

研究所

证券分析师：陈梦竹 S0350521090003

chenmz@ghzq.com.cn

联系人：尹芮 S0350121090044

yinr@ghzq.com.cn

联系人：张娟娟 S0350121110013

zhangjj02@ghzq.com.cn

## 各平台6月电商节拉开序幕，伴随消费复苏有望促进行业催化

### ——电商行业动态点评

#### 最近一年走势



#### 相对恒生指数表现

表现	1M	3M	12M
恒生互联网	6.02	-16.90	-46.48
恒生指数	3.77	9.09	-28.91

#### 相关报告

《——拼多多(PDD.O)2022Q1财报点评：整体表现超预期，重投农业关注长期发展（买入）\*海外\*陈梦竹》——2022-05-29

《——阿里巴巴-SW(9988.HK)FY2022Q4财报点评：营收超预期显韧性，关注降本增效下的盈利改善（买入）\*海外\*陈梦竹》——2022-05-28

《——网易-S(9999.HK)2022Q1财报点评：基本面稳健，关注二季度重磅新游上线（买入）\*海外\*陈梦竹》——2022-05-26

《——快手-W(1024.HK)2022Q1财报点评：用户端持续亮眼，降本增效成效显著，预计疫情扰动下业务仍具韧性（买入）\*海外\*陈梦竹》——2022-05-26

《——腾讯控股(0700.HK)2022Q1财报点评：基本面短期承压，预计下半年逐步修复（买入）\*海外\*陈梦竹》——2022-05-21

#### 事件：

近期各大电商平台相继公布6月大促的相关规则和玩法，纷纷开启6月大促活动预热和预售，整体活动力度较大。前期部分地区受疫情影响持续封控，电商节的火热伴随着疫情复工复产有望加速消费复苏。

#### 投资要点：

- **1、阿里巴巴-天猫：**满减力度再加码，出台多项商家扶持措施。1) 618平台规则核心亮点：①预售、抢购时间全面提前：预售、抢购均提前至晚8点，“天猫618”预售于5月26日晚8点正式开启；②优惠力度加大：商品跨店满减规则从往年的“满200元减30元”调整为“满300元减50元”；③“定金立减”玩法取消，改为“参与预售价格直降”；④88VIP会员将获得更多618消费权益。2) 商家帮扶举措超去年两倍，618淘宝天猫发布25项措施，帮商家精准服务10亿消费者。3) 平台侧围绕比价需求，上线“价保中心”、“有好价”功能。
- **2、京东：**平台规则化繁为简，注重升级全链路服务。1) 618平台规则核心亮点：①“5月23日晚8点”提前开启，相比2021年618“0点开启”早4个小时；②“头号京贴”将升级为跨店满减，消费者不用再单独领券，即可直接下单享受每满299减50的优惠；③升级全链路服务，并针对第三方商家上线“免费上门换新”服务；④预售期间推出“买返锁客”新玩法；⑤“京东618红包”再升级，每人每天限领三次。2) 针对疫情京东出台“三减三优”、旗下京喜出台“三加两减”618扶持举措，并发布“织网计划”，共同助力中小商家降本提效清库存。3) 618京东预售（5月23日晚8点-5月29日）的商品种类较去年提升超20%，大量知名品牌预售订单额突破亿元，预售中六线市场表现尤为亮眼，预售订单额增速超100%。
- **3、拼多多：**500余家官旗齐聚618“品牌专场”，发放30亿红包助力消费回暖。1) 618平台规则核心亮点：①开设品牌专场，首批参与的品牌旗舰店已经超过500家；②百亿补贴对专场商品进行二次补贴，持续推出“真香价”；③618新品比例有显著提升；④618期间发放30亿红包雨，积极助力消费回暖。2) 针对受疫情影响严重

的中小商家，平台将通过商品打标、流量扶持、物流补贴、售后保障等多项举措，推动品质好货直连全国大市场，为商家纾困解难。

- **4、快手：**616“实在购物节”提供20亿用户权益补贴，用户补贴力度低于去年同期，商家侧推出百亿流量扶持以及多种排位新玩法，鼓励“多播多得、多卖多得”；前三日品牌商家GMV同比增长592%，头部品牌和快品牌覆盖度明显提高；发布《直播运营白皮书2022》，助力商家直播专业化转型，针对疫情为商家提供多重保障策略。
- **5、抖音：**618整体活动力度较大，在商家侧预热时间长，推出直播、短视频、货品三类玩法，鼓励商家创作和开播，促进商家带货冲量；针对用户端补贴较多，实行三档满减，使用抖音支付和DOU分期有进一步优惠，同时加强履约保障，旨在提升用户复购。
- **行业评级及投资策略** 伴随着疫情后复工复产重要节点，各平台电商节活动有望加速消费复苏，我们持续看好传统电商平台、直播电商平台后续业绩回暖，建议关注后续电商行业整体边际转好下的布局机会，维持行业推荐评级。
- **重点关注个股** 快手-W、阿里巴巴-SW、京东集团-SW、拼多多、抖音（未上市）等。
- **风险提示** 竞争加剧风险、疫情反复风险、物流受阻风险、宏观经济承压风险、互联网估值调整风险、重点关注公司业绩不及预期等。

#### 重点推荐公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2022-05-29		EPS			PE		投资 评级
		股价(港元)	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
01024.HK	快手-W	68.55	-18.28	-4.62	-1.91	-	-	-	买入
09988.HK	阿里巴巴-SW	91.00	2.8	3.6	4.3	27.5	21.9	18.4	买入
09618.HK	京东集团-SW	208.40	-1.1	2.1	5.0	-	86.1	36.2	买入
PDD.O	拼多多	48.30	1.4	2.3	2.9	59.5	35.4	27.7	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

换算汇率为 5/29 实时汇率 1 港币=0.85 人民币

## 内容目录

事件:	5
我们的观点:	5
1、 天猫: 满减力度再加码, 出台多项商家扶持措施	5
1.1、 平台 618 规则梳理	5
1.2、 商家侧: 疫情下发布 25 条助力商家举措, 数量超去年同期两倍	6
1.3、 平台侧: 围绕比价需求, 上线“价保中心”、“有好价”功能	6
2、 京东: 平台规则化繁为简, 注重升级全链路服务	7
2.1、 平台 618 规则梳理	7
2.2、 商家侧: 疫情下“三减三优”“三加两减”叠加“织网计划”齐上阵, 助力中小商家纾困	8
2.3、 平台侧最新战绩: 京东 618 大量品牌预售额破亿	9
3、 拼多多: 500 余家官旗齐聚 618“品牌专场”, 发放 30 亿红包助力消费回暖	10
3.1、 平台 618 规则梳理	10
3.2、 商家侧: 疫情下多维度助农, 打通源头好货市场通路	11
4、 快手: 616“实在购物节”提供 20 亿用户权益和百亿流量扶持, 前三日品牌商家 GMV 同比增长 592%	11
5、 抖音: 整体活动力度大, 在商家侧预热时间长, 针对用户端补贴较多	13
6、 行业评级及投资策略	15
7、 行业重点关注个股	15
8、 风险提示	16

## 图表目录

图 1: 2022 年天猫 618 活动节奏和亮点 .....	6
图 2: 2022 年 618 淘宝天猫 25 项具体帮扶商家措施细则 .....	6
图 3: 淘宝上线新功能“价保中心” .....	7
图 4: 2022 年 vs 2021 年京东 618 活动时间线对比 .....	8
图 5: 京东 618 商家大会发布 30 项商家扶持举措 .....	9
图 6: 京东首次公布“织网计划”的建设成果 .....	9
图 7: 2022 年京东 618 预售核心战报汇总 .....	9
图 8: 拼多多 618 家电品牌专场省钱省力榜单 .....	10
图 9: 2022 年 5 月 15 日起拼多多启动为期半月的百亿补贴周年庆 .....	11
图 10: 快手 616 活动力度对比 (2022 年 vs2021 年) .....	12
图 11: 品牌商家此次 616 表现亮眼 .....	13
图 12: 五盘方法论”官方解读 .....	13
图 13: 抖音 618 活动力度对比 (2022 年 vs2021 年) .....	14

## 事件:

近期各大电商平台相继公布 6 月大促的相关规则和玩法, 纷纷开启 6 月大促活动预热和预售, 整体活动力度较大。前期部分地区受疫情影响持续封控, 电商节的火热伴随着疫情复工复产有望加速消费复苏。

## 我们的观点:

### 1、 天猫: 满减力度再加码, 出台多项商家扶持措施

#### 1.1、 平台 618 规则梳理

阿里巴巴宣布今年天猫 618 于 5 月 26 日开始预售。活动整体分为三波, 第一波为“天猫 6.1 开门红”, 活动时间 5 月 26 日至 6 月 3 日, 其中包括预售商品和现货商品; 第二波为“天猫品类日狂欢”, 主要是现货商品, 活动时间 6 月 4 日至 6 月 13 日; 第三波为“天猫 618 狂欢日”, 活动时间 6 月 14 日至 6 月 20 日。

**1) 亮点 1: 预售、抢购时间全面提前:** 预售、抢购均提前至晚 8 点, 具体时间为“天猫 618”预售于 5 月 26 日晚 8 点正式开启。第一波抢购开始时间为 5 月 31 日晚 8 点, 第二波抢购开始时间为 6 月 15 日晚 8 点。

**2) 亮点 2: 优惠力度加大:** 商品跨店满减规则从往年的“满 200 元减 30 元”调整为“满 300 元减 50 元”, 且只要是天猫平台的商品基本都能自动参与活动。

**3) 亮点 3: “定金立减”玩法取消, 改为“参与预售价格直降”:** 在今年的“618”活动中“定金立减”已被取消, 取而代之的是更为直观的价格直降, 即消费者在支付定金的同时, 就能看到该商品的实际尾款金额。

**4) 亮点 4: 88VIP 会员将获得更多 618 消费权益:** 发放 88VIP520 元大额消费券, 另外从 618 大促周期开始, 88VIP 用户将额外获得多项消费权益, 如大家电 0 元享延保, 天猫超市“0 秒退”和退货免运费等服务。

图 1: 2022 年天猫 618 活动节奏和亮点



资料来源：天猫头条官方微信公众号，国海证券研究所

## 1.2、商家侧：疫情下发布 25 条助力商家举措，数量超去年同期两倍

商家帮扶举措超去年两倍，618 淘宝天猫 25 项措施帮商家精准服务 10 亿消费者。2022 年 5 月 13 日，淘宝天猫公布了 25 条 618 助力商家举措，涵盖 5 个方面——金融补贴、物流疏通、流量补贴、疫情特别举措、技术升级。其中 1) 金融补贴方面加大补贴力度，针对大小商家提供超 1100 亿资金额度缓解经营压力，如 618 预售商家可获得 100 亿元额度的预售即回款服务等；2) 物流疏通方面持续精准疏通物流，如菜鸟为入仓商家提供疫情发货应对方案，天猫国际跨境商家可获得仓干配三重保障服务等；3) 流量补贴方面阿里妈妈提供补贴红包、淘宝直播流量激励，其中阿里妈妈提供超 1 亿元现金激励并发布百万新商精准扶持计划等；4) 疫情特别举措中，聚划算为疫情重点城市设置保供专区，对受疫情影响的工厂型商家上线天天特卖产地节活动，帮助商家出清库存，同时对受疫情影响的商家提供常态化的疫情免责机制；5) 技术升级方面在 618 期间多项阿里妈妈营销工具免费供商家使用，并升级万相台、商家服务大厅。

图 2: 2022 年 618 淘宝天猫 25 项具体帮扶商家措施细则

<p><b>一、加大力度补贴 超 1100 亿资金额度缓解商家压力大小商家都有</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>1. 提供 618「预售无忧」信用贷款 天猫和淘宝商家在 5 月 10 日-5 月 17 日期间，可获得最低 8 折的利息优惠。同时，产业带金融商家、公益帮帮爱心好店可额外多享一次最低 9 折的利息优惠。</li> <li>2. 618 预售商家可获得 100 亿元额度的「预售即回款」服务 在 5 月 26 日-5 月 31 日期间免服务费，当消费者支付预售定金后，可按比例回款。提前收款约 14 天。</li> <li>3. 天猫和淘宝商家可获得 1000 亿元额度的「提前收款」服务 在 6 月 1 日-6 月 30 日期间免服务费，当订单发货后，可按比例回款。商家 0 账期提前收款回款。</li> <li>4. 天猫国际跨境商家可获得 40 亿元额度的「提前收款」服务 在 6 月 1 日-6 月 30 日期间免服务费，当订单出库后，可按比例回款。提前收款约 22 天。</li> <li>5. 618 前入驻的跨境新商家，进入天猫国际官方服务库「一站式代运营服务」 前 3 个月减免 5% 代运营费用，可降低 50% 以上综合运营成本。</li> <li>6. 天猫国际跨境商家开设 2 家及以上店铺 保证金可减免 50%。</li> </ul>	<p><b>二、精准疏通物流 护航商家订单顺畅完成</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>1. 菜鸟将继续增加「预售极速达」服务量 将预售商品提前下沉至离消费者最近的快速站点，提升物流配送效率。</li> <li>2. 菜鸟为入仓商家提供「疫情发货应对方案」 在全国 21 个城市提供仓配一体、备货存储、全托管等服务。在满足已入仓商家 618 需求的基础上，菜鸟额外增加 100 万平方米的菜鸟仓库，500 万平方米的周边仓，满足商家的仓配一体化需求。</li> <li>3. 天猫国际跨境商家可获得「仓干配三重保障」服务 可免费接入「进口保税送服务」，通过菜鸟直送（丹鸟）为消费者提供送货到门服务；可接入天猫国际和菜鸟的「智能分仓服务」，多地就近送货到仓，不保留仓仓之间一律直提；提供进口头程跟踪保障，多条空运航线可提前锁定资源，部分商家可实现「就地入仓」。</li> </ul> <p><b>三、流量补贴 阿里妈妈补贴红包 淘宝直播流量激励</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>1. 阿里妈妈升级「无门槛资源激励」 单个商家最多可获得 5000 万元平台代币，平台代币可兑换淘宝 APP 核心资源及商家权益。</li> <li>2. 阿里妈妈一站式直播全域推广工具「超级直播」推出「破亿店播计划」 提供 1 亿元现金激励。</li> </ul>	<p><b>3. 阿里妈妈「百万新商精准扶持计划」助力百万中小商家 618 备货</b></p> <p>活动期间商家有机会领 7000 万营销补贴红包和团阳大礼包，商家体验阿里的营销产品，有每月价值的 3000 万的新商流量扶持，同时推出「破亿店播计划」，降低商家营销成本低至最低 200 元/月。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>4. 首次上线「淘宝直播专享权益」 直播专享券可叠加平台跨店满减，消费者享折上折，商家获高转化。5 月 26 日晚 8 点还有「超级预售直播盛典」引爆 618 预售。</li> <li>5. 鼓励商家提升直播转化率及效率 5 月 26 日-6 月 3 日期间，淘宝直播针对对外输出带货品牌、服装店，将获得由平台提供的淘宝直播流量券、天猫平台站外媒体资源补贴。</li> <li>6. 「淘宝直播精品中心」提前锁定平台核心主播席位 面向商家开放招募，审核通过商家可入选「直播严选」货品池，降低主播机构的对接成本，「直播严选」货品还可获得专享流量加持以及红包补贴等多重激励。</li> <li>7. 淘特对满足运营指标等要求的商家 提供流量及资源支持 包括秒杀专属流量资源扶持，优先推荐官方补贴资源，优先推荐给大促会场资源。</li> <li>8. 对符合活动要求的淘特商家在 30 天内发布的新品 可以享受「新品加速推」新品流量扶持、「秒杀频道成长活动」等资源扶持。</li> </ul>	<p><b>四、疫情特别举措 为受影响商家精准纾困</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>1. 聚划算为疫情重点城市设置保供专区 「划算 8 点半」、「聚划算百亿补贴官方直播」上线疫情扶持专区，对受疫情影响的农副产品商家提供「聚划算百亿补贴」的定向补贴和资源倾斜，快速出清库存。对受疫情影响的工厂型商家上线「天天特卖产地节」活动，帮助商家出清库存，恢复生意经营。</li> <li>2. 对受疫情影响的商家提供常态化的疫情免责机制 包括豁免发货类投诉，建立延迟发货报备及申诉豁免机制，延长退款交易及发货开票的时效要求。对受疫情影响商家豁免物流接收及时率、到货时长、物流 DSR 指标，商家退款退货处理时长等考核指标要求。</li> </ul> <p><b>五、技术升级 更好的智能服务 更高效的经营工具</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>1. 在 618 期间，多项阿里妈妈营销工具免费 共计 200 套的高阶视频创意模板、阿里妈妈达摩盘全域资产洞察 6 大能力。</li> <li>2. 阿里妈妈「万相台」重磅升级 首推新品加速、爆品增效、规模化新三大核心运营计划，平均为商家提升 20% 经营效率，新品冷启动时间缩短一半。</li> <li>3. 升级「商家服务大厅」 推出 41 个商家经营效率工具，过去需要找人工客服才能解决的困扰，现在几秒钟就可以得到解决。</li> </ul>
--	---	--	--

资料来源：天猫头条官方微信公众号，国海证券研究所

## 1.3、平台侧：围绕比价需求，上线“价保中心”、“有好价”功能

淘宝正式上线一项新功能“价保中心”，并向全部用户开放。今年618期间，天猫预计共有1900万款商品支持一键价保服务，价保时间从付款日持续到7月5日，最长35天，在此期间用户可点击“一键价保”来申请价格保护，在保价期内商品若降价就可以退差价。此外618期间平台对商家“先涨价后降价”的行为也将进行管控。如果发现活动商品提前涨价，将提示商家整改，如不整改将对商品做清退处理。

淘宝上线官方比价功能—有好价。在淘宝App内搜索“有好价”，就能够进入比价查价界面。在该界面，选中即可查看产品在淘宝中所有同款的最低价，并会生成一条价格曲线，供用户参考产品目前的价格走势。

图3：淘宝上线新功能“价保中心”



资料来源：天猫头条官方微信公众号，国海证券研究所

## 2、京东：平台规则化繁为简，注重升级全链路服务

### 2.1、平台618规则梳理

2022年京东618于5月23日晚8点正式开启，分为“预售期”、“开门红”、“场景期”、“高潮期”四个阶段，除了延续“晚8点”不熬夜体验，还将通过“全链路服务”让消费者全程购物无忧。

1) 亮点1：“晚8点”提前开启，升级不熬夜购物体验：相比2021年618“0点开启”早4个小时，满足消费者不用熬夜也能尽享优惠好物的需求。

2) 亮点2：满减玩法更简单，无需单独领券：“头号京贴”将升级为跨店满减，消费者不用再单独领券，即可直接下单享受每满299减50的优惠。

3) 亮点3：升级全链路服务，并针对第三方商家上线“免费上门换新”服务：通过包含185项基础服务及上百项环节保障的“全链路服务”，为用户提供全周期、全渠道、全场景、全时段服务保障，其中针对第三方商家提供“送取同步”、“运费险”、“上门取件”三重保障，进一步降低用户换货成本，提升换货时效。

4) 亮点 4: 预售期间推出“买返锁客”新玩法: 消费者在预售尾款期, 开门红等节点支付完一笔订单之后, 平台会返给其大额的跨品类优惠券或支付券, 帮助商家提高复购。

5) 亮点 5: “京东 618 红包”再升级, 每人每天限领三次: “京东 618 红包”可与 99% 的优惠叠加使用, 在发放期间, 每人每天可以领取 3 次, 红包面额至高 19618 元。

图 4: 2022 年 vs 2021 年京东 618 活动时间线对比



资料来源: 京东官方微信公众号, 国海证券研究所

## 2.2、商家侧: 疫情下“三减三优”“三加两减”叠加“织网计划”齐上阵, 助力中小商家纾困

针对疫情京东出台“三减三优”、旗下京喜出台“三加两减”618 扶持举措, 并发布“织网计划”, 共同助力中小商家降本提效清库存。1) 2022 年京东 618 商家大会发布 30 项“三减三优”商家扶持举措, 即“减少成本、减少风险、减少考核、优化效率、优化规则、优化服务”, 预计帮助中小商家在京东 618 的投入产出比至少提升 20%, 促进商家报名积极性及数量相比往年显著提高。京东稳定的供应链能力也将为今年 618 大促提供充分的保障; 2) 2022 年京喜 618 商家大会发布“三加两减”商家扶持举措, 通过“加码精准流量、加入创新玩法、加大大促合作力度, 减少经营成本, 减少运营压力”, 围绕提质增效、降本减负两个维度为商家提供策略指导及解决方案, 帮助商家纾困解难, 增强疫情期间经营韧劲以实现增长与突破; 3) 京东首次公布了“织网计划”的建设成果, 以 43 座“亚洲一号”大型智能物流园区和全国范围内运营的约 1400 个仓库为核心的仓配网络, 助力约 90% 的京东自营线上订单实现当日和次日达, 以及全国 93% 的区县、84% 的乡镇实现当日达和次日达, 同时将助力 2022 年京东 618 更多的品牌、商家、中小企业、线下门店、农户等合作伙伴在恢复发展的同时, 加速数智化转型, 进而实现高效优质的发展。



图 5: 京东 618 商家大会发布 30 项商家扶持举措



资料来源: 腾讯网, 京东 618 商家大会

图 6: 京东首次公布“织网计划”的建设成果



资料来源: 京东官方微信公众号

## 2.3、平台侧最新战绩: 京东 618 大量品牌预售额破亿

参与京东 618 预售的商品种类较去年提升超 20%，大量知名品牌预售订单额突破亿元。5 月 23 日晚 8 点京东 618 预售全面开启，截至 29 日的数据显示：“95 后”的预售订单额同比增长长达 75%，参与预售的商品种类较去年提升超 20%，小米、海尔、联想、华为、美的等知名品牌预售订单额更是突破亿元。预售中六线城市表现尤为亮眼，预售订单额增速超 100%。1) 中小商家成长快：如预售期间，电脑数码开放平台通过多项降本增效政策，帮扶 1500 余家商家实现预售订单额同比增长超 100%；2) 家庭消费再升级：从京东 618 的预售趋势来看，提升家庭生活品质的产品及服务受到消费者青睐。家用电器整体预售订单金额同比增长 200%，其中，家电新品预售订单量同比增长超 3 倍；3) 健康消费全场景：今年 618 预售期间，京东健康订单量同比增长 186%，京东大药房参与预售商品数同比增长 219%，截至目前，京东大药房预售订单量同比增长 567%。

图 7: 2022 年京东 618 预售核心战报汇总



资料来源: 京东官方微信公众号, 国海证券研究所

### 3、拼多多：500 余家官旗齐聚 618 “品牌专场”，发放 30 亿红包助力消费回暖

#### 3.1、平台 618 规则梳理

拼多多 618 的主会场于 2022 年 5 月 23 日持续至 6 月 20 日，全程分为开门红、主题日、品牌日、巅峰期、返场期等多个阶段，每个阶段均提供满减直补、买一送一、多件多折等福利，用户无须提前加购，即可直接拼单。

**1) 亮点 1: 开设品牌专场，首批参与的品牌旗舰店已经超过 500 家:** 全面涵盖 3C、家电、美妆、服饰、母婴、食品、家居、箱包等国内外大牌好货，具体包括美的、西门子、小米、娇韵诗、自然堂、安踏、帕拉丁、COACH、百雀羚、花王、蒙牛、海天、卡西欧、联合利华等品牌，全面覆盖消费者的衣食住行。

**2) 亮点 2: 百亿补贴对专场商品进行二次补贴，持续推出“真香价”:** 在全网低价、限时五折、买二免一、买一送一等优惠的基础上，百亿补贴将对专场商品进行二次补贴，为用户带来双重快乐。除此之外，618 期间“品牌专场”还将上线“每日一大牌”大促活动，平均每天上线一个头部品牌，并持续为消费者推出“真香价”。

**3) 亮点 3: 618 新品比例有显著提升:** 较多一线品牌包括安踏、小米、OPPO、vivo、华硕、蒙牛、海天、完美日记等，均将在此期间上线重磅新品，且优惠大。

**4) 亮点 4: 发放 30 亿红包雨，积极助力消费回暖:** 618 期间平台将陆续发放 30 亿消费红包，此次发放的红包将重点倾向于产业带优质商品、农副产品等，争取帮助平台的中小商家、涉农商家渡过当下的难关。

图 8: 拼多多 618 家电品牌专场省钱省力榜单

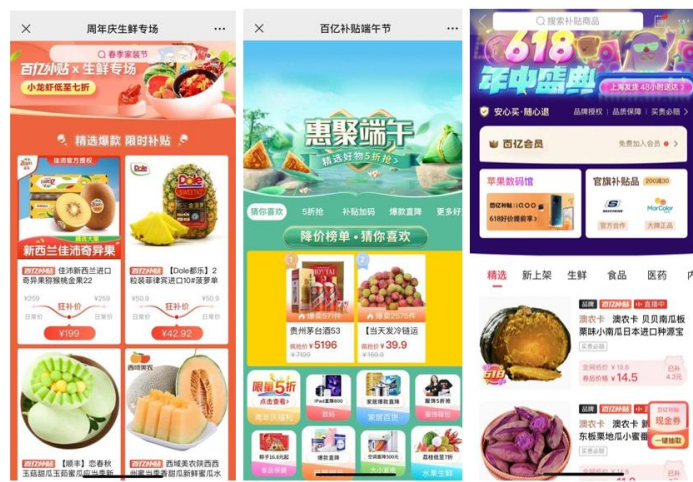


资料来源：金融界，国海证券研究所

### 3.2、商家侧：疫情下多维度助农，打通源头好货市场通路

针对受疫情影响严重的中小商家，平台将通过商品打标、流量扶持、物流补贴、售后保障等多项举措，推动品质好货直连全国大市场，为商家纾困解难。1) 今年 618 期间，拼多多旗下的“多多买菜”和“秒杀万人团”将持续加码农业产品，以短期爆单的方式为滞销农货及时拓市场、找销路；2) 多多买菜也将开辟绿色物流通道，协助滞销农产区的应季生鲜瓜果及时出村进城，尽可能降低农户的损失；3) 百亿补贴也将在农业产品零佣金的基础上，继续扩大对优质农货的覆盖规模和补贴力度，进一步开拓农业产品的消费需求。

图 9：2022 年 5 月 15 日起拼多多启动为期半月的百亿补贴周年庆



资料来源：中国日报网，拼多多 APP，国海证券研究所

### 4、快手：616“实在购物节”提供 20 亿用户权益和百亿流量扶持，前三日品牌商家 GMV 同比增长 592%

推出 20 亿用户权益补贴，通过流量激励、升级玩法等方式助力商家实现“收益+涨粉”营销双赢。2022 年 5 月 20 日，快手电商 616 实在购物节正式启动，本次购物节以“实在人，实在货，实在价”为主题，将一直持续至 6 月 18 日。从优惠力度看，平台将提供百亿流量和 20 亿用户权益补贴助力商家活动期营销爆发，相比去年 616 期间为用户提供总价值 66 亿的优惠券，针对用户侧补贴有所下降。快手以“多播多得、多卖多得”的原则，面向所有主播提供 616 专属流量激励，全平台商家通过参与每日开播活动、短视频成交挑战和卖货挑战等方式共享本次活动红利。对比 2021 年 616 电商节，快手今年整体活动预热时间长，推出排位赛、货架、主播等多项新玩法，激励营销爆发。在“实在好主播排位赛”等排位玩法中，各行业垂直赛道将根据商家销售额和买家数进行综合排名，上榜

商家可得丰厚奖励，助力主播实现爆发式涨粉和成交额新突破；货架玩法中，快手平台将为商家提供好货专属补贴与货架流量加持。

图 10：快手 616 活动力度对比（2022 年 vs2021 年）

快手	2022	2021
活动时间	预热期：4月28日-5月20日 正式期：5月20日-6月18日	预热期：5月20日-6月1日 正式期：6月1日-6月30日
玩法内容	<p><b>1. 所有主播奖励</b></p> <p>616活动期间，所有主播参与平台活动，即可获得流量奖励。备战期涨粉、学习课程；爆发期开播、拉新、做成交；多卖多得，多播多得。</p> <p><b>2. 行业专属品类日</b></p> <p>快手616实在购物节期间将设计7大品类日，让垂直品类、爆品好物在平台流量爆发期得到更多的曝光，满足消费者的购物需求。同时，借助热点时间，如夏季主题、520、儿童节、端午节等，挖掘最具潜力的细分品类，为主播丰富相关货品供给，带来各种新鲜的营销玩法，为用户找到各种有潜力的好物。</p> <p><b>3. 实在主播宠粉日</b></p> <p>在快手616实在购物节期间打造“实在主播宠粉日”主播个人IP。电商与商业化合作打包站内顶级资源帮助主播涨粉、GMV创新高，同时在活动期间为主播制定站内外传播节奏，助力主播影响力出圈。</p> <p><b>4. 直播排位赛</b></p> <p>活动期间，根据行业属性划分垂直赛道。参与排位赛的主播通过多开播的形式参与到活动中来，最后根据带货销售额和买家数的综合排名，获取多重奖励。上榜商家会在直播间等资源位露出，日均千万级流量曝光。同时还会评选出各行业总排名前10位主播，获得平台颁发的“616实在好主播”荣誉称号和奖杯，以及为期12天的直播间氛围。</p> <p><b>5. 实在好货</b></p> <p>平台提供实在好货专属补贴+货架流量加持，通过商家让利+平台补贴，提供给用户全年超低价。</p> <p><b>6. 服务商排位赛</b></p> <p>服务商推动旗下商家在616期间开播并参与平台各类活动，助力商家快速成长，突破销售新高。同时根据报名服务商下属商家在活动期间的销售额增量进行排名。</p>	<p><b>1. 王牌卫视联动</b></p> <p>顶级舞美创意舞台设计，台网联动收视率强保证，快手首届电商盛典赚足全网关注；全平台流量曝光，万券齐发、1分秒杀、佣金减免站内外资源矩阵强触达，助力商家成就巅峰销量；顶流明星、快手主播精彩演绎，专业带货主播和和数亿粉丝共度快手电商狂欢夜；前期海量资源超强预热，送喜爱的主播上晚会，享受晚会高光时刻。</p> <p><b>2. 商家权益：大促合伙人计划</b></p> <p>大促流量加油包，佣金返还，小店通返现等，享大促专属百亿流量扶持。平台多资源渗透，百亿流量曝光，万券齐发。会场海景房榜单主题，模块流量加持，站内外资源矩阵强势触达，助力商家销量攀升。</p> <p><b>3. 大促核心玩法：助力商家高效转化</b></p> <p>主播PK阶段，最终选出5支战队进行二轮PK。各主题TOP1主播可直通晚会现场，二轮PK获胜主播享受晚会高光时刻；小店信任卡，专属权益身份标识。通过提供超值保障，降低用户下单决策成本，提升用户下单效率。</p> <p><b>4. 助力商家人设打造，为优质商家赋能</b></p> <p>快手616品质购物节大促特色主题会场，设置520宠粉日、国货狂欢日、行家优选日、童趣快乐日、信任答谢会等活动，强化信任心智。</p>

资料来源：快手电商，国海证券研究所

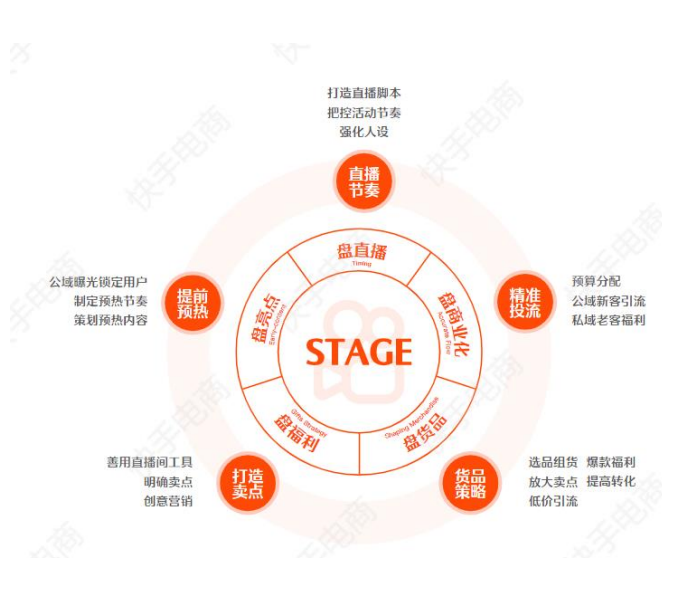
为品牌、行业和主播打造专属“实在品类日”，加强垂直品类精细化运营，利用活动期间发力推进“大搞快品牌”战略，品牌覆盖度不断提升。快手电商在购物节将结合垂直品类，为品牌、行业和主播打造专属实在品类日，针对美妆、女装等 14 个行业，结合 520、儿童节、端午节等重大营销节点，本次活动设置了实在好宠爱、实在好缤纷、实在好生活等六大品类日，将为垂直品类的爆款商品和潜力好物提供充分的流量曝光，实现快手与品牌和主播的深度合作。5月20日至5月22日活动前三天，快手品牌商家 GMV 同比增长 592%。其中，美妆行业 5月20日当天创 2021 年以来 GMV 峰值。5月，快手提出将在 2022 年用超过 230 亿的流量扶持 500 个以上的快品牌标杆，让一亿用户买到搞体验价值比的好物。此次 616 快手电商也首次在大促公布了快品牌的的成绩，其中黛莱皙、春之唤、苏莎位列销售榜前三。品类角度，与 21 年年中大促对比，SKII、雅诗兰黛、兰蔻和戴森等一线品牌也参与官方折扣，配合“大搞快品牌”战略，此次活动有望覆盖多个价格梯度的品牌，吸引更多用户参与。

图 11: 品牌商家此次 616 表现亮眼



资料来源: 快手电商

图 12: “五盘方法论”官方解读



资料来源: 快手电商

快手电商全新发布《直播运营白皮书 2022》，助力商家全面布局此次活动，推动商家直播专业化转型。在丰富活动玩法和营销场景的同时，此次大促快手进一步加强商家教育环节，白皮书针对直播带货中主题无爆点、货盘较单一、预热不充分等 9 大痛点，细致解读盘直播、盘商业化、盘货品、盘福利、盘亮点的“五盘方法论”，从直播前的定调、选品、预热，到直播中的动态调整、高光时刻打造，再到直播后的数据复盘、团队复盘，白皮书将“五盘方法论”融入直播全流程。以高效流量推荐机制为基础，商家可以根据自身特性，结合活动路径、平台政策和流量、五盘核心动作，将“五盘方法论”带入到品牌冷启动和涨粉拉新的环节中，提升直播间运营效率。

考虑到商家开播受疫情影响，快手在实在购物节期间提供多重保障策略。包括调整发货考核政策、快分销上线「民生品集市」和「防疫用品」专题、智能客服机器人上线「疫情答案包」等，为商家开播提供切实支持。

## 5、抖音：整体活动力度大，在商家侧预热时间长，针对用户端补贴较多

抖音继续立足“兴趣电商”，在商家端推出多种电商活动玩法，鼓励商家创作，设定各项任务指标，促进商家带货冲量。本次抖音 618 活动分为两个阶段，从 4.26-6.1 为报名期，6.1-6.18 为活动正式期。主要推出六项活动，分为直播&短视频玩法和货品玩法。直播&短视频玩法包括好物直播间、巅峰任务赛、全民任务赛、短视频任务赛，货品玩法包括店铺新人礼金、抖音商城。好物直播间玩法可以帮助商家免费获得店铺页面设置、专属直播素材和各类会场以及搜索的推荐

资源；巅峰任务赛及全民任务赛为直播玩法，与每日直播时长、直播支付 GMV 等指标挂钩，可以获得流量补贴；在短视频任务赛中以发布带话题的短视频并完成各任务等级指标为前提，商家同样可以获得一定流量奖励。在达人创作者赛道及商家自播赛道，完成每日开播时长/直播挂购物车时长、直播支付 GMV 增量等任务，即有机会获得对应流量补贴——小店随心推优惠券和千川消返红包等奖励。同时推出多种工具更灵活地对商家新用户进行补贴，帮助商家经营效率提升，实现店铺用户精细化运营。

图 13: 抖音 618 活动力度对比 (2022 年 vs2021 年)

抖音	2022	2021
活动时间	预热期: 4月26日-6月1日 正式期: 6月1日-6月18日	预热期: 5月25日-5月30日 正式期: 6月1日-6月19日
玩法内容	<p><b>1. 好物直播间</b> 好物直播间为活动期间平台重点扶持的直播间玩法。平台给各行业符合门槛的头部创作者(包括达人和自播商家)提供运营支持或货品补贴,助力其在大促期间冲刺实现目标跃迁。</p> <p><b>2. 巅峰任务赛</b> 巅峰任务赛为抖音618好物节活动期间各行业的开播冲刺任务赛,分为各行业赛道和星跃达人赛道。完成开播任务的创作者,有机会获得平台活动权益。</p> <p><b>3. 全民任务赛</b> 全民任务赛为抖音618好物节活动期间每日开播任务玩法,分为商家和达人赛道。报名成功的创作者在活动期间可以通过每日开播带货,完成相应的任务,即有机会获得平台活动权益。</p> <p><b>4. 商品种草短视频任务赛</b> 成功报名的短视频创作者,在任务周期内通过发布带话题#抖音618好物节、并挂购物车的短视频,完成各任务等级目标,即有机会获取获得流量奖励。</p> <p><b>5. 直播间引流短视频任务赛</b> 成功报名的抖音短视频创作者,在任务周期内通过发布带话题#抖音618好物节短视频(不限制是否挂车),完成各任务等级目标,即有机会获取获得流量奖励。</p> <p><b>6. 天天领红包</b> 天天领红包是抖音618期间促进用户每日领取福利的平台级活动,除直播间及签到发放红包之外,用户参与红包签到活动时,还可获得商家优惠券作为奖励。</p> <p><b>7. 跨店满减(商家出资)</b> 三档满减,使用抖音支付有优惠:1)三档跨店满减门槛:为满99减15、满199减30、满299减45,以平台券形式发放;2)使用抖音支付银行卡的用户购买指定商品能获得一定的减免优惠,新用户享受立减6-7元,老用户享受随机立减,最高立减99元;3)使用DOU分期新用户购买指定商品能享分期付款最高6期免息,或商品金额立减6-7元优惠。</p>	<p><b>1. 定金预售</b> 消费者提前支付定金且锁定618价格,定金支付后在直播活动开始前期,会通过短信或站内信等方式,提醒消费者付尾款。定金预售可以帮助商家提前找到购买用户,提前锁定活动期GMV,同时还可以帮助商家提升物流时效。</p> <p><b>2. 互动城</b> “互动城”是本次抖音618好物节蓄水期主推的促活互动小游戏。用户通过618主会场进入互动城,参与各个互动任务,并奖励游戏道具,当游戏道具累计达一定数量,仅支付1分钱,即可兑换心仪好物商品。报名参与抖音618好物节各玩法的商家,有机会获得互动城的任务引流,获得更高的曝光量;同时,互动玩法能够吸引用户留存转化,有利于提升用户粘性。</p> <p><b>3. 直播间玩法</b> 直播间的玩法共分为三种:第一种是重点直播间,主要针对达人,吸引达人粉丝并促进粉丝下单购买。平台会通过重点直播间的官方资源扶持,助力直播间冲刺GMV目标的达成。第二种是品牌直播间,台将助力品牌方冲刺GMV目标,打造品牌直播间标杆。第三种是主题直播间,配合节日主题,进行氛围包装,利用节日主题营销助力直播间GMV目标的达成,同时提升行业品类心智。</p> <p><b>4. 平台服务优惠</b> 在6月6日和6月18日,报名通过的商品,活动当天商品价格小于等于30天内最低价,可享受平台技术服务费优惠。国内电商的平台技术服务费率降至1%。</p> <p><b>5. 平台联动玩法</b> 本次抖音618好物节活动,除了在抖音上线,还将在抖音火山版、今日头条、西瓜视频,抖音极速版等多端共同联动,多渠道资源投入共同助力抖音618好物节大卖。</p>

资料来源:抖音官方,国海证券研究所

在用户端,抖音电商活动期间实行三档满减,使用抖音支付有优惠。三档跨店满减门槛:为满99减15、满199减30、满299减50,以平台券形式发放;使用抖音支付银行卡的用户购买指定商品能获得一定的减免优惠,银行卡新客立减6-7元最低补贴至0.01元,支付老客每笔随机减;DOU分期针对报名成功的商家&用户提供首单立减补贴、最高6期免息补贴。同时以全民红包、支付补贴、保障物流等方式刺激、引导用户放心消费。平台新增了新人礼金、惊喜场景券、会

员派样等工具，促进商家涨粉、拉新，引导用户进行复购、开通会员；与 EMS、中通快递等合作，提供赔付兜底、履约保障、价格保障和客服保障；同时对银行卡支付和直播间购物进行价格不等的补贴。

## 6、行业评级及投资策略

伴随着疫情后复工复产重要节点，各平台电商节活动有望加速消费复苏，我们持续看好传统电商平台、直播电商平台后续业绩回暖，建议关注后续电商行业整体边际转好下的布局机会，维持行业推荐评级。

## 7、行业重点关注个股

快手-W、阿里巴巴-SW、京东集团-SW、拼多多、抖音（未上市）等。

### 重点推荐公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2022-05-29		EPS			PE		投资 评级
		股价（港元）	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
01024.HK	快手-W	68.55	-18.28	-4.62	-1.91	-	-	-	买入
09988.HK	阿里巴巴-SW	91.00	2.8	3.6	4.3	27.5	21.9	18.4	买入
09618.HK	京东集团-SW	208.40	-1.1	2.1	5.0	-	86.1	36.2	买入
PDD.O	拼多多	48.30	1.4	2.3	2.9	59.5	35.4	27.7	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

换算汇率为 5/29 实时汇率 1 港币=0.85 人民币

## 8、风险提示

竞争加剧风险、疫情反复风险、物流受阻风险、宏观经济承压风险、互联网估值调整风险、重点关注公司业绩不及预期等。



## 【海外小组介绍】

陈梦竹，南开大学本科&硕士，5年证券从业经验，现任国海证券海外研究团队首席，专注于全球内容&社交互联网、消费互联网、科技互联网板块研究。

尹芮，康奈尔大学硕士，中国人民大学本科，1年证券从业经验，现任国海证券海外互联网研究助理，主要覆盖内容&社交互联网方向。

张娟娟，上海财经大学硕士，三年产业工作经验，曾任职于阿里、美团，现任国海证券海外互联网研究助理，主要覆盖生活互联网方向。

陈凯艺，武汉大学硕士，西南财经大学本科，现任国海证券海外研究团队研究助理，主要覆盖科技互联网方向。

## 【分析师承诺】

陈梦竹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。