

2020年双十一专题报告

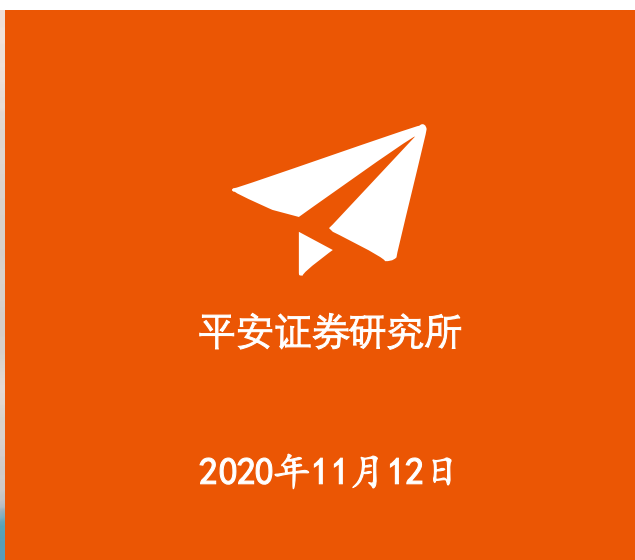
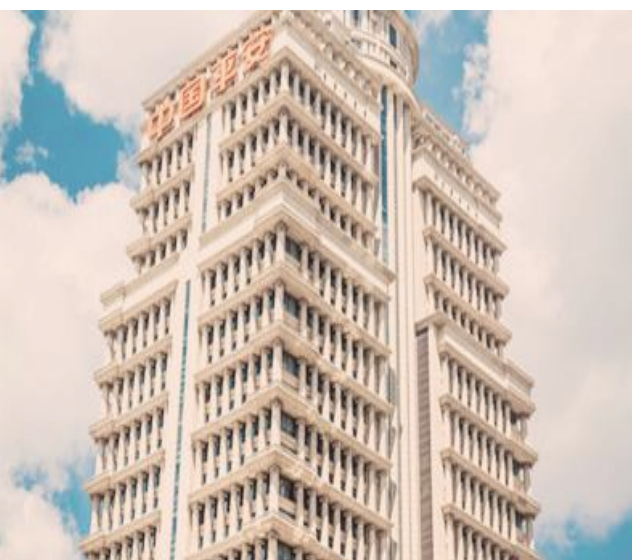
天猫GMV高达4982亿，双十一再创新纪录

行业评级

商贸零售 强于大市（维持）

交运 强于大市（维持）

电子 强于大市（维持）



证券分析师

何沛滨

投资咨询资格编号：S1060520100001

邮箱：HEPEIBIN951@PINGAN.COM.CN

徐勇

投资咨询资格编号：S1060519090004

邮箱：XUYONG318@PINGAN.COM.CN

研究助理

张功

一般从业资格编号：S1060119010028

邮箱：ZHANGGONG687@PINGAN.COM.CN





导读：

- **双十一规模持续扩大，补贴优惠主导本次活动。** 相比于往年双十一极其复杂、繁琐的优惠方式，2020年的双十一与618玩法较为相似，各平台更多突出直接补贴、优惠的概念，而简单化的参与方式对购物节热度的提升作用更为明显。若假设阿里系、京东双十一期间合计拥有85%的市占率，则2020年全网GMV（11月1-11日累计）将有望超过9000亿。
- **参与平台增多，各玩家均获优异成绩。** 本次双十一，除天猫、京东等零售平台外，抖音与快手等短视频平台也加入盛宴。天猫平台（11月1-11日）累计GMV达4982亿，较19年双十一当天（11月11日）数据同比+85.6%（同周期口径+26.1%），新增三天大促、参与品类增多、直播火热或是高增速的三大诱因。京东平台GMV达2715亿，同比19年提升32.8%，玩法简单化、自建物流优势、京超和京喜等非传统核心业务爆发推动整体增速走高。苏宁双十一当天订单量同比+75%、重点品类销售表现出色，3C家电、美妆品类销量均同比大幅提升。拼多多并未公布双十一期间的GMV，但活动期间依然加码百亿补贴，其中包含iPhone12，成功维持自身曝光度。此外，抖音、快手通过直播切入电商，年内带货GMV大幅提升，但各家平台仍在积极夯实自身供应链，将自身庞大的流量加速转化为平台收益。
- **供给需求两端参与度高，但尚未达到“三赢”状态。** 我们认为，本次双十一增速较高的背后原因是供需两端较高的参与度。从商品供给端看，受疫情冲击，消费领域前三季度营收增速较19年同期明显下滑，但线下零售特别是百货、购物中心等综合业态恢复速度较慢，促使商家端转向线上寻求回血。从商品需求端看，线上零售增速维持高位、占比快速提升，证明居民消费习惯因疫情而加速向线上转移，促使618、双十一等购物节的关注与参与度也大幅提升。虽然本次双十一商家端、消费者端参与度均有望创下新高，但近年来双十一活动方式争议不断，近期出台的反垄断法规也直指平台经济。电商平台或仍需重新思考经营策略，以提高双十一满意度，并避免触碰反垄断红线，努力打造平台、商家、消费者“三赢”模式。



导读：

- **美妆、手机为双十一头号战场，关注国货美妆与5G手机潮。**化妆品是本次双十一的重要战场，目前外资品牌依然主导着护肤品领域，但华熙生物旗下润百颜、贝泰妮旗下薇诺娜等国货品牌依然取得高速增长。而在彩妆领域，完美日记、花西子等新锐国货通过高颜值低价爆品的打造，成功反超外资品牌。3C家电特别是5G手机是双十一另一核心战场，华为、苹果均在10月份发布新旗舰机后，5G手机成为本次双十一的主流机型。但线下零售依然是手机销售的主要渠道，我们预计线下门店将逐步向销售、售后和客户体验一体化的服务转型，而中间经销商层级会逐步被压缩让利，渠道更加扁平化。
- **快递与电商，互相成就，携手同行。**随着影响力的不断扩大，双十一也使得每年11和12月成为快递行业的旺季，期间行业收入和业务量水平都明显高于年均值，而且偏离值越来越大。国家邮政局数据显示双十一当天快件量同比+26.2%，预计双十一后五天快件量将同比+28%。随着网购规模的扩大，消费者在对价格要求的基础上增加了便捷、时效的要求。然而这背后是快递企业的持续让利，快递单价下降、企业盈利承压。但双十一也促进快递行业改革，行业主管部门加强关注与保障、企业加速智能物流设备的研发和投用，反过来又进一步促进了电商的繁荣。
- **投资建议：**1) **零售：**电商行业仍将维持快速增长，反垄断法对头部平台核心竞争力影响或有限，我们依然看好阿里巴巴、京东、拼多多、苏宁等头部电商平台的成长。2) **美妆：**行业景气度高，国货品牌快速崛起，我们认为珀莱雅、华熙生物、完美日记等线上营收占比高的知名国货品牌具备长期的投资价值。3) **电子：**随着5G手机价格下探至千元机，5G手机的渗透率有望逐步提升，我们中长期看好苹果产业链核心供应商的业绩表现，建议关注立讯精密、歌尔股份、信维通信、东山精密、鹏鼎控股和领益智造等。4) **交运：**快递行业受益于电商高增长，我们推荐顺丰控股，公司时效件领域优势明显，业务量增速领跑行业，企业多业务条线同步成长，长期发展潜力大，具备较大的上升空间。
- **风险提示：**1、宏观经济增速下行，消费环境持续低迷的风险。2、国内疫情防控长期化的风险。3、行业竞争加剧的风险。4、行业监管加强的风险。

01

双十一规模持续扩大，补贴优惠主导本次活动

02

参与平台增多，各玩家均获优异成绩

03

供给需求两端参与度高，但尚未达到“三赢”状态

04

美妆、手机为双十一头号战场，关注国货美妆与5G手机潮

05

快递与电商，互相成就，携手同行

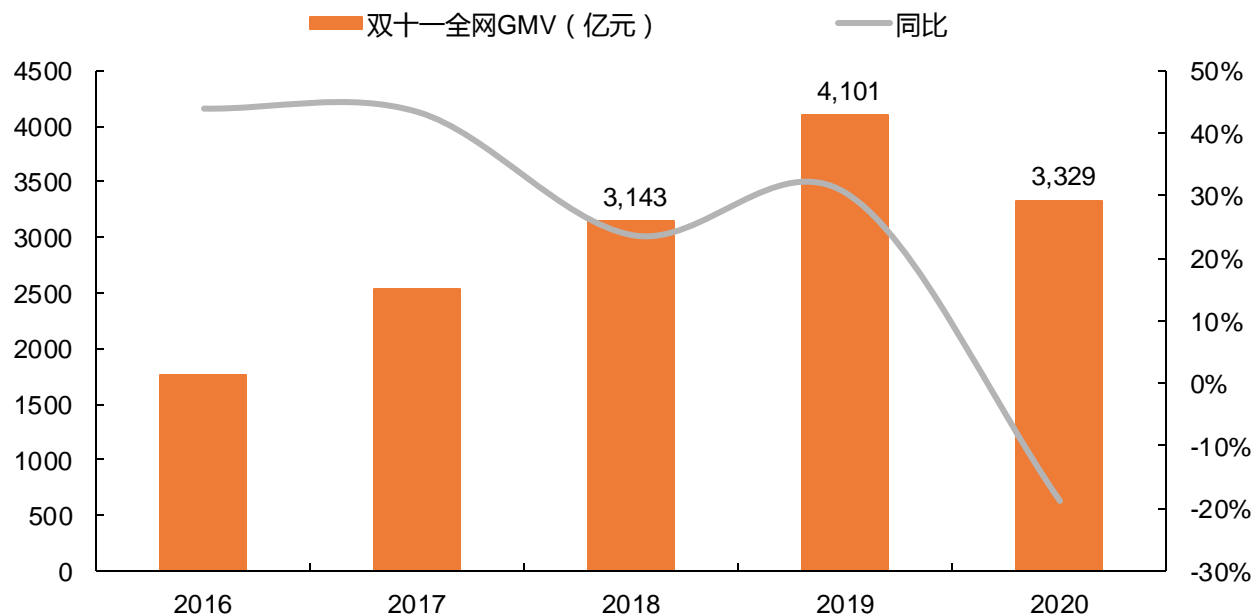


一、双十一规模持续扩大，补贴优惠主导本次活动

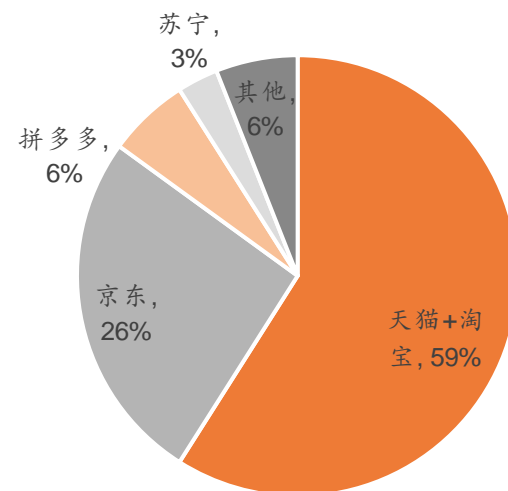
1.1 2020年双十一当天全网GMV达3300亿，阿里系电商仍为主导

双十一起于2009年，十余年间全网GMV从不足1个亿快速上升至2019年的4101亿，年复合增速超100%。根据星图数据，2020年双十一当天全网GMV为3329亿，并且阿里巴巴仍是双十一活动的主导者，19年、20年双十一当天市占率均接近60%。由于本次双十一中天猫新增11月1-3日三天大促，地位与11日当天相当，因此分散了以往集中于双十一当天的海量成交，我们认为这也是本次双十一当天全网GMV有所回落主因。因此，我们也建议留意此次天猫以及全网GMV数据在统计口径上的可比性。

● 历年双十一全网GMV、同比增速（双十一当天数据）



● 2020年双十一当天市占率分布





一、双十一规模持续扩大，补贴优惠主导本次活动

1.2 对比19年，本次双十一玩法简单化，突出直接补贴、优惠概念

相比于往年双十一极其复杂、繁琐的优惠方式，本次双十一各平台更多突出直接补贴、优惠的概念。19年双十一，各平台均推出一系列社交小游戏，消费者达成一定成就后方可获得红包与优惠券。但20年双十一相关概念被大幅弱化，消费者无需费时费力再获得补贴、满减等，补贴范围与力度、平台满减起点等也更利于消费者。此外，商品优惠力度较强的直播模式的地位也更为突出，除李佳琦、薇娅等专业主播依旧火热登场外，大量明星、公司高管也开设直播间提供优惠商品。

● 19、20年各平台双十一部分重点活动对比

	天猫		京东		苏宁		拼多多	
	19年	20年	19年	20年	19年	20年	19年	20年
社交小游戏	盖楼大挑战、愿望清单抽奖免单	养猫获取20亿红包	全民养红包、锦鲤红包		全民养鲸鱼、小苏农庄		日常小游戏	日常小游戏
补贴优惠	购物津贴	美妆对价免税店、房、车、吃喝玩乐领域也提供优惠商品	百亿补贴	双百亿补贴计划		线上平台、线下苏宁店顾客均可享受百亿补贴	日常百亿补贴	加码百亿补贴，部分产品的补贴力度提升至50%-60%
平台满减	满400减50	满300减40		满300减40				
直播	李佳琦、薇娅直播名气度最高	除李佳琦、薇娅外，还有300位明星+400位总裁直播		300位明星+500位总裁直播		罗永浩、贾乃亮领衔的超级买手直播间		



一、双十一规模持续扩大，补贴优惠主导本次活动

1.3 简单化玩法提高参与热度，全网累计GMV或达9000亿

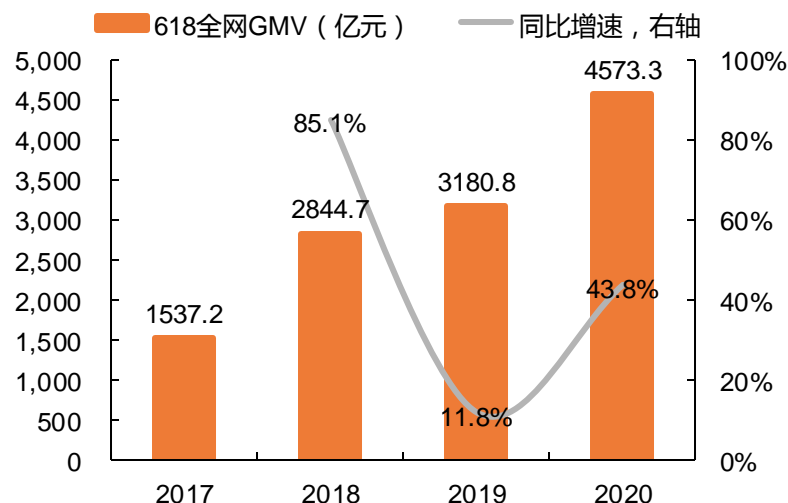
简单化的参与方式对购物节热度的提升作用更为明显。在本年度618期间，直接化、简单化的参与方式（简单明了的消费券、补贴、减价代替了耗时耗力、极其复杂的游戏与红包，大幅降低了消费者获取最低价的难度）进一步刺激了消费者的参与热情，全网GMV同比+43.8%，增速较19年大幅提升了32个百分点。虽在消费券发放力度上略有不足，但本次双十一补贴与满减力度并无区别、折扣获取上也相对容易，而参与活动商品数等数据又优于618，对规模增长的促进作用也将较为明显。

全网累计GMV有望达到9000亿：本次双十一（11月1-11日），天猫GMV可比口径同比+26.1%，京东GMV同比+32.8%。若假设阿里系、京东双十一全程合计拥有85%的市占率（与本次双十一当天占比一致），则2020年全网累计GMV将有望超过9000亿。

● 2020年618活动以消费券、补贴、减价为主

20年618	天猫	京东	苏宁	拼多多
消费券/红包	超140亿	超百亿	20亿云店红包	大额现金红包、消费券
补贴	非常6免1	百亿补贴	J-10%	百亿补贴继续加码
满减	满300减40	满300减40	满300减30	无需凑单
商品筹备	1千万款以上折扣商品	2亿件5折商品	“千百万”爆款计划	现货销售无需预购

● 618全网GMV、同比增速



01

双十一规模持续扩大，补贴优惠主导本次活动

02

参与平台增多，各玩家均获优异成绩

03

供给需求两端参与度高，但尚未达到“三赢”状态

04

美妆、手机为双十一头号战场，关注国货美妆与5G手机潮

05

快递与电商，互相成就，携手同行

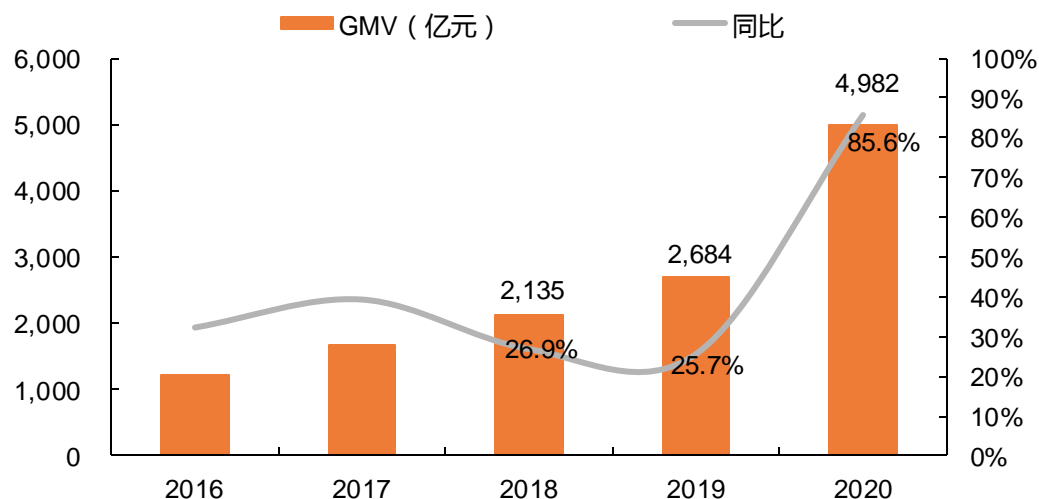


二、参与平台增多，各玩家均获优异成绩

2.1 天猫新增3天大促，GMV达4982亿

本次双十一（11月1-11日），天猫平台累计GMV达4982亿，较19年双十一当天（11月11日）数据同比+85.6%。若按按照同周期、同口径比较，本次双十一GMV同比增长了1032亿、增速为26.1%。

- **新增三天大促：**2020年天猫双十一最大的创新在于新增11月1-3号的三天大促，地位与双十一当天相当，这有利于天猫平台提前吸引消费者驻足消费、提前下单与收货，并给予商家更多促销和补货的机会，进一步刺激成交额增长。
- **参与活动的商品范围进一步扩大：**除服装、美妆、3C家电等传统双十一大促商品外，本次双十一天猫平台推动更多房、车、吃喝玩乐等领域的商品参与活动。双十一全过程中，超过450个品牌在天猫上成交额过亿。
- **直播带货依然是重中之重：**19年双十一李佳琦、薇娅在淘宝直播创下年内带货记录，本次双十一首日，两人单场带货GMV均超30亿、累计观看人次超1亿，再次创下新纪录。此外，数百位明星、公司高管也开设直播间，扩大直播受众，并提高商品购买率。
- **天猫双十一GMV、同比增速（19年及以前为双十一当天，20年为11月1-11日）**



数据来源：公司公告，平安证券研究所

● 本年度天猫双十一活动主要亮点

天猫双十一亮点	
活动时间延长	新增11月1-3日三天大促
重点商品优惠	美妆对价免税店，房、车、吃喝玩乐领域也有优惠商品
折扣与红包	全场满300减40 20亿红包
直播	除李佳琦、薇娅外，还有300位明星+400位总裁直播

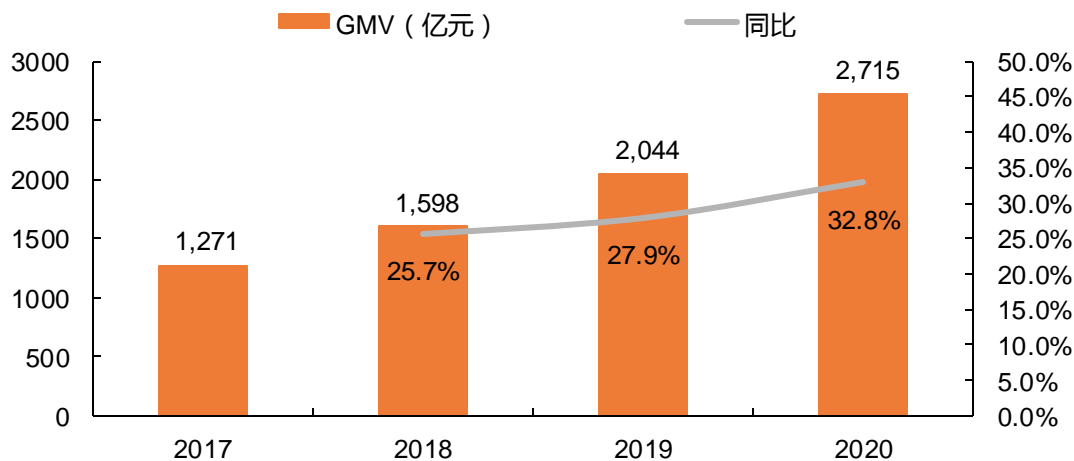


二、参与平台增多，各玩家均获优异成绩

2.2 京东主打简单化，GMV达2715亿

本次双十一，京东平台GMV达2715亿，同比19年提升32.8%，近三年来增速节节攀升。

- **重补贴、优惠，消费者可直接比价：**京东平台在19年双十一期间曾大力推广养锦鲤红包的小游戏，消费者获取优惠的途径较复杂。但本次双十一京东更突出补贴优惠概念，推出超级百亿补贴和超省百亿消费券两项百亿补贴计划，并直接展示商品的预估到手价，便于消费者直接明了进行比价。
- **继续发挥自建物流优势：**京东物流在全国拥有750多个仓库、1800万平方米仓储总面积，大件和中小件网络已实现大陆行政区县几乎100%覆盖。通过在全国32个省市自治区、近200个城市中，将预售商品前置至离消费者最近的快递站点，双十一活动首日京东第一单仅6分钟即送达，自建物流优势明显。
- **京东超市、京喜等非传统核心业务实现爆发：**双十一当天，开场5分钟京东超市成交额同比增长10倍，前10分钟超3000个品牌成交额同比翻倍。开场30分钟，京喜全平台订单突破百万单、多个产业带成交额整体保持在5倍以上高速增长。
- **京东双十一GMV、同比增速（11月1-11日）**
- **本年度京东双十一活动主要亮点**



京东双十一亮点

补贴	双百亿计划、头号京贴（跨店满减）
消费便利	直接显示预估到手价，免除繁琐计算
直播	300位明星+500位总裁直播
物流准备	预售商品前置，预计备货量总计超过12亿件商品



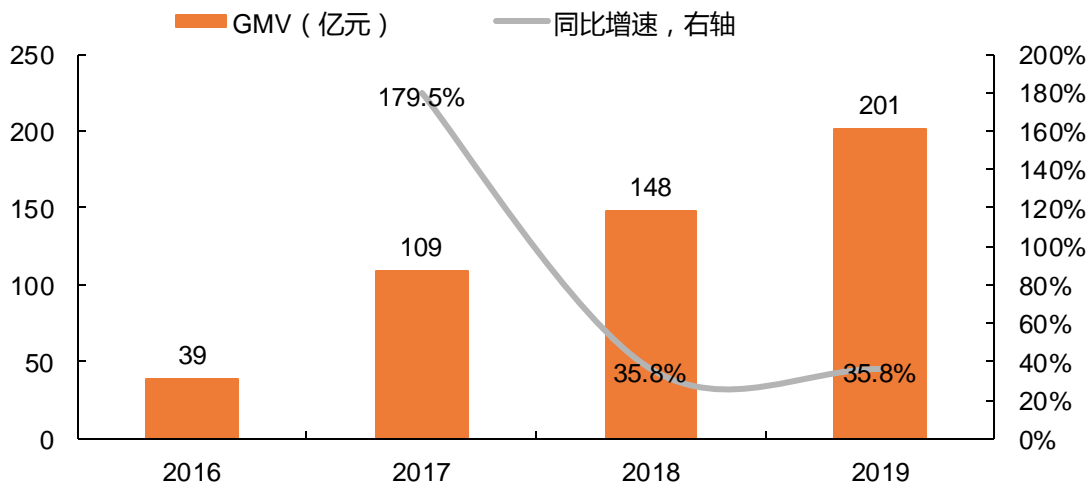
二、参与平台增多，各玩家均获优异成绩

2.3 苏宁线上线下同步，超级买手抢直播市场份额

本次双十一当天，苏宁线上订单量同比+75%，重点品类销售表现出色：截止18时3C品类成交额同比+72.5%、百亿补贴大家电订单量同比+362%；截止19时大牌美妆销量同比+120%（国货美妆+230%）、智能生活电器同比+320%。

- **全渠道参与双十一活动：**相比其他平台，苏宁在线下的布局更为广阔，拥有包含苏宁电器店、零售云店、家乐福超市在内的近万家自营、加盟门店。本次双十一，苏宁将自身百亿补贴扩展至线下门店，打造全渠道的双十一活动。以家乐福为例，11月1-3日家乐福全渠道销售额同比增长39%，到家业务订单量同比增长405%，线上线下发展较为均衡。
- **超级买手直播间：**苏宁联合抖音，邀请罗永浩、贾乃亮等多位明星网红，搭建“超级买手直播间”带货，并保证直播商品较市场价低至少10%。10月30日-11月5日，苏宁超级买手直播间以2.42亿销售额位列抖音双11主播总榜第一。
- **联通苏宁体育生态圈：**苏宁也联动自身生态圈，将体育板块的欧冠、中超与电竞资源注入双十一，打造球迷嘉年华，将赛事、内容、商品和消费者连接起来。

● 苏宁双十一GMV、同比增速



● 本年度苏宁双十一活动主要亮点

苏宁双十一亮点	
补贴	百亿补贴
全渠道参与双十一	百亿补贴线上线下同享，线下门店也加入双十一活动
直播	罗永浩、贾乃亮领衔的超级买手直播，保证价格低于市场价10%
联通苏宁体育生态圈	球迷嘉年华（欧冠、中超、电竞）



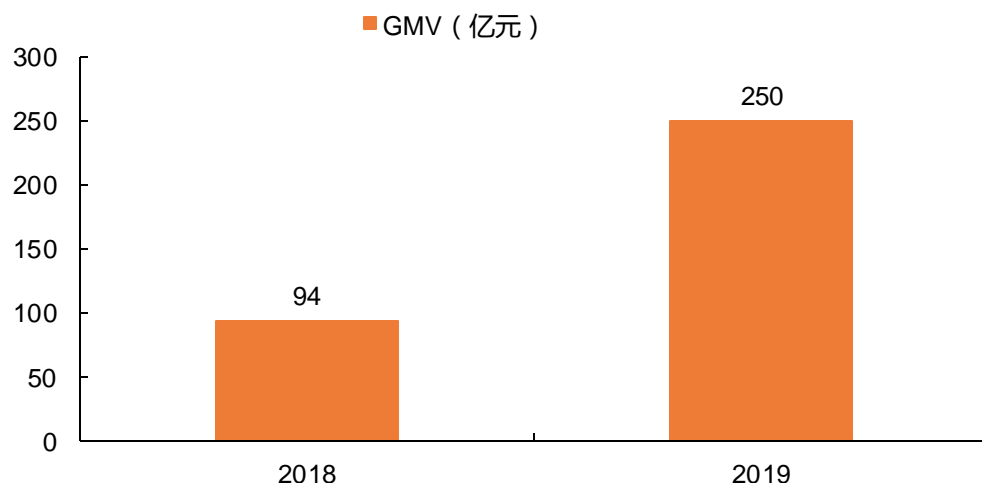
二、参与平台增多，各玩家均获优异成绩

2.4 拼多多加码百亿补贴，继续完善生态圈

拼多多并未公布双十一期间的GMV，但百亿补贴成功维持平台曝光度。

- **加码百亿补贴，iPhone12最后一刻加入战场：**拼多多一直坚持“天天双十一”的风格，将百亿补贴释放到日常的消费中，对购物节参与度不高。但为了应对竞争，拼多多复制了618的打法，继续对百亿补贴进行强化，部分产品补贴将从售价的10%-20%提升到50%-60%。然而本次百亿补贴强度有所变化，在整个4Q19，拼多多曾对当年旗舰机iPhone11每台补贴500-1000元，成功吸引大量“五环内”消费者。但由于供货有限且转售受限，至20年11月10日晚间iPhone12才加入补贴清单，最高可降600元。虽然本年度百亿补贴对流量与GMV增长的促进作用或受影响，但平台仍凭此获得了一定关注度。
- **继续完善拼多多生态圈：**年内拼多多继续往全品类零售平台进化，完善自身生态圈。上半年拼多多平台引进国美旗舰店，推动3C家电品类的销售。此外，拼多多近期也推出了社区团购业态多多买菜，进军生鲜线上零售领域。在物流端，极兔速递的崛起也为拼多多提供了新的物流可选项。

● 拼多多双十一GMV、同比增速



数据来源：星图数据，平安证券研究所

● 本年度拼多多双十一活动主要亮点

拼多多双十一亮点	
补贴	百亿补贴"必买清单"将击穿行业低价 部分产品的补贴力度将从销售价格的 10-20%提升至50-60%
双十一晚会	联合湖南卫视举办“11.11超拼夜”晚 会，提供10亿红包



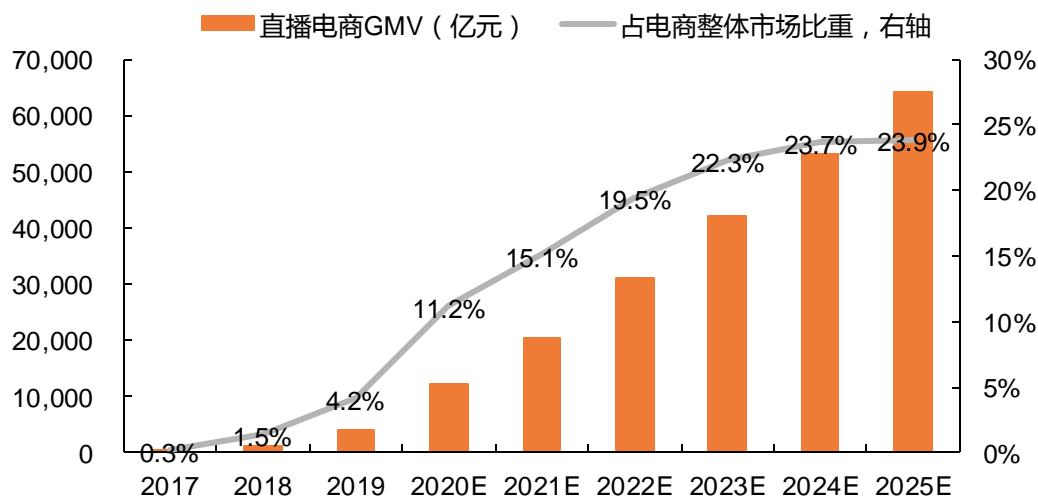
二、参与平台增多，各玩家均获优异成绩

2.5 抖音快手以直播切入双十一、持续夯实自身商品供应链

2020年直播带货GMV有望达到1.2万亿，是19年规模的4倍，占电商整体的比重也将提升至10%以上。作为短视频领域的两大巨头，年内抖音、快手分别对直播带货进行大范围尝试，将自身庞大的流量加速转化为平台收益。

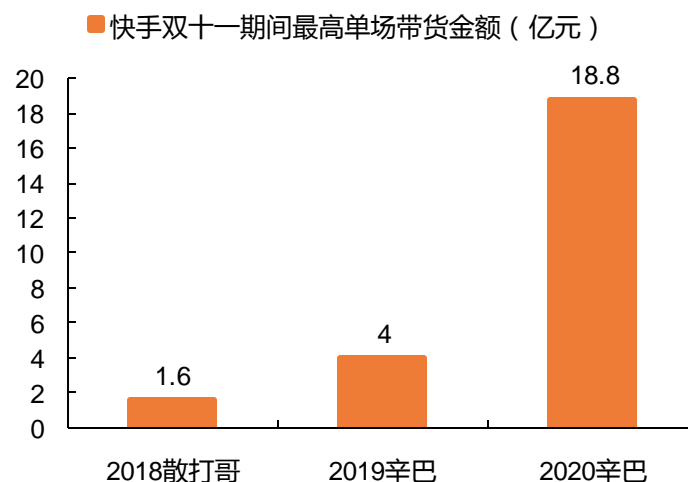
- **以“人”为核心，直播切入双十一：**不同于传统电商的以“商品”为核心，抖音、快手等电商模式以“人”为核心，突出主播的带货能力，通过主播与观众之间的信任感推进交易的完成。本次双十一，抖快分别举行购物节，与淘宝直播直接竞争。快手上半年已成第二大直播电商平台，对比8月订单数较1月增长254%，平台带货GMV已达千亿、全年目标2500亿，双十一单场最高带货金额也再创新高。
- **寻找电商队友，夯实供应链：**与传统电商相比，抖音快手商品供应链的完善程度仍有待提高。对此，年内抖音与苏宁在供应链、直播间等重点领域紧密合作，而快手则将京东商品链接直接接入直播。借助电商资源、夯实供应链或将是短视频平台的长期战略。

● 电商直播市场规模、占比



数据来源：公司网站，艾瑞咨询，平安证券研究所

● 快手历年双十一单场直播带货额最高值



Contents

01

双十一规模持续扩大，补贴优惠主导本次活动

02

参与平台增多，各玩家均获优异成绩

03

供给需求两端参与度高，但尚未达到“三赢”状态

04

美妆、手机为双十一头号战场，关注国货美妆与5G手机潮

05

快递与电商，互相成就，携手同行



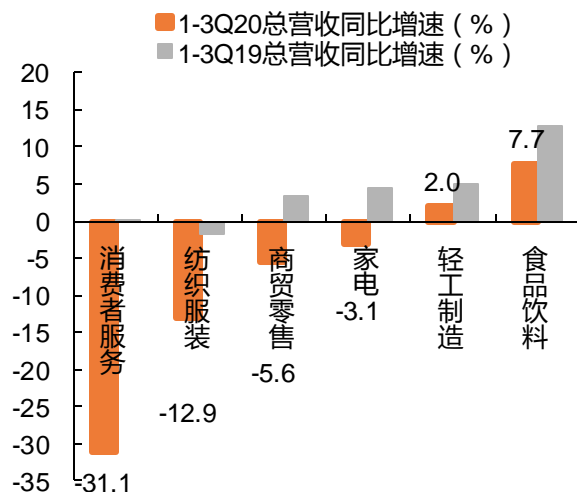
三、供给需求两端参与度高，但尚未达到“三赢”状态

3.1 供给端：线下零售恢复偏慢，消费行业转向线上回血

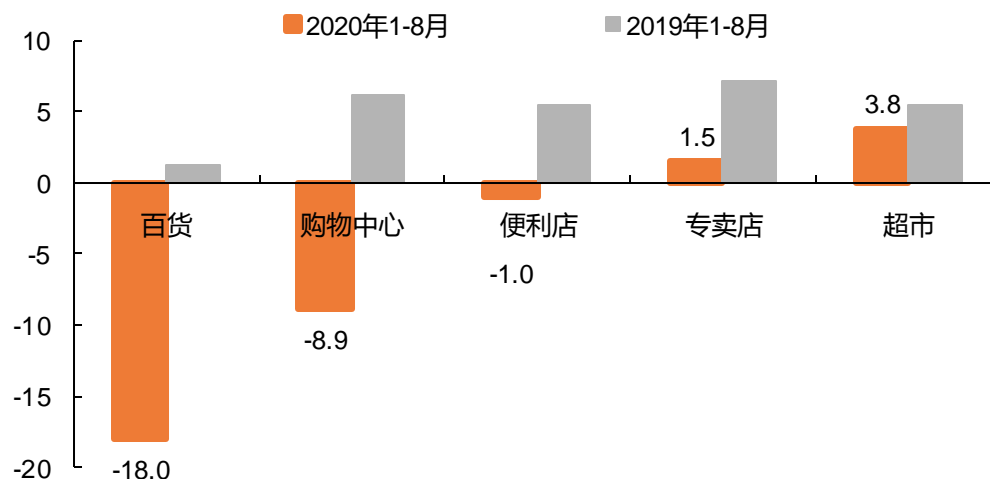
受疫情冲击，消费领域前三季度营收增速较19年同期明显下滑，其中家电、零售、服装、社服等行业的营收规模分别同比-3.1%、-5.6%、-12.9%、-31.1%，负增长幅度仍较大，商家端普遍期望在下半年实现加速回血。

线下零售特别是综合业态恢复速度较慢，促使商家端转向线上。二季度以来，虽然疫情影响在全国范围内基本消退，但局部地区仍有疫情复发，打击消费者对外出消费的信心，导致线下零售恢复速度仍然偏慢。商务部重点监测的零售企业中，百货、购物中心等综合业态1-8月销售额累计同比-18.0%、-8.9%，或仍然难以承接消费特别是可选消费复苏的重担。我们认为，这促使商家端大幅提高了对本年度618、双十一等购物节的参与与促销力度。以天猫为例，本次双十一共有25万品牌、500万商家参与，其中包括200万线下商家。参与折扣的商品超过1400万款，是19年的1.4倍。

● 19、20年前三季度大消费行业营收增速对比



● 分业态重点流通企业销售额累计同比增速 (%)





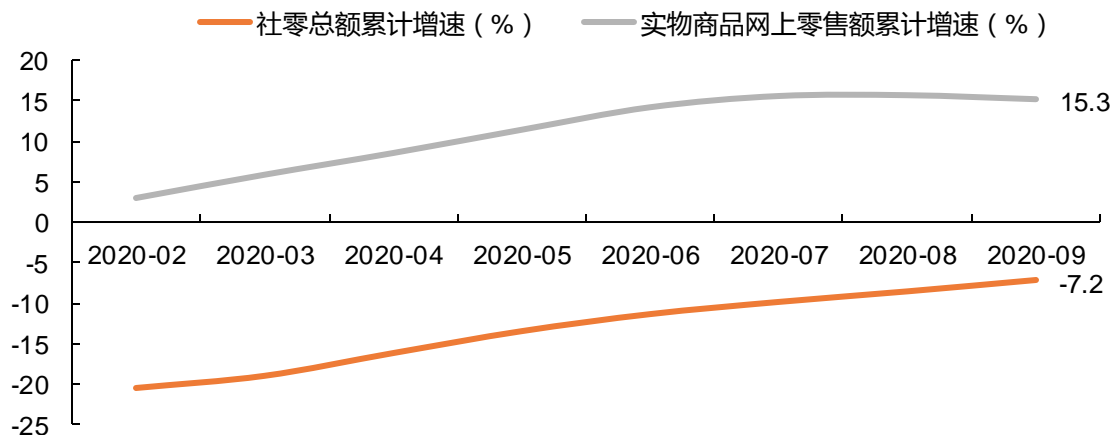
三、供给需求两端参与度高，但尚未达到“三赢”状态

3.2 需求端：线上零售增速维持高位，终端消费也向线上转移

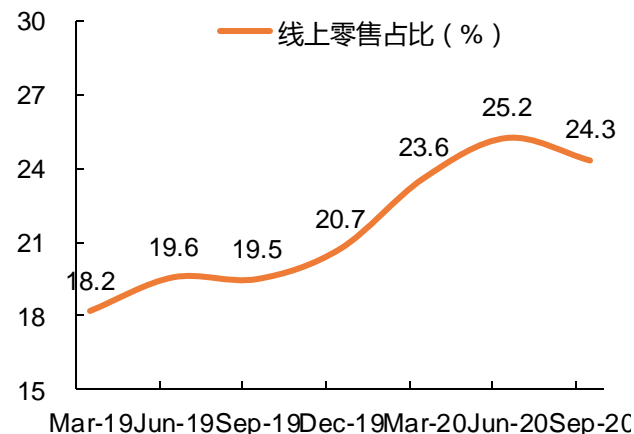
疫情以来社零累计仍负增长，但线上零售增速维持高位。受线下零售表现低迷的影响，2020年前三季度社零总额累计同比下滑7.2%。但线上零售增速始终为正、且明显提升，前三季度实物商品网上零售额累计增速达15.3%，高于同期社零总额增速22.5个百分点。

终端消费向线上转移，双十一参与度预计将大幅提升。因此，前三季度线上零售占总社零的比重提升至24.3%，虽因三季度线下零售的回血而较二季度下滑，但仍高于19年同期约5个百分点，而疫情发生以前，线上零售占比的提升速度仅约年均1个百分点。我们认为，居民消费习惯因疫情而出现明显的改变，终端消费也加速向线上转移，促使618、双十一等购物节的关注与参与度也大幅提升。根据天猫总裁蒋凡的预测，本次天猫双十一将有超过8亿用户参与，预测值较19年提高了3亿。凯度咨询调研也显示，85%的受访者表示将保持或增加本次双十一购物的预算。

● 线上零售增速远高于同期社零增速



● 年内网上零售占比已同比提升约5个百分点





三、供给需求两端参与度高，但尚未达到“三赢”状态

3.3 双十一争议不断、反垄断法规直指平台经济，电商平台或需思考如何达到“三赢”

双十一争议不断，提高满意度或成后续购物节活动的重点。虽然受疫情余波影响，本次双十一商家端、消费者端参与度均有望创下新高，但活动本身并非毫无争议，中小商家获取流量成本较高、消费者获取折扣优惠套路较多等问题依然困扰着本次双十一。如何在提高参与度的同时提高满意度，或是21年618、双十一维持高增速的重点与难点。

反垄断法规直指平台经济，或影响各平台的竞争力。11月10日，市场监管总局发布《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》，线上平台经济或将面临反垄断的强监管。文件对“大数据杀熟”、“平台强制商家二选一”等滥用市场支配地位行为，进行了场景化的细化认定。对于头部玩家而言，文件的出台或将影响对旗下商家的控制力度，但也将利于新兴平台增强对供需两端的吸引力。

我们认为，电商平台或仍需重新思考经营策略，以提高双十一满意度，并避免触碰反垄断红线，努力打造平台、商家、消费者“三赢”模式，推动线上经济健康发展。

● 关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）的总结

内容	意义
奠定了平台经济领域竞争评估的基本概念框架	澄清和确认了很多平台经济领域的基础性概念
对“二选一”、“大数据杀熟”、“搭售”等滥用市场支配地位的行为作出具体表述	对“不公平价格行为”、“低于成本销售”、“拒绝交易”、“限定交易”、“搭售或者附加不合理交易条件”以及“差别待遇”等行为的认定进行了场景化的细化
对经营者集中的申报标准予以营业额和VIE的特别考量	将涉及协议控制（VIE）架构的经营者集中也纳入经营者集中反垄断审查的范围
特定个案可直接认定平台经济领域经营者实施垄断行为	解决互联网行业中明显的滥用行为很难依据传统认定模式被查处的问题
对公平竞争和行政垄断问题也做了相应规定	列举了六类构成滥用行政权力排除、限制竞争行为的情形

Contents

01

双十一规模持续扩大，补贴优惠主导本次活动

02

参与平台增多，各玩家均获优异成绩

03

供给需求两端参与度高，但尚未达到“三赢”状态

04

美妆、手机为双十一头号战场，关注国货美妆与5G手机潮

05

快递与电商，互相成就，携手同行



四、美妆、手机为双十一头号战场，关注国货美妆与5G手机潮

4.1.1 外资品牌主导护肤品领域，但国货依然取得快速增长

化妆品成双十一重要战场，外资品牌主导护肤品领域。近年来化妆品已成双十一占比、增速双高的领域之一，根据欧特欧咨询，截止11月3日个护化妆行业以20.1%高占比位居天猫双11市场份额的榜首。在天猫公布的1号头一小时十大爆款榜单中，美容护肤产品也占据其中七个席位。其中，外资品牌仍是护肤品领域的主导者，1-3日天猫双十一首战护肤品前十强中仅薇诺娜一个国货品牌。

国货品牌依然取得高速增长。我们以部分上市企业旗下的护肤品牌为例，华熙生物旗下润百颜于双十一开售一小时内销售额突破4千万，7小时内销售额超19年双十一全天，19小时内销售额达7600万，同比19年+40%、流量+60%；其他品牌如夸迪1号当天全渠道销售额同比+800%、米蓓尔开场1小时销售额超19年双十一全天。新过会的贝泰妮旗下主品牌薇诺娜在开场33分钟成功突破1亿元的销售额，超过19年全年，于开场后48分钟成功破2亿，同比2019年增长171%。

● 美妆相关产品占天猫首日头一小时十大爆款中的七席

排名	11.1天猫头一小时十大爆款
1	iPhone11
2	Whoo后护肤7件套装
3	华为Mate 40 Pro
4	雪花秀护肤礼盒
5	雅萌ACE美容仪
6	科沃斯扫地机器人
7	TriPollard美容仪
8	资生堂红腰子精华
9	雅诗兰黛小棕瓶眼霜
10	娇兰帝皇蜂姿复原蜜

● 天猫双十一首战（1-3日）美容护肤榜前十仅一个国货品牌

排名	11.1-3天猫美容护肤品牌榜
1	欧莱雅
2	兰蔻
3	雅诗兰黛
4	玉兰油
5	资生堂
6	后
7	雪花秀
8	SK-II
9	修丽可
10	薇诺娜

四、美妆、手机为双十一头号战场，关注国货美妆与5G手机潮

4.1.2 国货彩妆实现对外资的反超，高颜值爆品竞争力强

完美日记、花西子在彩妆领域反超外资品牌，新锐品牌增长迅猛。尽管外资品牌在护肤品领域取得明显优势，但国货品牌在彩妆领域实现了反超。根据天猫1-3日彩妆香水品牌榜单，前二名被国货品牌完美日记与花西子拿下。至11.11当天，截至1点31分完美日记累计销售破5亿，再次成为天猫彩妆类目top1。截至11月1日1点40分，花西子累计销售额破4亿，超19年2倍。除完美日记、花西子外，其他新锐国货也取得了高速增长。11月11日当天，截止1点08分小奥汀累计销售额破亿；截至1点20分，colorkey累计销售突破1亿，同比19年增长400%。

国货品牌擅长打造高颜值低价爆品。整体上看，国货彩妆大多走高颜值低价路线，产品颜值高且单价在200元以内，而外资品牌同类产品价格大多在300-500区间。此类爆品的话题度远高于外资品牌同类产品，助力国货品牌实现快速成长。

● 天猫双十一首战（1-3日）彩妆香水榜前二均为国货品牌

排名	11.1-3天猫彩妆香水品牌榜
1	完美日记
2	花西子
3	阿玛尼
4	三熹玉
5	魅可
6	兰蔻
7	圣罗兰
8	雅诗兰黛
9	美宝莲
10	纪梵希

● 部分国货彩妆预售爆品

品牌	爆品	预售价	宣传图
花西子	苗族印象高定空气蜜粉	149	
完美日记	动物眼影2盘	170	
完美日记	小细跟口红	80	



四、美妆、手机为双十一头号战场，关注国货美妆与5G手机潮

4.1.1 华为和苹果均在10月份发布新旗舰机

iPhone 12 系列发布：北京时间10月14日凌晨1点苹果在Apple Park举行2020年第二场秋季新品线上发布会，全新的iPhone 12系列包括4个版本，iPhone 12 Mini（5.4英寸）、iPhone 12（6.1英寸）、iPhone 12 Pro（6.1英寸）和iPhone 12 Pro Max（6.7英寸），全系支持5G通信。

华为Mate40 系列发布：10月22日晚上8点，华为Mate 40系列线上发布会正式召开。这次发布会一共发布了4款机型，包括Mate 40、Mate 40 Pro、Mate 40 Pro+ 和Mate 40 RS保时捷版。

电商平台旗舰机型缺货：2020年双十一促销的背景下，华为和苹果旗舰机型均显示缺货的状态，华为主要是受到上游芯片供给的影响，而苹果主要是手机延期发布后短期产能不足。

● 华为京东旗舰店Mate 40缺货



● 苹果京东旗舰店iPhone 12pro缺货





四、美妆、手机为双十一头号战场，关注国货美妆与5G手机换机潮

4.2.2 5G手机逐步成为主流

国内手机线上销售以京东、天猫、苏宁和品牌官网为主：国内线上销售渠道份额来看，京东、天猫和苏宁三家电商平台的市场份额为50%、25%和5%，第三方电商平台占国内手机线上销售渠道的80%，主要是第三方平台整体的促销活动频数和折扣力度普遍高于其他品牌官网，在质量得到保障的前提下，完善的物流及售后服务也能提升客户满意度。

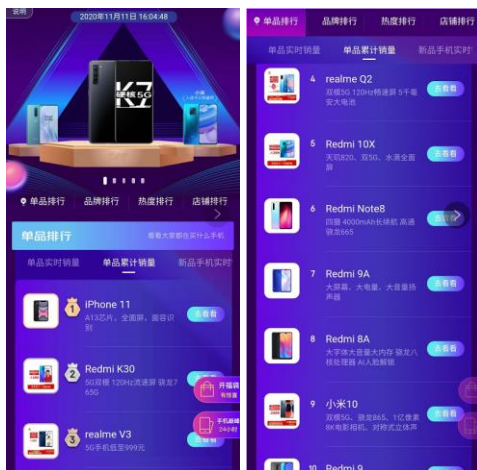
2020年双十一5G手机逐步兴起。截止2020年11月11日16:00，京东商城手机累计量排名前十的手机中，5G手机占比50%，排名前二十的手机中，5G手机占比65%，5G手机销售逐步成为市场主流。前十的排名中，小米及Redmi（小米子品牌）共有7款、Realme（OPPO子品牌）共有两款，剩下的一款则是苹果的iPhone 11。价格方面以低价为主：京东商城手机累计量排名前十的手机中除小米10和iPhone 11，其余手机价格均在1500以下。一方面，小米双十一促销力度较大，折扣力度在10-20%不等，其他品牌大多在5-10%或者分期免息；另一方面，旗舰机型的缺货影响了部分厂商双十一的销售表现。

● 京东不同手机机型排名（累计销售量）

2019年



2020年



● 天猫双十一不同品牌手机销售额排名



数据来源：天猫，平安证券研究所（备注：2017-2019年为双十一全天数据，2020年为双十一前一个小时数据）

数据来源：天猫，平安证券研究所（备注：2017-2019年为双十一当天数据，2020年为双十一当天前一个小时数据）



四、美妆、手机为双十一头号战场，关注国货美妆与5G手机换机潮

4.2.3 线下销售依然是大头，运营商渠道占比下降

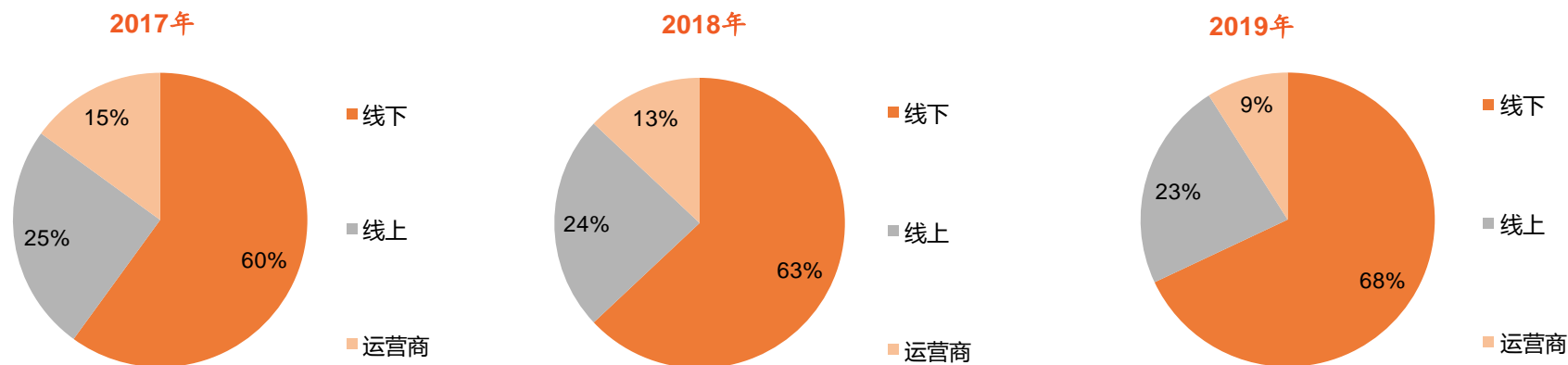
互联网崛起加快了手机销售的多元化：1) 2012年以前，网购人口规模和网购习惯尚未完全形成时，手机的销售依然是线下零售及运营商渠道；

2) 2012-2016年，随着网上购物人口的增加及智能机的更新换代，让手机厂商也加快了销售渠道的多元化布局。相比线下传统渠道，线上渠道因为省去了租金柜台和层层代理的繁琐程序，节省了中间环节，提升了手机厂商的利润，并且可以直接让利给消费者。手机厂商自建商城，或依托京东、天猫、苏宁易购等第三方电商渠道，线上销售逐步崛起，其中代表性的厂商主要是小米；

3) 2016-至今，线下与线上结合的方式成销售的主流。随着网购人口红利下降，新用户增长缓慢，包括华为、OPPO、小米等以内的手机品牌，都向三、四、五线城市不断下沉，拓展线下渠道力量。

展望未来：线下零售依然是手机销售的主要渠道，随着线下渠道的下沉，我们预计线下门店将从过去的销售为主逐步向销售、售后和客户体验一体化的服务转型，而中间经销商层级会逐步被压缩让利，渠道更加扁平化。而中国巨大的市场需求在吸引国际巨头的同时也给中国本土手机品牌的崛起增添了更多的筹码。

● 国内手机不同销售渠道占比（按数量）



Contents

01

双十一规模持续扩大，补贴优惠主导本次活动

02

参与平台增多，各玩家均获优异成绩

03

供给需求两端参与度高，但尚未达到“三赢”状态

04

美妆、手机为双十一头号战场，关注国货美妆与5G手机潮

05

快递与电商，互相成就，携手同行



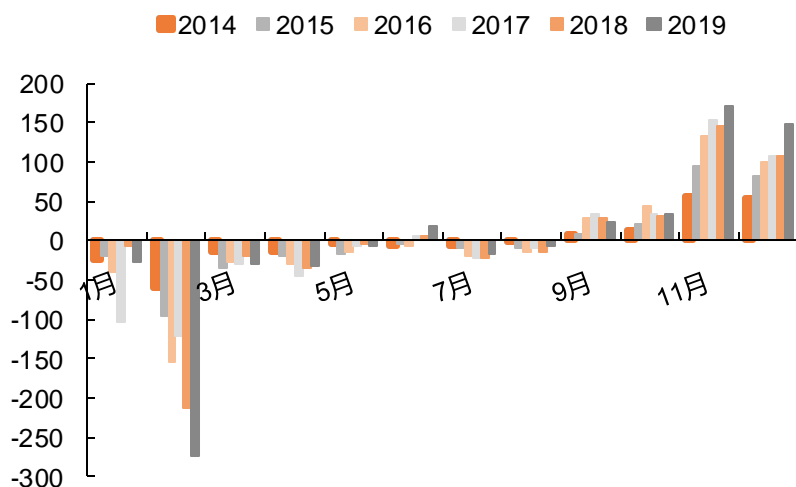
五、快递与电商，互相成就，携手同行

5.1 双十一开启年度快递旺季

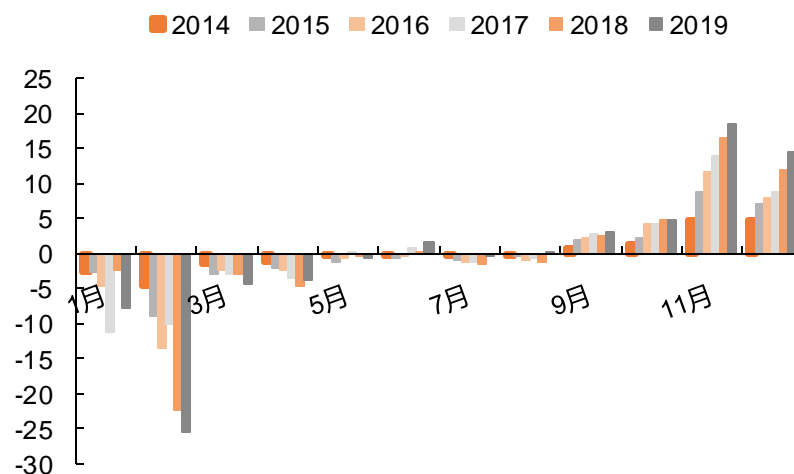
随着影响力的不断扩大，双十一不仅是网购狂欢节，也成了快递行业的狂欢节。国家邮政局监测数据显示11月1日-11日，全国邮政、快递企业共处理快件**39.65亿件**，其中11月11日当天共处理快件**6.75亿件**、同比**+26.2%**，再创历史新高。预计11月11日至16日业务量将达**29.7亿件**、同比**+28%**，日均快递业务量达**4.9亿件**，约是日常业务量的**2倍**。

- 2011年双十一除了同比259%的销售额增长外，超过20倍的包裹量还将“快递爆仓”带上了新闻热点，堆积如山的快递和近百辆卡车的等待队伍成为各路媒体争相报道的场面，各家快递公司被迫高薪聘请临时工。2011年12月，快递行业业务总量首次突破4亿件，快递行业特别是电商快递领域进入爆发式增长时期。
- 自2011年后，每年的双十一就成为快递行业刷新单月业绩的狂欢节。根据国家邮政局公布的数据，每年11和12月是快递行业的旺季，期间行业收入和业务量水平都明显高于年均值，而且偏离值越来越大，2019年11-12月，行业业务总量较年平均多32.7亿件。

● 快递行业月度收入较年平均值的偏离情况（亿元）



● 快递行业月度业务量较年平均值的偏离情况（亿件）





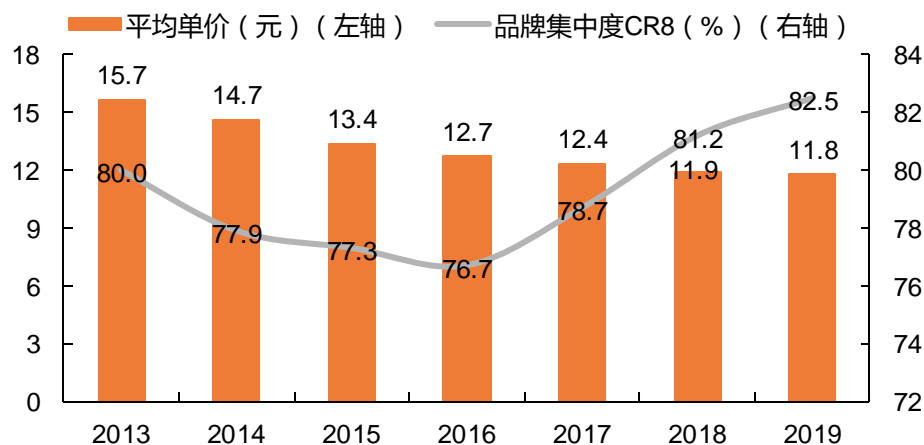
五、快递与电商，互相成就，携手同行

5.2 购物狂欢背后是快递企业的持续让利

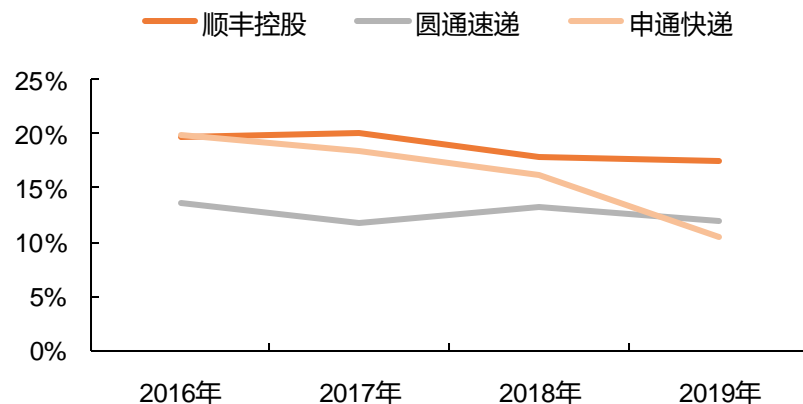
网购平台商品丰富以及相对实体店价格较低是网购初期发展的重要原因，随着网购规模的扩大，消费者在对价格要求的基础上增加了便捷、时效的要求。

- 当“包邮”已经成为标配，背后是快递企业的默默付出：在商品砍价完成后再要求卖家承担运费成为2013年以前网购达人的惯用套路，此后卖家为迎合客户喜好将商品包邮作为重要的营销手段，是否包邮一度成为网店获取流量的利器。最近两年，参与过网购的消费者可能会发现，绝大部分网上店铺已经不在商品介绍页面显著标出“包邮”字样，在下单购买的时候，免运费已经成为默认选项，而这背后暗藏着快递企业间的激烈竞争。
- 快递单价下降，企业盈利承压：根据国家邮政局的数据，2007年以来，行业进入单价下行区间，至2019年行业平均单价达到11.8元，不到2010年的一半，从快递公司的盈利状况看，公司毛利率也是持续下降。持续下降的快递价格也给行业发展格局带来变化，自2017年起，行业集中度进入上升通道，表明目前的单价水平已经开始超出中小快递公司承受范围，行业进入巨头竞争时期。

● 快递行业平均单价和品牌集中度



● 主要快递公司毛利率





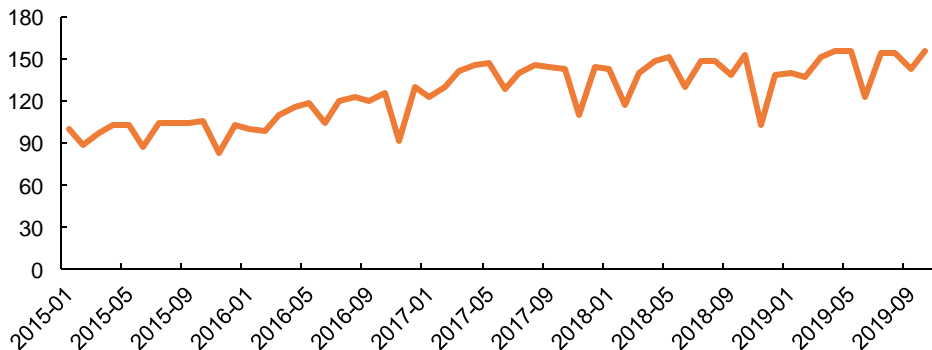
五、快递与电商，互相成就，携手同行

5.3 电商促进快递行业改革，智能物流促进电商繁荣

在饱尝“爆仓”之苦后，提高快递速度、提升现有快递网络效能成为全社会的共识。在智能仓储、全自动分拣等技术帮助下，在“双十一”下单当天收到商品已经不再是新闻。

- 备战“双十一”得到行业主管部门关注：2013年，针对快递持续“爆仓”的状况，国家邮政局发布了《快递业务旺季服务保障工作指南》。2020年国家邮政局直接督战，召开《快递业务旺季服务保障专题新闻发布会》，向全社会介绍“双十一”的保障方案。
- 企业加速智能物流设备的研发和投用：随着快递行业巨头崛起，头部公司在智能物流领域的投入越来越大，全数字化流程、全自动分拣、大数据决策等技术的应用不仅给自身筑起高防御壁垒，也极大提高了快递的时效水平，成为网购行业持续高增长的保障，促进电商繁荣发展。

● 电商物流时效指数



数据来源：Wind、中物联、平安证券研究所

● 自动化管理的仓库



● 爆仓的快递仓库





五、策略建议

- 1. 零售：电商行业仍将维持快速增长，反垄断法对头部平台核心竞争力影响或有限。**疫情后线上零售占比大幅提升、居民消费习惯明显改变、直播兴起提高消费转化率，线上零售规模有望维持快速增长。此外，目前国内线上市场并非一家独大的状态，预计反垄断法规不会对各大平台的整体生态系统进行拆分，因此对头部平台的核心竞争力的影响或有限，我们依然看好阿里巴巴、京东、拼多多、苏宁等头部电商平台的成长。
- 2. 美妆：行业景气度高，国货品牌快速崛起。**近年来化妆品行业维持高景气度，疫情后相关消费加速向线上转移。此外，国货品牌营销手段更为多样、并善于打造爆款产品，消费群体的变化也对国货更为有利。因此，我们认为珀莱雅、华熙生物、完美日记等线上营收占比高的知名国货品牌具备长期的投资价值。
- 3. 电子：随着5G手机价格下探至千元机，5G手机的渗透率有望逐步提升。**一方面，随着线下渠道的下沉，我们预计线下门店将从过去的销售为主逐步向销售、售后和客户体验一体化的服务转型。而中国巨大的市场需求在吸引国际巨头的同时也给中国本土手机品牌的崛起增添了更多的筹码，建议关注小米集团。另一方面，在5G换机潮和華為被制裁的背景下，高端机领域苹果的份额有望提升，我们中长期看好苹果产业链核心供应商的业绩表现，建议关注立讯精密、歌尔股份、信维通信、东山精密、鹏鼎控股和领益智造等。
- 4. 交运：快递行业受益于电商高增长，推荐顺丰。**快递发展一直对网购市场重度依赖，有研究数据表明，网购市场产生的电商件占整个快递业务量比重稳定70%以上，部分季节超过80%。当前我国快递行业进入巨头竞争时期，预计未来头部企业还将持续增加智能物流相关领域的投入以提高竞争力，行业龙头或将从竞争中胜出，迎来扩张机遇。我们推荐顺丰控股，公司时效件领域优势明显，业务量增速领跑行业，企业多业务条线同步成长，长期发展潜力大，具备较大的上升空间。



六、风险提示

1. **宏观经济增速下行，消费环境持续低迷的风险：**零售行业表现与宏观环境密切相关，若宏观增速持续下行，居民收入、消费水平持续下滑，则行业发展或受严重负面影响。
2. **国内疫情防控长期化的风险：**国内疫情仍未完全平息，但国内疫情反弹、外部输入风险日益明显，若疫情防控长期化，消费行为或再受抑制。
3. **行业竞争加剧的风险：**线上线下消费市场竞争激烈，各类企业或需持续增强市场投入，以抢夺市场份额。
4. **行业监管加强的风险：**国内外对科技巨头的反垄断监管均有强化的趋势，若监管趋严，或影响头部平台的竞争力与盈利水平。



股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2020版权所有。保留一切权利。

谢谢阅读！

