

互联网

双十一趋势观察：GMV 增速好于预期

据易观数据，双十一期间（10月14日-11月11日），主要电商平台（淘宝天猫、京东、拼多多、抖音、快手）全周期整体成交额（实际支付金额口径）同比增长11.4%，尽管相较第一周期（10月11日-11月3日）14.3%的同比增速略下滑，且亦弱于本年618（5月20日-6月18日）13.6%的同比增长，但仍好于我们此前仅高单位数的同比增长预期，或意味着4Q整体电商GMV增长有望好于市场此前较弱的预期。行业整体趋势层面，我们观察到：1）直播电商竞争边际弱化趋势延续；2）平台持续夯实核心用户体验、夯实供给满足质价比需求，进一步专注用户侧及商家侧互相促进形成正循环；3）以旧换新等促消费政策温和起效，为需求温和恢复形成助推。尽管消费复苏情绪仍较为温和，且此前主要综合电商平台均指引4Q或加大投入以边际换取更多的GMV增长，但在行业整体较为关注ROI的前提下，行业整体利润表现或仍有望好于市场预期。维持阿里巴巴、拼多多、京东的买入评级。

- **直播电商竞争边际弱化趋势延续。**据易观数据，2024双十一全周期，抖音/快手/拼多多/淘宝天猫/京东分别录得18.8%/11.3%/15.8%/10.2%/7.0%的GMV同比增长，其中相较行业整体11.4%的增速而言抖音/拼多多仍在获取市场份额，京东相对快手/淘宝天猫跑输行业更多；对比今年618全周期同比增速26.2%/16.1%/17.7%/12.0%/5.7%，抖音/快手平台GMV增速进一步出现较为明显的下滑，而京东平台GMV增速度过高基数效应后有所回暖。整体而言，直播电商平台GMV增速持续向行业趋势趋同。
- **淘宝天猫：用户为先战略进一步取得成效，用户侧商家侧互相促进形成正循环。**今年双十一期间，淘宝天猫核心用户群持续扩大、消费意愿提升推动品牌商家取得良好表现。截至11月11日0点，88VIP会员下单人数同比去年同期增长超50%，双十一周期88VIP会员保持双位数增长，88VIP年度合作品牌规模同比增长超300%。天猫双十一全周期589个品牌成交额破亿，同比增46.5%，其中45个品牌成交额突破10亿元。此外，淘宝天猫持续探索新阵地助力商家增长，截至11月11日0点，淘宝“百亿超级补贴”订单量超过1.5亿，下单人次同比增长50%。
- **京东：低价心智持续渗透，把握家电以旧换新需求。**据京东数据，截至11月11日23:59，京东双十一购物节购物用户数同比增长超过20%，京东采购直播订单量同比增长3.8倍，平台超17000个品牌成交额同比增长超5倍，超30000个中小商家成交额同比增长超2倍。在以旧换新举措实施方面，全国超过90%的县域农村地区消费者通过京东进行以旧换新。此外，京东物流持续扩大“快递下乡”、大件“送装拆收”的服务范围，全国新增300个偏远乡镇加入京东物流自有配送范围。
- **拼多多：低价心智仍稳固，持续拓展高单价类目。**拼多多10月11日起将“百亿加倍补”升级为“超级加倍补”，截至10月18日，累计订单量达到1640万单，生鲜食品类目的订单量占比达到32%，手机数码类目的销售额占比超过4成，美妆、个护、母婴类目的销售额占比达到28%。

优于大市
(维持)

中国互联网行业

贺赛一, CFA
(852) 3916 1739
hesaiyi@cmbi.com.hk

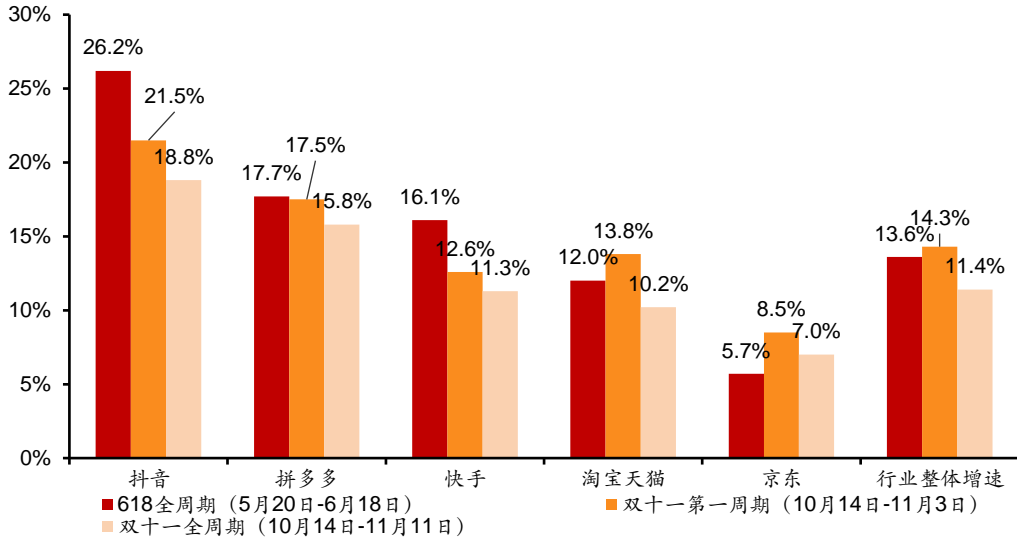
陶冶, CFA
franktao@cmbi.com.hk

陆文韬, CFA
luwentao@cmbi.com.hk

相关报告链接：

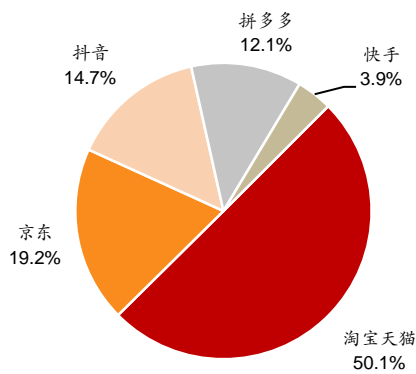
1. [JD.com \(JD US\) - Expecting inline 3Q revenue growth with upside coming from bottom line – 15 Oct](#)
2. [Alibaba \(BABA US\) - Increasing monetization; remains committed to investment to maintain market share – 14 Oct](#)
3. [Pinduoduo \(PDD US\) - 2Q earnings beat; investment opportunities arise with overreaction on softened outlook – 27 Aug](#)
4. [Kuaishou \(1024 HK\) - Intact earnings growth outlook; soft consumption weighs on e-commerce business – 21 Aug](#)
5. [JD \(JD US\) - Stringent ROI target on investments brings better-than-expected 2Q earnings growth – 16 Aug](#)
6. [Alibaba \(BABA US\) - Driving for monetization improvement while maintaining stabilizing market share – 16 Aug](#)

图 1: 2024 年主要大促周期主要电商平台交易额同比增速



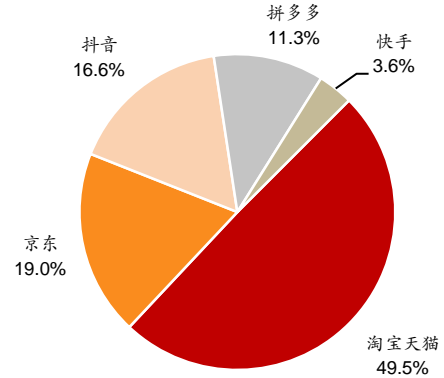
资料来源: 易观、招银国际环球市场

图 2: 2024 年双十一全周期主要平台成交额占比情况



资料来源: 易观、招银国际环球市场

图 3: 2024 年 618 全周期主要平台成交额占比情况



资料来源: 易观、招银国际环球市场

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际证券并未给予投资评级

招银国际环球市场行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来 12 个月预期表现跑输大市指标

招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决策完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。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，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国 2000 年金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关 FINRA 规则的限制。本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法(经修订) 规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号 201731928D) 在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》(新加坡法例第 110 章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构编制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第 289 章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电 (+65 6350 4400) 联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。