

# 2023 年 618 前瞻：

## 传统货架电商价格力竞争加剧，抖快电商大促玩法逐渐向传统电商对齐

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 互联网 · 互联网 II

◆ 投资评级：超配（维持评级）

证券分析师： 谢琦 021-60933157 xieqi2@guosen.com.cn  
联系人： 王颖婕 0755-81983057 wangyingjie1@guosen.com.cn

执证编码：S0980520080008

### 事项：

2023 年电商 618 大促于 5 月底开启。

**国信互联网观点：**1) 618 概览：预计各平台 618 GMV 表现分化，用户投入加大可能带动阿里销售费率小幅提升。分平台看，传统电商价格力竞争激烈，多多有一定品牌基础后加入 618 战局，抖音重视拉新，快手完善营销策略。商家与消费者角度看，各个平台加强对品牌维护并大力扶持中小商家，对价格力的强调将加快商家分化，供应链能力强的商家优势更加明显，利于消费者“多快好省”价值的满足。分行业看，疫情结束后大众出行频次提升，可选消费复苏明显，利于大促爆发。2) 618 平台份额及利润预测：平台 GMV 增速看，大盘回暖有望带动各平台 GMV 增速回暖，预计阿里京东份额受到集团导向调整的影响小幅下降，多多抖快份额有望继续上涨。平台收入与利润角度看，我们认为对中小商家的免佣政策会分流品牌，将撬动品牌商家的广告投入，有利于各平台收入提升，各家费用投入将与用户增长的优先级成密切相关，对价格力的强调主要依靠商家降价实现，对平台销售费用影响低。3) 618 具体筹备情况：平台活动节奏看，传统电商活动节奏基本固定，抖快相比去年节奏更加清晰；用户侧看，平台撬动商家杠杆补贴用户，围绕低价的心智争夺仍在持续；商家侧看，平台更加强调费用减免与流量扶持，直播场货架场逐步融合。4) 投资建议：我们在电商板块的推荐顺序是阿里巴巴（买入）、拼多多（买入），建议关注未上市的抖音集团。

### 评论：

◆ 概览：预计各平台 618 的 GMV 表现分化，用户投入加大可能带动阿里销售费率小幅提升

整体情况：1) 分平台看，传统电商价格力竞争激烈，多多有一定品牌基础后加入 618 战局，抖音重视拉新，快手完善营销策略。阿里强调内容与价格力并加大用户投入，京东强调天天低价和开放生态，拼多多加大百亿补贴力度巩固平台低价心智，抖音注重拉新和货架场扶持，快手重点完善直播间大牌大补和预售等各项玩法。2) 商家和消费者角度看，各个平台大力扶持中小商家有利于商家降本降费，对价格力的强调将加快商家分化，供应链能力强的商家优势更加明显，长期看利于消费者“多快好省”价值的满足。3) 分行业看，疫情结束后大众出行频次提升，可选消费复苏明显，利于大促爆发。预计服装配饰、化妆品、户外运动将迎来爆发，阿里、抖快等强可选消费心智平台主要受益。

平台 GMV 增速看，大盘复苏有望带动各平台 GMV 增速回暖，预计阿里京东份额受到集团导向调整影响小幅下降，多多抖快份额有望继续提升。阿里京东均处于战略和组织调整期（阿里向内容化转型，京东向“多”和“省”转型），预计调整期间 GMV 增速受到一定影响；拼多多“省”的心智贴合消费趋势，预计仍将保持高速增长；抖快流量充裕，直播形式更有利于商品展现与卖点传达，预计抖快在 618 将继续增长。

平台收入与利润角度看，我们认为免佣政策将扩大参与大促商家数量，平台广告竞价将更加激烈，有利于各平台收入提升；传统电商费用投入与用户增长的优先级密切相关，对价格力的强调对平台销售费用影响较低，主要依靠商家降价实现。我们认为各平台针对中小商家的免佣会扩大参与大促商家数量，品牌是大促投放和产量主力，增加的商家商品会对品牌有分流作用，为了实现销售目标品牌会加大广告投入，预计对中小商家的减佣将被品牌追加的广告收入完全抵消；费用端看，传统电商外部引流和对最低价的强调会

耗费平台销售费用，结合平台今年主要目标看，我们认为阿里 Q2 销售费率将同比小幅上提，主要原因是淘宝 App 是流量消耗平台，平台加大对用户的投入需要大量投放站外广告引流；京东销售费用有望持平，主要原因是平台侧重点集中在开放生态和“省”（主要依靠商家降价实现）上，拉新优先级较低；拼多多销售费用提升但费率下降，平台应对外部竞争态度积极，但平台规模快速扩张带来的规模效应推动费率降低；抖快收入继续快速提升，费用集中在对货架场的扶持和拉新上，预计抖音电商销售费用有所提升，快手电商销售费率有望持平。

图1：2023 年 618 平台出资对用户端和商家端补贴变化汇总

	天猫	京东	抖音	快手
用户侧	23年力度上升	聚划算直降专场（所有商品是30天内最低券后价8折）	百亿补贴（买贵双倍赔）	商家设置新人礼金，平台加倍补
	23年力度不变	88VIP大额券520元（满5000减400、满1500减120），折上95折	六张优惠券（可叠加）：满300 减 30、满 1500 减 120等	-
	23年力度下降	-	-	-
商家侧	23年力度上升	天猫对全网底价商品免佣；淘宝中小商家广告补贴充一返一；	免佣：“京东小店”免平台使用费，约60%的类目商家免技术服务费	商品卡（货架场）免佣；大力扶持货架场频道
	23年力度不变	全额补贴送货上门服务	-	-
	23年力度下降	服务费优惠从免除变为大幅下降	京小贷、动产融资利率优惠降低	-

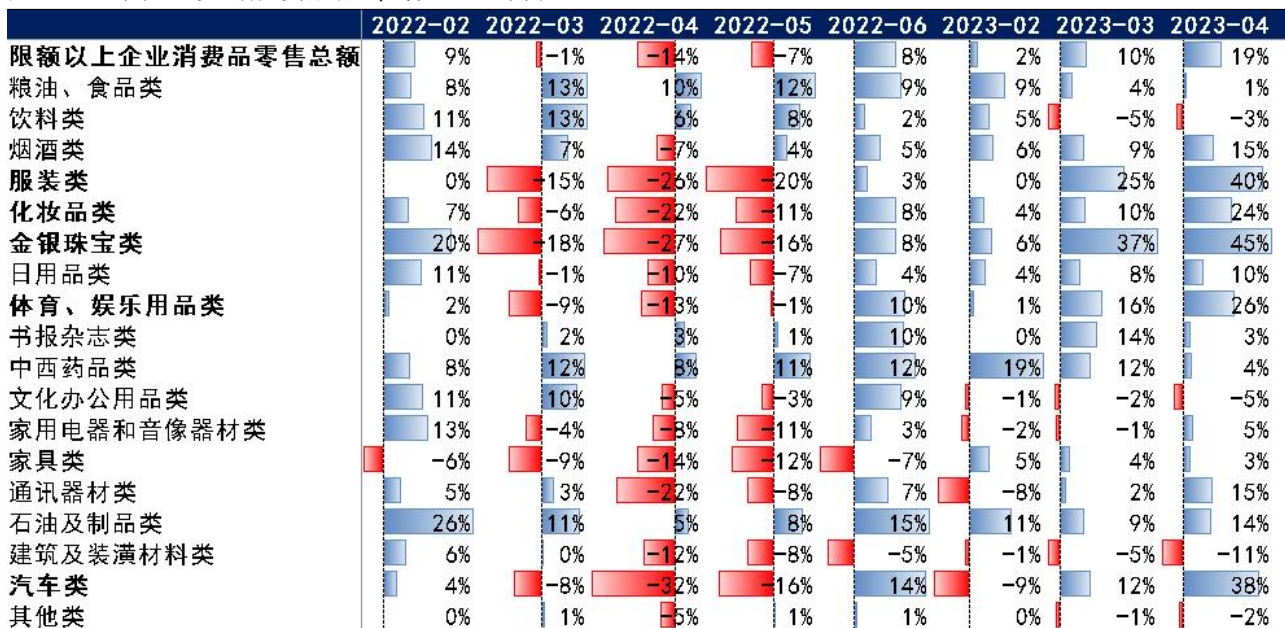
资料来源：天猫营销中心、京东官网、抖音官网、快手引力大会，国信证券经济研究所整理

图2：2023 年 618 各个平台 GMV 表现预期

		22Q2	23Q1	23年4-5月预期	618预期
GMV增速	阿里	-6%	-5%	中个位数正	低个位数正
	京东	3%	2%	高个位数正	高个位数正
	拼多多	10%	20%	30%+	~30%
	抖音	100%	70%	60%-70%	60%+
	快手	30%	25%	30%+	~30%
	合计	0%	7%	~15%	~10%

资料来源：各个公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：2023 年以来可选消费复苏明显，利于大促爆发



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

#### ◆ 平台节奏：传统电商活动节奏基本固定，抖快相比去年节奏更加清晰

1) 天猫京东大促体系成熟，已形成“蓄水-爆发-品类专场-再蓄水-爆发”的标准活动流程，今年节奏与去年基本一致，值得一提的是，为了强调低价心智，淘天集团中小企业发展中心成立后首次为淘宝中小商家举办“淘宝好物节”，为中小品牌商家提供流量曝光和成交机会；2) 拼多多坚持天天都是低价策略，618 节奏较为平缓，4 月启动“数码家电消费季”，为消费者提供“天天都是 618”的消费体验；3) 抖快今年“蓄水-爆发”的节奏感明显加强，开始时间相对较早，主要目的是提前抢占用户钱包份额。

图4：2023 年主要电商平台（除拼多多）618 大促节奏趋同，淘宝首次举办 618 好价节



资料来源：天猫营销中心、京东官网、抖音官网、快手引力大会，国信证券经济研究所整理

图6: 2022 年天猫京东 618 节奏感较强, 抖快 618 节奏感偏弱

时间	5月										6月																											
	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
天猫									第一波：预售+开门红							第二波：品类日							第三波：狂欢日															
淘宝													预热		开门红										预热		狂欢日											
京东						预售					开门红					品类日							高潮期			返场期												
拼多多						百亿补贴																																
抖音							抢跑期					正式期																										
快手							616实在购物节																															
视频号											活动期																											

资料来源: 天猫营销中心、京东官网、拼多多 App、抖音官网、快手引力大会, 国信证券经济研究所整理

### ◆ C 端: 平台撬动商家杠杆补贴用户, 围绕低价的心智争夺仍在持续

1) 传统电商大促玩法趋同, 阿里京东发力直降场, 拼多多加大满减补贴力度。今年 618 阿里京东均首次开启直降专场, 用户不用凑单, 一件到手价即为最低价, 多多将满返迭代为满减玩法, 向阿里京东看齐。2) 直播电商玩法多样化, 抖音重点做拉新。抖快今年完善了满减玩法和品牌会员运营, 满减对货架场转化提升更有帮助, 利于平台完善货架场布局; 品牌运营工具可帮助品牌长期运营积累老客资源, 利于平台提升货币化率。此外抖音加大新客补贴力度, 大促集中释放用户网购需求, 也是各个平台重要的拉新节点, 我们推测抖音今年重点为拉新。3) 补贴主体看, “跨店每满减”、“红包”和“消费券”等核心优惠均为商家自补, 对平台费用支出影响有限。

图7: 阿里京东开启直降专场对标拼多多, 多多 618 补贴力度明显加大

2023年各大电商平台营销活动对比										
	天猫		京东		拼多多		抖音		快手	
	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022
商家补贴	跨店每满减	满300减50	满300减50	满299减50	百亿补贴满300减50、满599减69、满899减89	满300返50、满200返30（返还优惠券）	满150减25	满99减15、满199减30、满299减45	满200减30	-
	红包/消费券	瓜分3000万红包	最高20618元红包	开门红上线亿元补贴，全周期限时红包雨	50亿红包雨	30亿红包雨	满100减10；满300减30；满1000减100	天天领红包（直播间抢红包、签到领红包、抖音商城红包雨）	-	20亿用户补贴
商家补贴、平台加补	直降专场	聚划算直降专场（所有商品是30天内最低价后价的8折）	-	百亿补贴（买贵双倍赔），20点-24点限时 -5折	百亿补贴		-		-	
	新人礼金	-	-	-	-		商家设置补贴，平台加倍补 商家设置补贴		-	
天猫88VIP、京东PLUS会员平台补贴、抖快品牌补贴	会员专享	88VIP大额券520元（满5000减400、满1500减120），折上95折	六张优惠券（可叠加）： 满 300 减 30、满 1500 减 120、满 3000 减 300（2张）、满 5000 减 400、满 6000 减 600		七张优惠券（可叠加）： 满 400 减 30、满 1000 减 70、满 1500 减 120、满 2000 减 150、3000 减 300、满 5000 减 400、满 6000 减 600		- （品牌会员）会员专享券、派样、回购礼、满额返券		（品牌会员）大牌试用、会员专属券权益	

资料来源: 天猫营销中心、京东官网、拼多多 App、抖音电商学习中心、快手官网, 国信证券经济研究所整理

图8: 各家满减力度趋同, 多多快手今年 618 首次加入满减玩法

	天猫	京东	拼多多	抖音	快手
2023	满300减50 83折	满300减50 83折	满300减50 83折	满150减25 83折	满200减30 85折
2022	满300减50 83折	满299减50 83折	-	满99减15 84折	-

资料来源: 天猫营销中心、京东官网、拼多多 App、抖音电商学习中心、快手官网, 国信证券经济研究所整理

### ◆ B 端: 平台更加强调费用减免与流量扶持, 直播场货架场逐步融合

1) 资金流看, 淘系京东抖音大力扶持中小商家, 京东抖音开启长期降佣免佣政策。疫情结束后仅阿里京东提供商家信贷支持, 京东信贷利率折扣力度下降; 所有平台 (除拼多多外) 今年 618 普遍下调佣金广告



费率，不同于以往大促期间阶段性下调，京东、抖音费率减免是长期性的，京东主要为了引入第三方商家丰富平台生态，抖音主要为了引导商家提高货架场的成交占比，淘系为了打造价格力对全网低价商品免佣；2) **流量支持看**，今年所有平台均强调流量扶持力度，货架和直播场融合加速，预计各平台买量成本有所提升。我们认为主要为了吸引商家加大大促期间对本平台的商品库存和预算分配，在场域上我们发现货架场内内容场逐步融合，淘天集团 CEO 戴珊强调“未来的电商平台，同时就是最好的内容平台”，抖音电商总裁魏雯雯宣布“2023 年将投入 100 亿元现金扶持助力商家做好货架生意”；3) **物流扶持看**，疫情结束后平台逐步降低大促物流扶持力度，天猫/抖音持续推进送货上门费用减免/运费险补贴以提升用户体验。

图9：疫情结束后物流补贴力度普遍收窄，流量和减费扶持加大

	天猫		京东		抖音		拼多多		快手	
	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022
<b>资金流-资金周转</b>	提供百亿信贷资金池、极速回款等服务		<b>京小贷</b> ：商家可共享总计18亿的资金支持，最高授信300万元，此外还有信贷利率优惠、广告充值75折优惠； <b>动产融资</b> ：首贷利率7.1%，老客拉新可获1000元利息优惠券		<b>京小贷</b> ：新商家最低5折信用贷款利率优惠及10天提前收款免息优惠；老商家6.5折利率优惠； <b>京票秒贴</b> ：活动期间注册完成首贴可获得200元奖励； <b>动产融资</b> ：开通最低7折利率优惠，老商家最低7.5折利率优惠		-		-	
<b>资金流-佣金广告费用减免</b>	大幅下调商家佣金费率，同时对全网底价商品直接免佣；面向年规模在百万以下的中小商家的广告补贴计划充一返一（淘宝）；	5月26日-6月30日免服务费；单个商家最高可兑换5000万天合代币（可兑换淘宝APP核心资源及商家权益）；中小商家 618 推广可领7000万营销补贴红包和回归大礼包	春晓计划		降低费率		商品卡（货架场）免佣，长期政策		商品卡免佣	
<b>流量</b>	为商家提供23亿红包超600亿流量曝光		超10亿优质流量		50亿平台流量		百亿级曝光流量		100亿平台流量	
<b>场域扶持</b>	打造1场直播预售盛典；超5万淘系主播新面孔；红人主播、大众关注和喜欢的超100个全明星直播；1万个泛娱乐直播间		京东直播通过“千万红包雨”、“百大总裁助阵”等玩法，助力商家实现站内站外亿级流量曝光		推动小微商家以零成本开通虚拟直播直播		货架场：超值购、低价秒杀频道；搜索激励赛；店铺红包			
<b>物流</b>	全额补贴商家送货上门服务；菜鸟自营优选仓配服务新商家入驻免三个月仓租，菜鸟直送（丹鸟）配送服务最高七折优惠		一地铺全国/多地返一地的一站式入仓退仓托管服务；首次签约运费险、破损险、价保险、晚到赔商家享20/30天免费赠送福利，非首次签约商家享打折权益		新入仓商家可享受90天免周转费用及配送费5折的优惠权益		报名特定活动商家可享受每单运费险15%补贴，未报名商家可领取最低每天5%运费险补贴		豁免受疫情影响区域内物流判罚；因物流长期未更新导致的虚假发货判罚由物流公司兜底	

资料来源：天猫营销中心、京东官网、拼多多 App，抖音电商学习中心、快手官网、电商报，国信证券经济研究所整理

## ◆ 投资建议

我们在电商板块的推荐顺序是阿里巴巴（买入）、拼多多（买入），建议关注未上市的抖音集团。618 带动线上消费持续回暖，阿里核心类目服饰等将迎来强劲复苏，预计阿里二季度 GMV 增速转正，推荐关注阿里巴巴；拼多多 4 月新增联席 CEO 负责国内业务和供应链，618 投入有所加大，预计多多 Q2 仍将高速增长，推荐关注拼多多；目前抖音电商 GMV 增速最快，处于快速成长阶段，建议关注未上市的抖音集团。

## ◆ 风险提示

政策风险，新进入者竞争加剧等市场风险，宏观经济系统性风险。

## 相关研究报告：

- 《2023 年 4 月电商数据：-低基数带动社零迅速增长，线上渗透率持续提升》——2023-05-17
- 《2023 年 3 月电商数据：-消费复苏强劲，线上渗透率持续提升》——2023-04-18
- 《互联网行业动态点评》——2023-03-16
- 《互联网行业动态点评-2022 年 12 月电商数据：国内消费逐步回暖，零售线上化率进一步提升》——2023-01-31
- 《互联网行业动态点评-2022 年 11 月电商数据：消费受疫情短期冲击明显，线上消费反弹快韧性强》——2022-12-21

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032