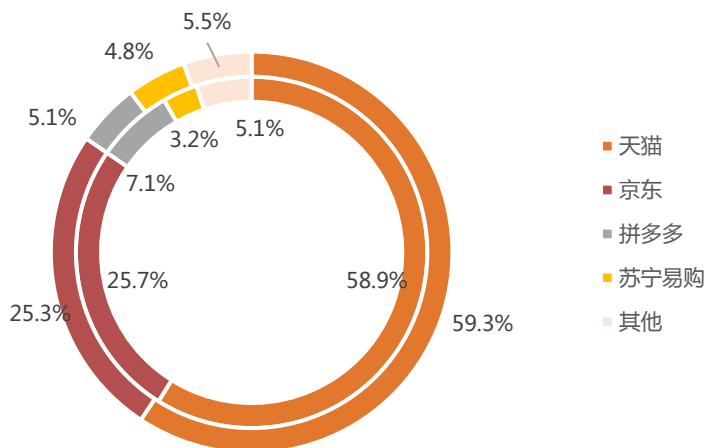
图 3：2020 双 11 各平台促销活动概览



资料来源：星图数据，天风证券研究所

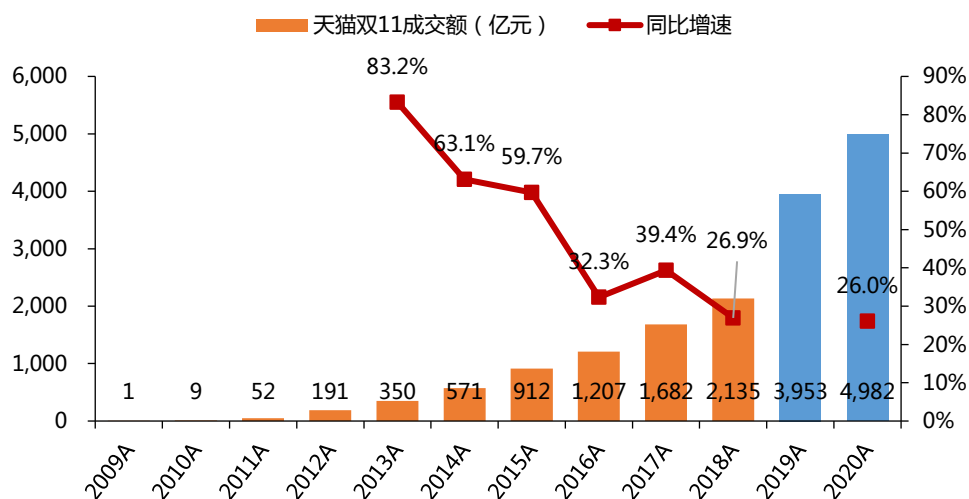
从平台销售额来看，根据星图数据，20 年双十一天猫依然延续强势，以 4982 亿元的全周期销售额位列榜首，占全网各平台销售额的 59.3%，京东 2715 亿元的全周期销售额紧随其后，占比为 25.3%。拼多多在去年双十一期间拿下 5.1% 的份额，位列第三。

图 4：2019（内环）VS2020（外环）各平台双十一期间成交额对比



资料来源：星图数据，天风证券研究所

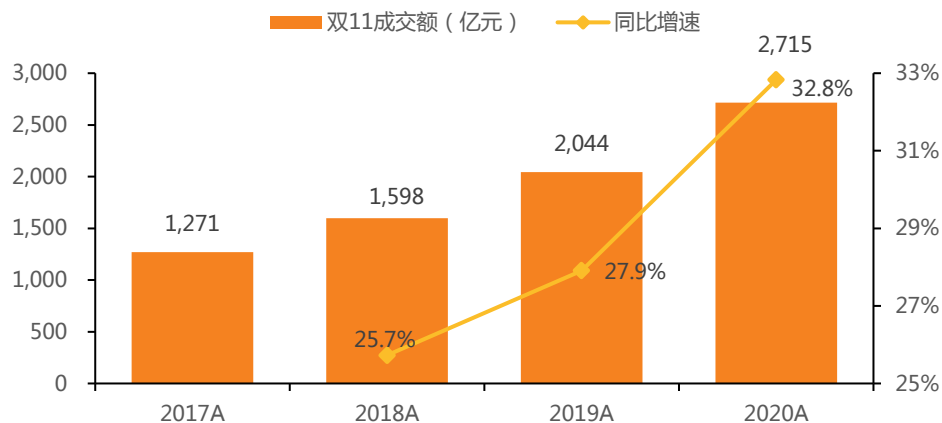
图 5：天猫双 11 历年成交额



注：09A-18A 为双十一当天交易额数据，19A，20A 数据为期间(2020.11.1-11.11)交易额数据

资料来源：海豚智库、阿里巴巴集团官网等，天风证券研究所

图 6：京东双十一历年成交额



注：数据为期间(2020.11.1-11.11)交易额数据

资料来源：新浪财经，新浪科技，京东官网，天风证券研究所

## 2. 行业变化

### 2.1. 反垄断严禁“二选一”，处罚落地推动平台运营回归本质，互联互通降低流量壁垒

针对电商平台“二选一”等垄断行为，阿里与美团在今年4月与10月分别受到处罚。阿里“二选一”等政策的取消为京东和拼多多带来短期的商家入驻红利，平台短期依靠让利等途径吸引商家，但长期来看，在反垄断趋严的背景下，电商平台只有通过不断提升商家体验，通过商业赋能巩固商家资源，实现平台的可持续增长。因此**反垄断政策将会加剧平台间的良性竞争，推动平台运营回归本质。**

**反垄断严禁“二选一”落地后，许多受限的优质商家回归多平台运营，电商大促对于商家挑战与机遇并存。**一方面，各大平台加大对商家的扶持政策，降低了商家的经营门槛；另一方面，商家回归多平台运营，在“618”、“双十一”这种特殊的交易高并发时段，多平台运营会给商家带来挑战（多平台库存管理等）。

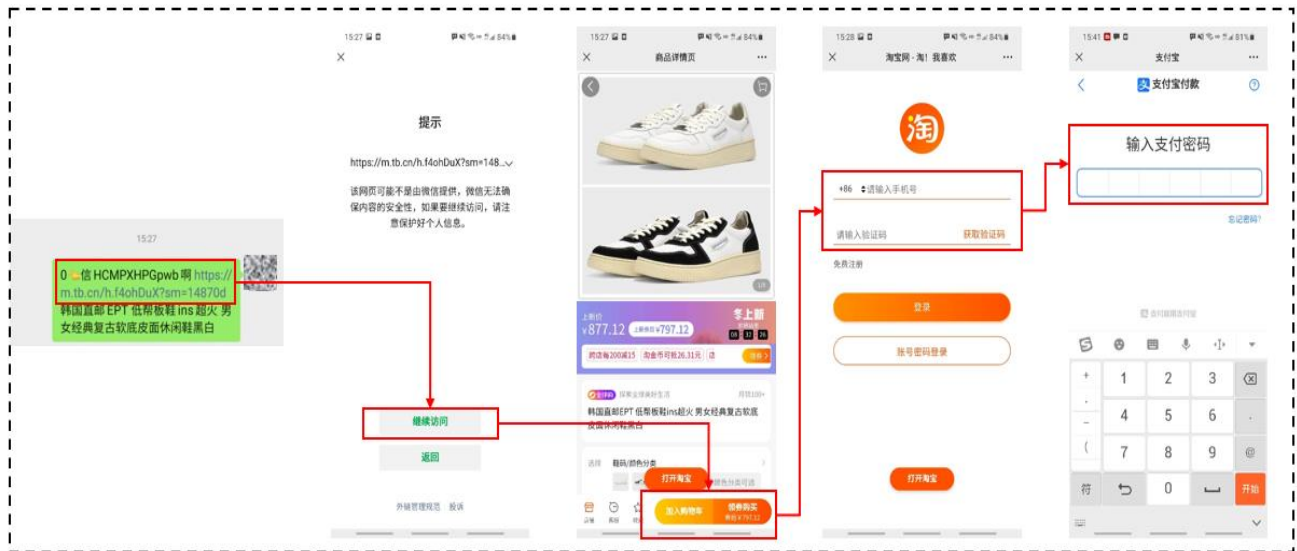
表 2：反垄断政策法规&电商平台主要处罚案件

类型	时间	政策法规/事件	主要内容
反垄断相关政策	2020年1月	《<反垄断法>修订草案(公开征求意见稿)》	首次增设互联网经营者市场支配地位认定依据的规定
	2020年11月	《关于平台经济领域的反垄断指南(征求意见稿)》	首次明确将“二选一”定义为滥用市场支配地位，构成限定交易行为，将“大数据杀熟”定义为滥用市场支配地位，实施差别待遇等
	2021年2月	《国务院反垄断委员会关于平台经济领域的反垄断指南》	对平台经济开展反垄断监管应当坚持保护市场公平竞争，依法科学高效监管，激发创新创造活力、维护各方合法利益原则
	2021年6月	《公平竞争审查制度实施细则》	对公平竞争审查制度的审查机制、审查标准、监督与责任等进行了全面系统的规定
	2021年8月	《关于强化反垄断深入推进公平竞争政策实施的意见》	加大监管执法力度，加强平台经济、科技创新、信息安全、民生保障等重点领域执法司法
处罚案例	2021年4月	阿里“二选一”	市场监管总局依法对阿里巴巴集团控股有限公司在中国境内网络零售平台服务市场实施“二选一”垄断行为处以182.28亿元罚款
	2021年10月	美团“二选一”	市场监管总局判定美团在网络餐饮外卖平台实施“二选一”垄断行为处以34.42亿元罚款

资料来源：市场监管总局，同花顺财经，法制网，中国法院网，天风证券研究所

**互联互通推进实现“数字普惠”，推进流量池相互开放。**9月9日工信部召开“屏蔽网址链接问题行政指导会”，提出有关即时通信软件的合规标准，要求限期内各平台必须按标准解除屏蔽。9月17日微信实施外链管理措施第一阶段，开放外链跳转，提供用户自主选择权，对外链平台信用分级，此外，政策推动下微信也对抖音页面支持浏览；支付方面，微信发布公告称，腾讯微信支付正与银联云闪付在支付、服务两个层面推进更深入的互联互通，10月9日，淘特宣布上线微信扫码付款功能，目前部分用户开始测试，双11前完全开放。中长期来看，互联互通仍有持续推进的空间，如微信生态开放进驻小程序（今年3月，淘特也向微信提交了小程序申请）、跳转APP等。互联互通推动平台经济体流量打通，对于电商商家来说有利于降低流量成本，提升运营效率。

图 7：微信内淘宝链接购买流程图



Step1: 点击微信中的淘宝商品链接      Step2: 点击“继续访问”跳转      Step3: 出现商品页面      Step4: 加购or购买后出现登录页      Step5: 微信内完成支付宝付款

资料来源：淘宝 App，天风证券研究所

图 8：淘特上线微信扫码付



资料来源：天下网商公众号，天风证券研究所

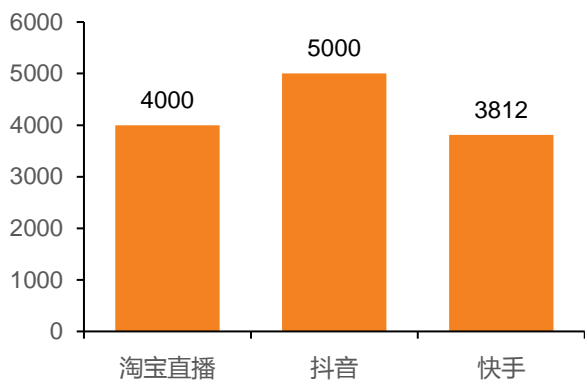
## 2.2. 直播电商快速发展为电商大促贡献绝对增量, 抖音快手加快自有电商平台建设

经过 2018-2020 三年的发展，直播电商现在已形成淘宝直播、快手、抖音三足鼎立的形式，快手与抖音在电商领域虽然起步较晚，但基于其强大的用户流量与内容优势在直播电商领域发展迅速，根据晚点，2021 年抖音将全年直播电商目标 GMV 定在了近万亿元（2 月新闻），快手直播电商目标 GMV 达 6500 亿（10 月新闻）。

直播电商在电商大促中贡献逐步突出，根据星图数据同口径，20 年双十一直播电商销售额 729 亿元占到总体的 8.7%，今年“618”直播电商销售额 645 亿占到总体 11.1%。2021 年，抖音和快手继续在自有平台建设方面发力，2021Q1 快手小店的电商交易额占平台电商交易总额的比例从 2020 年同期的 53% 上升至 85%，并且抖音、快手分别提出了“兴趣电商”（借助短视频或直播等媒介形式，主动激发消费者潜在购物兴趣）和“信任电商”（通过优质内容和商客互动打造信任关系，从而促进需求转化）的发展方向。今年双十一临近，直播电商仍有望延续突出表现。

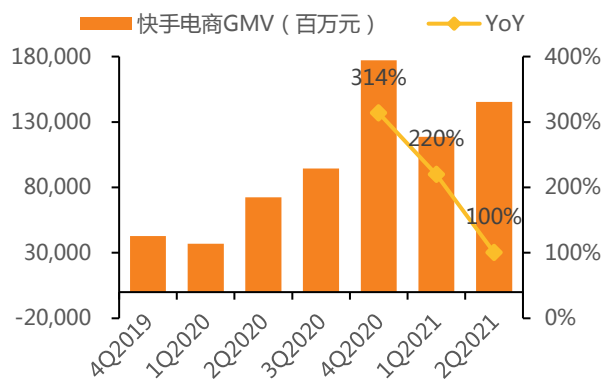


图 9：2020 年三大电商平台 GMV (亿元)



资料来源：公司公告、晚点 LatePost、界面新闻公众号，天风证券研究所

图 10：快手直播电商 GMV 及同比增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 2.3. “双控”+限电或成为商品产能供给扰动因素

近期能耗双控和各地限电的现象引发市场关注，由于上半年部分省份能耗双控不达标，地方加强了对高耗能产业的产量管控，各地相继出台政策对钢铁、水泥、煤电等重点行业进行行政性限产。除了双控带来的短期冲击，电力缺口也导致了 9 月以来拉闸限电频发的现象，为缓解电力供需矛盾，各地推行错峰生产政策，完善分时电价机制以拉大峰谷价差。

总体来看，企业普遍预期“双限”政策影响有限，但当前恰逢消费行业的“双十一”旺季，短期需求上升，若双限政策持续，部分消费商品供给可能出现短缺。

表 3：受限电影响公司公告整理（梳理消费领域相关典型公司）

公司名称	受影响产品或行业	披露时间	具体内容
桃李面包	食品饮料	10月12日	随着江苏地区有序调度电力，江苏桃李已于 2021 年 10 月 1 日起逐步恢复生产。由于电力供应依然紧张，江苏桃李后续将继续按照当地政府的电力政策进行生产经营。截至目前，东莞桃李、长春食品、沈阳桃李、大连桃李、山东桃李、天津桃李、丹东桃李、哈尔滨桃李、青岛桃李面包有限公司均根据当地政府有序用电的相关通知积极配合限电举措。
ST 华鼎	锦纶丝	10月1日	公司临时停产主体将在 2021 年 10 月 1 日起逐步恢复生产。受“双控”政策影响，公司所处区域电力供应依旧紧张，为最大限度降低限电对公司的影响，公司将根据订单量和交付期限，对各厂区生产线进行统筹安排，有序用电，错峰生产，合理组织生产经营，积极应对，尽可能降低限电造成的不利影响。
如意集团	毛纺产品和服装业	9月30日	公司接到相关部门通知，通知要求公司降低用电负荷。受限电政策影响将导致公司生产运行时间减少，预计对公司后续精纺呢绒面料产量造成一定程度的影响。
万事利	丝绸纺织	9月30日	公司积极响应政府有序用电方案的要求，全力配合政府临时限电的举措。本次限电将对上述子公司造成一定减产影响，具体影响情况暂时无法准确预计，不会对公司造成重大不利影响。在临时限电期间，公司将通过安排设备维护检修、合理组织生产等方式，优化生产组织、积极应对，尽可能降低限电造成的不利影响。
优彩资源	纺织化纤行业	9月25日	当地相关部门要求公司 9 月份部分生产线停产限电。该政策的实施，将导致公司 9 月产量与 2021 年年初制定的产量计划相比有所减少，目前公司销售基本正常，短时间影响不大。

资料来源：南方财富网，新浪财经，第一财经，中财网，天风证券研究所

### 3. 平台变化

#### 3.1. 阿里巴巴：内容战场持续发力，B端C端体验升级

##### 3.1.1. 2021 天猫双 11 玩法

2020 年天猫双 11 主张“两次爆发，双倍快乐”，即设置了两次预售与两次抢购。今年的双 11 大促整体延续了这一模式：10 月 20 日 20 点正式开启第一波预售，11 月 1-3 日为第一次抢购；11 月 4 日 20 点至 10 日为第二波预付定金时期，11 月 11 日为“全球狂欢日”，负责实现最终引爆。与去年相比有所不同的是，两波预售定金的支付时间均从 0 点提早至前一天 20 点，而且第一波现货预热时间相比去年提前了 2 天，**天猫官方在商家大会直播中表示，预计今年双十一整体波段节奏的前置，将会给商家带来新的增量。**

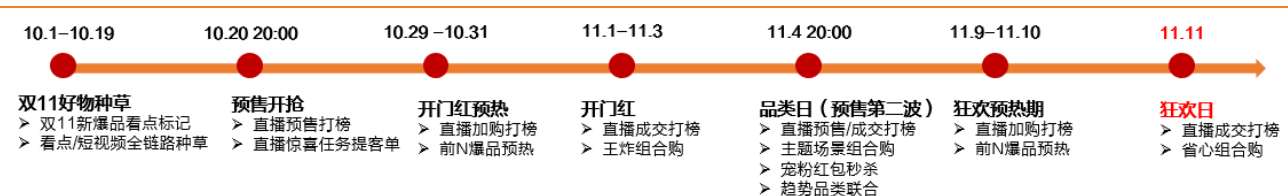
图 11：天猫双 11 时间线



资料来源：天下网商公众号，天风证券研究所

此外，在当前电商行业的主要赛道——直播电商，淘宝也在双 11 活动期间重点发力，时间节点与天猫主线基本一致，即“种草期”+“两次预售，两次爆发”的组合打法。

图 12：淘宝直播双 11 时间线



资料来源：天下网商公众号，天风证券研究所

综合来看，今年双 11 天猫和淘宝直播在玩法节奏基本重合的基础上均前置了近 20 天“种草期”，整体时间的延长使得双 11 从过去的购物节模式基本转变为如今的购物季模式，而更长的活动也有望成为双 11 成交额维持高速增长的重要动力。

##### 3.1.2. 逛逛推出双 11 种草期，淘宝直播投入力度空前

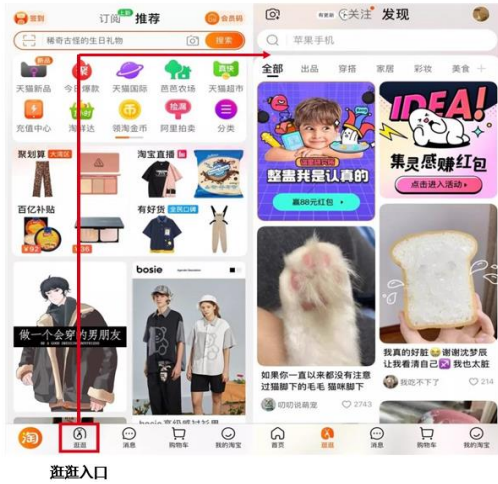
“内容平台电商化，电商平台内容化”已成大势，在抖音、快手发力电商体系建设的同时，**淘宝持续深耕内容领域且动作频频**。2020 年 12 月，原本的买家秀社区进化为“逛逛”，出现在淘宝底部菜单栏的第二顺位，成为淘宝的中心化内容平台；2021 年 4 月，在淘宝逛逛内容生态峰会上，淘宝内容生态事业部总经理魏萌表示：每月有超过一半的用户在淘宝看内容，用户内容消费时长持续增长至占比超过 1/3，内容种草规模不断扩大，已有 1/3 的订单是通过内容产生的购买需求；8 月 30 日，淘宝宣布正式启用全新 slogan，从“随

随时随地，想淘就淘”，换成“太好逛了吧”，再一次展现其深耕内容的决心。

针对本次双 11 大促，淘宝逛逛作为种草主会场，将在 10 月 1 日-19 日推出“种草期”，并发布五项内容种草扶持措施：1) 淘宝 APP 全站免费流量倾斜，精准曝光；2) 设立专项优质内容奖金池；3) 帮助实现千万量级商单合作机会；4) 帮助实现与头部大牌合作，共创种草内容；5) 给予官方认证，优先参与更多官方合作机会。

淘宝逛逛将联动淘宝首页、淘宝直播等内容化阵地，主打内容种草，但又区别于其他内容平台，其核心竞争力可以用四个概括：最短链路，而这也是淘系生态所带来的天然优势。

图 13：淘宝逛逛示意图



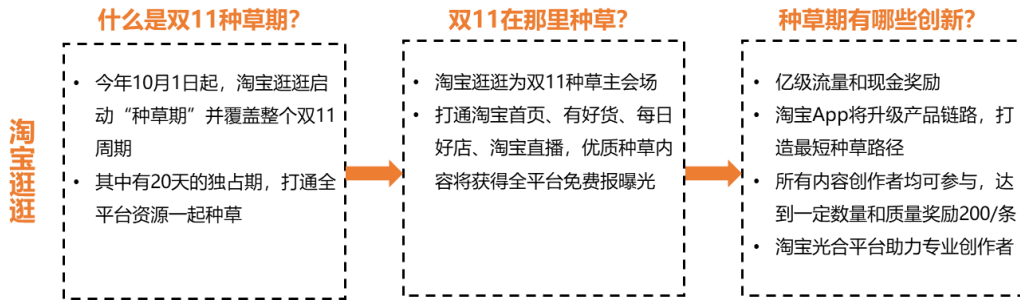
资料来源：手机淘宝 APP，天风证券研究所

图 14：淘宝新 slogan 示意图



资料来源：手机淘宝 APP，天风证券研究所

图 15：淘宝逛逛种草期介绍



资料来源：天下网商公众号，天风证券研究所

直播电商作为今年双十一的重头戏，淘宝直播事业部负责人程道放表示“今年是历届里投入最大的一次双 11”，具体而言，官方将在双 11 期间重点扶持新生态发展，通过拓展新的营销场域、推出新的商业化产品和对生态投入新的扶持资源，帮助商家和直播机构实现跨越式增长，整体可以归纳为三大举措：新入口、新产品、新投入。

图 16：双 11 淘宝直播变化



资料来源：天猫发言人公众号，天风证券研究所

本次双 11，在淘宝直播投入力度空前的背景下，有理由相信直播成交份额将会更上一层楼。

### 3.1.3. “人找货”到“货找人”，天猫打造双 11 “新” 密码

在过去，货品是零售的核心，品牌们更习惯将电商作为消费的一个渠道，凭借流量运营，利用低价或供应链效率等手段来打造热卖款产品；随着近些年来的电商流量见顶，各平台获客成本日益增高，“人找货”主导的流量化运营开始转向“货找人”主导的消费者经营。在此背景下，新品背负着促增长与开拓市场的使命，逐渐成为品牌与平台战略下的重中之重。天猫官方公布的数据显示，去年双 11 期间新品成交金额达 670 亿元在运动户外、女装、男装、手机、美妆等八大核心品类中，新品占比近三成，共有 25 款单款新品成交过亿；在今年天猫新光大道开幕式上，天猫还对外公布了双 11 的新品策略，今年双十一预计将诞生超过 100 个新品销售过亿的品牌，1000 多款销售过千万新品以及 8000 多款销售过百万新品，相较去年，今年天猫平台上的新品数据预计有望呈现出高增长。

图 17：2020 天猫双十一新品数据



资料来源：玺承电商 EMBA 公众号，凯度咨询《2020 双十一白皮书》，天风证券研究所

新品策略之外，天猫还致力于与企业合作打造新品牌，新品牌也逐步成为天猫全新的流量密码。2020 年 9 月，天猫发布“新品牌计划”，这之后，一批新品牌快速崛起；2020 年双 11，天猫首次为新品牌开放专属“赛道”，360 个新品牌登顶细分类目的 Top 1；2021 年天猫 618，这个数字增加到了 459 个，阿里巴巴天猫新消费负责人无封透露，今年双 11，天猫将继续开启新品牌专属赛道，助力新品牌在短时间实现成交额、品牌力的爆发。

图 18：2020 双 11 各平台促销活动概览



资料来源：天下网商公众号，天风证券研究所

对于即将到来的双 11，不仅新品将成为品牌们在天猫等各大平台的胜负手，同样有可能涌现出更多类似于去年 Ubras、三顿半的黑马品牌。

### 3.1.4. 消费端体验升级，商家端追求普惠

消费者和商家的体验是今年天猫所有业务的核心 KPI，这一点，也在今年双 11 集中体现。

在升级消费者体验方面，今年双 11，天猫商家的物流规则就有了新变化，11 月 1 日-3 日，第一波开售，商家（非跨境电商）须在消费者付款后 48 小时内发货；11 月 11 日-14 日，商家须在 11 月 16 日结束前完成发货。如此，天猫不仅使商家更清晰发货规则，也尽最大努力减少了消费者等待发货之苦。另一个重大改变是，相比于往年受制于系统承压能力而不得不在双 11 当天关闭退款功能，今年两波开售日当天 8 点以后，消费者可随时申请退款。上述改变看似简单，但实际上，双 11 期间，订单峰值可达每秒数十万笔，整体物流订单以数十亿单计，如此庞大的体量下，任何改变都可能是一个巨量工程。

图 19：2020 天猫双 11 物流订单量



资料来源：天下网商公众号，天风证券研究所

在商家端，降本增效一直是今年的主线。首先，通过降低运营成本，天猫为商家营造了一个更加宽松的经营环境。今年双 11 报名启动的同时，天猫也发布十项商家扶持措施，涉及营销推广、内容种草、经营工具、金融服务等多个层面，以帮助商家备战。总体而言，此次扶持举措的投入、覆盖规模都是力度空前。

表 4：2021 天猫双 11 十大利好政策

活动内容
➢ 升级“超级消耗返”活动，补贴 10 亿元阿里妈妈推广红包
➢ 升级“天合联投激励机制”，天合流量币可兑换阿里妈妈通用红包
➢ 中小商家参与阿里妈妈广告投放、淘客佣金支出，按比例获得阿里妈妈通用红包，总计 3 亿元重点补贴双 11 预售期，对所有参加淘宝联盟的预售商品开展特别补贴
➢ 淘宝 App 首页推出“直播”一级频道，为商家自播提供更多免费公域流量
➢ 阿里妈妈“万相台”创新发布，实现全域智能营销，所有商家 0 门槛使用覆盖经营目标场景超 30 个，平均为商家提升 20%经营效率
➢ 对新店、新锐、新品和新客四大赛道高潜商家，进行额外加码扶持，最高可获得 100 万阿里妈妈优惠券
➢ 100 亿预售即回款金融服务：消费者支付定金后，商家可通过提前收款手动收款功能按比例收回货款，提前收款约 20 天
➢ 提供双 11 “提前备货”信用贷款：天猫商家在 8-10 月可获得最低 6 折利息优惠
➢ 10 月 1 日起启动双 11 种草期，打造千万量级优质内容，提供免费公域流量，购物车配套升级，提升种草转化效率
➢ 淘宝教育为首次参与双 11 的商家提供新手课、答疑问诊

资料来源：天下网商公众号，天猫双 11 作战大图，天风证券研究所

### 3.2. 京东：双 11 活动节奏提前，“双降双提”聚焦中小企业

与此前的“618 活动”以及天猫本次大促类似，京东今年双 11 也表明“不熬夜”，10 月 20 日晚 8 点，消费者即可开始付定金提前锁定优惠；10 月 31 日晚 8 点，消费者提前开抢，不用熬夜享受超值优惠；11 月 10 日晚 8 点，京东 11.11 迎来最高潮，“巅峰 28 小时”让选购更从容；直至 11 月 13 日，消费者可持续享受京东 11.11 带来的优惠价格和品质服务。此外，10 月 31 日至 11 月 11 日，京东 APP 每天晚 8 点下“红包雨”，同时，消费者每天可领取“每满 200-30”头号京贴，在订单结算时跨店使用。

图 20：京东双十一时间线

10.20 20:00 - 10.31 19:20	10.31 20:00 - 11.3 23:59	11.4 - 11.9	11.10 20:00 - 11.11 23:59	11.12 - 11.13
预售开启	开门红	专场期	高潮 28 小时	优惠返场

· 每晚 8 点京东 App 下“红包雨”  
· 每天领取满 200 减 30“头号京贴”，可跨店使用

资料来源：京东黑板报公众号，快递管家公众号，天风证券研究所

在上述营销玩法之外，今年的京东双 11 将聚焦中小企业，推出 10 项商家扶持举措，帮助品牌和商家实现“双降双提”——即通过创建公平的环境、提供优质的运营，在 11.11 期间实现最大化成本和费用降低，流量和效率提升。

表 5：2021 京东双 11 中小商家重点扶持政策

措施名称	措施内容
降低退货运费保险费	在京东双 11 期间，由第三方商家提供的“退货运费险”保费将从单笔最低 0.1 元降低至 0.01 元，下调幅度高达 90%
减免商家贷款息费	需要资金周转的中小企业商家可在京东申请高达 1 亿元的“动产融资”贷款，京东将投入 3000 万元补贴来减免商家贷款息费，在 9 月 6 日至 11 月 30 日期间申请贷款的商家可领取低至 5 折的贷款利率优惠券
补贴品牌及商家广告金	单品牌商家可参与京东“新东联计划”，通过营销资源置换获得高达 100 万元虚拟广告金激励；入仓商家可在京东商家成长中心新增的“权益中心”功能模块，获得对应的广告金补贴
开启中小商家专属赛道	中小商家可低门槛报名直播通道，并在京东的直播、图文、短视频等全渠道内容引流机制下，获得更多用户流量和资源激励
助力新品成长营销	中小商家可参与京东推出的“新品成长营销扶持计划”，通过广告投放工具、京东站内站外资源联动等方式，全方位加速新品成长，将新品营销转化率提高 30%
新玩法提供用户流量	在京东双 11 期间，中小商家可通过报名“头号京贴”中的跨店铺、跨品类满减优惠活动，获得商品详情页、大促会场等多个场景的流量支持
智能工具提高营销效率	在广告投放、营销转化和店铺维权等方面，中小商家可通过“智能出价、京速推、京营保”等智能营销工具，来提高维权效率、广告投放效率和营销转化率

资料来源：浙江电子商务促进中心公众号，天风证券研究所

### 3.3. 抖音：降本提效助力商家利润增长，从 B 端推动飞轮

直播带货模式日趋成熟，电商业务形成闭环。从 2020 年 8 月开始，随着抖音平台对第三方平台链接的限制和对抖音小店的政策倾斜，抖音小店占抖音平台销量比重迅速增长，根据蝉妈妈数据，该比重已从 2020 年 6 月的 59% 增加至 2021 年 5 月的 99%。下一阶段需降本提效助力商家利润增长，从 B 端推动飞轮。

去年是抖音首次举办“双十一宠粉节”，最终实现 GMV187 亿，增长率达 120%。与去年相比，今年的双十一有以下改变：**1) 战线拉长，活动更加丰富。**今年双十一将持续 27 天，相较于去年 17 天时间线拉长。活动丰富度明显提升，推出众多商家和直播间活动，布局更加积极和丰富。**2) 商家扶持力度加大，降本提效吸引商家入驻。**去年抖音主要通过流量扶持商家，今年双 11 加强了扶持力度，通过直播间贴流贴价、限时佣金减免、保价双十一等 8 项举措，帮助商家、达人等合作伙伴快速达成销售目标。除此之外，抖音推出针对新商家的经营攻略、丰富新商家权益补贴，同时升级达人购物红包等玩法，提升用户停留时长及转化率。降费提效鼓励商家入驻直播、构建稳定的电商渠道。**3) 赋能商家拓展更多流量渠道，增强自然流量能力。**与去年相比，今年抖音双十一推出多款工具，包括分享裂变、拼团引流量、升级新用户裂变等，加强了自然流量的扶持，使商家掌握更多获取流量的主动权。**4) 更加重视短视频引流作用。**根据蝉妈妈数据，2021 年上半年抖音带货短视频销量增速为 228.4%，是直播销量增速的 1.9 倍。与去年相比，今年双十一期间，抖音发起双 11 好物节话题，全民创作短视频带货打榜，亿级曝光为商家带来新的增量。

图 21：2021 抖音双 11 时间线



资料来源：抖音电商营销观察公众号，天风证券研究所

表 6：2021 抖音双 11 好物节八大亮点

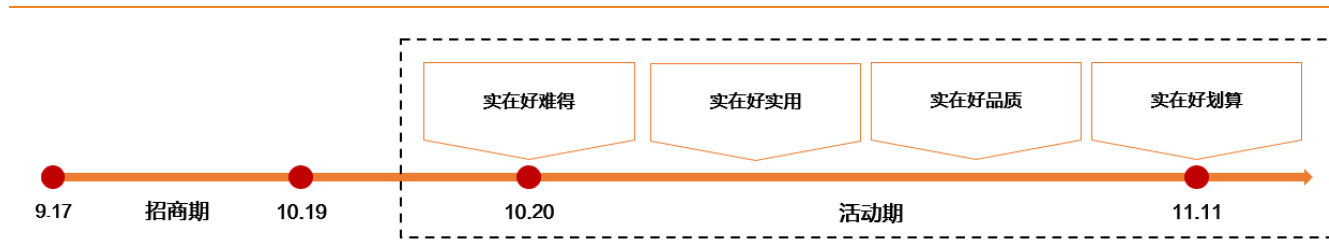
措施名称	措施内容
直播间贴流贴价 促成交	王牌直播间，好物直播间，全民任务赛等多种直播间玩法全力出击，邀请全民参与。每个直播间可获得最高百万流量补贴以及海量货品补贴，助力直播间成交爆发，每天直播都有新惊喜
短视频引爆 强种草	活动期间发起抖音双 11 好物节话题，亿级曝光促进优质达人与海量商品连结，全民创作短视频带货打榜，平台补贴只为万千好物种草
氛围升级 聚人气	全链路换肤新升级，中心化场景强汇集，氛围拉满，用户更爱逛，助力直播间流量增长
工具升级 锁流量	<ul style="list-style-type: none"> <li>多款工具升级齐助力，全方位助力商家/达人在双 11 提升交易额</li> <li>分享裂变、拼团引流量，升级新用户裂变，赋能商家拓展更多流量渠道，增强自然流量能力</li> <li>达人购物红包、直播间超级福袋锁流量，人群运营工具全新升级，新增直播间实物抽奖能力，提升用户互动及停留时长，助力商家/达人直播间效率提升</li> </ul>
限时佣金减免 冲爆发	在 Bigday 当天平台推出技术服务费限时返还活动!报名成功并通过审核的商品，在 Bigday 当天可享受技术服务费返还!技术服务费返还后可降至 1% (跨境商品 2%)，卖的更多，省的更多
DOU 分期&抖音支付双补贴 提转化	<ul style="list-style-type: none"> <li>DOU 分期覆盖商品，分期利息全部平台补贴，官方补贴最高 12 期免息机会享不停，单单立减，助力商家提转化</li> <li>抖音支付为用户提供支付立减优惠，助力商家销售额提升以及看播下单转化率提升</li> <li>抖音支付商品补贴低至 0.01 元，合作直播间全场立减</li> </ul>
千川激励 送流量	<ul style="list-style-type: none"> <li>大促期间，每日参加直播间排位赛赢限量红包，头部直播间投放千川享受返佣红包，Bigday 直播投放可赢取双倍返佣，获得双倍快乐</li> <li>Bigday 中小商家重磅扶持，专属流量礼包+广告订单佣金返还</li> <li>百亿流量津贴助力巨量千川新用户生意增长，新用户累计消耗金额奖励最高 500 元消返红包</li> <li>低价秒杀千元流量券包，全民冲榜赢万元千川流量</li> </ul>
保价双 11 新体验	保价双 11，好物提前卖!商家可以通过开通"大促价保"的服务，快速吸引流量。同时针对参与价保商品，氛围全新升级，促进消费者下单，提高转化，销售先人一步

资料来源：抖音电商营销观察公众号，天风证券研究所

### 3.4. 快手：品牌升级向上破圈，服务商生态建设加强

今年快手 116 品质购物节从 10 月 20 日正式启动，持续到 11 月 11 日。相较去年，快手电商将在大促期间拿出 3 倍官方流量扶持、3 倍商家激励基金、6 倍消费者福利，并将尝试直播间加货架的双通道售卖场景，打造更立体的生意模式和购物体验。

图 22：快手双十一时间线



资料来源：执牛耳传媒公众号，天风证券研究所



图 23：2021 快手 116 好物节核心亮点



资料来源：执牛耳传媒公众号，天风证券研究所

我们总结今年快手双十一活动的特点如下：**1) 品牌升级，摆脱下沉市场标签。**快手“116品质购物节”期间，品牌拥有专属赛道和专属流量，通过各种流量倾斜和补贴引入大量品牌商品，吸引更多高线城市用户。此外，快手电商联合 11 个优质头部品牌推出“超级品牌日”，参与品牌可获得直播间定制玩法、快手全网资源矩阵支持、平台流量和现金补贴。**2) 服务商生态建设加强。**今年 116 购物节期间，快手推出“服务商特色玩法”，快手服务商体系一方面可以助力中腰部主播突破瓶颈，培育多元电商生态，同时赋能新老品牌高效运营，实现 GMV 增长。另一方面可把控供应链和履约水平，践行“信任电商”服务理念。

图 24：服务商生态“五力模型”



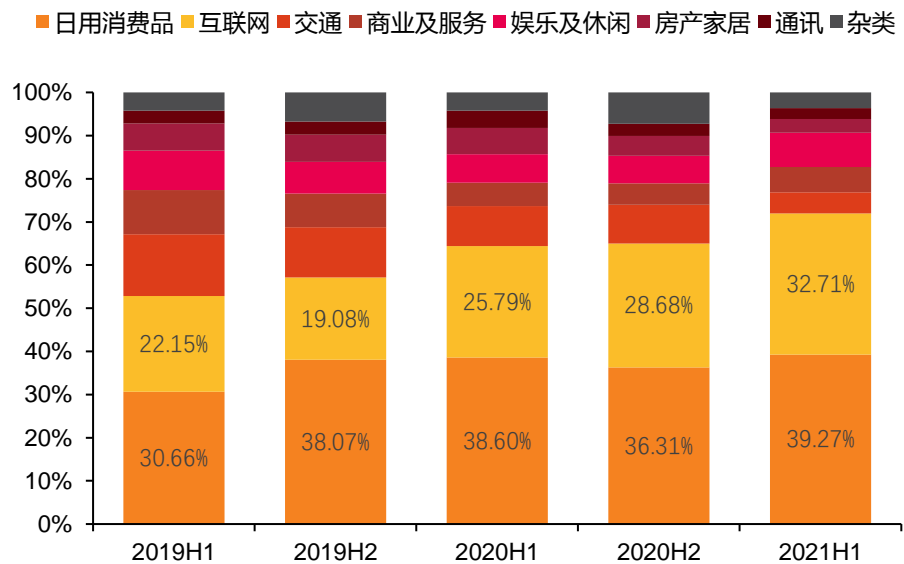
资料来源：天风证券研究所

### 3.5. 分众传媒：21H1 业务复盘，助力品牌引爆双十一

2021 上半年，公司日用消费品、互联网行业的广告投放力度加大。互联网行业和日用消费品行业广告投放额分别为 23.97 亿元和 28.78 亿元，同比增长 102%和 62%。我们预计未来日用消费品和互联网行业将迎来双十一投放高峰，其广告需求有望持续增长。

- **互联网领域：**21H1 生鲜电商资本领域火热，万亿级赛道吸引美团、阿里、拼多多纷纷入场。互联网巨头的扩张带动了通过梯媒等方式的地推投放需求增长。除此之外，恰逢 618，天猫、京东、苏宁易购三大电商同时入榜 6 月户外广告 TOP10 品牌，苏宁易购在电梯 LCD 的广告花费占户外广告花费超 90%，推动互联网广告主投放占比提升。
- **日用消费品领域：**21H1 食品和饮料类一直占据电梯 LCD 广告投放额 TOP5 行业。具体到品牌，妙可蓝多、元气森林、简爱酸奶、乌江榨菜、蒙牛等品牌均多次入榜电梯 LCD 广告投放额 TOP10 品牌。

图 25：分众传媒广告主收入分布



资料来源：公司公告，天风证券研究所

**消费品楼宇广告占主流，大客与双十一强相关。**以 10 月 20 日深圳与武汉两地分众传媒电梯广告为例，当日的消费品广告主占比均在 2/3 以上，多个消费品品牌明确提及天猫平台以及天猫双十一（下图标红）。双十一的到来使得消费品广告主加大了在梯媒上的投放力度。

表 7：分众传媒楼宇联播屏广告双城对比（深圳 VS 武汉）

华润置地大厦（深圳）				知音大厦（武汉）			
序号	广告主	时长（s）	出现频次（20min 内）	序号	广告主	时长（s）	出现频次（20min 内）
1	华东师范大学	15	2	1	真茶屋	10	9
2	汤臣倍健健安适水飞蓟葛根丹参片	5、15	8	2	货拉拉	5	8
3	剑南春	15	4	3	业之峰	4	16
4	润百颜第三代水润次抛精华	15	6	4	云南白药口腔护理	4、10	17
5	瓜子二手车	5、15	12	5	a1 西瓜吐司	8	5
6	膜法世家绿豆面膜	5、15	18	6	悦鲜活牛奶	10	18
7	每日黑巧	15	8	7	黑白调儿童座椅	8	15
8	唱吧 K 歌宝	5、10	9	8	瓜子二手车	13	11
9	认养一头牛牛乳	15	8	9	认养一头牛牛乳	8	6
10	Ulike 蓝宝石脱毛仪	5、10	9	10	Ulike 蓝宝石脱毛仪	8	7
11	肯德基	15	3	11	每日黑巧	12	4
12	货拉拉	5、15	7	12	剑南春	15	2
13	娇韵诗黄金双萃	15	3	13	KFC	15	2
14	滴露多效衣物除菌液	15	4	14	膜法世家	5	8
15	支付宝蓝马甲	15	2	15	Clarins	4	3
16	上海迪士尼度假区	15	1	16	建安适	12	6
17	极米家用智能投影	15	2	17	光明优倍	25	3
18	分众传媒	5	1				

资料来源：草根调研，天风证券研究所

- **华润置地大厦（深圳）**：本周轮播时长 20 分钟，每个轮播时段播放广告 107 次，广告主数量 18 个。

消费品广告主占比 66.7%。明确提及天猫平台的广告主有极米家用智能投影、润百颜第三代水润次抛精华、膜法世家绿豆面膜、Ulike 蓝宝石脱毛仪；提及京东平台的有唱吧 K 歌宝、认养一头牛牛乳；提及自营 APP 的有海王星辰、肯德基、货拉拉、支付宝。

一轮内播放频次超过 8 次（含）的大客有：膜法世家绿豆面膜（18 次），瓜子二手车（12 次），唱吧 K 歌宝（9 次），Ulike 蓝宝石脱毛仪（9 次），认养一头牛牛乳（8 次），汤臣倍健健安适水飞蓟葛根丹参片（8 次），每日黑巧（8 次）。

- **知音大厦（武汉）**：本周轮播时长 20 分钟，每个轮播时段播放广告 143 次，广告主数量 17 个。

消费品广告主占比 72%，明确提及天猫平台的广告主有 Ulike 蓝宝石脱毛仪，膜法世家绿豆面膜、认养一头牛牛乳、黑白调儿童座椅；提及自营 APP 的有肯德基、货拉拉、瓜子二手车。

一轮内播放频次超过 8 次（含）的大客有：悦鲜活（18 次），云南白药口腔护理（17 次），业之峰（16 次），黑白调儿童座椅（15 次），瓜子二手车（11 次），真茶屋（9 次），膜法世家绿豆面膜（8 次），货拉拉（8 次）

图 26：分众传媒联播屏



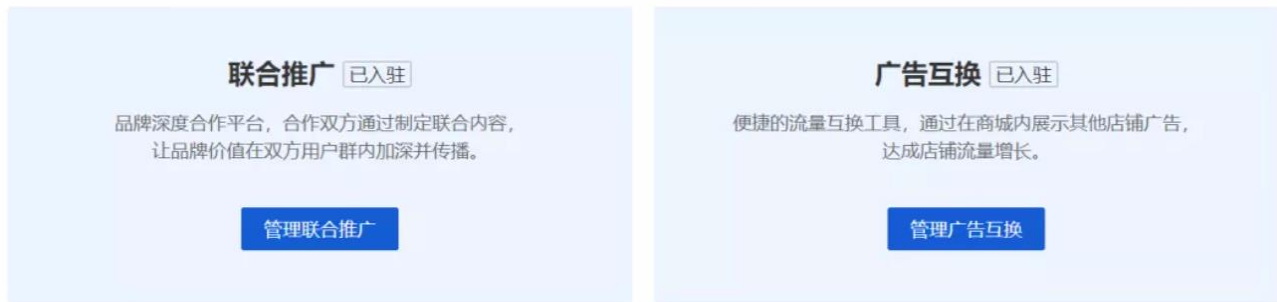
资料来源：草根调研，天风证券研究所

### 3.6. 中国有赞：发布流量互换解决方案，助力双十一“蓄水期”

基于双十一大促平台流量费用上涨、公域获客成本增高的普遍性问题，有赞推出「流量互换解决方案」。产品内测期间，五芳斋、三只松鼠、认养一头牛、丸美、金领冠等知名商家接入使用，实现超 30 万流量互换。参与商家平均 UV 增量近 15%，其中新客占比约 85%。基于不同商家对于流量互换的需求深度，有赞「流量互换解决方案」提供了「联合推广」和「广告互换」两种模式，分别服务“品牌深度合作”和“商城内广告互导”两种场景。

图 27：有赞流量互换解决方案

请选择合作模式：



资料来源：有赞服务指南公众号，天风证券研究所

- 联合推广模式：适用于品牌深度异业活动，支持合作双方在「社群、商城、公众号」等推广渠道，通过定制化的品牌联合活动、联名营销等形式，进行品牌深化互动。商家可利用「商家广场」，快速找到异业合作对象。通过互换资料确认合作意向后，运营将协助双方制定合作计划。

图 28：商家广场图示



资料来源：有赞服务指南公众号，天风证券研究所

- 广告互换模式：为简单直接的跨店铺流量互换工具，应用于商城内的跨店广告投放。和“联合推广”不同，商家无需定向建联和重度运营，仅需要配置本店广告内容，以及店铺广告位，即可同时与多店铺进行广告互换，让本店广告在合作店铺内展示，实现便捷的流量互换。

图 29：跨店广告投放展示



资料来源：有赞服务指南公众号，天风证券研究所

## 4. 风险提示

### 宏观及政策监管风险

疫情以来，中外经济环境复杂。国内反垄断与数据安全监管趋严，互联网平台存在政策风险。

### 电商行业竞争加剧

在原有电商平台竞争日益白热化的背景下，来自内容平台的业务拓展使得电商市场空间进一步被切割，同时新零售等新兴渠道出现也进一步加剧竞争。

### 京东物流经营亏损扩大

京东物流二季度亏损 3.6 亿，环比收窄（社保缴纳金额降低等）。京东仓库逐渐下沉，基础设施投资导致京东物流未来仍可能处于亏损状态。

### 阿里新零售业务进展不及预期

新零售竞争进一步加剧，市场局势尚未明朗。

### 拼多多 GMV 增长低预期

拼多多自 2020 年 Q4 停止披露 GMV 数据，销售支出的削减和年度活跃买家新增人数的下降或导致 GMV 低增长。

### 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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	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