

# 双11专题报告：行业维持中高速增长，平台表现有所分化

平安证券研究所 非银&金融科技研究团队

王维逸 S1060520040001 (证券投资咨询)

李冰婷 S1060520040002 (证券投资咨询)

陈相合 S1060121020034 (一般证券业务)

商贸零售研究团队

易永坚 S1060520050001 (证券投资咨询)

交通运输研究团队

张功 S1060521020003 (证券投资咨询)

2021年11月12日

# 核心观点

- **平台端：**行业维持中高速增长，平台表现有所分化。双11期间快递订单量同比增长20.5%，天猫GMV达5403亿元，同比增长8.5%。京东GMV达3491亿元，同比增长29%。**1) 阿里：**聚焦高质量发展，持续降低商家经营成本。重视内容建设和趣味性玩法，专设种草期、新增购物车分享等趣味功能。**2) 京东：**品牌参与度继续增强，31个品牌在京东实现破10亿销售额。物流优势持续体现，300个城市实现分钟达。**3) 拼多多：**增强双11参与力度，注重国货和品牌商品补贴。**4) 直播电商：**淘宝继续加码直播，建立“双11预售看淘宝直播”用户心智，预售第一周淘宝直播诞生9个过亿直播间，134个超千万直播间。
- **双11消费趋势：****1) 趋势总览：**消费升级持续，国潮和国货崛起。消费升级伴随消费品质的提升和消费品类的拓展，京东家电开门红平均单价同比提升超过50%，家用洗地机、户外用品等能提升生活质量、增加生活乐趣的商品销量大幅提升。20家新锐国潮服饰在天猫实现销售额近100%增长，抖音官方品牌直播间平均每分钟在线人数统计中，前10名里国产品牌占8席。**2) 化妆品：**护肤品行业仍然被外资品牌主导，国货品牌薇诺娜表现突出，首次进入护肤品销售Top5，珀莱雅紧随其后，销售额位列国货品牌第二名。彩妆方面消费高端化趋势明显，2021年双11彩妆销售排行榜Top3被欧美大牌占据，完美日记及花西子销售排名相较2020年有所下滑。**3) 宠物消费：**双11宠物销售增长迅猛，智能宠物用品及高端宠物粮消费需求旺盛。宠物食品中国产品牌表现亮眼，麦富迪位列宠物食品消费第一名；宠物药品还是被国外大型动保品牌主导，销售前10中仅有2个为国产品牌。
- **电商物流：**快递发展一直对网购市场重度依赖，网购市场产生的电商件占整个快递业务量比重稳定70%以上，部分季节超过80%。当前我国快递行业处于巨头竞争时期，价格战暂停使得行业竞争从一维转向多维，品牌美誉度、运输效率、服务态度、服务能力、员工忠诚度等都可能成为决定企业长期生存的关键。
- **投资建议：****1) 电商：**建议关注具有供应链和物流优势的电商平台以及用户保持较高速增长的平台，如阿里巴巴、京东、美团等。**2) 化妆品：**国内化妆品行业维持高景气，国产龙头品牌增速亮眼，建议关注国产护肤品品牌龙头薇诺娜、珀莱雅。**2) 快递：**推荐时效件领域优势明显、品牌美誉度较高的顺丰控股，建议关注市场份额稳定、受益于单价上涨的韵达股份。
- **风险提示：**1) 反垄断政策风险、2) 经济下行风险、3) 假货风险。



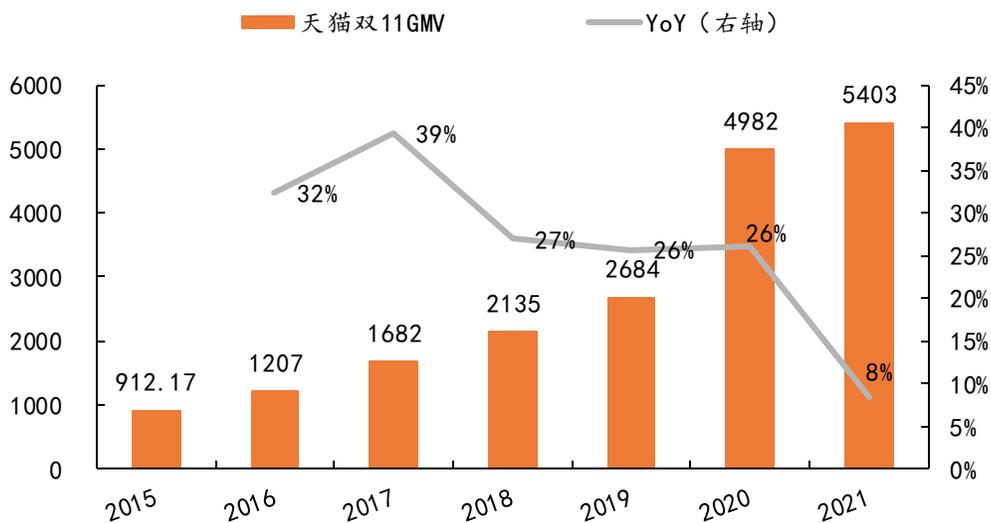
# CONTENT 目录

- ① 一、电商平台：行业维持中高速增长，平台表现有所分化
- ② 二、双11消费趋势：消费升级持续，化妆品及宠物维持高景气
- ③ 三、电商物流：快递与电商，互相成就，携手同行
- ④ 四、投资建议与风险提示

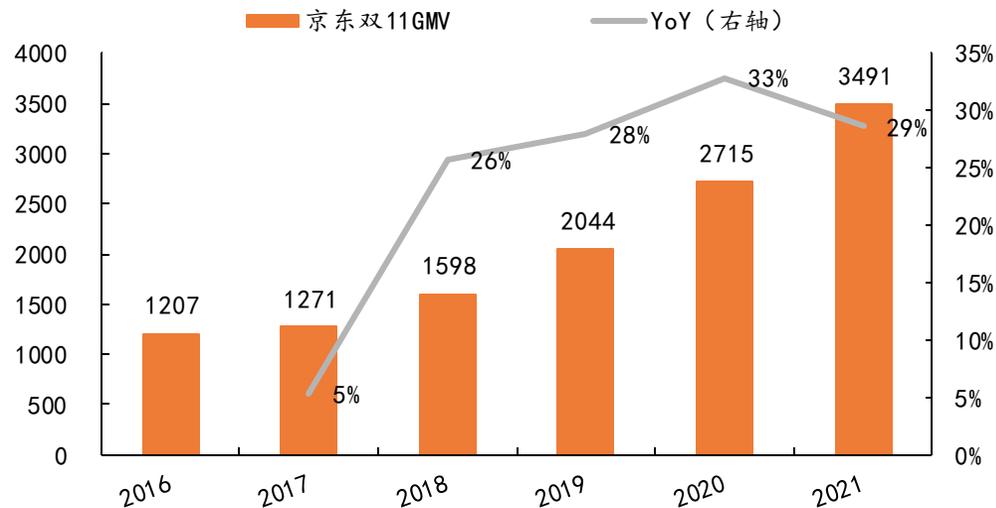
## 1.1 行业维持中高速增长，平台表现有所分化

- 行业维持中高速增长，平台表现有所分化。2021年天猫双11 GMV达5403亿元，同比增长8.5%，同口径下（11月1日—11月11日）增速较2020年的26%，降低17.5 pct。2021年京东双11 GMV达3491亿元，同比增长29%，同口径下（11月1日—11月11日）增速较2020年的33%，降低4 pct。双11期间快递订单量达到47.76亿件，同比增长达20.5%。总体看，行业仍维持中高速增长，但平台表现有所分化，天猫增速下降较快，京东表现较好。我们认为这与直播电商对天猫分流影响较大（主要是服装、美妆等品类）、“二选一”取消后品牌多平台运营、京东在物流配送端较好的口碑有关。

2021年双11天猫总体业绩（亿元）



2021年双11京东总体业绩（亿元）



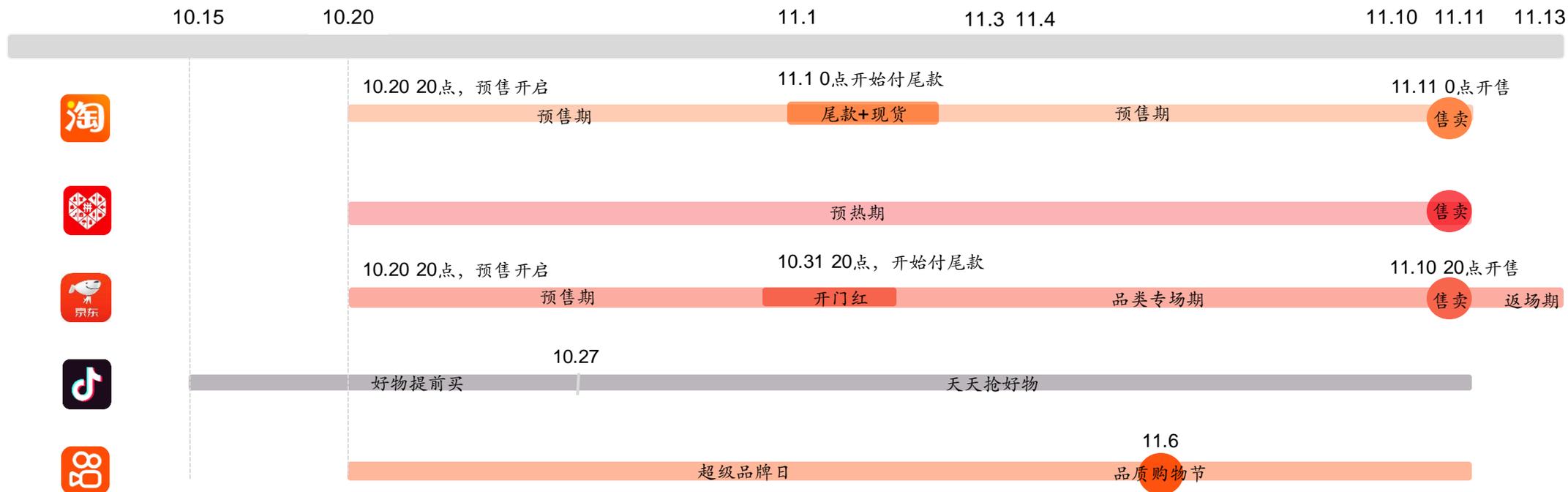
资料来源：天猫、京东、平安证券研究所

注：2020年期，天猫双11口径改为11月1日至11月11日，同比增幅口径已调整

## 1.1 双节棍模式成熟，或催生新商业模式

- “双节棍”模式成熟，开门红销量和重要性明显提升。今年双11沿用了去年“双节棍”模式，即11月1日到3日第一波开门红，11月11日是双11正日子。今年第一波开门红更受重视，体现在更高的销售占比，根据星图数据，开门红总GMV达到3162亿，而11月11日当天GMV为3146亿。
- “双节棍”模式利于多方，未来或催生新商业模式。“双节棍”模式对消费者、商家、平台三方都有好处：消费者能够更快收到快递，并且弥补第一波没有买到的商品；商家和平台能够更多的获得销售额。此前双11峰值交易模式造就了阿里云、支付宝瞬间处理能力，我们预计“双节棍”模式或催生出快反供应链等新商业模式。

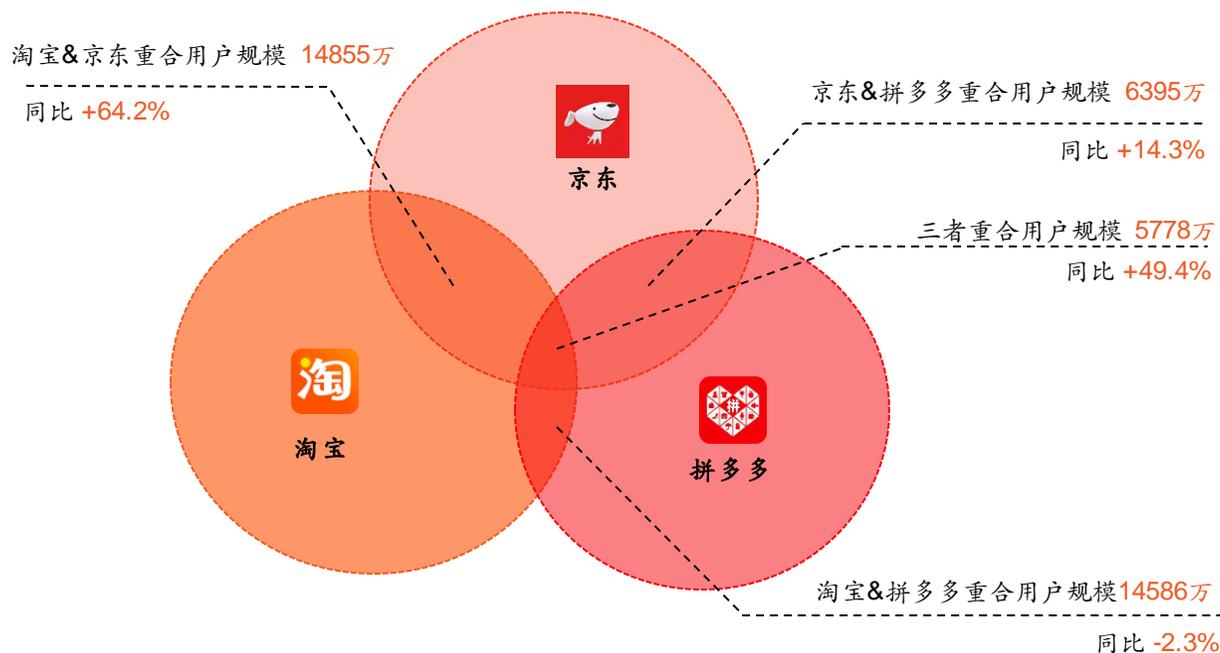
### ◎ 各公司双11节奏图



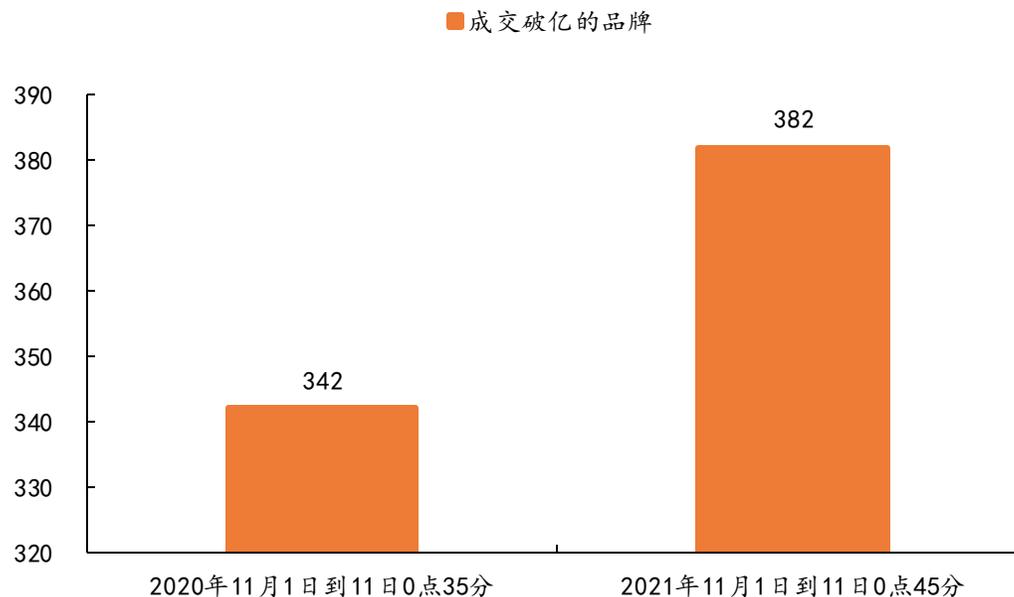
## 1.1 品牌多平台运营，但天猫仍是主战场

- **品牌多平台运营。**今年是“二选一”取消后首个双11，品牌呈现多平台运营趋势，31个品牌在京东实现破10亿的销售规模。从综合电商重叠用户看，京东、淘宝用户重叠度同比大幅增长64.2%，超过拼多多与淘宝的重叠用户数，显示出京东正从淘宝“抢”来更多用户。
- **天猫仍为品牌经营主战场。**从可对比相似口径看，2021年11月1日到11日0点45分，天猫成交破亿的品牌达382个（vs. 342，2021年11月1日到11日0点35分），增速高于天猫整体GMV增速。截至11月11日23时，698个中小品牌的成交额从去年双11的百万级跨越到今年的千万级，78个去年双11千万级品牌今年突破了1亿元大关。

### 双11期间，京东淘宝竞争更激烈



### 天猫仍为品牌经营主战场



## 1.2 阿里：聚焦高质量发展，强调ESG的重要性

- 平台聚焦高质量发展，更好服务商家和消费者体验。1) 消费者端：满减门槛降低，从原本的“满300减40”变成了“满200减30”；推出“爆款清单”和“购物榜单”两大产品，降低消费者决策提升购物体验。2) 商家端：发布10项商家扶持举措，持续降低商家经营成本。商家参与数量创新高高达29万，其中65%是中小商家，7万中小商家第一次参加，商家参与数量的增加或许是众多商家反映增速不及大盘的原因。
- 强调ESG的重要性，构建“低碳双11”。“低碳双11”是今年双11三大主题之一。1) 技术促双碳：今年是首届100%上云的双11，通过云技术的全面应用，双11整体计算成本在近三年来下降了30%。2) 主题活动促双碳：创建首个以“绿色、低碳”为主题的购物会场，鼓励购买新能源车、绿色食品等商品；6万菜鸟驿站支持“包装换鸡蛋”活动，促进快递包装的循环利用。

### ◎ 天猫双11发布商家10项扶持举措

### ◎ “低碳双11”是今年双11三大主题之一

**最大力度补贴 大小商家都有**

- 1 升级「超级消耗返」活动，补贴10亿元阿里妈妈推广红包。商家报名参加活动后，在相应产品完成消耗目标值，即可获得额外效果类广告红包补贴，单个商家最高1000万元。
- 2 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，单个商家最高可兑换1000万元。
- 3 淘宝中小商家、特色商家参与阿里妈妈广告投放、淘客佣金支出、新享工具的让利等，可按比例获得阿里妈妈通用红包，总计3亿元。

**继续降费降息 降低商家成本**

- 8 天猫商家可获得100亿额度的预售即回款金融服务：消费者支付定金后，商家可按比例提前收回货款，提前收款约20天。
- 9 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 商家「退货运费险」单笔订单的保费最低可至1分钱，全年有效。

2021双11 阿里巴巴业务 100% 跑在公共云上

- 20%↑ 研发效率提升
- 30%↑ CPU资源利用率提升
- 百万级 在线业务容器规模
- 30%↓ 双11整体计算成本三年下降

6万菜鸟驿站支持“包装换鸡蛋”

搜 淘 快递包装回收 | Q

到站寄件 使用回收包装

手机下单，点击参加“旧纸箱寄件”活动

与工作人员进行确认 完成下单支付

1万菜鸟驿站试点绿色“循环寄件”

旧纸箱寄件“你减碳，我送券”

## 1.2 阿里：更加重视内容建设和趣味性玩法

- 更加重视内容，专设种草期、淘宝逛逛升级为“种草机”。除了淘宝信息流首页更多的短视频和直播流，从10月1日开始，淘宝就开启了种草期，并将淘宝逛逛升级为“种草机”，提升用户在淘宝“逛”和“种草”的心智。淘宝内容事业部负责人表示，“双11期间产生了250亿条内容的浏览和消费，参与短视频内容的商家，转化率和销量的增长均超过一倍”。
- 增强趣味玩法，新增购物车分享功能。除了往年的“盖楼”、“养猫”等趣味游戏，今年双11淘宝新增“购物车分享功能”。用户不仅可以与好友通过面对面摇手机分享购物车，还可以浏览明星、KOL的购物车。10月27日发布后三天时间内，超过1000万人在淘宝分享了自己的购物车。

### 🕒 淘宝天猫更加重视内容，专设种草期



### 🕒 新增种草机、购物车分享等趣味性玩法



## 1.2 京东：品牌参与度继续增强，物流优势持续体现

- 首个“不熬夜”的双11，品牌参与度继续增强。今年双11，京东的预售、开门红、双11全部“晚8点”开启，持续提升消费者购物体验。双11期间，京东实现31个品牌破10亿，其中Apple破百亿。43276个商家成交额同比增长超200%，中小品牌新增数量同比增长超4倍。
- 新增“小时购”品牌，加码即时零售。双11前夕京东“小时购”品牌正式发布，持续提升在配送时效方面优势。双11期间超过300个城市实现分钟达，全国93%区县、84%乡镇实现当日和次日达。双11期间，京东小时购手机通讯设备、家用电器、口香糖、膨化食品成交额同比增长超10倍。

### 品牌参与度大大提升

31个品牌销售额破10亿

京东服饰

超6000家新品牌

参与今年京东双11

### 双11京东加码“小时达”的即时零售

超300城分钟达

93%区县84%乡镇当日和次日达

京东小时购手机通讯设备、家用电器、口香糖、膨化食品  
成交额同比增长超

10倍

## 拼多多：增强双11参与力度，注重国货和品牌商品补贴

- 增强双11参与力度，活动强调简单无套路。今年拼多多明显加强双11参与度，在双11前夕对KOL进行饱和式投放、并联合央视、湖南卫视在11月10日晚黄金时段推出“超拼夜”直播带货及晚会。促销活动强调简单无套路，拼多多双11相关负责人表示本次双11“直减无套路，没有定金和预售，下单就发货，无需为了凑单满减而做数学题”。
- 注重国货和品牌商品补贴。品牌上行是拼多多今年战略之一，双11期间，拼多多加强品牌商品补贴力度，特别是国货品牌的补贴，通过官方旗舰店的形式，与九阳、格兰仕等众多国货品牌展开多种形式的合作。

### 拼多多加强品牌端合作力度



### 拼多多在双11前夕对KOL进行饱和式投放



# 1.3

## 直播电商：淘宝继续加码直播，建立“双11预售看淘宝直播”用户心智

- 淘宝直播：继续加码直播，建立“双11预售看淘宝直播”用户心智。双11期间，淘宝APP新增首页直播Tab入口，加强公域流量引入。淘宝直播继续发挥在预售中重要作用，预售第一周淘宝直播诞生了9个过亿直播间，134个成交额超千万的直播间。
- 店铺自播成为主力，美妆品类表现最好。根据淘宝直播负责人程道放介绍：截至10日晚，过亿的商家直播间超20个，千万级直播间有数百个。成交额破千万的直播间，90%都来自于店铺自播。从品类看，美妆品类表现最好，预售前10品牌中全都是美妆品牌。

🕒 淘宝新增首页直播Tab入口

🕒 淘宝直播双11预售第一周成绩

🕒 天猫商家直播预售排行榜Top20



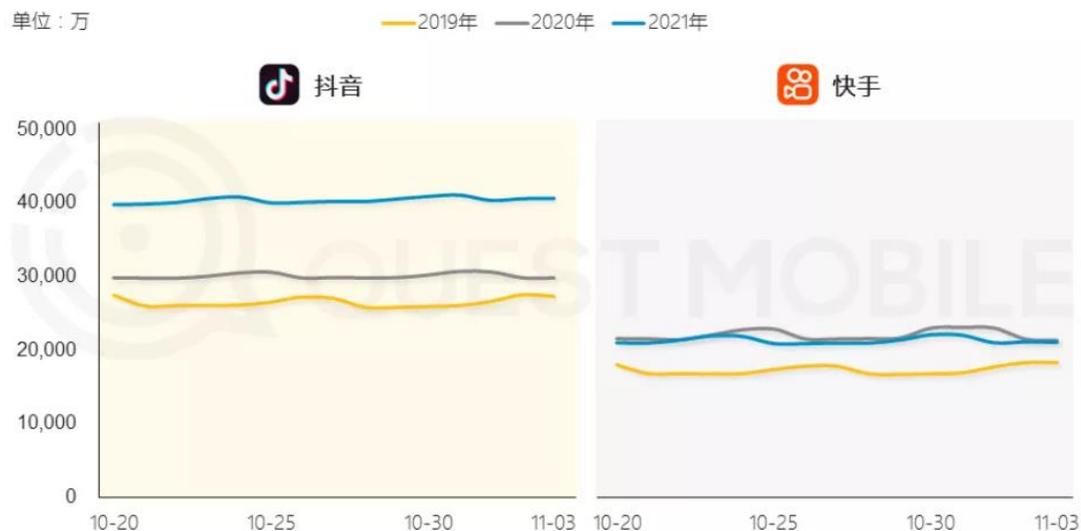
| 天猫商家直播预售排行榜Top20                 |       |
|----------------------------------|-------|
| 数据统计周期：2021年10月20日20:00-21日12:00 |       |
| Estee Lauder雅诗兰黛官方旗舰店            | No.1  |
| Lancome兰蔻官方旗舰店                   | No.2  |
| KIEHL'S科颜氏官方旗舰店                  | No.3  |
| SHISEIDO资生堂官方旗舰店                 | No.4  |
| 欧莱雅官方旗舰店                         | No.5  |
| 薇诺娜官方旗舰店                         | No.6  |
| GIORGIO ARMANI阿玛尼美妆官方旗舰店         | No.7  |
| SK-II官方旗舰店                       | No.8  |
| olay官方旗舰店                        | No.9  |
| 宝洁官方旗舰店                          | No.10 |
| 修丽可官方旗舰店                         | No.11 |
| 珀莱雅官方旗舰店                         | No.12 |
| 肌肤之钥官方旗舰店                        | No.13 |
| 法国娇韵诗官方旗舰店                       | No.14 |
| HR赫莲娜官方旗舰店                       | No.15 |
| 伊丽莎白雅顿官方旗舰店                      | No.16 |
| 安踏官方网店                           | No.17 |
| YSL圣罗兰美妆官方旗舰店                    | No.18 |
| Guerlain娇兰官方旗舰店                  | No.19 |
| shu uemura植村秀官方旗舰店               | No.20 |

数据说明：依据统计周期内直播间引导预售定金和预估尾款之和进行排名。

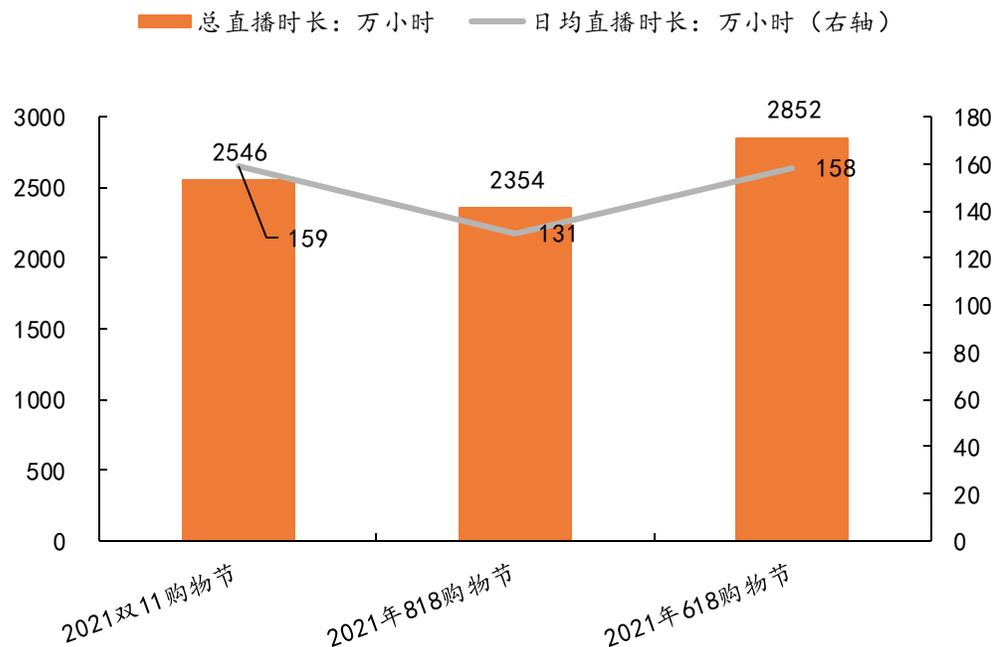
## 1.3 直播电商：双11期间抖音快手日活用户变化不大

- 双11期间，抖音快手日活用户变化不大。根据Questmobile数据，与电商平台在双11期间日活用户大幅提升相反，抖音快手日活均稳定在日常水平。我们认为大促期间消费者对综合平台电商更有心智，综合平台电商仍是大促主力。
- 抖音：加强消费者购物保障，日均直播时长有所增长。今年双11期间，抖音通过“价格保护”服务、“安心购”权保产品，营造安全可靠的购物环境。根据抖音官方数据，10月27日至11月11日，抖音电商直播间累计时长达2546万小时，日均直播时长159万小时，较此前“618”、“818”购物节有所提升。根据飞瓜数据，双11期间抖音电商GMV同比增长224%，其中服装、美妆销售占比仍为最高的品类。

### 双11期间，抖音快手日活用户数据



### 抖音历届购物节直播时长对比





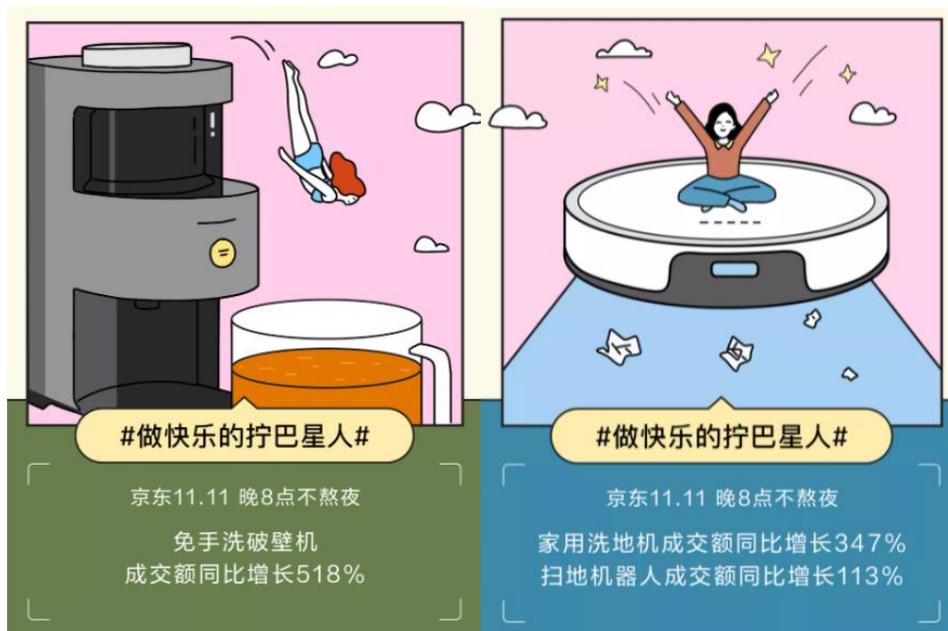
# CONTENT 目录

- ① 一、电商平台：行业维持中高速增长，平台表现有所分化
- ② 二、双11消费趋势：消费升级持续，化妆品及宠物维持高景气
- ③ 三、电商物流：快递与电商，互相成就，携手同行
- ④ 四、投资建议与风险提示

## 2.1 消费趋势总览：消费升级持续，消费品质与品类持续提升

- **消费品质持续提升。**消费升级首先体现在消费品质的提升，双11期间，京东家电开门红平均单价对比同期提升超过50%，京东奢品超百家官方旗舰店成交额同比超200%。
- **消费品类持续扩充。**消费升级不仅体现在价格上，也体现在消费者对于能够提升生活质量、增加生活乐趣的商品接受度的提升。**1) 小家电：**京东双11期间，家用洗地机同比增长347%，扫地机器人同比增长113%。**2) 户外运动：**截至11月11日凌晨1点，天猫滑雪装备成交额同比去年增长超140%；11月1日至9日，户外移动电源销量同比增长230%。**3) 宠物消费：**宠物玩具成为宠物行业增长最快的品类之一，问鼎行业第一的新品牌未卡，以一款“网红”仙人掌猫爬架成交额超百万。

### ◎ 京东小家电类消费升级持续



### ◎ 2021天猫双11趋势单品



## 2.1 消费趋势总览：国潮与国货崛起，老字号线上化提速

- 今年双11期间，国潮和国货在天猫和京东等平台均迎来全面爆发。**1) 国潮：**11月1日第一波销售首个小时，20家新锐国潮服饰实现销售额近100%增长。国风服饰汉服的火热在天猫双11得到了延续，汉服品牌十三余首小时销售额是去年同期的2.7倍。**2) 国货：**在抖音直播间，官方品牌直播间平均每分钟在线人数统计中，前10名里国产品牌占8席。李宁、鸿星尔克、安踏等运动品牌在天猫增速明显高于海外品牌。**3) 老字号：**截至11月11日8点，220家老字号品牌在天猫双11销售额同比增长超100%，共有184个老字号在淘宝直播间直面消费者，传播传统文化。双11期间，京东平台老字号跨界商品销量同比增长105%。

◎ 今年是京东国潮消费增长最快的双11



◎ 国产品牌在抖音直播间备受追捧



## 2.1 消费趋势总览：新品牌回归理性，但依然有较好表现

- 新品牌回归理性，但依然有较好表现。虽然近期新消费热度有所下降，但双11新消费品牌仍有较好表现。有275个新品牌已经在天猫双11的营业额实现连续三年翻番。有90个新品牌在3年里都是行业的第一，包括每日黑巧、永璞等品牌依然在大赛道中维持第一。超过700个新品牌，在细分类目中排名第一。
- 电商平台将从供给侧与新品牌展开合作。电商平台仍积极探索与新品牌的合作，而且将从原先强调营销端的合作，更加深入到供给侧合作。以天猫为例，计划与品牌方从赛道选择、产品研发、供应链、新品上市、用户运营、打造爆款、品牌升级、数智化运营等全方面合作。

◎ 2021天猫双11新品牌依然表现靓丽

◎ 电商平台从供给侧与新品牌展开合作

275个新品牌双11营业额连续三年翻倍

90个新品牌在3年里都是行业第一

超700个新品牌在细分类目都排名第一



## 化妆品：护肤品海外大牌仍占主流，彩妆消费呈现高端化趋势

- 护肤品方面，海外大牌仍领跑市场。在2021年双十一当天的销售额前10品牌中，仅有薇诺娜一个国产品牌进入，其余均为海外品牌。欧莱雅、雅诗兰黛、兰蔻等海外传统大品牌连续五年进入双十一销售前10，从爆品的产品力及积累的品牌力优势来看都领先于市场。
- 国货护肤品品牌中，薇诺娜销售遥遥领先，在天猫双十一第一阶段（10.20-11.3）中，薇诺娜以13.66亿销售额位列第一，在双十一当天（11.11）0-8点，薇诺娜成为首个过5亿的国产护肤品品牌。珀莱雅、夸迪、玉泽以及润百颜分列国货品牌2-5名。

### 2017-2021年全网双十一护肤品销售排行

|    | 2017年       | 2018年      | 2019年      | 2020年      | 2021年      |
|----|-------------|------------|------------|------------|------------|
| 1  | <b>百雀羚</b>  | 兰蔻         | 欧莱雅        | 雅诗兰黛       | 欧莱雅        |
| 2  | 雅诗兰黛        | Olay玉兰油    | Olay玉兰油    | 欧莱雅        | 雅诗兰黛       |
| 3  | 玉兰油         | 欧莱雅        | 雅诗兰黛       | 兰蔻         | 兰蔻         |
| 4  | SK II       | 雅诗兰黛       | 兰蔻         | Whoo后      | 后          |
| 5  | <b>自然堂</b>  | SK II      | 资生堂        | 资生堂        | <b>薇诺娜</b> |
| 6  | 欧莱雅         | <b>百雀羚</b> | SK II      | SK II      | 资生堂        |
| 7  | <b>一叶子</b>  | <b>自然堂</b> | <b>自然堂</b> | 玉兰油        | 玉兰油        |
| 8  | <b>膜法世家</b> | <b>HFP</b> | Whoo后      | 雪花秀        | SK II      |
| 9  | 兰蔻          | <b>薇诺娜</b> | <b>百雀羚</b> | 海蓝之谜       | 赫莲娜        |
| 10 | 资生堂         | 悦诗风吟       | 护舒宝        | <b>薇诺娜</b> | 科颜氏        |

\*2021年为全网11.11号当日0点-24时数据，2017-2020年为双十一期间全部数据。（标红色为国产品牌）

\*2017-2019年为护肤品和个护混合榜单。

资料来源：星图数据，淘数据，平安证券研究所

### 2021年天猫双十一第一阶段国货旗舰店销售额排名

|   | 品牌  | 合计销售额（亿） |
|---|-----|----------|
| 1 | 薇诺娜 | 13.66    |
| 2 | 珀莱雅 | 6.55     |
| 3 | 夸迪  | 4.44     |
| 4 | 玉泽  | 3.73     |
| 5 | 润百颜 | 1.35     |
| 6 | 佰草集 | 0.54     |
| 7 | 丸美  | 0.43     |
| 8 | 御泥坊 | 0.42     |

\*2021年第一阶段时间为10.20-11.3.

## 2.2

## 化妆品：护肤品海外大牌仍占主流，彩妆消费呈现高端化趋势

- 彩妆方面，消费升级趋势明显。以2020年双十一期间均价为例，护肤品Top10价格明显高于化妆品客单均价，2020年双十一Top5中，完美日记、花西子、魅可、3CE产品单价均较低，但在2021年双十一当天，圣罗兰、雅诗兰黛、阿玛尼等海外大品牌占据了化妆品Top3，完美日记及花西子则分别位列第4和第6，相比2020年双十一排名有所下滑。

### 2019-2021年全网双十一化妆品销售排行

|    | 2019年 | 2020年 | 2021年   |
|----|-------|-------|---------|
| 1  | 完美日记  | 完美日记  | 圣罗兰     |
| 2  | 美宝莲   | 花西子   | 雅诗兰黛    |
| 3  | 雅诗兰黛  | 魅可    | 阿玛尼     |
| 4  | 兰蔻    | 雅诗兰黛  | 完美日记    |
| 5  | 魅可    | 3CE   | 3CE     |
| 6  | 阿玛尼   | 圣罗兰   | 花西子     |
| 7  | 圣罗兰   | 兰蔻    | 魅可      |
| 8  | 纪梵希   | 美宝莲   | 兰蔻      |
| 9  | 花西子   | 阿玛尼   | 纪梵希     |
| 10 | 迪奥    | 纪梵希   | CPB肌肤之钥 |

### 全网双十一护肤品及彩妆Top10均价对比

|    | 2020年 |     | 2021年   |     |
|----|-------|-----|---------|-----|
|    | 品牌    | 均价  | 品牌      | 均价  |
| 1  | 完美日记  | 107 | 圣罗兰     | 313 |
| 2  | 花西子   | 296 | 雅诗兰黛    | 304 |
| 3  | 魅可    | 206 | 阿玛尼     | 310 |
| 4  | 雅诗兰黛  | 406 | 完美日记    | 80  |
| 5  | 3CE   | 159 | 3CE     | 126 |
| 6  | 圣罗兰   | 567 | 花西子     | 135 |
| 7  | 兰蔻    | 412 | 魅可      | 153 |
| 8  | 美宝莲   | 90  | 兰蔻      | 271 |
| 9  | 阿玛尼   | 522 | 纪梵希     | 363 |
| 10 | 纪梵希   | 474 | CPB肌肤之钥 | 400 |

\*2021年为全网11.11号当日0点-24时数据，2017-2020年为双十一期间全部数据。

\*标红为国产品牌

\*均价算法为销售额/销售量。

2.3

## 宠物：宠物食品国产品牌表现良好，宠物药品仍以海外品牌主导

- 宠物消费维持高景气度，宠物用品及高端宠物粮消费需求旺盛。1) 2021年京东及天猫都大力发展宠物板块，京东宠物双十一销售呈爆发式增长，在双十一开门红前10分钟，鲜肉粮同比增长20倍，宠物智能用品同比增长10倍，宠物美容电器同比增长323%。2) 在热销单品top10中，宠物食品基本为进口大品牌或者冻干粮等价格较高的品类，宠物智能猫砂盆（价格在2800左右）也跻身销售Top10。

### 2021年京东双十一开始前十分钟战报

| 类别   | 战报   |
|------|--|
| 宠物粮  | 进口粮同比增长100%；<br>鲜肉粮成交额同比增长20倍                          |
| 宠物健康 | 保健品成交额同比增长300%；<br>宠物驱虫成交额同比增长300%；<br>强化免疫产品同比增长172%。 |
| 宠物用品 | 宠物智能用品同比增长1000%；<br>宠物美容电器同比增长323%；<br>猫爬架同比增长300%。    |

### 2021年京东双十一开门红宠物热销单品Top8



爱肯拿天然无谷猫粮



网易严选冻干双拼粮



PIDAN豆腐猫砂



加拿大原装进口渴望猫粮



大宠爱驱虫药



阿飞和巴弟全价冻干猫粮



Solid Gold 高蛋白系列猫粮



Unipal智能猫砂盆

## 宠物：宠物食品国产品牌表现良好，宠物药品仍以海外品牌主导

- 宠物食品国产品牌表现良好，宠物药品仍以海外品牌为主。1) 宠物相关销售中，宠物食品仍然为主要消费，在双十一第一阶段宠物销售Top10中，宠物食品占了8席，其中国产品牌占了一半，相较于之前被国外品牌把控的情况表现良好，11.1日麦富迪在淘宝销售额实现365.50万元。2) 在宠物药品中，仍以宠物驱虫药为主，国外品牌仍把控市场，销售前十品牌中仅有海乐妙和海正动保为国产品牌，分列第8位和第10位，其余均为海外大型动保公司品牌。

### 2021年天猫双十一第一阶段宠物销售Top10

| 排名 | 品牌    | 品类      | 国家        |
|----|-------|---------|-----------|
| 1  | 麦富迪   | 宠物食品    | 中国        |
| 2  | 皇家    | 宠物食品    | 法国（被玛氏收购） |
| 3  | 渴望    | 宠物食品    | 加拿大       |
| 4  | 爱肯拿   | 宠物食品    | 加拿大       |
| 5  | PIDAN | 宠物用品    | 中国        |
| 6  | 卫仕    | 宠物食品    | 中国        |
| 7  | 网易严选  | 宠物食品及用品 | 中国        |
| 8  | 大宠爱   | 宠物药     | 美国        |
| 9  | 凯锐思   | 宠物食品    | 中国        |
| 10 | 冠能    | 宠物食品    | 美国（雀巢）    |

### 2021年天猫双十一第一阶段宠物食品与宠物药品Top10

| 排名 | 犬主粮  | 猫主粮        | 宠物药品            |
|----|------|------------|-----------------|
| 1  | 麦富迪  | 渴望         | 大宠爱             |
| 2  | 比乐   | 皇家         | 福来恩             |
| 3  | 伯纳天纯 | 爱肯拿        | 爱沃克             |
| 4  | 皇家   | 网易严选       | 博来恩             |
| 5  | 爱肯拿  | Instinct   | 拜宠清             |
| 6  | 耐威客  | Solid Gold | Nexgard Spectra |
| 7  | 纽顿   | 阿飞和巴弟      | 海乐妙             |
| 8  | 渴望   | 卫仕         | HeartGard       |
| 9  | 冠能   | 喔喔         | 海正动保            |
| 10 | 比瑞吉  | 冠能         | 普安特             |

\*2021年第一阶段为从预售到11.3号统计数据。

\*标红为国产品牌，浅橘色底色为宠物食品公司

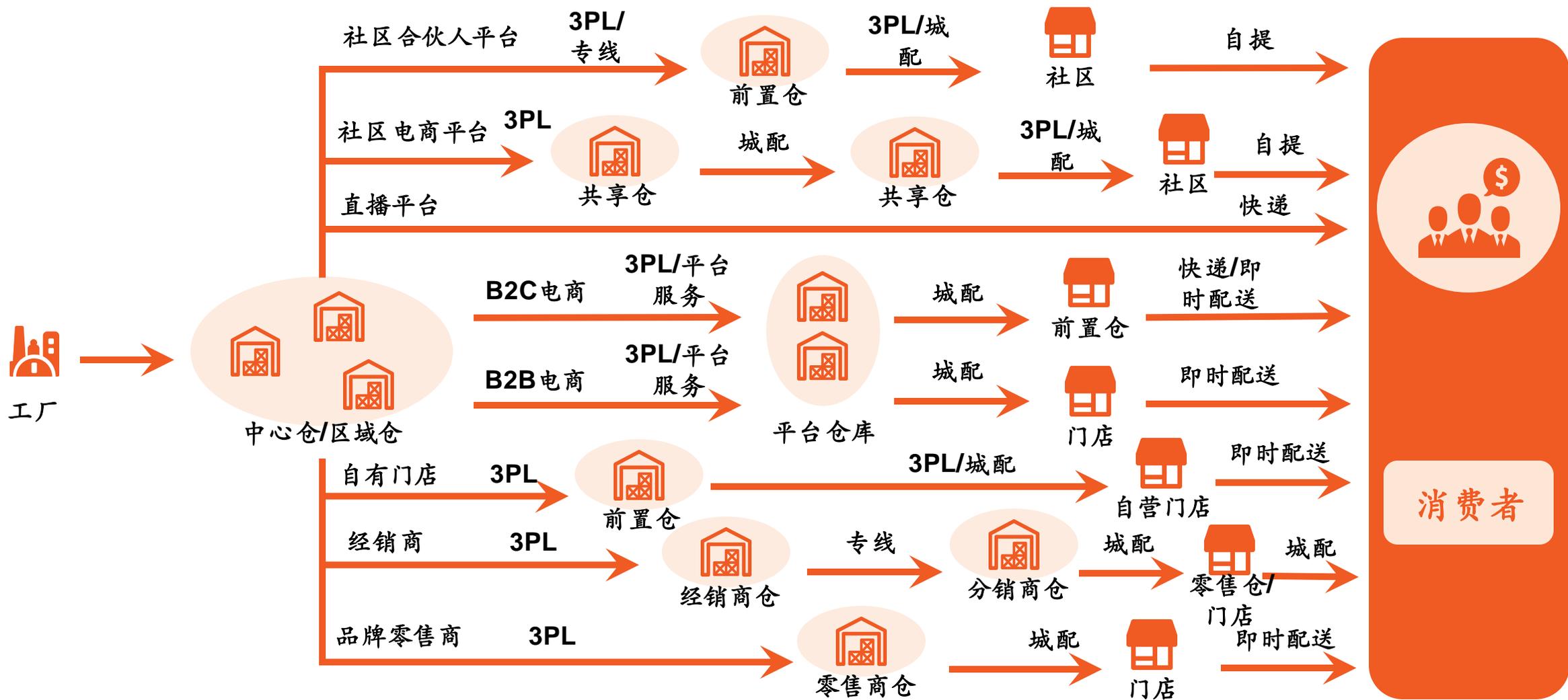
资料来源：宠业家，平安证券研究所



# CONTENT 目录

- ① 一、电商平台：行业维持中高速增长，平台表现有所分化
- ② 二、双11消费趋势：消费升级持续，化妆品及宠物维持高景气
- ③ 三、电商物流：快递与电商，互相成就，携手同行
- ④ 四、投资建议与风险提示

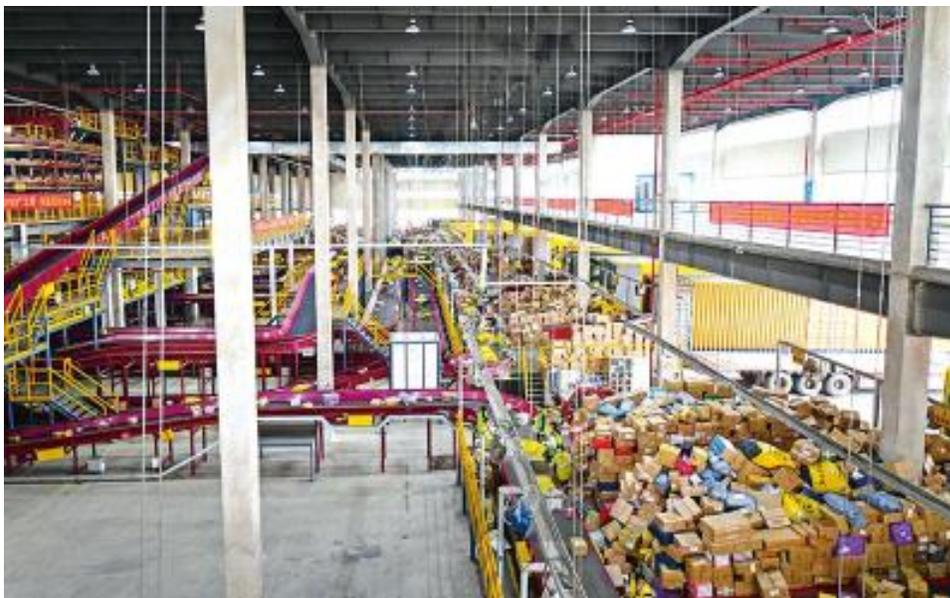
### 3.1 物流贯穿生产销售的全部环节



## 3.2 电商物流推动高标仓储领域发展

- 从“购物节”变身“购物季”，仓储能力逐步成为电商物流主角之一：从2020年双11开始，原本只在11月11日当天能享受到最大促销折扣的购物狂欢节，变成了从11月1日持续到11月11日的促销购物季。2021年，按首轮预售从10月20日凌晨来算，整个双11活动长达20天之久，长达10天的预售不仅增加了消费量，还给予商家提前部署和应对时间，按需多点储备库存，平缓运输压力，提高物流效率。
- 优质高标仓需求增加：高标仓是现代物流管理的重要组成部分，拥有空间利用率高、布局灵活、多功能合一、自动化水平高等特点，契合当前电商物流灵活存储和高效转运的要求，因此伴随着我国电商规模的扩张，仓储规模也不断增加，截至2020年末，全国66个城市高标仓存量共计7505万平方米（未包含电商自建仓库）。2010年至2020年期间，高标库存量复合增长率约26%。

### 高标仓自动化水平高



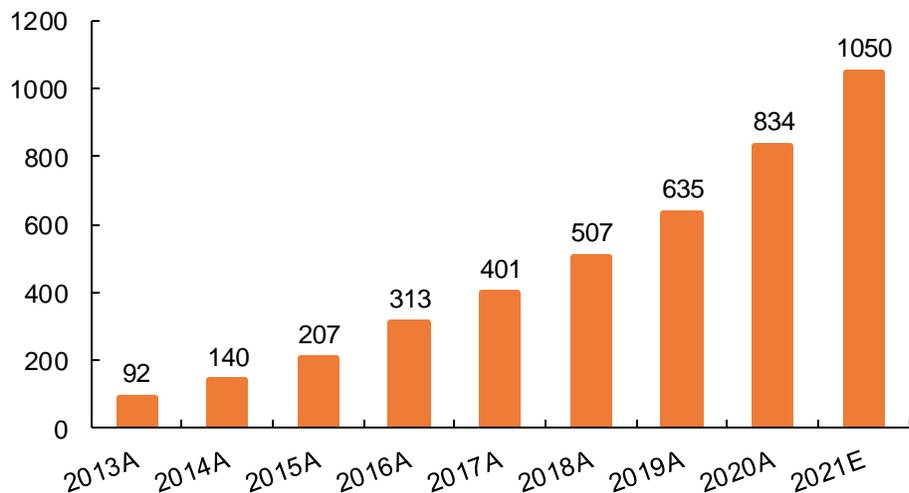
### 高标仓与普通仓的对比

|      | 高标仓                             | 普通仓                  |
|------|---------------------------------|----------------------|
| 结构   | 单层：高品质钢结构<br>多层：混凝土/钢结构，附带坡道或电梯 | 非标准混凝土/钢结构<br>多层：无通道 |
| 面积   | ≥1万平方米                          | <8000平方米             |
| 层高   | 单层：≥9米<br>多层：首层≥8米              | 4米至7米                |
| 立柱间距 | ≥12米                            | <12米                 |
| 地面   | 耐磨性环氧树脂/金刚砂耐磨地坪                 | 非标准，如水泥地面或者素填土       |
| 监控   | 24小时安保及集中监控服务                   | 保卫室或无该设备             |
| 装卸   | 卸货平台每层高度1.3米                    | 无                    |
| 功能   | 仓储、分拣、装配等                       | 仓储                   |

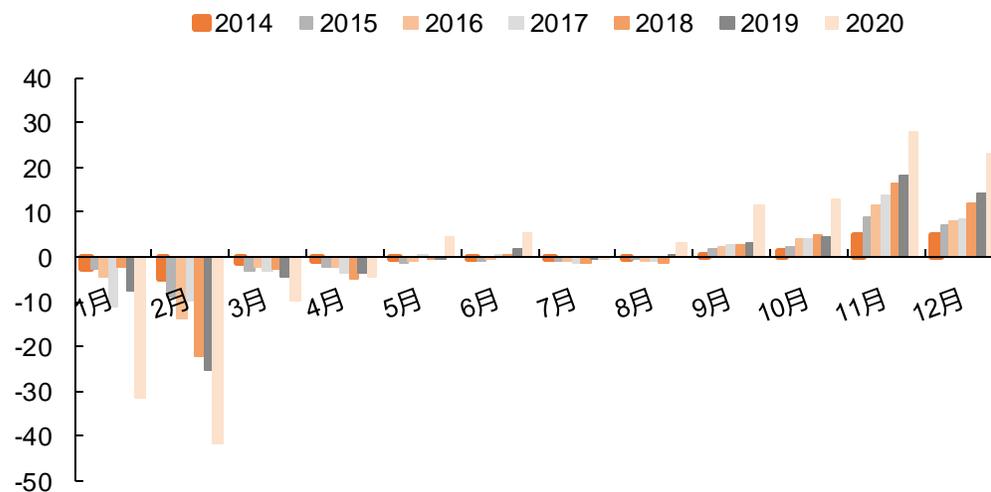
### 3.3 电商物流推动快递行业高速发展

- **线上消费推动快递行业高速发展：**在消费线上化趋势下，当前我国快递业务中超过80%是终端消费产生的快递，今年前三季度，全国快递服务企业业务量累计完成767.7亿件，同比增长36.7%；业务收入累计完成7430.8亿元，同比增长21.8%，行业增长远超预期，我们预计2021年快递行业全年业务量有望超过1000亿件。根据国家邮政局的数据，我国快递行业有专业类物流园区超230个，干线车辆近20万辆，每一万人就能拥有1.6个快递网点，快递业务量已经占全球的55%，日均服务用户3亿，已构建了高效的快递网络。
- **“双十一”年年有新高：**随着影响力的不断扩大，双十一不仅是网购狂欢节，也成了快递行业的狂欢节。2021年11月1日~11日，行业实现揽件量47.76亿件，同比增长超过20%，其中11日当天揽件量超过6.96亿件，再创历史新高。双十一已经成为快递行业刷新单月业绩的狂欢节，每年11和12月是快递行业的旺季，期间行业收入和业务量水平都明显高于年均值，而且偏离值越来越大，2020年11-12月，行业业务总量较年平均多51亿件。

② 我国快递业务量增长情况（亿件）



② 我国快递业务量增长情况（亿）

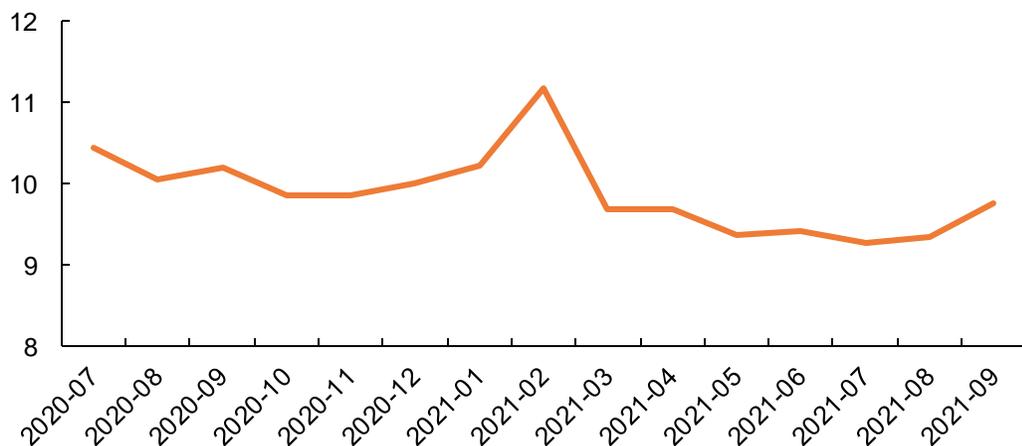


资料来源：wind、国家邮政局，平安证券研究所

## 快递行业价格战出现反转

- 提价已经成为行业共识：**今年3月随着义乌市快递业协会率先出手，愈演愈烈的快递行业价格战得到全社会广泛关注，随后国家市场监督管理总局和国家邮政局等部门纷纷出台文件确保行业有序健康发展，9月出台的《浙江省快递业促进条例》成为全国首部以促进快递业发展为主题的地方性法规，至此，停止超低价竞争成为行业共识，快递公司开始主动上调揽件价格，根据媒体公开报道，此前“一元包邮”的义乌在最近两个月快递单价持续上涨，今年双十一之前已经上涨至2元以上。
- 行业单价下行趋势已经反转：**10月全国快递平均单价为9.75元，环比上涨0.41元，上升4.37%，连续两个月出现环比上升，其中顺丰、韵达、圆通和申通单票收入分别为17.60元、2.14元、2.28元和2.11元，环比分别增长10.14%、4.39%、7.04%和7.11%，涨幅均高于行业平均，表明行业企业已经开始新一轮涨价，在11月初开启的本年度快递旺季中，预计快递企业有望实现量价齐增。

📍 快递行业单票均价（元）



📍 主要快递公司单票价格（元）



## 底线

- **快递行业持续发展的底线是确保底层员工利益：**2021年7月8日，我国七个部门联合发布了《关于做好快递员群体合法权益保障工作的意见》，明确了做好快递员权益保障工作的路径，包括保障合理的劳动报酬，强化政府监管与服务等；11月9日国家邮政局再次发出通知，在快递旺季要持续深入推进关爱快递员的“暖蜂行动”。虽然快递行业价格战暂时结束，但行业激烈竞争的态势并未发生根本上的变化，随着物流技术的发展和进步，具备更高效运输能力的公司可能会发起新一轮价格战，但社会和行业层面已经形成了一条不可逾越的底线，即守住网点稳定和快递小哥权益。

## 生计

- **物流不仅是企业家的生意，更是从业者的生计：**物流行业属于劳动密集型的服务行业，根据中物联测算，2019年末，我国物流岗位从业人员数5191万人，其中运输物流仍是吸纳就业的主体，电商快递、多式联运等新型行业成为新增就业的主要动力。纵观快递行业发展历史，价格战愈演愈烈与电商的推波助澜有重要关系，当前快递公司的选择权基本上由电商主导，消费者的选择权相当有限，很多情况下连知情权都得不到保障，而电商与快递公司之间是简单的商业关系，遵循赤裸裸的商业逻辑，叠加电商“携流量之威”的强势低位，快递公司不得不选择“低价求量”的策略。我们呼吁电商平台先于监管部门主动向消费者返还快递公司选择权，实现快递品牌与价格透明化，让消费者从使用方便，向选择方便进化，让消费者在购买能力范围内参与快递行业的良性发展。

## 品质

- **品质替代价格，成为行业优胜劣汰的标准：**目前快递行业仍然处于头部大型企业竞争的格局，并未有拥有绝对话语权的巨头诞生，价格战暂停促使行业企业的竞争赛道从一维转向多维，品牌美誉度、运输效率、服务态度、服务能力、员工忠诚度等都可能成为决定企业长期生存的关键。此外，随着供应链管理向生产、流通、销售、配送全部环节普及，对快递企业仓储和运输等综合能力要求进一步提高，嵌入销售前环节特别是生产端环节将成为快递企业的重要竞争力。



# CONTENT 目录

- ① 一、电商平台：行业维持中高速增长，平台表现有所分化
- ② 二、双11消费趋势：消费升级持续，化妆品及宠物维持高景气
- ③ 三、电商物流：快递与电商，互相成就，携手同行
- ④ 四、投资建议与风险提示

## 4.1 投资建议

- 电商：**面对激烈的电商竞争环境，我们建议从两个维度把握投资标的，即具有供应链和物流优势电商平台以及用户保持较高速增长的平台。建议关注拥有最全面电商矩阵、淘特等新业务高速增长、估值处于历史低位的**阿里巴巴**；物流配送有明显优势、单季度用户增长创新高的**京东**；以及借助社区团购实现用户量级跨越式增长、外卖领域竞争地位稳固的**美团**。
- 化妆品：**化妆品行业近年来景气度较高，国货品牌研发能力及营销能力不断提升，再加上直播电商对国货品牌的进一步加持，龙头公司业绩增速迅猛，建议关注兼具营销与研发能力的国货护肤品龙头**贝泰妮**和**珀莱雅**。
- 电商物流：**快递发展一直对网购市场重度依赖，网购市场产生的电商件占整个快递业务量比重稳定70%以上，部分季节超过80%。当前我国快递行业处于巨头竞争时期，价格战暂停使得行业竞争从一维转向多维，品牌美誉度、运输效率、服务态度、服务能力、员工忠诚度等都可能成为决定企业长期生存的关键。我们推荐时效件领域优势明显、品牌美誉度较高的**顺丰控股**，建议关注市场份额稳定、受益于单价上涨的**韵达股份**。

| 股票简称 | 股票代码      | 11月12日 | EPS   |       |       |       | PE    |       |        |       | 评级  |
|------|-----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-----|
|      |           | 收盘价    | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 2020A | 2021E | 2022E  | 2023E |     |
| 阿里巴巴 | 9988.HK   | 162.40 | 8.32  | 7.85  | 9.22  | 10.63 | 19.5  | 20.7  | 17.6   | 15.3  | 未评级 |
| 京东   | 9618.HK   | 329.60 | 18.89 | 3.37  | 6.29  | 9.64  | 17.4  | 97.9  | 52.4   | 34.2  | 未评级 |
| 美团   | 3690.HK   | 289.80 | 0.94  | -3.34 | -1.19 | 2.26  | 309.5 | -86.7 | -244.5 | 127.9 | 未评级 |
| 珀莱雅  | 603605.SH | 190.20 | 2.37  | 2.92  | 3.67  | 4.52  | 80.3  | 65.1  | 51.8   | 42.1  | 推荐  |
| 贝泰妮  | 300957.SZ | 208.31 | 1.28  | 1.94  | 2.59  | 3.20  | 162.7 | 107.4 | 80.4   | 65.1  | 推荐  |
| 顺丰控股 | 002352.SZ | 62.30  | 1.61  | 1.13  | 1.88  | 2.63  | 38.7  | 55.1  | 33.1   | 23.7  | 推荐  |
| 韵达股份 | 002120.SZ | 18.27  | 0.48  | 0.48  | 0.65  | 0.82  | 38.1  | 38.1  | 28.1   | 22.3  | 未评级 |

资料来源：政府公告、Wind、平安证券研究所

注：未评级公司选取Wind一致预期，港股公司货币单位为港元。

- **反垄断政策风险：**电商主要参与者为平台型互联网公司，近期政策加强对平台公司反垄断的监管，互联网公司在社区团购业务中“低价倾销”等行为涉嫌违反《反垄断法》相关规定。
- **经济下行风险：**电商销售额约占社会零售总额的25%，若宏观经济增速放缓、国内消费景气度下降，电商行业和快递行业或将受到较大增长压力。
- **假货风险：**电商行业高速发展，但也面临假货风险，平台若不能提升商品质量和服务质量，或将面临监管处罚和用户流失风险。

## 公司声明&amp;免责条款

## 平安证券研究所投资评级：

## 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）。
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）。
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）。
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）。

## 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现数 5% 以上）。
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）。
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）。

## 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 免责声明：

此报告皆为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券研究所

| 分析师  | 邮箱                           | 资格类型   | 资格编号           |
|------|------------------------------|--------|----------------|
| 王维逸  | WANGWEIYI059@pingan.com.cn   | 证券投资咨询 | S1060520040001 |
| 易永坚  | YIYONGJIAN176@pingan.com.cn  | 证券投资咨询 | S1060520050001 |
| 张功   | ZHANGGONG687@pingan.com.cn   | 证券投资咨询 | S1060521020003 |
| 李冰婷  | LIBINGTING419@pingan.com.cn  | 证券投资咨询 | S1060520040002 |
| 研究助理 | 邮箱                           | 资格类型   | 资格编号           |
| 陈相合  | CHENXIANGHE935@pingan.com.cn | 一般证券业务 | S1060121020034 |