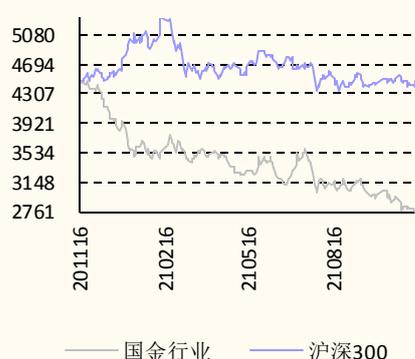


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电商指数	2788
沪深300指数	4888
上证指数	3539
深证成指	14705
中小板综指	14005



相关报告

- 1.《消费竞技场品牌力为主导-双十一深度》，2021.11.7
- 2.《IDFA 新规影响显现，行业政策落地进行时-消费流量周报》，2021.10.31
- 3.《天猫直播电商火热，京东服务升级加码-双十一预售首日看点》，2021.10.22
- 4.《双节刺激增速回升，通讯器材需求高涨-9月社零点评》，2021.10.19
- 5.《21Q3 业绩前瞻：哪些公司线上表现或成亮点-线上消费数据专...》，2021.10.13

刘道明 分析师 SAC 执业编号: S1130520020004
liudaoming@gjzq.com.cn

廖馨瑶 联系人
liaoxinyao@gjzq.com.cn

社零稳重有升，大促重点布局品类高景气 —10月社零点评

行业观点

一、社会零售：稳中有升，通讯器材领跑

- 十月社零增速环比回升，同比增长 4.9%（前值 4.4%），两年平均增长 4.6%（前值 3.8%）。其中，除汽车以外的消费品同比增长 6.7%。城镇零售额占比 86.7%，乡村零售增速连续八个月持续高于城镇。
- 分属性看，十一黄金周叠加部分地区疫情反复等因素综合影响下，餐饮表现略有回落，同比增速为 2.0%（前值 3.1%）。限额以上商品零售稳中有升，同比增长 4.7%（前值 2.7%），主要由于电商大促预售开启，品牌货表现靓丽。
- 分行业看，电商大促重点布局品类均呈现高景气。消费电子同比增速 34.8%。日用品、化妆品等品类较上月环比回升明显，主要受益于相关品类在预售阶段呈现高景气。日用品同比增速为 3.5%（前值 0.5%），化妆品同比增速为 7.2%（前值 3.9%）。

二、线上消费：大促预售天猫率先发力，日用品、化妆品高景气

- 核心看点：①大促囤货属性带动家居日用品类线上高景气，主要包括天猫和拼多多平台的收纳用品、家庭/个人清洁工具等。②化妆品增速环比明显拉升，同比增速 28%，主要由于天猫双十一率先发力，大促预售开局火热。天猫护肤品类高增，同比增速 49%，且客单价相较去年同期提升约 25%。③户外运动品类持续高景气，线上全渠道增速 54%，主要由拼多多平台带动，拼多多平台户外运动品类同比增速 294%。

三、电商：大促开局天猫率先发力，抖音 GMV 创新高

- 天猫 GMV 增速 8.36%。整个双十一 GMV 增速 8.45%，化妆品十月高景气。NFT 数字藏品打造营销新体验，主要通过随实体商品附赠的方式限量发行，Burberry、科颜氏、五粮液等品牌参与。
- 京东 GMV 增速 6.16%。整个双十一 GMV 增速 28%，大促节奏先抑后扬。
- 拼多多 GMV 增速 72%，GMV 贡献高的品类如纺织服装、家居日用等客单价均有 40%左右的提升。平台低价拉新（9 块 9 特卖频道）占比逐渐降低，品牌货入口（断码清仓和品牌馆）占比逐渐提升。
- 抖音 GMV 创新高，核心品类为服饰，随着秋冬季节服饰客单价上升拉动，抖音整体客单价较 Q3 有明显提升。关注羽绒服类品牌抖音渠道新增量。鸭鸭、雅鹿、波司登及雪中飞等品牌均积极布局抖音电商，在双十一好物节期间有不俗表现。

风险提示

- 终端需求疲软，消费复苏不及预期；宏观经济不景气；行业竞争加剧等。

内容目录

一、社会零售：稳中有升，通讯器材类领跑.....	4
二、线上消费：户外运动、日用品、化妆品线上高景气.....	9
2.1 化妆品：促销节奏在预售阶段集中，拉动十月线上景气度.....	9
2.2 户外运动：拼多多持续发力，客单价明显拉升.....	10
三、电商：大促开局天猫率先发力，抖音 GMV 创新高.....	12
3.1 阿里：化妆品在预售阶段火热，NFT 数字藏品打造营销新体验.....	12
3.2 京东：大促节奏先抑后扬，核心品类优势稳固.....	13
3.3 拼多多：主要品类客单价提升，品牌货入口占比提升.....	14
3.4 抖音电商：GMV 再创新高，秋冬服饰拉动客单价提升.....	16
四、风险提示.....	19

图表目录

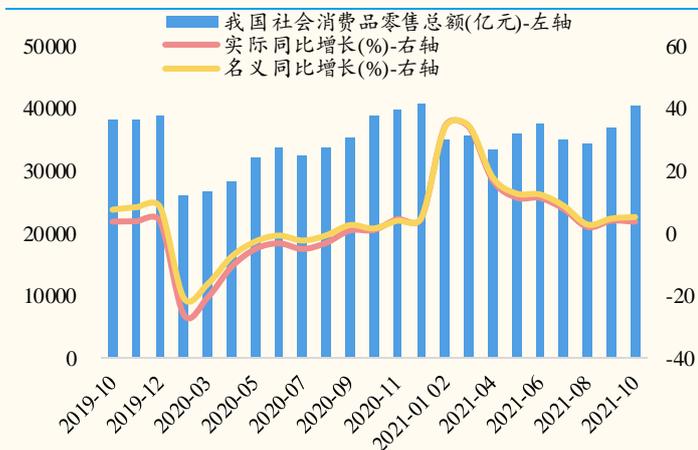
图表 1：我国社会消费品当月零售总额及同比增速.....	4
图表 2：我国社会消费品累计零售总额及同比增速.....	4
图表 3：消费者信心指数.....	4
图表 4：人均可支配收入.....	4
图表 5：限额以上各行业单位收入增速表现.....	5
图表 6：通讯器材类当月零售额及同比增速.....	5
图表 7：通讯器材类累计零售额及同比增速.....	5
图表 8：日用品类&化妆品类当月零售额及同比增速.....	5
图表 9：日用品类&化妆品类累计零售额及同比增速.....	5
图表 10：社会消费品城镇、乡村当月零售总额及同比增长.....	6
图表 11：社会消费品商品、餐饮零售总额及同比增长.....	6
图表 12：限额以上商品零售总额及同比增速.....	7
图表 13：限额以上餐饮零售总额及同比增速.....	7
图表 14：我国网上商品和服务零售额_当月同比增速.....	7
图表 15：我国网上实物商品零售额_增速及渗透率(%).....	8
图表 16：不同品类商品网上零售额_累计增速.....	8
图表 17：快递业务收入及增速.....	8
图表 18：快递业务量及增速.....	8
图表 19：国金指数_线上消费各行业增速.....	9
图表 20：国金指数_线上化妆品行业增速.....	9
图表 21：化妆品线上各渠道占比.....	10
图表 22：天猫美容护肤品类客单价同比提升约 25%.....	10
图表 23：化妆品品牌在天猫大促预售阶段营销集中，10 月销售额已有体现..	10

图表 24: 户外运动各电商平台增速.....	11
图表 25: 天猫运动户外客单价 (元)	11
图表 26: 拼多多运动户外客单价 (元)	11
图表 27: 天猫 GMV 及增速.....	12
图表 28: 天猫十月品类增速 Top5.....	12
图表 29: 天猫双十一 GMV 表现及增速	12
图表 30: 天猫大促节奏去中心化.....	12
图表 31: 品牌推出 NFT 数字藏品, 打造营销新体验.....	13
图表 32: 京东 GMV 及增速.....	13
图表 33: 京东十月品类增速 Top5.....	13
图表 34: 京东双十一 GMV 表现及增速	14
图表 35: 拼多多 GMV 及增速	14
图表 36: 拼多多十月品类增速 Top5.....	14
图表 37: 拼多多纺织服装客单价 (元)	15
图表 38: 拼多多家居日用客单价 (元)	15
图表 39: 拼多多品类占比.....	15
图表 40: 拼多多品牌货相关频道 GMV 贡献提升	15
图表 41: 拼多多品牌货相关频道客单价更高.....	16
图表 42: 抖音电商 GMV 再创新高	16
图表 43: 抖音电商品类 GMV 占比	16
图表 44: 抖音服饰、户外运动类环比增速表现优异.....	17
图表 45: 秋冬服饰相对高客单, 拉动客单价上升.....	17
图表 46: 抖音双十一好物节单品热卖榜.....	17
图表 47: 波司登渠道占比.....	17
图表 48: 羽绒服类品牌抖音 GMV 表现	18
图表 49: 羽绒服类品牌抖音推广产品数.....	18

一、社会零售：稳中有升，通讯器材类领跑

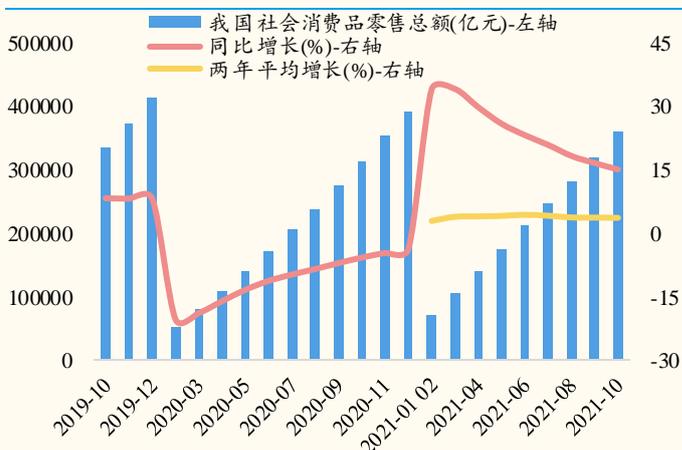
- 十月社零增速环比回升。2021年10月我国社会消费品零售总额为40454亿元，同比增长4.9%（前值4.4%），两年平均增长4.6%（前值3.8%）。其中，除汽车以外的消费品零售额37057亿元，同比增长6.7%。

图表 1：我国社会消费品当月零售总额及同比增速



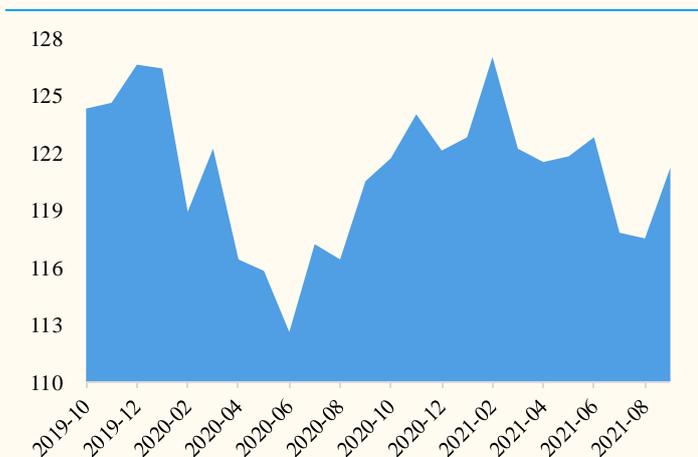
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 2：我国社会消费品累计零售总额及同比增速



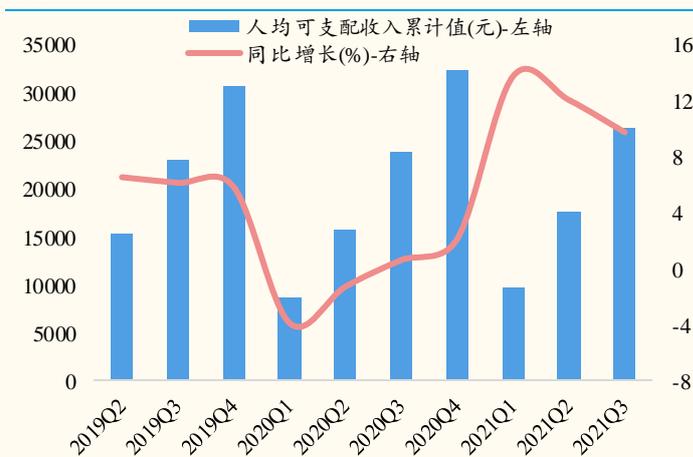
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 3：消费者信心指数



来源：Trading Economics，国金证券研究所

图表 4：人均可支配收入



*居民人均可支配收入的累计增长为扣除价格因素的实际增长

来源：国家统计局，国金证券研究所

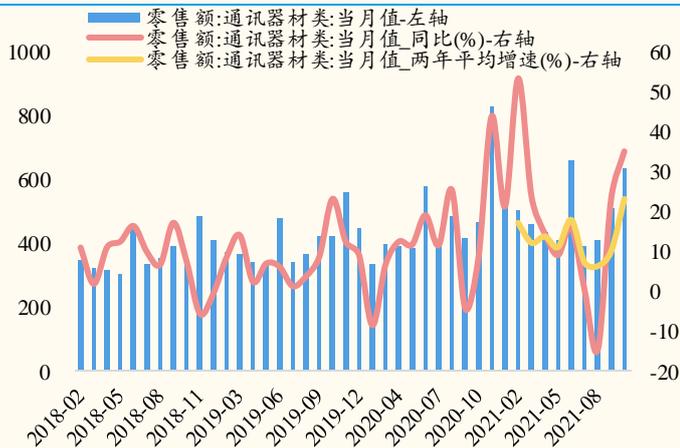
- 分行业看，消费电子延续上月高景气度，日用品、化妆品、服饰品类较上月环比回升明显，主要受益于电商大促，相关品类在预售阶段呈现高景气。本月饮料类、烟酒类增速略有下滑，但两年平均增速表现仍在必选消费中相对更优。金银珠宝去年高基数影响，也出现增速回落。通讯器材类同比增长34.8%，高景气延续，或持续受益于上月苹果 iPhone13 系列、华为 Nova9 系列等爆款上市。日用品类零售额为584亿元，同比增速为3.5%（前值0.5%），在所有必选消费类别中环比增幅最大；本月化妆品类零售额为310亿元，同比增速为7.2%（前值3.9%）。

图表 5: 限额以上各行业单位收入增速表现

分类名称		2021-10 当月同比	2021-09 当月同比	较上月	2020-10 当月同比	较去年同期	2021-10 当月值	2019-10 当月值	两年平均 增速
必选消费	饮料类	8.8%	10.1%	-1.3%	16.9%	-8.1%	225	180	11.8%
	烟酒类	14.3%	16.0%	-1.7%	15.1%	-0.8%	389	308	12.4%
	日用品类	3.5%	0.5%	3.0%	11.7%	-8.2%	584	506	7.4%
	粮油、食品类	9.9%	9.2%	0.7%	8.8%	1.1%	1415	1241	6.8%
可选消费	金银珠宝类	12.6%	20.1%	-7.5%	16.7%	-4.1%	247	199	11.4%
	化妆品类	7.2%	3.9%	3.3%	18.3%	-11.1%	310	234	15.1%
	服装鞋帽、针纺织品类	-3.3%	-4.8%	1.5%	12.2%	-15.5%	1227	1153	3.2%
消费电子	通讯器材类	34.8%	22.8%	2.0%	8.1%	26.7%	631	418	22.9%
汽车	汽车类	-11.5%	1.8%	-3.3%	12.0%	-23.5%	3397	3228	2.6%
地产类	建筑及装潢材料类	12.0%	13.3%	-1.3%	4.2%	7.8%	178	195	-4.5%
	家具类	2.4%	3.4%	-1.0%	1.3%	1.1%	149	174	-7.5%
	家用电器和音像器材类	9.5%	6.6%	2.9%	2.7%	6.8%	735	678	4.1%
其他	石油及制品类	29.3%	17.3%	2.0%	-11.0%	40.3%	2004	1717	8.0%
	文化办公用品类	11.5%	22.6%	-1.1%	11.7%	-0.2%	324	249	14.1%
	中西药品类	5.6%	8.6%	-3.0%	10.8%	-5.2%	482	484	-0.2%

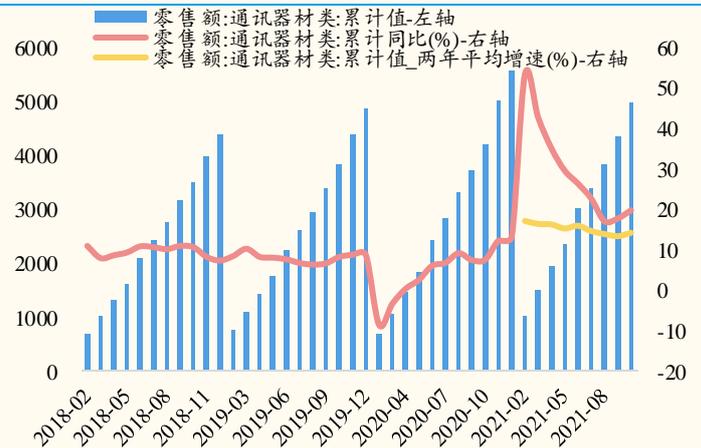
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 6: 通讯器材类当月零售额及同比增速



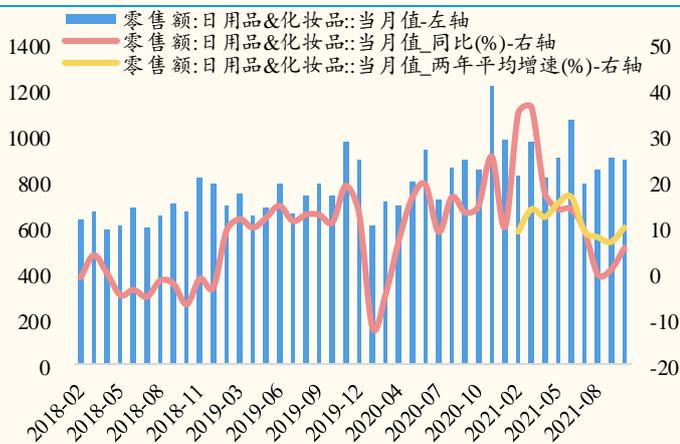
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 7: 通讯器材类累计零售额及同比增速



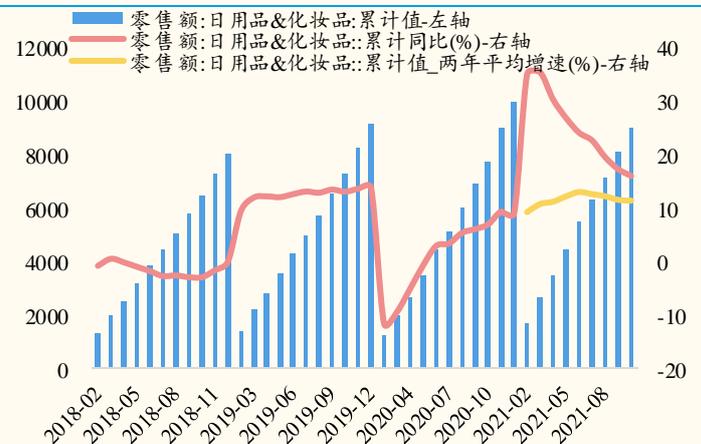
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 8: 日用品类&化妆品类当月零售额及同比增速



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

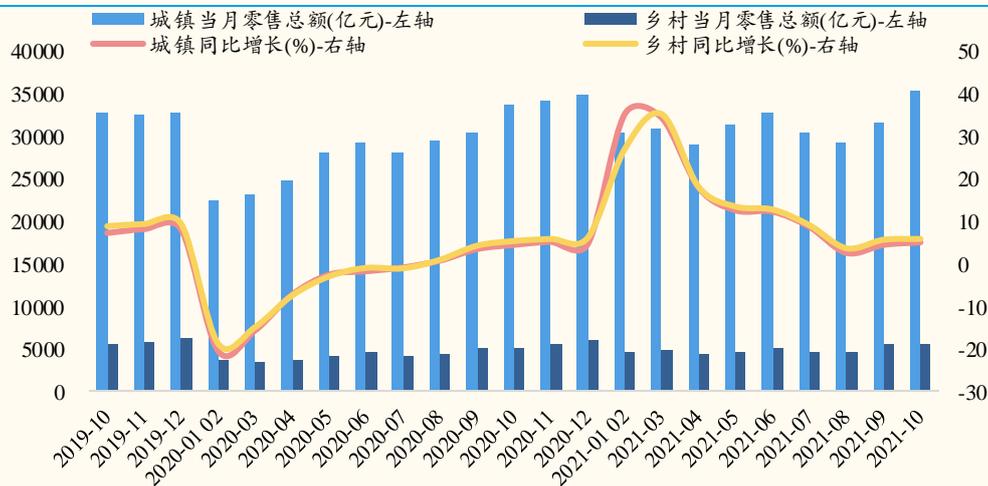
图表 9: 日用品类&化妆品类累计零售额及同比增速



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

- 分区域看，乡村零售增速持续高于城镇。本月城镇当月零售额 35090 亿元，同比增长 4.8%（前值 4.2%），乡村当月零售额 5364 亿元，同比增长 5.6%（前值 5.4%），乡村零售额同比增速连续第八个月高于城镇同期增速。从零售额体量来看，城镇零售额占比 86.7%（前值 85.4%）。

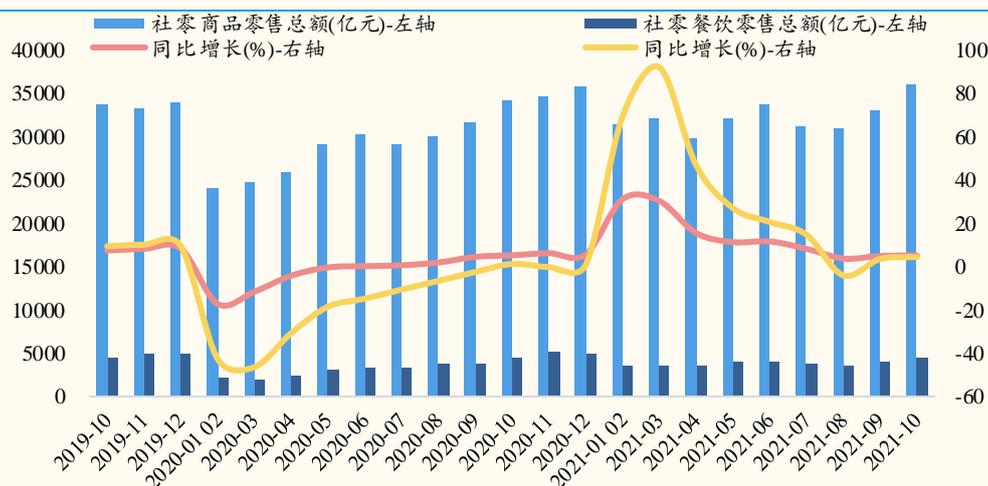
图表 10：社会消费品城镇、乡村当月零售总额及同比增长



来源：国家统计局，国金证券研究所

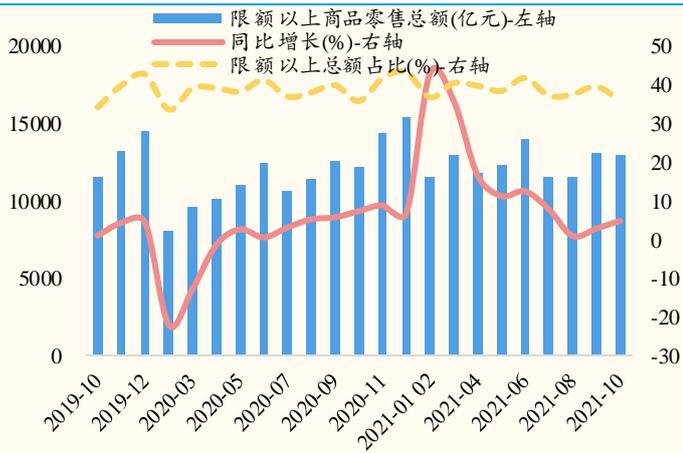
- 分属性看，餐饮表现略有回落，限额以上商品零售稳中有升。本月在国庆长假和部分地区疫情反复的综合作用下，餐饮表现略有回落，同比增速为 2.0%（前值 3.1%），其中限额以上餐饮企业增速放缓，同比增速为 4.0%（前值 5.5%）。相比之下，商品零售表现小幅上升，主要由于电商大促在十月开启预售，本月同比增速 4.7%（前值 4.5%），而限额以上商品零售提振明显，同比增长 4.7%（前值 2.7%）。

图表 11：社会消费品商品、餐饮零售总额及同比增长



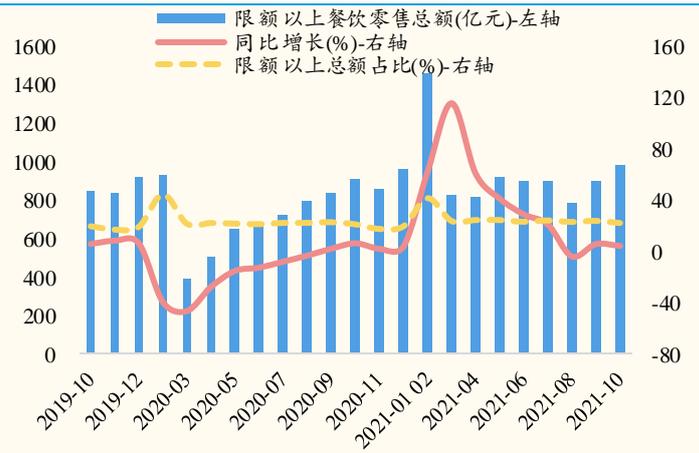
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 12: 限额以上商品零售总额及同比增速



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

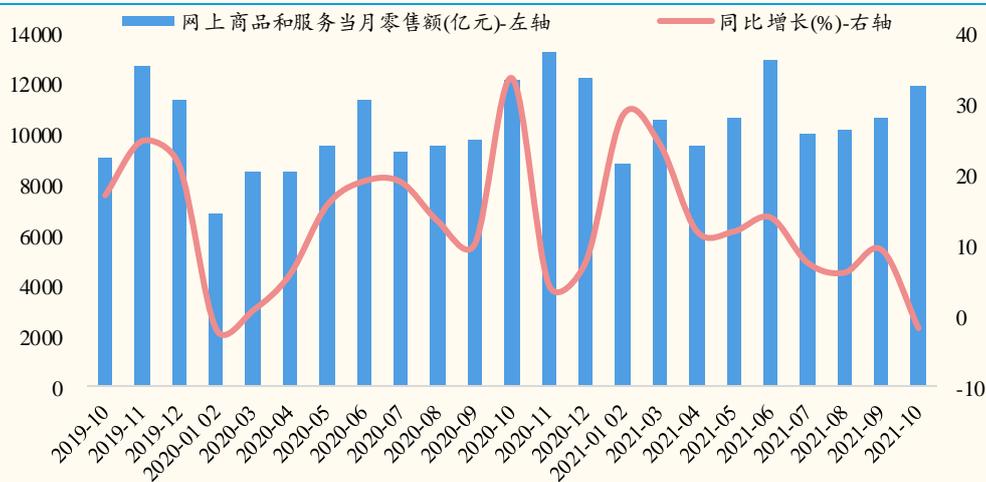
图表 13: 限额以上餐饮零售总额及同比增速



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

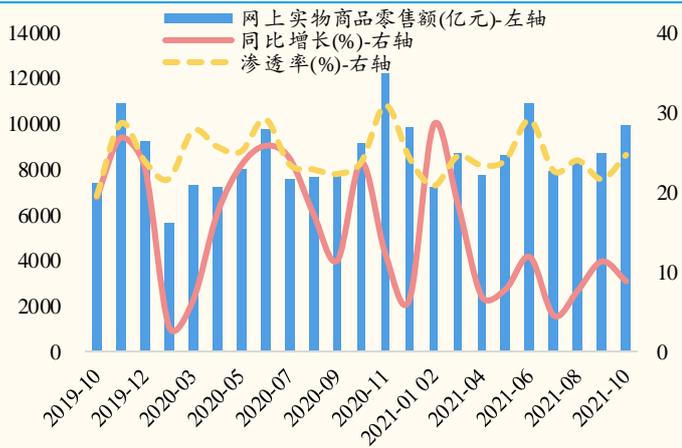
- 分渠道看, 线上渗透率处年内高位, 网上零售额不及去年同期。10 月我国网上商品和服务零售额为 11894.1 亿元, 同比增速为-1.8% (前值 9.3%), 主要原因是基期数据表现较好 (2020 年 10 月同比增速为 33.5%), 去年双十一大促首次改为两轮活动, 消费者决策前置的影响更显著, 今年京东平台活动节奏先抑后扬, 主要在 11 月份发力。10 月网上实物商品零售渗透率为 24.6% (前值 23.6%), 略高于与年内除 6 月外其他月份水平。快递业务量同比增长 20.8%。

图表 14: 我国网上商品和服务零售额_当月同比增速



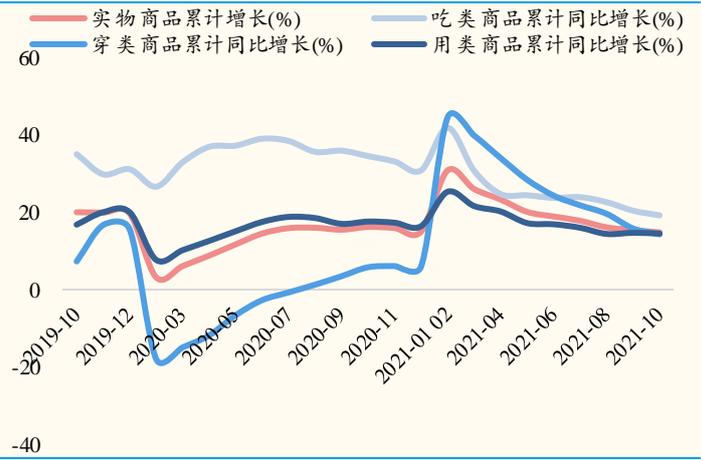
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 15: 我国网上实物商品零售额_增速及渗透率 (%)



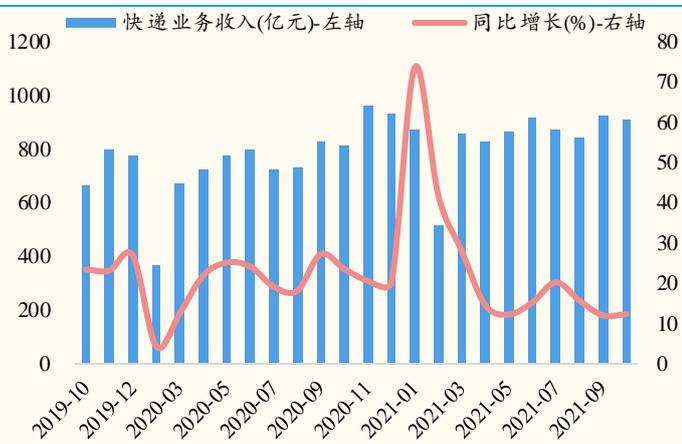
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 16: 不同品类商品网上零售额_累计增速



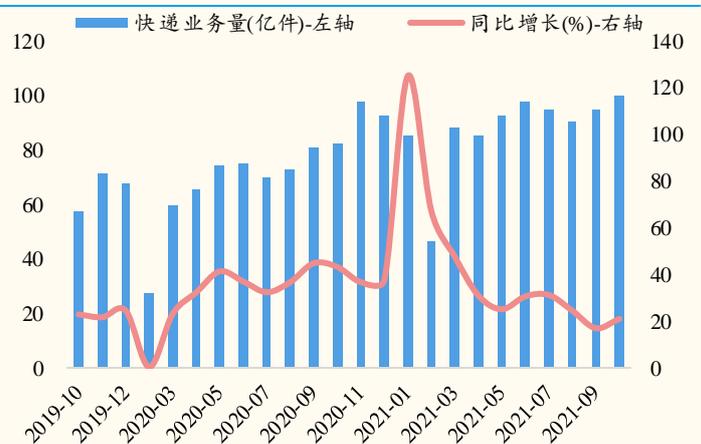
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 17: 快递业务收入及增速



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 18: 快递业务量及增速



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

二、线上消费：户外运动、日用品、化妆品线上高景气

- 十月线上消费核心看点：①户外运动品类持续高景气，主要由拼多多平台带动。②大促囤货属性带动家居日用品类线上高景气，主要包括天猫和拼多多的收纳用品、家庭/个人清洁工具等。③化妆品增速环比明显拉升，同比增速 28%，主要由天猫拉动，大促预售开局火热。天猫护肤品类高增，同比增速 49%。

图表 19：国金指数_线上消费各行业增速

cat_first	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04	2021-03	2021-02	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02
户外运动	54%	48%	38%	32%	12%	12%	19%	37%	59%	23%	37%	21%	24%	30%	17%	34%	44%	39%	18%	12%
家居日用	50%	31%	32%	28%	18%	2%	7%	14%	36%	32%	20%	18%	27%	29%	17%	26%	59%	53%	40%	18%
家具家装	49%	33%	53%	51%	46%	40%	57%	94%	153%	44%	45%	47%	48%	50%	24%	31%	42%	27%	10%	-16%
化妆品	28%	3%	5%	5%	20%	47%	27%	28%	53%	18%	22%	36%	24%	35%	26%	34%	59%	44%	41%	36%
家用电器	21%	33%	23%	31%	23%	6%	19%	33%	69%	22%	15%	37%	23%	33%	13%	34%	50%	18%	8%	0%
珠宝手表	18%	-9%	68%	17%	44%	59%	134%	133%	230%	110%	116%	131%	100%	11%	94%	70%	60%	43%	40%	20%
纺织服装	15%	-10%	20%	30%	17%	20%	36%	48%	65%	31%	25%	45%	53%	44%	30%	24%	32%	9%	1%	-11%
个人护理	7%	8%	14%	0%	4%	22%	23%	31%	52%	56%	41%	48%	43%	43%	52%	60%	61%	45%	40%	37%
3C数码	5%	6%	11%	12%	33%	24%	23%	17%	31%	21%	36%	27%	20%	20%	21%	20%	26%	22%	32%	17%
医药健康	4%	6%	23%	23%	18%	27%	38%	51%	121%	94%	105%	100%	99%	113%	54%	122%	46%	38%	67%	38%
母婴	2%	-2%	18%	9%	2%	1%	2%	4%	16%	22%	7%	13%	17%	15%	11%	27%	29%	30%	25%	19%
食品饮料	-3%	-1%	3%	3%	4%	4%	7%	15%	42%	15%	38%	45%	64%	49%	52%	61%	75%	91%	57%	37%
书籍	-55%	-56%	65%	33%	29%	23%	26%	99%	103%	127%	122%	45%	185%	174%	131%	52%	151%	143%	49%	55%

来源：国金证券研究所

2.1 化妆品：促销节奏在预售阶段集中，拉动十月线上景气度

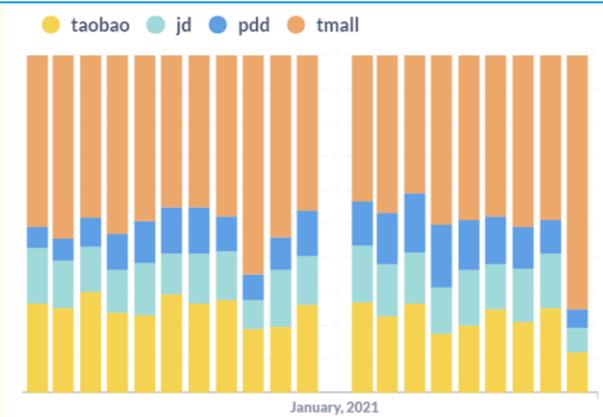
- 化妆品增速环比明显拉升，同比增速 28%。主要由天猫双十一率先发力，天猫护肤品类高增，同比增速 49%，且客单价相较去年同期提升约 25%。双十一大促预售阶段化妆品为主要品类，消费需求在十月已逐步释放。
- 淘宝直播预售顶流直播间火热，美妆护肤为主要品类。据淘宝直播数据，10月20日当晚李佳琦/薇娅直播间累计交易额达 115/85 亿元。累计观看量分别达 2.5 亿/2.4 亿人次。美妆护肤是两大直播间的主要品类且竞争激烈，据 CBNDATA 数据，以欧莱雅、雅诗兰黛、兰蔻为代表的国际品牌在两大直播间分别有 20+ 链接放出，且两大直播间选品重合度较高。

图表 20：国金指数_线上化妆品行业增速

线上-一级类目-GMV增速																				
cat first	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04	2021-03	2021-02	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	
化妆品	28%	3%	5%	5%	20%	47%	27%	28%	53%	18%	22%	36%	24%	35%	26%	34%	59%	44%	41%	
线上-二级类目-GMV增速																				
cat second	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04	2021-03	2021-02	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	
面部护肤	37%	5%	4%	5%	19%	44%	20%	22%	56%	25%	27%	40%	26%	33%	22%	35%	63%	49%	51%	
美妆工具	34%	21%	18%	23%	29%	42%	34%	32%	60%	23%	16%	32%	50%	72%	65%	45%	57%	73%	65%	
美妆彩妆	3%	1%	7%	5%	24%	50%	42%	43%	44%	5%	11%	25%	16%	35%	28%	21%	48%	27%	16%	
香水	-78%	-77%	3%	-12%	0%	111%	66%	63%	63%	18%	34%	33%	77%	90%	97%	148%	110%	71%	59%	

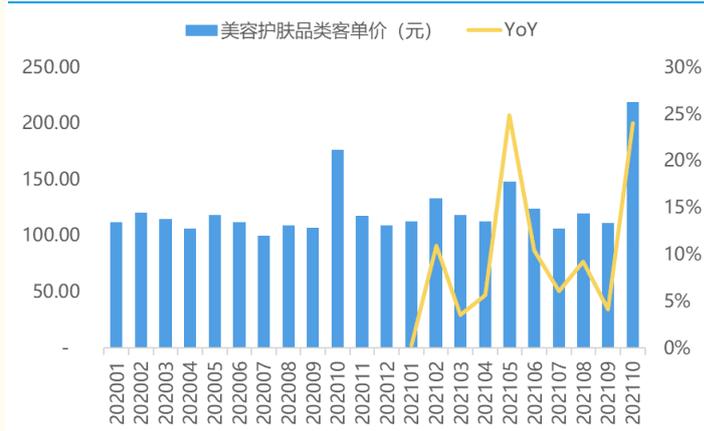
来源：国金证券研究所

图表 21: 化妆品线上各渠道占比



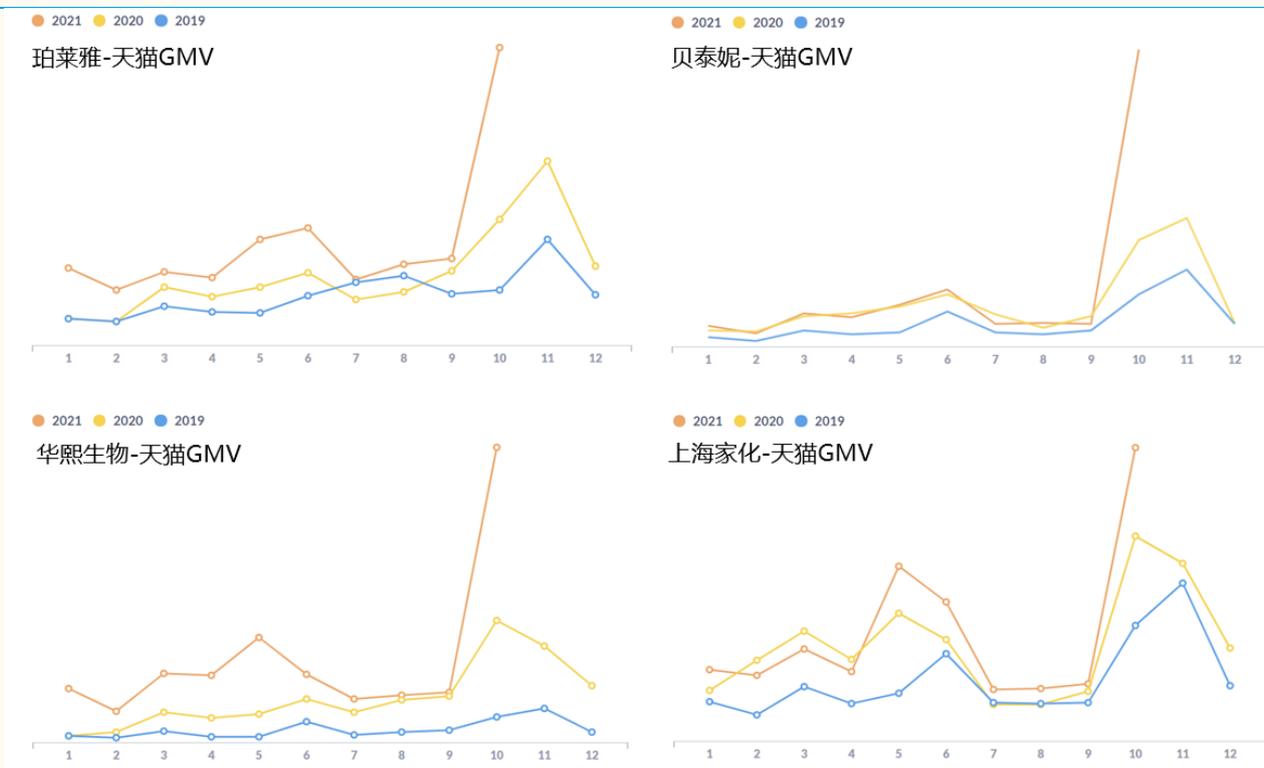
来源: 国金证券研究所

图表 22: 天猫美容护肤品类客单价同比提升约 25%



来源: 国金证券研究所

图表 23: 化妆品品牌在天猫大促预售阶段营销集中, 10月销售额已有体现



来源: 国金证券研究所

2.2 户外运动: 拼多多持续发力, 客单价明显拉升

- 户外运动高景气, 拼多多户外运动品类持续发力, 同比增速 294%, 位列第一。其中, 子类目运动/瑜伽/健身/球类用品同比增速 288%, 户外/登山/旅行野营 298%。垂钓装备热度持续, 同比增速 364%。
- 运动户外品类客单价阶梯为京东>天猫>拼多多。但拼多多客单价近半年持续提升, 十月达到 35 元左右, 同比增速 70%。

图表 24: 户外运动各电商平台增速

cat_first	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04	2021-03	2021-02	2020-12	2020-11	2020-10
线上整体	54%	48%	38%	32%	12%	12%	19%	37%	59%	23%	37%	21%
拼多多	294%	277%	148%	83%	46%	20%	36%	74%	170%	44%	82%	75%
京东	9%	29%	22%	44%	-1%	30%	37%	42%	55%	17%	62%	27%
天猫	3%	-11%	1%	5%	9%	-2%	1%	22%	39%	21%	12%	7%

来源: 国金证券研究所

图表 25: 天猫运动户外客单价 (元)



来源: 国金证券研究所

图表 26: 拼多多运动户外客单价 (元)



来源: 国金证券研究所

三、电商：大促开局天猫率先发力，抖音 GMV 创新高

3.1 阿里：化妆品在预售阶段火热，NFT 数字藏品打造营销新体验

- **天猫十月 GMV 增速 8.36%**。双十一大促最终 GMV 5403 亿元，同比增速 8.45%，与我们监测到的十月增速基本持平，大促节奏去中心化，前后两波活动分布更为均衡。整体增速较往年有明显回落，主要今年自 Q2 起消费整体需求端走弱。**品类来看，化妆品十月高景气**。整体营销节奏在大促第一阶段集中集中，10 月 20 日大促开始当晚，美妆护肤是两大直播间的主要品类。

图表 27：天猫 GMV 及增速



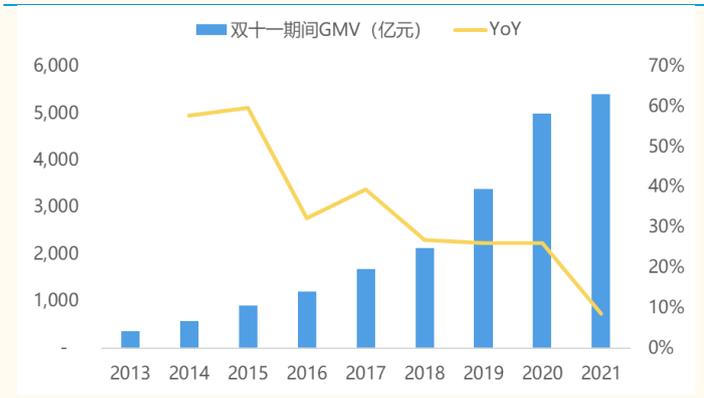
来源：国金证券研究所

图表 28：天猫十月品类增速 Top5

cat_first	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04
化妆品	38%	1%	10%	4%	15%	28%	3%
家具家装	33%	2%	39%	30%	51%	13%	9%
珠宝首饰	29%	-20%	93%	74%	105%	78%	114%
家居日用	24%	9%	16%	4%	-3%	-9%	-8%
家用电器	21%	33%	24%	29%	32%	14%	3%

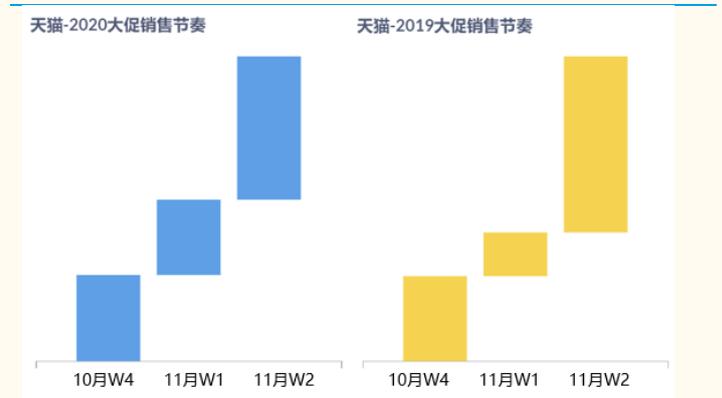
来源：国金证券研究所

图表 29：天猫双十一 GMV 表现及增速



来源：天猫，国金证券研究所

图表 30：天猫大促节奏去中心化



来源：国金证券研究所

- **NFT 数字藏品打造营销新体验**。天猫举办双十一首届元宇宙艺术展，共推出八款数字藏品，包括 Bubby、科颜氏、自然堂、小鹏、五粮液等。品牌推出的 NFT 数字藏品主要通过随实体商品附赠的方式限量发行。数字藏品通过搭载在实物产品基础上，打造虚拟场景下的可感知体验，附赠的方式降低消费者获取门槛，打开品牌营销的创意空间辅助品牌文化建设。

图表 31: 品牌推出 NFT 数字藏品, 打造营销新体验

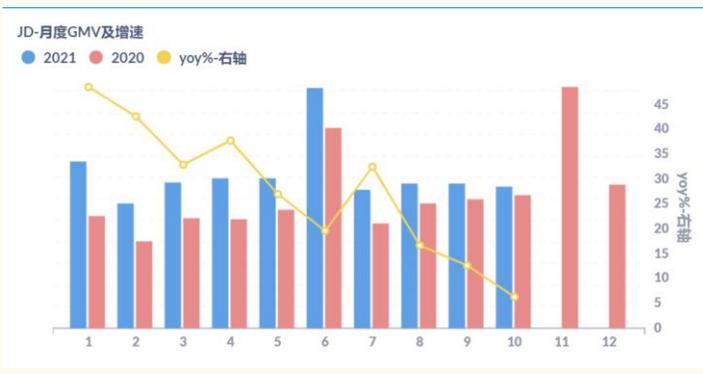
品牌名称	数字藏品名称	推出时间	售卖方式	发售量
必胜客	像素披萨	多次推出, 基本一周一次	国外NFT交易平台	
宝洁	NFT	2021.3.11	Rarible	5
Gucci	Gucci (EST. 1921)	2021.5.28	佳士得	
Givenchy	骄傲	2021.6.21	Veve	1952
支付宝	支付宝限定付款码皮肤	2021.6.23	支付宝内购买	32000
腾讯	十三邀	2021.8.2	幻核APP购买	300
可口可乐	Coca-Cola 友谊盒	2021.8.3	OpenSea	
LV	LOUIS: The Game	2021.8.4	在Apple store/Google play下载	
Dolce & Gabbana	Collezione Genesi	2021.1	UNXD	9
自然堂	喜马拉雅冰晶	2021.10.18	随定制冰肌水捆绑销售	100
Alienware	外星人限量数字藏品	2021.10.18	随X17 R1游戏本捆绑销售	100
Burberry	Burberry数字藏品	2021.10.18	随双11限量首发款围巾附赠	1000
五粮液	疑是银河落酒天	2021.10.18	暂不对个人用户开放	9
科颜氏	科颜氏限量数字藏品	2021.10.18	随高保湿面霜捆绑销售	1000
Moody	Moody限量数字藏品	2021.10.18	随太空Disco金粉系列捆绑销售	1000
小鹏汽车	小鹏数字藏品	2021.10.18	参与试驾可获得	1000
浪琴	浪琴X骑士	2021.11.1	随指定手表商品附赠	45

来源: 国金证券研究所整理

3.2 京东: 大促节奏先抑后扬, 核心品类优势稳固

- **京东十月 GMV 增速 6.16%**。京东双十一活动节奏相对先抑后扬, 十月增速略逊色, 但今年双十一最终成交额超 3491 亿, 同比增速 28%。京东第二轮活动结尾款时间比天猫提前四个小时, 为消费者提供更友好的消费体验。据京东数据, 今年双十一家电产品平均成交单价同比提升 50%, 家电套购成交额同比增长 7.5 倍。
- **送装拆旧等省心装服务推动家具家装线上渗透率持续提升**。据京东数据, 双十一期间, 京东居家“省心装”打标产品成交额同比增长 140%, 有送装拆旧保障的大件家具成交额同比增长 200%, 72 小时智能卫浴极速换新成交额同比增长 4 倍, 全屋智能解决方案成交额同比增长超 300%, 24 小时吊顶换新服务成交额同比增长 5 倍, 灯光设计服务成交额同比增长超 300%。

图表 32: 京东 GMV 及增速



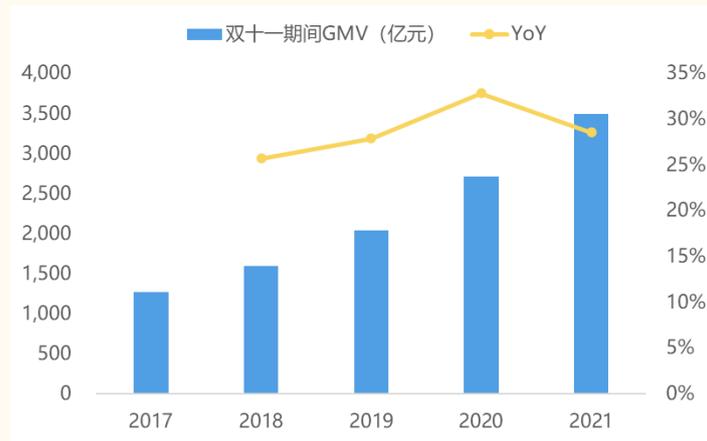
来源: 国金证券研究所

图表 33: 京东十月品类增速 Top5

JD-一级类目增速	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04
医药健康	26%	64%	59%	80%	44%	174%	172%
家具家装	19%	42%	30%	105%	33%	99%	175%
家用电器	18%	23%	18%	33%	19%	1%	21%
母婴	10%	37%	17%	17%	11%	33%	29%
家居日用	9%	25%	17%	58%	2%	-14%	-15%

来源: 国金证券研究所

图表 34: 京东双十一 GMV 表现及增速



来源: 京东, 国金证券研究所

3.3 拼多多: 主要品类客单价提升, 品牌货入口占比提升

- 品类来看, 十月户外运动、家居日用高景气, 且客单价均较去年同期有 40%~60% 的提升。户外运动品类热度持续同比增速 294%, 位列第一。其中, 子类目运动/瑜伽/健身/球类用品同比增速 288%, 户外/登山/旅行野营 298%。垂钓装备热度持续, 同比增速 364%。拼多多平台 GMV 贡献高的品类如纺织服装、家居日用等客单价均有 40% 左右的提升。

图表 35: 拼多多 GMV 及增速



来源: 国金证券研究所

图表 36: 拼多多十月品类增速 Top5

拼多多-一级类目增速							
cat_first	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04
户外运动	294%	277%	148%	83%	46%	20%	36%
家居日用	139%	86%	66%	60%	91%	42%	71%
家具家装	138%	102%	92%	49%	50%	52%	83%
纺织服装	70%	32%	83%	77%	73%	61%	75%
母婴	43%	24%	98%	35%	45%	43%	32%

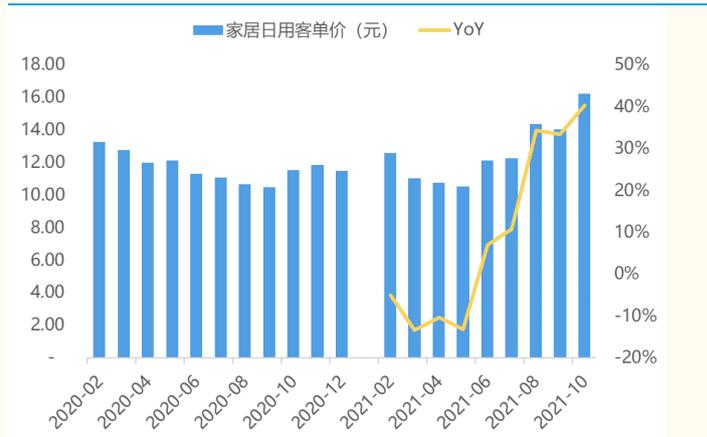
来源: 国金证券研究所

图表 37: 拼多多纺织服装客单价 (元)



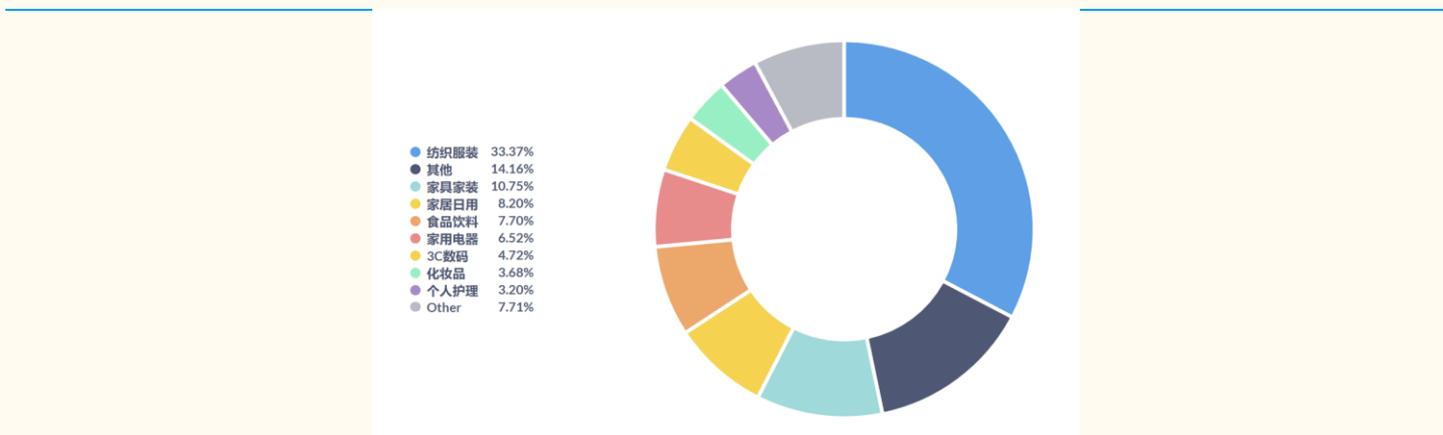
来源: 国金证券研究所

图表 38: 拼多多家居日用客单价 (元)



来源: 国金证券研究所

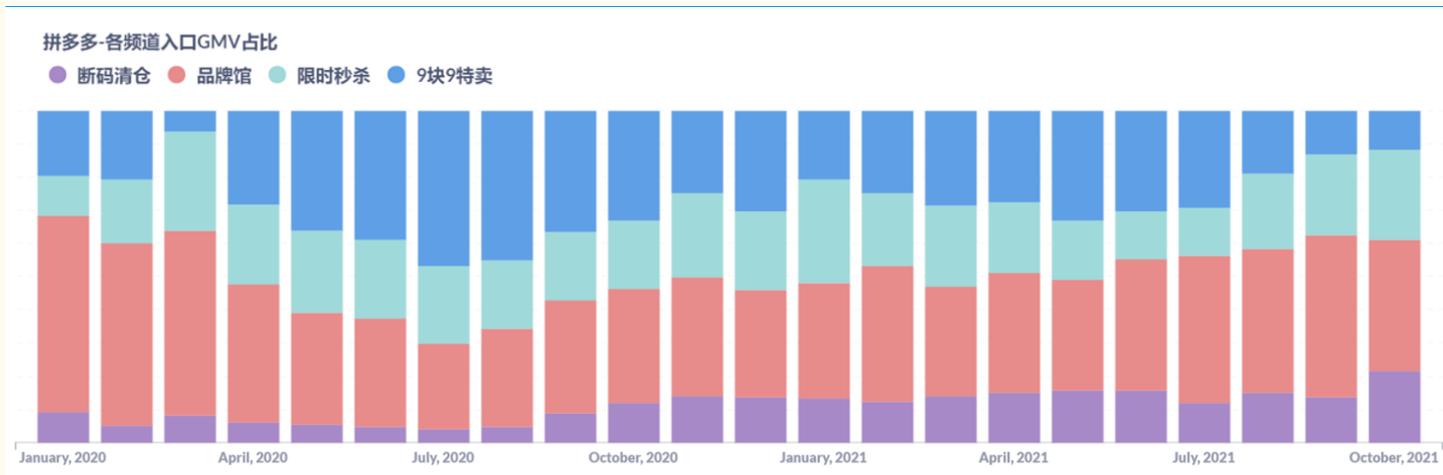
图表 39: 拼多多品类占比



来源: 国金证券研究所

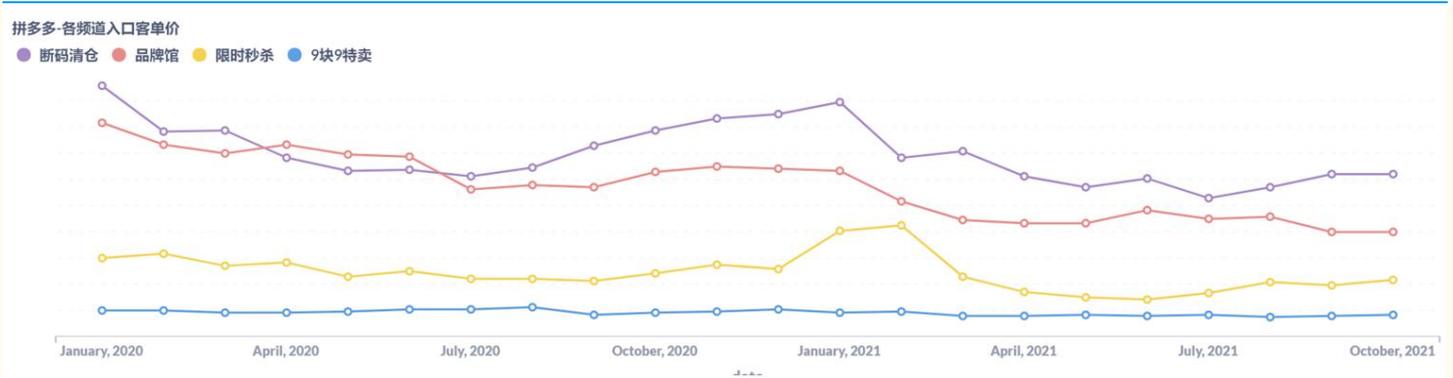
- 百亿补贴持续, 品牌货入口占比提升。电商大促季, 拼多多一贯往常的百亿补贴, 10月补贴力度环比提升。平台低价拉新(9块9特卖频道)占比逐渐降低, 品牌货入口(断码清仓和品牌馆)占比逐渐提升。

图表 40: 拼多多品牌货相关频道 GMV 贡献提升



来源: 国金证券研究所

图表 41: 拼多多品牌货相关频道客单价更高

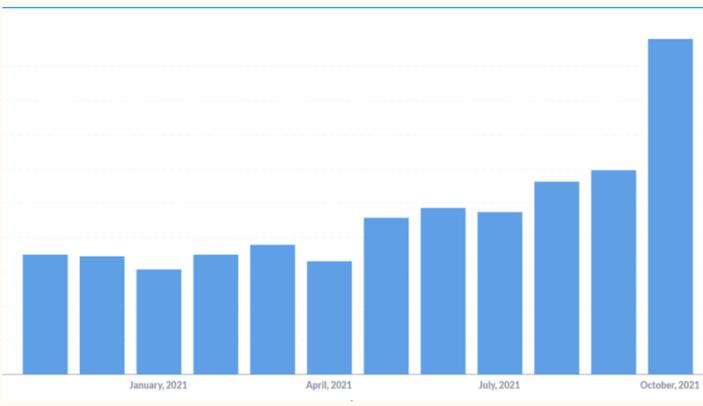


来源: 国金证券研究所

3.4 抖音电商: GMV再创新高, 秋冬服饰拉动客单价提升

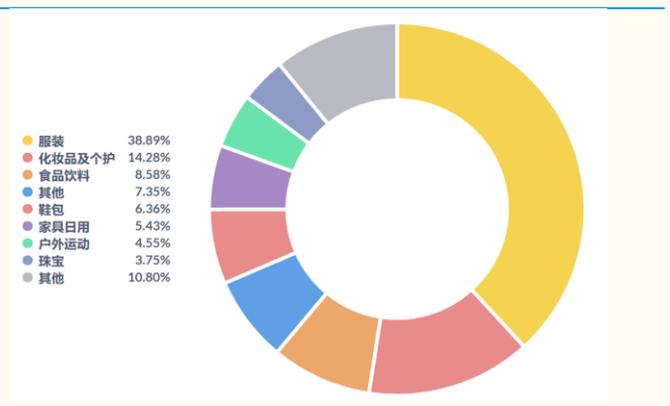
- **抖音电商 10月 GMV创新高。**10月 GMV 980 亿, 环比增速 64%。服饰类仍为主要品类, 对整体 GMV 贡献近四成, 且十月保持高景气度, 位列品类环比增速第一。随着秋冬季节服饰客单价上升拉动, 抖音整体客单价较 Q3 有明显提升, 从 80~85 元提升至近 100 元。
- **抖音双十一好物节加速推动品牌自播, 国货直播间热度高涨。**好物节期间, 直播总时长达 2546 万小时。其中, 商家自播总时长达 1227 万小时, 占比 48%。2020 年双十一, 抖音单场 GMV 破千万直播间达 100 个以上, 2021 年达到 282 个。国货直播间热度高涨。抖音双十一好物节期间, “抖 in 爆款榜” 上国货数量占比达 87.5%。实时热卖榜上国产品牌数量占比为 85.1%。根据抖音官方品牌直播间统计, 前十名里国产品牌占八席。贵人鸟、佰草集、波司登、珀莱雅和李宁体育的直播间互动和平均每分钟在线人数都位居前列。

图表 42: 抖音电商 GMV 再创新高



来源: 国金证券研究所

图表 43: 抖音电商品类 GMV 占比



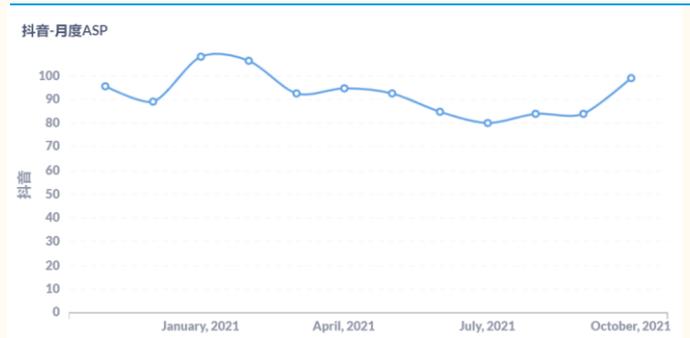
来源: 国金证券研究所

图表 44: 抖音服饰、户外运动类环比增速表现优异

sector_cn	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05
服装	99%	8%	17%	-3%	2%	34%
户外运动	89%	9%	2%	4%	12%	33%
鞋包	71%	18%	21%	-15%	-9%	49%
家用电器	64%	13%	48%	-14%	18%	32%
其他	61%	-0%	14%	2%	-2%	52%

来源: 国金证券研究所

图表 45: 秋冬服饰相对高客单, 拉动客单价上升



来源: 国金证券研究所

- **关注羽绒服类品牌抖音渠道新增量。**鸭鸭、雅鹿、波司登及雪中飞等品牌均积极布局抖音渠道, 十月份以上品牌 GMV 环比增长近 250%, 鸭鸭时尚收腰加厚羽绒服成为整个好物节期间热卖单品 TOP2, 羽绒服类品牌在抖音双十一好物节中表现持续优异。羽绒服相关品牌的推广产品数量均有增长, 抖音生态上产品丰富度明显提升。以波司登为例, 不同渠道在细分品牌上体现差异化。抖音、天猫以波司登主品牌为主, 抖音渠道自 2021 年 7 月逐渐起量, 对传统电商平台造成一定分流但十月份线上渠道整体保持 10% 增速。拼多多、京东以雪中飞为主。

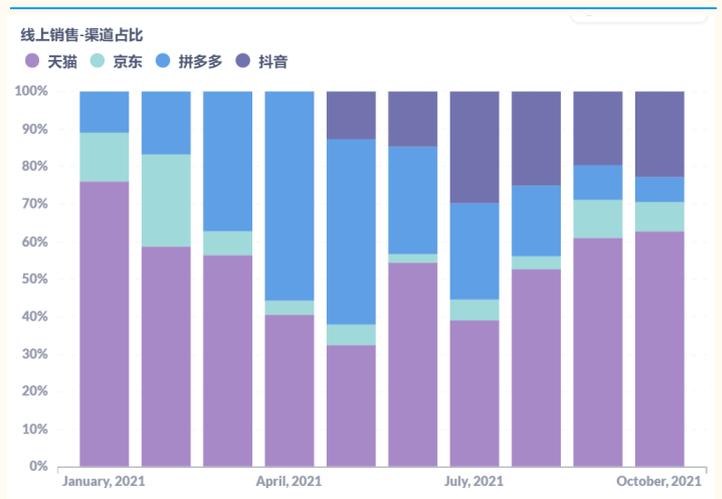
图表 46: 抖音双十一好物节单品热卖榜



*数据时间: 2021/10/27-2021/11/11

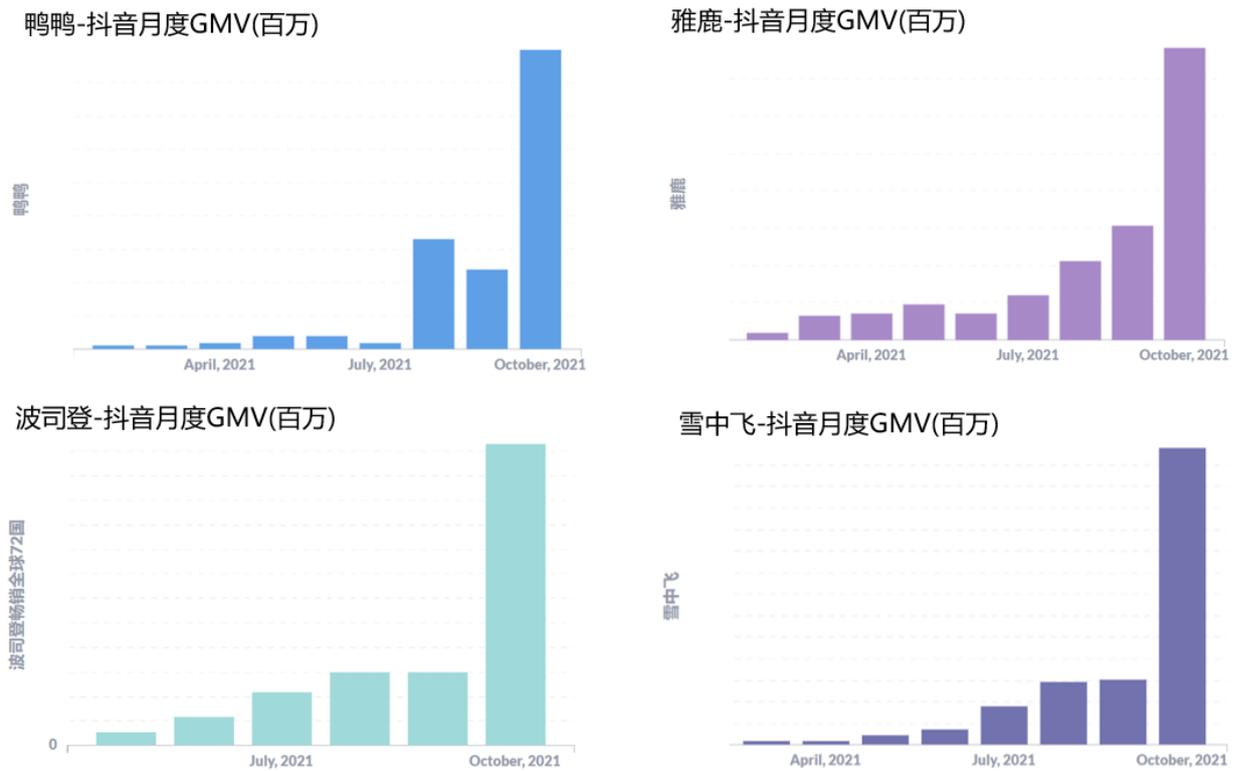
来源: 国金证券研究所

图表 47: 波司登渠道占比



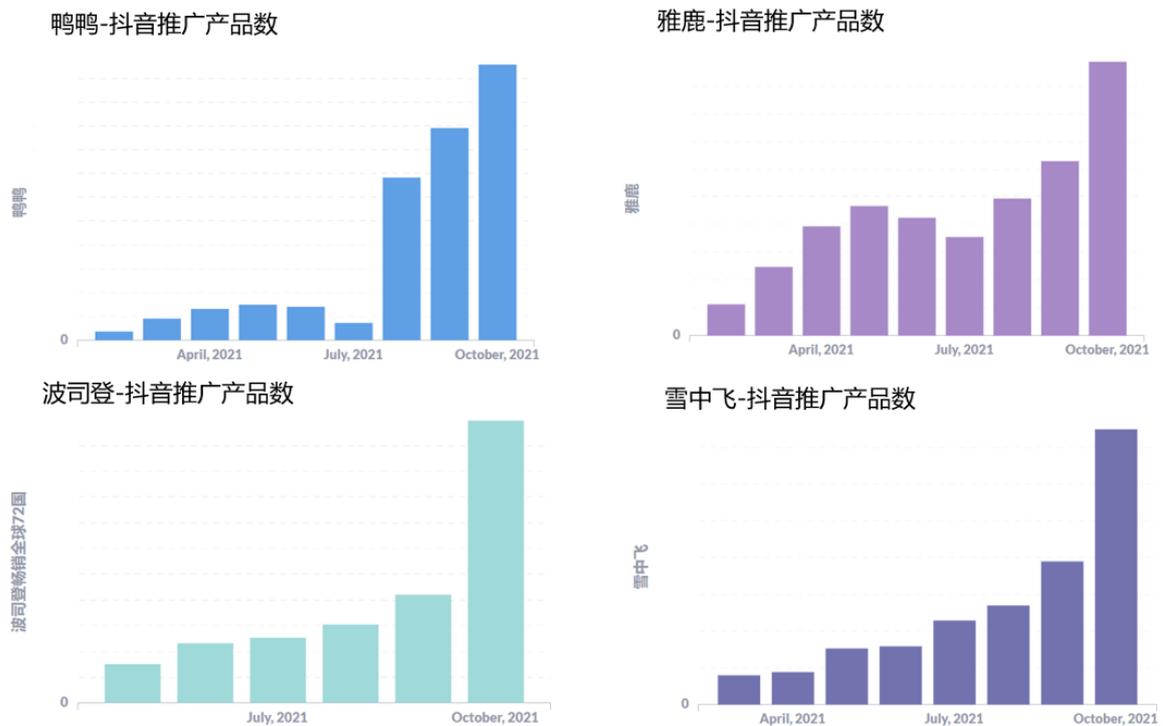
来源: 国金证券研究所

图表 48: 羽绒服类品牌抖音GMV表现



来源: 国金证券研究所

图表 49: 羽绒服类品牌抖音推广产品数



来源: 国金证券研究所

四、风险提示

- **终端需求疲软，消费复苏不及预期。**今年二季度以来，我国社会零售品增速整体呈下行趋势，未来数月或因去年同期基数相对较高以及社会零售需求疲软等因素持续下滑。
- **宏观经济不景气。**社会整体经济增速放缓将导致我国居民可支配收入增速放缓，进而对社会零售品需求产生负面影响。
- **行业竞争加剧。**电商用户红利接近尾声，各电商平台用户增长减缓，导致市场整体空间受限，进而加剧网络零售业内部竞争。
- **行业政策的不确定性：**当前互联网行业处于政策加强监管时期，行业政策的不确定性可能会对相关公司的业务开展产生一定影响。
- **数据统计结果与实际情况偏差风险。**报告结论基于我们的线上数据跟踪，数据的样本情况以及统计方式与实际情况有可能有所偏差。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；
减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402