

证券研究报告—动态报告/行业快评

电商零售

电商产业系列跟踪一

超配

2020年06月02日

最强促销季火爆开启，品牌的回血之战与平台的获客之战

证券分析师：张峻豪	021-60933168	zhangjh@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517070001
证券分析师：冯思捷	15219481534	fengsijie@guosen.com	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520040002
证券分析师：曾光	0755-82150809	zengguang@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511040003

事项：

Q1 三大电商平台以及线上布局优异的品牌企业业绩表现相对稳健，疫情后在品牌与平台的协力推动下，持续的电商促销活动也推动了消费复苏。今年“618”大促在促销方式及力度上远超往年，有望加速助力刺激消费复苏。

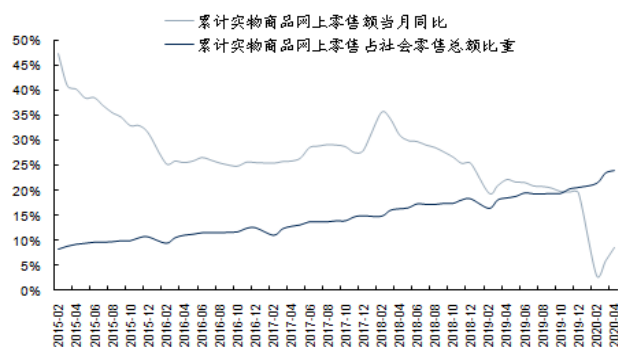
国信零售观点：疫情进一步推动电商渗透率提升，培养更多用户的线上消费习惯，而在疫情后电商也成为了推动消费复苏的最主要渠道方式：品牌方需要快速去库存实现现金回款以应对后续销售反弹，平台方需要加速下沉获取新客以应对竞争加剧。在平台与品牌方共同推动下，一方面电商大额补贴折扣促销持续加码，另一方面直播等新业态也逐步成为常态，因此“低价补贴”和“直播电商”成为了即将到来的“618”促销季的关键词。在史上最强促销季的助力下，国内零售市场有望逐步迎来拐点。对此我们建议关注：1）头部平台通过挖掘下沉市场，利用新业态优化平台效率，在良性竞争中不断凸显核心价值，建议关注阿里、拼多多及京东；2）优质国货品牌有望借高性价比的产品，以及积极的新渠道转型，实现销售快速回暖和品牌力逐步提升，重点关注珀莱雅、丸美、家化及周大生等；3）衔接平台与品牌方的代运营平台也有望迎来拓品牌、扩品类及跨平台成长的契机，建议关注壹网壹创、御家汇（水羊国际）等。

评论：

■ 行业：电商依旧具备较为突出成长性，疫情催化新业态成为新常态

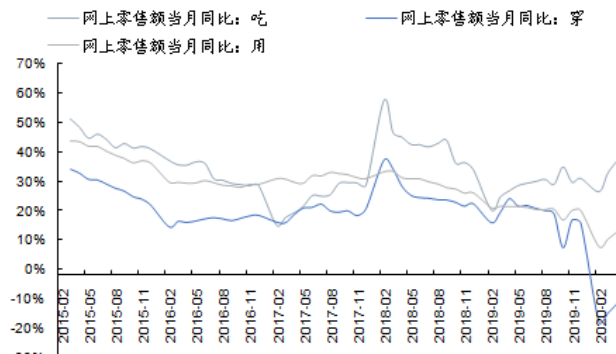
自疫情发生以来，电商成为了零售企业的主要销售渠道，整个疫情期间消费者线上消费需求大增，虽然在春节前后由于快递物流停工短期有所承压，但后续实现了快速的恢复。整体来看，国内消费的线上渗透率得到进一步提升，从社零数据来看，1-4月社会零售总额同比下滑16.2%，而实物商品网上零售额同比增长8.6%，占社会零售总额比重进一步提升至24.1%，表明电商渠道的相对成长性依旧突出，并已成为目前促进内需市场发展的主力。

图 1：社零电商增速及占比变化情况



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 2：社零线上销售费用分类变化情况



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

随着当前国内疫情已明显缓和，居民消费需求有望得到恢复和释放。但相对而言，线下渠道由于部分地区防护隔离措施仍未完全放开，同时消费者短期出行习惯和消费信心仍需时间恢复，其全面复苏仍需一定时日，因而电商仍是当前实现消费复苏的主要渠道方式。因此，近期无论是国家及地方政府层面，还是企业层面对电商渠道的建设以及直播等新业态的重视力度达到了新的高度。而电商平台也顺势加大了各类促销活动的力度和新模式的推广，并在“618”得到更加突出的体现。目前来看，天猫 618 在 5 月 25 日正式启动就迎来爆发，第 1 小时预售成交额同比增长高达 515%，消费电子、家装等行业率先实现 7 分钟破 1 亿，美妆 7 分钟超 5 亿。

➤ 企业布局：线上重视程度持续提高，“618”促销将“低价”进行到底

三月以来，疫情逐步好转，从平台层面来看，各大电商平台频频推出各类促销节活动，一方面有效的刺激了消费复苏，帮助品牌方恢复销售，另一方面平台自身也借势挖掘了新客，实现流量的加速获取和激活。从品牌方角度来看，在经历疫情的重创后，为了能够维持企业正常经营，保证现金流的稳定持续，也不惜配合进行大幅度的降价促销，从而快速取得回款，今年品牌企业报名参加天猫 618 的品牌超过 10 万家，较去年翻了一倍。

相对于以往，疫情之后消费者信心的恢复需要更大力度的促销来刺激。因此简单粗暴的低价打折促销，比复杂的优惠玩法和营销造势更加适合当前的环境。因而从疫情以来，一方面各类促销活动层出不穷，另一方面，折扣力度也持续加码，而进入即将到来的上半年最重要的“618”促销季，各大平台也均推出了极大力度的促销措施，形式也多更为更加直接的补贴折扣。

表 1：各大平台 618 促销方式

平台	618 促销内容
阿里	1、在去年“满 300 减 30”基础上，今年优惠力度再加码：每满 300 减 40，不仅如此，消费者无需提前领取购物津贴，下单自动扣减；2、天猫将和多地政府、品牌一起，发放今年以来最大规模的现金消费券和补贴，预计金额超过 100 亿。
京东	1、“超级百亿补贴”，同时联合众多品牌商家带来超千亿元优惠。将提供超过 2 亿件的五折商品，还有超千套房源 5 折起拍；2、联合多地政府以消费券的形式带来消费红包，并面向全国用户发放包括头号京贴、生日礼包、省钱券包、社交拼券等形式的消费券，总额将达百亿元；3、针对京东 PLUS 会员，京东将联合合作伙伴提供 15 亿补贴打造 PLUS 会员超级生活卡。
苏宁	1、“J-10%”省钱计划，即针对家电、手机、电脑、超市等品类，比京东百亿补贴商品到手价，至少低 10%；2、“千百万”爆款计划，备货 100 万台苹果、安卓手机、电脑、空调、彩电等，以 1000 万箱酒、奶制品、食用油、大米和牛肉。3、1V1 服务计划，为每一位用户匹配 1 对 1 服务管家。4、启动“门店云化”，实现多场景直播，提供 10 万店播秒杀产品及 20 亿通用红包。
拼多多	1、在 618 之前，拼多多“秒拼”事业群旗下的“限时秒杀”推出频道大促“520 秒杀节”；2、百亿补贴一直在持续，通过补贴来树立拼多多平台的品牌在消费者中的认知

资料来源：亿邦动力网，国信证券经济研究所整理

具体来看，天猫结合国家消费补贴，率先启动全场满 300-40，无需领券优惠，并携苹果等大牌开启官方直接的打折促销；京东则推出了史上最简单“618”，推出超过 2 亿件五折商品，联合多地政府发放百亿消费券；而苏宁则更简单直接的打出 J-10%即比京东便宜 10%的口号，主要面向在家电 3C 品类；拼多多则延续一贯百亿补贴低价策略。

➤ 业态发展：疫情催化新业态成为新常态，直播电商借高转化率成为当前电商布局必备打法

今年电商新业态的推广力度也达到了新的高度，如用户直连制造商的 C2M 模式再次得到阿里等头部平台的重视布局，私域流量在大品牌方中得到更大力度的应用，以及直播电商也呈现越演越热的态势。但是，C2M 及私域流量的运营是一个长期的工作，需要企业组建团队，并进行持续的资金和资源投入才能产生效果的，而疫情期间对于很多中小型零售企业而言，“活下去”才是第一要务。而直播电商相比传统电商链路更短、转化率更高，能够帮助企业快速的实现销售回款，因此在近期我们看到企业几乎全方面的投入到了直播电商布局之中。而各大电商及直播平台也顺势加大了直播业态的推广布局，在针对受到本次疫情影响的商家扶持政策中，几乎均提到了积极通过直播方式帮助商家恢复经营。

表 2：电商及直播平台疫情期间推出大量扶持政策引导商家线上运营

平台	“疫情”期间对商家的支持政策
淘宝	在加快商家资金周转方面，淘宝设立总额 200 亿元、为期 12 个月的特别扶助贷款，其中 100 亿扶助贷款仅针对湖北地区商家，前 3 个月只需偿还本金。在降低商家成本方面，平台对所有天猫商家免去 2020 年上半年的平台服务年费；全国所有线下商户均可零门槛免费入驻淘宝直播等。
微店	对已付费购买微店商城版的用户的使用时长顺延一个月，而湖北地区商家的使用时长可顺延三个月。为全体商家提供免费直播服务，商家可以在微店店长版 App 营销推广入口内申请开通直播功能。
快手	将推出商家技术服务费减免、全国线下门店商家专项扶持、缩短账期、全面开放闪电购直播卖货工具、线上电商培训课堂等 5 项措施。
抖音	推出“线上不打烊”活动，面向全国线下商家推出 3 亿流量扶持，通过线上团购预售和线上直播分享商品两大方式，帮助线下商家开辟线上推广渠道。
微盟	自 2 月 1 日起至 3 月 31 日，为新老用户提供系列优惠和免费在线培训服务。通过微盟直播购物台进行直播，免收扶持期间内直播购物台平台使用费。
蘑菇街	提供顶流主播、大主播销售、流量及服务模块，并不限品类，同时实施“佣金双免”“无须开设”、“无保证金”的优惠举措等。

资料来源：亿邦动力网，国信证券经济研究所整理

因此在品牌方重视力度加大，以及平台的积极推动下，今年直播电商将得到更加广泛的应用，有望逐步成为品牌布局电商渠道的主流方式之一。根据淘宝公布数据，从疫情发生到5月初，共有200万商家涌入淘宝天猫开新店，4月至今淘宝直播开播的商家同比增长了150%。而根据微信数据，2020年小程序直播公测以来，开播商户数增长迅猛，其中4月开通小程序直播商户数环比提升90%，4月“云下单”的用户规模环比提升220%。

➤ 政策支持：电商发展进一步得到政府支持，多地出台促进电商发展政策

5月22日，国务院总理李克强代表国务院向十三届全国人大三次会议作政府工作报告。其中指出电商网购、在线服务等新业态在抗疫中发挥了重要作用，要继续出台支持政策，全面推进“互联网+”，打造数字经济新优势。从各地方政府来看，一方面，不少地方也加大了与电商平台合作，发放消费券，鼓励民众消费。另一方面，多地出台一系列打造直播电商产业的政策，同时政府官员也频繁登陆直播间带货，积极推动电商新业态发展以拉动消费复苏。

表3：国内主要城市疫情以来出台的推动电商发展政策

时间	城市	相关政策、活动	相关单位	促电商发展的内容
2020年3月	上海	《上海市促进在线新经济发展行动方案（2020—2022年）》	上海市人民政府办公厅	推动传统零售和渠道电商整合资源，鼓励开展直播电商、社交电商、社群电商、“小程序”电商等智能营销新业态。
2020年3月	北京	“防疫保供网上行”促消费活动	北京市商务局	联合电商平台发放消费券、吸引线下商家入驻电商平台，拓宽网上营销渠道等。
2020年3月	广州	《广州市直播电商发展行动方案（2020-2022年）》	广州市商务局	推动直播电商在商贸领域的应用等，从财政资金支持、行业协会“搭桥”等方面给予保障。
2020年3月	深圳	2020深圳线上购物节	深圳市商务局	通过组织全国大型电商平台等，采取网上购物、直播带货、短视频引流等非接触交易形式，助力零售企业实现消费提升。
2020年4月	南京	《南京市数字经济发展三年行动计划（2020—2022年）》	南京市人民政府	发展电商直播、泛娱乐直播等直播经济，推动5G、虚拟现实等技术助力数字直播的发展。
2020年4月	杭州	启动中国(杭州)直播电商产业基地建设	浙江省商务厅、杭州相关单位等	计划在未来三年，扶持10家具有示范带动作用的头部直播机构、孵化500个网红品牌、实现1000亿成交总额等。
2020年5月	天津	《天津市有效应对新冠肺炎疫情影响促投资扩消费稳运行若干举措》	天津市人民政府办公厅	引导企业向直播电商、内容电商、社交电商方向转型，增加差异化、多元化消费场景数量。
2020年5月	成都	《2020年成都市电子商务工作要点》	成都市服务业发展领导小组办公室	建设电商直播基地，打造电商营商高地，力争全年实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重高于全国平均水平3个百分点。

资料来源:政府官网、国信证券经济研究所整理

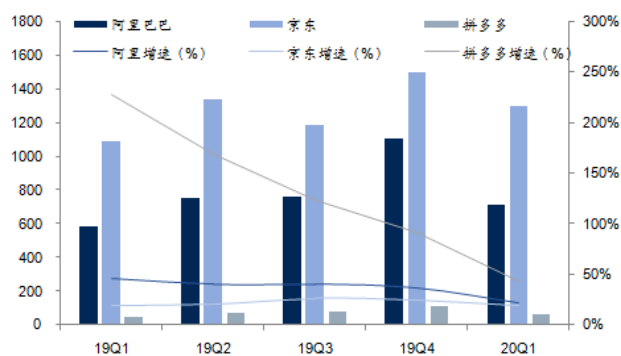
■ 平台：三大电商平台加大对下沉市场争夺，直播推动内容平台入场电商竞争

首先，虽然整体一超两强的电商平台格局较为稳定，但三大平台之间的竞争不断，特别是对于下沉市场用户的争夺，这也将本次618促销季中体现的更加明显。其次，随着直播电商业态的兴起，内容平台与电商平台之间的相互融合竞争进一步加大，这将改变原有的上下游关系。具体来看，在今年“618”中，预计抖音、快手等内容平台也将借机加大电商业务的布局。

➤ 电商平台三巨头差距有所缩小，下沉获客仍将成为主要竞争方向

电商三巨头Q1财报已披露完毕，从数据来看，疫情虽对三大企业的业绩有一定影响，但整体仍有不少亮点：1)阿里通过积极拓展下沉用户和直播新模式，收入以及盈利表现稳健，最新一季其中国商业零售收入709亿元，同比增长21%；2)京东品类拓展表现优异，非电品类持续向好，同时服务收入增长突出，Q1整体取得收入1462亿元，同比增长约21%；3)拼多多在百亿补贴加持下获客能力持续提升，同时客单消费也有明显提振，拉动GMV实现持续高增长，整体Q1取得营收65亿元，同增44%。从竞争格局来看，虽然整个电商市场一超两强格局相对稳定，但三者之间在部分领域上的差距有所缩小，今年预计在下沉市场获客以及新业态模式布局上将呈现竞争进一步加剧的态势。

图 3：三大平台的零售业务营收变化情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

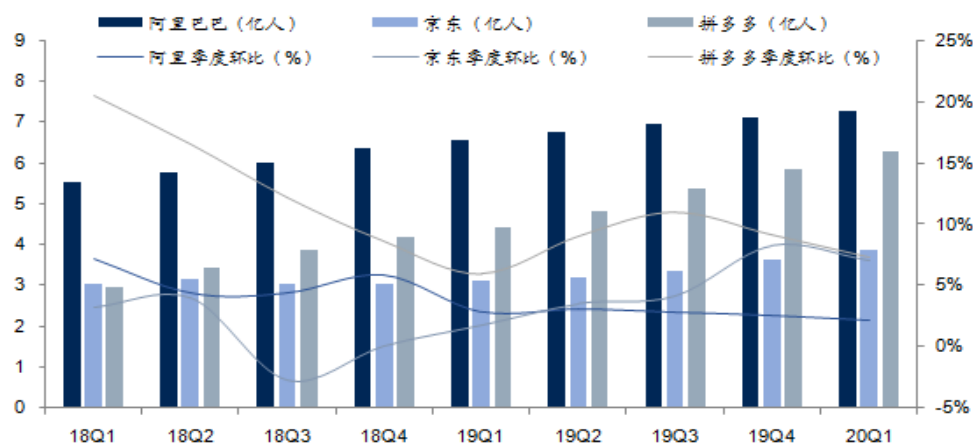
图 4：中国电商市场占有率情况



资料来源：欧睿国际，国信证券经济研究所整理

从 GMV 角度来看，与京东和拼多多相比，阿里仍有着明显的优势，但三者活跃买家数量的差距上越来越小。最新一季的淘系电商新增活跃买家数量为 1500 万，低于同期拼多多的 4300 万及京东的 2500 万，因此未来三大平台的主要竞争仍在于用户的获取上。目前来看，在一二线发达地区城市，淘系电商已经覆盖了 85% 的人口，但在欠发达地区人口覆盖比例仅为 40%。而淘系本身 20 财年中 70% 的新增活跃用户来自于低线城市，因此未来主要的获客空间仍在下沉市场。但在该区域也将面临来自京东和拼多多的激烈竞争，其中拼多多本身起家于下沉市场，而京东则凭借搭建的高效物流效率在下沉过程中具备一定物流优势。

图 5：三大平台的活跃用户数变化情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

目前三大平台实施的大力度的促销折扣政策，以及加大直播的布局力度的做法，也能够很好满足下沉市场用户特点：一方面，低线消费市场虽然出现了明显的消费升级倾向，但消费者整体仍具有一定价格敏感性，因此大力度的打折，比复杂的玩法和营销更加能够挖掘三四线市场的新客。因而疫情后各大平台通过加大促销活动的折扣力度以及活动的密集程度，在帮助刺激消费复苏的同时，也能够很好的帮助平台获取下沉市场用户。

表 4：疫情后各大平台的促销活动和促销内容

平台	促销活动	促销形式
天猫	天猫 3·8 女王节	跨店满减：每满 300 减 30 元；增加 10 亿消费补贴
	天猫 51 狂欢节	限时好货，全场 5 折起，还有 24 期免息
	聚划算 55 吾折天盛典	跨店满减：每满 300 减 30 元；前 N 件限时 5 折、定时大额神券发放、拉人助力抢 5 折、互动种树领红包等
	510 新国货大赏	跨店满减：每满 300 减 30 元，跨店满减可叠加使用；限时抢 5 折大额券
	天猫 618	每满 300 减 40，下单自动减；最高 24 期花呗分期免息，首推“非常 6 免 1”（前 N 件商品 6 期免付 1 期）等
京东	双品购物节	京东家电狂撒亿元礼券；建材家居每满 300 减 30；家居日用满 199 减 100 等
	京东到家 415 大促	向全国超过 700 个县区的消费者发放总面值超过 2.5 亿元的消费券
	418 超级秒杀节	超级百亿补贴、C2M 好物、“秒杀明星盛典”
	京东 618	提供超过 2 亿件的五折商品，联合多地政府以消费券的形式带来消费红包等；京东秒杀“超级百亿补贴”等
苏宁易购	3·8 女神节	心选大牌满 300 减 30；超市女神节部分满 199 减 100；拼购女神节好货 1 元起拼
	全民焕新节	小家电会场 1 件 9 折，2 件 85 折，3 件 8 折；超市会场每满 90 减 30 等
	55 双百亿补贴	小家电会场 2 件 85 折；超市会场满 90 减 40；数码会场享 24 期免息等
	苏宁 618	启动“J-10%”省钱计划，直接“荳价”头部单品，针对家电、手机、电脑、超市等品类，比京东百亿补贴商品到手价，至少低 10%
拼多多	百亿补贴节	2 月 27 日，上线为期三天的“百亿补贴节”，参与活动商品的补贴比例从日常的 20% 左右增加至最高 50%
	春耕节	补贴 3 亿元资金，联合数十家农资品牌，通过“生产线直送田间”的网络直供模式，补贴生产物资入村下乡
	超级品牌日	与国美零售合作，联合品牌商让利；通过国美供应链优势，降低商品价格；拼多多百亿补贴，补贴直降后至高省 1000 元
	520 秒杀节	涉及 8200 个品牌超 16 万款 SKU，覆盖平台超过 90% 的类目

资料来源：亿邦动力网，各平台官网，国信证券经济研究所整理

另一方面，低线城市的年轻消费者多数属于“有钱有闲”，直播短视频是其主要的日常娱乐消遣方式，因此电商平台通过直播等方式在强化平台交易效率的同时也能够更好的吸引低线年轻消费者。三大电商平台也在今年加大了直播投入力度：淘宝今年以来进一步加大对淘宝直播的投入布局，降低入驻门槛，计划全年打造 10 万名月入过万淘宝主播实现，打造 100 个销售过亿的 MCN；同时京东也在自身布局直播的同时，近期达成了与快手的合作，将在快手小店的供应链能力打造、品牌营销和数据能力共建等方面展开深入合作；而拼多多也在年初强势加入直播电商行列，并且开启“无门槛入驻”、“流量扶持”等方式推进直播业态。

直播促进电商与内容平台加速融合渗透，抖音、快手等平台加入战场

除了电商平台之间的竞争以外，电商平台也面临来自内容平台的竞争。为了使平台内流量实现更好的变现，近年来内容平台加速与电商平台接轨，或是通过和电商平台合作，或是自行搭建电商通道进行电商化布局。而同时，如前文所述，电商平台自身也在积极通过短视频直播的布局内容化，从而强化自身的头部平台价值。分别来看：

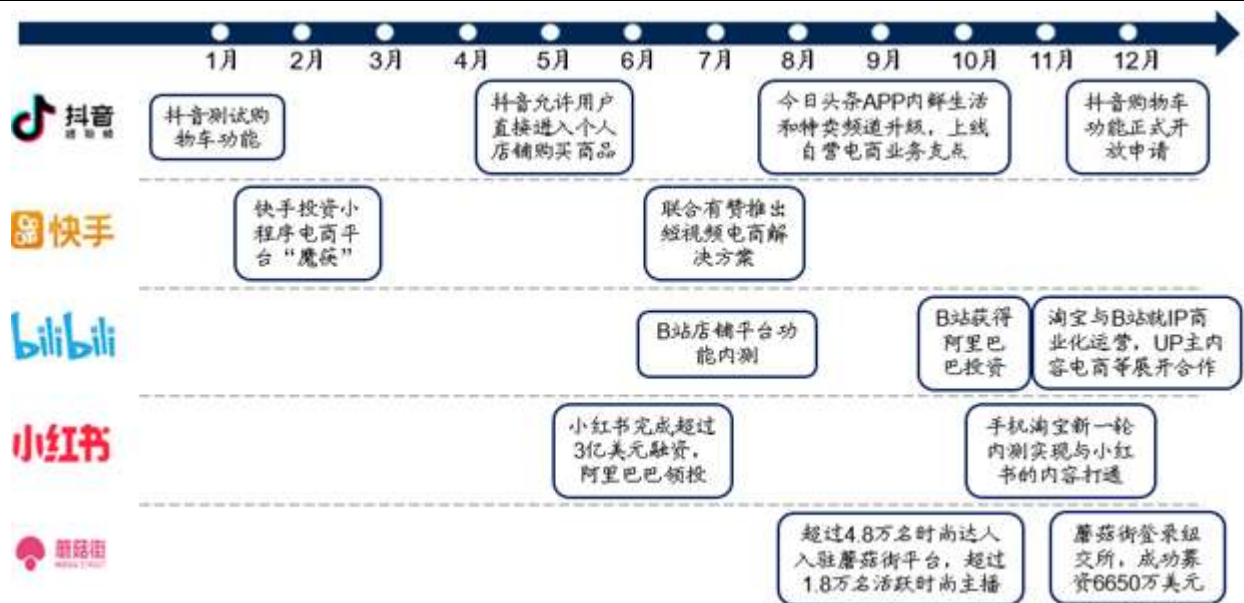
首先，当前的抖音、快手等头部站外流量平台正在加强电商业务的布局，去年以来就积极开通了自营电商渠道和购物车功能。但内容平台在电商化的过程中仍有一定的问题需要解决，一方面，因为在短视频网站中只有单品的概念，没有店铺逛街的概念，消费者在内容平台被种草后，多数仍会选择前往电商平台进行交易，另一方面，品牌打出爆品后也能像在电商平台上那样收获类目搜索中的免费流量和品牌流量。

其次，电商平台也在在加速内容化，强化用户留存。如目前淘宝成交中的站外社媒流量占比越来越高，一定程度上引发了阿里的担忧，未来电商平台也需要加大内容建设，从而吸引消费者留在平台内，提升粘性，而不是仅仅将其作为成交的工具。但目前，电商平台的内容丰富度仍远不及短视频和直播平台，引流职能仍不具优势。

此外，腾讯也在通过上线直播，切入直播电商领域，其最大的优势就是庞大的社交流量入口，有望整合微信、QQ、QQ 浏览器等腾讯社交流量，对于品牌方来说，在公域流量成本越发高昂的情况下，以微信为代表的私域流量的运营和挖掘未来将更加值得重视，而腾讯直播则能够更好帮助品牌维护和激活私域流量。但也需要看到，私域的运营是一件较为长期的工程，也更加适合具备一定品牌和客群基础的零售企业，对于中小品牌在拉新层面效果有限。

综合来看，我们认为，随着电商平台内容化，内容平台电商化，逐步打破了原有电商平台与内容平台上下游关系，加剧了平台间的博弈，并在今年逐步形成了淘系、抖音快手以及腾讯系三足鼎立的局面，但三者目前均仍有一定短板，也均在积极投入从而建立起完整的电商闭环生态，相关趋势也将在此次“618”大促中有所体现。

图 6：内容平台的电商布局



资料来源:华兴资本、国信证券经济研究所整理

■ 品牌：现金流压力下积极参与促销，但长期来看精细化运营仍是拉开差距的主要因素

如前文所述，疫情期间电商是品牌企业最有力的恢复销售的方式，从零售企业的一季报表现情况来看，也确实具备一定电商布局能力的品牌公司，受到疫情影响的冲击最为有限。在进入疫情逐渐恢复的4月，电商渠道扮演了帮助品牌方进行快速的去库存，回收现金流的角色。同时从长期角度来看，电商渠道，特别是近年来兴起的社交电商渠道是国货品牌触达目前的消费主力年轻消费者的最有力方式。因此，预计未来品牌方在电商的布局力度以及新模式的探索将持续强化，具备一定先发优势的品牌龙头以及对接品牌与平台的代运营机构将显著受益。

➤ 短期有助于去库存回补现金流，但也需注重与长期品牌价值的权衡

正如我们前文所提到，疫情之后品牌企业第一诉求就是“活下去”，因此如何有效快速的清理库存回补现金流是企业的首要考虑目标。部分品牌，或是在电商平台直接以大力度的打折促销，或者借助当前火热的直播间带货，进行大额让利实现库存清理。但是从长期来看，大力度的线上促销也会带来两大问题：一方面，不少线下起家的品牌促销力度过大，会造成严重的价格体系混乱，这部分品牌未来也将加速被线下经销商抛弃；另一方面，品牌还需要去平衡促销和品牌长期价值之间的冲突，低价可以短期快速吸引顾客消费，但长期进行低价促销对品牌力是一个极大的损害。

因此，如何利用多元化产品布局来稳定不同渠道间的价格体系，实现良性互补，以及如何在促销的同时做好精细化的营销，实现销量与品牌价值平衡，是品牌企业需要重点考虑的问题。目前来看，部分优质的品牌企业已初具精细化的渠道营销管理能力。

1) 产品力打造是品牌升级的永恒关键：产品力始终的品牌力的支撑，企业只有坚持产品升级和创新，才能在长期的角度获得更大的成功，这一点在今年的美妆市场中体现的尤为明显：化妆品板块的上市龙头不仅在一季度渠道的超越行业平均水平的增长，同时在4月的电商增速中，根据淘数据库的爬虫数据显示，4月以来化妆品板块中品牌的天猫旗舰店GMV增速呈现大幅加速之势，多数品牌均有翻倍以上的增速，远好于天猫大盘的整体表现。

这一表现除了电商的促销等因素以外，我们认为也离不开板块龙头在产品升级以及新品推广中做出的新尝试：或是通过针对性的满足了消费者在功能性护肤的需求，实现亮眼增长，如华熙生物旗下的润百颜以及家化旗下的玉泽等；或是在定位客群以及产品技术等层面打造出差异化的优势特点，如珀莱雅推出的红宝石系列单品以及丸美推出的小红笔新品等。此外，很多品牌也选择了通过电商渠道发布新品，如联合天猫小黑盒，通过阿里大数据的挖掘，与买手、达人筛选，挑出优质货品呈现给消费者，帮助解决了品牌商新品发布的难题。

图 7：珀莱雅新品原料理念来自投资合作西班牙品牌



资料来源：天猫，国信证券经济研究所整理

图 8：丸美联合天猫小黑盒发布的“小红笔”新品



资料来源：天猫，国信证券经济研究所整理

2) 选择直播带货的过程中需精细化运作：具体运营带货过程中，品牌商需要优选与产品相契合的 KOL 及明星，才能实现 ROI 的最大化。头部的网红较为稀缺费用也较为昂贵，品牌要将产品做深做透，除了与头部网红合作外，更需要加强与众多腰部网红的合作，而这一过程中，带货网红 KOL 的粉丝群体画像是否与品牌和产品调性符合则非常重要，因此对品牌来说首先需要依托一系列的数据，找到合适的 KOL，并对 KOL 的调性、产品类别和受众群体的取向进行划分，通过长期的发掘，建立起一个合作 KOL 梯队，从生态系统的头部到腰部、底部，实现全面覆盖。只有精细化的运营才能在营销竞争加剧的背景下，将有限的投入转化为最大的产出。

图 9：品牌商和网红 KOL 合作步骤



资料来源：聚美丽，国信证券经济研究所整理

图 10：精细化的运用 KOL 布局



资料来源：聚美丽，国信证券经济研究所整理

➤ 社交电商布局有助于品牌触达目前消费主力年轻群体

对于国货品牌而言，现在的主力消费人群，Z 世代、小镇青年等群体都是出生于我国改革开放后，有着较强的文化自信，她/他们对于国货态度较为友好，购买国货品牌的意愿也在不断提升。根据天猫平台的数据分析，如今 95 后的消费选择和很多 70、80 后有一些差别，较多的 70、80 后仍把国际化品牌作为主要消费目标，但是 95 后、00 后对于对国货的认可超过了进口品牌。这些都为具备一定品牌力的国产龙头带来了有利环境。

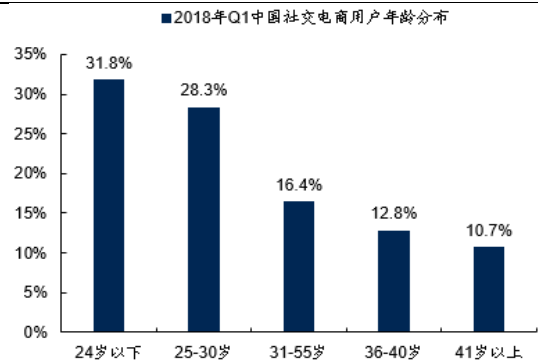
从渠道来看，电商渠道一方面是最具年轻化活力的渠道，年轻群体的接受度最高，特别是近年来兴起的社交电商渠道是更为一个年轻化的渠道，能够帮助品牌获取年轻消费者。根据艾媒咨询的报告显示，2018 年中国社交电商用户中，24 岁以下和 25-30 岁的用户占比分别为 31.8% 和 28.3%，这意味着社交电商中约 60% 的用户为 90 后。社交电商依托社交平台进行传播，年轻用户群更容易接受创新的社交电商的购物模式。因此，通过积极线上化布局，以及新媒体营销的投入，将有效帮助国货品牌触达年轻消费者，提升在其客群中的长期品牌影响力。

图 11：年轻人对国货品牌友好度相对较高



资料来源：天猫，国信证券经济研究所整理

图 12：社交电商用户年龄分布/%



资料来源：艾瑞咨询，国信证券经济研究所整理

■ 投资建议：关注头部电商平台、优质品牌以及代运营龙头

总结来看，疫情进一步推动电商渗透率的提升，培养更多用户的线上消费习惯，而在疫情后电商也成为了推动消费复苏的最主要渠道方式：品牌方需要快速去库存实现现金回款以应对后续销售反弹，平台方需要加速下沉获取新客以应对竞争加剧。在平台与品牌方共同推动下，一方面电商大额补贴折扣促销持续加码，另一方面直播等新业态也逐步成为常态，因此“低价补贴”和“直播电商”成为了即将到来的“618”促销季的关键词。在史上最强促销季的助力下，国内零售市场有望逐步迎来拐点，对此我们建议：

- 1) **头部电商平台**：电商平台一超两强格局相对稳定，在新时期下，三大平台通过挖掘下沉市场客群消费力，并利用新业态优化平台效率，良性竞争中有望继续做大市场蛋糕，并凭借较为完善的平台化内容及电商生态布局，有望在新流量的获取和快速变现中不断凸显龙头核心价值，重点关注**阿里巴巴、拼多多及京东等**；
- 2) **优质品牌公司**：近年来优质国货品牌首先通过完善的电商布局，有望在线上化发展中斩获先机，其次通过不断打造高性价比的产品和布局新媒体营销，有望在低线年轻群体中提升品牌影响力。借助电商大促机遇，优质国货品牌不仅将实现销售回暖，同时也为提升品牌中长期市场影响力带来契机。重点关注**珀莱雅、丸美、家化及周大生等**；
- 3) **代运营企业**：作为产业链中链接品牌方以及内容方的关键节点，代运营平台在品牌线上化加速以及平台流量快速变迁下，有望迎来业务合作拓品牌、扩品类以及跨平台成长的契机，建议关注**壹网壹创、御家汇（水羊国际）等**。

■ 风险提示

- 1、疫情出现反复，行业景气度下行；
- 2、政策利好，收购整合、外延扩张等可能低于预期等。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
603605	珀莱雅	买入	160.70	1.95	2.50	3.39	82.37	64.38	47.36	15.94
603983	丸美股份	增持	86.98	1.28	1.52	1.90	67.74	57.11	45.78	13.06
300792	壹网壹创	增持	195.56	2.74	3.85	5.14	71.42	50.83	38.08	12.24
600315	上海家化	增持	39.66	0.83	0.81	0.99	47.79	49.15	39.97	4.24
300740	御家汇	增持	15.31	0.07	0.16	0.22	231.21	95.70	70.55	5.17
9988.HK	阿里巴巴	买入	207.39	6.17	7.34	10.30	30.92	25.99	18.52	5.36
JD.O	京东	买入	54.33	4.17	4.83	6.25	91.20	78.74	60.85	1.94
PDD.O	拼多多	增持	66.87	-1.50	-0.91	1.52	-312.06	-514.38	307.95	12.62
002867	周大生	买入	20.79	1.55	1.36	1.44	13.41	15.33	14.45	3.23

数据来源：wind、公司资料，国信证券经济研究所整理预测

注：阿里巴巴收盘价为港元，2019 年对应 FY2020

相关研究报告:

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 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 楼

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