

互联网行业动态点评

电商双 11：行业增长趋缓，综合电商提升体验，直播电商继续抢占份额

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 互联网 · 互联网 II

◆ 投资评级：超配（维持评级）

证券分析师： 谢琦

021-60933157

xieqi2@guosen.com.cn

执证编码：S0980520080008

事项：

2022 年全网双 11 电商大促结束，据星图数据，本届双 11 全网交易额 11,154 亿元，同比+13.7%，其中综合电商实现 GMV 9,340 亿元，同比+2.9%，直播电商实现 GMV1,814 亿元，同比+146.1%。

国信互联网观点：1) 电商行业整体增速平淡，综合电商注重体验巩固价值，直播电商扩份额。星图数据显示本届双 11 全网交易额同比+13.7%，经过与交通运输部快递量数据的交叉验证，我们认为全网实际成交口径 GMV 增速略低于该数据。分综合电商和直播电商看，据星图数据，综合电商 GMV 同比+2.9%，直播电商 GMV 同比+146.1%。天猫京东重视消费体验提升，抖音快手电商 GMV 增速快。2) 阿里提单口径交易规模持平，天猫挖掘细分品类，淘宝直播引入新一代主播。我们认为新赛道孵化意味着天猫将重心从“找增量”进一步转向“挖价值”，新品类助力用户消费习惯培养，有效促进品牌活跃度，吸引更多商业化投放。3) 京东实现高于行业增速，溯源产业带建立商品侧优势。完善的仓配体系支撑京东在本次双 11 大促中超越行业增速，京东自有品牌正式启动产业带“百大质造工厂计划”，深入制造环节进一步夯实供应链能力。4) 抖音电商直播+短视频增长亮眼，货架场景瓶颈开始显现。抖音主站流量驱动抖音电商内容场景高增长，直播电商行业增速和抖音电商货架场景增速趋同，我们认为抖音电商货架场景成交主要来自内容场景的流量外溢，尚未找到突破点，“货架场景占整体生意 50%以上”的构想仍需时间。

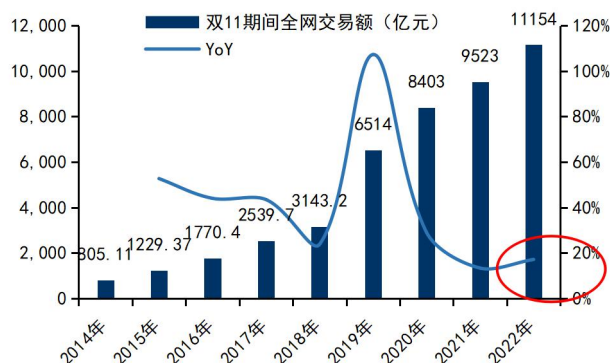
评论：

◆ 整体：电商行业增速平淡，综合电商保障体验巩固平台价值，直播电商扩份额

物流角度看，我们认为今年双 11 实付口径 GMV 增速较为平淡。考虑到双 11 部分区域受物流管控影响无法揽件，我们扩大时间统计范围，据交通运输部数据，11 月 1 日至 16 日，全国快递揽收量 62.05 亿件，同比-8.7%，快递揽收量排除了物流运输过程的停滞影响，我们认为今年全网实际发货订单增速较为平淡，考虑退货退款订单量，全网实际成交 GMV 可能在负增速基础上继续打折。

综合电商保障消费体验巩固平台价值，直播电商流量驱动增速快。阿里集中保障商家和消费者体验。商家侧，消费者侧履约更加高效稳定。截至 11.11 日当天，菜鸟 1.2 亿包裹送货上门，支付到签收提速 3 小时，发货到签收提速 5 小时。京东强调“不仅花的少更要体验好”，电器“即送即装”服务成交额相比 618 增长超 160%，家电以旧换新订单金额是去年同期 7 倍。抖音电商、快手电商依托主站海量流量创新交易记录，抖音双 11 期间直播带货总时长累计达 3821 万小时，7667 个直播间销售额超过百万元；快手电商买家数同比增长超 40%，电商短视频订单量同比增长超 515%。

图1: 2014-2022 年双 11 大促全网销售额变化情况



注: 2019 年起, 双 11 从 11 月 11 日单轮促销变成了在 11 月 1 日和 11 月 11 日两轮促销。

资料来源: 星图数据, 国信证券经济研究所整理

图2: 2022 年双 11 大促期间邮政快递揽收量



资料来源: 交通运输部, 国信证券经济研究所整理

◆ 阿里: 整体规模持平, 天猫挖掘细分品类, 淘宝直播引入新一代主播

受用户分流和转化效率降低的影响, 据官方战报, 2022 年阿里双 11 交易与去年规模持平, 1) 分行业看, 可选消费整体表现平淡, 细分赛道增速亮眼。受需求疲软和渠道迁移影响, 服饰、美妆等可选品类表现平淡, 平台更多精力转向挖掘细分赛道。今年“新四大金刚”运动户外、宠物、潮玩、珠宝在本次双 11 增长迅猛, 我们认为新赛道孵化意味着天猫将重心从“找增量”进一步转向“挖价值”, 新品类助力用户消费习惯培养, 有效促进品牌活跃度, 吸引更多商业化投放。2) 分渠道看, 商家自播表现一般, 点淘引入新一代主播, 重走达人直播路线。除超头主播李佳琦回归外, 点淘双十一前集中引入罗永浩、东方甄选、遥望梦想站等一批新主播和直播机构, 发力肩腰部达人重塑直播生态, 直播电商产生的部分商业化收入流向达人, 我们预计短期内点淘在阿里内部定位将以防守为主。

◆ 京东: 高于行业增速, 溯源产业带建立商品侧优势

完善的仓配体系支撑京东在本次双 11 大促中超越行业增速, 今年双 11 一大亮点是京东自有品牌正式启动了产业带“百大质造工厂计划”, 深入制造环节与上游生产商共建优质商品, 意味着京东进一步从消费链条中属于零售商的后 5 个环节 (营销、交易、仓储、配送、售后) 走向归品牌商的前五个环节 (创意、设计、研发、制造、定价), 有助于提高商品毛利和用户心智, 加深零售护城河。

◆ 抖音电商: 直播+短视频增长亮眼, 货架场景瓶颈初显

主站流量驱动抖音电商内容场景高增长, 货架场景成交主要来自内容场景的流量外溢, 尚未找到有效发力点。1) 内容场景增速亮眼: 平台双 11 好物节战报显示, 抖音电商内容带货持续发力, 直播带货总时长累计 3821 万小时, 7667 个直播间销售额超百万元。2) 货架场景瓶颈初显: 我们推测抖音电商大盘增速高于货架电商。据抖音电商双 11 好物节平台战报, 今年双 11 货架场景动销商品数较去年大促提升 134%, 抖音商城搜索场景日均支付 GMV 较去年双 11 大促提升 142%, 假设抖音电商整体增速与直播电商行业增速 (YOY+146.1%) 持平, 抖音货架场景增速低于抖音电商大盘增速。考虑到抖音商城 2020 年 10 月首次推出, 起步晚基数低, 今年以来平台倾斜大部分资源打造商城和搜索心智, 我们认为抖音电商货架场景发展遇到瓶颈, 尚未找到突破点, “货架场景占整体生意 50%以上”的官方目标尚需较长的时间实现。

◆ 风险提示

政策风险，新进入者竞争加剧等市场风险，宏观经济系统性风险，疫情导致的物流管制风险。

相关研究报告：

- 《互联网行业 2022 年 9 月投资策略-Q2 互联网板块业绩亮眼，重点推荐腾讯、美团》 ——2022-09-06
- 《互联网行业 2022 年 8 月投资策略暨 Q2 业绩前瞻-行业政策继续回暖，优质龙头估值已具备吸引力》 ——2022-08-01
- 《互联网行业 2022 年 6 月投资策略-政策暖风频吹，板块回暖预计持续，推荐直接受益标的》 ——2022-06-08
- 《互联网行业 2022 年 5 月投资策略-平台经济迎来新定调，建议布局超跌龙头》 ——2022-05-05
- 《互联网行业 2022 年 4 月投资策略-行业政策有所回暖，建议布局绩优标的》 ——2022-04-01

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032