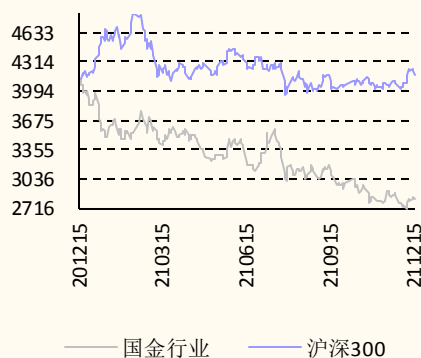


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电商指数	2821
沪深300指数	5006
上证指数	3648
深证成指	15026
中小板综指	14359



相关报告

- 1.《黑五需求端向好，RCEP生效利好跨境贸易》，2021.11.23
- 2.《社零稳重有升，大促重点布局品类高景气-10月社零点评》，2021.11.16
- 3.《消费竞技场品牌力为主导-双十一深度》，2021.11.7
- 4.《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
- 5.《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

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

社零受餐饮拖累，线上消费京东增速亮眼 —11月社零点评

行业观点

一、社会零售：增速受餐饮拖累，必选表现优于可选

- 11月社零增速回落，必选景气度优于可选。社零整体同比3.87%（前值4.87%），预期同比3.6%。分行业看，必选消费中粮油食品、饮料、日用品均在11月增速提振明显。可选消费、通讯器材及汽车的增速较去年同期均有回落。其中化妆品、服饰为双十一大促核心品类，同比增速连续两月有所提振，但增速表现不及去年同期。黄金珠宝品类增速近两月放缓（9月20.1%，10月12.6%，11月5.7%）。通讯器材受益于新机爆款上市的需求释放于9月10月呈现高景气，11月明显回落（9月22.8%，10月34.8%，11月0.3%）。
- 价格端，CPI-PPI剪刀差有望收敛，从10月的12个百分点降至11月的10.6个百分点。可选消费的通胀水平一定程度上被抑制。11月服务CPI增速1.5%，不包括食品和能源CPI（核心CPI）增速1.2%，均低于CPI整体增速2.3%。居民未来就业预期与未来收入信心指数回落，储蓄意愿增强。
- 受疫情影响餐饮表现拖累社零。餐饮同比-2.75%（前值2.01%），限额以上餐饮零售表现优于中小型餐饮企业，同比-0.3%（前值4.0%）。

二、线上消费：家具家装、户外运动、3C数码线上高景气

- 核心看点：①**家具家装**：品类景气度持续，同比38%，家具增速高于家装建材。京东家具品类发力，同比70%。家具家装线上渗透率持续提升。②**户外运动**：热度维持高位但环比回落较大，户外/登山/旅行野营用品类近五个月增速表现亮眼，11月同比增速43%。拼多多平台持续发力该品类，同比116%。平台份额由年初15%左右提升至30-35%。③**3C数码**：品类热度提升，同比22%（10月5%），其中手机增速亮眼，同比30%。主要大促活动节奏影响，化妆品集中大促开局阶段，3C数码促销活动相对偏后，销售额于11月释放。

三、电商：京东销售额于11月释放，抖音GMV创新高

- 天猫11月当月/1-11月累计GMV增速分别为-2.7%/2%。11月GMV表现略逊于去年同期。
- 京东11月当月/1-11月累计GMV增速分别为23%/16%。大促节奏先抑后扬，核心品类优势稳固，家具家装品类持续发力。
- 拼多多11月当月/1-11月累计GMV增速分别为30%/48%。客单价有望提振，户外运动和家居日用高景气。
- 抖音GMV再创新高，发力品牌货为战略重点。

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：增速受餐饮拖累，必选表现优于可选.....	4
二、线上消费：家具家装、户外运动、3C 数码线上高景气.....	11
2.1 家具家装：京东居家发力，家具家装线上渗透率持续提升.....	11
2.2 户外运动：户外运动热度维持高位，但环比回落较大.....	12
2.3 3C 数码：大促活动节奏偏后，销售额于 11 月释放.....	14
三、电商：京东销售额于 11 月释放，抖音 GMV 创新高.....	15
3.1 阿里：增速回落，11 月 GMV 略逊于去年同期.....	15
3.2 京东：大促节奏先抑后扬，核心品类优势稳固.....	15
3.3 拼多多：客单价有望提振，户外运动和家居日用高景气.....	16
3.4 抖音电商：GMV 再创新高，发力品牌货为战略重点.....	18
四、风险提示.....	20

图表目录

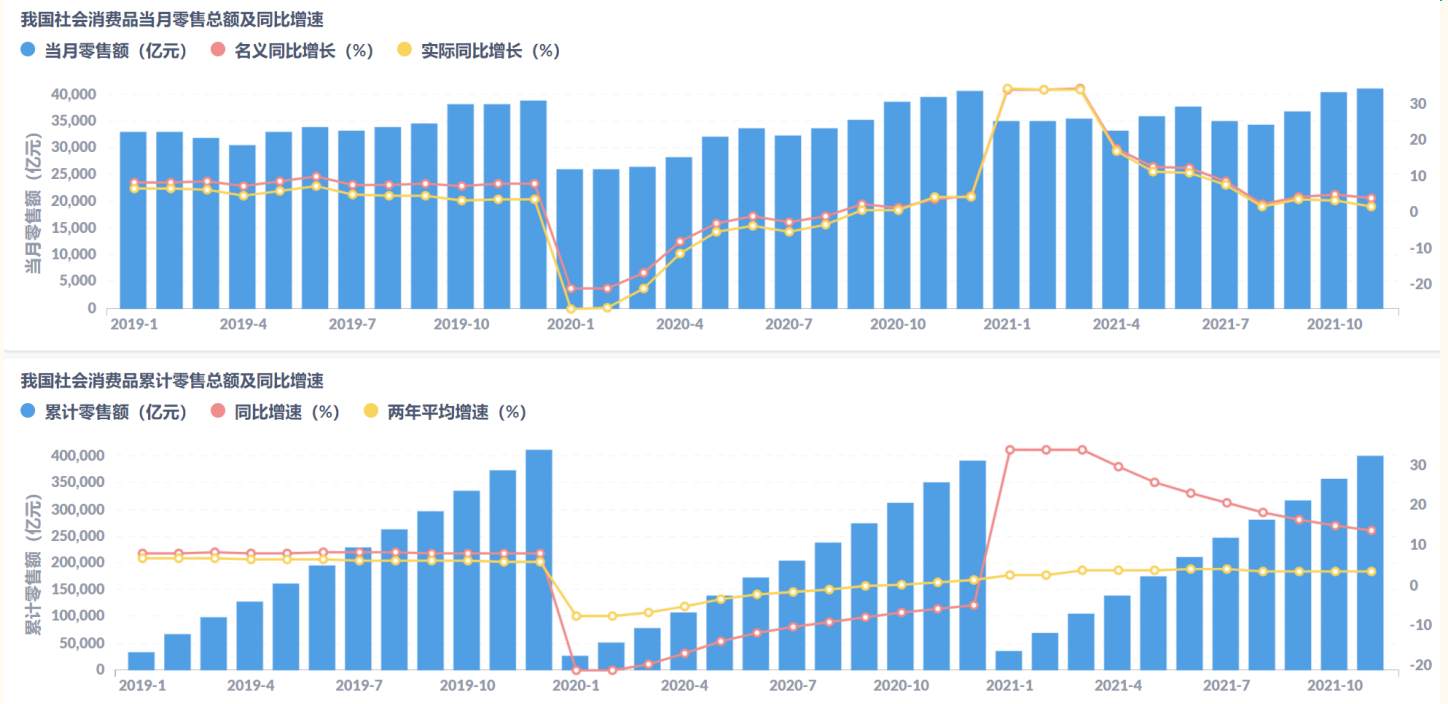
图表 1：我国社会消费品零售总额当月值及累计值.....	4
图表 2：人均可支配收入.....	4
图表 3：储蓄、消费、投资占比变化.....	5
图表 4：未来就业预期、收入预期及物价预期.....	5
图表 5：CPI 及 PPI 增速.....	5
图表 6：核心 CPI 及服务 CPI.....	5
图表 7：限额以上各行业单位收入增速表现.....	6
图表 8：限额以上各行业单位收入占比（2021 年 1-11 月）.....	6
图表 9：餐饮社会零售当月值及累计值.....	7
图表 10：商品社会零售当月值及累计值.....	7
图表 11：网上商品和服务零售当月值及累计值.....	8
图表 12：不同品类商品网上零售额累计增速.....	8
图表 13：快递业务收入及增速.....	9
图表 14：快递业务量及增速.....	9
图表 15：城镇、乡村社零当月值及同比.....	9
图表 16：城镇、农村居民收入及增速.....	9
图表 17：城镇、乡村人口比例.....	10
图表 18：城镇、乡村社会零售额比例.....	10
图表 19：国金指数_线上消费各行业增速.....	11
图表 20：家具家装各细分类目增速.....	11
图表 21：家具家装各电商平台增速.....	12
图表 22：京东居家推广活动.....	12

图表 23: 户外运动各细分类目增速.....	13
图表 24: 户外运动各电商平台增速.....	13
图表 25: 户外运动各电商平台占比.....	13
图表 26: 户外运动各细分类目占比.....	13
图表 27: 天猫运动户外客单价 (元)	13
图表 28: 拼多多运动户外客单价 (元)	13
图表 29: 3C 数码各细分类目增速	14
图表 30: 3C 数码各电商平台增速	14
图表 31: 3C 数码各电商平台占比	14
图表 32: 拼多多手机品类百亿补贴力度.....	14
图表 33: 天猫 GMV 及增速.....	15
图表 34: 天猫十一月品类增速 Top5.....	15
图表 35: 天猫双十一 GMV 表现及增速	15
图表 36: 天猫大促节奏去中心化.....	15
图表 37: 京东 GMV 及增速.....	16
图表 38: 京东十一月品类增速 Top5.....	16
图表 39: 京东双十一 GMV 表现及增速	16
图表 40: 拼多多 GMV 及增速	17
图表 41: 拼多多十月品类增速 Top5.....	17
图表 42: 拼多多品类占比 (1-11 月)	17
图表 43: 拼多多纺织服装客单价 (元)	17
图表 44: 拼多多家居日用客单价 (元)	17
图表 45: 拼多多品牌货相关频道 GMV 贡献创年内新高.....	18
图表 46: 拼多多品牌货相关频道客单价提升.....	18
图表 47: 抖音电商 GMV 再创新高	19
图表 48: 抖音电商品类 GMV 占比	19
图表 49: 抖音食品饮料、服饰环比增速表现优异.....	19
图表 50: 秋冬服饰相对高客单, 拉动客单价上升.....	19
图表 51: 羽绒服类品牌抖音 GMV 表现	19
图表 52: 羽绒服类品牌抖音推广产品数.....	19

一、社会零售：增速受餐饮拖累，必选表现优于可选

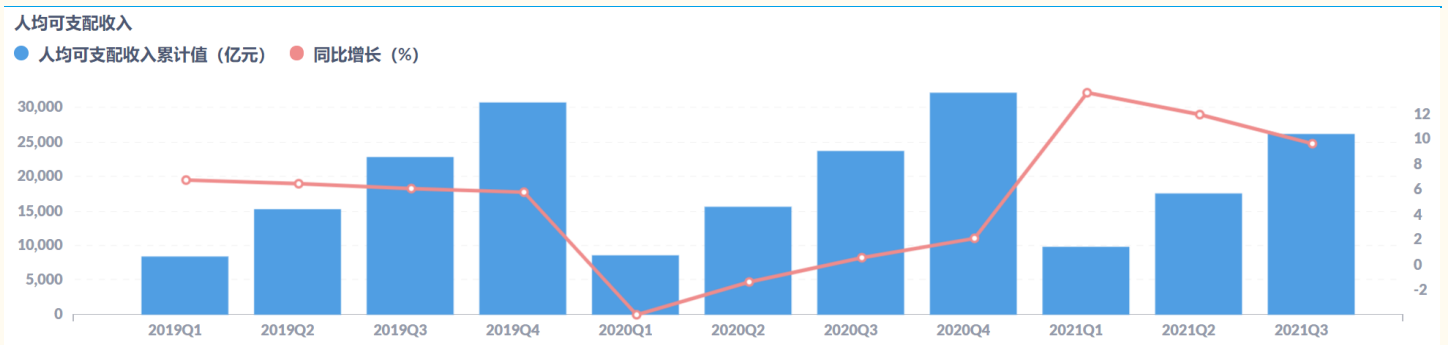
- 11月消费走弱，社零增速环比回落。**2021年11月我国社会消费品零售总额为41,043亿元，同比增长3.87%（前值4.87%），预期同比3.6%。1-11月社会消费品零售总额累计值399,554亿元，两年平均增长3.52%（前值3.48%）。居民未来就业预期与未来收入信心指数回落，储蓄意愿增强。

图表 1：我国社会消费品零售总额当月值及累计值



来源：国家统计局，国金证券研究所

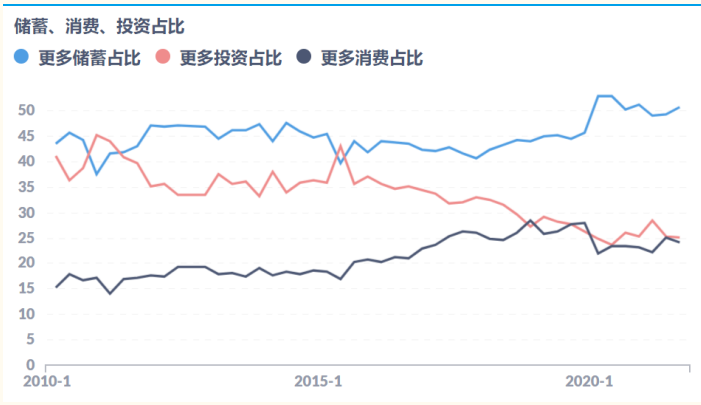
图表 2：人均可支配收入



*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

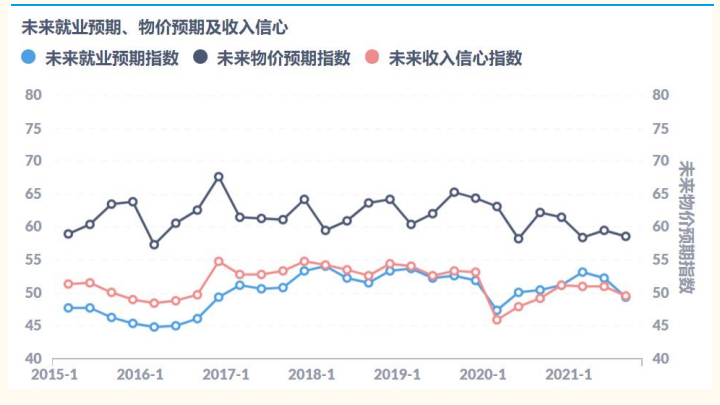
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 3: 储蓄、消费、投资占比变化



来源: 中国人民银行, 国金证券研究所

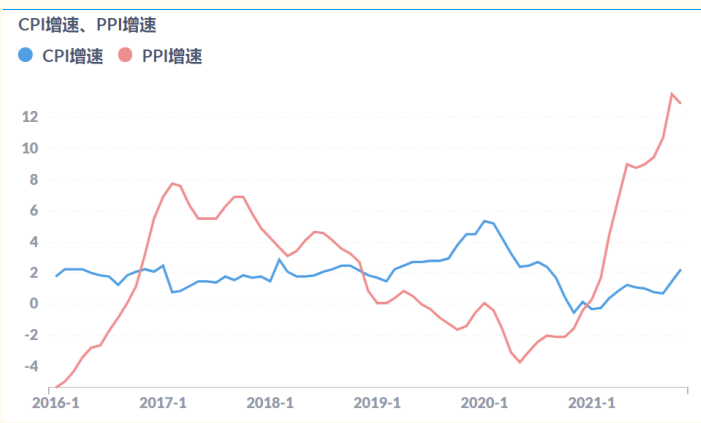
图表 4: 未来就业预期、收入预期及物价预期



来源: 中国人民银行, 国金证券研究所

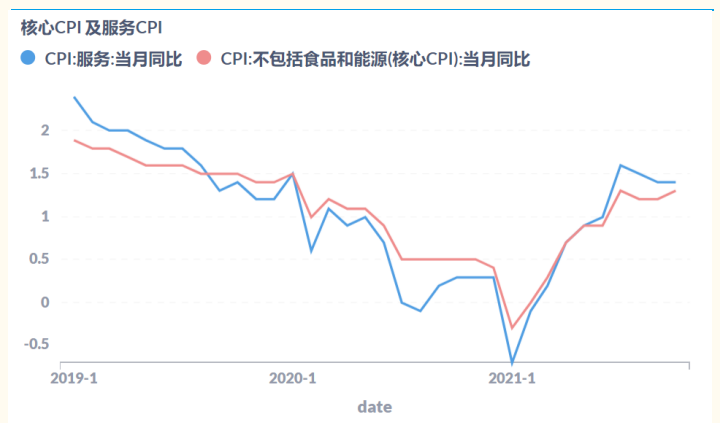
- **CPI-PPI 剪刀差有望收敛, 可选消费的通胀水平一定程度上被抑制。** CPI-PPI 剪刀差从 10 月的 12 个百分点降至 11 月的 10.6 个百分点。自 2021 年 Q2 以来消费走弱, 可选消费通胀水平一定程度上被抑制, 主要体现在服务 CPI 和不包括食品和能源的 CPI 上。11 月 CPI 增速 2.3%, 服务 CPI 增速 1.5%, 不包括食品和能源 CPI 增速 1.2%, 均低于 CPI 整体增速。

图表 5: CPI 及 PPI 增速



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 6: 核心 CPI 及服务 CPI



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

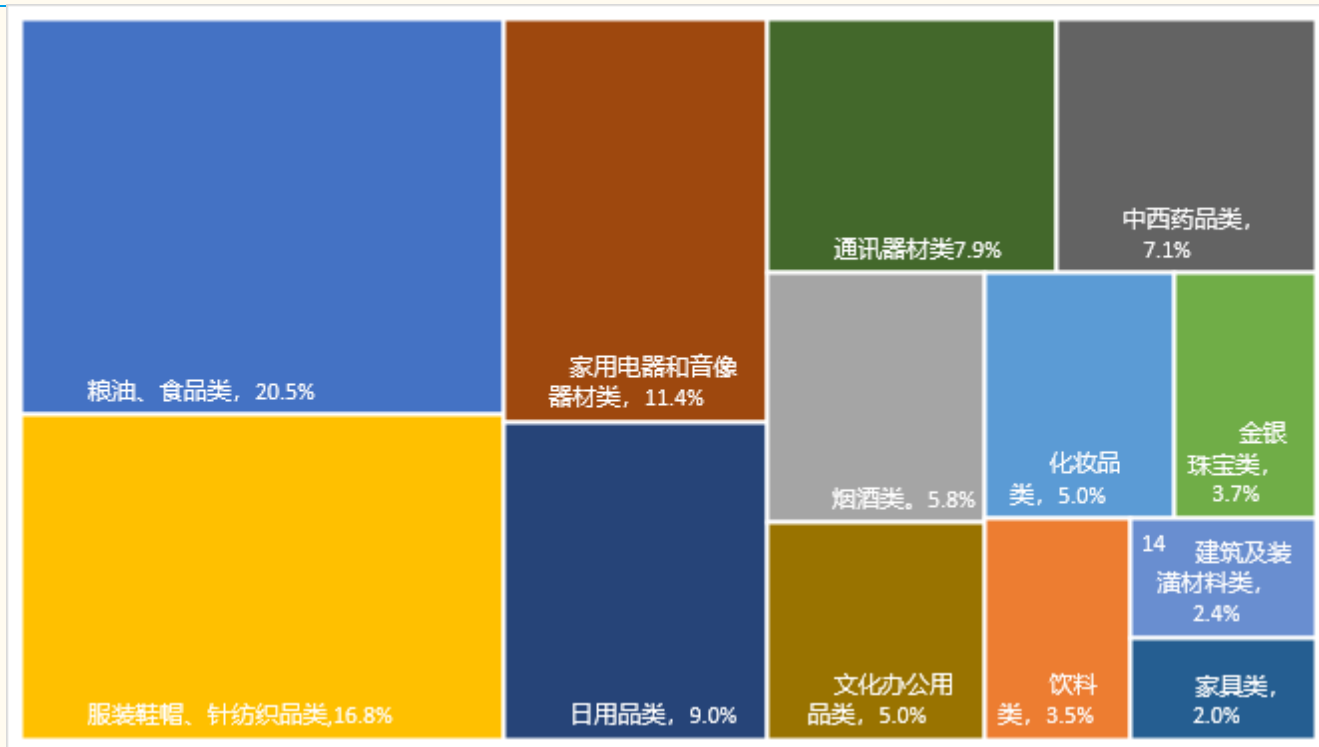
- **分行业看, 必选景气度优于可选。** 必选消费中, 粮油食品、饮料、日用品均在 11 月增速提振明显。可选消费、通讯器材及汽车的增速较去年同期均有回落。其中化妆品、服饰为双十一大促核心品类, 同比增速连续两月有所提振, 但增速表现不及去年同期。黄金珠宝品类增速近两月放缓 (9 月 20.1%, 10 月 12.6%, 11 月 5.7%)。通讯器材受益于新机爆款上市的需求释放于 9 月 10 月呈现高景气, 11 月明显回落 (9 月 22.8%, 10 月 34.8%, 11 月 0.3%)。

图表 7: 限额以上各行业单位收入增速表现

分类名称		2021-11 当月同比	2021-10 当月同比	较上月	2020-11 当月同比	较去年同期	2021-11 当月值	2019-11 当月值	两年平均增速
必选消费	饮料类	15.5%	8.8%	6.7%	21.6%	-6.1%	261	188	17.8%
	烟酒类	13.3%	14.3%	-1.0%	11.4%	1.9%	432	338	13.1%
	日用品类	8.6%	3.5%	5.1%	8.1%	0.5%	782	643	10.3%
	粮油、食品类	14.8%	9.9%	4.9%	7.7%	7.1%	1552	1305	9.1%
可选消费	金银珠宝类	5.7%	12.6%	-6.9%	24.8%	-19.1%	270	212	12.9%
	化妆品类	8.2%	7.2%	1.0%	32.3%	-24.1%	571	331	31.3%
	服装鞋帽、针纺织品类	-0.5%	-3.3%	2.8%	4.6%	-5.1%	1484	1427	2.0%
消费电子	通讯器材类	0.3%	34.8%	-34.5%	43.6%	-43.3%	825	556	21.8%
汽车	汽车类	-11.5%	-11.5%	0.0%	11.8%	-23.3%	3777	3465	4.4%
地产类	建筑及装潢材料类	14.1%	12.0%	2.1%	7.1%	7.0%	200	205	-1.2%
	家具类	6.1%	2.4%	3.7%	-2.2%	8.3%	167	193	-7.0%
	家用电器和音像器材类	6.6%	9.5%	-2.9%	5.1%	1.5%	1105	1014	4.4%
其他	石油及制品类	25.9%	29.3%	-3.4%	-11.0%	36.9%	1940	1720	6.2%
	文化办公用品类	18.1%	11.5%	6.6%	11.2%	6.9%	496	368	16.1%
	中西药品类	9.3%	5.6%	3.7%	12.8%	-3.5%	545	523	2.1%

来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 8: 限额以上各行业单位收入占比 (2021 年 1-11 月)

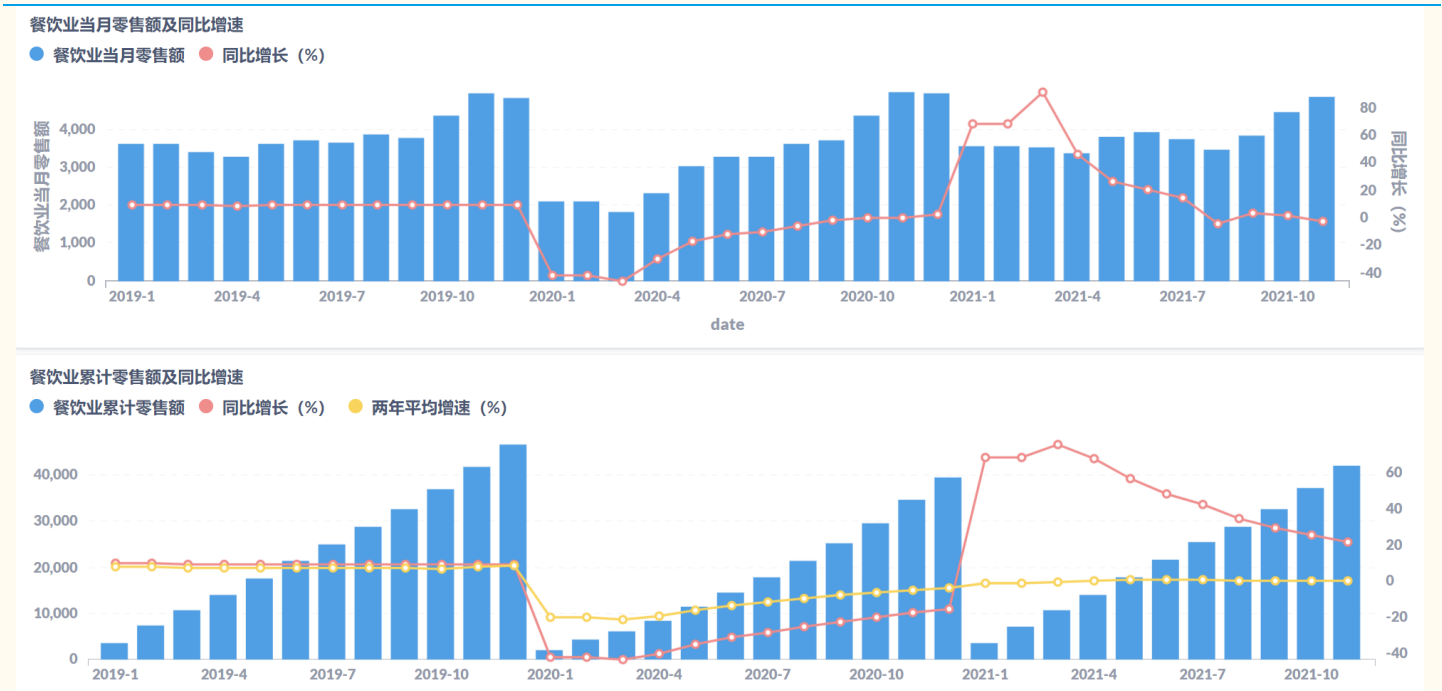


*除汽车类、石油类

来源: 国家统计局, 国金证券研究所

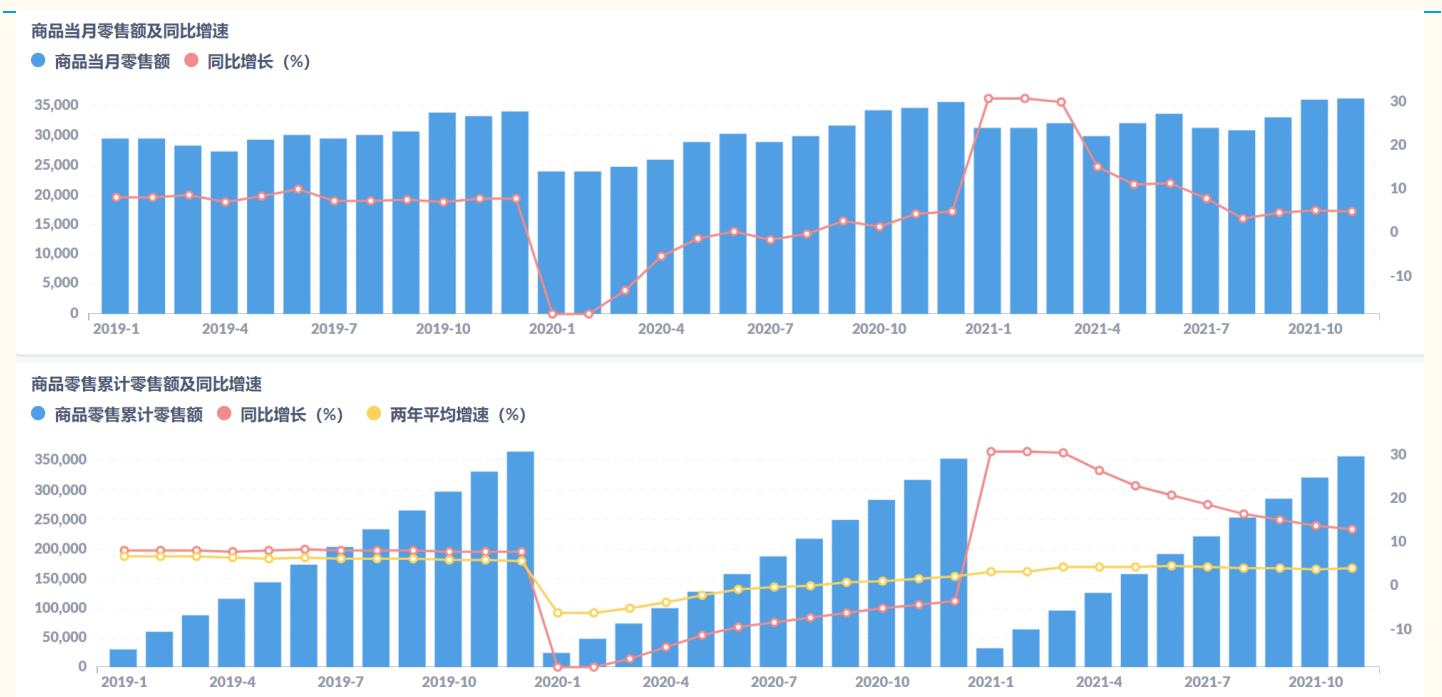
- 分属性看，餐饮表现拖累社零增速。部分地区疫情反复的综合作用下，餐饮表现回落，餐饮业当月零售额为 4843 亿元，同比增速为 -2.75%（前值 2.01%）。而限额以上餐饮零售表现优于中小型餐饮企业，同比增长 -0.3%（前值 4.0%）。相比之下，商品零售本月同比增速 4.8%（前值 5.2%），而限额以上商品零售提振明显，同比增长 4.5%（前值 4.7%）。

图表 9: 餐饮社会零售当月值及累计值



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

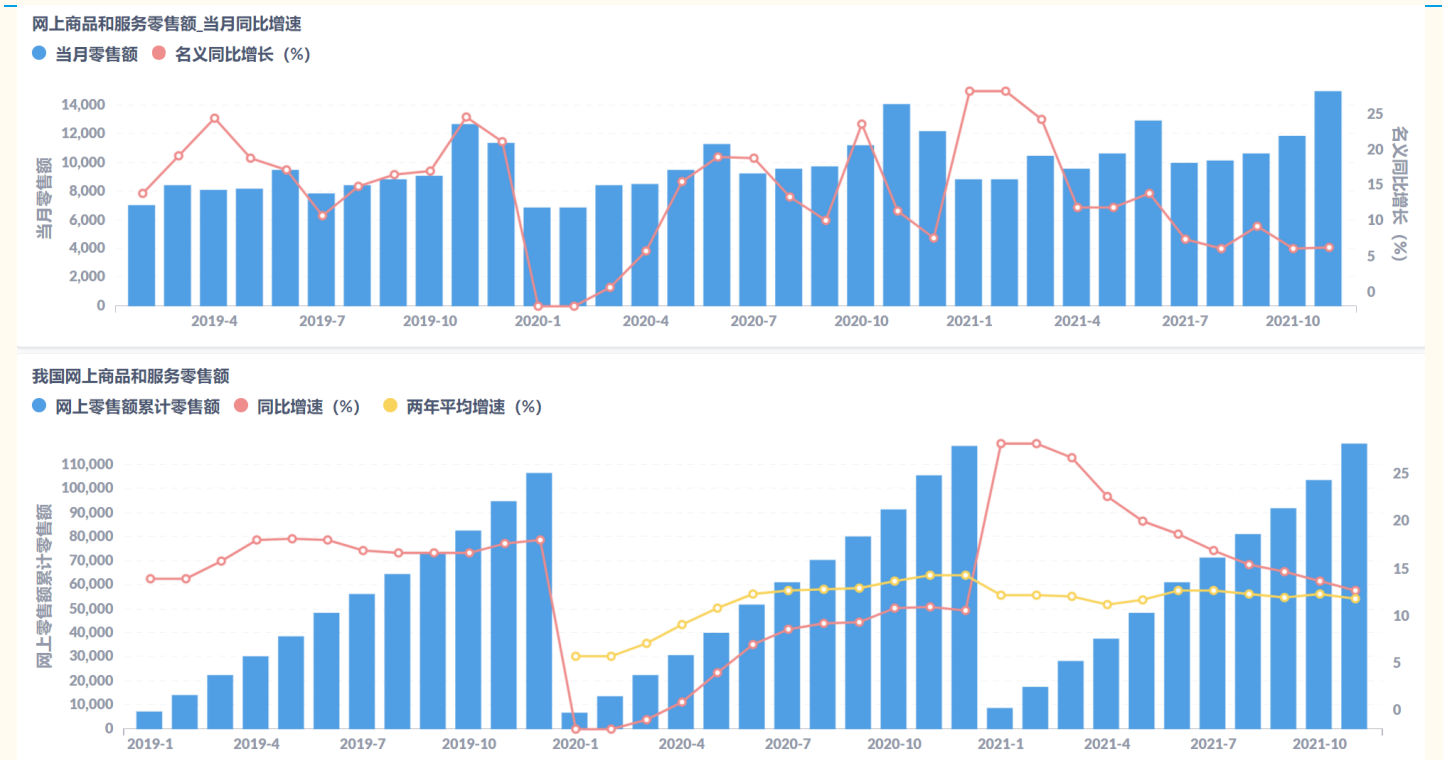
图表 10: 商品社会零售当月值及累计值



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

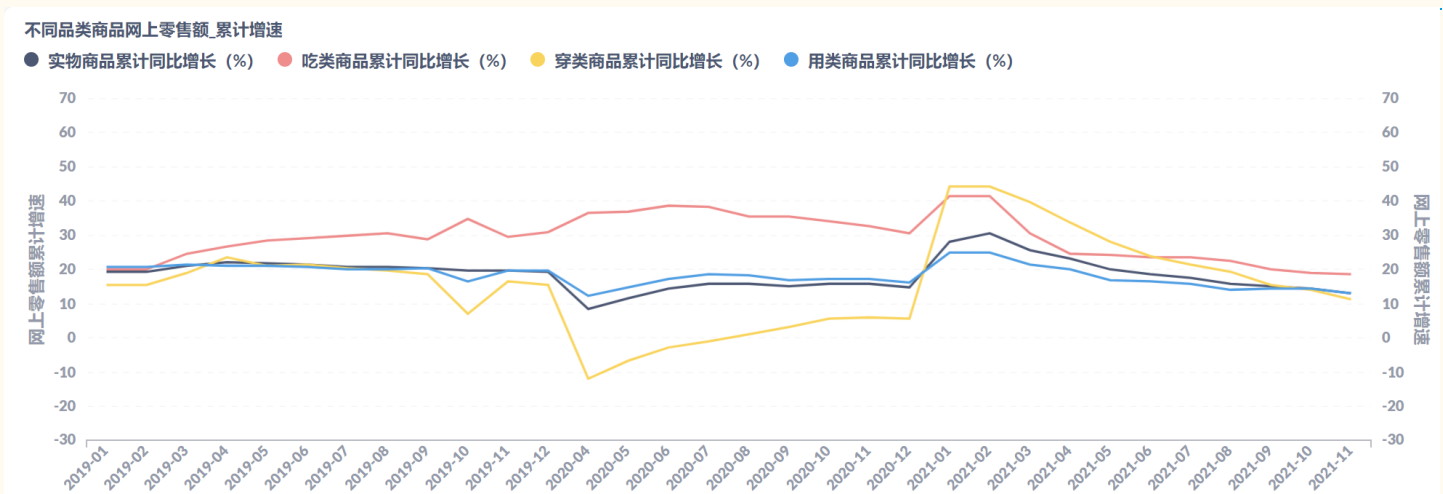
- 分渠道看，线上渗透率持续提升。11月网上商品和服务零售额 14,984 亿元，同比增长 6.28%（前值 6.10%），主要由于电商大促去中心化趋势，消费行为分散到 10-11 月。1-11 月网上商品和服务零售额累计值 118,749 亿元，两年平均增速 11.83%，占社零比重为 29.72%，线上渗透率持续提升。分品类看，1-11 月累计零售额增速表现“吃（18.8%）>用（13.1%）>穿（11.1%）”。快递业务收入同比增长 12.0%（前值 12.1%），快递业务量同比增长 16.5%（前值 20.8%）。

图表 11：网上商品和服务零售当月值及累计值



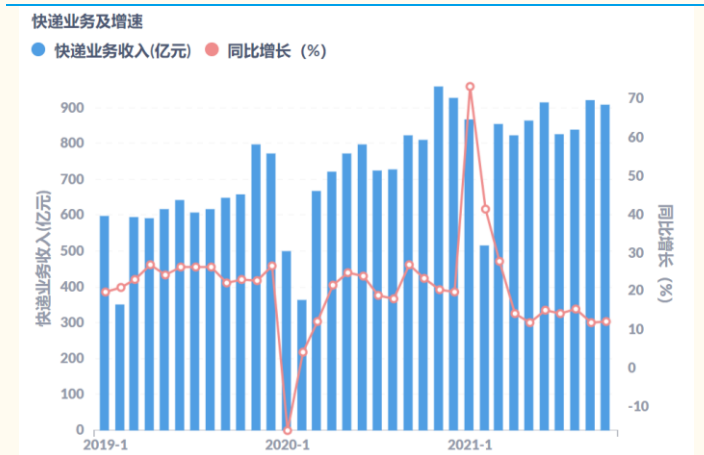
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 12：不同品类商品网上零售额累计增速



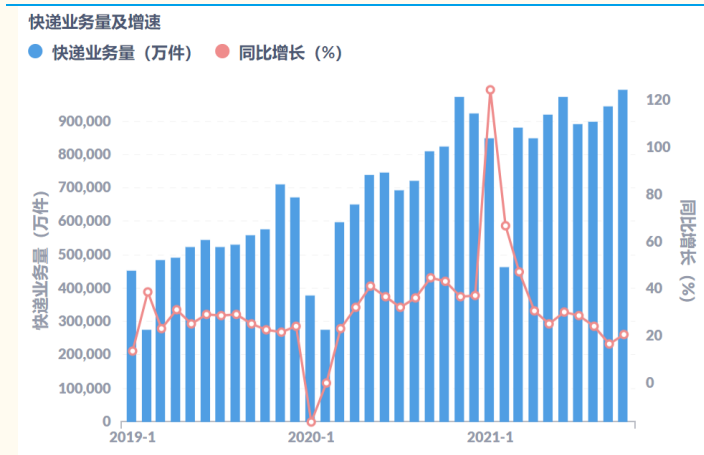
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 13: 快递业务收入及增速



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

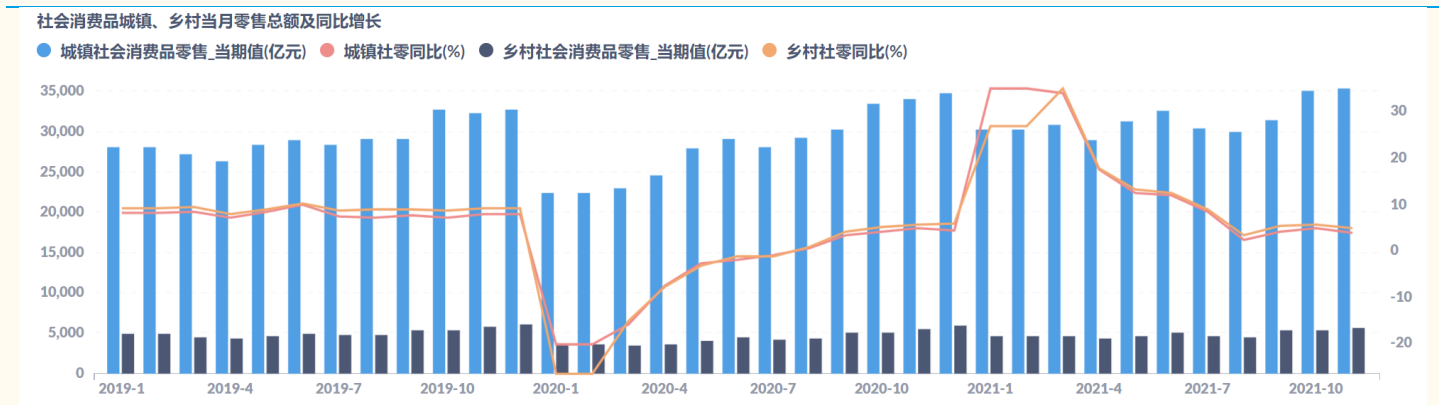
图表 14: 快递业务量及增速



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。11 月城镇当月零售额 35,337 亿元, 同比增长 3.7% (前值 4.8%), 乡村当月零售额 5706 亿元, 同比增长 4.8% (前值 5.6%), 乡村零售额同比增速连续第九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% (前值 87%)。

图表 15: 城镇、乡村社零当月值及同比



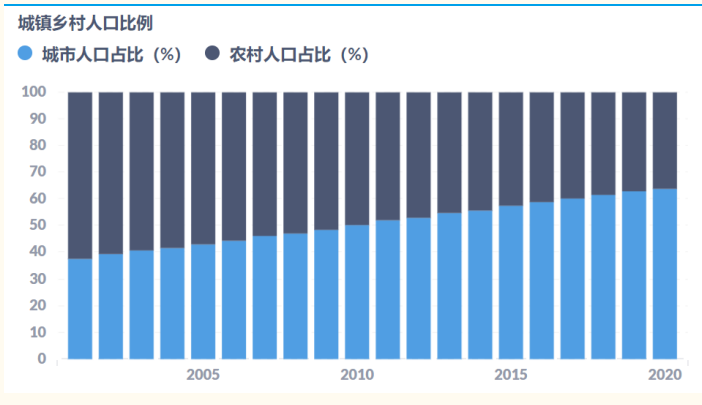
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 16: 城镇、农村居民收入及增速



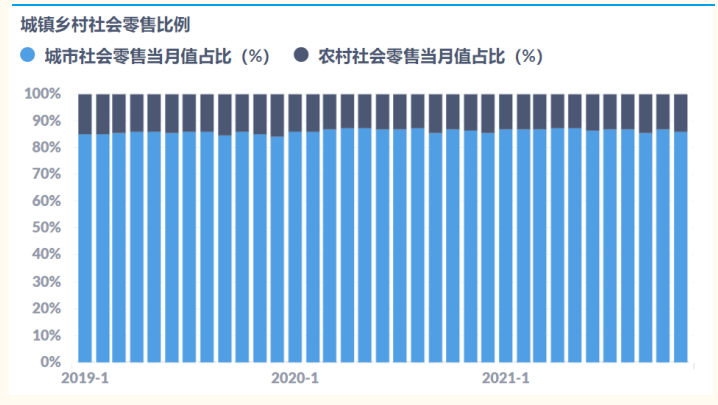
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 17: 城镇、乡村人口比例



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 18: 城镇、乡村社会零售额比例



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

二、线上消费：家具家装、户外运动、3C数码线上高景气

- 十一月线上消费核心看点：①家具家装品类景气度持续，同比增速 38%，主要由于京东家具品类发力，同比增速 70%。家具家装线上渗透率持续提升。②户外运动热度维持高位但环比回落较大，户外/登山/旅行野营用品类近五个月增速表现亮眼，11月同比增速 43%。③3C数码品类热度提升，主要大促活动节奏影响，化妆品集中大促开局阶段，3C数码促销活动相对偏后，销售额于11月释放。

图表 19：国金指数_线上消费各行业增速

cat first	2021-11	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
家具家装	38%	48%	31%	54%	52%	47%	41%	58%	93%	151%	43%	45%	46%	47%	49%	23%	30%
户外运动	25%	57%	42%	35%	36%	14%	12%	19%	39%	59%	23%	36%	25%	24%	31%	13%	34%
3C数码	22%	5%	6%	10%	12%	33%	24%	23%	17%	31%	21%	36%	27%	20%	20%	21%	20%
家用电器	21%	21%	31%	23%	32%	23%	5%	19%	33%	69%	22%	15%	37%	23%	32%	11%	34%
家居日用	20%	48%	29%	29%	29%	13%	2%	4%	11%	34%	32%	16%	14%	22%	28%	16%	28%
医药健康	3%	4%	5%	23%	23%	17%	26%	37%	50%	121%	93%	105%	101%	102%	121%	54%	119%
纺织服装	2%	16%	-11%	20%	30%	17%	19%	36%	48%	65%	31%	25%	44%	58%	43%	30%	25%
食品饮料	2%	-3%	-1%	4%	3%	4%	4%	7%	15%	41%	14%	38%	45%	64%	48%	52%	62%
个人护理	-2%	5%	7%	13%	-0%	4%	23%	23%	30%	51%	58%	41%	49%	44%	42%	52%	60%
母婴	-2%	5%	0%	18%	14%	4%	3%	3%	7%	18%	24%	8%	14%	18%	17%	8%	27%
化妆品	-5%	29%	2%	4%	4%	20%	46%	26%	27%	53%	18%	22%	36%	24%	35%	26%	33%
珠宝手表	-6%	14%	-11%	66%	13%	43%	58%	132%	131%	229%	110%	116%	132%	100%	11%	99%	69%
书籍	-52%	-55%	-57%	66%	33%	29%	23%	26%	99%	103%	127%	122%	45%	185%	174%	132%	52%

来源：国金证券研究所

2.1 家具家装：京东居家发力，家具家装线上渗透率持续提升

- 家具家装线上渗透率持续提升。①细分品类来看，家具优于家装建材。家具家装品类 11月同比增速 38%，其中家具增速 52%，家装建材增速 18%。②平台来看，11月京东表现亮眼，同比增速 60%，主要由于家具品类驱动。2021年下半年起，京东居家持续发力，联合品牌打造超级闪购日，如“京东居家 X 十大家装定制品牌”推出令人心动的家装设计（2021/11），“全友家居 X 京东闪购”（2021/08）等，此外，冠名“乔家的儿女”（2021/09）、“一年一度戏剧大赛”（2021/10）等热门综艺剧集助力营销宣传。

图表 20：家具家装各细分类目增速

线上-一级类目-GMV增速																	
cat first	2021-11	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
家具家装	38%	48%	31%	54%	52%	47%	41%	58%	93%	151%	43%	45%	46%	47%	49%	23%	30%
线上-二级类目-GMV增速																	
cat second	2021-11	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
家装建材	18%	60%	41%	83%	62%	64%	44%	48%	72%	142%	39%	53%	45%	58%	52%	26%	47%
家具	52%	41%	25%	34%	45%	37%	39%	65%	110%	159%	47%	40%	47%	41%	47%	21%	21%

来源：国金证券研究所

图表 21: 家具家装各电商平台增速

	2021-11	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
线上整体	38%	48%	31%	54%	52%	47%	41%	58%	93%	151%	43%	45%	46%	47%	49%
京东	60%	19%	42%	30%	105%	33%	99%	175%	181%	196%	55%	94%	80%	47%	34%
天猫	20%	33%	2%	39%	30%	51%	13%	9%	51%	102%	27%	15%	25%	32%	40%
拼多多	52%	137%	94%	97%	50%	54%	57%	85%	118%	228%	73%	106%	86%	110%	85%

来源: 国金证券研究所

图表 22: 京东居家推广活动

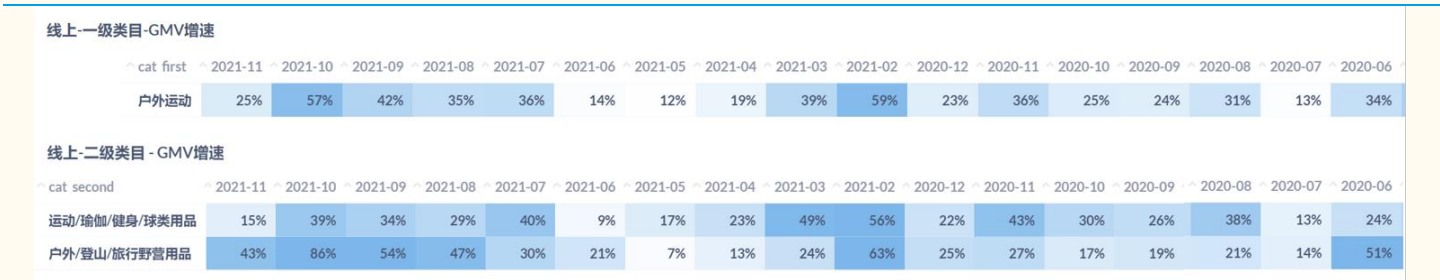


来源: 京东居家, 国金证券研究所

2.2 户外运动: 户外运动热度维持高位, 但环比回落较大

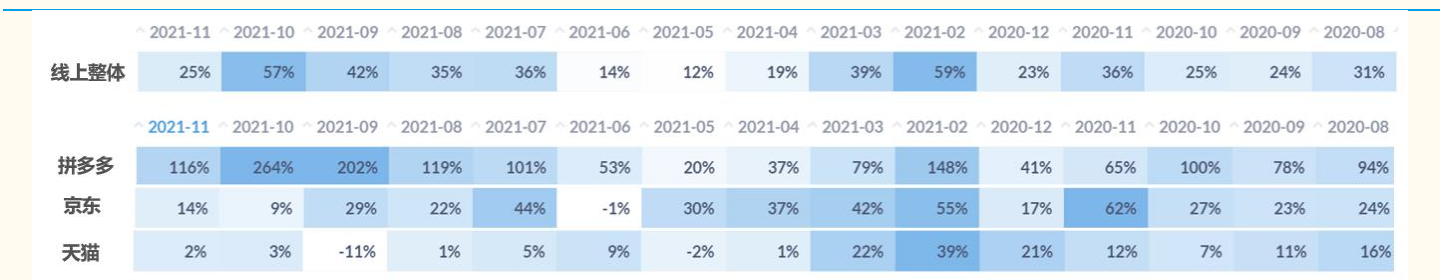
- 户外运动热度维持高位, 但环比回落较大。①细分品类来看, 户外运动优于室内运动。户外运动品类 11 月线上整体同比增速 25% (10 月 57%)。户外/登山/野营用品增速 43%, 相比品类有超额表现, 且近四个月增速表现持续亮眼, 品类占比由年初 35%左右提升至 40%-45%。②分平台来看, 拼多多户外运动品类持续发力, 同比增速 116%。平台占比由年初 15%左右提升至 30-35%。③运动户外品类客单价阶梯为京东>天猫>拼多多。11 月客单价表现京东为 263 元, 天猫 79 元, 拼多多 29 元。拼多多客单价近半年持续提升, 8 月以来客单价同比增速约为 50%。

图表 23: 户外运动各细分类目增速



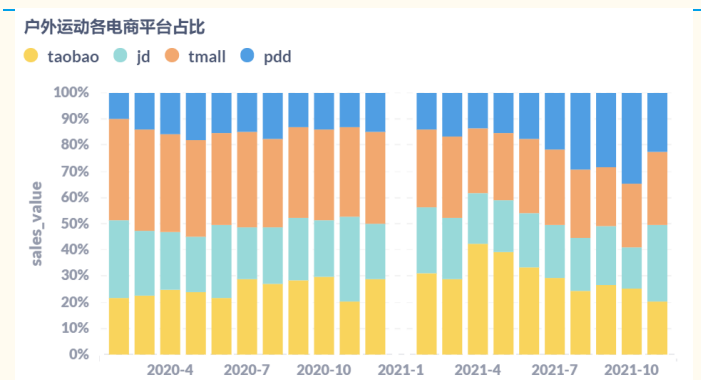
来源: 国金证券研究所

图表 24: 户外运动各电商平台增速



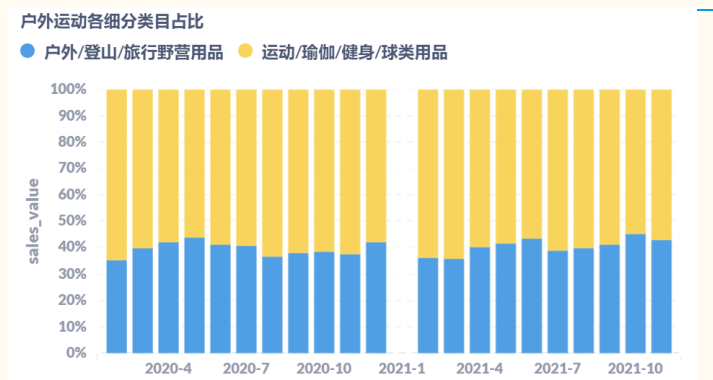
来源: 国金证券研究所

图表 25: 户外运动各电商平台占比



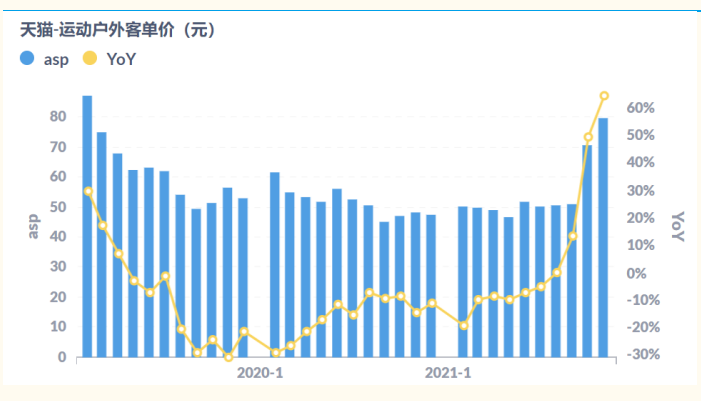
来源: 国金证券研究所

图表 26: 户外运动各细分类目占比



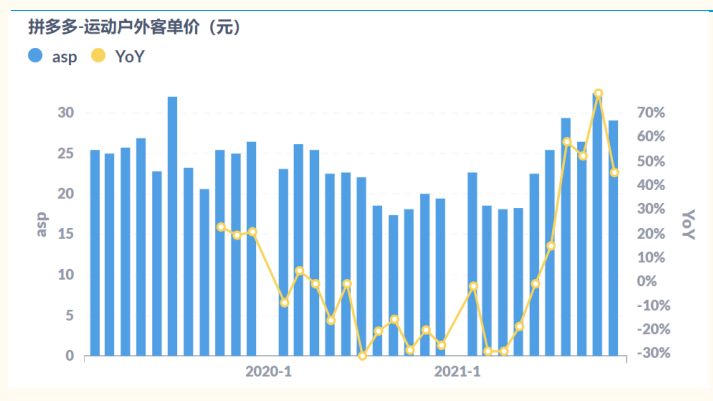
来源: 国金证券研究所

图表 27: 天猫运动户外客单价 (元)



来源: 国金证券研究所

图表 28: 拼多多运动户外客单价 (元)



来源: 国金证券研究所

2.3 3C 数码：大促活动节奏偏后，销售额于 11 月释放

- 3C 数码线上消费热度于 11 月拉升，同比增速 22%（10 月 5%）。主要受大促活动节奏影响，化妆品集中大促开局阶段，3C 数码及家电促销活动相对偏后，且平台来看，京东活动节奏相对后置，先抑后扬，因此销售额于 11 月释放。①细分品类来看，手机增速亮眼，同比增速 30%，相比品类有超额表现。②分平台来看，3C 数码为京东核心品类，占比稳定在 60%-70%，且大促月份表现尤为强势，市场份额较其他月份拉升 5%-10%。拼多多 11 月 3C 数码表现亮眼得益于百亿补贴力度加强。10-11 月百亿补贴力度较去年同期高 14%。

图表 29：3C 数码各细分类目增速

线上-一级类目-GMV增速																	
cat first	2021-11	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
3C数码	22%	5%	6%	10%	12%	33%	24%	23%	17%	31%	21%	36%	27%	20%	20%	21%	20%

线上-二级类目 - GMV增速																	
cat second	2021-11	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
手机及配件	30%	15%	13%	9%	10%	46%	59%	39%	26%	52%	34%	48%	29%	13%	23%	20%	21%
电脑及配件	20%	-1%	6%	12%	11%	24%	-0%	5%	4%	8%	14%	30%	21%	27%	15%	22%	17%
摄影摄像	11%	12%	10%	20%	72%	26%	-16%	2%	9%	-1%	-27%	-21%	7%	-31%	-14%	-40%	-22%
通信/电子设备	-12%	-20%	-21%	7%	16%	20%	16%	37%	42%	50%	12%	34%	45%	26%	37%	30%	36%

来源：国金证券研究所

图表 30：3C 数码各电商平台增速

线上整体																	
	2021-11	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		
线上整体	22%	5%	6%	10%	12%	33%	24%	23%	17%	31%	21%	36%	27%	20%	20%		

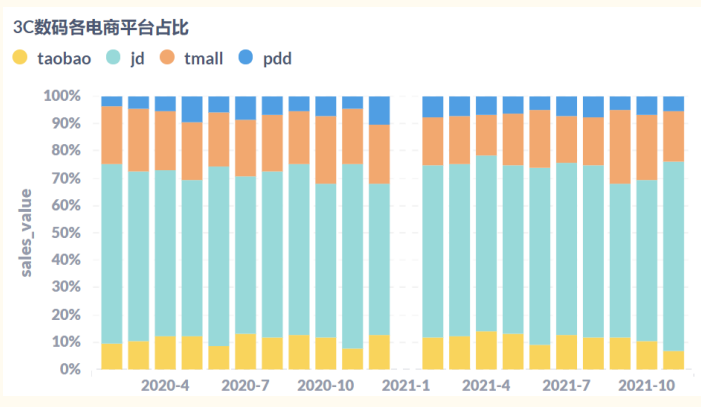
京东																	
	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04	2021-03	2021-02	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08		
京东	24%	9%	-5%	15%	21%	33%	34%	33%	22%	29%	17%	46%	27%	26%	20%		

天猫																	
	2021-11	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		
天猫	9%	-0%	45%	-5%	-6%	40%	14%	-14%	-8%	10%	14%	15%	22%	-2%	15%		

拼多多																	
	2021-11	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		
拼多多	42%	-4%	0%	18%	-3%	17%	-18%	55%	95%	174%	78%	14%	46%	51%	41%		

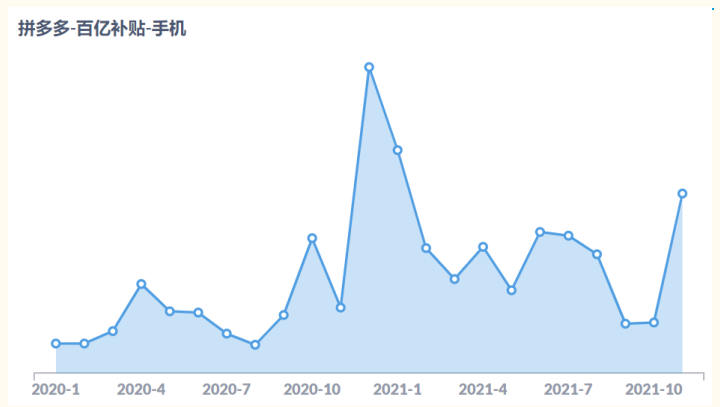
来源：国金证券研究所

图表 31：3C 数码各电商平台占比



来源：国金证券研究所

图表 32：拼多多手机品类百亿补贴力度



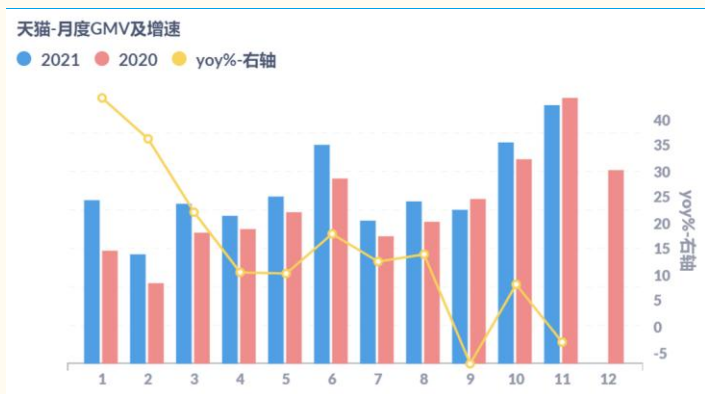
来源：国金证券研究所

三、电商：京东销售额于 11 月释放，抖音 GMV 创新高

3.1 阿里：增速回落，11 月 GMV 略逊于去年同期

- **天猫 11 月 GMV 增速 -2.7%，10-11 月累计 GMV 同比增速 2%**，消费行为于十月释放带动 GMV 冲高后，十一月 GMV 表现略逊于去年同期。双十一大促最终 GMV 5403 亿元，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，家具家装、3C、家电等品类在 11 月表现优于其他品类。主要受大促活动节奏影响，化妆品集中大促开局阶段，3C 数码及家电促销活动相对偏后，因此销售额于 11 月释放。

图表 33：天猫 GMV 及增速



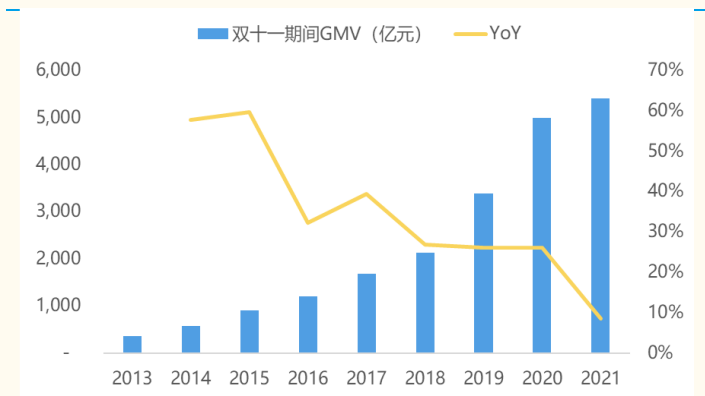
来源：国金证券研究所

图表 34：天猫十一月品类增速 Top5

cat first	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06
家具家装	20%	33%	2%	39%	30%	51%
家用电器	13%	21%	33%	24%	29%	32%
3C数码	9%	-0%	45%	-5%	-6%	40%
家居日用	6%	24%	9%	16%	4%	-3%
户外运动	2%	3%	-11%	1%	5%	9%

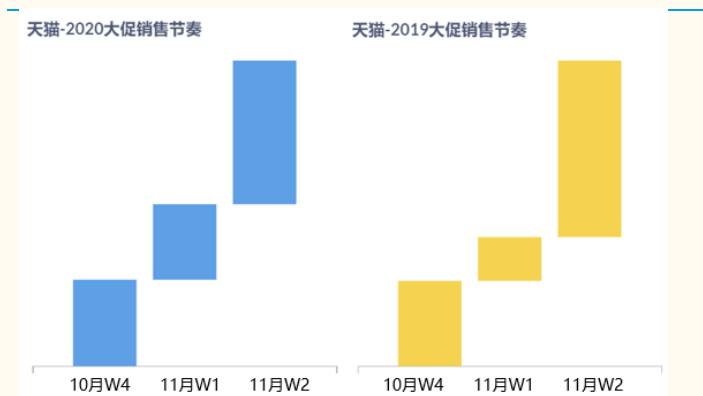
来源：国金证券研究所

图表 35：天猫双十一 GMV 表现及增速



来源：天猫，国金证券研究所

图表 36：天猫大促节奏去中心化



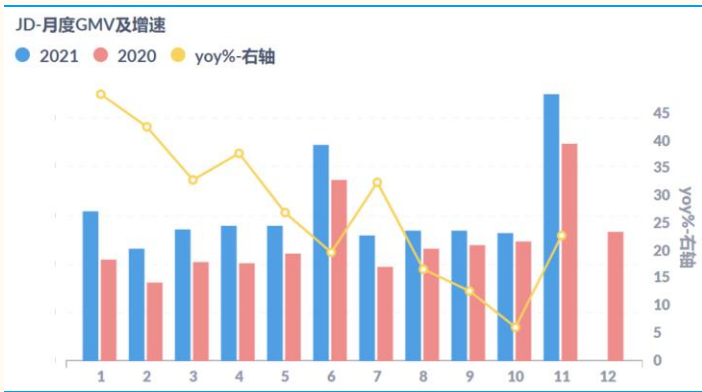
来源：国金证券研究所

3.2 京东：大促节奏先抑后扬，核心品类优势稳固

- **京东 11 月 GMV 增速 23%，10-11 月累计 GMV 同比增速 16%**。京东双十一活动节奏相对先抑后扬，十月增速略逊色。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。
- **家具家装品类持续发力，助推品类线上渗透率提升**。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 37: 京东 GMV 及增速



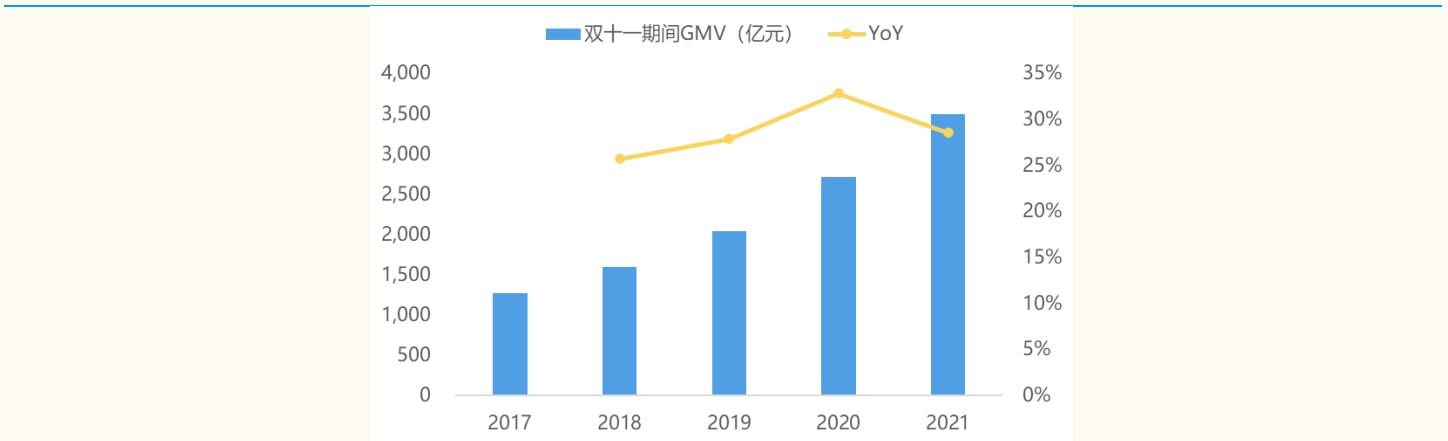
来源: 国金证券研究所

图表 38: 京东十一月品类增速 Top5

cat first	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06
医药健康	66%	26%	64%	59%	80%	44%
家具家装	60%	19%	42%	30%	105%	33%
珠宝手表	59%	5%	58%	34%	65%	53%
家用电器	30%	18%	23%	18%	33%	19%
母婴	25%	10%	37%	17%	17%	11%

来源: 国金证券研究所

图表 39: 京东双十一 GMV 表现及增速

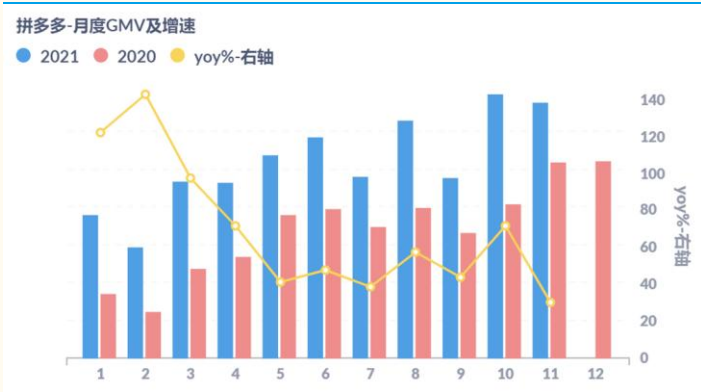


来源: 京东, 国金证券研究所

3.3 拼多多: 客单价有望提振, 户外运动和家居日用高景气

- 拼多多 11 月 GMV 增速 30%，10-11 月累计 GMV 同比增速 48%。品类来看，11 月月户外运动、家居日用保持高景气，户外运动品类热度维持高位但增速回落，同比增速 116%，位列第一。其中，子类目运动/瑜伽/健身/球类用品同比增速 121%，户外/登山/旅行野营 107%。家居日用品类同比增速 85%，客单价约有 40%左右的提升。

图表 40: 拼多多 GMV 及增速



来源: 国金证券研究所

图表 41: 拼多多十月品类增速 Top5

拼多多-一级类目增速

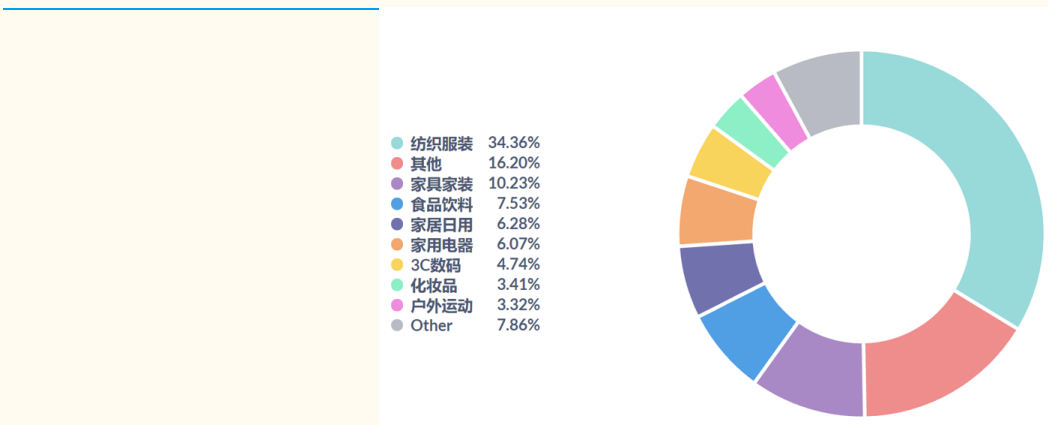
cat first 2021-11 2021-10 2021-09 2021-08 2021-07 2021-06

户外运动	116%	264%	202%	119%	101%	53%
家居日用	85%	178%	103%	64%	79%	84%
家具家装	52%	137%	94%	97%	50%	54%
3C数码	42%	-4%	0%	18%	-3%	17%
纺织服装	35%	72%	30%	85%	75%	74%

来源: 国金证券研究所

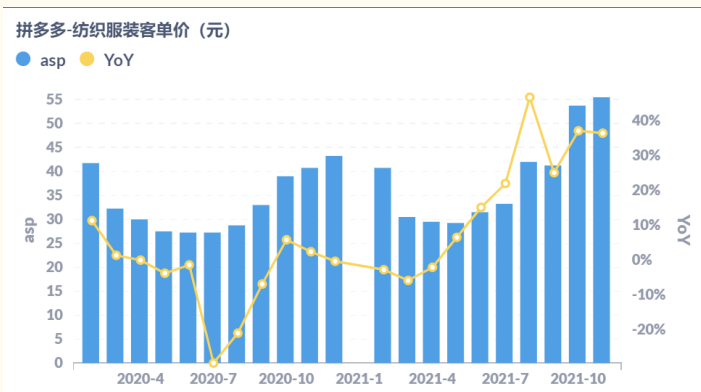
- 拼多多客单价有望提振。①核心品类客单价拉升。家居日用、纺织服装等核心品类在近两个月客单价同比有 40%左右提升。②百亿补贴持续，品牌货入口占比创年内新高。电商大促季，拼多多一贯往常的百亿补贴，10 月补贴力度环比提升，11 月补贴力度创年内新高。平台低价拉新（9 块 9 特卖频道）占比逐渐降低，品牌货入口（断码清仓和品牌馆）占比逐渐提升，11 月当月 GMV 占比 77%，创年内新高。

图表 42: 拼多多品类占比 (1-11 月)



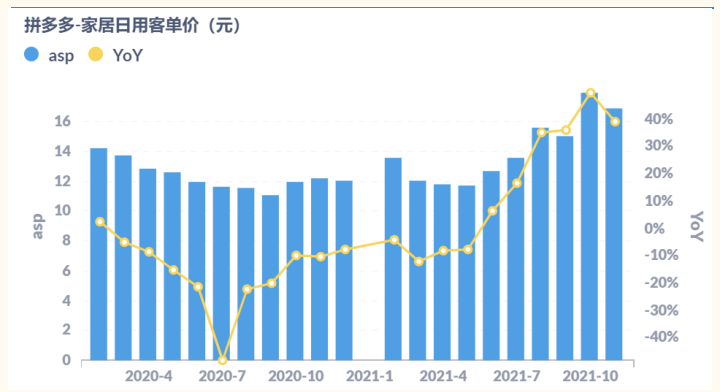
来源: 国金证券研究所

图表 43: 拼多多纺织服装客单价 (元)



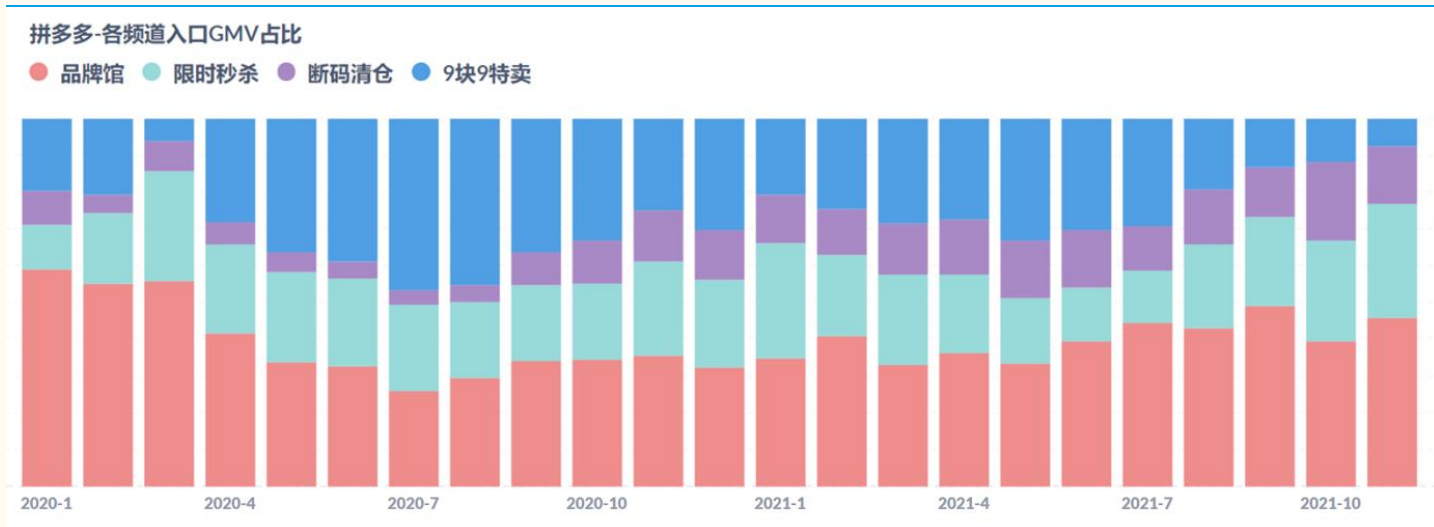
来源: 国金证券研究所

图表 44: 拼多多家居日用客单价 (元)



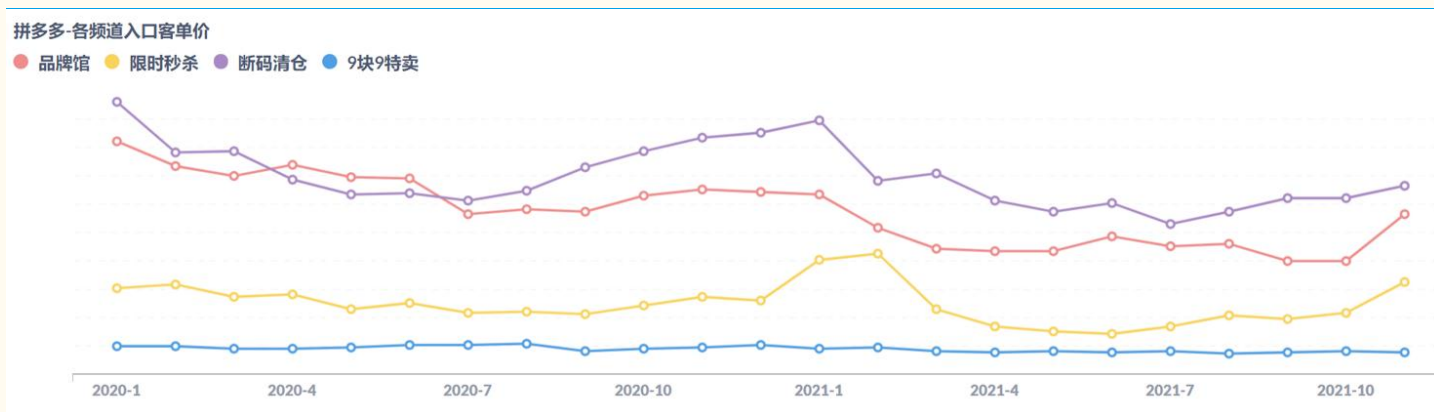
来源: 国金证券研究所

图表 45: 拼多多品牌货相关频道 GMV 贡献创年内新高



来源: 国金证券研究所

图表 46: 拼多多品牌货相关频道客单价提升

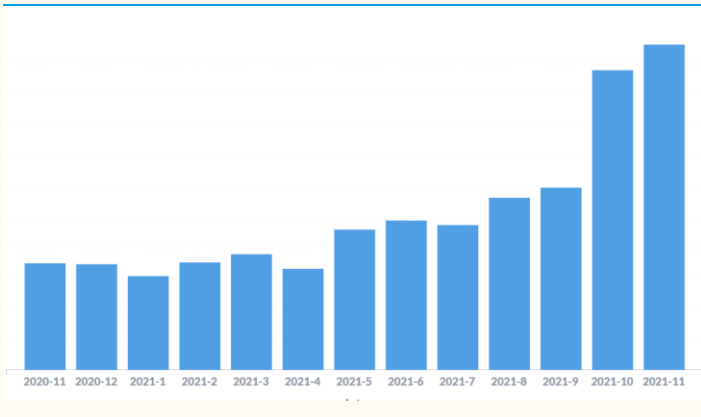


来源: 国金证券研究所

3.4 抖音电商: GMV 再创新高, 发力品牌货为战略重点

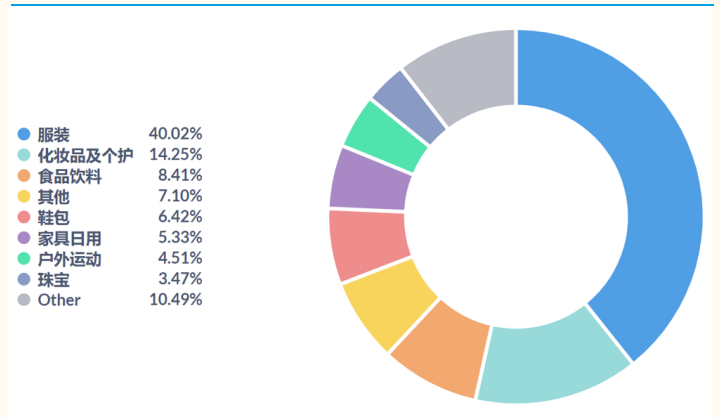
- 抖音电商 11 月 GMV 创新高, 客单价提升至 100 元左右。服饰类仍为主要品类, 对整体 GMV 贡献近四成, 且环比增速表现靓丽。随着秋冬季节服饰客单价上升拉动, 抖音整体客单价较 Q3 有明显提升, 从 80~85 元提升至 100 元左右。关注羽绒服类品牌在抖音渠道新增量。鸭鸭、雅鹿、波司登及雪中飞等品牌均积极布局抖音渠道, 羽绒服相关品牌的推广产品数量、GMV 在 10-11 月均持续增长。
- 抖音持续发力品牌货为战略重中之重, 对品牌货给予更多流量支持。品牌货占比的提升, 有助于借力消费者对品牌的信任来搭建信任电商, 同时相比白牌, 品牌货占比提升有助于降低平台退货率。大力扶持品牌方也能为字节系带来更多品牌广告投放, 拉升站内电商转化率, 实现良性循环。双十一好物节期间, 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%。

图表 47: 抖音电商 GMV 再创新高



来源: 国金证券研究所

图表 48: 抖音电商品类 GMV 占比



来源: 国金证券研究所

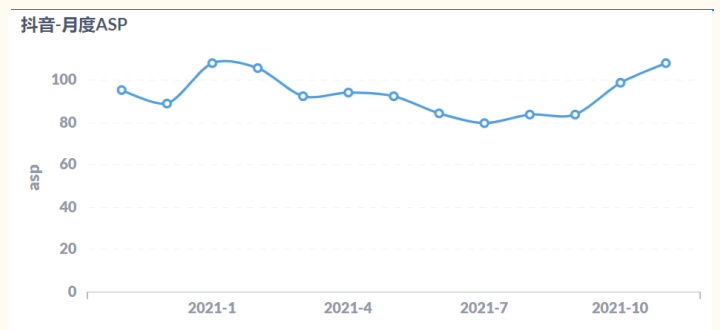
图表 49: 抖音食品饮料、服饰环比增速表现优异

抖音-月度GMV环比增速

sector cn	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06
家用电器	25%	64%	13%	48%	-14%	18%
食品饮料	20%	18%	12%	32%	-2%	1%
消费电子	17%	10%	2%	59%	-8%	9%
珠宝	16%	1%	3%	-6%	-5%	-25%
服装	14%	99%	8%	17%	-3%	2%

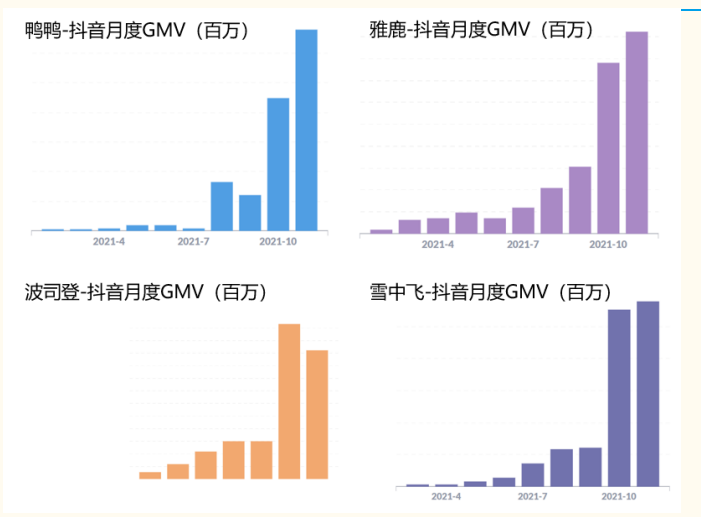
来源: 国金证券研究所

图表 50: 秋冬服饰相对高客单, 拉动客单价上升



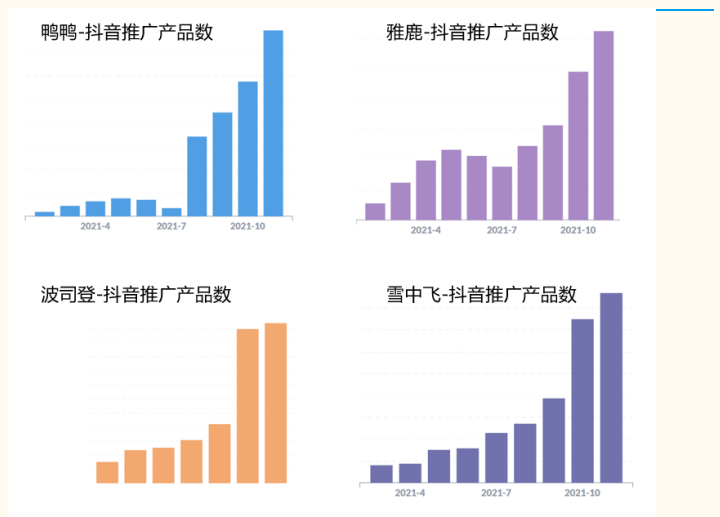
来源: 国金证券研究所

图表 51: 羽绒服类品牌抖音 GMV 表现



来源: 国金证券研究所

图表 52: 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	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址: 中国北京西城区长椿街3号4层	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