

电商发展变频，聚焦根本立足长期

——2021年双十一专题报告

核心观点

- **消费复苏动能趋弱，双十一景气平稳。**国内宏观经济在内生及外生等多方因素作用下，三季度表现不及预期。2021年6月以来，社零总额增速持续降低，8、9月增速分别仅为2.5%和4.4%，整体的消费复苏疲态尽显。压力之下，本年度双十一仍交出一份相对理想的答卷，1-11日电商整体销售增长13.4%，全国邮政、快递企业共处理快件47.76亿件，同比增长超两成。
- **格局：头部两强增长分化，新玩家风采各显。**天猫：双11全球狂欢季成交额5403亿元，对比去年同期增长421亿，增速8.5%较去年的26%有明显的下降，需要注意的是，2020年为天猫首次统计1-11日销售额，较2019年多一波大促和一波预售，故增速较高。京东：双11全球热爱季累计下单金额3491亿元，对比去年同期增长776亿，增速28.6%较去年的32.8%仅小幅下降。头部两强增长有所分化，京东、拼多多市占率有所提升。抖音电商：双11好物节主打兴趣电商，直播间累计时长达2546万小时，直播间累计观看395亿次。快手电商：116品质购物节主题“实在好生活”，平均每一分钟14000+订单，商家开播数量同比增长52%。辛选团队依然为助力，占据带货达人榜前五的位置。
- **趋势：发展变频，聚焦根本，立足长期。**第一、对于平台：发展全面变频，把握直播电商抓手。电子商务“十四五”规划出台，电商增速指引换挡，发展质量重要性提升。不论是基于政策指引还是自身发展需求，电商行业的增长将从“野蛮生长”转向“高质量增长”，短期的交易额增长不再成为重点。在电商发展的新阶段，直播电商已经成为重要抓手，以李佳琦与薇娅在10月20日预售的200亿规模来看，单日交易额就占比天猫本年度双十一整体销售额的3.7%。此外，依托薇娅直播间起势成长而来的女装品牌ITIB一举超过连续5年排名女装行业的优衣库成为行业第一。第二、对于品牌：渠道常规化，长期机遇与挑战并存。一方面，行业头部品牌和老玩家继续优异表现，天猫双十一销售过10亿品牌达到36个，京东平台也展现对品牌的巨大加成作用，销售过10亿品牌达到31个；另一方面，各品类TOP10结构持续变化，TOP10留存数从去年的7.8降低至7.7。优质的竞争舞台之上，新品牌继续大量崛起，本年度天猫双十一29万商家中有65%是中小商家、产业带商家和新品牌，共有700多个品牌成为细分赛道第一名，京东中小品牌新增数量同比增长超4倍。第三、对于用户：价值回归，体验重回核心。京东方面，“晚8点，不熬夜”是一次重大创新，其底层商业逻辑就是以客户为中心，大促开启时间提早更加人性化、合理化，有效提升消费体验。天猫方面，不仅对于平台内的常规客群，对老年人、年轻人、残障人士等各类人群在双十一均提供更为优质的体验。

投资建议与投资标的

- 推荐头部电商平台拼多多(PDD.O, 买入)、京东集团-SW(09618, 买入)、阿里巴巴-SW(09988, 买入)；推荐新兴内容电商平台快手-W(01024, 买入)；在电商产业链上，推荐值得买(300785, 买入)，建议关注星期六(002291, 未评级)。

风险提示

- 疫情影响持续，行业竞争加剧，行业监管趋严，宏观经济形势波动



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

行业

商业贸易行业

报告发布日期

2021年11月16日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

项雯倩

021-63325888*6128

xiangwenqian@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517020003

香港证监会牌照：BQP120

证券分析师

吴丛露

wuconglu@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520020003

香港证监会牌照：BQJ931

证券分析师

崔凡平

021-63325888*6065

cuifanping@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860521050003

联系人

韩旭

hanxu3@orientsec.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

目 录

1 消费复苏动能趋弱，双十一景气平稳.....	4
1.1 GDP 增长破 5，消费复苏显疲态.....	4
1.2 压力之下，双十一景气平稳.....	5
2 头部两强增长分化，新玩家风采各显.....	6
3 不一样的双十一，关注三方面边际变化.....	9
3.1 对于平台：顺势而为，让喧闹仅留于直播.....	9
3.2 对于品牌：渠道常规化，机遇与挑战并存.....	11
3.3 对于用户：价值回归，体验重回核心.....	13
投资建议.....	14
风险提示.....	14

图表目录

图 1：中国 GDP 及当季同比情况	4
图 2：中国社零及当月同比情况	4
图 3：网上零售额分类累计同比及合计占社零比重	5
图 4：中国实物商品网上零售额当月同比	5
图 5：双十一全网单日销售额（亿元）	5
图 6：双十一全网 1-11 日销售额（亿元）	5
图 7：双十一全网单日包裹总数（亿个）	6
图 8：双十一全网单日单个包裹价格（元）	6
图 9：天猫历年双十一销售额（亿元）	6
图 10：京东历年双十一累计下单金额（亿元）	6
图 11：2021 年双十一当日销售份额	7
图 12：2020 年双十一当日销售份额	7
图 13：2021 年抖音双十一好物节快报	8
图 14：2021 年快手 116 品质购物节战报	8
图 15：值得买与星罗双十一战报	8
图 16：天猫双十一战报 2020 与 2021 对比	10
图 17：京东双十一战报 2020 与 2021 对比	10
图 18：天猫双十一预售首日李佳琦直播间交易额	10
图 19：天猫双十一预售首日薇娅直播间交易额	10
图 20：天猫双十一销售过亿品牌数量（个）	11
图 21：天猫双十一销售过十亿品牌数量（个）	11
图 22：京东与天猫双十一销售过十亿品牌数量对比（个）	12
图 23：双十一销售过百亿品牌	12
图 24：天猫双十一 2020 较 2019 年各品类 TOP10 留存数	12
图 25：天猫双十一 2021 较 2019 年各品类 TOP10 留存数	12
图 26：天猫新品牌战报：细分赛道第一	13
图 27：天猫新品牌战报：翻倍增长	13
图 28：京东主打“晚 8 点，不熬夜”	13
表 1：“十四五”电商规划	9
表 2：近五年天猫双十一女装排行榜	11

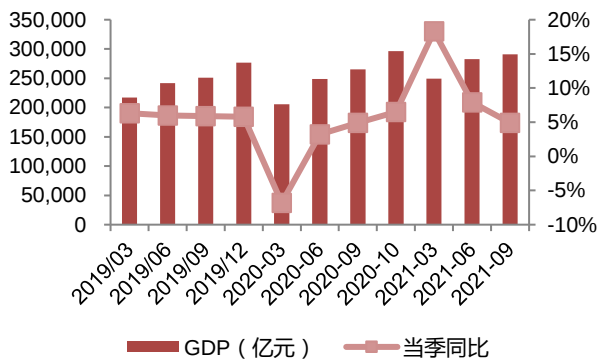
1 消费复苏动能趋弱，双十一景气平稳

1.1 GDP 增长破 5，消费复苏显疲态

GDP 增长不及预期，政策定力高于预期。2021 年 3 季度中国 GDP 同比增长速度 4.9%，环比增长速度 0.2%，均出现较大幅度降低，低于市场的预期。内生性因素方面：主要是宏观政策定力高于预期，一方面积极公开市场操作稳定流动性压缩降准预期，另一方面出台“双碳”顶层规划促进产业结构深度调整，此外，对于房地产行业的各方面政策进行收缩。外生性因素方面：主要是疫情反复和自然灾害。7 月中旬以来国内疫情出现多点、散点的反复情况，也出现了“内蒙古旅行团”传染链这样波及 10 个省区市的突发防疫事件，涉及的地区中包含广东、江苏、福建、湖南等多个经济发达地区，对经济尤其是服务业的影响较大，全国餐饮零售总额在 8 月出现了-4.5%的下滑。此外，7-8 月河南等地区遭遇大规模洪涝灾害，对当地整体的经济也造成了巨大的负面影响。

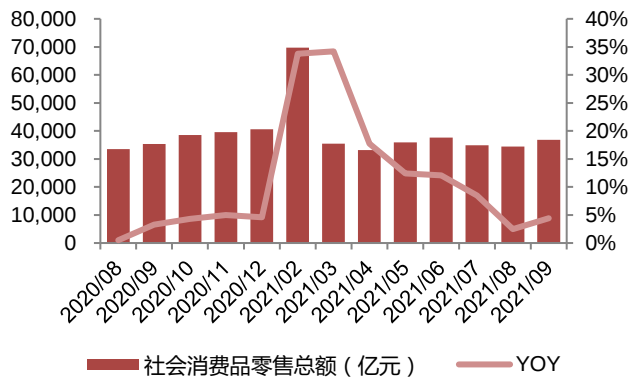
社零难以有效复苏，消费“K 型复苏”整体动能不足。2021 年 6 月以来，社零总额增速持续降低，8、9 月增速分别仅为 2.5%和 4.4%。整体的消费复苏疲态尽显，当前阶段，消费面临的主要问题不只在疫情反复的短期冲击，还在于疫情对于收入水平和支出意愿等方面中长期的影响。“消费疲弱-消费行业景气低迷-从业者收入下滑-居民消费意愿减弱-消费进一步疲弱”这样的负反馈循环有可能已经形成，虽然大企业、高收入群体在疫情后快速恢复，但是中小企业和中低收入群体持续承受着收入降低、物价上涨和通货膨胀的负面影响，疫情之后的“K 型复苏”也导致了整体的复苏动能趋弱。

图 1：中国 GDP 及当季同比情况



资料来源：国家统计局，东方证券研究所

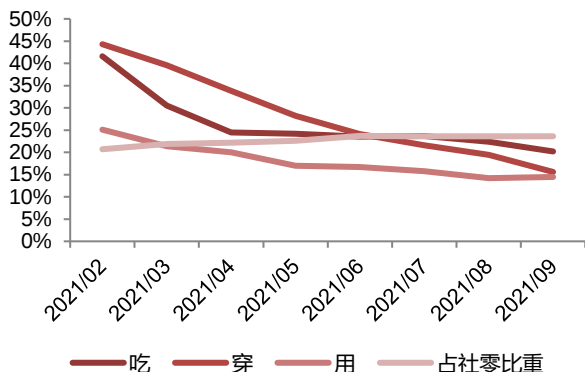
图 2：中国社零及当月同比情况



资料来源：国家统计局，东方证券研究所

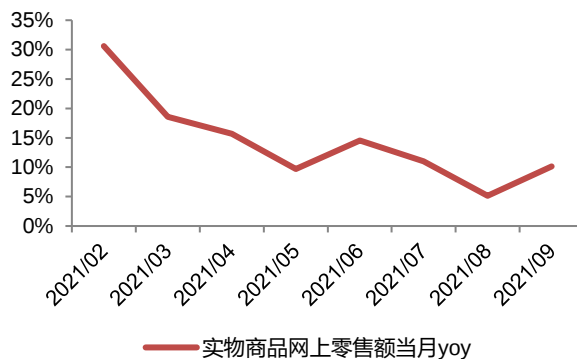
消费复苏受阻也一定程度导致了线上增长继续放缓。1-9 月网上吃、穿、用商品零售额累计同比增长 20.2%、15.6%和 14.5%。实物商品网上零售额增长 15.2%，占社零零售总额的比重为 23.6%，与 2021 年 1-8 月持平。根据我们的测算，9 月实物商品网上零售额同比增速为 10.1%，由于 2020 年疫情影响，消费需求释放的波动性更强，导致去年 9 月低基数（增速 11.7%），今年 9 月同比增速较上月有所恢复。

图 3：网上零售额分类累计同比及合计占社零比重



资料来源：国家统计局，东方证券研究所

图 4：中国实物商品网上零售额当月同比

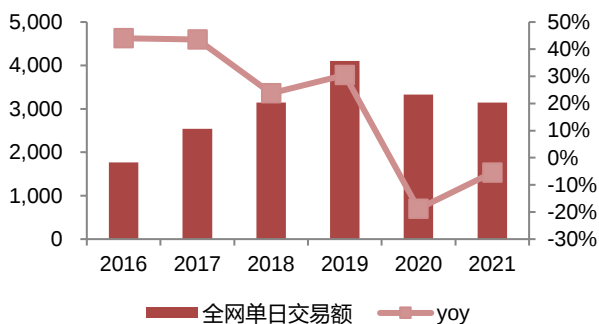


资料来源：国家统计局，东方证券研究所

1.2 压力之下，双十一景气平稳

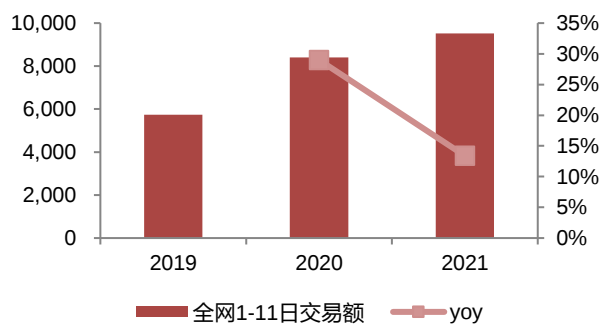
双十一 1-11 日整体销售增长 13.4%，11 日单日包裹单价增长 8.3%。根据星图数据统计，双十一 1-11 日整体销售总 GMV 达到 9523 亿元，同比增长 13.4%，增速较去年的 29% 有所降低，但既然景气平稳。双十一 11 日全网单日总 GMV 达 3146 亿，同比降低 5.48%。从去年开始天猫双十一大促时间节点增加为 11 月 1 日及 11 日，第一波预售 10 月 20 日开启，第二波预售 11 月 4 号开启，预售时间及大促节点的改变分流了 11 日单日成交额。今年是天猫采用两波预售模式的第二年，运营策略更为成熟，第一波预售对于消费的挖掘更为充分，使得双 11 当日 GMV 有所下降。相对应的，双十一当日全网包裹数量 11.58 亿个，同比下降 12.6%。从可比性相对较高的单个包裹价格来看，较 2020 年增长 8.3%。此外，根据国家邮政局监测数据，1-11 日全国邮政、快递企业共处理快件 47.76 亿件，同比增长超两成。其中 11 日当天共处理快件 6.96 亿件，再创历史新高。

图 5：双十一全网单日销售额（亿元）



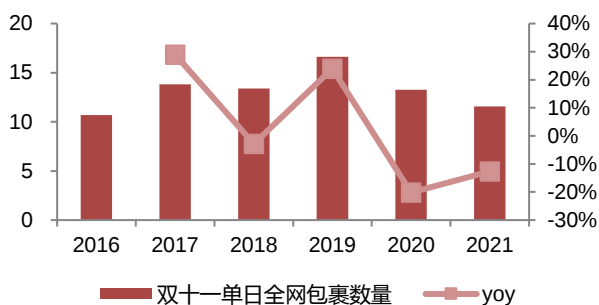
资料来源：星图数据，东方证券研究所

图 6：双十一全网 1-11 日销售额（亿元）



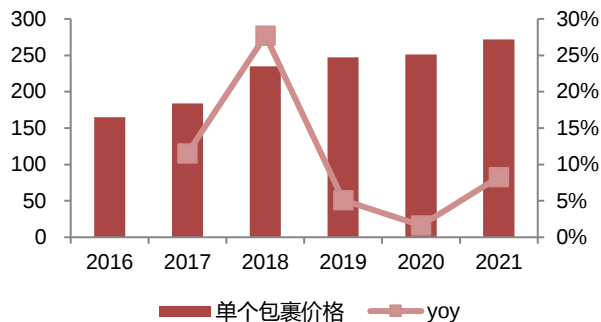
资料来源：星图数据，东方证券研究所

图 7：双十一全网单日包裹总数（亿个）



资料来源：星图数据，东方证券研究所

图 8：双十一全网单日单个包裹价格（元）



资料来源：星图数据，东方证券研究所

2 头部两强增长分化，新玩家风采各显

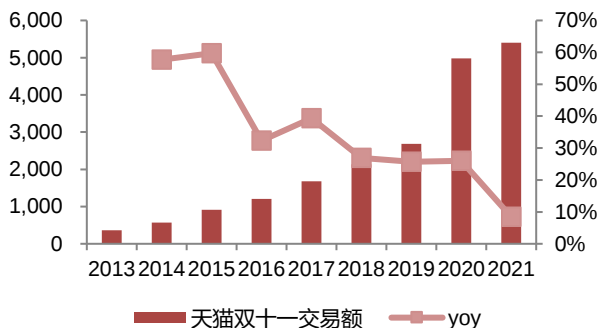
2021 年天猫双 11 全球狂欢季成交额 5403 亿元。对比去年同期，2021 年双 11 期间的 GMV 增长 421 亿，增速是 8.5%，较去年的 26%有明显的下降。值得注意的是，2020 年为天猫首次统计 1-11 日销售额，较 2019 年多一波大促和一波预售，故增速较高。

2021 年京东 11.11 全球热爱季累计下单金额 3491 亿元。对比去年同期，2021 年双 11 期间的 GMV 增长 776 亿，增速是 28.6%，较去年的 32.8%仅小幅下降。

头部两强增长有所分化从份额上也有所显示。根据星图数据，从 11 日单日份额来看，天猫由去年的 59.0%下降至 57.8%，对应京东从 26.0%增长至 27.1%。

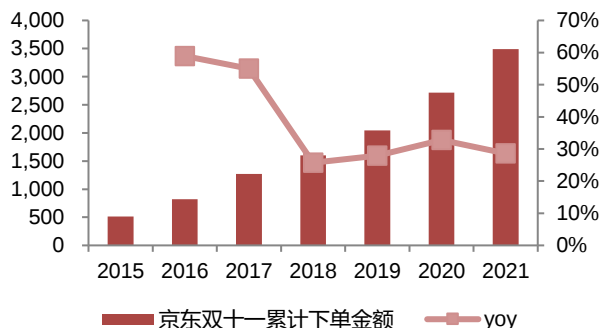
拼多多延续低调策略，双十一只是常态优惠的延伸。但是拼多多也做出了一定仪式感，在 11 月 10 日的黄金时段，联合了央视和湖南卫视举办了“超拼夜”直播带货晚会。

图 9：天猫历年双十一销售额（亿元）



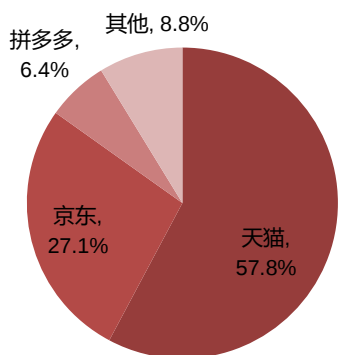
资料来源：天猫，东方证券研究所，注：2020 年起天猫数据为 1-11 日

图 10：京东历年双十一累计下单金额（亿元）



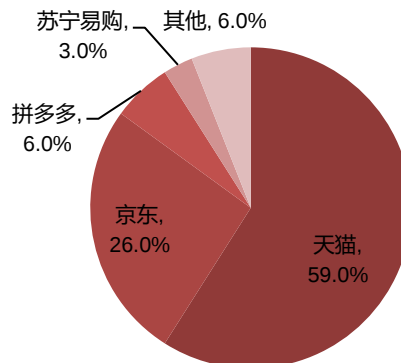
资料来源：京东，东方证券研究所

图 11：2021 年双十一当日销售份额



资料来源：星图数据，东方证券研究所

图 12：2020 年双十一当日销售份额



资料来源：星图数据，东方证券研究所

抖音双 11 好物节主打兴趣电商，好物好物战果丰硕。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，直播间累计观看 395 亿次。双十一期间兴趣电商让更多品质国货被看见和购买，爆款榜国货数量占比达 87.5%，双 11 实时热卖榜国产品牌数量占比达 85.1%。品牌直播间平均在线人数前十中国产品牌占 8 席。已有上百家中华老字号入驻了抖音电商，在“双 11”收获了新的市场增量。报告显示，马应龙、海天、张裕销量成倍数增长，环比增幅达 656%、452%和 121%，恒源祥和光明的销量也环比增长了 75%和 62%。本次抖音双 11 好物节全面开启首日 22 位主播 GMV 破千万，达人带货榜前 10 达人销售额均突破 2000W，两位达人 GMV 破 5000W（刘媛媛 7455.9 万 GMV；华少 5501.6 万 GMV）；「双 11 好物节品牌自播榜」中，「Tennie Weenie 官方旗舰店」「巴拉巴拉官方旗舰店」「太平鸟官方旗舰店」位列总榜前三。自播号销售额 TOP10 中，服装号占比超过 7 成；「双 11 好物节品牌榜」中「Apple/苹果」以 4257.1 万 GMV 的成为首日销售额 TOP1 品牌。而美妆品牌「YA-MAN/雅萌」和服装品牌「DYY」则分别以 2578.6 万、2354.9 万位居榜单第 2、3 名。

快手 116 品质购物节主题“实在好生活”，辛选团队仍为主力。今年 116 期间，在快手平均每一分钟就有 14000+订单产生，官方累计补贴了超过 12 亿元的福利。电商商家开播数量与去年同期相比增长 52%，其中品牌商家开播数量同比增加 391%。超过 4000 个品牌商家是首次参与 116，整体品牌商品订单数同比增长 350%，GMV 同比增长 433%。快手官方认证的服务商协助商家产生的 GMV 在整体中占比近 50%。快手小店信任卡持续保护了 97%买家。10 月 20 日、10 月 31 日、11 月 7 日和 11 月 11 日是快手 116 期间的四个销售波峰，分别对应四个购物活动节点。快手 116 的销售额在双 11 这一天达到峰值。今年 116 辛选团队仍为主力，强势占据带货达人榜前五的位置。

图 13：2021 年抖音双十一好物节快报



资料来源：抖音，东方证券研究所

图 14：2021 年快手 116 品质购物节战报



资料来源：快手，东方证券研究所

值得买集团 GMV 稳步增长，旗下星罗平台增长迅猛。根据值得买发布官方战报，从 10 月 31 日 20 时至 11 月 11 日 23 时 59 分，全集团 GMV 同比增长 35%，站内内容发布量同比提升 87%，用户内容生产量同比提升 103%。此外，值得买旗下星罗平台双十一总 GMV 突破 15.1 亿元，同比提升 206%，增长迅猛。

图 15：值得买与星罗双十一战报



资料来源：值得买，东方证券研究所

3 不一样的双十一，关注三方面边际变化

3.1 对于平台：顺势而为，让喧闹仅留于直播

电子商务“十四五”规划出台，电商增速指引换挡，发展质量重要性提升。商务部、中央网信办、发展改革委于 10 月 9 日共同印发《“十四五”电子商务发展规划》（以下简称《规划》）。《规划》明确了六项定量指标，其中，全国网上零售额未来五年目标增长至 17 万亿元，对应年化 7.58%。对比“十三五”规划目标为 2020 年增长至 10 万亿元，对应年化增长 20.85%，实际实现年化增长 24.91%。“十三五”期间高速增长的电子商务表现优异超过了预期，“十四五”期间，电商的增长指引正式换挡，除了目标增速降低之外，《规划》再次强调并深化了商产融合、要素配置方面的任务目标，并在深化创新、消费升级、下沉市场、国际合作、发展安全五方面提出了新的要求。

双十一前市场监管总局明文工作提示，旨在规范促销经营行为。市场监管总局与 11 月 8 日向全国互联网平台企业和各地市场监管部门下发《关于规范“双十一”网络促销经营活动的工作提示》。《工作提示》主要包括八个方面内容：一是严格落实主体责任；二是严格规范促销行为；三是严格规范广告发布行为；四是严格禁止不正当竞争行为；五是严格防范经营假冒伪劣商品行为；六是严格禁止销售违法违禁商品；七是妥善化解网络消费纠纷；八是强化政企沟通协作。规定全面且清晰的规范了商家在双十一期间的网络促销行为，旨在规范经营行为，切实维护“双十一”期间网络交易市场秩序，保护消费者合法权益。

表 1：“十四五”电商规划

	指标	2020 年	2025 年	5 年 CAGR
总规模	电子商务交易额（万亿元）	37.2	46	4.34%
	全国网上零售额（万亿元）	11.8	17	7.58%
	相关从业人数（万）	6015	7000	3.08%
分领域	工业电子商务普及率（%）	63.0	73.0	/
	农村电子商务交易额（万亿元）	1.79	2.8	9.36%
	跨境电子商务交易额（万亿元）	1.69	2.5	8.15%

资料来源：商务部，东方证券研究所

今年的双十一是略显“冷清”的，各个平台对于成交额的宣传均大为克制。自今年 618 开始，各电商平台在战报宣传方面均作出了一定程度的改变，各平台除京东外均未披露 GMV 绝对数值，淡化销售额绝对值。时间来到双十一，两大头部平台天猫与京东总计发布了三次关于成交额的战报数据，其中天猫仅在 12 日凌晨发布了截止 11 月 11 日天猫双十一全球狂欢季全程的成交额数据。对比 2020 年，天猫和京东官方发布的成交额战报数分别为 3 次和 4 次。此外，除成交额以外的相关数据战报数量也大幅缩减。平台方面对于成交额方面宣传的克制反应的是对于电商发展思路的正确转变。电商行业的增长将从“野蛮生长”转向“高质量增长”，顺应行业发展规律和政策的指引，电商行业将不再聚焦于短期的用户及交易额，开始着重聚焦于更根本性的东西：这其中最重要的包括对实体经济的贡献，对社会效率的提升，对用户体验的提升，对科技创新的加成。

图 16：天猫双十一战报 2020 与 2021 对比



资料来源：天猫，东方证券研究所

图 17：京东双十一战报 2020 与 2021 对比



资料来源：京东，东方证券研究所

今年的双十一又是极为“喧闹”的，直播电商已经成为营销绝对的主角之一。我们以两大头部主播为例，据淘宝直播数据，李佳琦与薇娅在 10 月 20 日的合计单日预售交易额就占比天猫本年度双十一整体销售的 3.7%。李佳琦直播间：10 月 20 日晚共上架 439 件商品，直播间累计交易额高达 115 亿元，预估销量达 3771 万。此外，单品最高销量为 187.77 万，单品最高销售额为 3.89 亿元，客单价为 306 元，增粉 283 万人。薇娅直播间：10 月 20 日，累计交易额达 85.33 亿元，客单价 317 元，上架商品共计 499 个，预估累计销量为 2689 万，单品最高销量为 60.56 万，单品最高销售额为 4.9 亿元。此外，与薇娅深度合作的 ITIB 品牌在今年双十一拿到了天猫品牌榜单女装类目的第一名，此前优衣库已经连续 5 年排名第一。

图 18：天猫双十一预售首日李佳琦直播间交易额



资料来源：淘宝直播，东方证券研究所

图 19：天猫双十一预售首日薇娅直播间交易额



资料来源：淘宝直播，东方证券研究所

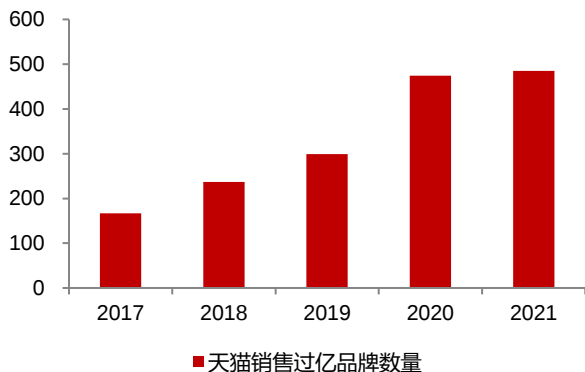
表 2：近五年天猫双十一女装排行榜

排名	2017	2018	2019	2020	2021
1	优衣库	优衣库	优衣库	优衣库	ITIB
2	Vero Moda	ONLY	波司登	波司登	优衣库
3	ONLY	Vero Moda	Vero Moda	伊芙丽	伊芙丽
4	伊芙丽	波司登	伊芙丽	太平鸟	波司登
5	韩都衣舍	伊芙丽	ONLY	Vero Moda	摩安珂

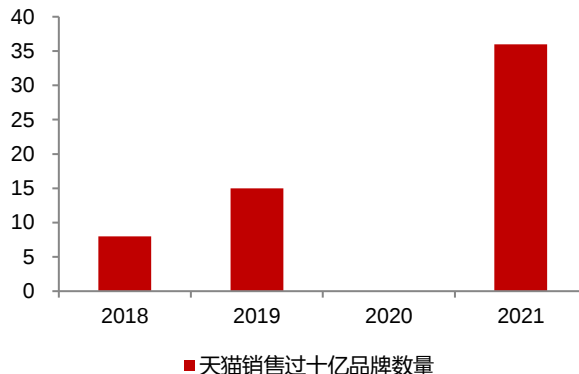
资料来源：天下网商，东方证券研究所

3.2 对于品牌：渠道常规化，机遇与挑战并存

行业头部品牌和老玩家双十一继续优异表现，电商渠道已经成为品牌的常规渠道。自 2012 年天猫首次有品牌双十一销售过亿后，“亿元俱乐部”的成员数量持续增长，2021 年共有 485 个品牌销售过亿，较 2020 年的 474 个增长了 23.2%。更加彰显品牌硬实力的“十亿元俱乐部”成员数量也从 2018 年的 8 家，增加至 2019 年的 15 家，2021 年的 36 家。京东方面也有 31 家超过十亿元销售额的品牌，在整体规模不及天猫的情况下，京东依然展现了对品牌的巨大加成作用。此外，历史上第一次，在天猫双 11 期间出现了两个首次过百亿的品牌，它们分别是欧莱雅集团和苹果，其中苹果在京东的销售规模也超过了百亿。在天猫成交超 10 亿的品牌中，多数都是国货品牌，如小米、海尔、美的、华为、安踏、李宁、林氏木业、荣耀、格力、薇诺娜、vivo、联想、波司登等，既有成立数十年，持久稳健的老牌子，也有长于天猫、兴于天猫的后生品牌，如今已成长为行业的中流砥柱。

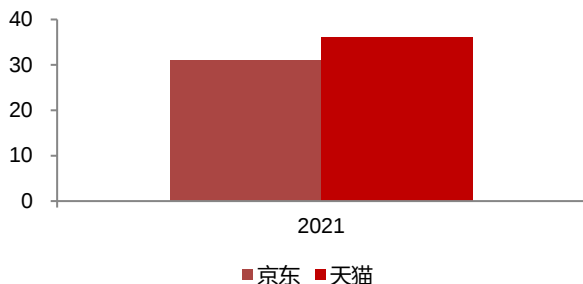
图 20：天猫双十一销售过亿品牌数量（个）


资料来源：天猫，东方证券研究所

图 21：天猫双十一销售过十亿品牌数量（个）


资料来源：天猫，东方证券研究所

图 22：京东与天猫双十一销售过十亿品牌数量对比（个）



资料来源：京东，东方证券研究所

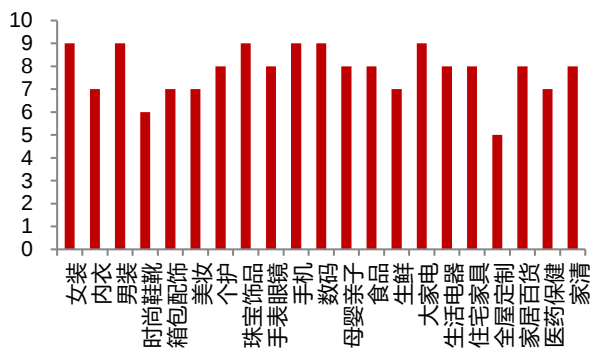
图 23：双十一销售过百亿品牌



资料来源：天猫，京东，东方证券研究所

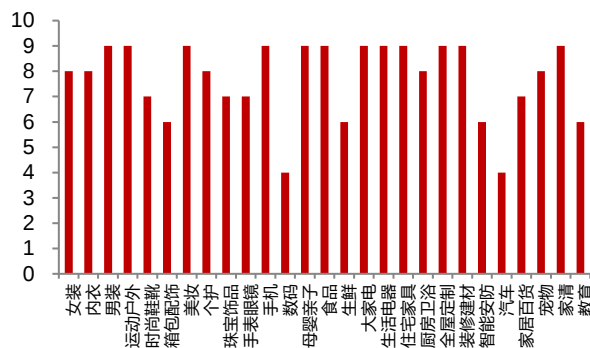
每个品类的 TOP10 结构每年都在发生变化，竞争从未停止。根据天猫品牌榜单发布的数据，我们统计了每个 2019、2020、2021 的 TOP10 变动情况。没有一个类目的 TOP10 是连续两年保持不变的，最多只有 9 个品牌能始终进入 TOP10。我们定义 TOP10 留存数：本年度 TOP10 品牌中去年 TOP10 的数量。根据我们的统计，这一数值在 2020 年为 7.8，在 2021 年降低为 7.7。品牌的竞争从未停止，消费者和市场的喜好仍在不断发生变化。

图 24：天猫双十一 2020 较 2019 年各品类 TOP10 留存数



资料来源：天猫，东方证券研究所

图 25：天猫双十一 2021 较 2019 年各品类 TOP10 留存数



资料来源：天猫，东方证券研究所

竞争从未停止，新的血液也在不断地成长、崛起。根据天猫发布数据，2020 年共有 360 个品牌成为细分赛道第一名，这一数字在 2021 年进一步快速放大至 700 多个，其中包括 Bop、未卡、每日黑巧、缤兔、bebebus 等。此外，还有 275 个新品牌，连续 3 年翻倍增长。添可：第三年参加双 11，开门红当天，仅 1 小时其成交额就超过了去年双 11 的全周期。截至 1 号 24 点，全渠道超 7 亿，11 日结束达到 14.5 亿元的总成交额。永璞：达成了 5000 万销售额，相当于 1000 多万杯咖啡；其中天猫旗舰店销售额达 4200 多万，同比增长超过 100%。新锐护肤品牌“标点”：上线仅 57 天，在双 11 首日达成了百万销售额。天猫：双 11 的 29 万商家中，65%是中小商家、产业带

商家和新品牌，其中，有 7 万商家是首次参与双 11。京东：4.3 万个商家的成交额增长 2 倍以上，中小品牌新增数量同比增长超 4 倍。

图 26：天猫新品牌战报：细分赛道第一

700多个新品牌
成为细分赛道**第一**

Bop(口喷)	王小卤(鸡肉零食)
每日黑巧(黑巧克力)	奶糖派(大杯文胸)
缤兔(化妆品冰箱)	宿系之源(纯露/花水)
十三余(汉服)	bebebus(汽车座椅)
羽心堂(玫瑰花茶)	airmeter(意大利面)
未卡(猫爬架)	参半(漱口水)
槿爷(旗袍)	

资料来源：天猫，东方证券研究所

图 27：天猫新品牌战报：翻倍增长

275个新品牌
连续3年翻倍增长

优时颜	蕾虎	必胜
蕉内	ubras	永璞
隅田川	usmile	夸迪
彩棠	润百颜	幼岚
秋田满满		

资料来源：天猫，东方证券研究所

3.3 对于用户：价值回归，体验重回核心

“晚 8 点，不熬夜”是京东本年度双十一的重大创新，而以客户为中心就是其底层商业逻辑。改善消费者体验，提升消费者满意度和幸福感，才能真正激发消费者的消费欲望。今年京东 11.11 开启时间提前到晚 8 点，是更加人性化、更加合理化的发展趋势，是提升消费体验的重要考量，是以消费者为中心的集中体现。拉长选购时间将释放新的消费需求，品牌商家和物流企业也能更好地应对“双十一”的订单峰值，能够持续平稳地以内容营销、优质服务来增加消费者关注度和品牌粘性。

图 28：京东主打“晚 8 点，不熬夜”



资料来源：京东，东方证券研究所

天猫：满足更多群体的消费需求，持续提升体验感。让银发族和年轻人在双十一获得更优质的体验：天猫 90 后与 00 后消费者占比超过 45%，尤其是 00 后参与双 11 的人数比去年增长了 25%；随着长辈版淘宝的上线，每天有 110 万“银发族”用“长辈模式”逛双 11，他们喜爱买的商品前三名是：智能手机、羽绒服和毛呢外套。和年轻人喜欢“夜游”淘宝不同，“银发族”更喜欢扎堆在早上 7 点网购。**让残障人士在双十一获得更优质的体验：**天猫联合 7 家运动品牌发起的“一只鞋”计划，为残障人士提供只买一只鞋的服务。今年双 11，98 人的购物订单里，第一次有了“一只鞋”。

投资建议

推荐头部电商平台拼多多(PDD.O, 买入)、京东集团-SW(09618, 买入)、阿里巴巴-SW(09988, 买入)；推荐新兴内容电商平台快手-W(01024, 买入)；推荐本地生活服务电商龙头美团-W(03690, 买入)；在电商产业链上，推荐值得买(300785, 买入)，建议关注星期六(002291, 未评级)。

风险提示

- 疫情影响持续

2020 新冠疫情爆发导致消费行业整体受到巨大冲击，现阶段国内又出现新增感染者，后续若由于无症状感染者、境外输入等因素导致疫情影响持续，或对行业营收造成影响。

- 行业竞争加剧

行业内拼多多发展较快，京东、阿里对巩固自身市场地位存在需求，抖音、快手等新玩家迅速崛起，多个平台对于用户的争夺或导致竞争加剧，可能对行业整体的盈利造成影响。

- 行业监管趋严

国家对于平台经济反垄断监管提高重视，阿里巴巴已经受到一次巨额罚款，未来若监管进一步趋严，或影响行业内多家头部公司的进一步增长

- 宏观经济形势变动

受海外疫情变化扰动贸易出口、国际关系变动等影响，国内宏观经济形势可能存在变动，对于行业造成不利影响。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn