

商业贸易

证券研究报告

2021年12月21日

薇娅偷税漏税被罚 13.41 亿元全网账号被封，监管入局直播电商生态更加健康，流量回归去中心化、重返品牌

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

刘章明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516060001

liuzhangming@tfzq.com

李田

联系人

litiana@tfzq.com

事件: 12月20日,网络主播薇娅因涉嫌偷逃税款6.43亿元被杭州市税务部门追缴税款、加收滞纳金并处罚款共计13.41亿元,截至晚间薇娅全网多账号已被封。此外,抖音首款独立电商APP抖音盒子于12月16日正式上线,当下定位于潮流电商平台。

点评:

从监管入局的意图来看,近年超头和品牌合作日益深化,成长速度显著快于行业大盘并取得了超额利润,对品牌影响力过强,推动品牌销售额增长的背后是对品牌的制约,共同富裕背景下监管入局或有意持续调节,未来生态将更加健康。根据阿里巴巴财报、投资者交流资料、凤凰网等的数据估算,我们预计薇娅直播GMV占淘宝达人直播比例超过10%,和头部品牌的合作也深于普通主播,当前国家反垄断态度愈发明确,薇娅等头部主播偷漏税事件短期引发消费者高度讨论和质疑,或将对淘宝直播生态有所冲击,未来其他平台或能从分流中受益,流量将持续分散化趋势,提高运营要求,话语权逐步回归品牌。

品牌: 从此前欧莱雅和超头主播在最低价上的争议、到国家对直播电商乱象监管、再到抖音尝试以独立APP完善电商及直播的生态,都标志着渠道去中心化趋势加强。化妆品需求长期存在,供给端超头直播分配超额利润影响产业链生态健康,政策反垄断引导下未来品牌、服务商、直播方多方或将合作共建更加合理透明化的市场机制。渠道结构面临变化,但无论超头流量向中腰部主播还是其他渠道分散,话语权都将重新向品牌方倾斜,已经在消费者心理形成较强认知基础、拥有强品牌力的国货品牌有望受益。

平台: 超头弱化的直播电商新发展阶段,抖音直播长期或最为受益;抖音盒子仍处于推出早期,补充直播生态价值明确,长期走向有待持续观察。直播电商在压缩消费者决策链路、年轻消费者触达和娱乐化购物场景转化方面优势明显,且流量红利明显、运营效率提升的空间较大,将直播调整到更加健康的成长道路上,其后一阶段将走向新的扩张模式;淘抖快等平台已形成差异化的直播生态,其中抖音的算法分发流量和年轻、高调性的用户,逐渐完善的店播和头部占比相对较小的达人播生态,更有利于构建去中心化的电商生态并具备更高的商业变现价值,或最为受益。抖音盒子当下界面设计承接抖音强势类目的痕迹明显,且界面上存在较多测试期对运营支持不完善的地方,长期看存在向天猫京东拼多多类型的综合性平台电商转型的可能,但仍需在基础设施、流通效率、用户生态等多方面做出突破,有待持续观察。

服务商: 在国家政策引导下平台流量分散化趋势持续,超头直播等单一集中渠道作用弱化,或催生更精细化销售方式。未来,结合多渠道多平台的组合打法重要性提升,比如店铺自播的主播组合综合能力,提高了对品牌方综合运营能力的要求和经验,利好深耕代运营多年的全域电商服务商。

投资建议: 我们一直认为只有品牌力才是品牌核心壁垒,渠道分散化趋势下看好具有强品牌力的【国货品牌】,同时关注能快速响应市场变化的品牌方。

当下超头直播等单一集中渠道作用弱化,未来结合多渠道多平台的组合打法重要性提升,提高了对品牌方综合运营能力的要求和经验,利好深耕代运营多年的全域电商服务商【壹网壹创】、流量进一步去中心化利好腰部红人营销为主的红人新经济龙头【天下秀】;平台方面持续关注【美团】、【拼多多】、【阿里巴巴】、【京东】等的投资机会。

风险提示: 宏观经济增速放缓影响消费意愿;线上化进程不及预期;竞争激烈影响利润等。

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《商业贸易-行业专题研究:纯收藏品退潮、虚拟地产起势,NFT应用探索深化》2021-12-16
- 2 《商业贸易-行业点评:叮咚买菜:21Q3营收、利润、盈利指引均大超预期,即时零售快速发展,前置仓模式有望得到验证》2021-11-22
- 3 《商业贸易-行业点评:商贸行业点评:京东业绩超预期,后二选一时代履约能力及供应链运营优势构筑公司壁垒、持续成长动能充沛》2021-11-20

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市虹口区北外滩国际	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	客运中心 6 号楼 4 层	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com