

# 商业贸易行业跟踪周报 2021 年第 46 期

## 薇娅停播后，她的“流量”去了哪儿？ 增持（维持）

2021 年 12 月 26 日

证券分析师 吴劲草

执业证号：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证号：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

yangjing@dwzq.com.cn

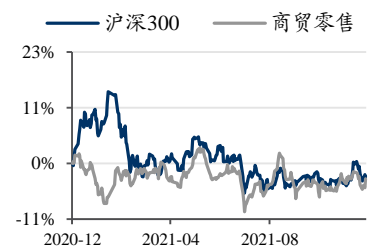
### 本周发布报告

- 《薇娅事件点评：淘宝超头主播带货实为“折扣电商”，直播“去中心化”大势所趋？》
- 《浙江自然深度：乘户外产业之风，垂直一体化 TPU 龙头迎成长》
- 《深度：培育钻石十二问——核心问题深度拆解》

### 本周行业观点（本周指 2021 年 12 月 20 日至 12 月 24 日，下同）

- **结论：薇娅原本的大部分流量或仍停留在淘宝直播体系内。**我们认为主要原因在于，淘宝直播超头带货、抖音直播、快手直播是三种不同的商业实质，在用户心智等方面存在较大差异，因此薇娅原本的大多数流量和成交额，不太容易在短期内转移到抖音、快手等外部平台。
- **事件回顾：**2021 年 12 月 20 日，新华社报道，淘宝直播头部主播薇娅因在 2019 年至 2020 年期间偷逃税款 6.43 亿元，其他少缴税款 0.6 亿元，被浙江省税务局处以追缴税款、加收滞纳金并处罚金共计 13.41 亿元的处罚决定。12 月 20 日晚，薇娅的直播内容及直播间在点淘及淘宝直播平台下架，至 12 月 25 日晚仍未恢复。
- **薇娅停播之后，12 月 20-25 日抖音直播成交额并未出现显著提升趋势。**根据壁虎看看统计的样本，12 月 1-19 日（排除 8 日和 12 日两个购物节），抖音的日均 GMV 约为 16 亿元；12 月 20-25 日约为 12 亿元。这个数字仅包含壁虎看看样本，不代表抖音的实际成交额，但根据其变动趋势我们不难看出，抖音整体的成交额在薇娅停播之后没有显著增长。而薇娅的产品结构和用户画像与快手有较大差距，薇娅的流量也不太可能流向快手，因此我们可以判断，薇娅的流量仍留在淘宝直播体系内。
- **其一，淘宝超头带货的用户的“购物目的性”远高于抖音、快手等内容平台的用户。**我们认为，淘宝超头主播带货的本质是“折扣电商”，而非“内容电商”，他们聚集大量流量和成交额的核心原因是“商品折扣力度大”。超头主播的标签通常是“全网最低价”，他们的一部分用户正是为此而来，具备较强的“购物目的性”。而抖音、快手是个内容平台，用户在下单时，或多或少会有对直播内容方面的考量。
- **其二，直播电商下的“头部主播带货”、“厂播”、“自播”这三种形式，代表不同商业实质，难以相互转化。**薇娅属于头部主播带货，实质是“品宣渠道”，借助主播的流量宣传品牌，但折扣和佣金率较高，品牌难以直接盈利；厂播的实质是“非品牌商家藉由主播出货”，品牌商家一般不参与；淘宝店播是“类客服”，作用是促进转化而非引流；抖音店播是“品宣+盈利”，通过与品牌风格相符的内容吸引消费者下单。
- **展望未来：期待商家经营环境改善。**我们认为，“超头主播”时代结束之后，直播平台等参与方或更注重对于行业生态的管控。我们期待未来能够形成更平衡、更多元化的直播生态，通过内容（而非折扣）来吸引消费者。对于品牌商家而言，“超头部主播”现象的环节有助于改善商家的经营和竞争环境，降低销售费用率，有利于长远健康发展。
- **风险提示：**行业监管风险，直播货源及产品质量问题，消费不及预期等。

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《薇娅事件点评：淘宝超头主播带货实为“折扣电商”，直播“去中心化”大势所趋？》2021-12-21
- 2、《东吴零售周观点 2021 年第 44 期：2021 年 11 月社零同比+3.9%，化妆品、服装类增速改善》2021-12-19
- 3、《直播电商的“蜜糖与砒霜”——抖音时代：详解品牌商家加速布局的商业逻辑》2021-12-10

## 内容目录

1. 本周行业点评：薇娅停播后，她的“流量”去了哪儿？ .....	3
2. 本周发布报告 .....	4
3. 本周行情回顾 .....	4
4. 本周行业重点公告 .....	5
5. 本周行业重点新闻 .....	6
6. 行业公司估值表 .....	7
7. 风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1：2021 年 12 月以来的抖音 GMV 趋势：薇娅停播后并无显著增长 .....	3
图 2：本周各指数涨跌幅 .....	5
图 3：年初至今各指数涨跌幅 .....	5
表 1：公司估值表（基于 2021 年 12 月 24 日收盘价） .....	7

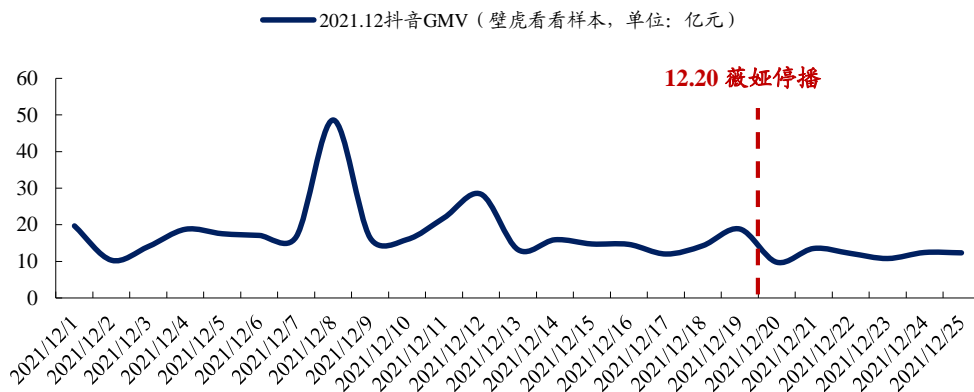
## 1. 本周行业点评：薇娅停播后，她的“流量”去了哪儿？

**结论：**薇娅原本的大部分流量或仍停留在淘宝直播体系内。淘宝直播超头带货、抖音直播、快手直播是三种不同的商业实质，在用户心智等方面存在较大差异，因此薇娅原本的大多数流量和成交额，不太容易在短期内转移到抖音、快手等外部平台。

**事件回顾：**2021年12月20日，新华社报道，淘宝直播头部主播薇娅因在2019年至2020年期间偷逃税款6.43亿元，其他少缴税款0.6亿元，被浙江省税务局处以追缴税款、加收滞纳金并处罚金共计13.41亿元的处罚决定。12月20日晚，薇娅的直播内容及直播间在点淘及淘宝直播平台下架，至12月25日晚仍未恢复。

薇娅停播之后，12月20-25日抖音直播成交额并未出现显著提升趋势。根据壁虎看看统计的样本，12月1-19日（排除8日和12日两个购物节），抖音的日均GMV约为16亿元；12月20-25日约为12亿元。这个数字仅包含壁虎看看样本，不代表抖音的实际成交额，但根据其变动趋势我们不难看出，抖音整体的成交额在薇娅停播之后没有显著增长。而薇娅的产品结构和用户画像与快手有较大差距，薇娅的流量也不太可能流向快手，因此我们可以判断，薇娅的流量仍留在淘宝直播体系内。

图1：2021年12月以来的抖音GMV趋势：薇娅停播后并无显著增长



数据来源：壁虎看看，东吴证券研究所，注：仅包含壁虎看看样本，不代表抖音整体

其一，淘宝超头带货的用户的“购物目的性”远高于抖音、快手等内容平台的用户。我们认为，淘宝超头主播带货的本质是“折扣电商”，而非“内容电商”，他们聚集大量流量和成交额的核心原因是“商品折扣力度大”。超头主播的标签通常是“全网最低价”，他们的一部分用户正是为此而来，具备较强的“购物目的性”。而抖音、快手是个内容平台，用户在下单时，或多或少会有对直播内容方面的考量。

其二，直播电商下的“头部主播带货”、“厂播”、“自播”这三种形式，代表不同商业实质，难以相互转化。薇娅属于头部主播带货，实质是“品宣渠道”，借助主播的流量宣传品牌，但折扣和佣金率较高，品牌难以直接盈利；厂播的实质是“非品牌商家藉由主播出货”，品牌商家一般不参与；淘宝店播是“类客服”，作用是促进转化而

非引流；抖音店播是“品宣+盈利”，通过与品牌风格相符的内容吸引消费者下单。

**展望未来：期待商家经营环境改善。**我们认为，“超头主播”时代结束之后，直播平台等参与方或更注重对于行业生态的管控。我们期待未来能够形成更平衡、更多元化的直播生态，通过内容（而非折扣）来吸引消费者。对于品牌商家而言，“超头部主播”现象的环节有助于改善商家的经营和竞争环境，降低销售费用率，有利于长远健康发展。

## 2. 本周发布报告

### 《薇娅事件：淘宝超头主播带货实为“折扣电商”，直播“去中心化”大势所趋？》

2021年12月20日，新华社报道，淘宝直播头部主播薇娅因在2019年至2020年期间偷逃税款6.43亿元，其他少缴税款0.6亿元，被处以追缴税款、加收滞纳金并处罚金共计13.41亿元的处罚决定。超头部主播本质上是“折扣电商”，而非“内容电商”。高折扣+高费用，超头主播带货让品牌商家负担加重。在显性的坑位费、佣金之外，折扣也是头部主播带货过程中的一项主要“费用”，却常被市场忽略。“后超头主播时代”展望：期待能更注重内容而非折扣，改善品牌经营环境。

风险提示：行业监管风险，直播货源及产品质量问题，消费不及预期等。

### 《浙江自然：乘户外产业之风，垂直一体化TPU龙头迎成长》

TPU充气床垫细分龙头，2021年前三季度收入利润起量迅速。户外用品本身具备较强的功能性属性，有一定的供应链壁垒。代工厂和品牌之间的合作关系较为稳定，行业竞争格局良好。公司已经形成了一体化生产供应链，具备更强的抗风险抗周期能力。公司在长期生产经营的过程中积累了迪卡侬、SEA TO SUMMIT、Kathmandu等全球客户资源，并形成了长期稳定的合作关系。其他户外用品品类拓展具备较大潜力。

风险提示：疫情反复，国际贸易政策变动，原材料价格波动等

### 《培育钻石十二问—核心问题深度拆解》

2020年以来培育钻石发展迅速，渗透率快速提升，行业持续快速增长，市场空间广阔。通过十二个核心问题的拆解，解答培育钻石行业目前较为重要的一些行业实际情况，包括供需，技术壁垒，产能情况，工艺壁垒，产业链价值分配，核心竞争力，价格走势等，来解读行业现状和未来发展趋势。

风险提示：扩产能不及预期，市场竞争加剧风险，研发风险等。

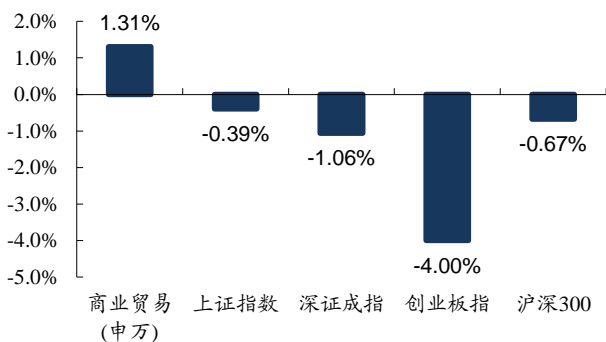
## 3. 本周行情回顾

本周(12月20日至12月24日)，申万商业贸易指数涨跌幅+1.31%，上证综指-0.39%，

深证成指-1.06%，创业板指-4.00%，沪深 300 指数-0.67%。

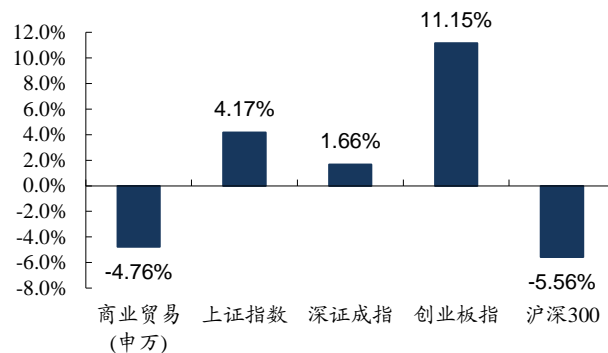
年初至今，申万商业贸易指数涨跌幅-4.76%，上证综指+4.17%，深证成指+1.66%，创业板指+11.15%，沪深 300 指数-5.56%。

图 2: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 4. 本周行业重点公告

### 【爱婴室】(603214.SH) 关于董事辞职的公告

12月20日公告, 公司董事戚继伟先生因个人原因申请辞去公司第四届董事会董事和公司副总裁职务, 戚继伟先生辞去董事和副总裁职务后将不在公司继续担任任何职务。截至本公告日, 戚继伟先生直接和间接持有公司无限售流通股份 287.16 万股。

### 【奥园美谷】(000615.SZ) 关于关于提起仲裁的公告

12月20日公告, 公司就与深圳市凯弦投资有限责任公司关于合同纠纷事项向中国广州仲裁委员会提交了《仲裁申请书》, 依法裁决被申请人向申请人支付转让价款人民币 40,799.92 万元。

### 【丽人丽妆】(605136.SH) 关于持股 5%以上股东集中竞价减持股份结果公告

12月21日公告, Milestone 通过集中竞价方式合计减持所持公司股份 120 万股, 占公司总股本的 0.30%。截至本公告披露日, Milestone 持有公司股份 1993.7 万股, 占公

司总股本的 4.96%。

#### 【丽人丽妆】（605136.SH）关于变更部分募集资金投资项目的公告

12月21日公告，公司拟将原尚未完成的募投项目“数据中心建设及信息系统升级项目”未使用的全部募集资金及利息人民币 3,564.86 万元和原尚未完成的募投项目“综合服务中心建设项目”未使用的全部募集资金及利息人民币 5,941.60 万元投入新项目。

#### 【南极电商】（002127.SZ）关于公司实际控制人部分股权质押的公告

12月22日公告，公司实际控制人张玉祥先生将其所持有的本公司的部分股份质押，本次质押数量合计 2208.58 万股，占其所持股份比例 3.61%，占公司总股本比例 0.9%。

#### 【爱婴室】（603214.SH）关于回购注销部分限制性股票的公告

12月23日公告，公司拟对缪春云等 3 名激励对象已获授但尚未解除限售的全部限制性股票共 12,320 股予以回购注销。上述公司拟回购注销限制性股票占公司总股本的 0.009%。

#### 【森马服饰】（002563.SZ）关于公司董事、高管增持暨控股股东减持股份的公告

12月24日公告，公司控股股东邱光和先生于 2021 年 12 月 23 日以大宗交易方式向徐波先生转让其持有的公司股票 537.12 万股，占公司总股本 0.1994%；向邵飞春先生转让其持有的公司股票 268.56 万股，占公司总股本的 0.0997%。

#### 【家家悦】（603708.SH）关于投资设立融资租赁公司的公告

12月24日公告，公司及全资子公司拟投资 2 亿元设立山东联商融资租赁有限公司。

## 5. 本周行业重点新闻

### 网络主播薇娅涉嫌偷逃税款，被罚 13.41 亿元。

12月20日下午，杭州税务局查明黄薇（薇娅）偷逃税款 6.4 亿元，税务局将依法对其作出行政处罚决定，追缴税款、加收滞纳金并处罚款共计 13.41 亿元。

### 京东肯特瑞基金销售有限公司发生工商变更

天眼查信息显示，12月20日，法定代表人由李骏变更为邹保威，公司注册资本增至 2.4 亿，增幅 100%。京东肯特瑞基金销售有限公司成立于 2015 年 8 月，经营范围为

基金销售。股权穿透图显示，该公司由京东科技控股股份有限公司间接全资控股。

### 资生堂集团与腾讯将在智慧零售等领域展开协作

亿邦动力 12 月 21 日讯，集团宣布与公司达成三年期全球战略合作。合作双方将通过资生堂中国平台及美容技术创新，率先着眼于全球华人消费体验的提升。未来，资生堂集团将联合腾讯，通过数字化解决方案逐步在、创新模式、虚拟沉浸式品牌体验和针对特定人群的智能护肤方案等领域展开合作。

### 蘑菇街拟裁掉 80% 技术部门成员

联商网 12 月 22 日讯，近日，有多位认证为蘑菇街员工的用户在脉脉平台爆料称，蘑菇街整体计划大概裁员 30%，其中技术部门将裁掉 80%。爆料消息显示，蘑菇街技术部门调整后只留下三十余人(含前端、后端、客户端、算法等所有技术相关人员)，运维部门仅剩 3 人，产品岗则仅剩 2 人。

### 安踏丁世忠家族慈善捐赠 100 亿现金和股票

联商网 12 月 22 日讯，安踏集团董事局主席兼 CEO 丁世忠宣布将启动安踏新的事业：将捐赠 100 亿的现金和股票，成立“和敏基金会”，未来将投身医疗救助、体育事业、乡村振兴及环境保护四大领域的公益项目，为促进社会进步及共同富裕贡献力量。

### 腾讯向股东派发 4.6 亿京东港股，持股比例降至 2.3%

联商网 12 月 23 日讯，腾讯控股发布公告称，公司将向其股东分配其持有京东集团约 4.6 亿股 A 类普通股，在此次分配中获得京东股份的腾讯股东将成为京东的新股东。腾讯与京东将继续保持互惠共赢的商业合作关系，包括现有的战略合作协议。待分派的 4.6 亿股相当于腾讯持有京东集团 A 类普通股的 86.4%，占京东集团已发行股份总数约 14.7%。分配后，腾讯在京东的持股比例将由 17% 降至 2.3%，不再为第一大股东。按照京东 2021 年 12 月 22 日在联交所买卖的收市价每股 279.2 港元计算，腾讯分配的 4.6 亿股总市值约为 1277 亿港元。

### 薇诺娜全国百货首店落地西湖银泰百货

12 月 25 日，被直播带火的薇诺娜将把全国百货首店落地银泰百货。区别于屈臣氏里面的产品陈列，此次开店是薇诺娜首次以独立店铺面向消费者。据了解，该店铺位于西湖银泰百货一楼，引入了薇诺娜 26 个产品系列、100 个单品，同时所有的产品也将与银泰百货的喵街 App 同步，并在线下发布新品。

## 6. 行业公司估值表

表 1: 公司估值表 (基于 2021 年 12 月 24 日收盘价)

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润 (亿元)	PE	投资 评级
----	----	-------------	------------	------------	----	----------

				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
<b>电商&amp;供应链品牌化</b>										
9988.HK	阿里巴巴	20,095	113.00	1,503	1,768	2,220	13	11	9	买入
9618.HK	京东集团	6,704	261.20	168	154	236	40	43	28	买入
PDD.O	拼多多	4,607	57.71	-29.65	11.92	104.35	-	387	44	买入
603613.SH	国联股份	392	114.04	3.04	5.60	9.41	129	70	42	买入
300866.SZ	安克创新	455	111.88	8.56	9.71	13.68	53	47	33	买入
002127.SZ	南极电商	167	6.81	11.88	7.09	7.99	14	24	21	增持
MNSO.N	名创优品	197	10.07	4.95	7.51	12.46	40	26	16	增持
603713.SH	密尔克卫	230	139.90	2.88	4.20	5.92	80	55	39	增持
<b>超市</b>										
601933.SH	永辉超市	368	4.05	17.94	-12.65	4.85	20	-29	76	未评级
603708.SH	家家悦	96	15.83	4.28	3.03	3.70	23	32	26	未评级
002697.SZ	红旗连锁	72	5.30	5.05	4.86	5.41	14	15	13	未评级
002251.SZ	步步高	59	6.79	1.12	1.55	1.73	53	38	34	未评级
<b>化妆品&amp;医美</b>										
603605.SH	珀莱雅	431	214.24	4.76	5.83	7.18	90	74	60	增持
300957.SZ	贝泰妮	847	199.85	5.44	8.15	11.42	156	104	74	买入
603983.SH	丸美股份	129	32.10	4.64	2.25	3.02	28	57	43	增持
600315.SH	上海家化	274	40.34	4.30	5.49	8.42	64	50	33	买入
688363.SH	华熙生物	760	158.29	6.46	8.50	10.93	118	89	70	买入
300896.SZ	爱美客	1,188	548.88	4.40	9.47	13.73	270	125	86	买入
300740.SZ	水羊股份	64	15.69	1.40	2.41	3.78	46	27	17	未评级
300132.SZ	青松股份	55	10.67	4.61	5.27	5.99	12	10	9	买入
300792.SZ	壹网壹创	117	49.03	3.10	4.02	5.21	38	29	22	买入
605136.SH	丽人丽妆	98	24.32	3.39	4.15	4.81	29	24	20	未评级
000615.SZ	奥园美谷	84	10.72	-1.35	2.51	3.09	-62	33	27	买入
0460.HK	四环医药	109	1.43	4.73	10.23	13.88	23	11	8	买入
<b>服饰&amp;其他专业连锁</b>										
3998.HK	波司登	432	4.84	17.10	20.73	25.40	25	21	17	买入
2331.HK	李宁	1,750	81.55	16.98	36.50	46.60	103	48	38	买入
2020.HK	安踏体育	2,556	115.30	51.62	74.07	91.27	50	35	28	买入
1368.HK	特步国际	268	12.44	5.13	8.30	10.04	52	32	27	买入
2313.HK	申洲国际	1,856	150.60	51.07	53.56	67.05	36	35	28	未评级
600398.SH	海澜之家	275	6.37	17.85	29.06	33.98	15	9	8	未评级
002563.SZ	森马服饰	200	7.44	8.06	15.53	18.49	25	13	11	未评级
603587.SH	地素时尚	89	18.53	6.30	7.30	8.51	14	12	10	未评级
300979.SZ	华利集团	1,020	87.43	18.79	25.72	33.10	54	40	31	买入
605080.SH	浙江自然	73	72.51	1.60	2.24	3.12	46	33	24	买入
002867.SZ	周大生	192	17.49	10.13	13.52	16.28	19	14	12	买入
301071.SZ	力量钻石	173	286.13	0.73	2.14	3.99	237	81	43	买入
600612.SH	老凤祥	234	44.77	15.86	18.65	20.44	15	13	11	未评级
603214.SH	爱婴室	30	20.88	1.17	1.37	1.58	25	22	19	未评级

数据来源: Wind, 东吴证券研究所



- 
- 注 1: 表中加粗部分 EPS 预测为东吴证券研究所预测; 未加粗部分 EPS 预测采用 Wind 一致预期;
- 注 2: 除收盘价为原始货币外, 其余货币单位均为人民币。PE 按港币: 人民币=0.82:1, 美元: 人民币=6.378:1 换算 (对应 2021.12.26 汇率);
- 注 3: 阿里巴巴、波司登财年 0331, 名创优品财年 0630, 表中年份对应 FY21A/ FY22E/ FY23E;
- 注 4: 京东集团、名创优品的归母净利润项均采用的经调整归母净利润;

## 7. 风险提示

行业监管风险, 直播货源及产品质量问题, 消费不及预期等。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

