



2025 双十一“仪式感”淡出

2025 年 11 月 12 日

核心观点

● 我们预计 2025 年双十一同口径 GMV 缺乏成长性

- 1) 根据星图数据, 2025 年 10 月 7 号-11 月 11 号, “双十一”购物节全网销售总金额达 16950 亿元, 相比去年增长 14.2%, 产生包裹 57.98 亿个, 平均客单价 279.21 元。但增长主要源于统计口径调整, 2025 年 10 月 7 日-11 月 11 日, 2024 年 10 月 14 日-11 月 11 日; 2025 年即时零售爆发及各平台业态融合, 全网数据口径涵盖综合电商、即时零售、社区团购三大渠道。
- 2) 2025 年“双十一”购物节, 综合电商销售总额为 16191 亿元, 相比 2024 年增长 12.3%; 即时零售销售额 670 亿元, 相比 2024 年增长 138.4%; 社区团购销售额 90 亿元, 相比 2024 年下滑 35.3% (统计周期: 2025 年 10 月 7 日-11 月 11 日, 2024 年 10 月 14 日-11 月 11 日)。作为对比, 2025 年“618”购物节综合电商销售总额 8556 亿元, 相比去年增长 15.2% (统计周期: 2025 年 5 月 13 日-6 月 18 日, 2024 年 5 月 20 日-2024 年 6 月 18 日)。
- 3) “即时零售”成为双十一争夺焦点。2025 年, 美团闪购第一次加入双十一。星图数据显示, 2025 双十一期间, “即时零售”全渠道销售额达 670 亿元, 相比 2024 年增长 138.4%; 美团闪购、淘宝闪购、京东秒送分列第一、第二、第三。
- 4) 综合电商平台销售额 TOP10 品类分别为家用电器 (占比 16.5%)、手机数码 (占比 14.6%)、服装 (占比 14.0%)、个护美妆 (占比 8.2%)、女鞋/男鞋/箱包 (占比 6.5%)、食品饮料 (占比 5.9%)、家具建材 (占比 5.7%)、电脑办公 (占比 4.4%)、母婴玩具 (占比 3.8%)、运动户外 (占比 3.6%)。
- 2025 年双十一“仪式感”淡出。
 - 1) 2009 年第一场天猫双十一活动以来, 中国电商突飞猛进, 其他平台纷纷加入, 此外还催生了 6·18。2022 年起天猫不再公布双十一 GMV, 背后反映的是增长放缓以及流量被直播带货、拼多多分流。2015-2021 天猫连续 7 年举办双十一晚会, 2022-2024 停办, 2025 年恢复举办。
 - 2) 消费者不再认为双十一是全年全网最低价的购物时刻。近些年, 顶流直播带货兴起, 顶流往往能够以全网最低价销售商品, 双十一最低价的吸引力不断下降。2025 年, 在最长周期的双十一促销期间, 商家配合度不高, 频繁出现价格变动, 以及商品“先涨后降”的现象。消费者不再认为双十一是全年全网最低价的购物时刻。
 - 3) 平台、企业不再热衷于宣传 GMV。电商渗透率提升后 GMV 增速放缓, 平台不得通过更改统计口径来体现增长。2025 年双十一受到国补退坡影响。另一方面, 2025 年电商征税从严, 平台、商家、从业者三方需在 2025 年 10 月首次申报前完成系统对接与合规改造, 未来夸大 GMV 有税务风险。
 - 4) 促销周期过长, 商家、消费者有疲态。从促销周期看, 为推高 GMV 数值, 2019 年起双十一促销周期逐年拉长, 2019 年 GMV 统计从单日改为期间。2025 年抖音、苏宁、京东、淘宝/天猫双十一大促周期预计分别为 57 天、44 天、37 天、31 天。而 2024 年双十一各平台促销周期为 29 天至 35 天。
- 投资建议: 未来消费板块与双十一等重大线上促销的关联性将逐步降低。消费行业需要重视“十五五”规划中关于消费的中长期目标; 短期关注 2025 年 12

分析师

何伟

✉: hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525010001

陈柏儒

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

顾熹闽

✉: guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070001

谢芝优

✉: xiezhiyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

郝帅

✉: haoshuai@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524040001

刘光意

✉: liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070002

杨策: S0130520050005

刘立思: S0130524070002

陆思源: S0130525060001

韩勉: S0130525080001

艾菲拉·迪力木拉提: S0130525080004

研究助理: 邱爽、彭潇颖

月针对 2026 年的消费相关政策。我们对消费行业 2026 年海外业务的发展持乐观观点。消费个股方面，关注高切低过程中的高分红率优质公司，以及各细分赛道中有阿尔法的公司。社服板块新消费赛道，推荐古茗、大麦娱乐、蜜雪集团。食品饮料，推荐东鹏饮料、立高食品，关注万辰集团、锅圈、农夫山泉等。农业板块推荐中宠股份。纺服板块关注安踏体育、特步国际、海澜之家。科技消费推荐 TCL 电子 H、海信家电、绿联科技、石头科技；家电高分红率推荐美的集团、海尔智家。轻工板块推荐永艺股份、奥瑞金，潮玩谷子推荐泡泡玛特。

- **风险提示：** 国补退坡风险；消费者需求不足的风险；市场竞争的风险。

一、抢流量，双十一大促提前

我们预计 2025 年双十一同口径 GMV 缺乏成长性：

1) 根据星图数据，2025 年 10 月 7 日-11 月 11 日，“双十一”购物节全网销售总金额达 16950 亿元，相比去年增长 14.2%，产生包裹 57.98 亿个，平均客单价 279.21 元。但本轮双十一销售额增长主要源于统计口径调整，一方面 2025 年 10 月 7 日-11 月 11 日的统计周期较 2024 年 10 月 14 日-11 月 11 日有所拉长；另一方面由于 2025 年即时零售爆发及各平台业态融合，全网 GMV 统计口径涵盖综合电商、即时零售、社区团购三大渠道。

2) 2025 年“双十一”购物节，综合电商销售总额为 16191 亿元，相比 2024 年增长 12.3%；即时零售销售额 670 亿元，相比 2024 年增长 138.4%；社区团购销售额 90 亿元，相比 2024 年下滑 35.3%（统计周期：2025 年 10 月 7 日-11 月 11 日，2024 年 10 月 14 日-11 月 11 日）。作为对比，2025 年“618”购物节综合电商销售总额 8556 亿元，相比去年增长 15.2%（统计周期：2025 年 5 月 13 日-6 月 18 日，2024 年 5 月 20 日-2024 年 6 月 18 日）。

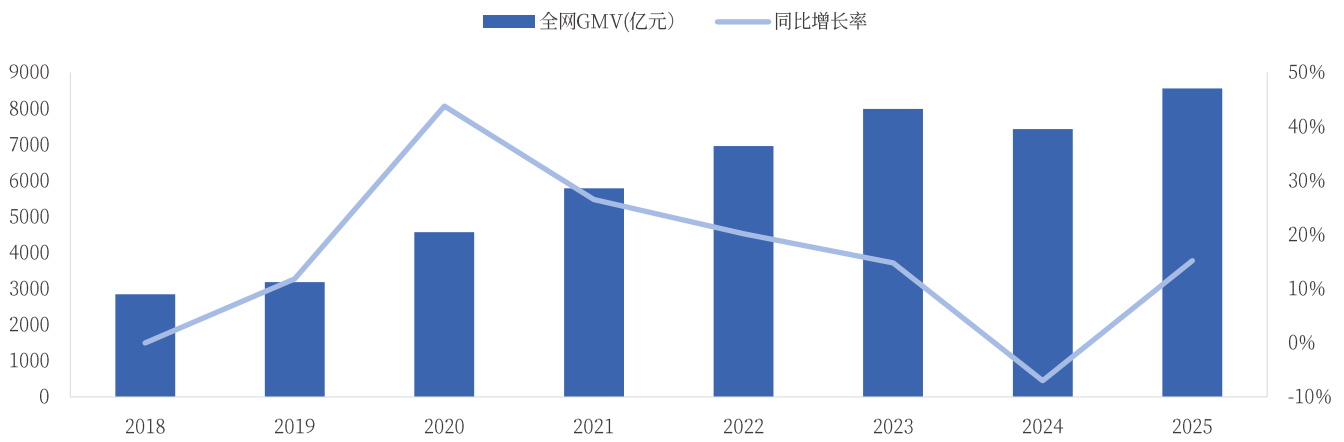
表 1: 历年双十一大促销售 GMV (亿元) 统计

年份	天猫平台 GMV	天猫 YOY	京东平台 GMV	京东 YOY	全网电商 GMV	全网 YOY	全网统计日期/周期
2009	0.5				0.5		11.11
2010	9.36	1772.00%			9.36	1772.00%	11.11
2011	52	455.56%			52	455.56%	11.11
2012	192	269.23%			191	267.31%	11.11
2013	350	82.29%			350	83.25%	11.11
2014	571	63.14%			805	130.00%	11.11
2015	912	59.72%			1230	52.80%	11.11
2016	1207	32.35%			1770	43.90%	11.11
2017	1682	39.35%	1271		2954.3	66.91%	11.11
2018	2135	26.93%	1598	25.73%	3953.2	33.81%	11.11
2019	2684	25.71%	2044	27.91%	6000	51.78%	11.01-11.11
2020	4982	85.62%	2715	32.83%	8600	43.33%	11.01-11.11
2021	5403	8.45%	3491	28.58%	9651.2	12.22%	10.31-11.11
2022					11154	15.57%	10.31-11.11
2023					11386	2.08%	10.31-11.11
2024					14418	26.63%	10.14-11.11
2025					16950	14.20%	10.07-11.11

资料来源：星图数据，亿欧智库，网经社，中国银河证券研究院

备注：2025 年起全网电商销售额统计口径增加了即时零售和社区团购

图1：“618”期间全网销售总额及同比增速



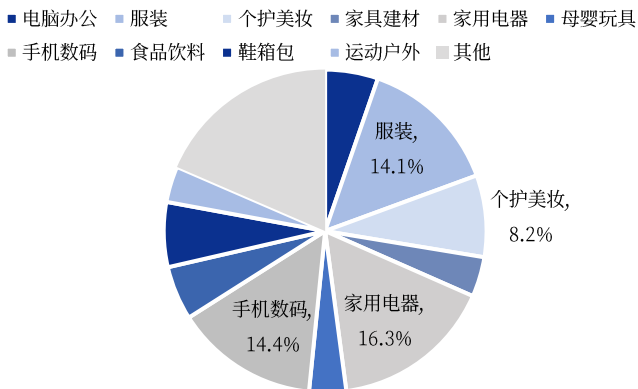
资料来源：星图数据，中国银河证券研究院

备注：2025年6·18大促整体较去年提前7天，全网GMV指电商和直播平台，不含新零售平台和社区平台

3) “即时零售”成为双十一争夺焦点。2025年，美团闪购第一次加入双十一。星图数据显示，2025双十一期间，“即时零售”全渠道销售额达670亿元，相比2024年增长138.4%：美团闪购、淘宝闪购、京东秒送分列第一、第二、第三。

4) 综合电商平台销售额TOP10品类分别为家用电器(占比16.5%)、手机数码(占比14.6%)、服装(占比14.0%)、个护美妆(占比8.2%)、女鞋/男鞋/箱包(占比6.5%)、食品饮料(占比5.9%)、家具建材(占比5.7%)、电脑办公(占比4.4%)、母婴玩具(占比3.8%)、运动户外(占比3.6%)。

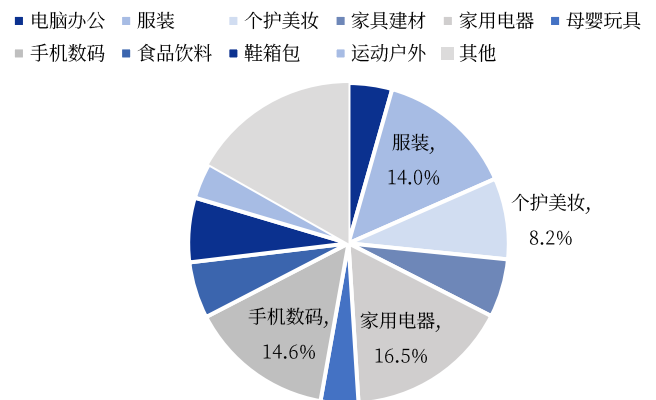
图2：2024年双十一综合电商平台分品类销售额占比



资料来源：星图数据，中国银河证券研究院

备注：综合电商指天猫(含点淘)、京东、拼多多

图3：2025年双十一综合电商平台分品类销售额占比



资料来源：星图数据，中国银河证券研究院

备注：综合电商指天猫(含点淘)、京东、拼多多、抖音、快手

大促模式持续演进，直播电商对双十一形成分流。近年来，双十一经历了由“线上流量转化”到“多渠道、新零售”的策略演进：天猫双11狂欢季始于2009年，当时仅有27名商家参与，目标是提升商家和消费者的网上购物意识，早期双十一销售额成长的驱动力主要来自移动互联网普及带来的用户迁移；2015年，天猫首次与湖南卫视合作举办“2015天猫双11狂欢夜”，开启了电商与卫视联合举办商业晚会的互动新模式，通过引入国际品牌和一线明星的流量转化，实现了全球化

与娱乐化拓展；2016年，随着“新零售”概念的提出，以及各大平台的服务竞争，双十一的促销范围从线上延伸至线下，开启了全渠道融合的时代；自2018年前后，以李佳琦为代表的达人带货、直播电商模式开始兴起，并迅速成为驱动增长的关键力量。直播带货重构了“人货场”的关系，淡化了电商平台对流量的控制力，对品牌营销策略和消费者决策路径产生了深远影响。2020年，因应外部环境变化，主要电商平台将促销周期延长至数十日，标志着其运营策略从追求单日爆发转向持续性的深度运营。当前，达人直播模式对双十一的撬动力减弱，叠加品牌纷纷下场扶持自有主播，对电商平台形成了一定分流。

各平台竞争策略差异化。目前，天猫平台双十一促销的重心已由规模竞赛转为核心客户沉淀。2017至2021年间，双十一交易额已由1682亿元增长至5403亿元，期间复合增速高达26.29%，2022年起阿里巴巴集团不再披露交易额增长，转为强化平台价值、助力品牌培养高价值客户，并借助“天天低价”会场应对中低端价格竞争。苏宁平台重视线上、下渠道融合，苏宁易购主站、天猫苏宁易购旗舰店、线下门店、零售云店四大渠道协同，为消费者提供场景化体验，推出升级会员、门店、以旧换新、物流售后4大“超级服务”。京东聚焦渠道、价格、服务，发挥其在数码电子市场优势，简化价格补贴政策和服务流程，打造综合影响力，2024年调查显示34.24%的消费者认为京东在双11期间价格最低，更有40.72%的家庭将京东作为购买日用百货和服务的首选平台，远高于排名其后的淘宝/天猫（19.27%），拼多多（18.97%）和抖音电商（11.47%），供应链效率和服务质量持续影响消费者考量。

二、投资建议

未来消费板块与双十一等重大线上促销的关联性将逐步降低。消费行业需要重视“十五五”规划中关于消费的中长期目标；短期关注 2025 年 12 月针对 2026 年的消费相关政策。我们对消费行业 2026 年海外业务的发展持乐观观点。消费个股方面，关注高切低过程中的高分红率优质公司，以及各细分赛道中有阿尔法的公司。社服板块新消费赛道，推荐古茗、大麦娱乐、蜜雪集团。食品饮料，推荐东鹏饮料、立高食品，关注万辰集团、锅圈、农夫山泉等。农业板块推荐中宠股份。纺服板块关注安踏体育、特步国际、海澜之家。科技消费推荐 TCL 电子 H、海信家电、绿联科技、石头科技；家电高分红率推荐美的集团、海尔智家。轻工板块推荐永艺股份、奥瑞金，潮玩谷子推荐泡泡玛特。

三、风险提示

国补退坡风险；消费者需求不足的风险；市场竞争的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，银河研究所副所长、大消费组组长、家电行业首席分析师。陈柏儒，轻工行业首席分析师；顾熹闽，社服行业首席分析师；谢芝优，农业行业首席分析师；郝帅，纺织服装行业首席分析师；刘光意，食品饮料行业分析师；杨策，家电行业分析师；刘立思，家电行业分析师；陆思源，家电行业分析师；韩勉，轻工行业分析师；艾菲拉·迪力木拉提，纺服行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：		
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程 曦 0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
		苏一耘 0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
		李洋洋 021-20252671	liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
		褚 颖 010-80927755	chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn