

2024年618点评：

大促玩法简单化，料各平台 GMV 增速差距缩窄

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 互联网

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：张伦可 0755-81982651 zhanglunke@guosen.com.cn 执证编码：S0980521120004
联系人：王颖婕 0755-81983057 wangyingjie1@guosen.com.cn

事项：

2024年电商618大促于5月下旬开启。

国信互联网观点：1) 618概览：预计各平台618 GMV 差异收窄，用户投入加大可能带动阿里销售费率小幅提升。各平台普遍取消预售，延长大促时间；分平台看，阿里快手加大消费者补贴，京东抖音持续赋能中小商家繁荣生态。分行业看，可选消费复苏明显，以旧换新等政策刺激用户3C家电购物需求，利于大促爆发。2) 618平台份额预测：平台GMV增速看，电商竞争加剧使得线上零售大盘加速增长，预计阿里增速接近线上实物，份额逐步企稳；京东保持高个位数增长，多多抖快份额有望继续提升。3) 投资建议：我们在电商板块的推荐顺序是拼多多（优于大市）、阿里巴巴（优于大市）。

评论：

◆ 概览：预计各平台618 GMV 增速差异收窄，用户投入加大

整体情况：1) 各平台普遍取消预售，延长大促时间；分平台看，阿里快手加大消费者补贴，京东抖音持续赋能中小商家繁荣生态。阿里消费券等发放更多，618最后三天投入100亿元惊喜红包，折扣力度最高85折；京东强调天天低价和开放生态；拼多多加大百亿补贴力度巩固平台低价心智；抖音快手注重对货架场扶持。2) 分行业看，可选消费复苏明显，以旧换新等政策刺激用户3C家电购物需求，利于大促爆发。

GMV 增速看，电商竞争加剧使得线上零售大盘加速增长，预计阿里增速接近线上实物，份额逐步企稳；京东保持高个位数增长，多多抖快份额有望继续提升。5月社零yoy+3.7%，线上实物零售额yoy+12.9%，线上化率从去年同期25.6%提升至27.9%。

图1: 2024年618平台出资对用户端和商家端补贴变化汇总

	天猫	京东	抖音	快手
用户侧	24年力度上升	官方立减活动商品最多直降15% (商家自主决定采用满减或立减)	-	官方立减15% (平台在商家报价基础上立减15%) 满300减60; 一件立减、一件直降
	24年力度不变	88VIP大额券520元 (满5000减400、满1500减120), 折上95折	满300减50; 百亿补贴 (买贵双 倍赔)	-
	24年力度下降	-	四张优惠券共780元 (可叠加): 满500减40、满1200减100、满3000减240、满5000减400	商城券: 满120减15、满300减40、满1200减150
商家侧	24年力度上升	激励店播	京小贷、动产融资利率优惠提升	-
	24年力度不变	-	免佣: “京东小店”免平台使用费, 约60%的类目商家免技术服务费	商品卡 (货架场) 免佣; 重点投入商城、搜索等泛货架场建设
	24年力度下降	无免佣或充一返一的广告补贴; 全额补贴送货上门服务	-	-

资料来源: 天猫营销中心、京东官网、抖音官网、快手引力大会, 国信证券经济研究所整理

图2: 2024年618各平台GMV表现预期

	23Q2	24Q1	24年5月E	618 E
GMV增速	9%	11%	12%	10%+
阿里	7%	10%	7%	高个位数
京东	38%	27%	21%	~20%
拼多多	67%	54%	29%	~30%
抖音	39%	28%	25%-30%	~25%
快手	17%	12%	15.40%	15%+
合计				

资料来源: 各个公司公告, 国信证券经济研究所整理 注: 合计增速为网上零售额增速

图3：2024 年以来可选消费复苏明显，利于大促爆发

		2023					2024				
		2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	
社零总额		4%	11%	18%	13%	3%	6%	3%	2%	4%	
限额以上企业消费品零售总额		2%	10%	19%	13%	2%	6.7%	2.6%	0.9%	3.4%	
可选消费品	体育、娱乐用品类	1%	16%	26%	14%	9%	11.3%	19.3%	12.7%	20.2%	
	化妆品类	4%	10%	24%	12%	5%	4.0%	2.2%	-2.7%	18.7%	
	通讯器材类	-8%	2%	15%	27%	7%	16.2%	7.2%	13.3%	16.6%	
	家用电器和音像器材类	-2%	-1%	5%	0%	5%	5.7%	5.8%	4.5%	12.9%	
	石油及制品类	11%	9%	14%	4%	-2%	5.0%	3.5%	1.6%	5.1%	
	家具类	5%	4%	3%	5%	1%	4.6%	0.2%	1.2%	4.8%	
	服装鞋帽针纺织品类	5%	18%	32%	18%	7%	1.9%	3.8%	-2.0%	4.4%	
	文化办公用品类	-1%	-2%	-5%	-1%	-10%	-8.8%	-6.6%	-4.4%	4.3%	
	服装类	0%	25%	40%	21%	7%	0.0%	3.6%	-3.0%	0.0%	
	汽车类	-9%	12%	38%	24%	-1%	8.7%	-3.7%	-5.6%	-4.4%	
	建筑及装潢材料类	-1%	-5%	-11%	-15%	-7%	2.1%	2.8%	-4.5%	-4.5%	
金银珠宝类	6%	37%	45%	24%	8%	5.0%	3.2%	-0.1%	-11.0%		
必选消费品	粮油、食品类	9%	4%	1%	-1%	5%	9.0%	11.0%	8.5%	9.3%	
	烟酒类	6%	9%	15%	9%	10%	13.7%	9.4%	8.4%	7.7%	
	日用品类	4%	8%	10%	9%	-2%	-0.7%	3.5%	4.4%	7.7%	
	饮料类	5%	-5%	-3%	-1%	4%	6.9%	5.8%	6.4%	6.5%	
	中西药品类	19%	12%	4%	7%	7%	2.0%	5.9%	7.8%	4.3%	
	书报杂志类	0%	14%	3%	11%	2%	0.0%	10.7%	-2.0%	0.0%	
	其他类	0%	-1%	-2%	-4%	-4%	0.0%	0.4%	3.7%	0.0%	

资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

◆ 平台节奏：各家取消预售玩法更简单，大促时间普遍延长

1) 取消预售：今年 618 各家均取消预售环节，现货开售；2) 大促时间延长：618 平均时长从去年的 23 天延长至 30 天，其中淘宝首次与天猫合体共同举办大促；由于预售取消，京东 618 大促时间比去年减少 8 天；视频号 618 大促时长无变化。

图4：2024 年 618 各家全面取消预售，淘宝天猫首次合体大促

时间	周期	5月										6月																															
		18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28
天猫	33天	第一波：预热+开门红										第二波：预热+狂欢节																															
淘宝																																											
京东	21天											预热+开门红			专场期				高潮期			返场期																					
拼多多	34天	天天都是618																																									
抖音	30天	抢先购										正式售卖																															
快手	42天	抢先购										爆发品类日&超级周末										爆款返场																					
视频号	19天											活动期																															

资料来源：天猫营销中心、京东官网、拼多多 App、抖音官网、快手引力大会，国信证券经济研究所整理

图5: 2023年618大促主要电商平台(除拼多多)节奏趋同, 淘宝首次举办618好价节

时间	周期	5月														6月																														
		18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24							
天猫	26天	第一波: 预售+开门红														第二波: 品类日							第三波: 狂欢日																							
淘宝	10天															淘宝好价节																														
京东	29天	预售														开门红							专场期							高潮期			返场期													
拼多多	29天															天天都是618																												端午节主题		
抖音	25天	预售														开门红							主题日										爆发期													
快手	32天	预售														付尾款							正式期																							
视频号	19天															活动期																														

资料来源: 天猫营销中心、京东官网、抖音官网、快手引力大会, 国信证券经济研究所整理

◆ C端: 货架电商力求玩法简单化, 直播电商补贴力度加大

1) 各家2024年均推出一件立减活动。今年618阿里一件立减玩法从聚划算专场扩散到商家可自主选择满减或立减, 抖音电商和快手电商今年新推出一件直降活动。2) 货架电商力求玩法简单化, 直播电商补贴力度加大。阿里京东今年618玩法变化较少, 京东提升会员券包满减门槛, 拼多多取消跨店满减活动; 抖音电商加大商城券补贴力度, 快手满减力度从85折加大至8折; 我们认为与电商竞争激烈、内容电商增速下滑有关; 3) 补贴主体看, “跨店每满减”、“红包”和“消费券”等核心优惠均为商家自补, 对平台费用支出影响有限。

图6: 阿里京东开启直降专场对标拼多多, 多多618补贴力度明显加大

出资方	玩法	天猫		京东		拼多多		抖音		快手	
		2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023
商家补贴	跨店每满减	满300减50		满300减50		-		百亿补贴满300减50、满599减69、满899减89		-	
	红包/消费券(抖音平台补贴)	最高24888元红包	瓜分3000万红包	全周期红包雨	最高20618元红包	跨店满60减6(*3)、满200减20(*5)、满300减50(*2)、满600减100(*4)		50亿红包雨		商城券: 满120减15、满300减40、满1200减150	商城券: 满100减10; 满300减30; 满1888元消费券
商家补贴, 平台加补	直降专场	官方立减活动商品最多直降15%(商家自主决定采用满减或立减)		聚划算直降专场(所有商品是30天内最低价后价的8折)		百亿补贴(买贵双倍赔), 20点-24点限时5折		百亿补贴		官方立减15%(平台在商家报价基础上立减15%)、一件直降	
	新人礼金	-		-		-		-		商家补贴, 平台加补 官方加补10亿	
平台会员平台补; 品牌会员商家补	会员专享	88VIP大额券520元(满5000减400、满1500减120), 折上95折		四张优惠券共780元(可叠加): 满500减40、满1200减100、满3000减240、满5000减400		六张优惠券共1750元(可叠加): 满300减30、满1500减120、满3000减300(*2)、满5000减400、满6000减600		-		大牌小样试用 (品牌会员) 会员专享券、派样回购礼、满额返券	

资料来源: 天猫营销中心、京东官网、拼多多App, 抖音电商学习中心、快手官网, 国信证券经济研究所整理

图7: 拼多多抖音电商停止满减玩法, 快手加大满减力度

	天猫	京东	拼多多	抖音	快手
2024		满300减50 83折	-	-	满300减60 80折
2023		满300减50 83折	满300减50 83折	满150减25 83折	满200减30 85折
2022		满300减50 83折	-	满99减15 84折	-

资料来源: 天猫营销中心、京东官网、拼多多App, 抖音电商学习中心、快手官网, 国信证券经济研究所整理

◆ B端: 平台更强调费用减免与流量扶持, 直播与货架场逐步融合

1) 资金流看, 京东抖音延续中小商家免佣政策, 淘系、快手取消免佣政策。京东、抖音费率减免是长期

性的，京东主要为了引入第三方商家丰富平台生态，抖音主要为了引导商家提高货架场的成交占比；2）流量支持看，抖音电商倾斜品牌，拼多多强调降价流量加权；3）场域上货架电商扶持店播，内容电商重点投入货架场。今年来达人带货增速放缓，头部带货达人 GMV 下滑严重，商家自播成为新的内容场压舱石；对于抖快等内容电商，流量见顶情况下纷纷发力货架场以实现更高的用户粘性和增长，如抖音电商今年将“抖音 618 好物节”改名“抖音商城 618 好物节”，快手电商将“快手 618 购物节”改名“快手商城 618 购物节”，培养用户对商城的心智。

图8: 疫情结束后物流补贴力度普遍收窄，流量和减费扶持加大

	天猫		京东		抖音		拼多多		快手	
	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023
资金流-资金周转	5月31日至6月30日，天猫“极速回款”服务免费。淘宝天猫对符合条件的淘宝天猫商家提供利率优惠券、额度提升、15天免息期等多种权益	提供百亿信用贷资金池、极速回款等服务	京小贷：信用贷最高授信已达1000万，首贷年化利率4.6%起； 京东支付：①新商家满99元减2元。②提供跨店支付满减权益，支付至高给予50%补贴； 京东白条：①先享后付服务618期间免收商家服务费。②提供白条免息活动，针对新店提供专属0息权益，针对已进行过免息活动的商家提供百补、新品、BigDay等重要时间节点的专享优惠福利	京小贷：商家可共享总计18亿的资金支持，最高授信300万元，此外还有信贷利率优惠、广告充值75折优惠； 动产融资：首贷利率7.1%，老客拉新可获1000元利息优惠券	-	-	-	-	-	-
资金流-佣金广告费用减免	针对部分行业新商家的高销量/高转化价值的商品，开通专属的新商家佣金膨胀活动报名入口	大幅下调商家佣金费率，同时对全网低价商品直接免佣； 面向年规模在百万以下的中小商家的广告补贴计划充一返一（淘宝）；	春晓计划	-	商品卡（货架场）免佣，长期政策	-	-	-	推荐官方优选商品做分佣，减免分销服务费	商品卡免佣
流量	提供总计20亿的推广红包及92折充返权益，为超100万商家带来百亿流量支持	为商家提供23亿红包超600亿流量曝光	-	超10亿优质流量	节盟计划反哺36亿节盟币，节盟币可兑换抖音站内流量（面向品牌商家）	50亿平台流量	所有降价商品都将提升全站流量权重，权重最高提升可达9级涨幅，且618期间成交的活动订单价格，均不计入历史最低价	百亿流量曝光	100亿平台流量	-
场域扶持	推出“618大促-618直播大作战”项目，并设置“超级播”激励店播	打造1场直播预售盛典；超5万淘系主播新高孔；红人主播、大众关注和喜欢的超100个全明星直播；1万个泛娱乐直播间	5月21日起，开播且时长排名TOP500的直播间可获得【商家直播内容会场-更多精彩推荐楼层】场景曝光机会； 商家直播间设置直播专享权益品，除可获得【直播惊喜价会场】曝光机会外，还有机会瓜分百万流量券	京东直播通过“千万红包雨”、“百大总裁助阵”等玩法，助力商家实现站外级流量曝光	扶持货架场（“抖音618好物节”改名“抖音商城618好物节”）	货架场：超值购、低价秒杀频道；搜索激励；店铺红包	家电类目直播佣金降低1%至0.4%，用户从商品或店铺详情页进入直播免佣；厨房电器、生活电器等品类直播除200-800元广告红包外，拼多多还按直播销售额4%-8%返点； 新主播“免除直播技术服务费”，每天直播GMV超过2万，按照10%的GMV奖励广告红包	-	重点投入商城、搜索等泛货架场建设（“快手618购物节”改名“快手商城618购物节”）	-
物流	参与618的新商家在享受首开1000单低至0.01元的基础上，叠加618大促4000单运费险5折的福利	全额补贴商家送货上门服务；菜鸟自营优选仓配服务新商家入驻免三个月仓租，菜鸟直送（丹鸟）配送服务最高七折优惠	首次签约运费险、破损险、价保险、晚到赔商家享30天免费赠送福利，非首次签约商家享打折权益	一地铺全国/多地返一地的一站式入仓返仓托管服务； 首次签约运费险、破损险、价保险、晚到赔商家享20/30天免费赠送福利，非首次签约商家享打折权益	垂类场景险绝大部分商户均可免单，或最高5折（支付保费不超过50%）保费补贴	报名特定活动商家可享受每单运费险15%补贴，未报名商家可领取量贩每天5%运费险补贴	-	-	618期间将限时免费开放“西北集运”服务，针对西北的消费者优先展示包邮商品	-

资料来源：天猫营销中心、京东官网、拼多多 App，抖音电商学习中心、快手官网、电商报，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议

我们在电商板块的推荐顺序是拼多多（优于大市）、阿里巴巴（优于大市）。618 带动线上消费增长快速提升，拼多多低价优势顺应消费潮流，预计多多 Q2 仍将高速增长，推荐关注拼多多；阿里 GMV 增速今年以来快速回升，份额趋稳，推荐关注阿里巴巴。

◆ 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。

相关研究报告：

《人工智能周报（24 年第 24 周）-苹果 iOS18 正式发布，谷歌 ChromeOS 将基于安卓堆栈进行开发》——2024-06-16

《互联网行业 2024 年 6 月投资策略-互联网板块一季报利润率提升明显，板块筑底确认》——2024-06-07

《人工智能周报（24 年第 22 周）-苹果 iOS18 推出增强 AI 功能，腾讯混元大模型 C 端 APP “元宝” 上线》——2024-06-04

《人工智能周报（24 年第 21 周）-微软推出 Copilot+PCs 系列，端侧大模型引领 PC 新纪元》——2024-05-26

《人工智能周报（24 年第 20 周）-OpenAI 发布 GPT-4o，Kimi 加入付费选项》——2024-05-20

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明显观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数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。本报告仅供我公司客户使用，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