

# 疫情加速商业数字化，直播和到家成趋势 ——新零售研究系列

宁浮洁

ningfujie@cmschina.com.cn

S1090518090002

丁浙川

dingzhechuan@cmschina.com.cn

S1090519070002

周洁（研究助理）

zhoujie10@cmschina.com.cn

2020年4月8日

- 燃数科技显示2020年1/2月线上各行业增速出现分化；京东大数据显示除夕至初四，全国整体下单金额比去年春节同期增长六成以上；同时根据QM数据推测流量恢复情况：拼多多>京东>淘宝，判断**本次疫情对电商影响短期或出现分化，有物流运力支持的京东保持稳健增速，其他平台短期增长承压；长期来看随物流恢复速度加快，线上渗透持续上行，利好综合电商平台。**
- **疫情影响下电商呈众生相，直播电商打法升级。**电商下半场，直播拉动平台交易效率，不仅互联网巨头加速布局直播赛道，品牌方也奔跑加入。优大人数据显示，直至3月淘宝直播共播放175万场，比2月9.7万场翻17倍，场均观看人次达到1843人，历史观看人次达34亿。**直播打法升级：**1) 淘宝：各路大军涌入，创新玩法多样，传统媒体与直播带货融合成新趋势；2) PDD：市长直播+同城直播打造直播新模式；3) 京东：次元破壁，直播创新；4) 抖音：老罗直播首秀，“短视频+直播”模式尝试又获进步；5) 小程序直播：乘女神节东风，战报可观。
- **到家业务爆发，短期高客单价跑通模型，长期线上渗透趋势向上。**疫情期间大量餐饮需求将转向家庭消费，提升对生鲜产品需求，一二线城市超市/生鲜电商在疫情期间销售火爆。1) 超市：永辉超市、家家悦、步步高、红旗连锁等超市企业疫情期间销售额均有较为明显增长；2) 生鲜电商：叮咚买菜1月GMV同比提升8-10倍，客单价由60元提升至100元；每日优鲜春节期间单量提升近4倍，客单价从85-90元增长至120-125元；3) 美团：补齐本地生活拼图，跻身买菜新势力；4) PDD：农产品恢复良好，农货上行类目热门商品单省份月销量达千万水平。同时，其他细分品类如奶茶等，线上成营销重点，数字化布局加速。总之疫情成为线上消费催化剂，长期来看线上渗透趋势向上。
- **疫情影响下电商投资思路：短期压力较大，长期不改看好趋势。建议关注**阿里巴巴、拼多多、京东(平台电商)、三只松鼠、良品铺子(擅长直播玩法品牌商)、值得买(导购电商)；超市板块推荐永辉超市、家家悦；同时建议关注有赞(未覆盖、小程序+直播电商saas服务提供商)、ST昌九(未覆盖、导购电商返利网借壳)。
- **风险提示：**电商整体增速下行，行业竞争日益激烈，直播带货质量问题；线下同店承压，线下新业态融合不及预期等

## 一、疫情期间，自营电商恢复速度快于平台电商

# 2020年各品类线上增速出现分化

- 燃数科技数据显示，2020年1-2月各品类线上增长趋势不同。细分品来来看，美妆护肤、食品饮料、手机电脑增速领先，2月同比分别增长61/54/33%，箱包文具、纺织服装则下滑明显，同比分别降低52/23%。

表：2020年1-2月网络零售端消费额同比变化

	1月	2月
手机电脑	8%	33%
家用电器	13%	9%
纺织服装	-6%	-23%
食品饮料	25%	54%
美妆护肤	27%	61%
轻工制造	9%	25%
箱包皮具	-17%	-52%

表：2019和2020年1-2月网络零售端消费额占比情况

	2019年1月	2019年2月	2020年1月	2020年2月
手机电脑	15%	21%	15%	24%
家用电器	19%	20%	20%	19%
纺织服装	35%	27%	30%	18%
食品饮料	19%	13%	22%	17%
美妆护肤	6%	10%	7%	13%
轻工制造	5%	7%	5%	8%
箱包皮具	2%	2%	1%	1%
小计	100%	100%	100%	100%

资料来源：燃数科技，招商证券（备注：数据统计为京东+天猫上与上市公司相关的重点品类）

# 各细分品类增速亦出现分化

手机电脑		
	1月	2月
手机	6%	16%
笔记本	16%	63%
平板电脑	18%	92%
其他	-13%	-31%

家用电器		
	1月	2月
平板电视	9%	-17%
电锅具	11%	43%
食品加工机	14%	68%
洗衣机	23%	-22%
冰箱	28%	-26%
吸尘器/除螨仪	2%	43%
热水器	8%	-19%
空调	8%	-54%
净水器	22%	35%
扫地机器人	6%	30%
空气净化器	-2%	93%
按摩椅	31%	10%
剃须刀	4%	-17%
电吹风	-5%	-12%
油烟机	9%	-46%
取暖电器	-6%	6%
燃气灶	32%	-9%
集成灶	21%	5%
风扇	-9%	-42%
其他	16%	37%

纺织服装		
	1月	2月
女装	-16%	-32%
男装	-4%	-27%
内衣	-6%	-2%
运动鞋	19%	-21%
童装	-12%	-12%
床上用品	-10%	-28%
女鞋	-5%	-30%
男鞋	11%	-35%
童鞋	-10%	-19%
其他	6%	-1%

轻工制造		
	1月	2月
文具/耗材	-5%	-11%
身体护理	37%	88%
清洁纸品	-9%	22%
洗发护发	28%	38%
女性护理	2%	63%
体育用品	7%	3%
其他	27%	27%

箱包皮具		
	1月	2月
女包	-11%	-39%
功能箱包	-11%	-56%
男包	-34%	-59%
箱包工具	4%	-35%

美妆护肤		
	1月	2月
面部护肤	23%	82%
彩妆	35%	17%
其他	45%	31%

食品饮料		
	1月	2月
休闲食品	20%	40%
营养品	10%	22%
牛奶乳品	43%	63%
食用油	-16%	52%
成人奶粉	49%	85%
葡萄酒	33%	-5%
调味酱/酱料	43%	152%
啤酒	35%	48%
酱油	55%	153%
榨菜/酱腌菜	4%	117%
醋	28%	95%
蚝油	117%	448%
料酒	35%	194%
其他	32%	71%

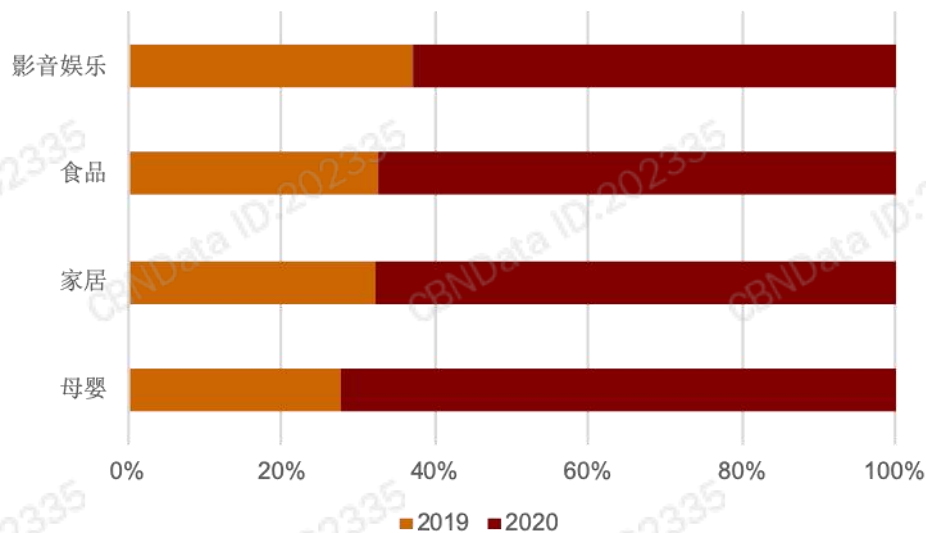
# 疫情期间，京东居家消费品类爆发增长

- 本次疫情对电商影响短期可能出现两极分化，短期内有物流运力支持的京东可能保持稳健增速。京东大数据显示，除夕至初四，全国整体下单金额比去年春节同期增长六成以上。春节期间异地订单量同比增长3倍，发往一二线城市的订单大幅增加；户外、汽车、服务类消费受旅行减少影响而有所降低，走亲访友减少也影响到了礼品消费，但居家消费全面增长。阿里巴巴和拼多多则没有公布春节期间消费数据情况，一方面可能由于运力不足，另一方面可能由于拼多多和阿里巴巴以服饰为主的大盘为非春节必须件，整体春节期间大盘数据增长可能面临一定压力。

图：京东物流三大优势



图：京东居家消费品类爆发增长



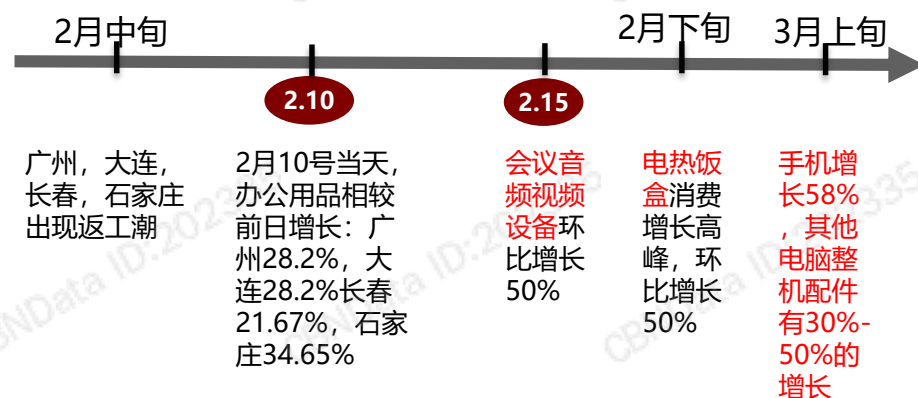
资料来源：京东，招商证券



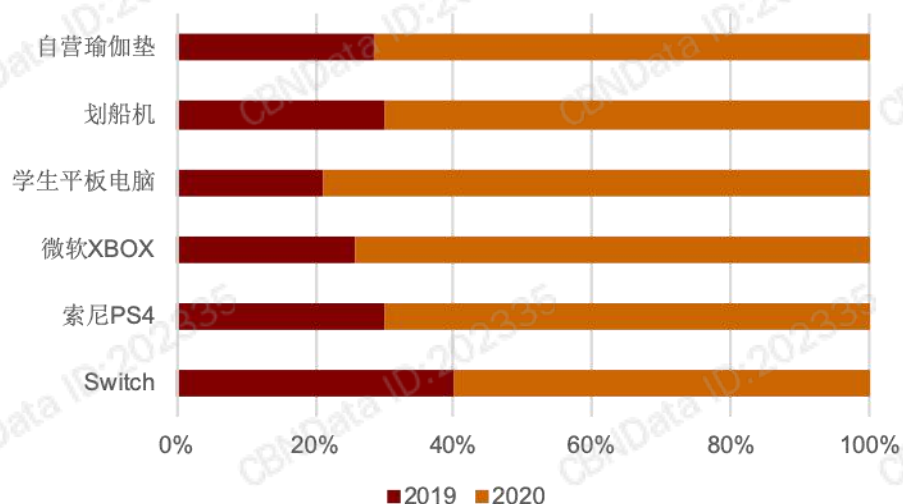
# 疫情期间，京东各品类线上增长加速

- 根据京东研究院数据统计，食品到家业务在疫情期间快速增长，其中生鲜表现亮眼，同比增速达450%，其中蔬菜增速超400%，猪肉增长超10倍。
- 宅经济催生娱乐产业快速发展：游戏机品类同比增长超200%，16-25岁的上班族成为游戏设备购买主力，下单人数同比增长60%，同时户外运动限制使各类跑步机，划船机，瑜伽垫等健身产品畅销。**复工期间，重点城市办公区消费增长迅猛。**2月下旬，各大城市返岗上班带动的消费增速达高峰，同时呈现阶梯特征，2月上旬主要为会议音频视频等远程设备，3月上旬手机电脑等设备普遍增长。

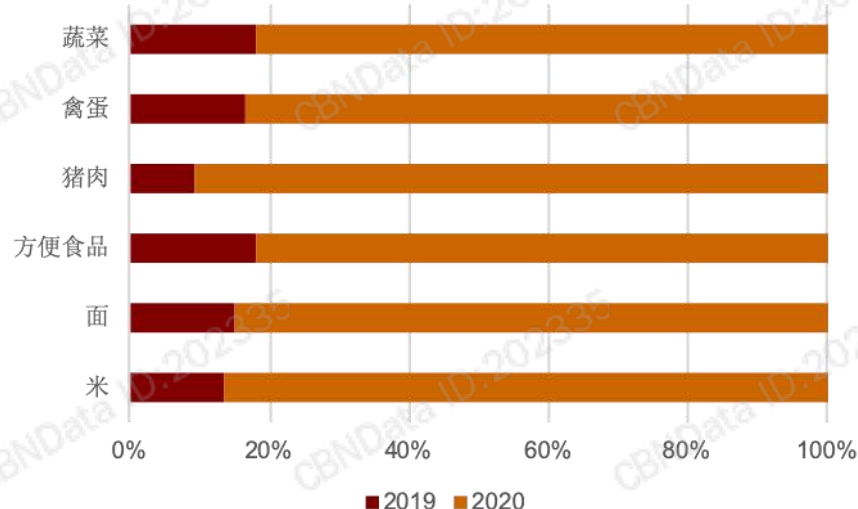
图：复工期间办公用品快速增长



图：疫情期间游戏单品和健身产品销量增长



图：宅经济下食品到家业务快速增长



# 疫情期间，流量端恢复拼多多>京东>淘宝

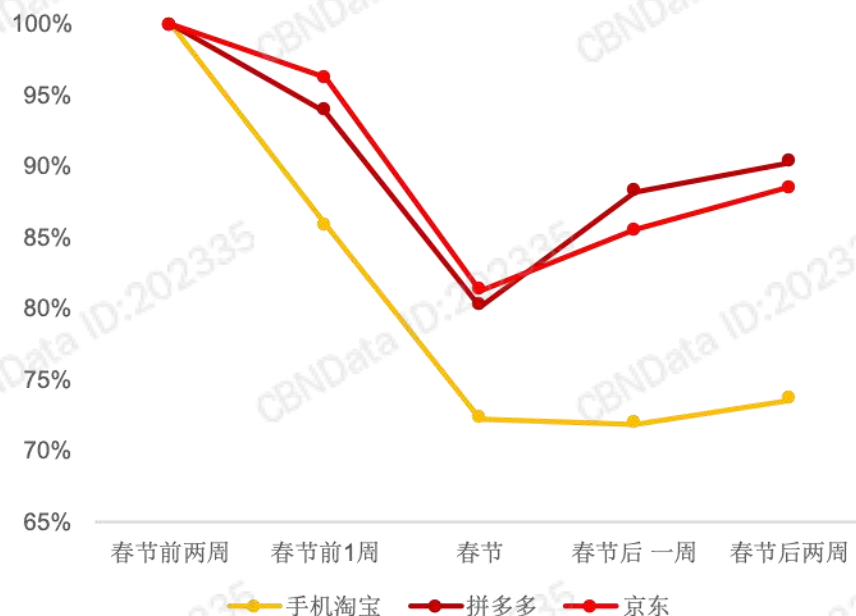
- 从用户数据层面看，疫情期间，平台流量恢复情况为拼多多>京东>淘宝。除京东外，阿里和拼多多在疫情期间未公布平台品类增速情况，根据流量端恢复情况以及燃数科技各个行业、各个品类1、2月增速情况预计，平台电商Q1受疫情影响较大，但随物流逐步恢复，预计2季度GMV和流量增长将回归正轨。

图：2020疫情期间电商DAU情况



资料来源: QM, 招商证券

图：2020年春节期间DAU恢复测算



资料来源: QM, 招商证券测算



# 疫情后期，全国物流恢复逐渐趋稳

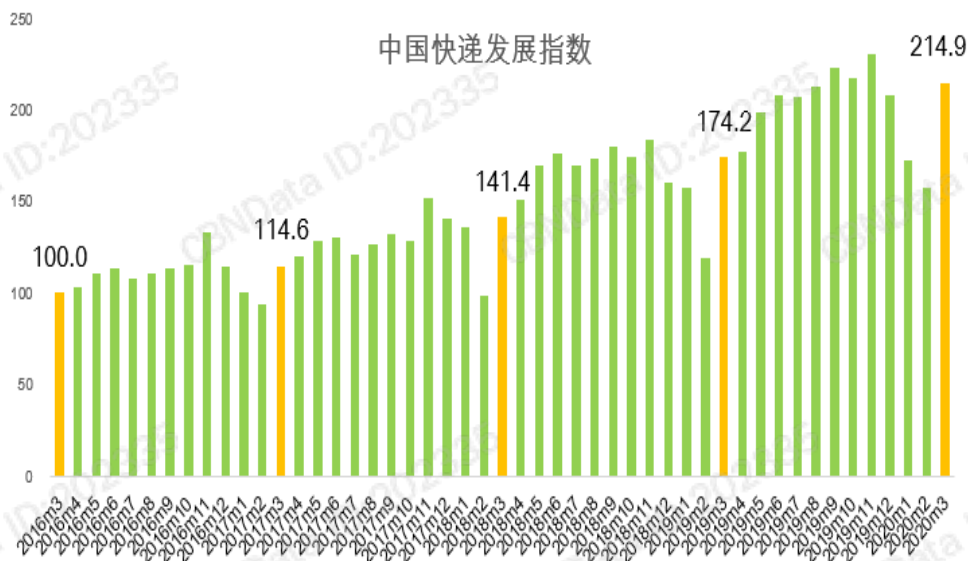
- 经国家邮政局测算2020年3月中国快递发展指数为214.9，同比提高23.4%，行业基本恢复至疫情前发展水平。

- 发展规模指数、服务质量指数和发展能力指数分别为238.2、269.9和184.5，同比分别提高17.7%、38.5%和15.5%，表明我国快递行业的复工复产取得积极成效。发展趋势指数为71.1，与去年同期基本持平。

图：疫情前后快递相关指数变化

指数指标	2019年11月	2019年12月	2020年1月	2020年2月	2020年3月
快递发展指数	230.2	208.2	172.1	157.3	214.9
发展规模指数	280.7	252.6	169.7	114.4	238.2
服务质量指数	254.9	229.0	227.3	263.8	269.9
发展能力指数	209.5	193.1	157.5	124	184.5
发展趋势指数	66.7	57.4	57.8	66.3	71.1

图：2016.03-2020.03中国快递发展指数



资料来源：国家邮政局，招商证券

- 截至3月底，主要寄递企业到岗率已达98.6%，主要寄递企业市级以上分拨中心全部恢复正常运行，主要寄递企业营业网点（不含末端备案网点）营业率达99.7%。
- 快递有效申诉率为百万分之0.4，同比改善达六成。消费者快递服务满意度为78.2分，同比提高0.6分。重点地区72小时准时率为72.6%，同比提高0.4个百分点。
- 预计4月快递业务量同比增速在20%左右，行业发展全面走出疫情阴霾。

## 拼多多方面：

- 行业复苏显著，已连续15天日均物流包裹数稳定于**5000万**。随着全国疫情的大幅缓解，拼多多方已感知到全国整体经济及电子商务行业从3月初开始复苏明显，自3月15日起，拼多多日均在途物流包裹数已稳定在**5000万个以上，同比去年增幅超过60%**。
- 从国家邮政局和通达系等快递行业的综合数据来看，**拼多多与其他传统头部电商集团的总包裹数的比率在63%左右**，即100份包裹中63份来自拼多多。

图：菜鸟国际包机、拼多多物流



## 阿里菜鸟方面：

### 国内物流

- **3月包裹量翻倍增长，菜鸟通达系淘宝平台包裹占比大。**
- 3月份菜鸟和通达系快递每天配送的包裹量，比2月份实现翻倍增长，**全网每天流转包裹超过2亿个，相当于拼多多四倍**，来自淘宝平台的包裹超过了其他电商包裹的总和。
- **3月初菜鸟和通达系快递全国网点全面复工，承担全国每天约七成快递业务配送任务，与淘宝平台一起成为消费复苏的主力军。**

### 国际物流

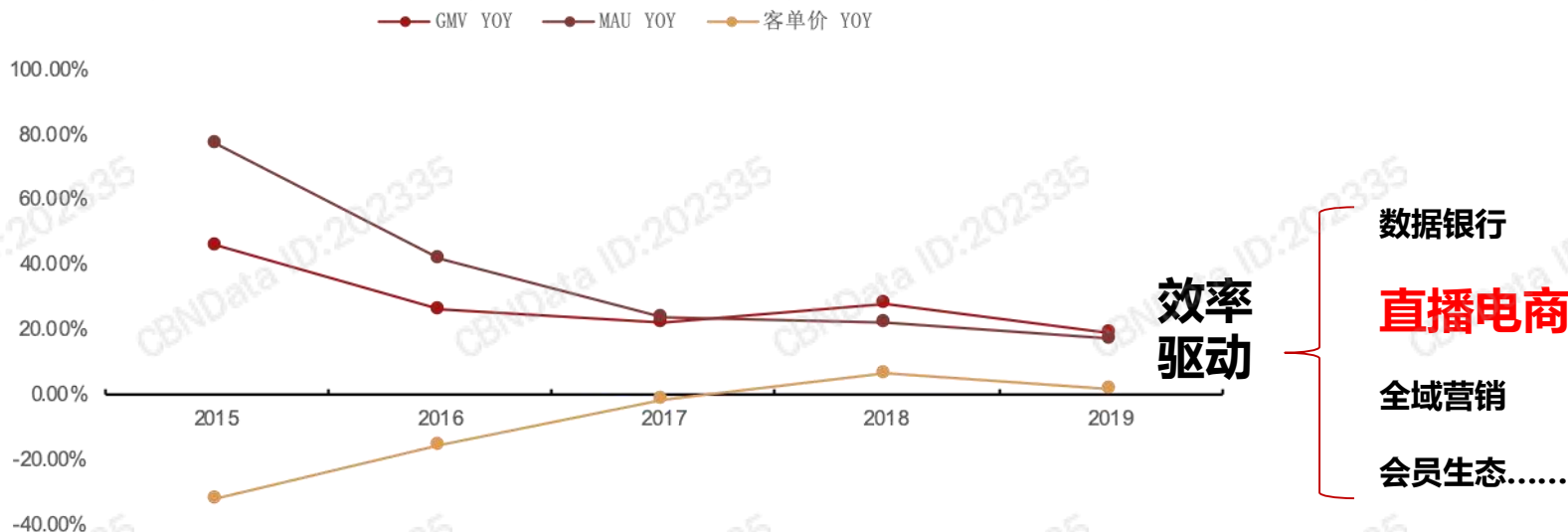
- **菜鸟国际将在三月和四月投入近200架次包机，打通中外双向物流通道，帮助全球商家复工复产。**
- 疫情导致全球大量客运航班取消，失去客机腹舱后航空货运运力骤然紧张。菜鸟智能物流骨干网是全球少数还在正常运行的物流救援网络，**使用货运包机在全球100多个国家和地区进行运输救援**，这张网络也将用于帮助跨境贸易复苏。
- **针对口罩卖家**，菜鸟提供仓库提前备货、急速发货，**最快8日送达欧洲。三月份菜鸟日均发往境外的口罩较一月份翻了两番，欧洲成为第一大目的地。**

## 二、直播电商加速，3月恢复渐显

# 电商下半场，直播拉动平台交易效率

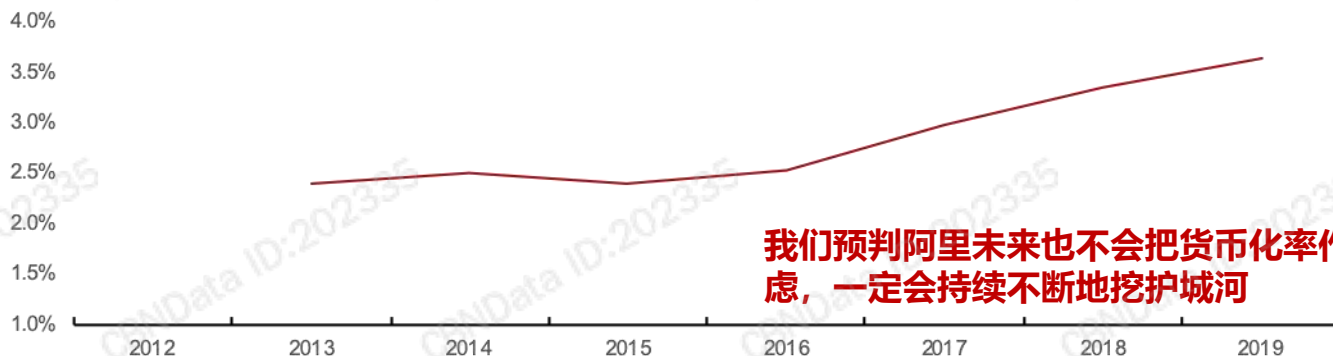
图：阿里巴巴GMV驱动因素由量向价切换，但驱动因素均有放缓和减弱态势，未来靠效率驱动

Top.1  
重心



No.n  
重心

图：阿里巴巴货币化率



我们预判阿里未来也不会把货币化率作为一个战略层面考虑，一定会持续不断地挖护城河

# 互联网巨头加速布局直播赛道

		有赞	拼多多	京东	苏宁	微信直播
目前进展	直播流量	背靠微信10亿月活 小程序6亿日活		2019年双十一期间， 京东直播带货累计成交金额环比618期间提升了25倍，并首次实现了品类的100%覆盖，自营品牌开播率突破60%；	DAU: 150W	潜在流量：朋友圈11.5亿用户，公众号，以及小程序3亿用户
	GMV	19年Q3：全站380亿 直播电商交易额：10亿 19全年大约600亿GMV	19年11月27号首次直播试水，当晚超十万人观看			
	转化链	微信生态→内容→粉丝→购买	KOL→商品→粉丝→购买	KOL→商品→粉丝→购买	内容→商品→粉丝→购买	微信生态→内容→粉丝→购买
未来计划	流量特点	扎根在微信生态，浸泡在庞大的流量池，通过精准打通微信小程序进行导流，的社群引流、再到直播间通过微信生态分享实现裂变传播，再沉淀回到社群，良性循环。		全面开放浮现权，面向所有主播开放公域流量，只要有货、有直播即可获得流量。	私域流量较大，但目前还没有较大的爆发。	微信的使用率高，收看直播的门槛低，从侧面拉升了流量，以小程序的方式进行直播提升微信公众号的使用率。
	扶持政策	联合快手发布“暖春计划”发起线上免费课程，帮助商家在疫情期间找到转型线上的钥匙	“直播百亿扶持计划”	商家赋能“2+2”计划，针对头部商家给予核心资源及补贴，帮助头部商家实现爆发转化，致力于孵化100个标杆商家，10个亿级商家案例	流量扶持：“拼购村”，商户将有机会把自己的产品带到快手小店、榴莲视频，利用与苏宁签约的网红直播带货	平台提供的支付营销补贴、广告补贴、公域流量等，加快孵化优秀企业商家，打造知名IP
未来计划	未来计划	<ul style="list-style-type: none"> <li>小程序+直播电商打造“云卖货”；</li> <li>进一步打通各大直播平台，直播网红均可直接开通有赞店铺；</li> <li>全面打通有赞后台，商家可无缝使用有赞丰富的电商营销工具。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>没有将直播作为独立业务推出的规划；</li> <li>不打算克隆和重复已有的商业场景与模式，而是希望满足消费者的内生性多样需求，利用分布式人工智能技术，与商家一同为消费者创造“多实惠、多乐趣”的新购物体验</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>京东直播将利用走播、工厂行等创新玩法，打造产业带直播节；</li> <li>投入亿级资源对商家和机构进行扶持</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>重点地去推进门店的直播；</li> <li>与阿里巴巴合作，积极打通猫宁和苏宁门店的店员，以门店的直播平台推荐直播业务</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>“引力播”计划，未来一年助力微信平台上10万商家更好地获取用户、完成商业变现，</li> <li>扶持1000+商家通过直播电商模式突破1000万的年成交额</li> </ul>



# 淘宝直播节——疫情下直播经济二次爆发

- **疫情助推淘宝直播在2020年的快速增长**，2019年直播电商已迎来井喷式发展，在疫情影响下，线下业务受影响，更多人将目光转向线上，**各种云端玩法层出不穷**。布达拉宫、武大樱花、动物园等等各类意想不到的角色都纷纷加入淘宝直播大军，此次淘宝直播购物节则将疫情以来持续火爆的直播经济推向更新的高潮。
- **在3月21日，淘宝直播将开启首个“直播购物节”，1万个线下门店将集体开播**。借助“直播万人团”等创新方式。**随着淘宝直播节开启，淘宝直播上的明星也迎来了一轮爆发**。只用短短一周时间，淘宝上直播粉丝过百万的明星数量飙升了24倍。

图：欧阳娜娜入驻淘宝担任2020新势力代言人

打开手机淘宝app,搜索“淘宝直播万人团”活动



美的大容量电饭煲	3折	市场价	¥1398	最低到手价	¥369
诺泰艾灸包	3折	市场价	¥499	最低到手价	¥159
金稻两用卷发棒	2折	市场价	¥799	最低到手价	¥159
欧普led台灯	2折	市场价	¥499	最低到手价	¥89.0

消费者将在直播间里享受到**低至三折的福利**。超过50%的天猫商家在直播卖货，**启动门店直播的商家多了5倍，做直播的导购多了10倍，并以每周翻倍的速度持续壮大。**



# 站内直播：3月开播场次175万，环比+17倍

图：淘宝直播达人与店铺直播观看人数、主播数情况



资料来源：优大人，招商证券

图：淘宝直播类目总流量池分配



资料来源：优大人，招商证券

图：淘宝直播近30天流量热词



总开播主播数 12.7万

总开播场次 2月：9.7万  
3月：175万

总观看人数 34亿

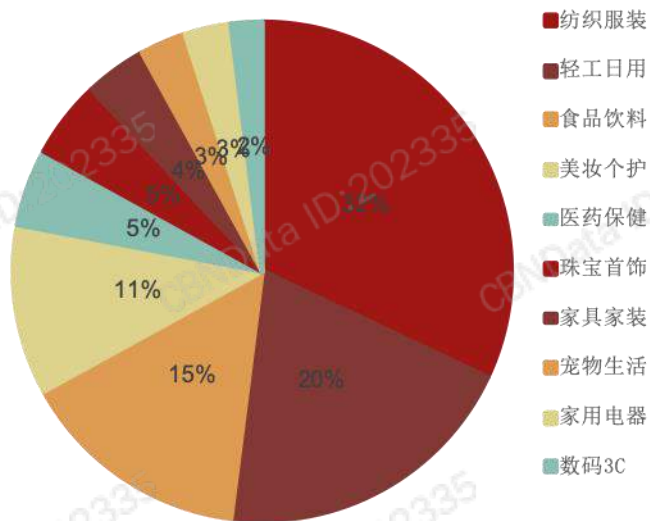
场均观看人数 1843人

每小时观看 345人

资料来源：优大人，招商证券

# 品牌方加速入场，服装美妆珠宝食品参与度高

图：各行业参与直播品牌个数占比



资料来源：燃数科技，招商证券

表：2020年后观看人数逐次提升，接近双十一

参与主播数量	直播场次	参与品牌数量
5.7万+	23.6万+	3.5万+

资料来源：燃数科技，招商证券

表：Top3主播带货情况

排名	主播	在线观看人数峰值	带货品牌名
Top1	李佳琦	2821w	欧莱雅、娇韵诗、花西子、来伊份、美的、良品铺子、安踏、李宁、红地球……
Top2	薇娅	2456w	兰蔻、佳洁士、九阳、御泥坊……
Top3	雪梨	486w	钱夫人、美的、小米、娇韵诗、匡威……

表：高直播指数品类Top3品牌及直播曝光指数

		Top1	Top2	Top3
纺织服装	品牌名	耐克	安踏	蔻驰
	曝光指数	3781	2157	1629
美妆个护	品牌名	欧莱雅	花西子	美宝莲
	曝光指数	8014	6775	3836
珠宝首饰	品牌名	采石翁	玉馨	时光之谜
	曝光指数	1964	1290	950
食品饮料	品牌名	三只松鼠	良品铺子	日食记
	曝光指数	2683	1571	1566

# 直播打法升级，媒体融合不断跨界

- **传统媒体与直播带货相融合将成为新趋势。**4月6日，“口红一哥”李佳琦携手“央视段子手”朱广权同台为湖北直播带货，吸引1091万人观看，累计卖出总价值4014万元的湖北商品，微博话题#朱广权李佳琦直播#阅读量突破3.3亿，迅速登上热搜第一位。同日，传统电视购物媒体东方购物举行16年周年庆典，借助“电视+电商”跨界直播探索转型之路；创维A20携手新裤子乐队开启超现场云LIVE.....**传统主流媒体具备强大的优质内容生产能力和专业的媒体视角，而直播带货则有很强的转化效果，两者融合将产生强大的能量，不断突破“直播跨界”。**

图：李佳琦×朱广权为湖北直播带货



图：东方购物16周年庆×淘宝直播



图：创维×新裤子乐队云LIVE





# PDD——主打店铺直播，不走“淘”路

- **与微信合作拉新。**拼多多在2019年十一月底迎来了第一场直播，与淘宝直播独立APP或者京东一级入口不同的是，拼多多此次并没有为直播专门建立一个平台，而是通过拼多多百亿补贴的子频道设立直播链接“好货直播入口”，也没有为它贡献APP首页中心推荐位，**同时，拼多多此次与微信小程序合作，用户在拼多多APP预约后可生成链接在微信进行裂变式传播和拉新。**
- **拼多多注重以货找人。**面对各大电商及社交巨头已经形成直播护城河、头部网红难以孵化、联合MCN优势并不明显、电商直播监管愈发严苛的态势，根据此次拼多多母婴大V首次试水，可推测拼多多之后直播电商的布局将会按照货品分类模式培养主播，不同于阿里的达人体系，品牌商想进入拼多多直播就必须保证在此平台上只有唯一一家品牌店，所以，拼多多在直播领域的布局会更侧重于货而不是人，这也刚好避开了类似淘宝先孵化红人在寻求供应链的固有模式，以供应链来为直播提供新机遇。



**直播间总共推出了16款产品，涵盖美妆、食品保健、日化等品类，开播15分时，直播间人数便高达15000人，1小时后观看人数超过50000人。**

# PDD——市长直播+同城直播打造直播新模式 CMS 招商证券

- **市长县长助农直播拉动销量增长，农产品预计成为拼多多未来增长点。**2月19日晚9点，浙江衢州市市长汤飞帆讲述衢州椪柑的历史和吃法，徐闻县长吴康秀在菠萝田边亲手为全国网民示范如何切菠萝。截至19日24时，徐闻菠萝累计订单量4.6万单，总销量近25万斤；衢州椪柑订单量超2万单，销量超21万斤。**拼多多重视农产品，源于拼好货时期的基因沉淀**，16年初拼好货水果的日单量已经超过了阿里和京东的总和，同时在大的产地有驻点，帮农民解决仓储物流方面的问题。在农产品方面，地方政府会给予平台补贴，**而此次疫情影响下催生的政府+平台的直播不失为好尝试。同时，同城直播优化效率。直播间会优先向同城人群展示，近距离让下单率更高。**

图：市长直播间



图：拼多多同城直播



资料来源：红网，招商证券

# 京东——双十一试水，卖货郎演绎直播秀

- **2019年双十一期间，京东直播带货累计成交金额是618期间的15倍**，并首次实现了品类的100%覆盖，自营品牌开播率突破60%；京东直播通过明星直播的方式，帮助品牌厂商导入更多精准流量，提升用户的购买转化效率；为吸引更多商家品牌参与直播，京东降低POP商家的平台扣点，凡是通过直播为商家带来的销售，平台扣点降至1%。
- **京东物流华南区域分公司发起首届“117”京东物流千人直播带货大赛，遴选上千名主播带来超10亿粉丝矩阵，打造电商物流行业带货新模式。**为广州众多品牌商家达到声量和销量“双量”提升。活动期间，京东物流全域流量资源为活动提供强大支持，京站内直播置顶、集合页资源位曝光量近百万，微博、抖音话题上线仅3小时阅读量超500万，2万多微信社群覆盖500多万人群。在未来，京东物流还计划孵化100位专属带货达人。

图：2019双11京东直播成就



图：京站内站外直播导流



资料来源：京东官网，雨果网，招商证券



- **电商直播首次破次元壁合作，引爆电商直播话题。**3月18日，汰渍品牌双大使任嘉伦和二次元虚拟歌手洛天依首次同框进入汰渍直播间进行直播宣传，**一个小时的直播，微博阅读量超过1亿，原创讨论人数迅速过万；双方粉丝瞬时涌入京东直播间，互动次数超6000万**，以往单一的购买场景被打破，平台通过各方资源整合，将电商直播瞬间变为品牌营销场。
- **电商直播未来将继续投入虚拟偶像等泛娱乐化营销。**在此次跨界合作之前，红人直播明星带货屡见不鲜，洛天依等二次元偶像带货模式与娱乐艺人相近：通过设立人设之后，再扩大影响力，其针对的泛娱乐用户参与直播意愿强，付费能力强，能较快实现流量变现。目前越来越多企业试图通过技术更新，让虚拟偶像的打造和商业应用更加普及，通过搭建技术底层架构，就可以把人物模型和动作捕捉设备绑在一起，使观众有更好的参与体验感，凸显直播带货优势。在未来，电商直播中或将进一步中植入“游戏，文学，动漫，电竞”等其他泛娱乐化内容。



+



破次元壁合作

=



- 任嘉伦，微博粉丝1811万，代表作《锦衣之下》，《大唐荣耀》
- **明星势力榜内地NO.3**
- **代言产品bio-E曾2小时卖断货，带货能力强**

- **国内虚拟歌姬NO.1，微博粉丝456万，b站粉丝174.9万**
- 洛天依17年年中中国境内第一场“线下虚拟偶像演唱会”。上海梅赛德斯--奔驰文化中心7000+个座位被狂热的粉丝们一扫而空
- **商业价值高，代言了雀巢、吉列、维他奶、百雀羚、肯德基等知名品牌**

- 直播活动上线1小时内，微博阅读量超过1亿，互动超6000万

资料来源：上观，电商报，招商证券整理

# 抖音——罗永浩进军直播首秀

- 2020年4月1日晚罗永浩于抖音平台开启首次直播，直播共持续3小时，销售总额近1.7亿，商品最快22分钟售罄，最长169分钟售罄，所有直播商品全部售出。直播共包括23种商品，其中7款为小米产品，10款来自淘宝链接，13款来自抖音小店，罗永浩于入驻抖音5天内平台获得500多万粉丝，抖音“短视频+直播”的模式获得又一次进步。

图：部分直播商品及销量

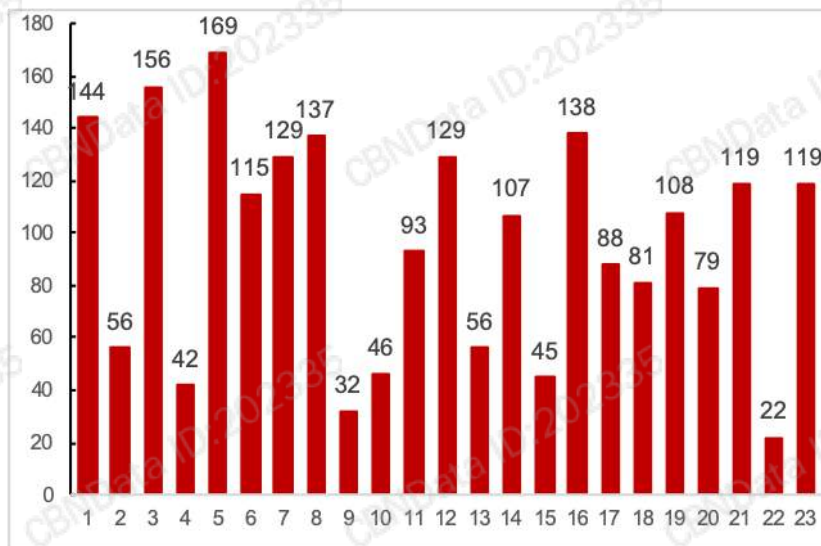
商品名	销售额(万元)	直播销量
信良记麻辣小龙虾	1901.91	159824
小米米家声波电动牙刷	438.06	109790
奈雪的茶特别定制心意卡	750.08	91463
每日黑巧瑞士进口纯脂黑巧克力	522.88	76894
小米巨能写中性笔	74.74	75490
欧莱雅男士护肤品套装	779.74	71536
伊利安慕希咖啡味酸奶	358.16	67834
洽洽小黄袋每日坚果	673.20	62916
小米米家自动洗手手机套装	355.46	44995
联想thinkplus口红电源	333.93	42269
极米H3投影仪家用	3733.05	7236
飞利浦智能锁7300指纹锁	1609.56	6120
石头扫地机器人T7	1556.76	6076
易来智能无线充电台灯	106.47	5350
多功能人体工学转椅	499.40	4999
搜狗AI智能录音笔S1	596.58	2437
小米10 5G手机	842.59	2107
吉列LABS热感剃须刀	233.69	1949
小米10Pro 5G手机	864.83	1730

资料来源：新抖，招商证券

图：直播首秀成绩

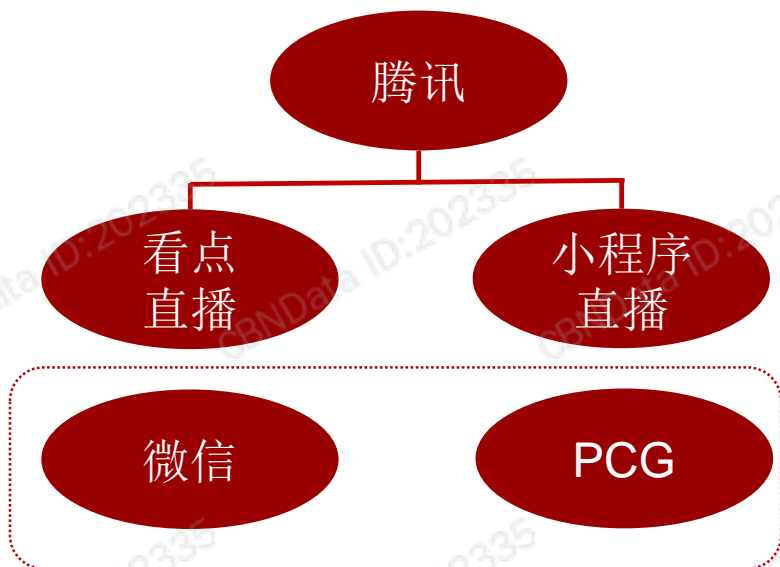


图：直播商品售罄时间（分钟）



资料来源：新抖，招商证券

图：腾讯布局直播赛道



图：看点直播电商闭环方案



资料来源：招商证券

## 内容生产端

商家  
MCN  
运营者

## 内容观看端

公众号订阅人群  
消费者

资料来源：腾讯，招商证券

- 腾讯开展电商直播的目的主要是为了打通自己电商方面的薄弱环节，**腾讯直播与微信的强强联手可能在短时间内使腾讯的电商直播迅速变强。**
- 根据腾讯科技新闻，自内测以来，**看点直播**共计开播近万场，累计观看人次破千万。**电商直播占比高达 71.3%，累计产生交易总额达1.08亿。**
- 作为微信官方提供的商家经营工具，**小程序直播**具有流量自有、低门槛快运营和强社交互动高转化的优势，可以帮助商家实现用户互动与商品销售的闭环。**各MCN都将在腾讯直播上面加速布局，率先熟悉腾讯系直播规则玩法的MCN将占得先机。**

- **疫情影响渐退，消费市场回暖，微信小程序直播乘“女神节”东风战报可观。**三八妇女节当天，近千个品牌同时使用小程序直播“卖货”。数据显示，2000个主播累计直播时长近900小时，每个用户平均点赞数达到了280次，分享次数最高的直播间达到2万次。通过小程序直播，部分品牌的订单量增长近12倍，部分品牌交易额增长5倍，还有品牌单日销售额突破2000万元大关。

图：小程序直播展现自身优势

## 花样多

近千个品牌小程序同时直播，包含零售百货、美妆护肤、女装、运动、家纺……

## 筹备快

近20%商家从开通权限到正式开播用了不到1天。其中七匹狼、大悦城、施华洛世奇、薇诺娜等品牌获得权限当天即正式开播。

## 玩法多

在玩法方面，小程序直播涵盖抽奖、新品秒杀、点赞评论互动、导购群传播、好友分享、朋友圈广告等多种方式，结合了微信的社交优势，实现全方位触达客户

图：女神节当日品牌销售数据

THE  
BEAST  
野兽派

- “花艺教学直播，插一束浪漫的春天。”野兽派观看人次较平日增长150%，GMV增长94%，互动频次新高达到平时三倍。

ochirly  
欧时力

- “用小程序直播带来万般美好。”Ochirly直播当日GMV环比增长160%，订单增长近12倍，点赞量增长达109%。

Purcotton  
全棉时代

- “让更多人感到安心、舒心。”全棉时代小程序直播单日直播互动次数超50万次，较近一期直播销售额提升500%。

SEPTWOLVES  
七匹狼

- “狼系顶流，直播PK。”七匹狼直播交易量环比提升230%，支付人数提升176%，订单量提升235%，套单价提升近三成。



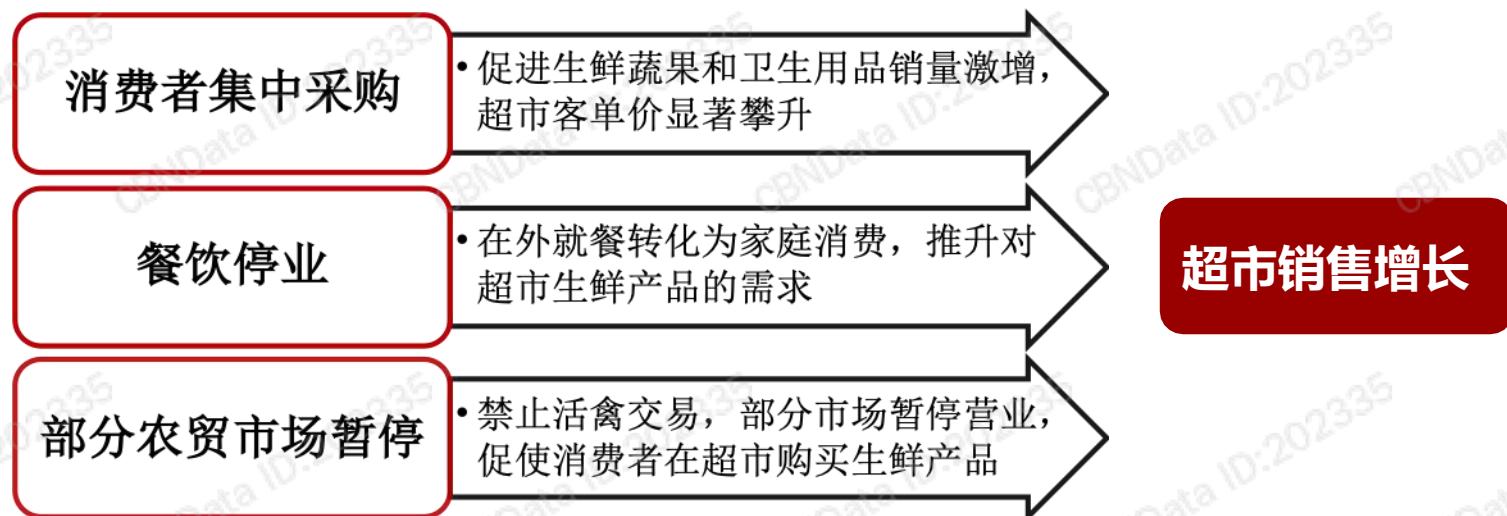
	线上	直播
友阿股份旗下友阿商城	友阿旗下所有百货卖场都尝试云销售，通过小程序直播，到家业务或借助美团，饿了么，京东到家等生活服务平台进行线上下单和销售，友阿集团旗下所有门店均已上线	早在2019年8月“友阿购”微信小程序已在公司下属的各线下卖场及电商平台使用，面对此次疫情，导购人员已有经验，现通过该小程序卖货，直接在线下门店内进行直播，随时展示各类商品，2月10日复工后直播依旧进行
江苏本地百货“文峰集团”	注重会员管理，使用有赞后台的会员管理工具后，线上会员复购率提升30%	疫情期间坚持每天采用小程序进行一场直播，疫情期间自建配送团队，为消费者提供送货到家服务。
金鹰	金鹰购紧随潮流，与入驻品牌深度合作，由各品牌专业销售顾问直播云逛街，满足消费者“逛街+陪伴+导览”的购物伴随需求	上线“金鹰购”微商城小程序进行直播，培养消费兴趣
天虹	2月5日，天虹到家深圳订单近2万单，全国门店最高超过1000单，总订单翻了6倍，各门店销售占比普遍提升了1倍以上。	通过微信小程序、企业微信群做直播，合作“千人千面”小程序电商，相当于每个导购有一个自己的店铺。天虹计划将以小程序直播为主，企业微信直播为辅来配合
海信广场	在每个品类都建立了品类微信群，由主管、核心店长或金牌导购在群内解决顾客需求，完成购物延伸，店铺建立品牌微信群成为工作及业绩指标。	海信广场开通小程序直播间，可设置开播提醒，并含关注抽奖、助力榜抽奖、加油达人榜抽奖和购物礼品等活动
华润五彩城	官方微信公众号上集中推出商铺群二维码，店铺类型包括美妆、母婴玩具、餐饮、数码家电、服装服饰、童装等，几乎涵盖了商场内的各个品类。	商城运用小程序联合食品、服饰等多个品类联合品牌进行直播，直播进行商场打折促销活动吸引客户

### 三、到家业务爆发，线上消费趋势向上



- **疫情促进生鲜和卫生用品等必选消费品集中采购。**疫情前期消费者具有一定恐慌心理，对必选消费品进行集中采购，一定程度促超市需求增长。**外出就餐转为家庭消费，推升对商超生鲜产品的需求。**疫情期间大量餐饮需求将转向家庭消费，提升对超市生鲜产品的需求。
- **部分农贸市场暂停营业造成农副产品短缺，促使消费者通过超市购买生鲜产品。**按国家规定，春节期间全国各地农贸市场关闭活禽交易和宰杀摊位，湖北、山东、四川等多地农贸市场暂停营业，广大消费者对生鲜产品的需求转移至超市。**据我们跟踪了解，永辉超市、家家悦、步步高、红旗连锁等超市企业疫情期间销售额均有较为明显增长**，其中步步高一月份超市销售额增长43%，永辉一月份同比增长大双位数，预计家家悦、红旗连锁一季度同店也有两位数以上增长。

图：多因素驱动疫情期间超市销售额增长



# 疫情催生到家需求，到家平台迎来爆发式增长 CMS 招商证券

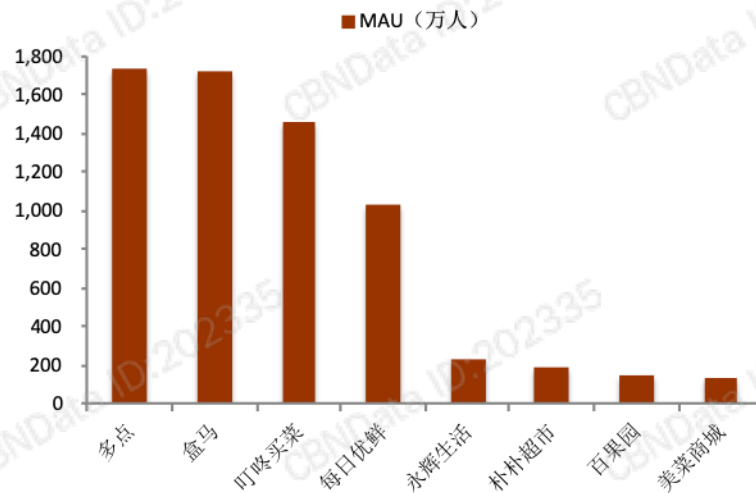
- **消费者足不出户，促使线上到家平台订单量与销售额迎来爆发式增长。** 京东到家春节销售数据显示，2020年除夕至正月初三期间，全平台销售额同比去年春节增长540%。其中，粮油副食、日配冷藏、水果蔬菜和肉类成为销售额最高的品类。与此同时，超市商品销售额同比去年春节增长600%，医药产品增长430%，水果和蔬菜均增长达200%。

图：疫情期间叮咚买菜订单爆发增长



资料来源：新浪科技、招商证券

图：主要生鲜电商月度活跃用户数（2020.02）



资料来源：Questmobile、招商证券

# 大型商超依托组织与供应链能力积极应对疫情 CMS 招商证券

- **除了供应链优势，大型商超在资源调动、人员管理上更具备组织化，能更有效应对疫情，保证商品供应。**永辉超市在疫情期间启动民生商品及重点商品应急储备工作，一线采购人员返回产地及批发市场组织货源，同时启动跨境采买机制，对宜囤商品在供应端、物流端、门店端进行30天左右的货量储备，保证货源充足。

表：主要商超疫情期间防控措施及供应链举措

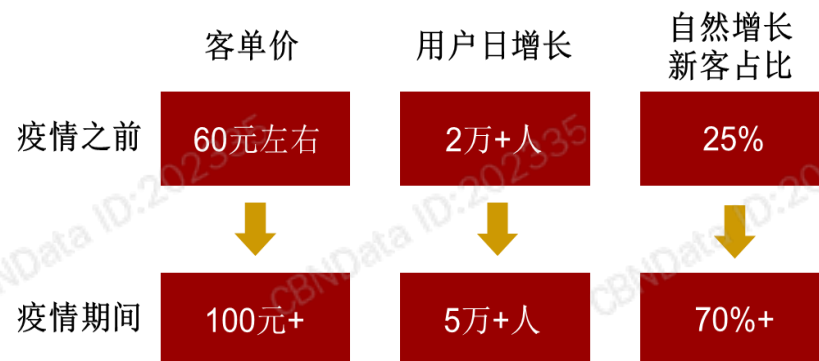
	疫情防控措施	供应链及物流举措
永辉超市	加强重点商品的管控工作，尤其是加强对禽肉类、蔬菜类商品的查验工作；积极配合政府部门做好疫情防控工作；调配人手，做好门店价格管控，防止不良商贩囤货居奇。	一线采购人员返回产地及批发市场，启动“田间寻货源”、“田间现采”的方案，组织货源；启动民生商品及重点商品应急储备工作，对宜囤商品在供应端、物流端、门店端进行30天左右的货量储备；启动跨境采买机制，寻求更多更快且安全的货源。
家家悦	全面启动新型冠状病毒感染的肺炎疫情应急预案，在营业环境上注重通风和定时消毒。	疫情期间公司依托直采体系保证供给；增强仓储物流运力，家家悦配送中心所有员工已提前结束休假返回岗位，从人力、设备、车辆方面做好充分准备保证货物配送，切实保障疫情期间门店充足供应。
家乐福	全国51个城市的209家门店承诺不打烊、不断货、不涨价，抵制哄抬物价，举一罚十；门店严格防控，每两个小时消毒。	增强商品备货，积极提升到家能力。
叮咚买菜	一线员工留下了75%来服务用户；对保质期长的商品加强了备货；节前紧急成立了三个应急小组，保供应、保配送、保安全。	仍以基地直采为主。对保质期长的商品加强备货，对于保质期短的对接了过年期间能够供货的供应商。配送方寻求与餐饮店的合作。

资料来源：商业观察家、联商网、招商证券

# 叮咚买菜：客单价快速上涨，前置仓高效运营 招商证券

- 叮咚买菜采取“前置仓+到家”模式，专注经营大厨房场景下的生鲜品类，通过自建分拣仓，提高蔬菜毛利，直接在“卖菜”上赚钱。叮咚将SKU严控在1700+，生鲜占比高达75%-80%，仓内拣货效率更高，加速商品周转。
- 疫情期间用户囤货需求增加，且生鲜品类以外的购买行为转移到生鲜电商，叮咚买菜客单价大幅提升，由60元提升至100元+。我们预计疫情后叮咚买菜的客单价会有小幅回落，但仍将远高于疫情前60元的客单价。

图：疫情对叮咚买菜部分数据的影响



资料来源：草根调研，招商证券

表：2020春节生鲜电商APP日活跃用户规模

	盒马	多点	叮咚买菜	每日优鲜	京东到家
2020 春节日均 DAU (万)	295	250	147	99	92
相比 2019 春节增长	127.5%	34.2%	274.6%	101.0%	98.3%

资料来源：QuestMobile，招商证券



# 每日优鲜：定位超市客群，高客单价先行

- 每日优鲜以水果起家，逐渐将商品扩充至生鲜、日用等全品类，SKU达3000+。此前，每日优鲜已经上线了优鲜超市次日达业务，预计2020年，每日优鲜将上线3万款SKU，满足用户一站式购物需求。
- 每日优鲜定位超市客群，用高频的生鲜带动高毛利的品类消费，以提高客单价。相比菜场客群，超市客群保持一个月大概4-6单的购物频次，更愿意在多品类之间做交叉采购，进行一次性购物，每次买的货件数约为菜场人群的2-3倍。因此每日优鲜疫情前全国客单价就达到了85-90元，疫情后客单价更猛增到120-125元。

图34：每日优鲜品类VS叮咚买菜品类



资料来源：每日优鲜APP、叮咚买菜APP、招商证券

# 美团：补齐本地生活拼图，跻身买菜新势力 CMS 招商证券

- 作为国内最大本地生活平台，美团在“吃”方面的B端和C端都有很深厚的原始积累：大众点评和美团外卖覆盖C端消费者到店和到家两个场景，同时覆盖B端餐馆的下游，而快驴进货等业务则覆盖B端上游。**2019年1月，美团上线“美团买菜”，覆盖“在家做饭”——关于“吃”的最后一个场景**，进一步打造“吃喝玩乐行”的闭环。
- 目前，美团买菜已经进入了北京、上海、深圳、武汉、东莞5个城市。**与叮咚买菜“前置仓+到家”不同，美团买菜提供“到家”与“到店”两种服务模式**。疫情期间，美团买菜全力保障站点的正常运营，积极增加优质供应商，采取每日循环补货保证供给。**受疫情影响，春节期间美团买菜北京地区日均订单量是节前的2-3倍，2月前后美团买菜的平均客单价上涨了70%。**

图：美团“吃喝玩乐行”的本地生活全布局



资料来源：美团，招商证券

图：美团买菜品类一览



资料来源：美团买菜APP，招商证券



图：拼多多各省份排名前20农货周/月销售额（单位：万）

	周销售额	月销售额	占比
安徽省农货	360	730	50%
河南省农货	500	1200	42%
湖北省农货	130	250	52%
湖南省农货	150	350	43%
辽宁省农货	280	670	42%

资料来源：拼多多官网，招商证券测算（备注：周销售额约为3月2日-3月8日；月销售额约为2月8日-3月8日）

图：安徽省农货排名前20名（单位：元）

	月团购价	月销量
【买20送20】正宗农家散养土鸡蛋新鲜现捡笨鸡蛋草鸡蛋30-40-50枚	24.9	4w
安徽砀山梨新鲜水果当季现摘雪梨贡梨丰水梨白酥梨砀山梨整箱批发	9.9	12w
【10.26元抢888件，抢完恢复10.8元】皮奇黄桃罐头水果糖水罐头2/3/4/5/6罐	10.26	2w
糖水黄桃罐头6罐X425g整箱新鲜水果罐头砀山糖水对开黄桃罐头包邮	10.8	3w
正宗砀山酥梨5/10斤新鲜水果梨子皇冠梨雪梨丰水梨收藏优先发	10.88	3w
【27.51元抢50000件】正宗红烧肉东坡肉1斤2斤真空碗装卤肉食熟扣肉卤味下酒菜方便速食	27.51	1w
【14.8元抢50000件】正宗梅菜扣肉碗装2斤碗装真空包装红烧肉虎皮卤肉熟食批发即食1斤	14.8	2w
2斤一只农家散养鸭土鸭老鸭笨鸭麻鸭农村鲜鸭现杀鸭冷冻食品批发	31.19	1w
安徽砀山酥梨现摘当季新鲜梨子水果皇冠雪花梨3/5/10斤百年汤山梨	9.6	1w
正宗农家散养土鸭新鲜生态现宰鸭肉整鸭子鸭货冷冻整只2斤装包邮	30.19	1w
【脆甜多汁】砀山酥梨10/5斤(单果200g起)梨子新鲜水果包邮孕妇	9.8	2w
【下单可发货】砀山梨正宗酥梨10斤5斤皇冠梨雪梨丰水新鲜水果梨	10.99	1w
【44.9元抢50000件，抢完恢复45.9元】整只2斤大肘子猪肘子熟食五香酱卤肘子下酒菜礼盒大礼包扣肉500g	44.9	1w
新鲜土鸽子3只顺丰包邮烤乳鸽农家散养老鸽子活体现杀鸽子肉生鲜	65.0	1w
【大个】新鲜鸭蛋土鸭蛋生鸭蛋新鲜现发绿壳鸭蛋新鲜农村散养鸭蛋	23.43	2w
梨子新鲜水果10斤带箱现摘百年皇冠梨苹果梨砀山酥梨雪梨5斤香梨	15.0	1w
【买一送一】农家散养三黄鸡土鸡童子鸡芙蓉鸡土鸡山地放养整鸡	58.9	1w
【13.8元抢3000件】特级无叶贡菜新鲜苔干苔菜农家土特产干货脱水蔬菜干礼盒50g-500g	13.8	1w
【14.31元抢50000件】梅菜扣肉碗装2斤真空包装红烧肉1斤虎皮卤肉熟食批发加热即食	14.31	4w
【9.9元抢50000件】正宗百年砀山酥梨5/10斤包邮新鲜梨子水果非皇冠梨丰水梨青梨雪梨	9.9	3w

资料来源：拼多多官网，招商证券测算

# 奶茶到家：线上成营销重点，数字化布局加速

- 受疫情影响，茶饮企业线下大部分门店暂停营业，损失惨重。在重压下，茶饮企业不得不拓宽赛道，发力外卖、小程序预约自提、线上商城等数字化运营，最大程度减缓疫情带来的经济损失。
- 另一方面来看，此次疫情也成为了茶饮品牌拓展消费新场景的催化剂。茶饮企业扎堆发力线上渠道，拓赛道、玩跨界，让品牌在疫情期间持续曝光，加速布局数字化新零售，为未来发展做好了充足的铺垫。此外，茶饮企业还有望借此拓宽3公里的服务半径，增强与消费者的粘性。

图：茶饮龙头企业疫情期间的应对措施

	拓赛道	玩跨界	保流量
喜茶	3月11日，喜茶在天猫旗舰店完成注册。未来喜茶将在其天猫旗舰店内上线茶叶、饼干等包装食品，周边文化和联名产品以及礼品卡券。 3月喜茶GO小程序正式上线支付宝，同时在抖音平台首次直播开业，让零售渠道及场景再一次拓宽。	3月11日，盒马与喜茶联名的青团在上海开启预售，一小时内当天配额全部售罄。	疫情期间，喜茶为150家门店配备了取茶柜，外卖环节全程无接触配送。为了增加流量，喜茶推出“免费配送”，并将配送范围最大扩展到10公里。
奈雪的茶	3月18日，奈雪的茶正式登陆天猫旗舰店，开始售卖储值卡茶饮、零食及品牌周边。截至3月22日，奈雪天猫旗舰店上线5天粉丝突破6.6W，访问量达73W，售出商品近千件。 3月29日，奈雪的茶出现在薇娅的淘宝直播间，3秒卖光即14万杯茶饮和7万多个欧包；4月1日晚，45000张奈雪的茶定制心意卡在罗永浩抖音直播首秀上1秒售罄。当天，奈雪的茶天猫旗舰店访客数高达131万，浏览量超770万。	2月，奈雪的茶推出盲盒设计款「桃汽好运瑞兽香水喷雾」。	截至3月9日，奈雪点单小程序订单金额占比和奈雪会员消费金额占比，相较于1月同期分别增长了92.6%和67%；奈雪外卖订单总量占比较疫情前增长了127%。
乐乐茶	/	3月底，乐乐茶和西湖龙井茶界传奇人物卢正浩合作，联名推出两款新品。	2月18日，乐乐茶发起“云吸奶茶”计划，在线全员制作奶茶，共享脏脏茶的制作过程。

## 四、疫情分化影响下，电商投资思路

# 京东：核心电商与物流双催化，盈利能力提升



招商证券

- **Q4财报：业绩超预期，核心电商业务gmv增速有望继续加速。** 1) 经营端：GMV增速放缓，用户数增长支撑GMV增长；2) 收入端：单季度实现营收1706.84亿元，同比增长26.6%，下半年核心电商增速提速；2019年服务性收入为661.55亿元，占比11.5%，同比增长1.5pct；细分来看，物流及其他服务收入为234.74亿，同比增长89.6%，增速亮眼；3) 利润端：2019毛利率为14.4%，同比增长0.3pct，费用率整体下降0.36pct，去年亏损26.19亿，今年实现扭亏为盈；non-gaap净利率为1.85%，同比增长1.1pct。
- **物流价值有望重估。** 受疫情影响，具备自营物流价值的京东受影响较小，同时，受达达上市催化影响，京东物流价值有望重估。截至2019年末京东共运营超过700家仓库，占地面积约1690万平方米，旗下达达与70个国内外的FMCG品牌合作，覆盖2400个县级市。
- **Q1有望超预期，下沉打开市场增量。** 京东由于平台基因（直男型+刚需型消费）和“消费者体验”变现逻辑，三方广告预计增长相对乏力，但长期来看若能保持自营的规模效应，持续保证正的利润率，则电商盈利能力将进一步加强。同时，京喜强势下沉，利用腾讯一级入口等进行布局，有望成为下沉市场抓手，打开GMV增长空间。
- **疫情中短长期影响：** 1) 短期：受自营物流优势影响，属几大平台中增势最为确定；2) 中期：全年具体财务负面影响取决于疫情发展程度，横向看肯定比线下生意恢复多，纵向看好于竞争对手；3) 长期：疫情期间，流量和品牌方重新认识自营电商平台价值，同时品牌方预计加大入仓占比。疫情结束后，若平台能充分把握用户消费心智，实现高价值用户的低成本转移，则正面价值高于负面价值。



- **Q4财报情况：收入利润超预期，短期业绩承压。** 1) 经营端：AAC增长放缓，人均收入增长成收入增长主要驱动因素；2) 收入端：核心电商、云计算业务仍为主要驱动力，但由于提供给战略合作商家一些佣金优惠，佣金增速为16%，略低于天猫实物GMV增速24%；3) 生态圈协同效应显著，本地生活&新零售增长良好；4) 利润端：费用率继续改善，整体盈利能力提升；5) 疫情影响或对下个季度造成较大冲击，不改长期看好趋势。根据管理层描述，本次疫情虽然对2020Q4财年业绩会有一定影响，且管理层提到不排除出现下个季度出现负增长的情况，**但长期来看，本次疫情影响下电商渗透率有望进一步上行。预计随着疫情改善，快递和物流逐步恢复正常，广告和佣金恢复正轨，同时直播电商有望助力GMV增长，长期看好电商渗透上行带来的业绩的增长。**
- **短期报表GMV增速以及佣金率仍可能有下探空间，但淘宝直播恢复较快，并且红人直播在弱化，品牌和店铺直播在上行，未来商业化变现仍有空间。** 根据优大人数数据显示，3月淘宝直播共播放175万场，比2月9.7万场翻17倍，场均观看人数达到1843人，且历史观看人数达到34亿。直播恢复好于其他电商业态，未来直播电商在站内+站外有望为阿里贡献万亿增量。
- **疫情中短长期影响：** 1) 短期：供给侧影响大于需求侧，耐用消费品受冲击较大；2) 中期：全年具体财务负面影响取决于疫情发展程度，横向看快于线下恢复情况；3) 长期：疫情结束后，有望被品牌商线上化+促销提升对冲，消费者教育窗口期进一步缩短、渗透率长期进一步提升。

- **疫情期间增长有一定压力，随物流恢复平台GMV有望上正轨。**根据调研反馈，一方面由于平台非刚需消费品占比较高，叠加物流影响，疫情期间销售数据增长有一定压力；另一方面疫情造成上游供货紧缺，中小商户抗风险能力较低或影响平台正常供给，短期需警惕退款率情况。但随着物流恢复情况良好，未来GMV提升路径较为明晰：1) 站内对用户进行品类拉新；2) 直播+拼小圈等玩法提升复购率。
- **跳过红人直播，拼多多直播有望提升用户活跃度与转化率，农产品预计成为拼多多未来增长点。**2019年11月底拼多多直播首秀，在战略上与淘宝不同，先做商家直播。**拼多多重视农产品，源于拼好货时期的基因沉淀**，16年初拼好货水果的日单量已经超过了阿里和京东的总和，同时在大的产地有驻点，帮农民解决仓储物流方面的问题。在农产品方面，地方政府会给予平台补贴，而此次疫情影响下催生的政府+平台的直播不失为好尝试。同时，同城直播优化效率。直播间会优先向同城人群展示，近距离让下单率更高。
- **疫情中短长期影响：**1) 短期：耐用消费品受冲击较大，物流等因素可能造成退款率较高；2) 中期：拼小圈+直播等新玩法进一步拉动复购，若百亿补贴继续则一二线用户加剧渗透；3) 长期：用户基数+活跃度决定品牌资源投放力度，进而影响平台盈利能力，需进一步跟踪高质量用户增长情况。



## ➤ 直播电商今年有望加速渗透，建议关注以下几个标的

- **1) 三只松鼠：**休闲食品龙头，淘品牌起家，擅长线上营销，短期重规模不重利润，目前对应PE97倍，略贵，受疫情影响相对较小，建议调整布局，直播增量会起很快，维持强烈推荐；
- **2) 良品铺子：**仍未开板，线下壁垒高，注重直播电商布局，长期来看线上玩法较多，公司创新意识强，有驱动增长的管理能力，维持强烈推荐；
- **3) 值得买：**GMV和货币化率仍有提升空间，B2B生意模式粘性较强，京东Q1利好和下半年5G手机放量有望带来业绩增长，维持审慎推荐；
- **4) ST昌九：**返利网借壳，价格导购电商龙头，建议积极关注（未覆盖）。

## ➤ 疫情下超市公司直接受益，从长期看建议关注以下几个标的

- **1) 永辉超市：**公司供应链壁垒深厚，开店空间仍广，线上业务依托大店模型有望跑通，维持强烈推荐。
- **2) 家家悦：**公司供应链能力突出，同时收购青岛维客、张家口福悦祥超市后整合效果良好，打开山东西部及省外市场，发展空间广阔，维持强烈推荐。
- **3) 红旗连锁：**便利店行业高速增长，成都市及四川省内仍有广阔开店空间，同时随着公司与永辉合作的持续深入以及门店现代化管理制度的优化，公司经营效率有望继续提升，维持强烈推荐。

- 电商行业整体增速下行；
- 疫情影响下需求疲软，线下需求疲软，超市同店承压；
- 行业竞争激烈，盈利相对困难；
- 直播带货控货风险，例如食品安全事故等；
- 内容电商内容监管风险；
- 行业过热造成头部网红高溢价，成本不可控；
- 直播电商货品排他性造成恶性竞争，影响直播效率；
- 超市新业态融合不及预期，线上线下融合不及预期。



## 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

## 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

## 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**宁浮洁：** 商贸零售首席分析师。南京大学经济学硕士，曾任职于中泰证券零售组，覆盖商业零售行业，2018年加盟招商证券，产业资源丰富，逻辑清晰。

**丁浙川：** 布里斯托大学金融学硕士，曾任职于华泰证券零售组，2019年加入招商证券，主要方向为新零售和超市。

**周洁：** 同济大学、KEDGE Business School管理学双硕士，2018年加入招商证券，主要方向为电商和化妆品。

感谢实习生王美懿对本文的贡献。

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。



感谢聆听  
Thank You