

商业贸易

双十一总结——渠道、品类、品牌分析

与社零增速趋势相同，双十一期间全网 GMV 增速企稳；受需求及大促方式影响，双十一当日销售持续下滑，但 ASP 有所提升。根据星图数据：1) 双十一期间，全网实现 GMV9523 亿元，同比+13.4%，与社零缓中趋稳相对一致，增速略有下降。2) 双十一当日，全网实现 GMV3136 亿元，同比-5.5%，自 2020 年双十一头部平台天猫、京东“双十一”采用两次预售、两次爆发（11.1-3/11.11）模式之后，当日交易额再次同比下降。与 2020 年同比拆分量价，2021 年双十一当日包裹数量同比-12.6%，ASP 同比+8.2%。

格局：头部平台地位仍稳固，双十一期间天猫/京东市占率分别-2.6pct/+4.4pct 至 56.7%/36.7%。据天猫战报、京东战报及星图数据，双十一期间头部平台：1) 增速，天猫 2021 年双十一期间实现 GMV5403 亿元，受多重因素影响，GMV 增速慢于大盘（天猫 8.5% VS 全网 13.4%）；京东表现稳健，2021 年实现 3491 亿元，GMV 增速中枢连续第四年维持在约 30%。2) 格局：头部平台地位仍然稳固，双十一期间天猫/京东市占率分别-2.6pct/+4.4pct 至 56.7%/36.7%；双十一当日数据来看，天猫 GMV 占比同比-1.1pct 至 58.0%；京东/拼多多及其他平台 GMV 占比分别同比+0.5pct/+0.5pct/+0.1pct 至 27.0%、6.0%、9.0%。

品类：四大优势品类稳固，卫生/护理/美容美妆/宠物类增速较快，天猫美妆品类表现亮眼，京东家电数码品类优势维持。1) 根据星图数据，2021 年双十一期间销售额排名前四名品类为家用电器、手机数码、男女服装、个护美妆，与 2020 年相同。2) 卫生/护理/美容美妆/宠物类增速较快，位于品类增速前列；其中美妆护肤全网销售额 547 亿元，同比+35.5%（全网+13.4%），整体高增。3) 分平台来看，美妆为天猫平台亮眼品类，双十一期间销售额达到 290 亿元，同比+38.0%（天猫整体整体+8.5%），销售占比为 53%（京东/拼多多/其他分别为 22%/7%/17%）；京东家电数码品类优势维持，根据京东战报，从 10 日晚 8 点到 11 日 0 点 4 小时内，京东成交额 TOP5 品类为手机、冰箱、平板电视、洗衣机、空调。

直播表现亮眼，主播头部集中：1) 2021 年双十一期间直播渗透率进一步提升，根据星图数据，2021 年直播电商渗透率同比+5.1pct 至 13.8%；其中第一波大促期间（10.20-11.3），直播带货渗透率达到 26.0%；2) 品类来看天猫以美妆为主，其他平台有所差异。根据 Questmobile，10 月 20 日点淘直播销售额中美妆销售占比达到 91.2%。3) 主播马太效应加大，天猫双 11 预售首日，李佳琦/薇娅分别以 115/85 亿元成交额的巨大优势占据前两位，第三/四名仅为 9.3/1.6 亿元。

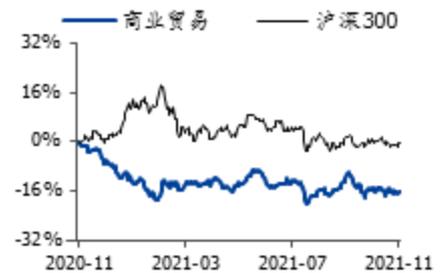
国潮崛起，新渠道、新品牌发力，龙头投入能力和表现更强。1) 国潮崛起：根据星图数据，国产品牌薇诺娜、李宁、安踏、小米分别于其子赛道表现不俗。2) 新渠道、新品牌发力：根据星图数据及数据威，抖音电商 GMV 同增 224%，新零售平台（淘鲜达、美团闪购等）销售额达到 197.2 亿元，社区团购平台销售额达到 133.8 亿元；参与双十一的品牌数达到 8.5 万个，新品占比为 7.4%（去年同期参与品牌数量为 8.2 万个）；双十一期间涌现出如夸迪、彩妆 Blank me、零食品类中王小卤等众多黑马店铺。3) 龙头投入能力和表现更强：家电中海尔双 11 全网累计销售额同比+32%；纺织服装中安踏同比+61%、波司登同比+53%；食品饮料中奶酪龙头妙可蓝多同比+287.4%...整体来看龙头具备更强投放能力，表现领先大盘。

投资建议：与社零增速趋势相同，双十一期间全网实现销售额 9523 亿元，同比+13.4%，增速相比先前有所下降，其中：1) 平台及渠道端，京东表现较好，阿里增速低于大盘，直播渗透率大幅提升；2) 品类端，家用电器、手机数码、男女服装、个护美妆四大优势品类地位稳固，美妆个护增速突出；3) 品牌端，国潮崛起，多品类中取得亮眼表现，新品牌不断涌入，但整体而言龙头投入能力及表现仍然更强。消费端需求缓中趋稳，重点推荐长期成长性好、确定性较高的优质龙头：美团、安克创新、中国中免、锦江酒店、首旅酒店、宋城演艺、红旗连锁等。

风险提示：疫情反复，经济下行，行业竞争严重加剧。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号：S0680520080008

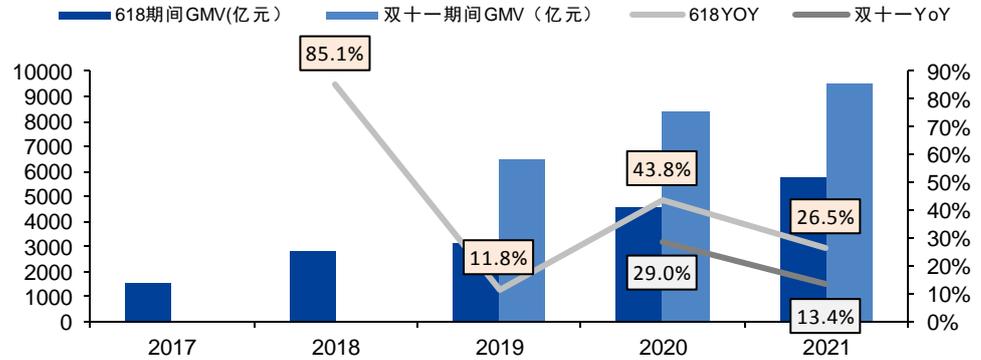
邮箱：duyueying@gszq.com

相关研究

- 《商业贸易：社服零售行业三季度总结：干扰，应对，长期趋势未改》2021-11-02
- 《商业贸易：跨境翘楚——SHEIN》2021-11-01
- 《商业贸易：亚马逊 2021 年 Prime Day 点评：受大卖封杀影响，销售个数增长但符合预期，件数大增，货单价下降》2021-06-29

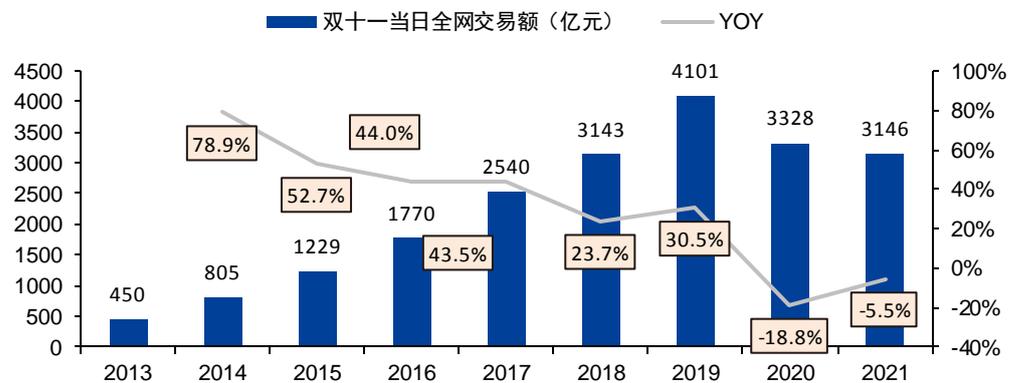
与社零增速趋势相同，双十一期间全网 GMV 增速企稳；受需求及大促方式影响，双十一当日销售持续下滑，但 ASP 有所提升。根据星图数据：1）双十一期间，全网实现 GMV9523 亿元，同比+13.4%，与社零缓中趋稳相对一致，增速略有下降。2）双十一当日，全网实现 GMV3136 亿元，同比-5.5%，自 2020 年双十一头部平台天猫、京东“双十一”采用两次预售、两次爆发（11.1-3/11.11）模式之后，当日交易额再次同比下降。与 2020 年同比拆分量价，2021 年双十一当日包裹数量同比-12.6%，ASP 同比+8.2%。

图表 1: 双十一及 618 期间全网 GMV (亿元) 及增速



资料来源: 星图数据, 国盛证券研究所

图表 2: 双十一当日全网交易额 (亿元) 及增速



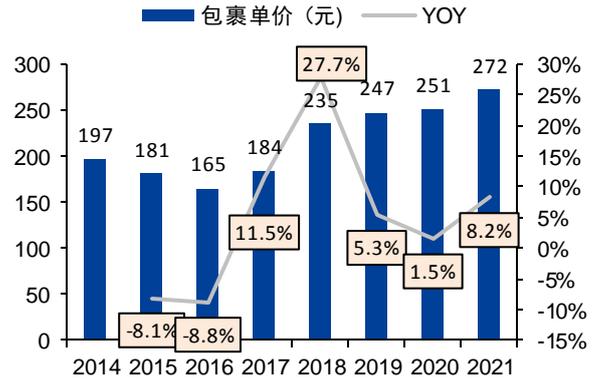
资料来源: 星图数据, 国盛证券研究所

图表 3: 双十一当日包裹数量(亿件)有所下滑



资料来源: 星图数据, 国盛证券研究所

图表 4: ASP 小幅提升



资料来源: 星图数据, 国盛证券研究所

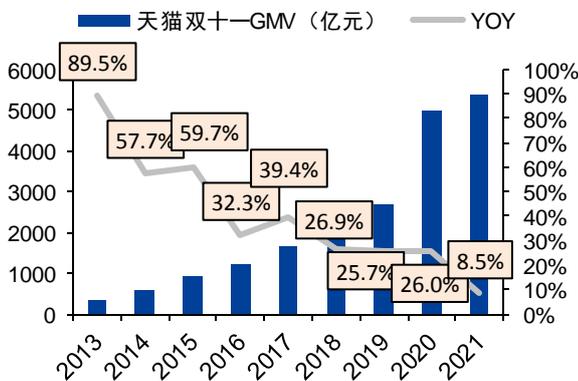
格局: 头部平台地位仍稳固, 双十一期间天猫/京东市占率分别-2.6pct/+4.4pct 至 56.7%/36.7%。根据天猫战报及星图数据, 双十一期间头部平台: 1) 增速: 天猫 2021 年双十一期间实现 GMV5403 亿元, 受到多重因素影响, GMV 增速慢于大盘 (天猫 8.5% VS 全网 13.4%); 京东表现稳健, 根据京东战报, 2021 年实现 3491 亿元, GMV 增速中枢连续第四年维持在约 30%。2) 格局: 头部平台地位仍然稳固, 双十一期间天猫/京东市占率分别-2.6pct/+4.4pct 至 56.7%/36.7%; 双十一当日数据来看, 天猫 GMV 占比同比 -1.1pct 至 58.0%; 京东/拼多多及其他平台 GMV 占比分别同比 +0.5pct/+0.5pct/+0.1pct 至 27.0%、6.0%、9.0%。

图表 5: 双十一当天及期间各综合电商平台 GMV 占比

平台份额	2020		2021	
	双十一期间	双十一当天	双十一期间	双十一当天
天猫	59.3%	59.1%	56.7%	58.0%
京东	32.3%	26.5%	36.7%	27.0%
拼多多	8.4%	5.5%	6.6%	6.0%
其他		8.9%		9.0%

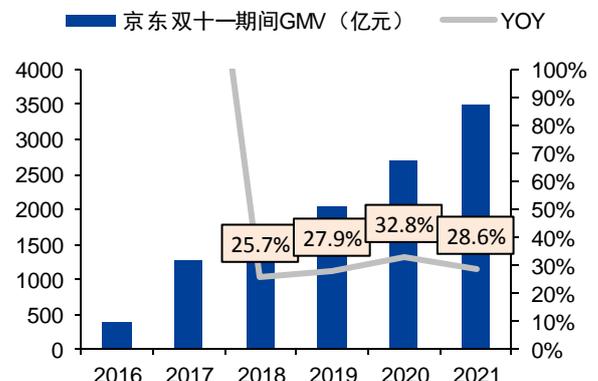
资料来源: 星图数据, 各平台战报, 国盛证券研究所 注: 双十一期间各平台份额为各平台 GMV/星图数据公布行业 GMV 计算得到

图表 6: 天猫双十一期间增速有所放缓



资料来源: 各平台战报, 国盛证券研究所

图表 7: 京东双十一期间 GMV 维持相对稳健



资料来源: 各平台战报, 国盛证券研究所

品类：四大优势品类稳固，卫生/护理/美容美体/宠物类增速较快，天猫美妆品类表现亮眼，京东家电数码品类优势维持。1) 根据星图数据，2021年双十一期间销售额排名前四名品类为家用电器、手机数码、男女服装、个护美妆，与2020年相同。2) 卫生/护理/美容美体/宠物类增速较快，位于品类增速前列；其中美妆护肤全网销售额547亿元，同比+35.5%（全网+13.4%），整体高增。3) 分平台来看，美妆为天猫平台亮眼品类，双十一期间销售额达到290亿元，同比+38.0%（天猫整体整体+8.5%），销售占比为53%（京东/拼多多/其他分别为22%/7%/17%）；京东家电数码品类优势维持，根据京东战报，从10日晚8点到11日0点4小时内，京东成交额TOP5品类为手机、冰箱、平板电视、洗衣机、空调。

图表 8：双十一期间各品类销售额排名

双十一期间销售额排名	2020	2021
1	家用电器	家用电器
2	手机数码	手机数码
3	男女服装	男女服装
4	个护美妆	个护美妆
5	家具建材	鞋靴箱包
6	鞋靴箱包	电脑办公
7	食品饮料	家具建材
8	电脑办公	食品饮料
9	母婴玩具	母婴玩具
10	运动户外	运动户外

资料来源：星图数据，国盛证券研究所

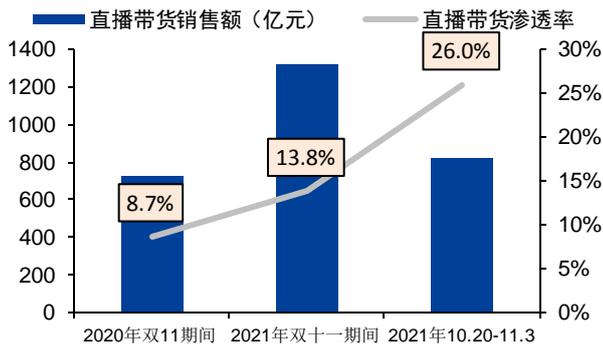
图表 9：天猫预售期间（10.20-10.31 期间）美妆护理为主要品类

2020			2021		
行业	同比增速	预售占比	行业	同比增速	预售占比
美妆个护	98.3%	55.5%	美妆护理	19.3%	41.1%
运动户外	80.4%	11.9%	3C 数码家电	19.5%	19.7%
家居用品	79.8%	7.7%	服饰鞋包	31.5%	10.5%
3C 数码家电	74.3%	6.8%	家装家饰	11.2%	7.4%
母婴	61.0%	6.4%	运动户外	2.3%	6.5%
食品保健	60.4%	5.0%	母婴	13.8%	6.4%
家装家饰	58.2%	3.2%	家居用品	10.7%	4.0%
服饰鞋包	52.2%	3.2%	食品保健	-2.4%	3.9%
汽车配件	40.7%	3.5%	汽车配饰	-12.4%	0.4%

资料来源：数据威，国盛证券研究所

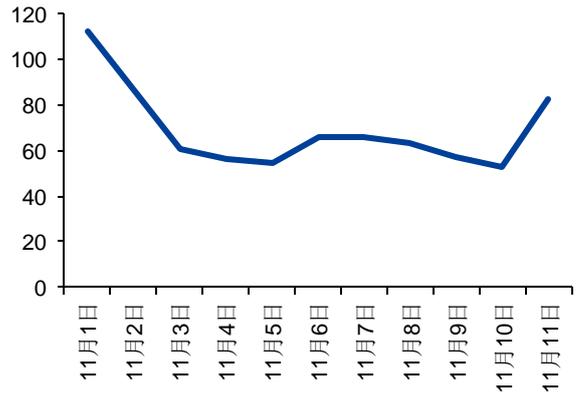
直播表现亮眼，主播头部集中：1) 2021年双十一期间直播渗透率进一步提升，根据星图数据，2021年直播电商渗透率同比+5.1pct至13.8%；其中第一波大促期间（10.20-11.3），直播带货渗透率达到26.0%；2) 品类来看天猫以美妆为主，其他平台有所差异。根据 Questmobile，10月20日点淘直播销售额中美妆销售占比达到91.2%。3) 主播马太效应加大，天猫双11预售首日，李佳琦/薇娅分别以115/85亿元成交额的巨大优势占据前两位，第三/四名仅为9.3/1.6亿元。

图表 10: 直播带货销售额 (亿元) 及渗透率有所提升



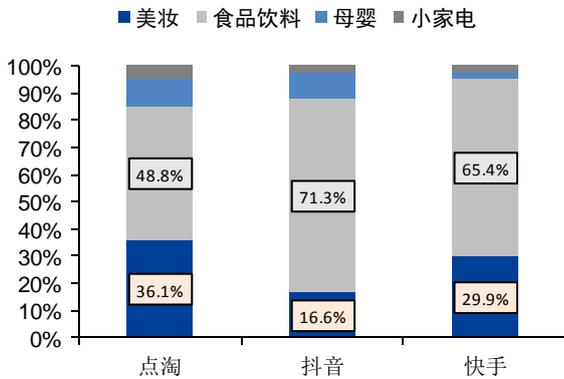
资料来源: 星图数据, 国盛证券研究所

图表 11: 双十一每日直播带货 GMV (亿元)



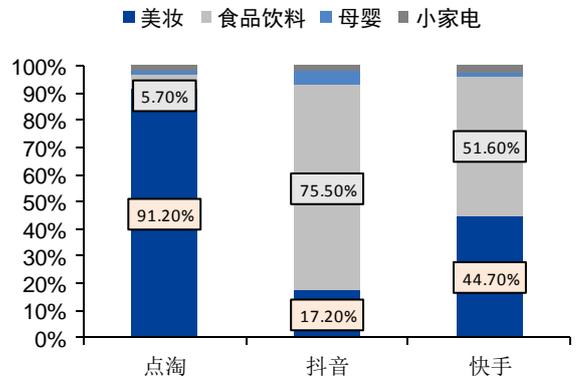
资料来源: 星图数据, 国盛证券研究所

图表 12: 10月20日典型直播平台品类 SKU 分布情况



资料来源: Questmobile, 国盛证券研究所

图表 13: 10月20日典型直播平台品类销售额分布情况



资料来源: Questmobile, 国盛证券研究所

国潮崛起, 新渠道、新品牌发力, 龙头投入能力和表现更强。 1) 国潮崛起: 根据星图数据, 以个护为例, 国产品牌薇诺娜首次跻身个护销售额前五名; 以运动服饰为例, 运动品牌李宁天猫旗舰店双十一期间销售额累计 10.6 亿元, 安踏集团双十一累计成交额超过 46.5 亿元, 同比+61%; 小米等多个国产品牌亦有不俗表现, 国潮崛起大势所趋。2) 新渠道、新品牌发力: 除综合电商外, 直播电商、新零售、社区团购等新兴平台持续崛起。根据星图数据及数据威, 抖音电商 GMV 同增 224%, 新零售平台 (淘鲜达、美团闪购等) 销售额达到 197.2 亿元, 社区团购平台销售额达到 133.8 亿元; 参与双十一的品牌数达到 8.5 万个, 新品占比为 7.4% (去年同期参与品牌数量为 8.2 万个); 双十一期间涌现出如护肤品类中夸迪旗舰店 (GMV 同比+231%)、彩妆品类中 Blank me (GMV 同比+394%)、零食品类中王小卤等众多黑马店铺。3) 龙头投入能力和表现更强: 龙头增速快于大盘, 家电中海尔双 11 全网累计销售额同比+32%; 纺织服装中安踏同比+61%、波司登同比+53%; 食品饮料中奶酪龙头妙可蓝多同比+287.4%; 整体来看龙头具备更强投放能力, 表现领先大盘。

图表 14: 双十一当日各品牌销售额排名

	个人护理	休闲食品	香彩妆	粮油调味	宠物食品	洗护清洁
1	欧莱雅	三只松鼠	圣罗兰	金龙鱼	麦富迪	维达
2	雅诗兰黛	良品铺子	雅诗兰黛	福临门	皇家	护舒宝
3	兰蔻	百草味	阿玛尼	十月稻田	网易严选	洁柔
4	后	比比赞	完美日记	鲁花	原始猎食渴望	苏菲
5	薇诺娜	德芙	三熹玉	好欢螺	爱肯拿	海飞丝

资料来源: 星图数据, 国盛证券研究所

投资建议: 与社零增速趋势相同, 双十一期间全网实现销售额 9523 亿元, 同比+13.4%, 增速相比先前有所下降, 其中: 1) 平台及渠道端, 京东表现较好, 阿里增速低于大盘, 直播渗透率大幅提升; 2) 品类端, 家用电器、手机数码、男女服装、个护美妆四大优势品类地位稳固, 美妆个护增速突出; 3) 品牌端, 国潮崛起, 多品类中取得亮眼表现, 新品牌不断涌入, 但整体而言龙头投入能力及表现仍然更强。消费端需求缓中趋稳, 重点推荐长期成长性好、确定性较高的优质龙头: 美团、安克创新、中国中免、锦江酒店、首旅酒店、宋城演艺、红旗连锁等。

风险提示:

- 1) 疫情反复: 疫情反复将扰动消费表现, 若疫情反复或对线上龙头造成不利影响;
- 2) 经济下行: 经济下行亦影响线上表现;
- 3) 行业竞争加剧: 若行业竞争加剧, 头部平台或被分流, 经营承压。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com