

2020秋季策略会 信创与数字经济论坛

---

# 解读头部电商平台数字科技能力的效率赋能

中信证券研究部 传媒与互联网

2020年9月

## 每日免费获取报告

- 1、每日微信群内分享**7+**最新重磅报告；
- 2、每日分享当日**华尔街日报**、金融时报；
- 3、每周分享**经济学人**
- 4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，起点财经仅分发做内部学习。

**扫一扫二维码**

关注公众号

回复：**研究报告**

加入“起点财经”微信群。。



- 传统商业模式因信息不对称和基础设施不健全造成大量效率损失，而数据科技智能为优化效率创造了基础。
- 近二十年的迭代与发展，头部电商平台已从互联网零售服务商与信息平台，进化为真正意义上的数字科技企业，技术发展正在持续提升各环节产业效率。
- 目前头部平台积累的不仅有广泛深入的用户习惯心智与丰富的品牌供应链，而平台治理与数字化运营能力也愈发成为平台生态竞争力的重点，数字科技智能正在从流量算法效率、交互形式效率、供应链组织与生产效率、金融物流效率等全链路环节，全面提升生态效率。
- 我们看好疫情下企业运行数字化、智能化趋势，看好以电商为代表的数字经济赛道的中长期效率创造与景气度，看好拥有领先的平台治理与数字科技运营能力的头部电商平台。
- 风险提示：行业竞争超预期；传统供应链数字化进程低于预期；疫情影响超预期。

# 传统经济流通运行中的痛点——巨大的信息不对称与效率损耗

## 商家

如何有效地找到目标消费者并实现销售转化？



如何高效低成本地实现履约？



如何只生产市场需要的商品，减少无效生产？



如何低成本融资？



## 消费者

多快好省？



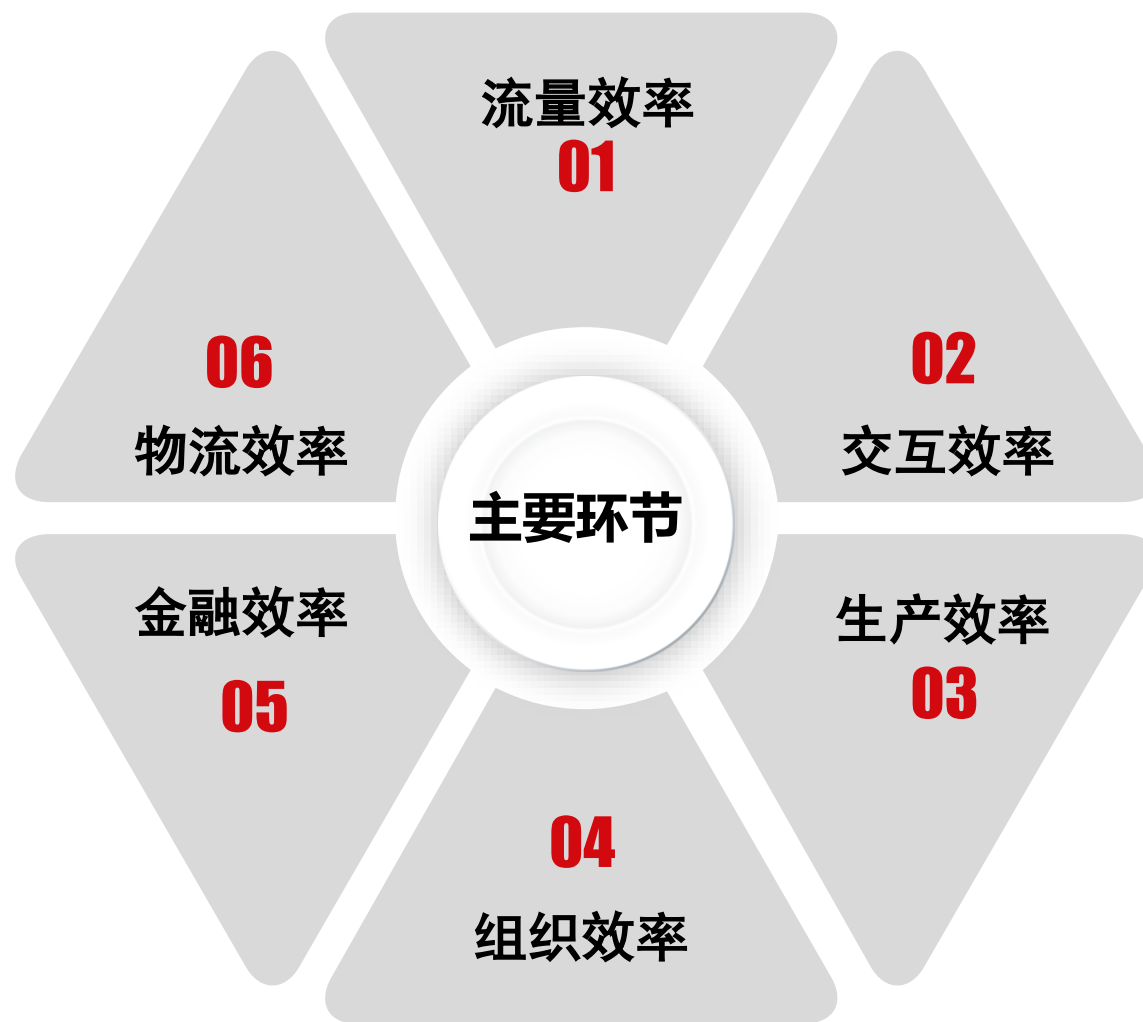
更好的购物体验？



需求创造？



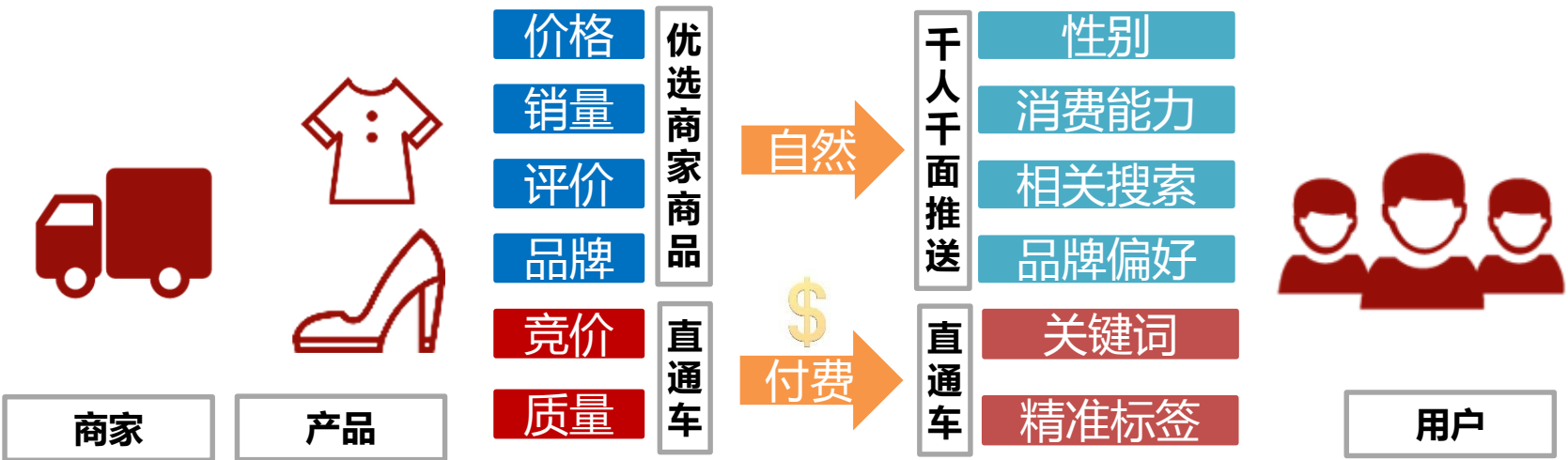
痛点的解决并不简单。整个问题是**十几亿人的消费需求**和**几十万亿的消费金额的动态问题求解**，每个环节有大量的运营细节需要优化，靠传统商业模式必然有大量的因信息不对称和基础设施不健全造成的无效浪费，而经济数字化背景下的数据科技智能带来了优化求解的机遇。



# 流量效率：千人千面精准匹配

- **交易额=流量\*转化率\*客单价+复购**，如何实现十亿级消费者与亿级商品有效匹配与转化一直是经济流通中的重要问题，而头部平台依托强大的数据与算法积累，正在持续构筑需求匹配的效率。
- 以阿里巴巴为代表的头部平台：
  - **平台面临庞大复杂的用户需求**：平台**几亿级**活跃用户，每天**百亿级**的产品信息浏览与互动，每个用户都带有大量的特征标签（地域、消费水平、年龄、性别、产品偏好、品牌偏好、历史搜索/互动/购买等等）。
  - **平台有海量的商家与产品供给**：**1000万+商家**，千万级的爆款，每个品牌、商家、店铺有大量的特征标签（关键词、品类、品牌、转化率、评价、销量，价位带等等）。
  - **平台持续投入建设算法系统，实现效率优化**：平台基于庞大的数据矩阵，构筑人工智能算法系统，并持续优化调整，以实现实时动态的流量匹配、营销、平台运营治理效率的最优化。

阿里巴巴流量分发机制示意图



资料来源：中信证券研究部



案例：阿里为代表的头部平台为商家提供了完善的精准营销工具

阿里妈妈部分核心营销工具

直通车	淘宝和天猫搜索流量获取的营销工具，通过精准关键词和人群定向，结合智能算法个性化匹配，让商品展现在精准的搜索买家面前，实现精准营销。
超级推荐	淘宝信息流的营销工具，在淘宝猜你喜欢等推广场景通过人群定向和算法匹配展现给消费者感兴趣的推广商品，实现消费者的精准获取。
超级钻展	海内外核心展示曝光资源，结合智能AI实现精准定向，基于远近关系输出定制化策略，丰富模板进一步助力营销效能提升。

达摩盘：Data Management Platform

精准圈人：海量标签  
赋能精细化人群圈选



画像洞察：助力商家  
寻找精准TA



媒介投放：多投放渠道  
联动赋能精准营销





某运动鞋品牌以数据驱动人群运营——营销效果

触达1\*\*\*万品牌新客，实现旺季前的高效拉新  
品牌粉丝增量达3\*万，是目标的7\*\*%  
粉丝增速是日常的2\*倍  
冲入618当日运动鞋爆款排行榜Top3

资料来源：阿里妈妈，达摩盘，中信证券研究部

# 交互效率：富媒体提升交互体验，提升非标准品类渗透

## ■ 消费者交互是购买转化的重要前提，但有很多痛点：

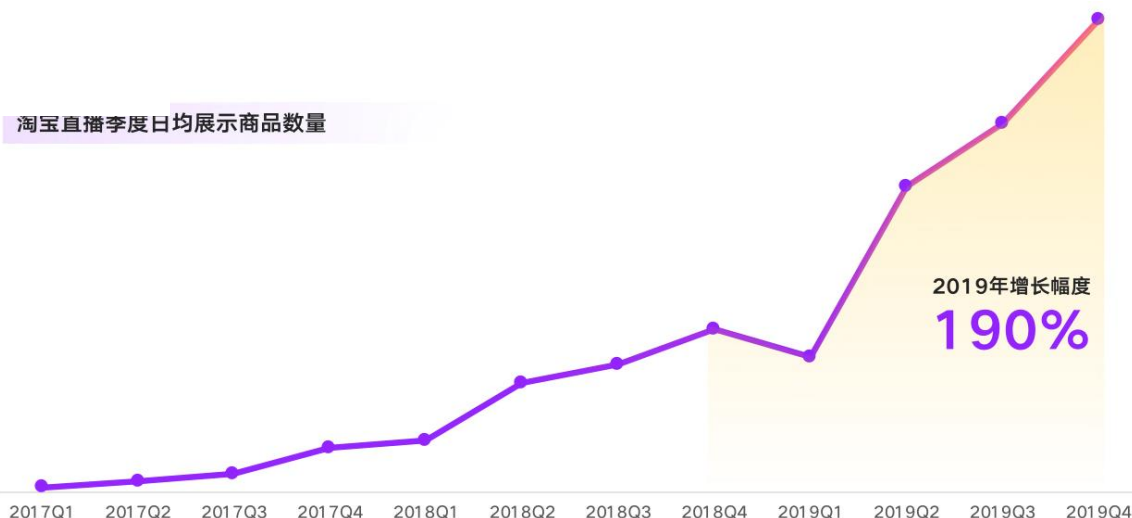
- 线下交互服务体验充分，但是有时间、空间限制。
- 线上主要为图文视频，很难实现实时、深入的交互。

## ■ 数字科技的进步，正在持续完善交互的问题

- 案例一：电商直播的快速发展，GMV、展示商品数持续增长。
- 案例二：富媒体技术下，用户体验更加完整，带动家电、家装、生活电器等需要实际体验的产品渗透率大幅提升。

### 淘宝直播展示商品持续高增长

淘宝直播季度日均展示商品数量



### 家电、家装、生活电器等产品渗透率大幅提升

淘宝直播成交金额增速TOP10行业



淘宝直播渗透率增幅TOP10行业

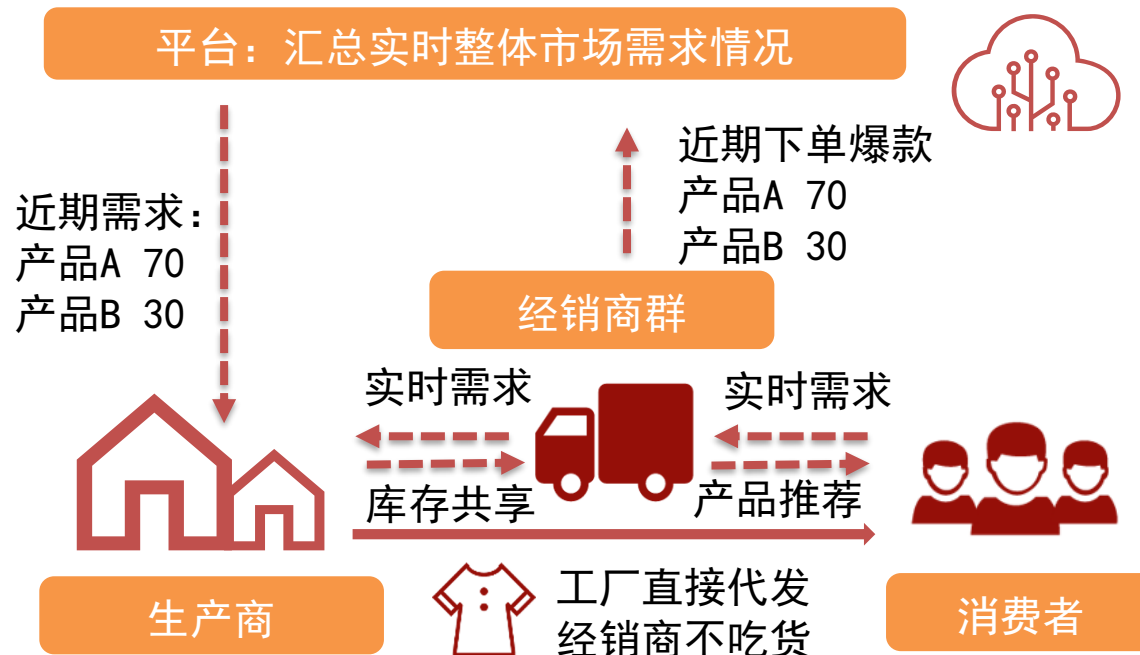




# 生产效率：消费者需求实时化，支持供应链快速反应

- 传统供应链痛点——因无法准确预知市场需求，造成**无效生产和库存损失**，且**生产到铺货到动销回款的周转时间长**，而头部平台正通过搭建的数字化基础设施与产品，持续改善这个问题。
- 典型的数字化平台下供应链效率优化案例：
  - 通过消费者数据帮助工厂开发产品以及提供实时订单，实现生产销售云化，**供应链快速反应与一件代发模式**持续普及。

## 案例：数字科技下供应链快反与代发模式



根据需求，研发测款，少量备货，卖多少生产多少  
精准生产，最小化库存，比如A 7件，B 3件

资料来源：中信证券研究部

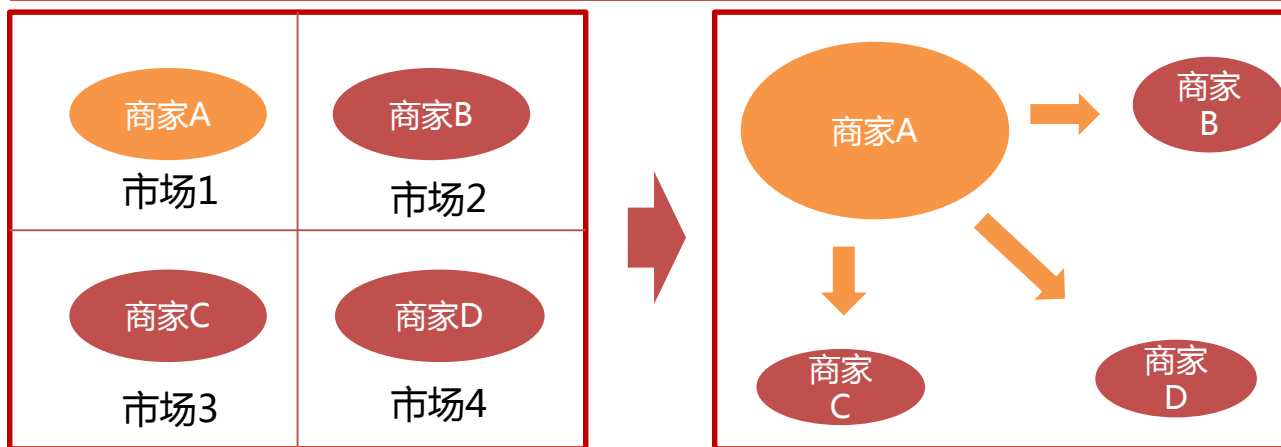
## 数字化下供应链运营效率大幅改善

- 1 大幅减少工厂及流通渠道存货
- 2 生产商多批次小量生产，有效防止滞销
- 3 生产商通过云系统与经销商共享存货数据，提升体系的协同
- 4 商品直接从生产商仓库发往消费者，流通环节效率损耗大幅减少
- 5 经销商端周转大幅增长，部分四季品经销商**年周转次数超过30次**

# 组织效率：商家群狼模式，基于算法筛选，一商一店一品极致经营

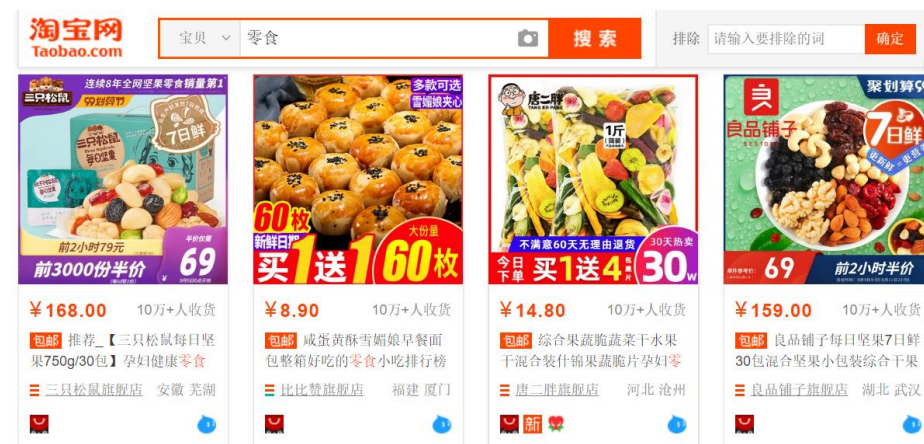
- 传统模式下，由于信息限制、地域限制、履约能力限制，存在很多服务地方的企业和品牌，但是相关企业可能并非生产效率最高的全国龙头企业，因地域和信息限制，造成消费者不能用到最好最便宜的商品。
- 头部平台数字化集中全国商家，基于算法的机制下，实现优质商家的筛选和放大：
  - 通过需求和供应链的线上化，头部电商平台能够给更广泛的消费者提供产品服务选择，让商家之间更加充分透明的竞争，同时基于数据科技，筛选出真正的优质高效的商家服务最广大消费者。
  - 具备较强品牌、成本和运营服务优势的商家，能够持续获得订单需求，实现更细分更专业更有规模效应的产业分工。
  - 案例：算法筛选优化下，主要平台积累大量一商一店一品模式的商家，作为细分领域专家，专注运营细分品类商品供应链，实现产业分工效率。

## 数字化下市场统一，商家间更充分透明竞争，放大优质商家优势



资料来源：中信证券研究部

## 头部商家一商一店一品模式运营爆款



资料来源：淘宝网

# 金融效率：科技赋能下，快速资金周转，精准小贷支持，实现更低成本的金融与供应链金融的服务



- 传统模式下中小企业的痛点：
  - 资金周转慢：账期长，旺季前期垫资大，经销商环节多，容易出现坏账。
  - 融资难：利率高，不灵活，银行尽调成本高、授信难度大，经常需要高息民间借贷。
- 数字科技赋能，带来的金融效率：
  - 案例一：供应链快速反应，环节缩短，经销商资金周转次数大幅提升，如部分商家能实现年资金年周转30~40次，对工厂端实现每月级回款。
  - 案例二：以头部互联网平台小贷等为代表的金融科技平台，依托数据能力，为企业提供精准、快速、小额且利率合理的金融与供应链金融服务，大部分底层资产坏账率显著低于普通网贷，实现高效的普惠大众金融服务。

## 典型电商商家资金周转效率——南极人为例



资料来源：南极电商财报

## 金融科技下精准有效的普惠金融服务



0 抵押

纯信用，0 抵押，0 担保



闪电获贷

30 秒在线申请，最快 3 分钟到账



还款灵活

可随时还款，最长可贷 24 个月



1元起贷

再小的需求，我们也认真对待

资料来源：网商银行

- 核心问题：如何帮助整个物流行业实现数字化升级转型？实现大体量包裹的高效集约化配送？
- 头部平台布局数字化物流，实现物流全链条每个环节的数字化升级，实现10亿+级包裹管理，以菜鸟为例：
  - 数字化统筹规划：与通达系紧密合作，采用电子面单，帮助合作快递公司捕捉实时动态，进而实现整个物流网络的规划。四段码帮助提升整体的运营效率，对快递员实现数字化，实时调度和监控，提升周转、降低成本、减少缺货。
  - IOT硬件投入：菜鸟投入扫描仪等物联网硬件，通过定制化芯片与算法技术优化相关环节效率，实现物流信息云化。
  - 规模化基础设施建设：依托规模优势，在主要地区建设物流园区，并拓展到全球，主要港口建设ehub，实现集约化仓储管理。

规模化基础设施建设

菜鸟供应链物流骨干网络

全国仓配枢纽	配送覆盖区县	当单日达覆盖区县	仓储数量
7	2700 +	1600 +	230 +
仓储面积 (m²)	快递网点	专业运输路线	合作运输车辆
3000 万+	20 万+	600 万+	23 万+

菜鸟物流服务成效

各行业服务成效平均值

销售增长	缺货率 (SKU个数)	库存周转率提升	仓储成本降低
5-30%	5-10%	20-60%	30%

资料来源：菜鸟物流

## ■ 核心观点：

- 传统商业模式因信息不对称和基础设施不健全造成大量效率损失，而数据科技智能为优化效率创造了技术基础。
- 近二十年的迭代与发展，头部电商平台已从互联网零售服务商与信息平台，进化为真正意义上的数字科技企业，技术发展正在持续提升各环节产业效率。
- 目前头部平台积累的不仅有广泛深入的用户习惯心智与丰富的品牌供应链，而平台治理与数字化运营能力也愈发成为平台生态竞争力的重点，数字科技智能正在从流量算法效率、交互形式效率、供应链组织与生产效率、金融物流效率等全链路环节，全面提升生态效率。

## ■ 投资建议：

- 我们看好疫情下企业运行数字化、智能化趋势，看好以电商为代表的数字经济赛道的中长期效率创造与景气度。
- 推荐以阿里巴巴为代表的拥有领先的平台治理与数字科技运营能力的头部电商平台。

## ■ 风险因素：

- 行业竞争超预期；传统供应链数字化进程低于预期；疫情影响超预期。

注：本研究报告不构成关于认购或购买任何证券的任何要约、招揽、诱因或要约邀请的全部或部分，且本研究报告或其任何部分也不应成为订立任何合同或承诺的基础或信赖理由。本研究报告中有关阿里巴巴的估值、看法或预测的任何更新均未考虑蚂蚁科技集团股份有限公司的信息。本研究报告中未更新有关蚂蚁科技集团股份有限公司的任何估值或预测。





# 感谢您的信任与支持！

## THANK YOU

王冠然（首席传媒分析师）

肖明亮

联系人：朱话笙

执业证书编号：S1010519040005

执业证书编号：S1010520050001



# 免责声明



### 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：（i）本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；（ii）该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%～20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

### 其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

### 法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.（金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟与英国由CLSA Europe BV或 CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：孟买（400021）Nariman Point的Dalalal House 8层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的INZ000001735，作为商人银行的INM000010619，作为研究分析商的INH000001113）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资投资者保护基金会员）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

### 针对不同司法管辖区的声明

**中国：**根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

**美国：**本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且CLSA Americas提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34及35条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 086/12/2019。

**加拿大：**本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

**欧盟与英国：**本研究报告在欧盟与英国归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由CLSA（UK）或CLSA Europe BV发布。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV 由荷兰金融市场管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由CLSA（UK）与CLSA Europe BV制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

**澳大利亚：**CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）(商业编号53 139 992 331/金融服务牌照编号: 350159) 受澳大利亚证券和投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及CHI-X的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由CAPL仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经CAPL事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第761G条的规定。CAPL研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

### 一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券2020版权所有。保留一切权利。



START YOUR FINANCE



起点财经，网罗天下报告