



2019 双 11 点评: 全网 GMV 超 4 千亿(+31%), 下沉、内容化运营和供应链升级是亮点

方正证券研究所证券研究报告

重大行业事件点评报告

行业研究

商业贸易行业

2019.11.12/推荐

首席商贸零售分析师 倪华
执业证书编号: S1220517070003
TEL:
E-mail: nihua@foundersec.com

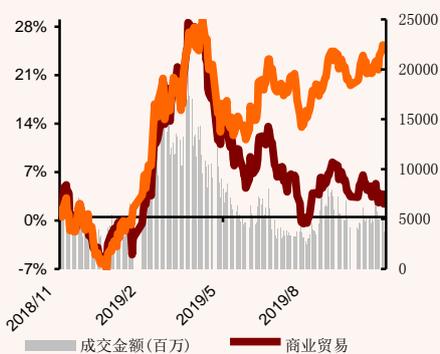
联系人: 吴丛露

TEL:
E-mail: wuconglu@foundersec.com

重要数据:

上市公司总家数	99
总股本(亿股)	1133.07
销售收入(亿元)	12774.14
利润总额(亿元)	589.98
行业平均 PE	35.85
平均股价(元)	8.34

行业相对指数表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

《阿里巴巴 FY2020Q2 点评: 生态内各平台用户快速增长, 天猫实物 GMV 增长 26%》
2019. 11. 01

2019 年双十一购物节当天全网成交金额为 4101 亿元, 同比增长 30.5%, 增速高于去年的 23.8%; 全网产生物流订单数 16.57 亿个, 同比增长 23.7%。在整体社零增速放缓的大背景下, 全网双十一的增速实现了逆势增长, 我们认为这与各大电商平台的下沉战略、平台与品牌加大促销力度、以直播为代表的流量运营方式的创新以及供应链端的升级改造有关。

各平台更注重流量的内容化运营, 淘宝、京东、蘑菇街等平台都开通了直播业务; 同时, 在向低线城市渗透的大背景下, 消费者对高性价比产品的诉求不断提升, 包括阿里、京东、拼多多在内的各电商平台更加重视上游供应链的效率升级, 除了精选商品 SKU, 还会联合上游供应商开发反向定制产品, 尽量缩短商品的供给链条环节, 并为上游供应商提供资金、大数据、数字化升级等方面支持。

天猫双 11 当天实现交易额 2684 亿元, 同比增长 25.7%, 增速和去年的 26.9% 基本持平; 产生的物流订单量达 12.92 亿单, 同比增长 24.0%。配套的支付和物流系统继续升级: 今年每秒订单峰值达 54.4 万笔, 阿里巴巴的核心系统实现 100% 上云; 物流方面, 截至 11 日早上 8 点 01 分, 天猫双十一发货量破 1 亿单, 相比 2018 年提前了 59 分钟。

京东“11.1-11.11”十一天好物节期间累计下单金额达 2044 亿元, 同比增长 27.9%。新推出的“京喜”拼购业务成为京东触及低线市场的重要抓手, 双十一期间京东全站新用户中有 40% 来自京喜, 京喜用户中超过 70% 来自 3~6 线下沉新兴市场。

拼多多今年双 11 的主题为“无套路不怕比, 无定金不用等”, 为近 200 个品牌的 2 万余种产品提供无上限的消费补贴。拼多多并未发布双 11 数据, 但根据星图数据, 拼多多双 11 成交额占全网的比重由去年的 3.0% 提升到今年的 6.1%。

苏宁双 11 当天全渠道订单量增长 76%, 苏宁物流发货完成率达 99.6%, 新增 Super 会员超百万。首次参与苏宁双 11 的家乐福中国累计销售达 31.2 亿, 同比增长 43%。

蘑菇街今年双 11 的主题为“11.11 不用淘, 主播帮你挑”, 在直播拉动下, 截至 11 日中午 12 点, 蘑菇街的美妆、女装等核心品类 GMV 均实现了翻倍增长。

风险提示 消费疲软导致电商及品牌的销售增速持续放缓

请务必阅读最后特别声明与免责条款

1 全网 GMV 超 4000 亿元，流量运营和供应链升级是亮点

1.1 2019 年双 11 战绩回顾：全网增速同比提升

2019 年双 11 购物节当天全网成交金额为 4101 亿元，同比增长 30.5%，增速高于去年的 23.8%，也高于截至 2019/10 的全国线上商品和服务零售额的累计增速 16.8%；全网产生物流订单数 16.57 亿个，同比增长 23.7%，根据国家邮政局的数据，双 11 当天全国处理快件 5.35 亿件，意味着有相当比例的订单在当天已经发货；单个订单的平均金额为 247 元，相比去年的 235 元有所提升。

在整体社零增速放缓的大背景下，双十一的增速实现了逆势增长，我们认为：这与各大电商平台的下沉战略为低线市场的消费升级创造条件、以直播为代表的流量运营方式的创新，以及供应链端的升级改造都有着密不可分的关系。

图表1： 双十一全网成交额（亿元）



资料来源：星图数据，方正证券研究所

图表2： 网上社会消费品零售额增速%



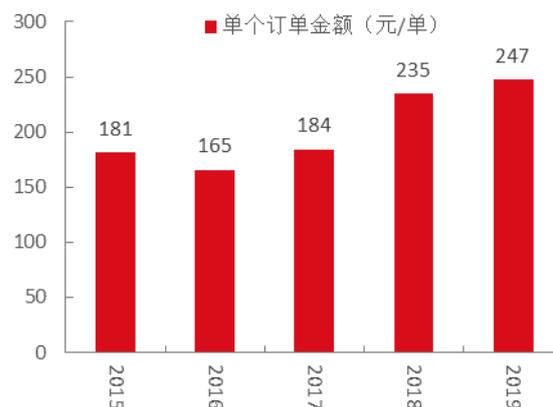
资料来源：国家统计局，方正证券研究所

图表3： 全网物流订单数（亿单）



资料来源：星图数据，方正证券研究所

图表4： 平均单个订单金额（元/单）



资料来源：星图数据，方正证券研究所

1.2 各大平台：补贴力度不减，下沉、内容化、供应链升级是主题

回顾今年的双十一，可以发现各大平台仍然给予了用户较大的优惠力度。除了打折促销，各平台也更注重流量的内容化运营，淘宝、京东、蘑菇街等平台都开通了直播业务；同时，在向低线城市渗透的大背景下，消费者对高性价比产品的诉求不断提升，包括阿里、京东、拼多多在内的各电商平台更加重视上游供应链的效率升级，除了精选

商品 SKU，还会联合上游供应商开发反向定制 C2M 产品，尽量缩短商品的供应链条环节，并为上游供应商提供资金、大数据、数字化升级等方面支持。

图表5：各平台双十一成交额（亿元）及市占率（%）

年份	天猫		京东		拼多多		苏宁		唯品会	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
2016	1207	68.2%	402	22.7%	-	-	39	2.2%	-	-
2017	1682	66.2%	543	21.4%	-	-	109	4.3%	86	3.4%
2018	2135	67.9%	544	17.3%	94	3.0%	148	4.7%	63	2.0%
2019	2684	65.5%	705	17.2%	250	6.1%	201	4.9%	107	2.6%

备注：各平台销售额=全网成交额*各平台市占率

资料来源：星图数据，方正证券研究所

1.2.1 天猫：GMV+25.7%，关键词是“直播”和“下沉”

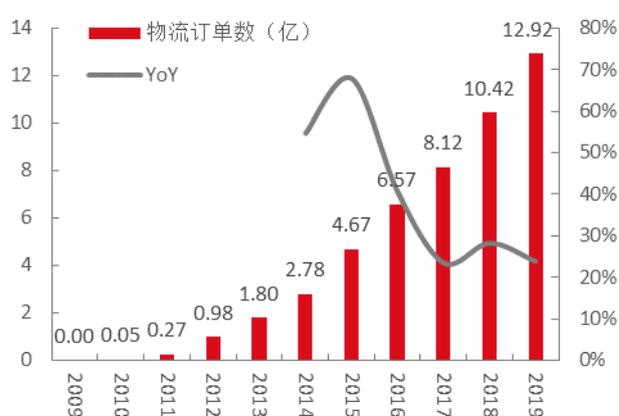
2019 年天猫双十一当天实现交易额 2684 亿元，同比增长 25.7%，增速和去年的 26.9% 基本持平；产生的物流订单量达 12.92 亿单，同比增长 24.0%；平均单个物流订单的金额为 208 元，与去年相比有所提升。配套的支付和物流系统继续升级：今年每秒订单峰值达 54.4 万笔，阿里巴巴的核心系统实现 100% 上云；物流方面，截至 11 日早上 8 点 01 分，天猫双十一发货量破 1 亿单，相比 2018 年提前了 59 分钟。

图表6：天猫双十一成交金额（亿元）



资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表7：天猫产生物流订单数（亿单）



资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表8：天猫单个订单金额（元/单）



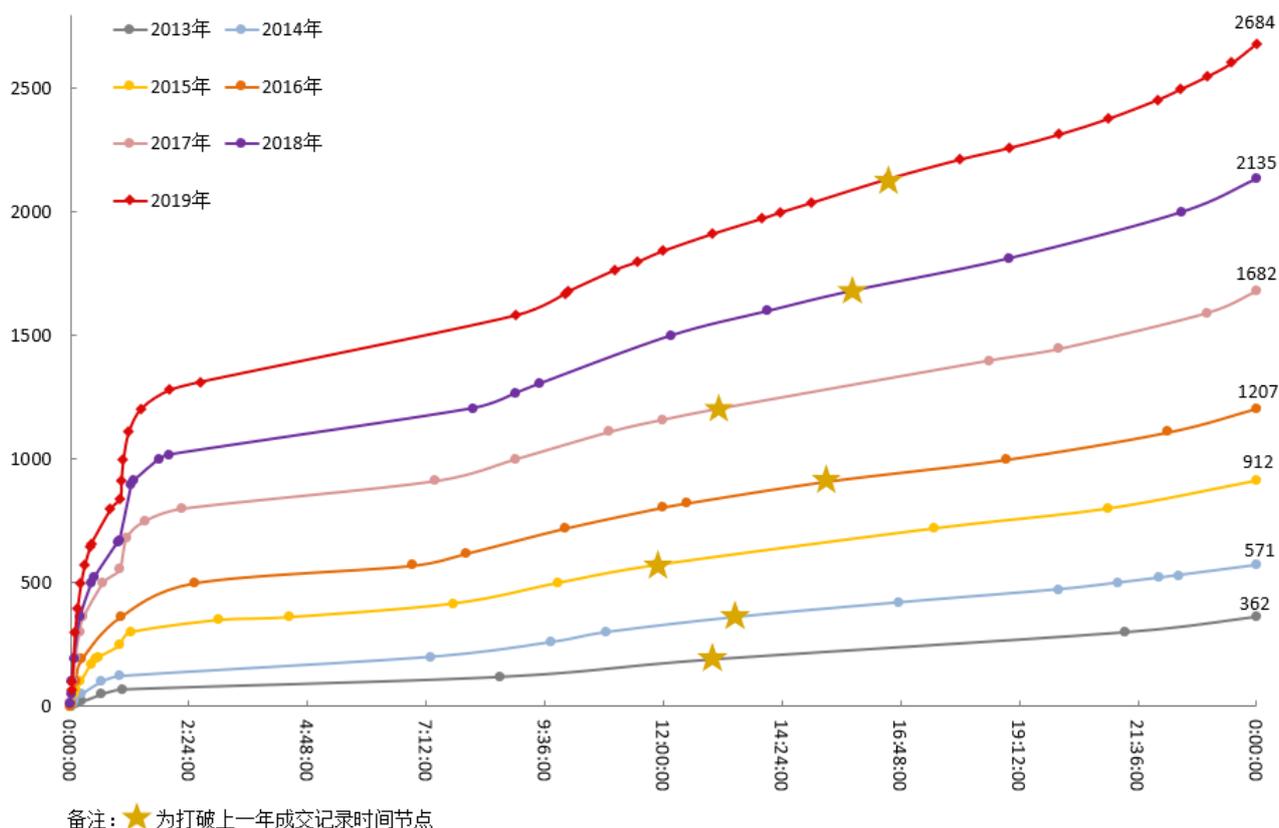
资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表9：天猫“双11”订单峰值（万笔/秒）



资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表10： 天猫历年分时成交额（亿元）



资料来源：公司公告，方正证券研究所

今年双十一将有来自全球的 20 万品牌的天猫官方旗舰店集体推出史上最大折扣，为用户节省至少 500 亿元。

“聚划算”打造爆款，加速下沉。聚划算将全面参与双 11，将更多优质的货品供给更好地下沉下去。天猫双十一开场前两个小时，聚划算“千万爆款团”诞生了 216 个销售破十万件的商品，超 7000 个百万单品、576 个千万单品。

今年双 11 有 100 万款新品在天猫首次发布，超过 50% 的美妆大牌把圣诞礼盒提前到双 11 发布，包括兰蔻、SK-II、YSL、纪梵希、资生堂在内的 215 个品牌为天猫双 11 专门定制了 241 款专属商品。

直播引导成交额大幅增长。今年天猫双 11，超过 50% 的商家都通过直播获得新增长；1 时 03 分，淘宝直播引导成交超去年全天；**8 小时 55 分，淘宝直播引导成交额破 100 亿**（2018 年全年直播引导 GMV 破一千亿）。双十一当天李佳琦直播间在线观看人数峰值近 3700 万，薇娅直播间在线观看人数峰值超 4000 万。

1.2.2 京东：GMV+27.9%，加大下沉和补贴力度

京东 2019 年“11.1-11.11”十一天全球好物节期间累计下单金额达 2044 亿元，与去年同期的 1598 亿元相比增长了 27.9%。

今年京东双十一的时间段为 10/18-11/15，为历年来最长的一次。今年京东启动“**三大战略、九大布局**”：即着重 5G、生活服务、大秒杀、全民互动、海囤全球、PLUS 会员、新品、预售、京喜九大领域的布局，**打造超级购物盛宴，供应链整合创新，并重点惠及下沉新兴市场**。京东宣称今年“11.11 全球好物节”期间将推出“百亿补贴，

千亿优惠”，12 亿件低价好物和 2 亿件反向定制 C2M 产品。

“京喜”和京东主站双轮驱动，下沉战略初见成效。“京喜”是京东拓展低线市场用户的重要触手之一，前身是 2018 年推出的“京东拼购”，今年更名“京喜”后于 10 月接入微信一级入口，目前京东已确立了以主站大秒杀业务和站外“京喜”为基础的下沉市场双轮驱动战略。目前下沉战略初见成效：京东 11 日公布的数据显示，双十一期间京东全站新用户中有 40%来自京喜，京喜用户中超过 70%来自 3~6 线下沉新兴市场，下沉市场的新用户占到了京喜整体新用户的 3/4。截至 11 月 1 日 24 时，京东 11.11 好物节首日全天，低线市场整体下单用户数同比增长 104%，下单的新用户中 72%来自低线市场。

图表 11： 京东 11.11 好物节成交金额（亿元）



备注：为 11.1-11.11 十一天累计下单金额

资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表 12：“京喜”的发展历程

时间	事件
2018.03	京东推出“京喜”的前身“京东拼购”；
2018.04	京东举办“京东拼购节”；
2019.06	“京东拼购”的 App 正式上线，将作为京东拼购业务的主要运营阵地之一；
2019.09	“京东拼购”更名为“京喜”，同时上线独立的“京喜”APP 和小程序；“京喜”目前不向商户收取平台使用费，仅收取 0.6% 的超低扣点率；
2019.10	“京喜”正式接入微信一级入口，目前已完成在微信一级入口、手机 QQ 购物入口、小程序、APP、M 站、粉丝群 6 大移动端渠道的布局。

资料来源：公司公告，方正证券研究所

1.2.3 拼多多：百亿补贴计划延续，市占率明显提升

拼多多今年双 11 的主题为“无套路不怕比，无定金不用等”，即直接用现金补贴爆款畅销品类。拼多多在“百亿补贴”的基础上，加大在手机、家电、数码、美妆等领域补贴力度，为近 200 个品牌的 2 万余种产品提供无上限的消费补贴。此外拼多多每天推出 10 个精品产品“秒杀团”，囊括电子产品，化妆品类产品，并与 PICC 合作推出正品险，为“百亿补贴”所购买的商品提供正品保障。

拼多多并未发布双 11 数据，但根据星图数据的全网监测结果，拼多多双 11 成交额占全网的比重由去年的 3.0% 提升到今年的 6.1%，由此推算出其成交额同比增速将超过 160%。截至 11 日 0 时 16 分钟，拼多多平台汽车销量突破 1000 台，消费者主要来自三四五线城市；

来自贫困地区的农产品销售增速超过 220%，这些产品主要由一二线城市消费者购入。11月1日至11日，拼多多平台售出的新款 iPhone 手机超过 40 万台。

1.2.4 苏宁：打造 1 小时场景生活圈，全渠道订单量增长 76%

今年双十一，苏宁推出“1 小时场景生活圈”，并打造“1 公里 30 分钟达闪电配送+苏宁全业态 1 小时内触达到”的服务产品，有超 13000 家门店参与，覆盖 2.3 亿人。今年 6 月被收购的家乐福中国也会接入 1 小时场景生活圈。

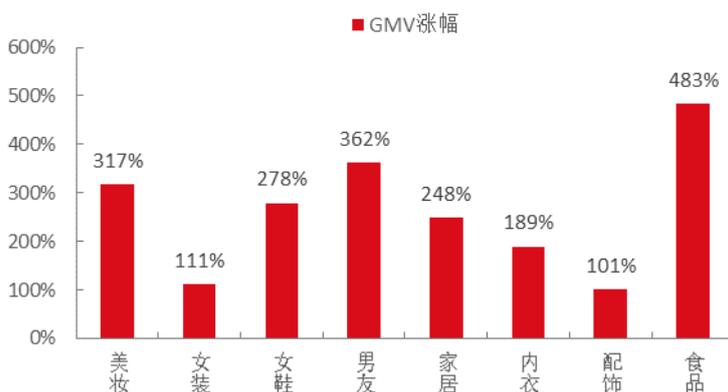
双十一当天苏宁全渠道订单量增长 76%，苏宁物流发货完成率达 99.6%。新增 Super 会员超过百万，移动支付笔数同比增长 139%。

分不同的业态和品类看：苏宁生活家电线上订单量同比增长 79%，其中电视、冰洗、空调的线上订单量同比分别增长 68%、77.2%、120%；苏宁百货双十一期间销售额同比增长 166%；苏宁超市订单量同比增长 287%；苏宁红孩子双十一期间订单量同比增长 260%；苏宁国际双十一当日销售增长了 136%。家乐福中国首次参与苏宁双十一，共有 210 家门店参与，累计销售达 31.2 亿，同比增长 43%，履约中心订单达 204 万单。

1.2.5 蘑菇街：直播拉动核心品类 GMV 大幅增长

根据公司数据，蘑菇街 2019 年直播狂欢节开播 1 小时 23 分钟，已突破去年双 11 全天的直播成交总额。今年双 11 为蘑菇街的“直播狂欢节”，以“11.11 不用淘，主播帮你挑”为主题，以主播带货的方式，通过官方频道、明星推荐、红人清单、综艺直播等渠道向用户推荐商品，并计划给到消费者 10 亿的让利优惠。在直播业务的拉动下，截至 11 日中午 12 点，蘑菇街的美妆、女装等核心品类 GMV 均实现了快速的增长。

图表13：截至 11 日 12 时蘑菇街主要类目直播 GMV 涨幅%



资料来源：公司公告，方正证券研究所

风险提示

消费疲软导致电商及品牌的销售增速持续放缓

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com