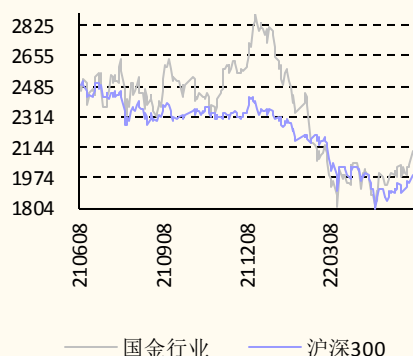


## 市场数据(人民币)

|           |       |
|-----------|-------|
| 市场优化平均市盈率 | 18.90 |
| 国金互联网指数   | 2116  |
| 沪深300指数   | 4179  |
| 上证指数      | 3242  |
| 深证成指      | 11936 |
| 中小板综指     | 12160 |



## 相关报告

- 1.《政策向暖，关注疫后修复及降本增效进展-2022互联网中期策略》，2022.6.7
- 2.《平台经济社会价值日益凸显，关注疫后修复-互联网专题报告》，2022.6.1
- 3.《数字经济战略机遇下，重视互联网平台价值-政协专题会点评》，2022.5.18
- 4.《如何看待在线健身平台的模式?-在线健身行业专题报告》，2022.4.1
- 5.《电商用户回落，泛娱乐线上消费持续向好-互联网流量月报》，2022.1.27

廖馨瑶 联系人  
liaoxinyao@gjzq.com.cn

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026

## 电商消费场景修复，助商举措多方赋能

## 行业观点

本篇为618系列第三篇，聚焦天猫平台5月表现、菜鸟、通达系及顺丰等快递运力恢复及淘宝618大促期间看点。综合前几期内容，5月头部电商平台增速走出低谷，至少恢复至3月的增速水平。快递企业复工到岗情况良好，配送量逐渐恢复至疫情前水平，关注大促期间电商消费场景修复以及消费需求释放。

## 5月天猫数据动态:

- 平台活跃: 淘宝 App 活跃度基本与4月持平, MAU 环比 2%。随着全国新增感染人数降至低位, 复工复产全面推进, 消费者对于生鲜电商、个体团购等渠道的依赖距疫情期间有所降低。
- GMV 及运力: 天猫 GMV 增速改善, 表现优于3月增速。5月菜鸟网络订单量强度约为3月的92%, 顺丰和通达系运力在5月第四周订单强度均超去年同期, 恢复持续向好。天猫618发货首日, 截至6/1中午12时, 菜鸟直送签收单量同比增长35%, 菜鸟上海运力已基本恢复, 配送量恢复疫情前水平。截至6/1晚19时, 中通快递当天订单成交量突破1亿件, 上海复工当天揽派恢复到正常80%水平。申通在上海的网点复工率、快递员到岗率恢复九成以上。韵达上海分拨中心及网点已全面有序实现复工复产。
- 品类表现: 5月天猫平台黄金珠宝景气度持续, 大促重点品类家用电器、化妆品增速居前, 家用电器中增速表现厨房电器>大家电>生活电器。服饰消费恢复周期慢于其他品类。化妆品消费回补效应明显, 环比增速居前。

## 淘宝天猫大促看点:

- 补贴规则简化, 折扣加大。折扣率由15%提升至16.7%, 1900万款商品支持一键保价, 保价期间从付款日持续至7月5日, 最长35天。
- 预售榜和爆款榜仍为大促期间发力重点, 长期看平台营销向聚焦化发展。今年淘客引流激励加码, 激励基准从有效订单数向订单实付金额转变。长期来看, 平台在营销方式上做减法, 计划将营销IP从20多个优化到5个, 聚焦在618, 99, 双十一, 双十二等大促活动。
- 助商举措丰富, 从备货、回款、佣金减免、保证金减免、工具免费等多方面赋能。长期来看, 淘宝天猫平台发力在生意门槛、经营成本上做减法, 推出保证金释放, 运营规则简化, 降低商家对规则的理解成本, 让商家对经营预期更明确。

## 投资建议

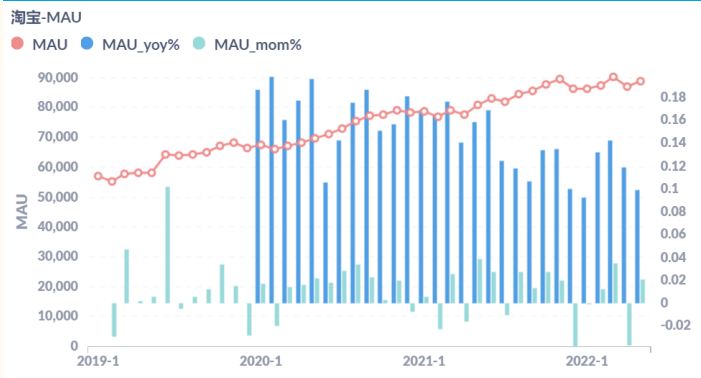
- 建议关注互联网电商平台消费场景修复。1) 行业策略关键词: 细分龙头、疫后修复、降本增效。2) 个股: 自营+供应链优势稳定性更强的京东集团; 费用优化利润释放的拼多多; “电商+全球化+云计算”战略布局的阿里巴巴。

## 风险提示

- 终端需求疲软, 消费复苏不及预期; 疫情反复影响; 行业竞争加剧; 政策不确定性; 数据统计误差等。

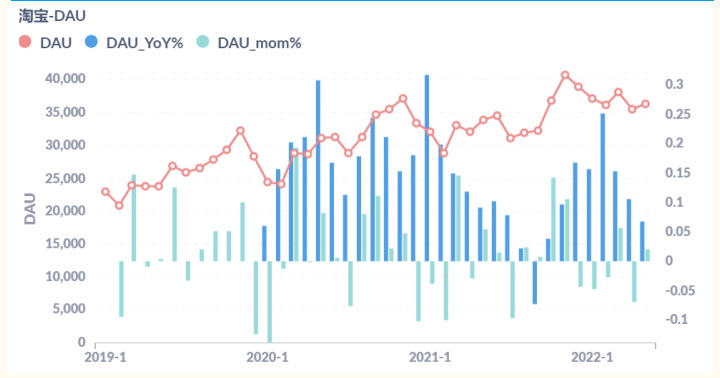
- **平台活跃:** 淘宝 App 活跃度基本与 4 月持平, MAU 环比 2%。随着全国新增感染人数降至低位, 复工复产全面推进, 消费者对于生鲜电商、个体团购等渠道的依赖距疫情期间有所降低, 在大促带动下, 电商消费场景持续恢复。

图表 1: 淘宝 App MAU



来源: 国金证券研究所

图表 2: 淘寶 App DAU



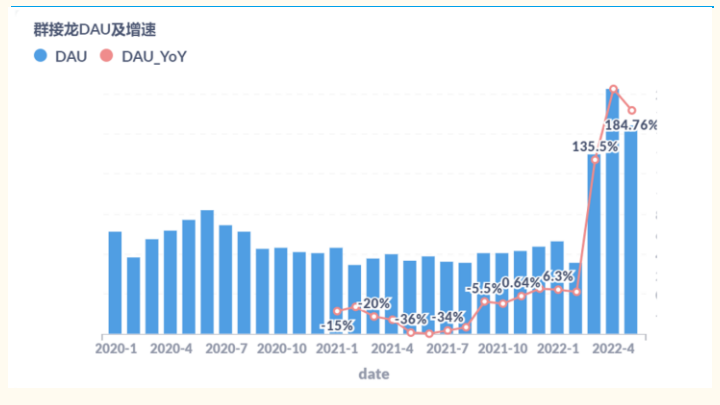
来源: 国金证券研究所

图表 3: 快团团小程序 DAU



来源: 国金证券研究所

图表 4: 群接龙小程序 DAU



来源: 国金证券研究所

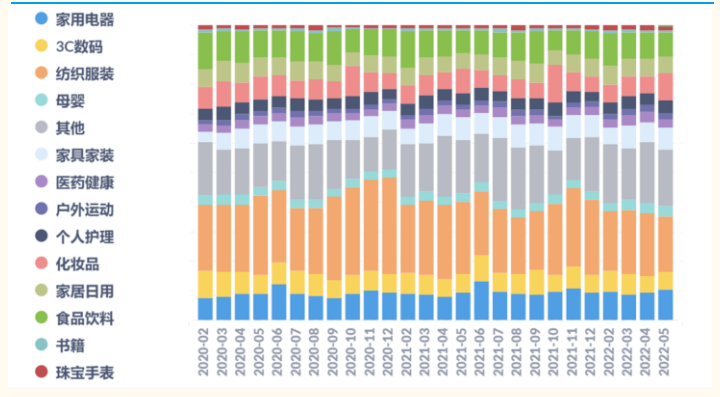
- **GMV 及运力:** 天猫 GMV 增速改善, 表现优于 3 月增速。5 月菜鸟网络订单量强度约为三月的 92%, 顺丰和通达系运力在 5 月第四周订单指数表现均超去年同期, 恢复持续向好。天猫 618 发货首日, 截至 6 月 1 日中午 12 时, 菜鸟直送签收单量同比增长 35%, 菜鸟上海运力已基本恢复, 配送量恢复疫情前水平。截至 6 月 1 日当晚 19 时 38 分 58 秒, 中通快递当天订单成交量突破 1 亿件, 上海复工当天揽派恢复到正常 80% 水平。申通在上海的网点复工率、快递员到岗率恢复九成以上。韵达上海分拨中心及网点已全面有序实现复工复产。

图表 5: 天猫 GMV 增速



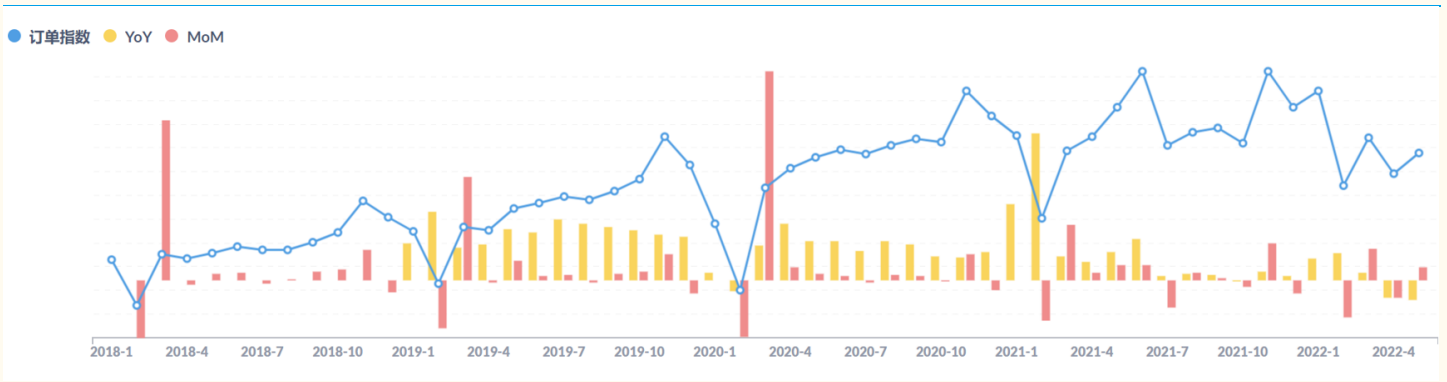
来源: 国金证券研究所

图表 6: 天猫品类占比



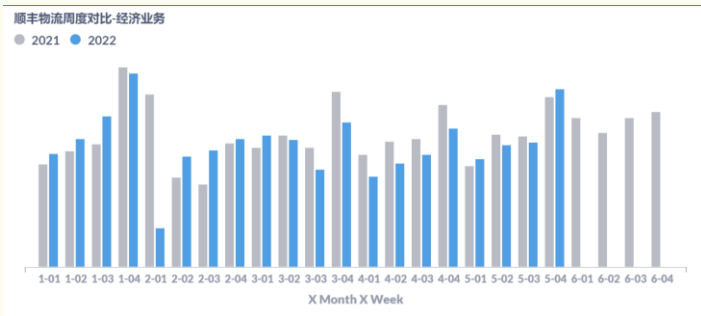
来源: 国金证券研究所

图表 7: 菜鸟网络订单强度



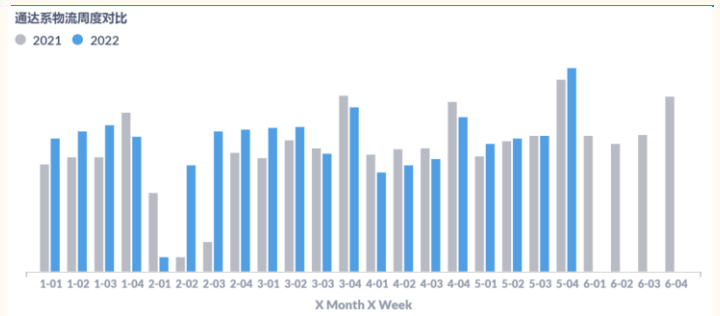
来源: 国金证券研究所

图表 8: 顺丰物流订单强度



来源: 国金证券研究所

图表 9: 通达系物流订单强度



来源: 国金证券研究所

图表 10: 快递企业上海区域物流恢复进展

| 快递公司 | 上海区域恢复情况   |
|------|--|
| 邮政   | 自5月25日起,上海邮政有序恢复个人寄递EMS特快专递服务,嘉定区分公司部分营业网点陆续恢复个人网点收寄和预约上门取件,区分公司已累计散户收寄共811件。目前,嘉定区分公司已恢复正常收寄营业部9个,复工复产返岗人员191名。 |
| 顺丰   | 6月1日,顺丰在上海的九成的中转场及营业网点已经复工,上海大部分区域已可以寄件。顺丰表示,6月中上旬将全面恢复所有客户的快件揽收,包括个人和公司快件的寄递。                                   |
| 京东物流 | 截至5月底京东物流在上海的单日妥投量已超过疫情前的峰值水平。从3月底至5月底,通过航空、铁路、海运、陆运等多种方式累计为上海运送米面粮油、药品、母婴用品等物资超过15万吨。                           |
| 菜鸟   | 截至5月31日,菜鸟在上海运力已基本恢复,配送量恢复到疫情前水平。在上海前置网格站、配送站基本上已经恢复了九成到九五成,配送小哥的人员数量恢复到九成以上。                                    |
| 中通   | 6月1日上海复工当天迎来两个月来的业务最高峰,预计当天揽派超过300万件,恢复到常态80%的水平。中通快递在上海有超过180个网点,超6000快递员在寄递一线保障市民购物、物流配送和消费需求。                 |
| 圆通   | 6月1日,圆通在上海两个核心类的集运中心均已恢复正常,两个城配中心也开始复工运行,200多家网点全部复工,超4000名快递小哥奔跑在一线。  |
| 申通   | 6月1日,申通在上海的网络运力已基本恢复,网点复工率、快递小哥到岗率均恢复九成以上。   |
| 韵达   | 6月1日,韵达上海分拨中心及网点已全面有序实现复工复产  |
| 极兔   | 极兔浦西两个转运中心已全面复工复产。上海地区快递正在积极稳健恢复中,受618旺季影响,进港件已恢复近六成,出港件恢复超九成,近五成网点恢复正常收派。                                       |
| 德邦   | 6月1日,德邦快递上海市区域累计开放143个营业网点,快递员1500余人复工出勤,全力保障封控前积压货物的派送工作,滞留件签收率达37%。  |
| 苏宁易购 | 6月1日,上海苏宁易购物流已实现末端配送人员100%到岗率,发货即时率100%,助力五十多家商户复工复产,快速投入至618年终大促的作业中。   |

来源: 中国邮政快递报, 国金证券研究所

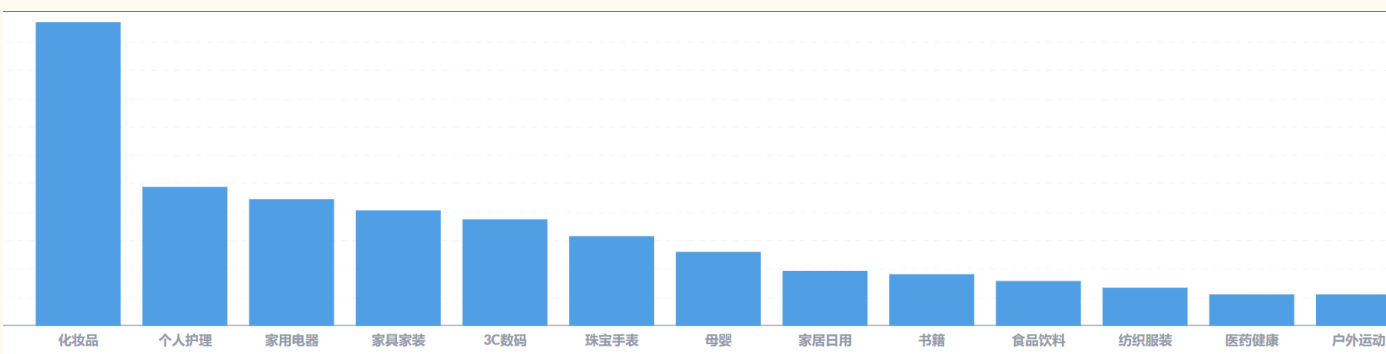
图表 11: 快递企业 618 应对策略

| 快递公司 | 618应对策略布局   |
|------|---|
| 京东   | 使用智能供应链进行销售预测,“织网计划”通过建设多级仓储网络实现商品前置,助力约90%的京东自营线上订单实现当日和次日达。   |
| 菜鸟   | “预售极速达+预售领先达+包预处理”进行大促前置预处理,保证核心城市批量包裹可实现分钟级、小时级、半日级配送。   |
| 申通   | 为商家提供“精准预测、预售极速达、极速揽收、优先中转、定制运力、特殊包裹、按需派送、主动服务”八项定制服务。“预售极速达”项目再次启动,为商家提供物流能力、单量预测服务,协助商家识别疫情区域拦派异常等情况。 |
| 中通   | “运营直营+末端服务众包”的组织模式,基于航空高铁干线+城市公交班车体系,使用数字化布局及智能算法,提供同城6/12小时及跨城12/24/48小时的时效产品。                         |
| 圆通   | 成立旺季保障工作小组,发挥网络优势,升级移动端综合应用产品“客户管家”,新上线“打单实时拦截”和“停发地址查询”功能为客户提供物流实时查询服务。                                |
| 韵达   | 618大促期间将首次运用分布式数据库技术,通过智慧分单、智慧路由、智慧中转、智慧客服进行全网全链路一体式数智化管控,快速响应商家需求。推出增值产品,为高品质商家提供定制化服务。                |
| 极兔   | 梳理全国转运中心的产能风险,对部分转运中心进行扩产能施工作业,全面提升转运中心产能,并进行多轮风险排查,制定“618”应对方案。  |
| 德邦   | 结合货量趋势滚动预测618货量,提前做好压力测试,进行风险预案演练。结合货量情况动态调整人员、车辆部署。  |

来源: 中国邮政快递报, 国金证券研究所

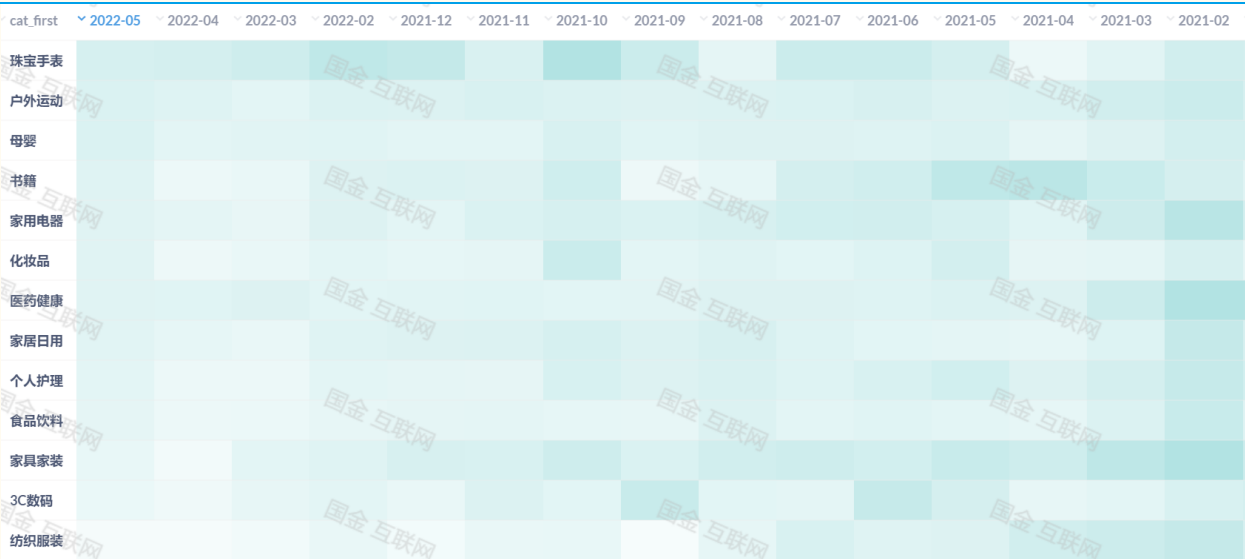
- 品类表现: 5月天猫平台黄金珠宝景气度持续,大促重点品类家用电器、化妆品增速居前,家用电器中增速表现厨房电器>大家电>生活电器。服饰消费恢复周期慢于其他品类。化妆品消费回补效应明显,环比增速居前。

图表 12: 5月天猫品类环比增速



来源: 国金证券研究所

图表 13: 天猫品类同比增速



来源: 国金证券研究所

- 大促看点:
- 补贴规则简化, 折扣加大。折扣率由 15% 提升至 16.7%, “保价中心” 面向全部客户开放, 预计 1900 万款商品支持一键保价, 保价期间从付款日持续至 7 月 5 日, 最长 35 天。
- 预售榜和爆款榜仍为大促期间发力重点, 长期看平台营销向聚焦化发展。今年淘客引流激励加码, 激励基准从有效订单数向订单实付金额转变。长期来看, 平台在营销方式上做减法, 计划将营销 IP 从 20 多个优化到 5 个, 聚焦在 618, 99, 双十一, 双十二等大促活动。
- 助商举措丰富, 从备货、回款、佣金减免、保证金减免、工具免费等多方面赋能。618 期间, “备货无忧” 信用贷款提供最低 8 折利息优惠; “预售即回款” 服务提供 618 预售商家 100 亿元额度, 提前收款约 14 天; 天猫国际跨境商家开设 2 家以上店铺保证金减免 50% 等。618 期间多项阿里巴巴妈妈营销工具免费。长期来看, 淘宝天猫平台发力在生意门槛、经营成本上做减法, 推出保证金释放, 运营规则简化, 降低商家对规则的理解成本, 让商家对经营预期更明确。

图表 14: 天猫 618 用户补贴及商家政策对比

|         |         | 天猫618   |   |
|---------|---------|---|---|
|         |         | 2021年   | 2022年   |
| 活动时间    |         | 5月24日-6月20日   | 5月26日-6月20日   |
| 用户补贴    | 满减力度    | 满200减30   | 满300减50; 淘特满30减5, 上不封顶  |
|         | 88VIP   | 全场通用红包满5000减400、满1500减120, 好货折上95折  | 可使用618天猫积分兑换520元优惠券; 满5000减400、满1500减120; 百万好货折上95折   |
|         | 直播间优惠   |   | 品牌直播间可抢最低5折大额优惠券  |
|         | 其他优惠    | 在满200减30的基础上, 平均每天再补贴5亿, 预计补贴超100亿; 618超级红包; 分享红包、不定期惊喜红包、预售惊喜福袋、浏览商品开宝箱、补贴清单等。       | 美妆优惠券满900减70、大牌运动满400减30<br>每日领红包有机会获得价值22888元红包; 累计签到可瓜分百万奖池; 6场以上红包雨, 单个金额超过3元; 刮刮卡有机会得免费iPhone、戴森吹风机、现金红包等; 完成相关任务最高可领26元红包; 平台提供超过4场加码日 |
| 商家政策    | 结算机制    | “超级红包” 活动结算机制: 订单分成50%  | 红包优先, 单品可结高佣金; 红包订单分成55%, 会场订单分成90%; 每位新用户奖励0.36-0.64元不等  |
|         | 店铺装修    |   | 私域装修: 1. 今年商家只需要装修店铺首页, 无需单独搭建大促承接页; 2. 店铺首页新增618大促氛围渲染, 新增促销模块及交互小程序; 3. 根据用户调整货架排序  |
|         | 预售榜&爆款榜 | “坑产王冲榜活动”: 根据招商团长成功拓展潜力爆品的数量来给予多档位现金奖励(分别包括8万, 2.5万, 1.5万元、6000元)、荣誉称号以及有机会提报官方渠道商品坑位 | “预售坑产王” 活动: 根据招商团长天猫预售商品付款金额及订单结算率给予多档位现金激励(每档位最高奖励分别为45万、25万、3万)、荣誉证书及营销指数加分   |
|         | 其他      |   | “爆品坑产王” 活动: 根据招商团长累计成功推广的爆品数量及结算率给予多档位现金激励(每档位最高奖励分别为40万、20万、8万)、荣誉证书及营销指数加分  |
| 营销创新&激励 | 淘宝客     | “推单有奖” 活动: 淘宝客通过引导用户在预售玩法页面有效下单可获每笔订单1元奖励   | “预售单单补” 活动: 通过引导用户下单天猫预售商品, 淘宝客每笔订单可额外获得订单实付金额1%的奖励, 单笔奖励最高为100元, 单个淘宝客奖励金额不超过10万元  |
|         | 数字藏品    |   | 6月17日至18日, 16个大牌数字藏品头像限量16000份免费领取; 16组MBTI数字藏品头像限量16000份免费领取。  |

来源: 天猫头条、天猫官方微博、淘宝客、国金证券研究所



图表 15: 天猫 618 预售品牌销售额榜单

| 排名 | 小家电  |                |                | 大家电  |      | 化妆品   |                |                  | 服饰            |              |                   |
|----|------|----------------|----------------|------|------|-------|----------------|------------------|---------------|--------------|-------------------|
|    | 2021 | 2022<br>(厨房电器) | 2022<br>(生活电器) | 2021 | 2022 | 2021  | 2022<br>(美容护肤) | 2022<br>(彩妆香水)   | 2022<br>(女装)  | 2022<br>(男装) | 2022<br>(运动/休闲服饰) |
| 1  | 添可   | 美的             | 添可▲            | 美的   | 海尔▲  | 欧莱雅   | 欧莱雅▲           | YSL              | 优衣库           | 优衣库          | 耐克                |
| 2  | 戴森   | 苏泊尔            | 科沃斯▲           | 海尔   | 美的   | 雅诗兰黛  | 雅诗兰黛▲          | MAC              | UR            | 海澜之家         | 斐乐                |
| 3  | 科沃斯  | 九阳             | 石头▲            | 格力   | 小天鹅▲ | 兰蔻    | 兰蔻▲            | MAKE UP FOR EVER | Mo&Co.        | 南极人          | 阿迪达斯              |
| 4  | 云鲸   | 小熊             | 戴森             | 西门子  | 格力   | 资生堂   | 玉兰油▲           | 3CE              | 伊芙丽           | 花花公子         | 李宁                |
| 5  | 美的   | 史密斯            | 云鲸             | 小米   | 西门子  | 玉兰油   | 珀莱雅▲           | NARS             | COS           | 太平鸟          | 安踏                |
| 6  | 九阳   | 飞利浦            | 美的             | 小天鹅  | 海信▲  | 修丽可   | 修丽可▲           | 花西子              | ONLY          | GXG          | 迪桑特               |
| 7  | 飞利浦  | 德龙             | 追觅             | 奥可爱  | 小米   | 海蓝之谜  | 资生堂            | 雅诗兰黛             | Teenie Weenie | 杰克琼斯         | 安德玛               |
| 8  | 苏泊尔  | 松下             | 隔离             | 海信   | TCL  | 赫莲娜   | 海蓝之谜           | 阿玛尼              | Vero Moda     | 罗蒙           | LULULEMON         |
| 9  | 松下   | 米家             | 米家             | 华凌   | 老板   | Ulike | 薇诺娜            | 兰蔻               | 太平鸟           | 森马           | LORNA JANE        |
| 10 | 石头   | 沁园             | 必胜             | 容声   | 松下   | 后     | 赫莲娜            | 彩棠               | 蕉下            | 雅戈尔          | MLB               |

\*时间: 2022 年榜单统计时间 5/26 20:00-6/3 24:00, 2021 年榜单统计时间 6/1 00:00-24:00

来源: 亿邦动力, 天猫, 国金证券研究所

### 风险提示

- **终端需求疲软, 消费复苏不及预期。**去年二季度以来, 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。线下消费券刺激或导致线上消费分流。
- **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。
- **疫情反复或对供应链的通畅带来影响。**受疫情管控影响, 部分地区出现工厂停工、货品运输路线不畅等现象, 或出现供应链不畅的风险。
- **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**

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