

# 电商前瞻系列二：社交电商 重构“人、货、场”

写在前面的话：微信完善商业场景建设，社交电商蓬勃发展。在2020年1月9号的微信公开课 Pro 上，微信提出将进一步完善商业场景建设，解决目前微信电商中的痛点。比如交易信任度、物流信息、直播、搜索等。经过大半年的实施，我们看到很多计划都已经落地。比如搜索增加了“商品”等选项、2 月上线了直播组件、8 月小程序“交易保障”开启公测。我们认为微信作为用户数 12.06 亿的 APP，拥有海量的流量。而且可以社交裂变、多场景互动，是商家和消费者相互触达非常有效的地方。微信也推出了公众号、支付、小程序，不断完善商业场景，提升用户体验。小程序的用户数和交易额快速增长。截止 2020 年 6 月，微信小程序月活跃人数已突破 8 亿，月活跃用户规模在百万人以上的小程序数量已突破 1000 个，用户人均使用个数也增加到 9.8 个。2020 年 1-8 月商品交易 GMV 同比增长 115%，品牌商家自营 GMV 同比增长 210%。2019 年小程序交易变现为 8000 亿元，同比增长 160%。搜索、直播、交易保障等功能和服务的进一步完善，将进一步提高用户体验，让消费者更愿意在小程序中购物，社交电商将继续蓬勃发展。

**社交电商重构“人、货、场”**。基于社交媒体 App 和社交行为而构建的社交电商，在消费流程的所有环节上都改变了消费者的行为习惯，也改变了商家特别是中小商户的经营思维和方式。社交电商把电商购物从按需搜索式购买到内容发现式消费，从集中流量入口到去中心化分享，重构“人，货，场”。

**根据运营模式不同，我们可以将中国社交电商分为 4 类：**拼购式社交电商（拼多多、京喜等）、会员制社交电商（云集、贝店等）、社区团购（兴盛优选、十荟团等）、内容类社交电商（小红书、抖音小店、快手小店），此外社交电商产业链上还有 SaaS 服务商（微盟、有赞等）。

腾讯在微信端和 QQ 端都在推进社交电商。微信端完善商业场景建设，还推出微信小商店，另外通过企业微信提升商家运营效率。QQ 端推出“QQ 惠购”，“QQ 群橱窗”及“直播购物”三项内测功能，吸引年轻新一代用户。未来我们认为腾讯还将在短视频、直播电商等多种场景中渗透，提供更多工具赋能商家，提升用户体验。腾讯电商生态正在快速形成。

风险提示：电商行业竞争加剧、经济不景气对消费的影响

## 海外研究

维持评级

强于大市

孙晓磊

sunxiaolei@csc.com.cn

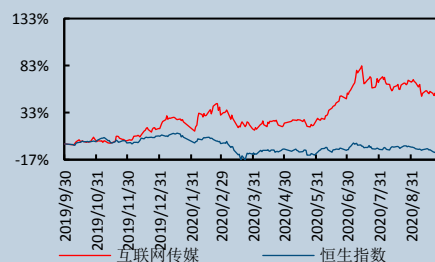
18811432273

SAC 执证编号：S1440519080005

SFC 中央编号：BOS358

发布日期：2020 年 10 月 23 日

### 市场表现



### 相关研究报告

## 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。。



## 目录

微信完善商业场景建设，社交电商蓬勃发展 .....	1
写在前面的话：微信完善商业场景建设，社交电商蓬勃发展 .....	1
社交电商重构“人、货、场” .....	2
社交电商发展历程和产业链 .....	4
腾讯持续推进产业互联网，完善商业场景建设 .....	8
腾讯电商发展历程：从闭环生态到开放共享 .....	8
微信端：小程序生态全面发力，不断完善商业场景建设 .....	10
微信小商店：打通卖方下沉市场 .....	17
企业微信：对内让信息流转更高效，对外连接 12 亿活跃用户 .....	19
QQ 端：三项电商功能进入内测，年轻化推广吸引新一代用户 .....	19
腾讯赋能第三方服务企业，实现双赢 .....	21
微盟与腾讯广告共同推出“腾盟计划”，完善营销和支付环节 .....	21
有赞联合微信官方推出双重交易保障，接入 QQ 小程序发起百家扶持计划 .....	23
未来腾讯还能如何改进 .....	23
腾讯社交电商未来的流量增长点 .....	23

## 图表目录

图表 1：主要社交 App 月活情况 .....	1
图表 2：中国社交电商行业规模（亿元） .....	1
图表 3：中国电商的流量特征 .....	2
图表 4：中国电商用户的消费需求 .....	2
图表 5：社交电商给消费者带来的改变 .....	3
图表 6：传统电商与社交电商的流量导入与传播网络 .....	4
图表 7：传统电商与社交电商的购买转化率比较 .....	4
图表 8：中国社交电商发展历程 .....	5
图表 9：中国社交电商产业链结构 .....	5
图表 10：中国社交电商行业参与者分类 .....	6
图表 11：2019 年中国社交电商用户年龄分布 .....	7
图表 12：社交电商用户参与内容创作的意愿 .....	7
图表 13：社交电商用户购买好友分享的商品的意愿 .....	7
图表 14：下沉市场消费特征 .....	8
图表 15：腾讯主要自营电商业务情况 .....	8
图表 16：腾讯主要投资参控股第三方电商业务情况 .....	9
图表 17：微信第三方服务市场主要机构 .....	10
图表 18：微盟主要经营数据 .....	10
图表 19：有赞主要经营数据 .....	10
图表 20：中国全网小程序数量 .....	11
图表 21：小程序日活跃用户数量 .....	11

图表 22: MAU>100 万的微信小程序数量 .....	11
图表 23: 微信小程序人均使用数量 .....	11
图表 24: 2019 即速应用程序 TOP100 商户行业分布 .....	12
图表 25: 2019 即速应用程序 TOP100 商户交易额分布 .....	12
图表 26: 2019 即速应用平台商户交易额城市 .....	12
图表 27: 2019 年微信小程序单笔消费金额分布 .....	12
图表 28: 微信月活跃人数 (亿人) .....	13
图表 29: 用户使用小程序的原因 .....	13
图表 30: 小程序 4 大价值实现智慧零售闭环 .....	13
图表 31: 微信小程序搜索页面 .....	14
图表 32: 微信小程序发现附近的小程序 .....	14
图表 33: 微信小程序订阅消息 .....	15
图表 34: 完善商业交易场景方法 .....	15
图表 35: 微信小程序页面 .....	16
图表 36: 微信小程序直播页 .....	16
图表 37: 升级开发支持和运营服务 .....	17
图表 38: 微信小商店特点官方说明页面 .....	17
图表 39: 微信小商店注册流程页面 .....	17
图表 40: 微信小商店具备的基础经营能力 .....	18
图表 41: 微信小商店官方功能介绍 .....	18
图表 42: 微信小商店用户前端界面 .....	18
图表 44: QQ 群橱窗界面示例 .....	21
图表 45: QQ 直播购物界面示例 .....	21
图表 46: 腾讯广告+微盟直客推帮助商家构建私域流量 .....	22
图表 47: 商品、客户一体化管理, 实现可连接、可识别、可转化、可沉淀、可裂变 .....	22
图表 48: 有赞和微信官方的双重保障 .....	23
图表 49: 中国短视频行业规模及预测 .....	24
图表 50: 2019 年短视频用户消费行为偏好 .....	24
图表 51: 中国直播电商市场规模 .....	25
图表 52: 消费者过去接触过的内容形式情况一览 .....	25
图表 53: 2016-2020 年中国在线直播用户规模 (亿人) .....	25

## 微信完善商业场景建设，社交电商蓬勃发展

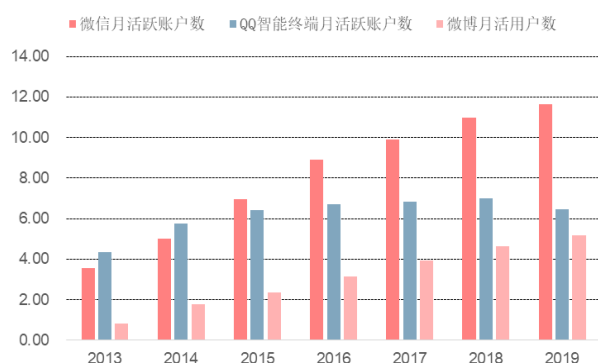
### 写在前面的话：微信完善商业场景建设，社交电商蓬勃发展

在 2020 年 1 月 9 号的微信公开课 Pro 上，微信提出将进一步完善商业场景建设，解决目前微信电商中的痛点。比如交易信任度、物流信息、直播、搜索等。经过大半年的实施，我们看到很多计划都已经落地。比如搜索增加了“商品”等选项、2 月上线了直播组件、8 月小程序“交易保障”开启公测。我们认为微信作为用户数 12.06 亿的 APP，拥有海量的流量。而且可以社交裂变、多场景互动，是商家和消费者相互触达非常有效的地方。微信也推出了公众号、支付、小程序，不断完善商业场景，提升用户体验。小程序的用户数和交易额快速增长。截止 2020 年 6 月，微信小程序月活跃人数已突破 8 亿，月活跃用户规模在百万人以上的小程序数量已突破 1000 个，用户人均使用个数也增加到 9.8 个。2020 年 1-8 月商品交易 GMV 同比增长 115%，品牌商家自营 GMV 同比增长 210%。2019 年小程序交易变现为 8000 亿元，同比增长 160%。搜索、直播、交易保障等功能和服务的进一步完善，将进一步提高用户体验，让消费者更愿意在小程序中购物，社交电商将继续蓬勃发展。

社交电商是基于人际关系网络，利用互联网社交工具，将关注，分享，沟通，讨论，互动等社交化的元素应用于电子商务交易过程的现象。从电子商务企业的角度来看，社交电商是指商家通过社交化工具的应用及与社交化媒体、网络的合作，完成企业营销、商品交易、服务提供等经营活动，是新型电子商务的重要表现形式之一。

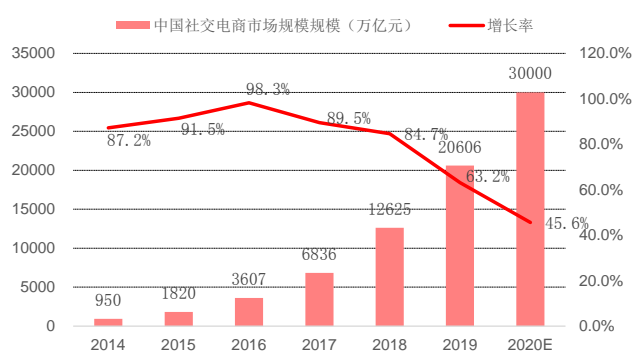
社交电商成长快速，满足消费新需求。近几年移动社交蓬勃发展，以微信，微博，抖音等为首的移动社交 APP 用户数和用户时长都快速增长。移动社交的发展也催生了社交电商的发展，商家通过私域流量来运营用户。2018 年，中国社交电商行业规模达到 12624.7 亿元，同比增长 84.7%。预计 2019 年中国社交电商行业规模将增长至 20605.8 亿元。

图表1：主要社交 App 月活情况



资料来源：公司公告，中信建投

图表2：中国社交电商行业规模（亿元）



资料来源：艾瑞咨询，中信建投

随着互联网人口红利逐渐减弱，传统电商的获客成本不断增大，中心化运营模式发展受到阻碍。社交电商凭借其轻量化，低成本，高流量的优势成为新的风口行业。社交电商以人为中心，连接不同去中心的场景，将社交平台的庞大用户流量作为目标群体，根据用户属性匹配不同的商品和服务，通过社交营销手段扩展市场，实现流量变现。

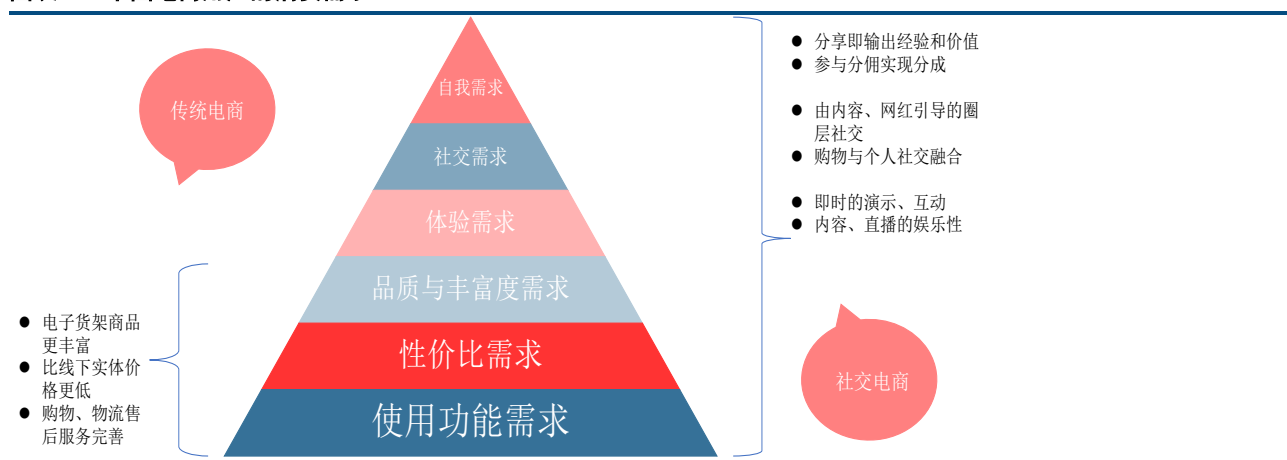
图表3：中国电商的流量特征

传统平台流量特征		社交流量特征
围绕以货为中心的搜索式货架聚合	消费者	以人中心，自由分散在各类圈层、社区、平台
在少数几个中心平台竞价购买流量	品牌商	根据用户属性匹配对接不同流量自主经营私域流量
流量成本高难以打破固有局面	新品牌	充分利用去中心化流量和社交营销手段打开市场

资料来源：中信建投

在经历了传统零售业和传统电商的长期渗透后，消费者的需求也在不断升级，价格不再是唯一的判断标准。消费者对零售的体验，服务，便利性和价值实现都有了更高的要求，不仅如此，有些消费者在娱乐性和社交性上也提出要求。这些需求社交电商都能满足，并且还在根据消费者的需求变化而不断升级创新，将更丰富的交易场景和营销活动带给消费者。

图表4：中国电商用户的消费需求



资料来源：中信建投

## 社交电商重构“人、货、场”

基于社交媒体 App 和社交行为而构建的社交电商，在消费流程的所有环节上都改变了消费者的行为习惯，也改变了商家特别是中小商户的经营思维和方式。社交电商把电商购物从按需搜索式购买到内容发现式消费，从集中流量入口到去中心化分享，重构“人、货、场”。

对于消费者，社交电商给其带来的改变如下：

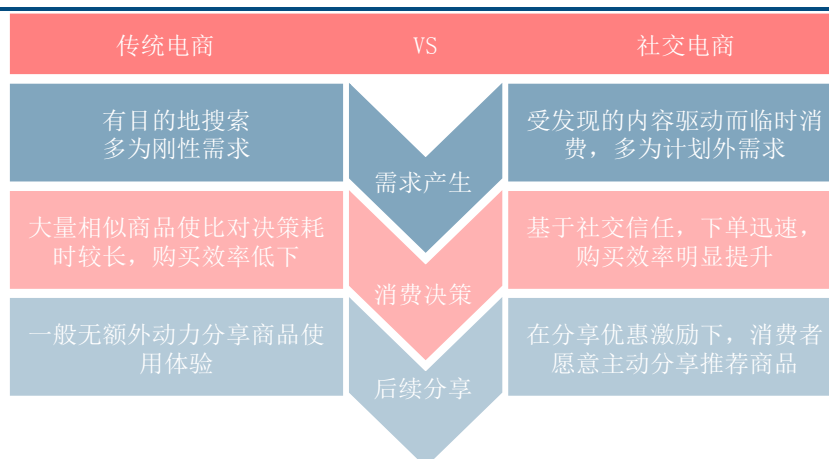


**需求产生阶段：**传统电商环境下，消费者一般会在有计划好的目标和方向后进入电商平台进行目标商品搜索，需求多为刚性需求。在社交电商模式下，消费者往往会在社交媒体或者内容社区里看到好友分享的商品链接或商品分享，从而在这些内容的驱动下产生即时的购买消费需求，即非计划性购买需求。

**消费决策阶段：**传统电商环境下，消费者在电商平台搜索时，会搜索到很多同时陈列在货架上，十分相似的商品，这会增加消费者的比对决策时间，购买效率很低。社交电商模式下，基于对好友或优质内容的信任，消费者会更容易对目的商品迅速进行下单购买，购买效率明显提高。

**后续分享阶段：**传统电商环境下，消费者在购买下单后基本等于结束整个消费流程，没有额外的动力去向身边的人分享推荐。社交电商模式下，受到分享优惠或分享佣金等激励，消费者有较为充足的动力去向好友分享推荐，从而帮助商品在社交 App 上的扩散传播。

**图表5： 社交电商给消费者带来的改变**



资料来源：中信建投

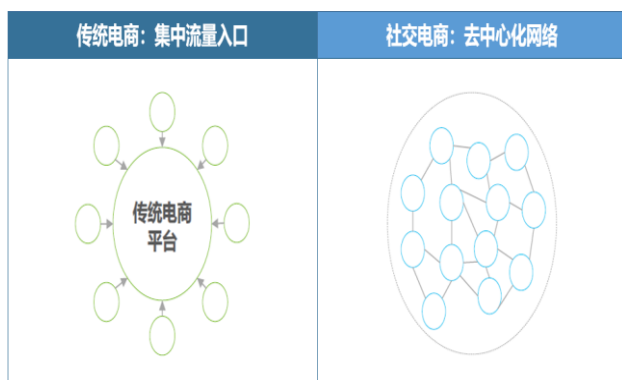
**对于商家，社交电商给其带来的改变如下：**

**流量导入与传播：**传统电商环境下，所有消费者流量都从统一的搜索入口集中导入，在平台内大量商品的争夺下，每个商品能分到的流量非常少。社交电商模式下，社交关系网的无中心化使得社交电商具有去中心化的流量分布与传播特征，每个个体在社交网络中都可以是一个流量入口。

**商品曝光度：**传统电商环境下，消费者在没有特定偏好的情况下更倾向于靠前陈列，关注度和购买成交量均较多的商品，这种购买倾向长期下来会在电商平台产生大量关注度低的长尾商品，对销售这些长尾商品的中商家而言，这会导致“购买量低—商品陈列靠后—关注度低—购买量低”的恶性循环。社交电商模式下，基于社交分享的去中心化流量分布与传播特征让每个被扩散分享的商品都得以在社交圈内获得足够的曝光度，可以较好地防止长尾商品的出现。对于那些中小商家而言，这一营销途径显然是更为有效的。

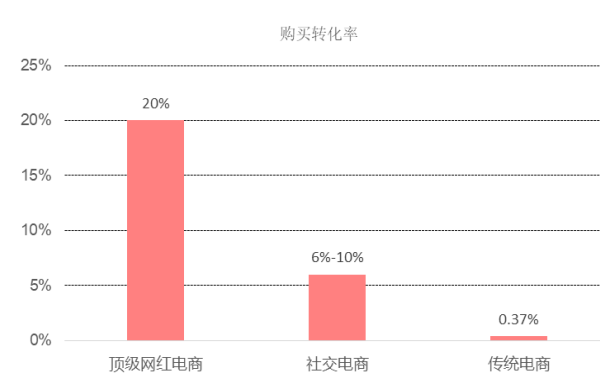
去中心化的流量导入，传播和更多的曝光机会，最终给社交电商平台带来的是相较传统电商更高的购买转化率。

图表6：传统电商与社交电商的流量导入与传播网络



资料来源：艾瑞咨询，中信建投

图表7：传统电商与社交电商的购买转化率比较



资料来源：智研资讯，中信建投

## 社交电商发展历程和产业链

### 中国社交电商市场的发展历程

社交电商起步相对较晚，但低成本的社交裂变获客方式使社交电商发展十分迅速。众多玩家纷纷入局并推出了多种多样的模式与玩法。中国社交电商发展大体可以分为三个阶段：

**（1）社区内容导流阶段（2009-2013）：**将有相同消费偏好或关注点的用户聚集在一起进行定向导流。2009年11月，女性时尚垂类电商品牌美丽说创立。2011年11月，同样以消费分享社区形态的蘑菇街上线。2013年6月小红书成立。在这一时期，美丽说，蘑菇街与小红书作为购物分享社区的龙头品牌，以站内用户创作的优质分享内容，尤其是女性穿搭、美妆内容吸引更多用户浏览，交流与讨论，将有相同喜好或关注点的用户聚集在特定社区，并向产销相关产品的商家集中引流。在这一阶段，社交电商品牌主要以内容分享社区的形式存在于市场中，通过广告展示，外部商品链接的点击购买分成而获得收入。

#### （2）多种模式运营探索阶段（2013-2017）：

① 微商：2012年微信推出朋友圈功能后，微信的社交功能得到进一步强化开发。2013年，基于朋友圈的微商正式诞生，借助微信的社交属性，微商行业很快迅速发展壮大。

② SaaS 第三方服务：2015年，有赞正式上线有赞微小店，为商家提供便利的开店及运营管理的标准化 SaaS 服务。随后有赞在接下来的两年里陆续推出有赞买家版，有赞零售，有赞云等服务。形成完整的基于微信，面向商家的 SaaS 产品及服务生态。同样提供 SaaS 服务的微盟在2013年推出首款 SaaS 产品并成为微信公众号的首批合作伙伴之一，并分别在2015年推出 SaaS 垂直行业解决方案，在2017年推出微盟云平台。

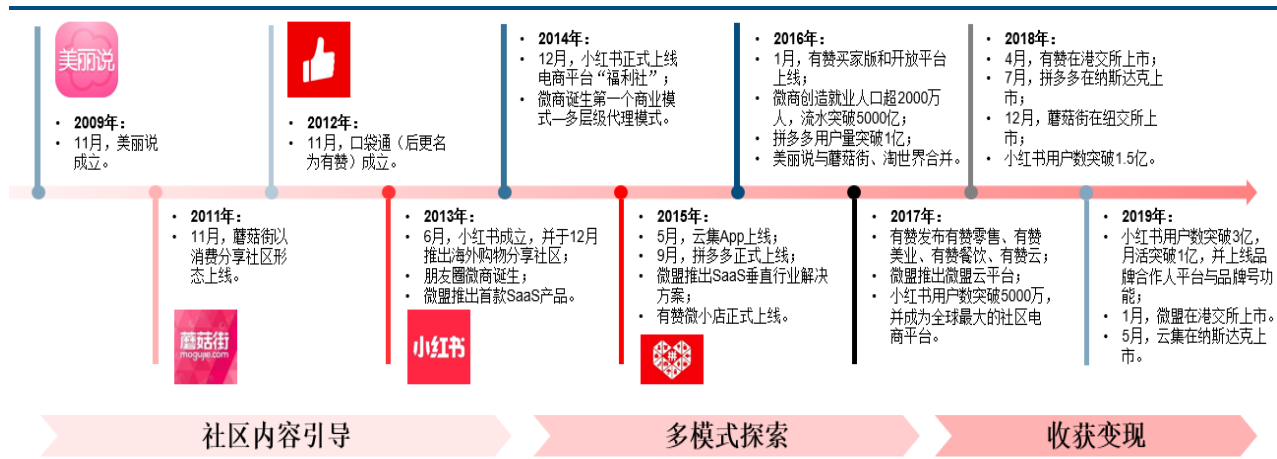
③ 基于社交分享裂变的社交电商平台：品牌方以拼团优惠，拉新奖励等方式鼓励用户分享平台内容。2015年5月，会员制社交电商云集推出 App，鼓励会员用户不断邀约新的用户注册成为店主，从而在日常销售佣金的基础上额外获取邀约奖励。同年9月，主打拼团优惠的社交电商平台拼多多正式上线。拼多多



鼓励用户在购买商品时开团分享拼团，达到一定拼单人数后可以享受优惠价格，在一次次分享商品链接达成拼单人数的过程中完成社交裂变。这种基于社交裂变的社交电商获客成本低，用户流量增长迅速，上线仅一年，拼多多就实现了用户数破亿，而云集在 2018 年 1 月也实现了注册店主数过 300 万的成绩。

(3) 收获变现阶段 (2018-至今)：2018 年 4 月，中国创新支付收购有赞 51% 股权，7 月拼多多在美国纳斯达克挂牌上市，12 月蘑菇街在纽交所上市；2019 年 1 月微盟在港交所上市。

图表8：中国社交电商发展历程



资料来源：公司官网，公司财报，中信建投

## 中国社交电商产业链及商业模式

得益于中国快速发展的互联网信息技术及物流管理能力，中国社交电商产业链在短短 10 年左右的时间里便已建立。生产商品，提供服务的厂家与品牌商位于产业链上游；社交电商平台作为流量转接引导平台位于产业链中游，衔接厂商与下游消费者；各大移动社交 App 则作为流量入口，将消费者的社交流量引入电商平台，以便于社交电商引流。同时，微盟，有赞等第三方系统服务商，微信支付，支付宝等第三方支付系统及“四通一达”等物流服务商则发挥必要的辅助支撑功能，提高产业链运转效率。

图表9：中国社交电商产业链结构



资料来源：艾瑞咨询，中信建投

根据运营模式不同，我们可以将中国社交电商分为 4 类：

① 拼购式社交电商：设定拼团减免人数标准及优惠价格，激励用户在社交媒体间分享商品链接以达成拼团条件。这类电商的典型有拼多多，京喜。

② 会员制社交电商：S2B2C 模式，平台负责选货，配送，售后等完整流程，用户仅需注册会员后通过宣传分销获得销售提成，同时平台通过拉新，邀约奖励等方式鼓励会员通过社交裂变邀请其他用户成为平台会员。目前这类电商主要有云集，贝店等。

③ 社区团购：以社区为单位的团购，通过在社区内发展团长来连接平台和用户，社区居民可通过微信小程序等工具进行线上预订，团购平台负责将货品统一配送至团长处，再由团长进行社区内配送或用户上门自提。这一类的电商主要有兴盛优选、十荟团、美家买菜等。

④ 内容类社交电商：平台通过多样的内容吸引感兴趣的用户浏览，参与讨论，并对其进行商品引流，引导其进行消费活动，平台则主要收取交易佣金，广告展示费用，个别平台也会建立自己的电商交易系统。这一类的典型电商有小红书（内容社区+自有电商系统）、抖音小店、快手小店等。

同时，社交电商的第三方系统服务商也在逐渐成长，成为社交电商行业重要的构成部分。这一类服务商主要有微盟、有赞等。他们为商家在微信等社交平台开店，经营管理提供全套标准化 SaaS 服务，由于其服务流程简洁，产品易于上手应用，无需本地部署，降低了开店门槛。

**图表10： 中国社交电商行业参与者分类**

类别	模式	目标用户人群	流量利用方式	主要营收来源
拼购式社交电商	利用拼团享优惠政策鼓励用户分享商品购买链接	价格敏感型人群	以低价拼单为核心吸引力，激励用户在熟人链内分享，实现社交裂变	广告费用+交易服务费用
会员制社交电商	1、用户仅需代理分销获得销售提成，平台则负责线下流程 2、平台通过拉新奖励鼓励用户拉新以拓展分销商	愿意且有能力从事分销的人群	通过分销奖励机制，鼓励用户邀请好友注册，平台则承包线下流程	商品销售+分销商注册费用
社区团购电商	以团长为基点，降低获客、运营及物流成本；预售制及集采集销的模式提升供应链效果	家庭用户	通过社区团长进行商品推广销售，依托熟人经济降低成本引流	销售商品+广告加盟费用
内容类社交电商	通过优质内容吸引用户浏览讨论，进而引导其进行相关消费	兴趣导向人群/易受 KOL 达人影响人群	1、通过用户的兴趣关注将用户分组聚集 2、打造“发现-购买-分享”的消费生态闭环	广告费用+引流收入
第三方系统服务商	为商家提供 SaaS 工具和服务支持	中小商家	-	SaaS 工具及服务费用+交易佣金

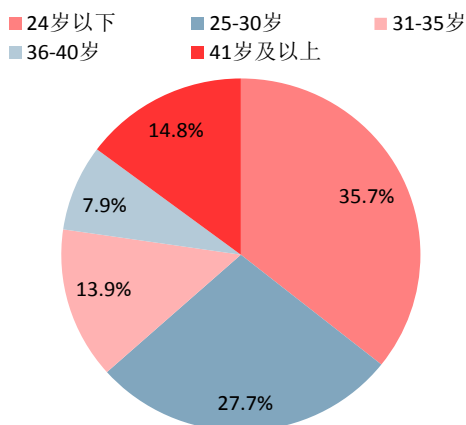
资料来源：电子商务研究中心，艾瑞咨询，中信建投

## 社交电商用户画像

社交电商的用户以年轻人为主，根据艾媒咨询的调查数据显示，2091 年中国社交电商 30 岁以下的用

户占比达 63.4%，其中 24 岁以下的用户占比最多，为 35.7%。所有接受调查的用户中，有接近 50% 的人都有意愿在社交电商平台上进行复购。由于社交电商平台上的商品和服务在价格上具有优势，优惠低价的商品吸引了更多用户重复消费，促进了社交电商平台的快速扩展。

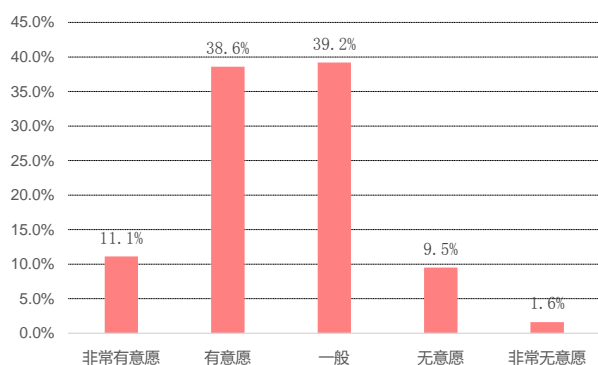
图表11： 2019 年中国社交电商用户年龄分布



资料来源：艾媒咨询，中信建投

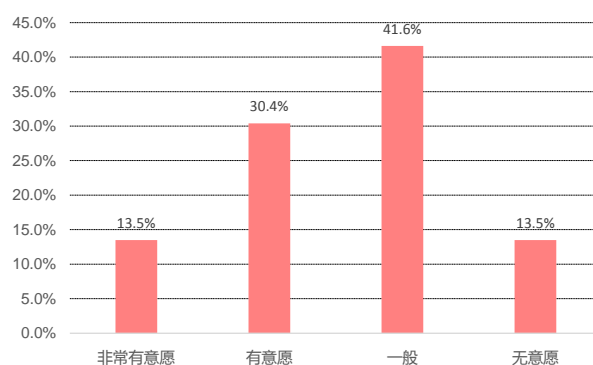
不同于传统电商平台，社交电商平台具有更高的参与度。根据艾媒咨询的调查数据显示，近半数的用户都表示出有参与社交电商内容创作的意愿，其中非常有意愿占 11.1%，有意愿占 38.6%。用户积极的创作意愿既能增加平台活跃度和内容丰富性，吸引更多新用户的参与，更能加深用户对平台的归属感和信任感，提升用户粘性。此外，超过四成的用户还表示愿意购买好友分享的商品，这也是社交电商区别于传统电商最大的一点，社交电商具有较高的裂变性，可通过用户的自主分享将商品和内容进行扩散。

图表12： 社交电商用户参与内容创作的意愿



资料来源：公司公告，中信建投

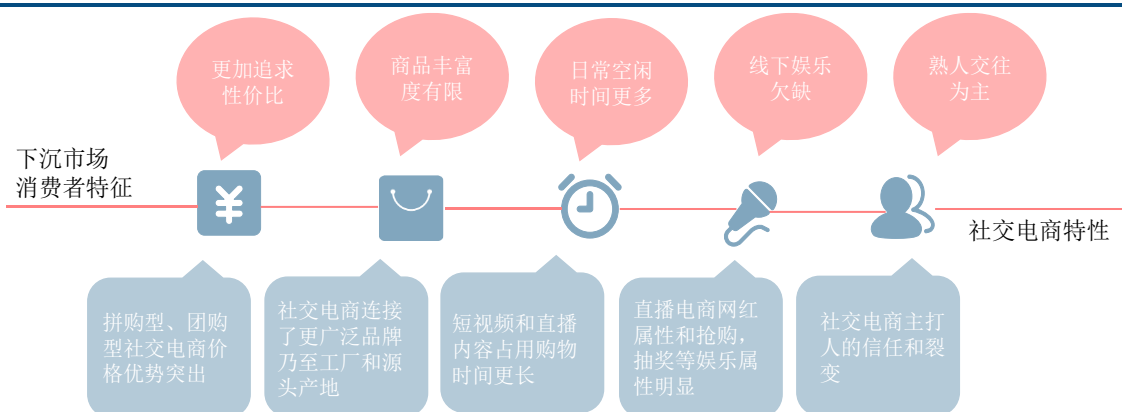
图表13： 社交电商用户购买好友分享的商品的意愿



资料来源：艾瑞咨询，中信建投

下沉市场近年来已经成为电商平台的必争之地，依托我国互联网基础设施的全面铺设，庞大的下沉市场逐渐进入了电商快速发展的成长阶段。下沉市场用户还未完全实现消费升级，且多数具有较大的空闲时间，低价商品和丰富的活动场景对他们具有强大吸引力。社交电商凭借低价团购，熟人分享的特征和多样化的交易场景及精准营销吸引了许多下沉市场用户。

图表14： 下沉市场消费特征



资料来源：中信建投

## 腾讯持续推进产业互联网，完善商业场景建设

### 腾讯电商发展历程：从闭合生态到开放共享

腾讯电商业务发展：最初基于 QQ 流量的自营电商没有成功，之后通过“投资参控股第三方电商+微信开放”逐渐打开局面。相较于阿里，腾讯的电商业务起步相对较晚，从 2005 年开始涉足电商领域。在自营电商业务和投资参控股其他电商，腾讯都有深入探索。不过这两个方向后来的发展情况却截然不同。

#### (1) 自营电商：

2005 年 9 月，腾讯先后推出了 C2C 电商平台拍拍网和第三方在线支付平台财付通。2010 年，腾讯先在 3 月 22 日将 QQ 会员官方店升级为 QQ 商城，将 QQ 会员专属的低价名牌网购特权向所有 QQ 用户全面开放；又在 7 月 9 日推出了自己的团购业务“QQ 团购”。接下来，腾讯在 2011 年 10 月 11 日开始在广东试运营新的网购品牌“QQ 网购”并很快推广至全国。2013 年 3 月 24 日，腾讯又将业务较为重叠的 QQ 商城与 QQ 网购整合并以 QQ 网购出现。至此，腾讯已经初步建立起一个基于 QQ 的，较为完整的自营电商生态圈。但是整体规模相比阿里、京东还比较低，所以 2014 年 3 月，腾讯将拍拍网，QQ 网购和易迅网一并打包，加上 2.14 亿美元现金换取京东 15% 的股权。

图表15： 腾讯主要自营电商业务情况

自营业务	开始运营时间	标的公司业务模式	投资及发展情况
拍拍网	2005.09.12	C2C 电商平台	2014 年 3 月与易迅网、QQ 网购整合并入京东
财付通	2005.09	第三方在线支付平台	
QQ 商城	2010.03.22	由原“QQ 会员官方店”升级而成，将此前只有 QQ 会员才能享受到的低价名牌网购特权向所有 QQ 用户全面开放	2013 年 3 月跟 QQ 网购合并
QQ 网购	2011.10.11	针对独立 B2C 商户，采取类目特许经营的方式	1、2013 年 3 月 24 日将 QQ 商城整合并入，统一以 QQ 网购品牌出现

自营业务	开始运营时间	标的公司业务模式	投资及发展情况
			2、2014年3月整合并入京东

资料来源：公司官网，IT 桔子，中信建投

## （2）投资参控股第三方电商：

2012 年年初，腾讯收购了 3C 数码电商平台易迅网的 80% 股权，并在 2014 年腾讯入股京东的运作过程中将其纳入京东旗下。易迅网的收购开启了腾讯大规模投资参股第三方电商平台的序幕。从女性购物分享社区代表蘑菇街，大型综合电商京东，到本地生活综合服务平台美团点评和生鲜电商每日优鲜，腾讯的电商参控股标的几乎覆盖了人们日常生活的方方面面。同时，对每个参控股的电商平台，腾讯均向其开放微信一级接口并支持其使用微信支付，方便电商平台用户注册登录和下单付款。时至今日，腾讯参股的几家主要电商均在各自领域有足够亮眼的经营表现，2019 年度，京东 GMV 达到 20854 亿元，活跃消费账户 3.62 亿，实现营收 5769 亿元，净利润 118.9 亿元；拼多多 GMV 为 10066 亿元，活跃买家数为 5.852 亿，营收 301.4 亿元。每日优鲜则在 2018 年度实现 40 亿元的营业额。

**图表16： 腾讯主要投资参控股第三方电商业务情况**

参控股投资	最早投资时间	标的公司业务模式	投资及发展情况
		3C 数码电商平台，致力于销售 IT 数码、手机通讯、家居家电等正品低价的商品，以及延伸用户服务	
易迅网	2012.01.13		2012 年 1 月 13 日，腾讯收购其 80% 股权。2014 年出售给京东。
			2012 年 11 月，腾讯为如今蘑菇街旗下的美丽说注入数千万美元，目前腾讯为蘑菇街与美丽说合并后的最大股东，持股比例为 17.20%。
蘑菇街	2012.11	女性购物分享及导购社区	
			2014 年 3 月 10 日，腾讯以 2.14 亿美元现金与 QQ 网购、拍拍网、易迅网一并打包，换得京东 15% 股权。同年，腾讯开发微信和手机 QQ 的一级入口给京东引流。
京东	2014.03.10	大型综合类购物电商平台	
			2015 年 5 月 1 日，腾讯参与每日优鲜 A 轮融资，此后分别参与 B、C、D 轮融资。2019 年 6 月 13 日，每日优鲜与腾讯启动“智慧鲜千亿计划”，计划在三年内成长为千亿规模的生鲜零售平台。
每日优鲜	2015.05.01	专注优质生鲜的 2C 生鲜特卖电商平台	
		大型本地生活综合服务平台，致力于围绕个人生活提供所需的各种服务，同时提供用户消费评价、商家评价、商家信息查询等功能	2016 年 1 月 19 日，腾讯领投美团 E 轮融资，本次总融资额为 33 亿美元。经过多轮融资，截止 2019 年底，腾讯持有股份比例约为 20%。
美团点评	2016.01.19		
		基于团购的社交电商平台	2016 年 7 月起，腾讯多次投资拼多多，目前持股比例为 16.55%。
拼多多	2016.07		
		名牌折扣特卖电商平台，面向中国消费者提供优质、受欢迎的品牌商品	2017 年 12 月 18 日，腾讯联合京东向唯品会投资 8.63 亿美元，其中腾讯获得 7% 股权，京东获得 5.5% 股权；截止 2020 年 3 月 31 日，腾讯持股 9.6%，京东持股 7.5%。
唯品会	2017.12.18		

资料来源：公司官网，IT 桔子，投融界，中信建投

## （3）微信开放，孕育社交电商

随着微信用户群体的增长，基于微信的社交电商吸引了大量关注，众多商家，特别是中小商家和个体户纷纷以公众号，小程序的形式入驻微信开店经营，微信电商活力日趋活跃。根据微信联合中国信通院发布的《2019-2020 微信就业影响力报告》，截至 2019 年，微信支付已连接超过 5000 万个体商户与商家；2019 年微信



带动就业 2963 万个，其中直接就业机会达 2601 万个；小程序在 2019 年带动就业 536 万。

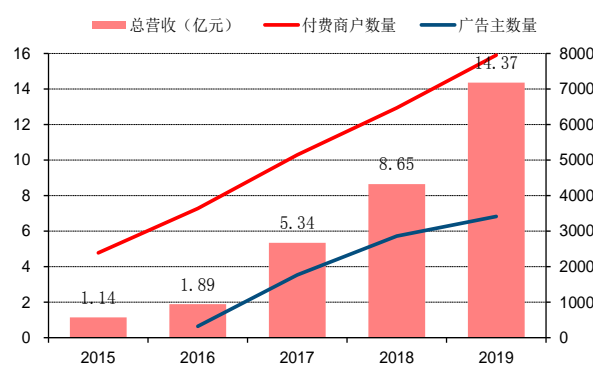
面对如此巨大的市场份额，微信在一开始就选择开放平台，允许第三方 SaaS 服务商接入设计开发店铺系统。在大量中小商家入驻微信的巨量需求之下，众多微信第三方服务平台与机构应运而生，为企业入驻微信开店提供或标准化，或个性化定制的服务。在微信第三方服务市场内，主要服务机构有微盟，有赞，点点客，兑吧等。这些服务商均以中小商家 SaaS 运营服务为主营业务。

**图表17： 微信第三方服务市场主要机构**

序号	名称	股票代码	主营业务
1	有赞	8083.HK	(1) 商家服务 - 通过有赞集团于中国提供各种 SaaS 产品和综合服务； (2) 第三方支付服务； (3) 一鸣神州 - 提供第三方支付系统解决方案及销售综合智能销售点装置； (4) 一般贸易。
2	微盟	2013.HK	公司主要通过微信向企业交付SaaS产品及精准营销服务，提供多种针对于垂直行业的智慧商业解决方案。
3	点点客	430177.OC	(1) 移动电商 SaaS 服务：针对线上商品类电商“微小店、人人店、微网站、微商易”；适用于线下服务业的“到店、微伙伴”等。 (2) 移动电商运营平台：以“人人店”产品为入口，为人人店商户提供强大的平台运营支撑。
4	兑吧	1753.HK	(1) 用户运营 SaaS 平台：提供多种用户管理工具； (2) 互动式效果广告服务：聚合不同 App 场景流量，系统进行内容营销，客户大规模性发现。

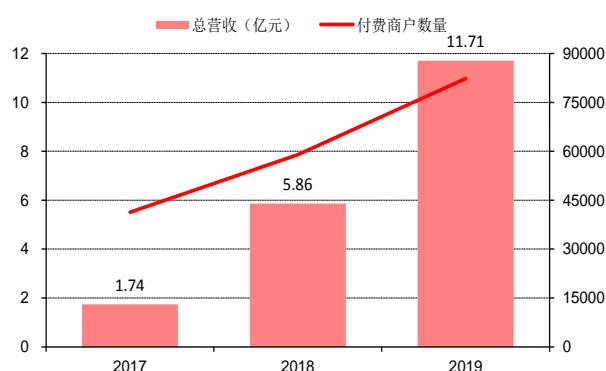
资料来源：Wind，中信建投

**图表18： 微盟主要经营数据**



资料来源：Wind，中信建投

**图表19： 有赞主要经营数据**



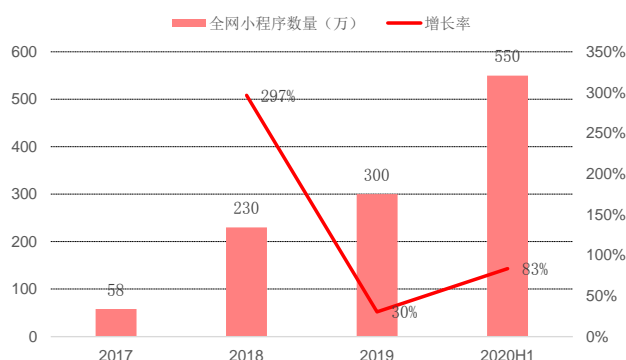
资料来源：Wind，中信建投

## 微信端：小程序生态全面发力， 不断完善商业场景建设

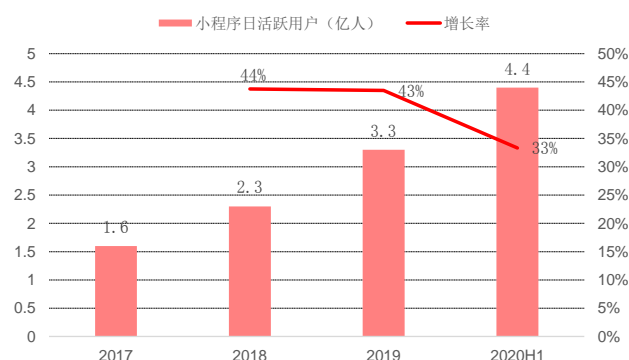
小程序生态发展势头强劲，未来仍存在巨大上升空间。从 2017 年推出以来，小程序以其低成本，高效率的优势迅速成长为互联网时代的基础设施，覆盖了电商，餐饮，娱乐，政务等多个领域。各大互联网公司（如腾讯，阿里，百度等）纷纷进军小程序市场。截止 2020 年 6 月底，全网小程序数量达到 550 万，较 2019 年底增



长 57%；日活跃用户数为 4.4 亿，较 2019 年底增长人数超过 1 亿。

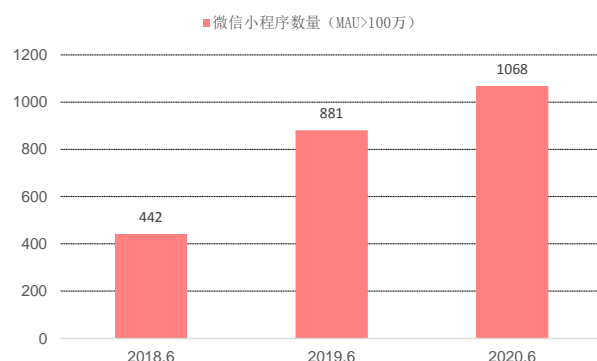
**图表20： 中国全网小程序数量**


资料来源：即速应用，中信建投

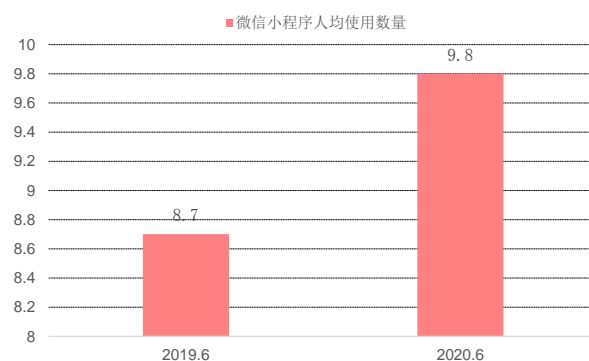
**图表21： 小程序日活跃用户数量**


资料来源：即速应用，中信建投

其中微信小程序数量增长迅速，截止 2020 年 6 月，月活跃人数已突破 8 亿，月活跃用户规模在百万人以上的小程序数量已突破 1000 个，用户人均使用个数也增加到 9.8 个。今年因疫情影响，线下门店生意受到较大冲击，商家纷纷转向线上，小程序凭借便捷，易用的特点在线上应用中脱颖而出，成为商家寻求新增长的经营利器。以微信小程序为例，截止 2020 年 8 月，已覆盖超过 200 个细分行业，总数量超过 100 万个，从业者达 536 万，生态中活跃的第三方服务商超过 4 万家。2020 年 1-8 月商品交易 GMV 同比增长 115%，品牌商家自营 GMV 同比增长 210%，其中增长最快的行业为日化，奢侈品，购物中心和百货。

**图表22： MAU>100 万的微信小程序数量**


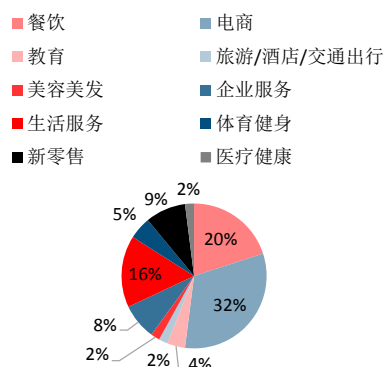
资料来源：Questmobile，中信建投

**图表23： 微信小程序人均使用数量**


资料来源：Questmobile，中信建投

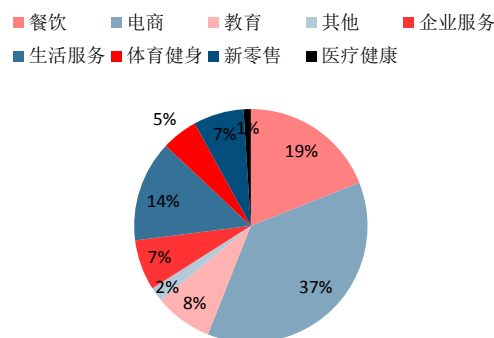
根据 2020 年微信公开课数据，2019 年小程序交易变现为 8000 亿元，同比增长 160%，其中增速最快的是电商。根据即速应用的统计数据，电商和餐饮的小程序 TOP100 商户占比分别为 32% 和 20%。TOP100 商户交易额分布方面，电商、餐饮的占比分别为 37% 和 19%。从交易额的城市分布看，超一线城市的占比 22%，一线城市的占比 38%，两者合计占比 60%，消费主力集中在超一线和一线城市。用户的单笔消费金额有 47% 是低于 200 元的，呈现高频低价的特征。

图表24： 2019 即速应用小程序 TOP100 商户行业分布



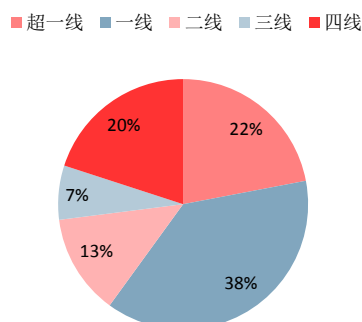
资料来源：即速应用，中信建投

图表25： 2019 即速应用小程序 TOP100 商户交易额分布



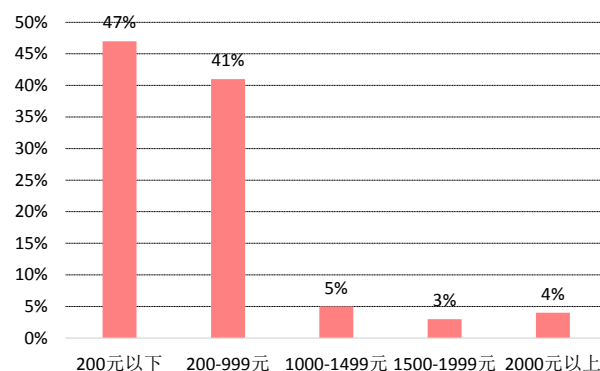
资料来源：即速应用，中信建投

图表26： 2019 即速应用平台商户交易额城市



资料来源：即速应用，中信建投

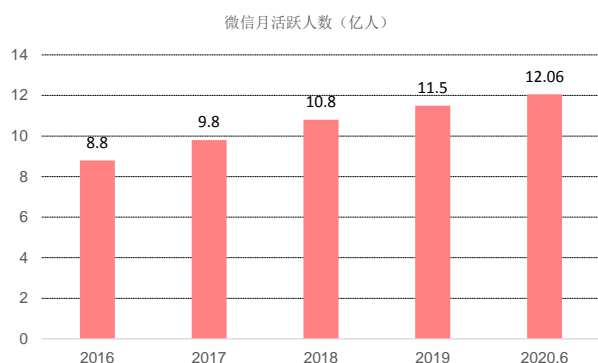
图表27： 2019 年微信小程序单笔消费金额分布



资料来源：即速应用，中信建投

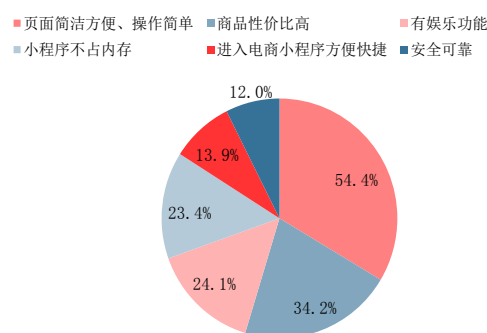
微信建立的“公众号+小程序+微信支付”的生态模式为小程序电商化提供了良好的发展环境。通过“线下扫码”，“转发至微信群”，“微信内下拉搜索”等进入形式，能轻易地将微信原本的用户流量引流至电商渠道。同时小程序也丰富了微信社交的场景和变现渠道，进一步提升用户活跃度和粘性。相较于传统电商，小程序电商去中心化场景丰富，具有轻量化使用的特征和天然的裂变优势。根据酷客多的统计数据显示，小程序商家的复购率可达 40%-80%，远高于中心化平台商家的 20%，其中 54.4% 的用户是出于页面简洁，操作简单的原因选择小程序电商。

图表28： 微信月活跃人数（亿人）



资料来源：公司公告，中信建投

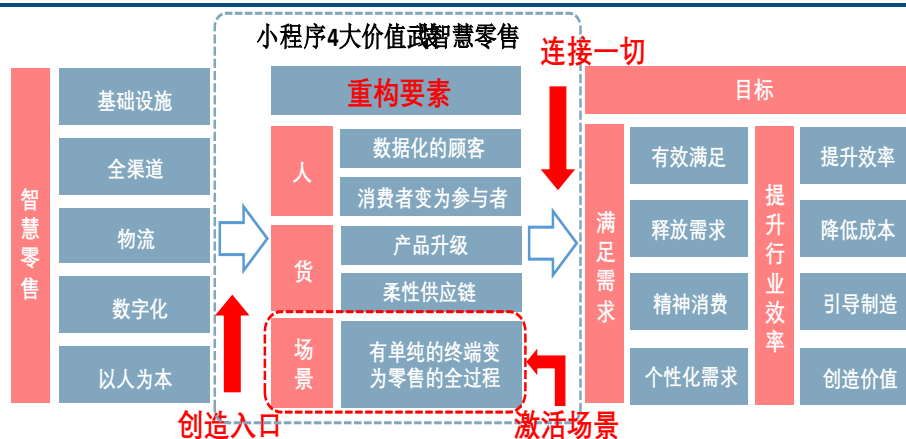
图表29： 用户使用小程序的原因



资料来源：酷客多，中信建投

小程序是腾讯电商生态的重要组成部分，拥有4大价值：创造入口、激活场景、重构要素、连接一切。(1) 建立线上与线下的入口，从而将10亿的微信用户导入线下商家；(2) 借助多样的功能激活用户场景，将微信由单纯的支付终端变为零售的全过程。3) 小程序的多样化场景重构了人、货、场景三重要素：人层面——小程序互动让消费者变为参与者，也可以轻松实现顾客数据化；货层面——小程序通过联动线上线下实现产品升级，也可以拼货功能通过联动众多商家构建柔性供应链；场层面——线上线下消费边界的打通。(4) 连接社交、购物、交通、住宿、娱乐、学习等所有人们生活中重要场景，可谓连接一切。小程序打通用户的线下属性与线上属性，实现智慧零售闭环。

图表30： 小程序4大价值实现智慧零售闭环



资料来源：中信建投

## 完善小程序生态建设，打造多样化商业场景

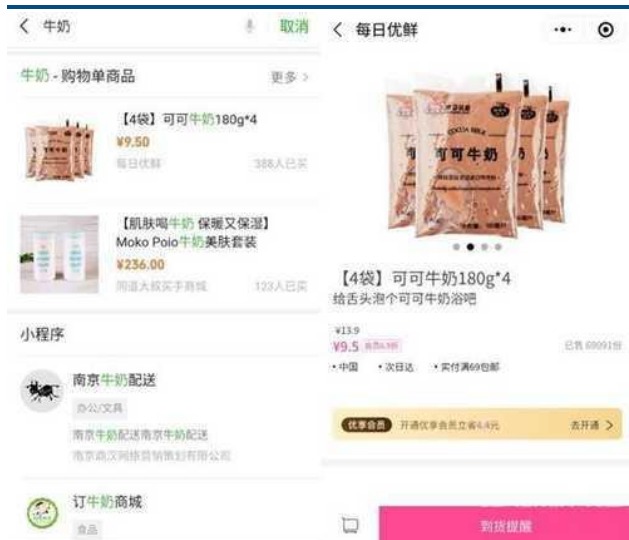
在2020年1月9号的微信公开课Pro上，微信提出将进一步完善商业场景建设，解决目前微信电商中的痛点。比如交易信任度、物流信息、直播、搜索等。经过大半年的实施，我们看到很多计划都已经落地。比如搜索增加了“商品”等选项、2月上线了直播组件、8月小程序“交易保障”开启公测。

(1) 小程序搜索：让有需求的用户找到能让他满意的小程序。过去小程序开发者在命名小程序的名

字时，为了让用户能直接搜索到他们的小程序，常常将所有信息和功能加到名字里。而现在只要小程序里真实存在某些商品、文章、视频等内容介绍，经过平台自动爬取可直接搜索出来。同时，通过优化品牌搜索，将搜索内容的展示交由品牌方自主配置，让品牌方有机会展示更多的品牌细节，也让用户在搜索时能更方便获取信息，缩短搜索结果路径。

**小程序发现：精准推送小程序。**利用小程序发现功能，从内容，社交关系，地理位置三方面入手，满足用户的隐形需求。1、基于内容的发现：将新的商品、内容、服务根据每个用户的需求和兴趣推荐给用户，满足用户快速浏览、筛选到小程序中有价值信息的需求，进而打开使用相关的小程序。2、基于社交关系的发现：让用户发现较多好友都在使用的小程序，从而达到加速传播的效果。3、基于地理位置的发现：强化附近的小程序，通过丰富服务、商品的展示，引入对应的评价机制等措施，更好地展示附近优质的商家，帮助用户挖掘优质的线下服务。

图表31： 微信小程序搜索页面



资料来源：微信APP，中信建投

图表32： 微信小程序发现附近的小程序



资料来源：微信APP，中信建投

**(2) 通过消息触达实现主动拉回流。**将原有的模板消息改为订阅消息，减少无价值信息对用户的骚扰。订阅消息主要分为：一次性消息（可满足 90% 的场景）、长期性消息（主要提供公共服务），今年微信小程序团队还将继续优化订阅消息，希望有更合理的式解决剩下的需求场景。

**图表33： 微信小程序订阅消息**


资料来源：微信APP，中信建投

**(3) 增加广告组件，帮助商家营销。**广告作为微信小程序商业化场景的重要组成部分，一直是团队大力发展的方向，从2018年初试水推出Banner，激励视频，到2019年进一步丰富广告能力，推出插屏广告，视频及贴片广告，激励式广告升级，格子广告等，2020又接着推出封面广告，自定义广告组件等，持续升级广告能力。

**(4) 完善商业交易场景。**小程序电商场景正在逐步搭建，但目前仍存在一些痛点，例如担心不是正品，物流提醒不及时，找订单不方便，售后维权不方便，跳转能力不足等。今年小程序团队也将重点针对这些问题进行改进，从以下三个方面进一步完善小程序商业场景。

**图表34： 完善商业交易场景方法**

类别	具体方法
提升用户信任感	品牌认证、优化物流工具、交易保障
提升运营能力	提供直播组件、一物一码、识物
开放商业场景	跳转能力、分享能力

资料来源：微信公开课，中信建投

**(a) 提升用户在小程序上购物的信任感。**1、品牌认证：通过接入品牌官方的认证，将好的货品提供给消费者。2、物流工具：优化自身物流工具方案，让商家更方便接入自身的小程序，提升用户的收货体验以及提供更有效的物流提醒。3、交易保障：开放全新的交易保障体系，提供微信官方标识，商品搜索的加权，同一订单管理，用户纠纷处理等服务，让用户获得更好地服务体验。2020年8月小程序“交易保障”能力正式开启公测。

**(b) 推出直播组件，提升商家运营能力。**直播组件：提供官方的直播组件，解决商家没有直播资质，开发运营成本过高等痛点，让直播卖货更容易。微信通过将短视频/直播电商形式引入至微信生态圈，2月小程序直播插件已进入公测阶段。3月8日，微信官方举办了“女神节”微信小程序直播的活动，每个用户平均观看时间超过8分钟，人均点赞数达280次，分享次数最高达20000次，多品牌在该场直播中实现流量与销量的增长。诗风吟在该场直播中，互动次数增长263%，优惠券核销率单场最高达30%，销售额对比前一场增长173%；Ochirly

成交总额环比增长 160%，直播期间订单量增长近 12 倍。

此外还推出了一物一码（让品牌的每个商品成为一个获取用户的渠道，其优势在于二维码体积更小，更安全，拥有微信官方保障，同时还可以开展红包互动，能够更好地沉淀用户）、识物（用户通过扫一扫可以找到小程序中的相似商品进行购物，后续将陆续开放给品牌方，让扫一扫成为购买品牌官方商品的入口，帮助品牌方获得更多用户）等新功能。

图表35： 微信小程序页面



资料来源：微信 APP，中信建投

图表36： 微信小程序直播页



资料来源：微信 APP，中信建投

### （c）建立更开放的商业场景

**跳转能力开放：**过去小程序的跳转规则相对封闭，导致部分场景的服务无法用小程序满足。今年，微信团队希望用更开放的规则来满足跳转到小程序完成服务的场景——陆续放开了小程序跳小程序、APP 跳小程序、H5 跳小程序的限制，方便用户在更多场景使用小程序的服务。

**分享能力开放：**用户在小程序内浏览内容时，有分享到朋友圈的诉求，因此微信现在开放了小程序分享到朋友圈，并通过落地页的一些特性，来限制营销的可能。一方面满足了用户需求，同时也补全了小程序的分享场景，让好的小程序服务更容易浮现、被用户看到。

### （5）持续升级开发支持，提升运营服务意识

今年微信团队也升级了开发支持和运营服务，分别对以下几个项目进行改进，进一步完善小程序商业生态。



**图表37： 升级开发支持和运营服务**

类别	项目	具体内容
开发支持	云开发资源	丰富云开发资源、调用及配套能力，将云开发从技术能力升级为完整技术服务
	小程序框架	通过低成本的接入，让更多线下硬件设备能与微信联动。
	社区	完善知识库、话题、学院等优质内容建设，强化开发者回答与学习交流。
	服务商生态	发布服务商助手工具及成长计划；上线服务平台，提供商家和服务商之间需求撮合的效率。
运营服务	加急审核	开通加急审核能力，商家可选择更灵活自主的审核方式，更好地把握迭代的节奏。
	规则助手	上线微信公众号平台运营小程序，帮助开发者更加清晰地理解规则，认同规则，更方便地查找规则，实现效率触达。
	运营分	通过积分、扣分模式，更柔性地帮助商家了解自身运营情况，提升商家服务质量。

资料来源：微信公开课，中信建投

## 微信小商店：打通卖方下沉市场

2020年6月20日，微信开始内测“微信小商店”小程序，允许商家在微信自有平台内免费创建微信小商店，且支持直播功能。微信小商店是小程序团队提供的一项新能力，无需开发，免费开店，帮助商家快速生成卖货小程序。小商店为商家提供商品信息发布，商品交易，小程序直播等功能，全方位支持商家自主开店经营。目前，微信小商店仅支持企业和个体工商户邀请注册开店，个人注册暂未开放，不过未来很可能也会向个人开放注册权限。

**图表38： 微信小商店特点官方说明页面**


资料来源：微信公众号“产品笔记”，中信建投

**图表39： 微信小商店注册流程页面**


资料来源：微信公众号“产品笔记”，中信建投

目前，根据内测用户的分享及官方说明，微信小商店已具备基础的开店及经营能力，包括商品管理，店铺运营，直播管理，资金管理等，对应的用户前端也具备完善的购物体验能力，包括商品详情页，货架工具，直

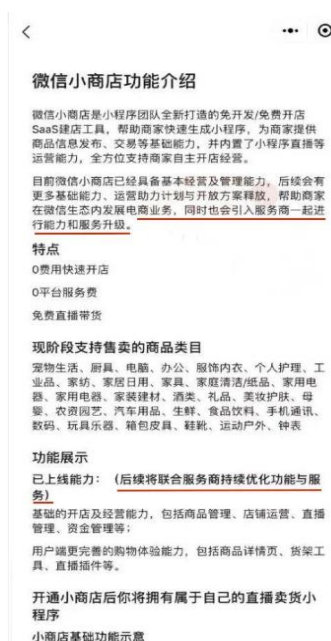
播插件，支付购买等。未来，微信小商店还将接入更多服务功能与生态。

图表40： 微信小商店具备的基础经营能力



资料来源：微信公众号“产品笔记”，中信建投

图表41： 微信小商店官方功能介绍



资料来源：微信公众号“产品笔记”，中信建投

图表42： 微信小商店用户前端界面



资料来源：微信公众号“产品笔记”，中信建投

微信小商店的特性帮助腾讯打通卖方下沉市场，潜在发展空间巨大。微信小商店具有以下特性：1) 无需开发，一键开店；2) 零开店服务费，零手续费；3) 支持直播功能。对于那些年营业额不高，在一片区域里有些影响力的小微商户而言，微信小商店这些特点非常适合他们：

零成本一键开店：对于那些想涉足电商却又没有一定的开发能力，也不愿借第三方服务商之手的小微商户，仅需在自有平台内点几下鼠标就可以成功快速开店，同时也无需过多的装饰和服务功能，有基本的经营管理功

能即可正常运营；

支持直播功能：店铺里上新时，不再需要在朋友圈或者顾客群里发拍好的视频或图片来宣传，打开直播界面，分享直播链接，即可通过顾客微信群邀请顾客进入直播间观看店铺新品展示。由于这些小微商店在小范围区域的一定影响力，其顾客多来自周边社区。这种直播带货某种程度上就像在平日抬头不见低头见的邻居聊家常，顾客在遇到相关需求时更愿意去店铺里下单购买或预订商品，不受时间和空间的限制，甚至可以忙时下单，闲时店里自取。直播带货下沉到小微商户尚需一段时间，但可以预见的是，在微信强社交属性基础上的直播带货能带来更好的互动体验，帮助这类小商店更充分地利用社区熟人社交的关系，实现更大的营业额。

我们认为就像拼多多从消费者端打开了中国网购用户的下沉市场一样，腾讯的微信小商店也有望通过零门槛的入驻条件进一步打开电商平台卖家的下沉市场。简单快速的开店，简洁实用的界面和功能，配以直播插件这种可以拉近买卖双方情感距离的工具，使微信小商店在最底层的小微商户中存在巨大的市场发展潜力。

## 企业微信：对内让信息流转更高效，对外连接 12 亿活跃用户

对内：通过加强会议，日程，微文档，微盘四项功能的信息安全及文档加密，提高企业内部信息流转的安全性和效率。

对外：a) 客户联系：利用经过认证的企业微信添加外部客户，将企业与客户的关系链承接在企业内部，建立不间断服务，同时支持微信小程序和微信支付能力；b) 客户群：通过企业微信将外部用户的微信拉入微信群，将客户沉淀为企业的客户，而不仅仅是员工的客户；c) 客户朋友圈：企业通过将高质量的内容发布到客户朋友圈，建立起长期维护客户关系的方式。

目前中国的很多行业正在从增量市场专向存量市场，企业应将核心竞争力聚焦在两个重要的关键点：对目标消费者的洞察和对老客户的长期沟通服务。用户作为企业最宝贵的资产，企业应该重视维护与客户的长期关系。企业微信不仅能为客户提供导购的品牌认证，还能让导购对企业客户添加标签，为客户提供更精准的服务。同时，企业微信还保持开放的生态环境，提供了三大类独有的功能（微信、小程序、企业支付），支持 13 类，390 个接口（通讯录管理、身份验证、消息推送、OA 数据接口等）以及八项商务政策的支持（资质认证、客户线索、服务奖励金等）。微信利用企业微信，拉近与 11 亿客户的距离，打通顾客、导购和品牌三者的关系，实现会员系统化运营，将线下导购转变成线上服务的一个窗口，随时随地为客户提供更有温度的服务。

## QQ 端：三项电商功能进入内测，年轻化推广吸引新一代用户

### 腾讯推出“QQ 惠购”，“QQ 群橱窗”及“直播购物”三项内测功能

根据腾讯 QQ 团队于 6 月 10 日推送的一篇名为“QQ 惠购，邀您内测”的推文，腾讯正式推出“QQ 惠购”，“QQ 群橱窗”，“直播购物”三项 QQ 上的新功能，目前正处于内测阶段。此次推出的三项功能均为 QQ 上的电商功能，意在重新开发基于 QQ 的社交电商。

根据腾讯的介绍，QQ 惠购是一款分享型社交电商小程序，其内的货物均来自于第三方电商平台如拼多多，京东，唯品会等。鉴于目前 QQ 用户主要为新一代年轻群体，QQ 惠购上的商品也以年轻潮流商品为主，且主打低价路线。

图表43： QQ 惠购小程序界面示例



资料来源：Tech 星球，中信建投

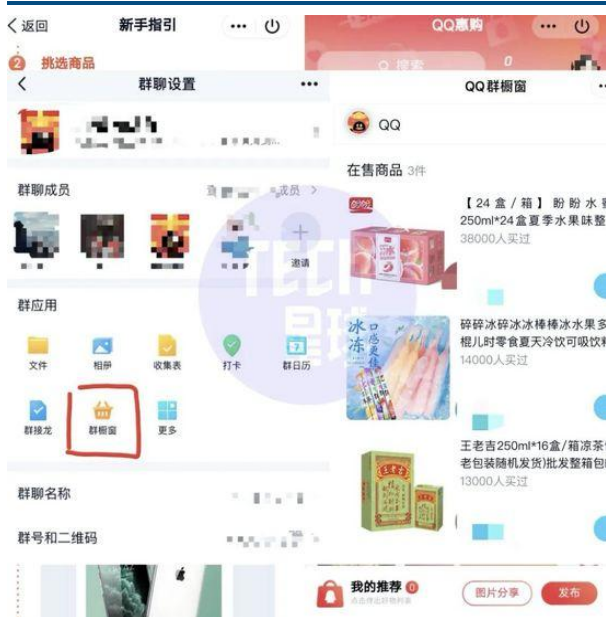
QQ 惠购借鉴了拼多多的拼团玩法，用户可将喜爱的商品（一次至多 3 件）以二维码形式或者小程序的形式分享给好友或是空间，好友购买后，用户即可获得一定佣金，佣金可以通过 QQ 钱包进行消费使用或提现。通过这种机制，既能让用户进行主动地分享，还将 QQ 惠购与拼多多进行区分。由于 QQ 惠购的用户即使不参与拼团活动，也能通过分享来获取佣金，同时所有分享和交易过程都可在小程序内完成，减少用户使用步骤。从现阶段内测用户的体验反馈来看，使用感受还是非常良好的。

QQ 群橱窗是一款 QQ 群内的电商工具。获得 QQ 群橱窗内测资格的 QQ 群主，可以在群应用栏位里开设群橱窗功能，在其内上架商品供群成员选购。相比之前分析的微信小商店，QQ 群橱窗甚至更适用于小微商户，个体户的在线开店。群主直接在群橱窗应用里上架商品，而群成员只需在群聊天界面内点开群橱窗应用即可完成购买，无需像微信一样必须点击别人的分享链接或者退出聊天界面进入店铺公众号或小程序。顾客群即店铺，店铺即顾客群。基于 QQ 群已有的完善的管理体系，QQ 群橱窗在一定程度上可以让一个群组变为一个小的经济圈。

直播购物则是腾讯为 QQ 量身打造的直播带货工具，目前处于内测阶段的直播购物不允许个人用户申请开通，只允许受到邀请的主播使用这一功能。观看直播的用户可以在直播间直接下单购买。此外，腾讯还将在今年 618 开启“鹅要赶集”，“鹅要上天”，“鹅要助农”等专场直播活动。



图表44： QQ 群橱窗界面示例



资料来源：Tech 星球，中信建投

图表45： QQ 直播购物界面示例



资料来源：Tech 星球，中信建投

总的来说，QQ 惠购与直播购物两款功能的推出，是腾讯为了维持 QQ 活跃度的基础措施，而 QQ 群橱窗的推出，我们认为腾讯发现了 QQ 群在电商领域的重要价值，从 QQ 生态圈内部发掘潜力，是重新打造 QQ 价值的一个很好的角度，而 QQ 群橱窗这一电商群应用，正是一个很好的切入点。

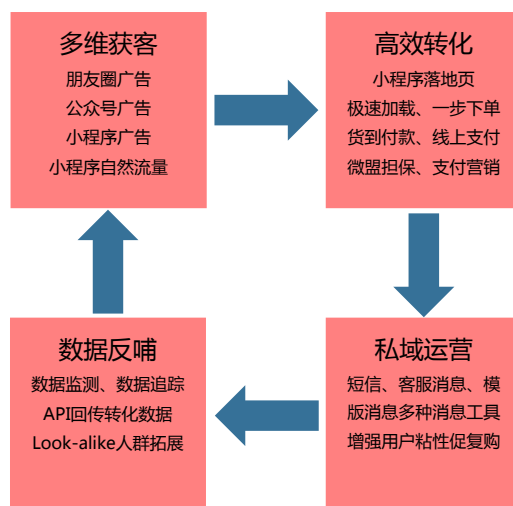
## 腾讯赋能第三方服务企业，实现双赢

### 微盟与腾讯广告共同推出“腾盟计划”，完善营销和支付环节

2019 年，微盟与腾讯广告合作推出“腾盟计划”，聚焦直营电商 2.0 时代的电商营销需求，打造直营电商生态闭环。“腾盟计划”中的“直客推”可以让商家快速创建基于小程序的单品投放页或聚合投放页。相比传统广告落地页，微盟“直客推”使用小程序轻代码和页面静态缓存技术，可以让消费者以更快的速度加载小程序页面，减少广告投放时的跳出率，极速抵达，一键下单。当用户从朋友圈广告、公众号广告等流量渠道进入微盟“直客推”为商家打造的小程序落地页，通过微信支付一键完成购买，商家可积累私域流量，通过客服消息、服务通知等形式，以低成本、深层次地触达用户，进行用户的长期运营，促进用户的留存、唤醒和复购，推动私域流量的高效变现。在帮助商家打造小程序广告投放页的同时，微盟“直客推”同时解决商家在购买转化、数据追踪、用户复购等方面的痛点问题。据悉，微盟“直客推”未来还将上线拼团、砍价等营销功能，通过社交营销玩法鼓励用户分享裂变，进一步促进转化。

图表46： 腾讯广告+微盟直客推帮助商家构建私域流量

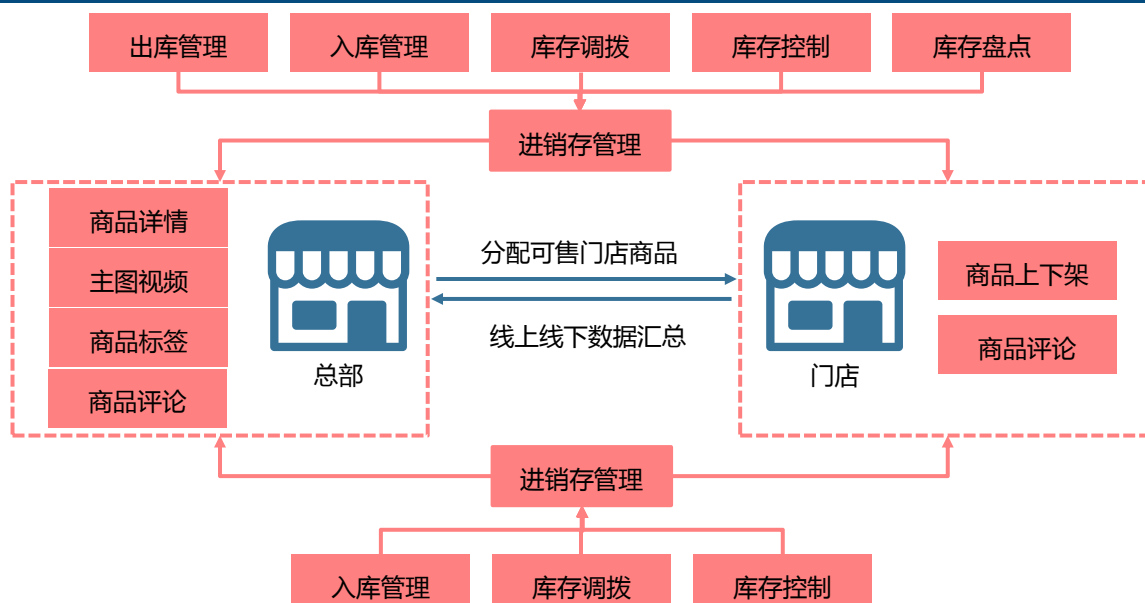
一站式广告+小程序解决方案



资料来源：微盟，中信建投

微盟还携手腾讯拓展智慧零售，目前已经落地了 100 多个品牌。微盟智慧零售适用于服饰箱包、母婴玩具、美妆护肤、快消食品、商超、3C 数码、果蔬生鲜、大小家电、图书音像、便利店等零售店铺的全渠道经营需求。在商品管理上，可以让门店共享商品信息，提升商品周转效率。客户运营商，可以通过拼团、砍价等玩法低成本获取用户，数字化的会员管理系统能够帮助零售企业实现全渠道会员统一管理、多门店会员互通，提升复购率。

图表47： 商品、客户一体化管理，实现可连接、可识别、可转化、可沉淀、可裂变



资料来源：微盟，中信建投



## 有赞联合微信官方推出双重交易保障，接入 QQ 小程序发起百家扶持计划

8月24日，微信小程序“交易保障”能力正式公测，这是微信提供的针对小程序中电商交易的消费保障服务。而在内测阶段，有赞旗下综合性消费保障服务产品——“有赞担保”，便已联合微信小程序官方推出交易双重保障服务，保障用户在小程序中的消费权益的同时，为优质服务的店铺带来更多交易与转化。接入微信交易保障的有赞担保商家，将在小程序端获得有赞和微信提供的双重保障背书标识、小程序卡片背书标识、以及搜索等场景的排序加权，以提升用户的购买转化率。同时，微信的“小程序订单”功能也将为接入微信交易保障服务的商家提供更高级的服务。当下，接入微信小程序“交易保障”的商家中，有赞商家占比最多，且数量仍在持续增长。

图表48：有赞和微信官方的双重保障



资料来源：有赞，中信建投

2020年9月，有赞宣布正式接入QQ小程序，并开放首批商家内测名额。与此同时，有赞联合QQ小程序官方发起“有赞×QQ小程序百家扶持计划”，给予优质的小程序冷启动扶持，活动推广、生态资源等多方面支持。QQ作为腾讯目标年轻人社交的重要阵地，其更为年轻化的用户群体构成了QQ小程序的核心优势之一。相比微信小程序“去中心化”倾向，QQ小程序拥有场景化的分发入口——小程序推荐，并开放了首页下拉列表、搜索入口、QQ空间、QQ群橱窗等超30个流量入口，能做到公私域流量共同发力。而强势流量入口也意味着QQ小程序的曝光、点击、留存、分享都将大幅度增加。通过有赞接入，商家无需开发便可快速上线QQ小程序。商家需先通过有赞内测通道完成报名，通过申请后，商家可在QQ小程序开放平台创建账号并完成注册，进行开发者资质认证并创建QQ小程序，然后开通有赞店铺并前往有赞后台授权绑定QQ小程序，最后便可进行店铺装修、上架商品、发布上线等一系列操作。

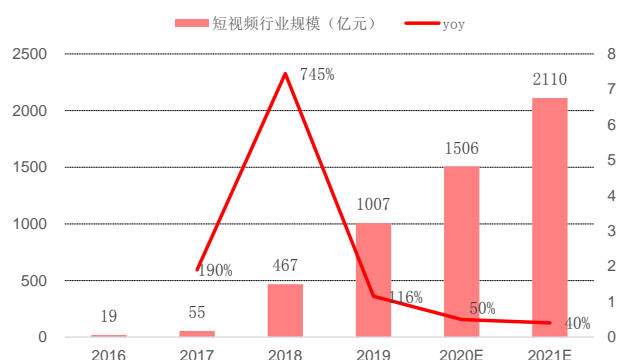
## 未来腾讯还能如何改进

### 腾讯社交电商未来的流量增长点

短视频流量增速显著，广泛影响用户的消费行为。2017年开始，短视频行业进入快速增长期，也是移动互联网用户增速最快的领域，预计2020年行业规模将突破1500亿元。各大互联网平台纷纷进军短视频行业，腾讯在推出微视之后，今年又在微信中新增视频号，用户可以发布1分钟内的视频，或者9张以内的图片，依托单列信息流形式，入口仅次于发现页的二级菜单，置于“朋友圈”下方。这也说明腾讯对短视频行业的重视，

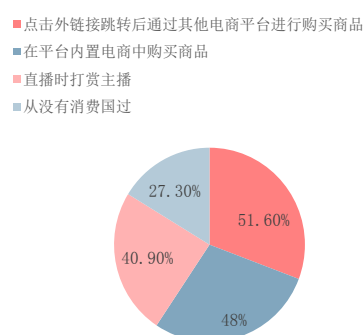
希望通过微信庞大的用户基数来带动短视频流量增速。随着移动互联网的迅速发展，用户愈发倾向于碎片化，娱乐化的应用程序，短视频完美符合当下用户的需求，并且短视频中存在大量的 KOL 也能刺激用户的消费意愿，是发展社交电商的理想渠道。根据艾瑞咨询的调查数据显示，接近 80% 的短视频用户曾通过短视频在电商平台中购买商品。腾讯将视频号纳入微信生态中，补齐在短视频领域的短板，进一步完善电商化布局。长期来看，基于微信用户的高度粘性，未来视频号还有很大发展空间。

图表49：中国短视频行业规模及预测



资料来源：艾瑞咨询，中信建投

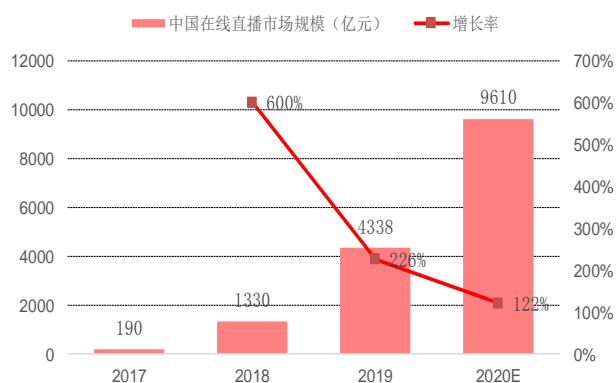
图表50：2019年短视频用户消费行为偏好



资料来源：艾瑞咨询，中信建投

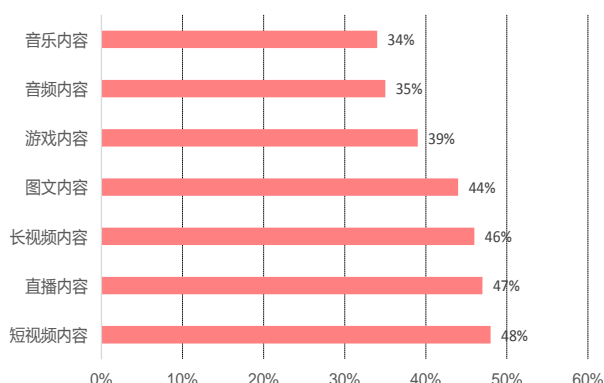
**直播电商市场规模巨大，用户观看习惯已经养成。**直播电商能给消费者带来更直观、生动的购物体验，所以相比图文模式转化率更高，营销效果更好。随着各大传统电商平台和内容平台纷纷加入直播电商中，直播电商的市场规模快速扩大，从 2017 年的 190 亿元增长到 2019 年的 4338 亿元，预计 2020 年将达到 9610 亿元。直播电商的兴起一方面是因为电商行业的完善，另一方面也是因为在线直播这一泛娱乐项目（涵盖了电商直播、游戏直播、秀场直播等）的用户习惯的养成。直播现在已经成为用户娱乐生活的重要内容形式，根据艾瑞调研数据显示，用户在接触过的内容形式中，“直播”已跃居第二，仅次于“短视频”。中国在线直播用户规模也在不断增长，从 2016 年的 3.1 亿增加到 2019 年的 5.01 亿，预计 2020 年将达到 5.24 亿。直播购物集粉丝人设、专业选品、直观展示、实时互动等优势特征于一体，缩短了流通费用，节约了信息沟通成本，极大地提升了购买转化率。目前，腾讯在微信和 QQ 端都在搭建直播购物组件，部分用户已经参与直播内测。腾讯利用直播将视频号和微信小程序、小商店打通，实现私域流量变现，完善电商商业场景，未来随着直播正式上线，还将为商家带来更多的利益空间。

图表51： 中国直播电商市场规模



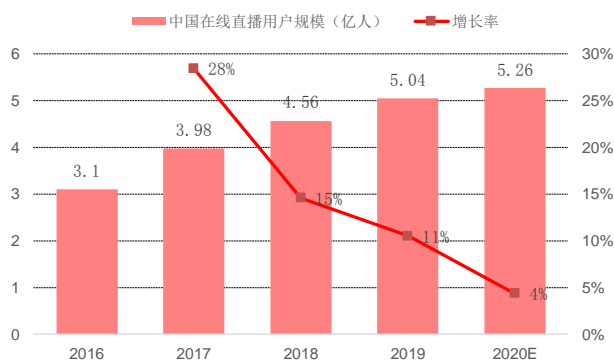
资料来源：艾媒咨询，中信建投

图表52： 消费者过去接触过的内容形式情况一览



资料来源：艾瑞咨询，中信建投

图表53： 2016-2020 年中国在线直播用户规模 (亿人)



资料来源：艾媒咨询，中信建投

## 分析师介绍

**孙晓磊：**北京航空航天大学硕士，游戏产业和金融业 4 年复合从业经历。专注于互联网研究，对腾讯，网易，阿里，美团，阅文等互联网巨头有较为深入的理解。

## 研究助理

**黄旭 -** huangxu@csc.com.cn

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(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。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度,专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立,客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港,澳门,台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点,评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点,评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门,人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺,不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点,建议并未考虑报告接收人在财务状况,投资目的,风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标,需求,市场机会,风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务,会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月,目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行,做市交易,财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实,准确,完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去,现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发,翻版,复制,发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构,个人或其运营的媒体平台接收,翻版,复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

## 中信建投证券研究发展部

北京  
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
电话:(8610) 8513-0588  
联系人:杨洁  
邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海  
浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室  
电话:(8621) 6882-1612  
联系人:翁起帆  
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
电话:(86755) 8252-1369  
联系人:陈培楷  
邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

## 中信建投(国际)

香港  
中环交易广场2期18楼  
电话:(852) 3465-5600  
联系人:刘泓麟  
邮箱: charleneliu@csci.hk



START YOUR FINANCE



起点财经，网罗天下报告