

电商

618 展望：疫情后首个电商全民大促，直播带货有望引爆网购新动能

作者

文浩

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516050002
wenhao@tfzq.com

电商 618 大促是比肩双 11 的重要年中促销活动

618 大促活动已经成为覆盖 5 亿用户、成交额超 5,000 亿的行业年中大促。根据 QuestMobile, 2019 年 618 当天移动购物行业日活跃用户规模达 5.2 亿, 同比增长 18.4%, 6 月 1 日至 6 月 18 日平均日活跃用户达 4.63 亿, 同比增长 25.1%。2019 年 618 期间, 快递揽件量达 31.9 亿, 同比增长 26.6%, 由于持续时间长于双 11 (18 天 vs. 11 天), 大促期间合计揽件量高于双 11 期间。按照 2019 年全年实物商品 172 元的客单价估算, 我们预计 2019 年 618 行业总体成交额超过 5,000 亿元 (vs. 2019 年 11 月 1 日-11 月 11 日双 11 总体成交额为 5,735 亿元), 同比增长约 20%。

疫情后首个全民大促：预计吸引 6 亿用户成交额实现 25% 增长

疫情无阻活跃用户增长, 国内主要电商平台 3 月 DAU 较去年 12 月已经实现不同程度的提升。结合历年 618 与双 11 用户规律, 预计今年 618 最高 DAU 与去年双 11 当天 6.58 亿 DAU 接近, **大促期间有望吸引超 6 亿的用户参与**。此外, 疫情影响使得供给端的库存压力较大, 折扣力度与活动力度都有望达到较高水平, 从而带动用户参与度提升, **我们预计行业快递量实现同比 30% 以上增长, 成交额实现 25% 左右增长**。

结构上, 我们预计 618 期间耐用品占比有望实现环比提升。2020 年前 3 个月, 耐用品需求受到较大影响, 但随着复工复产, 服装、化妆品和家电等需求持续恢复。考虑到上述品类是电商平台较为重要的组成部分 (以天猫为例, 2019 年 6 月 3C 数码家电、服饰鞋包和家装、美妆品类占比合计超过 70%, 增速普遍超 30%, 美妆增速超 90%), 我们预计 618 大促期间会有占比上的提升。

网红电商重塑传统经济, 电商直播有望成为核心增长点

网红电商用户持续快速增长, 截至 2020 年 3 月直播电商用户达 2.65 亿, 占电商用户的 37.2%; 截至目前淘宝直播的日均活跃用户预计超过 1.6 亿, 快手电商用户破亿, 而 2019 年底或还不足 5,000 万。**用户普及度的快速提升叠加直播形态的普遍高转化率预计会给电商直播带来较大增量, 并成为带动整体大盘增长的核心力量**。根据艾媒咨询, 2020 年网红电商规模预计达到 9,610 亿, 同比增长 122%, 预计 618 电商直播成交额实现远超行业大盘增速。

投资建议：此次 618 大促是疫情后第一个传统全民电商购物节, 预计在特殊时间背景下, 电商大促活动预计能够吸引到 6 亿用户, 并实现超 6,800 亿的成交额, 同比增长超 25%。此次大促, 为了吸引更多的用户参与并赋能商家, 直播与短视频形式将被大量采用, 且随着网红直播和商家自播普及度快速提升下, 相关产业链预计将在 618 大促活动中明显受益。在政策呵护以及疫情后需求快速恢复的共同推动下, 电商行业将持续维持高景气:

中概股：推荐电商平台龙头【阿里巴巴】, 新平台“京喜”带来的下沉用户增量与规模效应下盈利能力提升的【京东】, 受益于下沉市场消费升级的【拼多多、唯品会】, 以及关注【港股微盟、有赞】等;

A 股：推荐拥有较高用户粘性的内容电商导购平台【值得买】, 受益于美妆销售线上化趋势和新增京东电商渠道的【壹网壹创】(联合零售覆盖), 关注积极布局 MCN【芒果超媒、星期六、华扬联众、立昂技术、中广天择、天龙集团、引力传媒、元隆雅图】等, 受益广告投放【蓝色光标、利欧股份】。

风险提示：疫情风险; 消费意愿降低风险; 宏观环境及政策监管风险; 股东减持



内容目录

1. 618 总览：预计整体吸引 6 亿用户实现 25%的成交额增长	4
1.1. 618 大促活动是比肩双 11 大促的重要活动	4
1.2. 在用户需求、商品折扣及电商平台发力新渠道新商品下，今年 618 大促有望成为网购引爆点	5
1.3. 网红电商重塑传统经济，电商直播有望成为核心增长点	7
2. 需求端：疫情下 618 大促有望成为用户需求的引爆点	10
2.1. 疫情恢复后，大部分用户需求有望反弹	10
2.2. 疫情推动用户网购意愿大幅提升	11
2.3. 疫情下耐用品品类的需求受到一定压制，618 期待带来反弹表现	12
3. 供给端：库存压力倒逼低价促销，优惠力度预计不俗	14
3.1. 疫情影响消费制造，库存压力增加，倒逼厂商低价促销	14
3.2. 线下渠道仍在复工复产，电商渠道重要性提升	15
4. 平台端：借力新渠道与新商品，618 大促有望吸引 5 亿用户	16
4.1. 电商平台发力 618 大促，社交玩法成为主流	16
4.2. 直播和短视频形式被各家平台广泛采纳，站内外流量增加曝光度	17
5. 投资建议	20

图表目录

图 1：2019 年 618 期间移动购物 APP 行业 DAU 规模及同比增速	4
图 2：2019 年 618 大促期间揽件量及同比增速	4
图 3：2019 年 618 大促期间揽件量与双 11 对比	4
图 4：国内主要电商 APP 日活跃用户数	5
图 5：历年双 11 当天与 618 当天移动购物行业 DAU	5
图 6：2020 年 618 大促行业成交额估计	6
图 7：部分品类网上零售额占比（1Q19A & 2Q19A & 1Q20A）	6
图 8：天猫 6 月品类结构及同比增速	7
图 9：淘宝直播日均观看用户及同比增长	7
图 10：抖音和快手月均日活跃用户（2016 年 1 月-2020 年 3 月）	8
图 11：直播电商行业规模及同比增速（2017A-2020E）	8
图 12：淘宝直播带货规模趋势	9
图 13：疫情期间大众整体消费支出情况	10
图 14：不同收入群体增加消费支出意愿	10
图 15：国内网上购物渗透率同比增量（2016 年前 2 月-2020 年 3 月）	11
图 16：疫情之后各消费渠道频率变化趋势	11
图 17：限额以上企业零售额结构	12
图 18：网上零售额结构对比（1Q19A vs. 1Q20A）	12
图 19：国内限额以上零售企业增速（2019 年前 2 月-2020 年 3 月）	13
图 20：部分制造业企业 20Q1 业绩情况	14

图 21: 部分制造企业 20Q1 存货周转情况.....	14
图 22: 耐克近期促销活动信息梳理.....	14
图 23: 不同渠道受疫情影响程度示意图.....	15
图 24: 国内 20Q1 线下渠道收入及归母净利润增速.....	15
图 25: 天猫 618 大促活动总体方案框架.....	16
图 26: 天猫 618 活动时间表.....	16
图 27: 天猫 618 大促电商平台对品牌的定制多种玩法.....	17
图 28: 京东生日趴活动详情.....	17
图 29: 淘宝直播 618 两大官方活动详情.....	18
图 30: 618 货品池梯队.....	18
图 31: 淘宝直播 618 短视频大促活动节奏安排.....	18
图 32: 京东百位超 A 主播激励.....	19
图 33: 京东百位超 A 主播带货激励.....	19
图 34: 京东官方号资源位情况.....	19

1. 618 总览：预计整体吸引 6 亿用户实现 25%的成交额增长

1.1. 618 大促活动是比肩双 11 大促的重要活动

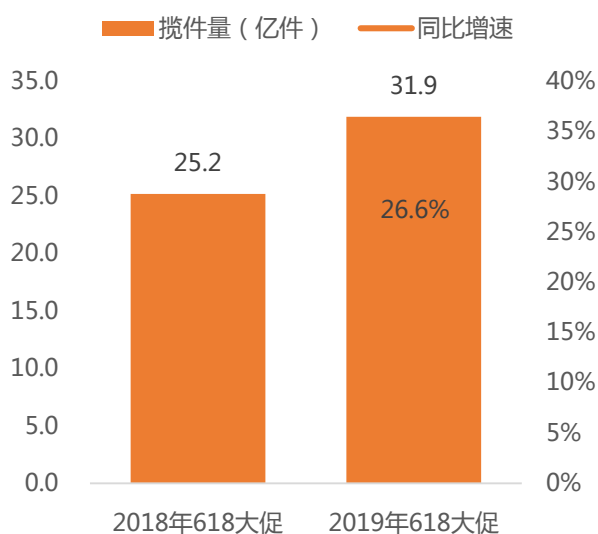
618 大促活动已经成为覆盖 5 亿用户，成交额超 5,000 亿的行业年中大促。根据 QuestMobile，2019 年 618 当天移动购物行业日活跃用户规模达 5.2 亿，同比增长 18.4%，6 月 1 日至 6 月 18 日平均日活跃用户达 4.63 亿，同比增长 25.1%。根据国家邮政局，2019 年 618 期间，快递揽件量达 31.9 亿，同比增长 26.6%，由于持续时间长于双 11（18 天 vs. 11 天），大促期间合计揽件量高于双 11 期间。如果按照 2019 年实物商品单均 GMV 为 172 元，行业总体成交额预计超过 5,000 亿元（vs. 2019 年 11 月 1 日-11 月 11 日双 11 总体成交额为 5,735 亿元），行业增速预计在 20%左右。

图 1：2019 年 618 期间移动购物 APP 行业 DAU 规模及同比增速



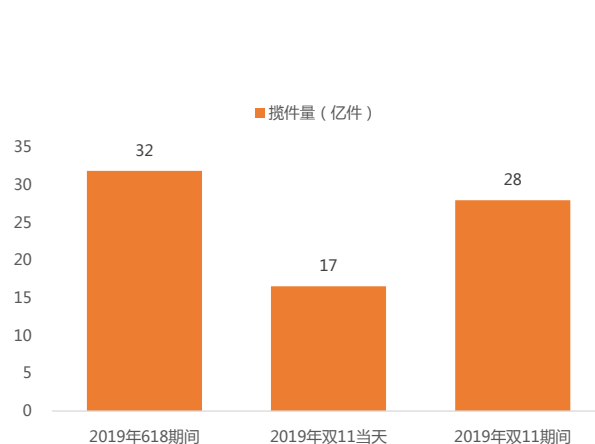
资料来源：QuestMobile，天风证券研究所

图 2：2019 年 618 大促期间揽件量及同比增速



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

图 3：2019 年 618 大促期间揽件量与双 11 对比

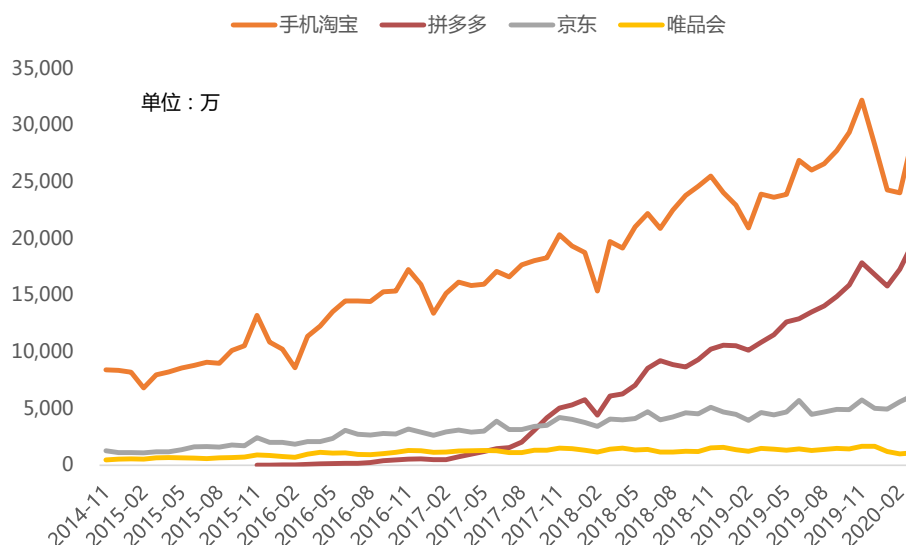


资料来源：国家邮政局，星图数据，天风证券研究所

1.2. 在用户需求、商品折扣及电商平台发力新渠道新商品下，今年 618 大促有望成为网购引爆点

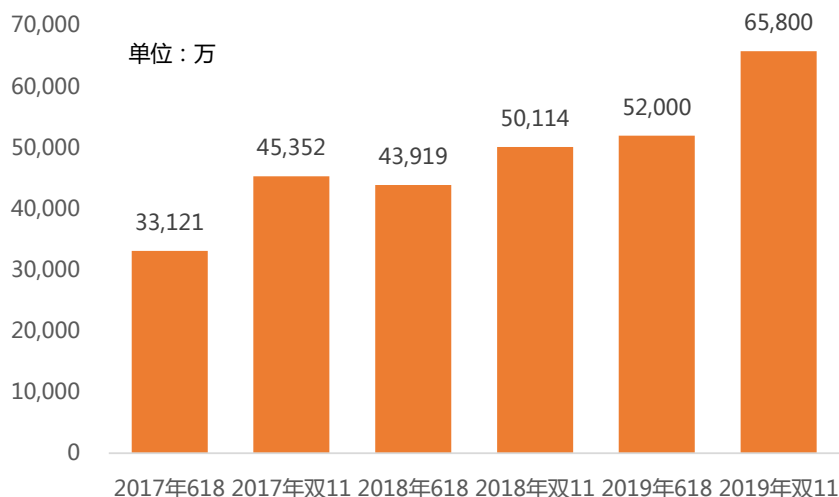
疫情无阻活跃用户增长，预计 618 期间能够有超 6 亿用户参与。根据 QuestMobile，国内主要电商平台如淘宝、拼多多、京东 3 月 DAU 已经基本恢复至 12 月的水平，且皆有不同程度的提升。从历年 618 和双 11 当天整体行业 DAU 来看，每年 618 和上年双 11 的最高 DAU 之间基本相近，预计在用户持续增长下预计今年 618 最高 DAU 也和去年双 11 当天 6.58 亿 DAU 接近。

图 4：国内主要电商 APP 日活跃用户数



资料来源：QuestMobile，天风证券研究所

图 5：历年双 11 当天与 618 当天移动购物行业 DAU



资料来源：QuestMobile，天风证券研究所

我们预计在用户规模增长的驱动下，今年 618 大促成交额预计超过 6,800 亿，行业增速超 25%。疫情影响使得供给端的库存压力较大，折扣力度与活动力度都有望达到较高水平，使得用户的参与度与购买度都有长足的提升，使得行业快递量预计能有 30%以上的增长，并推动行业成交额增速回升至 25%左右。

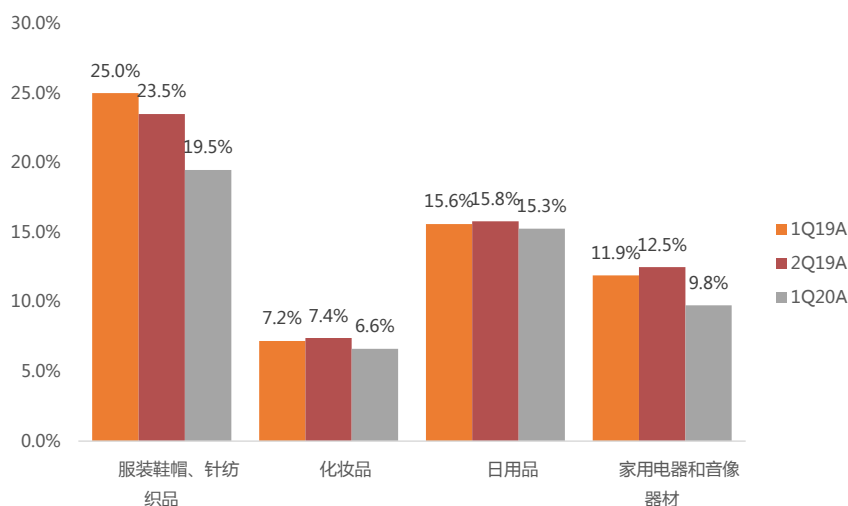
图 6：2020 年 618 大促行业成交额估计

	2018年	2019年	2020年
日活跃用户规模 (亿)	3.7	4.6	6.0
同比增速		25.1%	29.7%
人均订单量 (件)	6.8	6.9	7.0
同比增速		1.2%	1.2%
总体订单量 (亿件)	25.2	31.9	41.9
同比增速		26.6%	31.3%
平均ASP (元)	181	172	164
同比增速		-4.9%	-4.7%
成交额 (亿元)	4,560	5,488	6,868
同比增速		20.4%	25.2%

资料来源：国家统计局，国家邮政局，QuestMobile，天风证券研究所

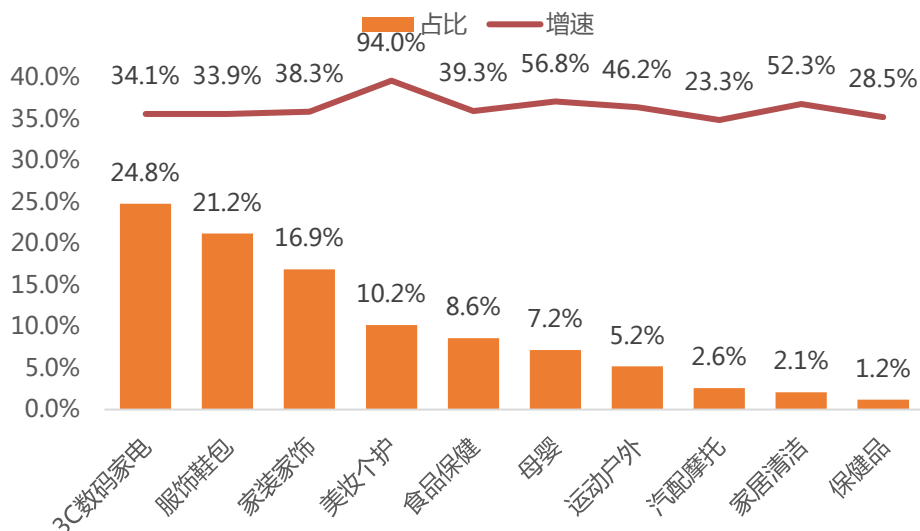
结构上，我们预计 618 期间耐用品占比有望实现环比提升。2020 年前 3 个月，耐用品需求受到较大影响，但随着复工复产，服装、化妆品和家电等需求持续恢复。考虑到上述品类是电商平台较为重要的组成部分（以天猫为例，2019 年 6 月 3C 数码家电、服饰鞋包和家装、美妆品类占比合计超过 70%，增速普遍超 30%，美妆增速超 90%），我们预计 618 大促期间会有占比上的提升。

图 7：部分品类网上零售额占比（1Q19A & 2Q19A & 1Q20A）



资料来源：国家统计局，商务部，天风证券研究所

图 8：天猫 6 月品类结构及同比增速

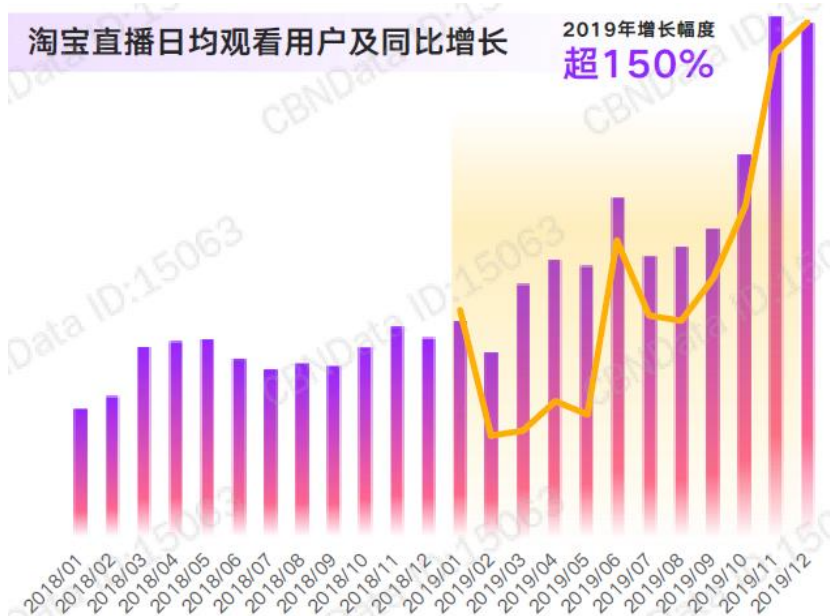


资料来源：数据威，天风证券研究所

1.3. 网红电商重塑传统经济，电商直播有望成为核心增长点

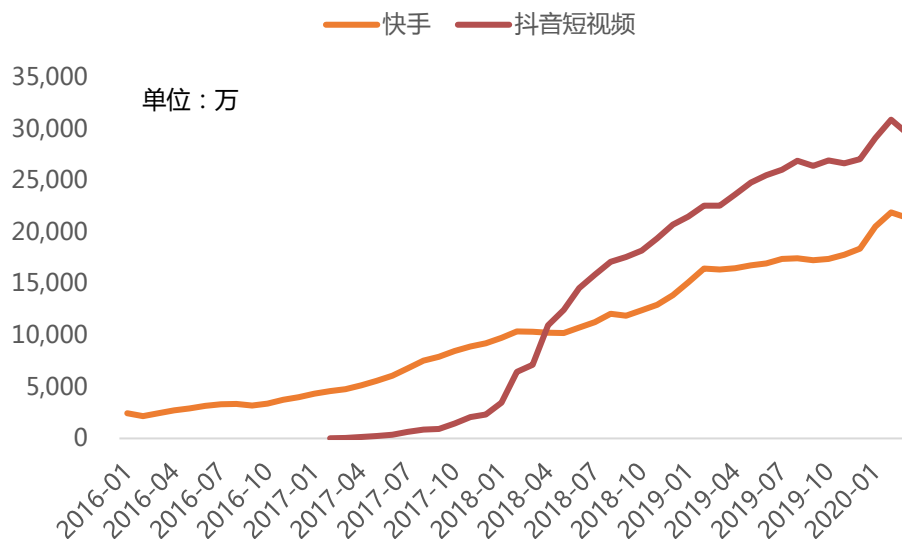
网红电商用户池持续快速增长，截至 2020 年 3 月直播电商用户达 2.65 亿，占电商用户的 37.2%；截至目前淘宝直播的日均活跃用户预计超过 1.6 亿；快手电商用户破亿，而 2019 年底或还不足 5,000 万。

图 9：淘宝直播日均观看用户及同比增长



资料来源：CBNDData，天风证券研究所

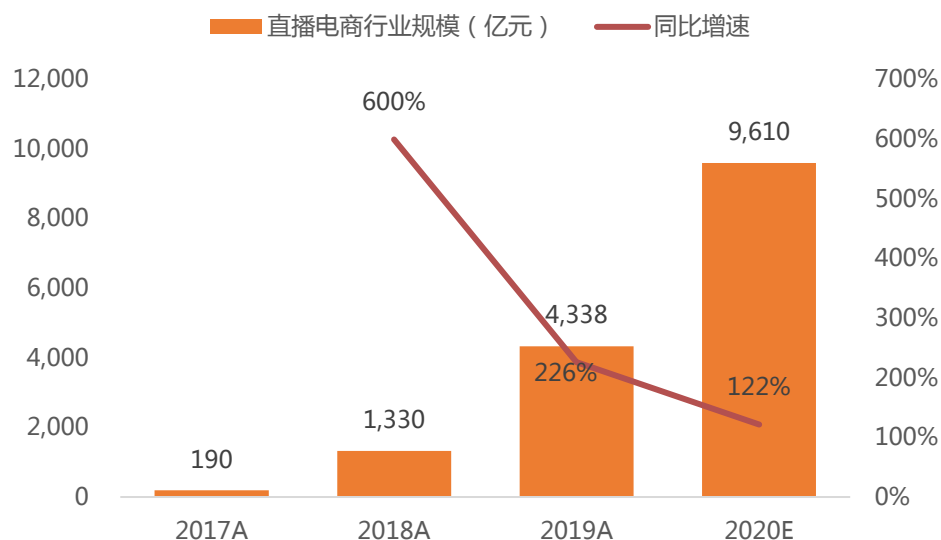
图 10：抖音和快手月均日活跃用户（2016 年 1 月-2020 年 3 月）



资料来源：QuestMobile，天风证券研究所

用户普及度的快速提升叠加直播形态的普遍高转化率预计会给电商直播带来较大增量，并成为带动整体大盘增长的核心力量。根据艾媒咨询，2020 年网红电商规模预计达到 9,610 亿，同比增长 122%，预计 618 电商直播成交额有望达到远超行业大盘水平。

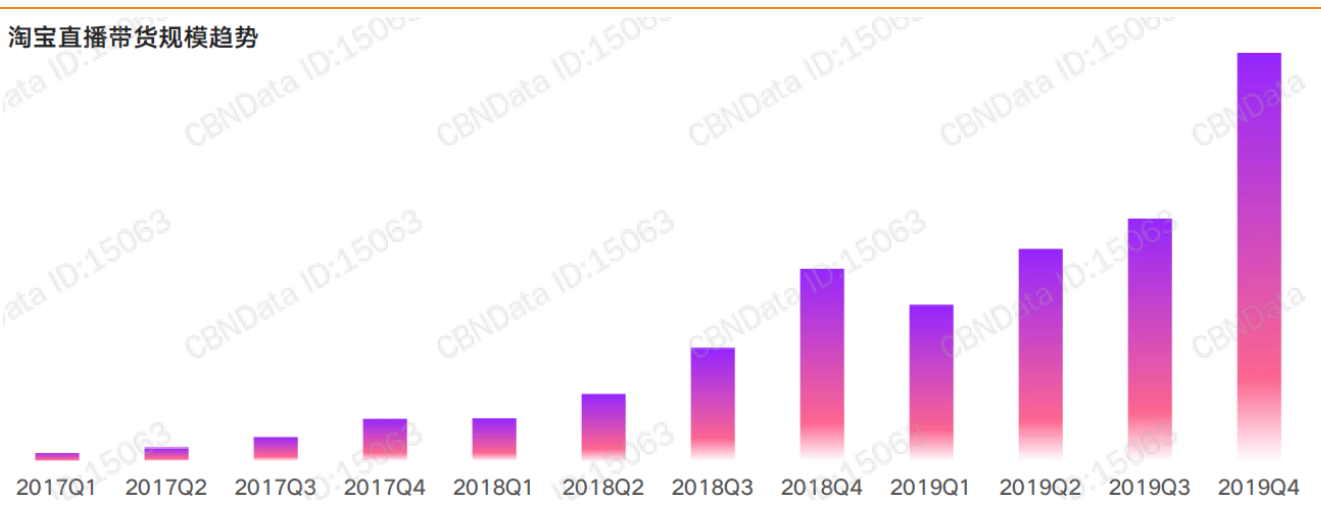
图 11：直播电商行业规模及同比增速（2017A-2020E）



资料来源：艾媒咨询，天风证券研究所

图 12：淘宝直播带货规模趋势

淘宝直播带货规模趋势



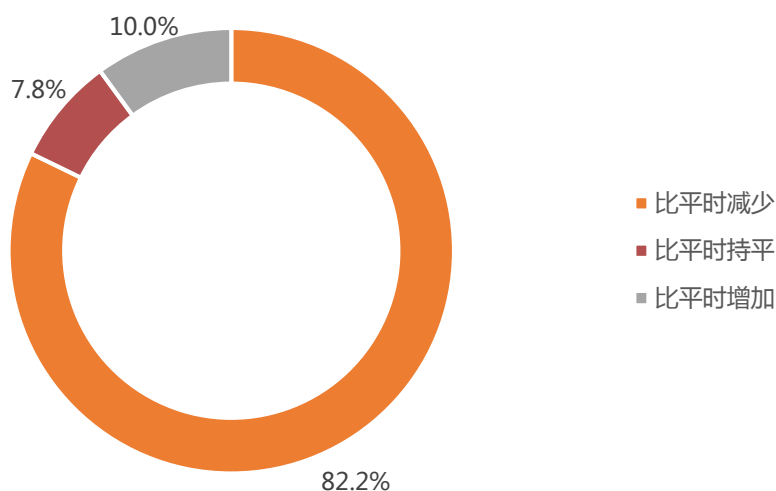
资料来源：CBNData，天风证券研究所

2. 需求端：疫情下 618 大促有望成为用户需求的引爆点

2.1. 疫情恢复后，大部分用户需求有望反弹

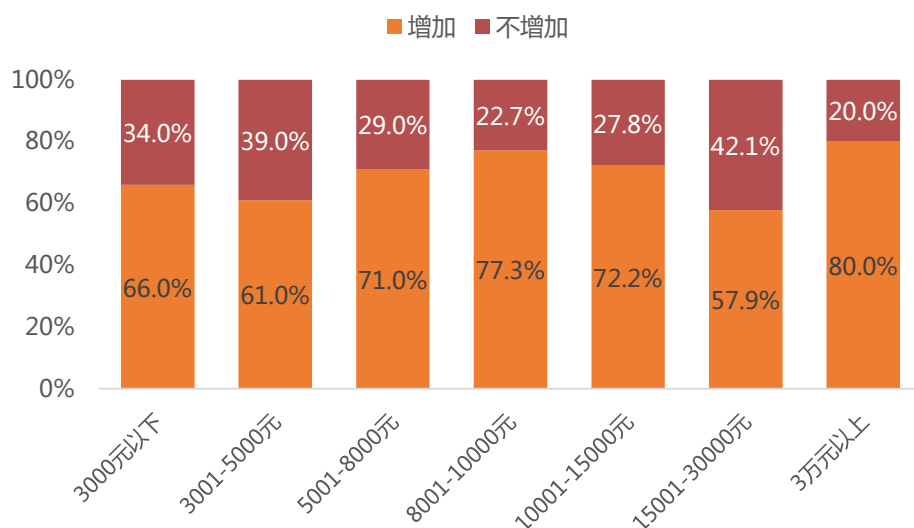
疫情影响下,大部分消费者的支出水平比平时有所减少。根据融 360 维度的调研结果,82.2%的消费者在疫情中消费比平时减少,消费支出降低也伴随着生活质量的下降,因此,疫情恢复有望带来用户需求的反弹,大部分消费者计划在疫情之后增加消费支出,特别是收入水平在 5,000-15,000 元的消费者中超过 70%的消费者计划在疫情之后增加消费支出。

图 13：疫情期间大众整体消费支出情况



资料来源：融 360 维度，天风证券研究所

图 14：不同收入群体增加消费支出意愿

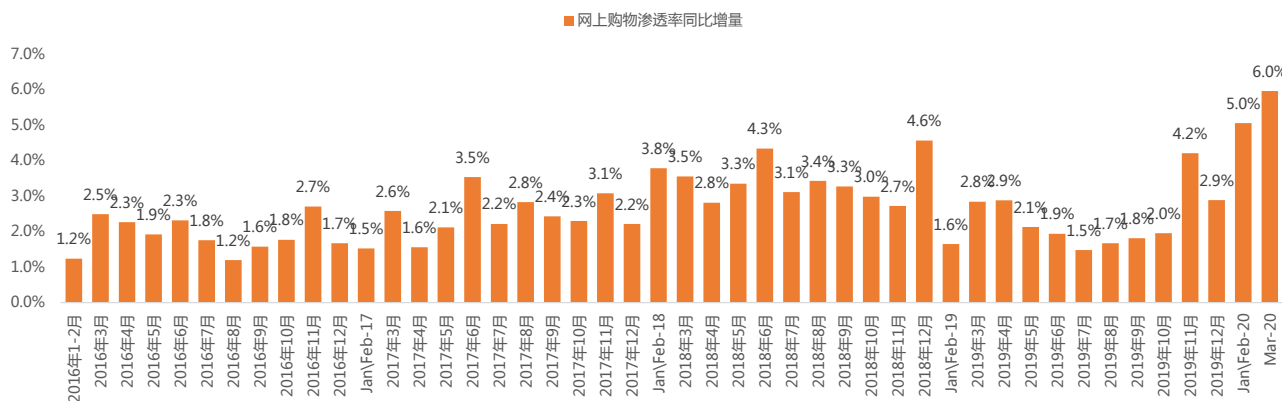


资料来源：融 360 维度，天风证券研究所

2.2. 疫情推动用户网购意愿大幅提升

疫情下消费者对于线下购物的意愿下降，带来线上消费意愿的大幅提升。在药品、生鲜等必须消费品的线上化趋势带动下，疫情使得全国网上零售额渗透率加速提升，2020 年前 2 个月渗透率同比提升 5.0pct，3 月同比提升 6.0pct，皆为 2016 年起至今最高增长水平。

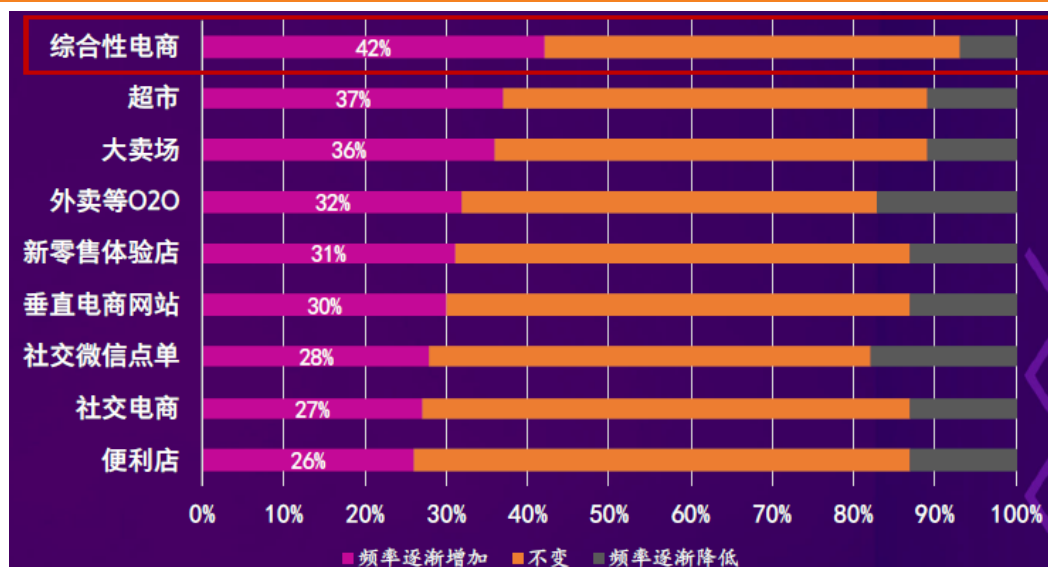
图 15: 国内网上购物渗透率同比增量 (2016 年前 2 月-2020 年 3 月)



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

疫情下线上购物渠道的使用习惯，在疫情之后也有望继续保持。根据凯度调研结果，消费者在疫情之后预计在电商平台的消费频率逐渐增加的比例最高，达到 42%，频率逐渐降低的消费者比例也是最低。

图 16: 疫情之后各消费渠道频率变化趋势

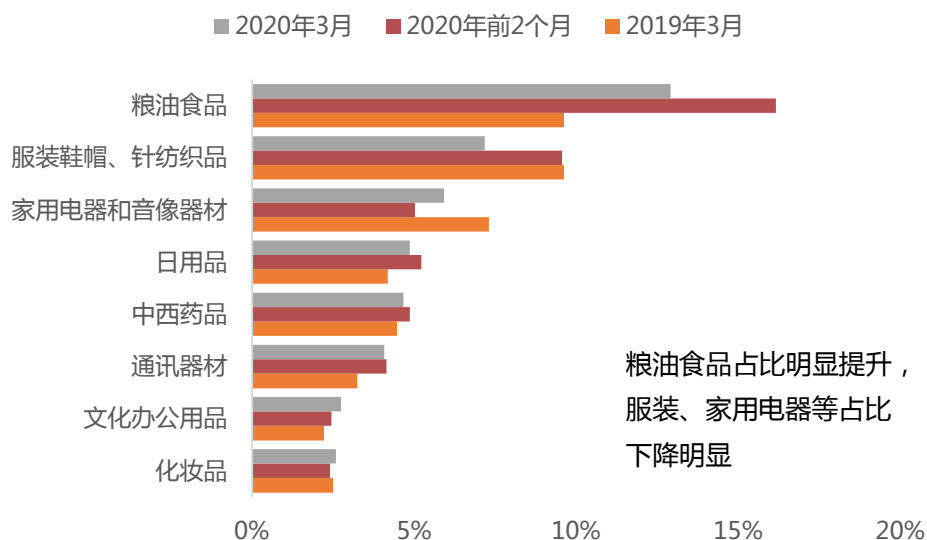


资料来源：CBNData，天风证券研究所

2.3. 疫情下耐用品品类的需求受到一定压制，618 期待带来反弹表现

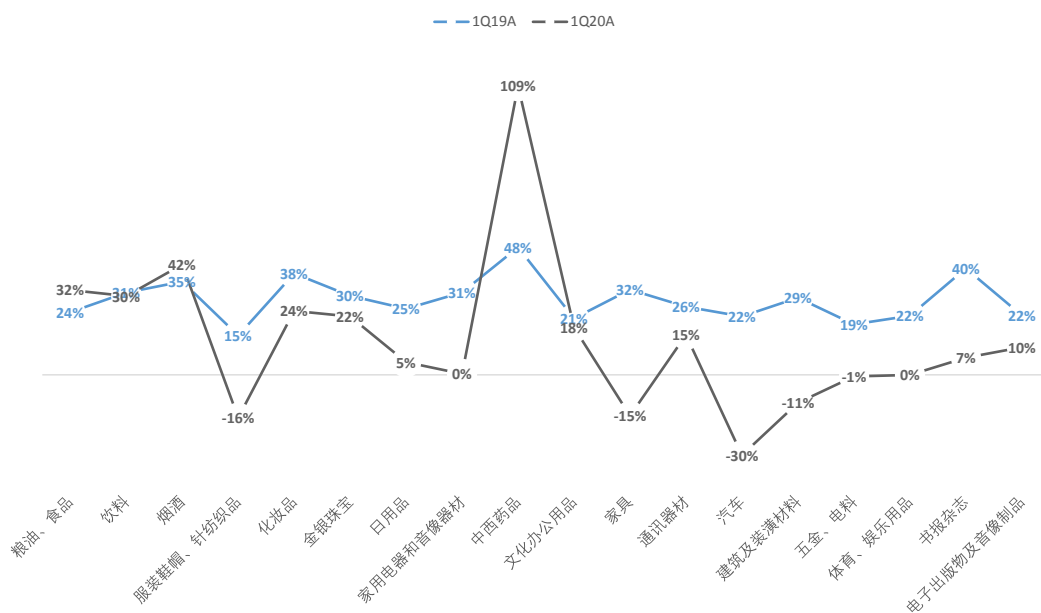
从结构上去看，疫情下耐用品、可选消费品品类受到一定压制。疫情下 2020 年前 3 个月，粮油食品刚需品类占比明显提升，服装、家用电器等品类占比明显下降。从 Q1 网上零售额分品类增速来看，服装鞋帽(-16%)、日用品(5%)、汽车(-30%)、家具装潢材料(-11~-15%)、化妆品(同比增速同比下降 20pct)、家用电器(同比增速同比下降 30pct)等品类在疫情中受到较大影响。

图 17：限额以上企业零售额结构



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

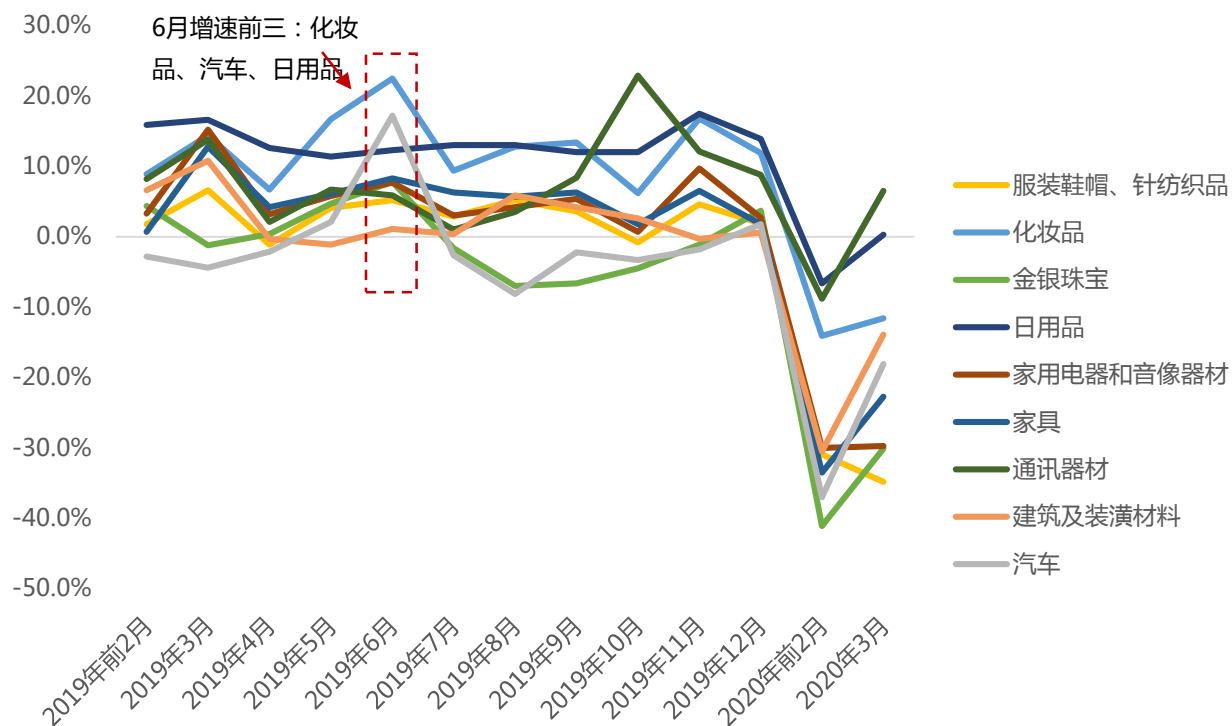
图 18：网上零售额结构对比（1Q19A vs. 1Q20A）



资料来源：国家统计局，商务部，天风证券研究所

从国内零售额增速来看，6 月和 11 月（电商大促月份）化妆品、汽车和日用品皆有不错表现，月度增速表现在全年中也相对靠前。此次 618 在特殊时间点下，用户需求也有望迎来更加明显的反弹。

图 19：国内限额以上零售企业增速（2019 年前 2 月-2020 年 3 月）



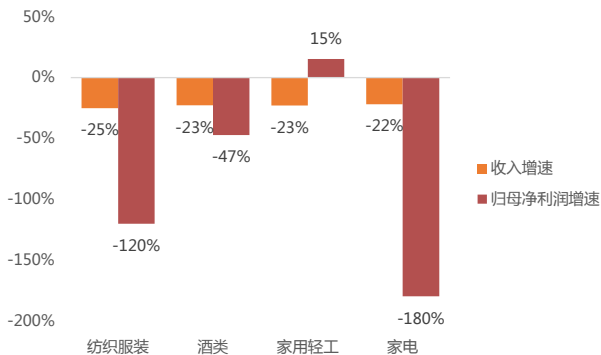
资料来源：国家统计局，天风证券研究所

3. 供给端：库存压力倒逼低价促销，优惠力度预计不俗

3.1. 疫情影响消费制造，库存压力增加，倒逼厂商低价促销

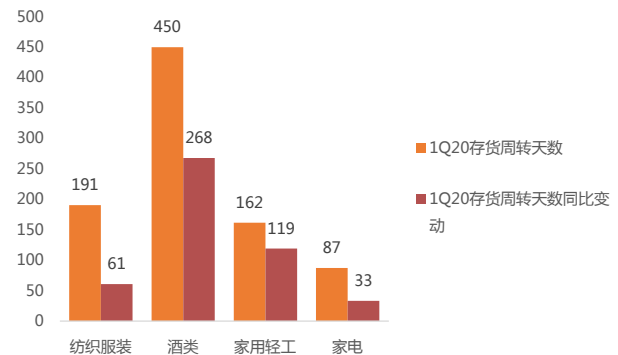
疫情影响下消费行业的制造企业受到较大影响。2020 年 1 季度收入普遍降低 20%以上，归母净利润普遍有明显减少（家用轻工主要是由于姚记科技同比增幅 1160%所致，扣除姚记科技则行业均值降至 -80%）。由于制造业普遍存在较长的备货周期，因此一季度业绩表现影响传导至库存压力，Q1 部分制造行业库存周转天数普遍增加 33-268 天，库存压力增加明显。

图 20：部分制造业企业 20Q1 业绩情况



资料来源：wind，天风证券研究所

图 21：部分制造业企业 20Q1 存货周转情况



资料来源：wind，天风证券研究所

较大库存压力下，品牌和商家端的促销活动持续进行。2020 年 4 月淘宝联合服饰、美妆、食品、数码等重点行业进行促销活动，联动生态伙伴为消费者让利至少 20 亿。品牌方面，阿迪达斯在过去两个月内连续推出了多个大规模的折扣优惠活动，囊括线上线下，促销力度空前。4 月 13 日至 4 月 30 日，在阿迪中国官网，大量产品以五折左右的优惠出售。同时，在阿迪国外官网上，也正在举行七折的优惠活动。

图 22：耐克近期促销活动信息梳理

时间	平台	活动	优惠类型	具体优惠
3.28	网易考拉	宠粉节 运动户外专场	折价+优惠券	前2小时专场，部分单品限时直降，叠加满300-30元、满400-50元优惠券
4.3	苏宁易购	运动户外清仓	折价促销	限尺码低价，耐克T恤低至39元
4.11-4.12	京东	TOPSPORTS官方旗舰店女神日	优惠券	双券满800-150元
4.13-4.25	天猫	天猫精选NIKE儿童官方旗舰店亲子节	折价+优惠券	23日0点-1点指定商品额外享9折、15点-17点指定商品2件75折；领券满399-30元/799-60元
4.15	网易考拉	415 运动户外专场	优惠券	每满200-30元券，叠加每满300-30元平台券
4.16	唯品会	NIKE耐克 VIP大牌日	折价促销	全场1.7折起，夏季新品低至59元
4.16-4.18	FinishLine官网	-	折价促销	低至8折，叠加男女运动服饰、配件额外7折
4.17-4.19	京东	TOPSPORTS官方旗舰店超级秒杀节	优惠券	双券满899-140/1000-180元
4.17-4.22	天猫	NIKE官方旗舰店天猫特卖节	折价+优惠券	多款折价后低于原件5折，叠加满799-50/499-30元优惠券
4.23-4.26	京东	TOPSPORTS官方旗舰店新品月	优惠券	双券满600-80/900-120元
5.3	京东	TOPSPORTS官方旗舰店超级品类日	折价+优惠券	前2小时2件9折/3件8折专区，平台券满500-120/1000-240元
5.4-5.10	京东	TOPSPORTS官方旗舰店美好生活季	优惠券	满500-75等多档优惠
5.5-5.7	NIKE商城	会员限定 55购物节特惠	优惠券	会员指定折扣专区满799减50元
5.5-5.7	天猫	天猫精选：NIKE儿童官方旗舰店 55折折天大促	折价+优惠券	5日0-1点限时9折专区，阶梯满减券满399-30元，满799-60元店铺券
5.5-5.9	天猫	天猫精选：NIKE官方旗舰店 55折折天大促	折价+优惠券	5日0-1点限时9折专区，阶梯满减券满499-30、799-50、1000-80元会员券

资料来源：什么值得买，天风证券研究所

3.2. 线下渠道仍在复工复产，电商渠道重要性提升

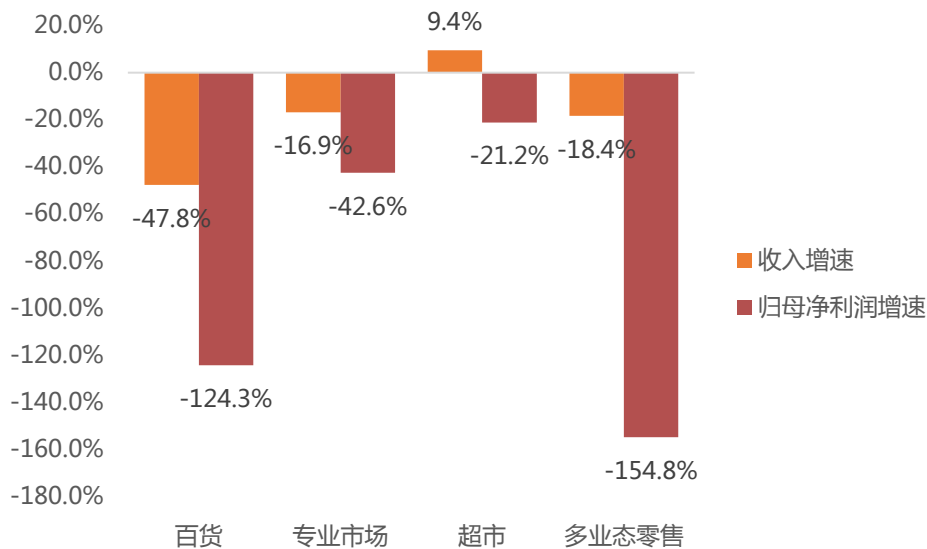
在疫情期间，线下渠道受到较大影响，以可选消费为主的线下百货和购物中心受到疫情影响最为严重，以必选消费为主的便利店、超市等渠道受到影响较低。

图 23：不同渠道受疫情影响程度示意图



资料来源：CBNData，天风证券研究所

图 24：国内 20Q1 线下渠道收入及归母净利润增速



资料来源：wind，天风证券研究所

电商渠道由于在疫情中率先恢复，对于品牌而言，电商渠道的重要性短期提升明显。从收入表现来看，阿迪达斯 20Q1 收入同比下降 19%，但电商业务仍保持 35% 的增长；耐克 FY20Q3（2019 年 12 月-2020 年 2 月）收入同比增长 5.1%，同期电商业务保持 36% 的增长。由于业绩与库存压力，消费行业预计会持续较大折扣力度并持续至 618 大促期间。

4. 平台端：借力新渠道与新品，618 大促有望吸引 5 亿用户

4.1. 电商平台发力 618 大促，社交玩法成为主流

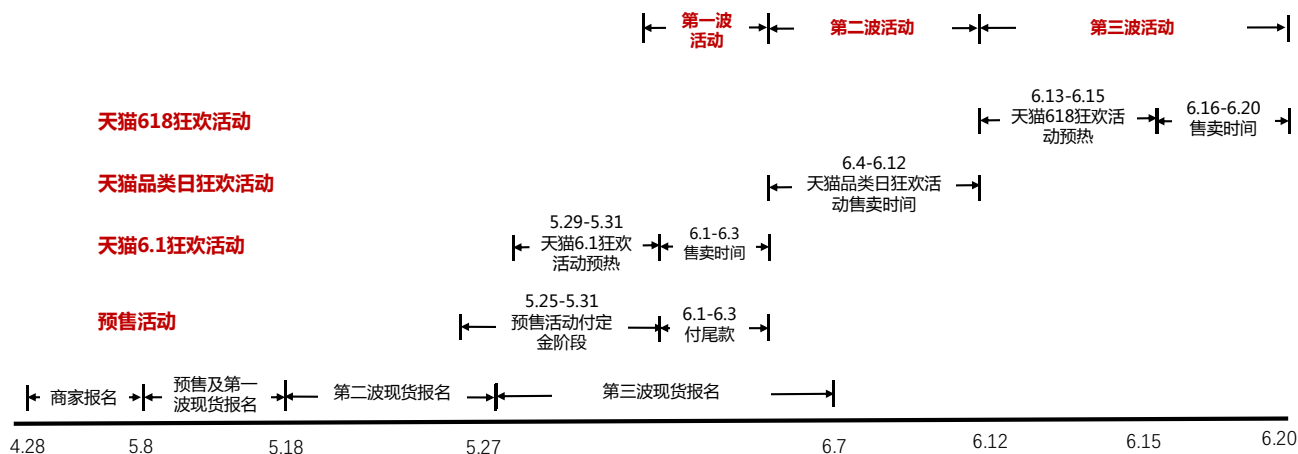
天猫 618 大促活动预计持续 23 天，帮助品牌和商家完成用户拉新、交易转化、长效运营。此次天猫 618 活动运营重点放在直播矩阵、多平台联动、强调社交玩法，并在优惠力度方面相较上一年有提升，满减活动从“满 300 减 30”提升至“满 300 减 40”。

图 25：天猫 618 大促活动总体方案框架



资料来源：亿邦动力，天风证券研究所

图 26：天猫 618 活动时间表



资料来源：天猫规则，天风证券研究所

图 27：天猫 618 大促电商平台对品牌的定制多种玩法



资料来源：亿邦动力，天风证券研究所

京东 618 活动预计引入京东生日趴和品牌福袋活动，吸引用户通过互动游戏等方式参与到 618 大促中，同时通过金币+品牌优惠券等活动，帮助商家沉淀品牌会员。

图 28：京东生日趴活动详情



资料来源：京东商家论坛，天风证券研究所

4.2. 直播和短视频形式被各家平台广泛采纳，站内外流量增加曝光度

618 活动中直播电商形式将会成为中流砥柱。天猫 618 活动给到淘宝直播大力度支持，京东也针对商家直播提供助力和补贴。具体来看：

此次 618 大促活动，淘宝围绕用户端、主播端和商品端进行多项新的创新。

在用户端，为了提升用户拉新，淘宝直播将会有三大新增入口：全域联播（投放到淘外流量）、排位赛新赛制（每小时更新榜单，给到更多曝光）、跨品类连麦（主播间流量互通）。同时，为了辅助用户拉新与粘性，淘宝直播新设两种新的玩法：直播分享裂变券（分享得券）和红包互动（关注红包、亲密度红包，提升粉丝转化；定时/延时红包，提升用户停留；口令红包，提升用户互动）。

主播扶持和商品方面，淘宝直播“两头兼顾”。针对头部，淘宝直播将 Top1,000+ 主播组成官方超级主播矩阵，对其提供货品支持、流量扶持以及官方荣誉等支持，为主播提供基于官方活动组织优质货品合作；针对新人，淘宝直播将精选各大类目的头部主播（4、5 月集中养成）成为“超新星”（最具影响力的 TOP 主播），在优化货品结构、提升货品对接效率、流量奖励、提升转化率等方面，帮助主播打造核心商业价值。

图 29：淘宝直播 618 两大官方活动详情

	万人团	集美必入单品VOL1.0
模式	多人在线拼团	单品维度的全域营销
组织模式	选品、派单 (智能人货匹配)	货品池选品标准：直播爆款=爆发品类*潜力产品一款商品；主播自行选品，一款商品同时被≥5位主播选中，进入百万挑战商品池
合作主播	天团主播	超新星主播
主播合作收益	会场曝光、资源奖励、贡献度分佣	活动页曝光、资源奖励、开播费、分佣

资料来源：亿邦动力，天风证券研究所

图 30：618 货品池梯队

	第一梯队	第二梯队	第三梯队
货品池分层	行业核心商品池 (需通过报名,保障货品力)	618高佣商品池	618打标货品池
主播匹配	天团top200主播	天团主播	所有主播
合作方式	佣金+一口价	纯佣合作	纯佣合作

资料来源：亿邦动力，天风证券研究所

此外，短视频也成为配合大促活动、引流的重要手段之一。618 活动期间，阿里将会通过 618 闭眼入、大牌趣体验、大咖亲测好物三个活动。淘宝直接将重点打造短视频+直播场景联动体验，推动微博、公众号、B 站博主入驻，提供短视频引流、直播变现的淘宝内容创业方案，分为短视频与直播的产品联动和内容联动。

图 31：淘宝直播 618 短视频大促活动节奏安排

	4月30日	5月15日-6月3日	6月4日-6月15日	6月16日-6月18日	6月19日-6月20日
短视频大促节奏		预热期	尖货、趋势品推广期	冲刺期	返场期
618闭眼入 (商家、达人)		综合品类话题 品类短视频话题、IPV渗透	品类话题(尖货、趋势品) 618尖货、趋势品	618闭眼入 618top1000尖货、趋势品	
大牌趣体验 (集团、品牌)			集团/品牌挑战赛 每天一个头部品牌、SKU覆盖 站内外全渠道推广		
大咖亲测好物 (头部达人、红人、大主播)			大咖亲测好物 明星、大咖、头部直播人格化推荐(尖货、趋势品)、IPV进店率 5.29-6.3 618会场	大咖top100好物	
					主搜/猜你喜欢/哇哦视频/微淘联合推广

资料来源：亿邦动力，天风证券研究所

京东直播除了给到商家直播流量支持之外，也将会通过达人直播挑战赛和 IP 京东官方号活动。618 大促期间，京东将为商家提供多种丰富的直播玩法，直播场次与流量支持直接挂钩。此外，京东将通过主播挑战赛的形式激励主播带货积极性，并提供认证和资源扶持。京东还会与优质机构及事业部联合共建垂类竞品直播间，享有平台重点资源位扶持，服务于京东各事业部及优质商家，618 大促期间继续给到资源扶持。

图 32：京东百位超 A 主播激励

	巅峰主播	王牌主播	精英主播
对象	TOP1-TOP10主播	TOP11-TOP50主播	TOP51-TOP100主播
佣金权益	• 每位主播 5W 现金奖励	• 每位主播 3W 现金激励	• 每位主播 1W 现金激励
资源权益	• 平台签约，年度S+商务资源推荐 • 京任务专属招商模块 • 大促会场进场资格	• 品类S级商务资源推荐 • 京任务专属招商模块 • 全年10场S级曝光资源支持	• 品牌A级商务合作推荐 • 京任务专属招商模块 • 全年10场A级曝光资源支持
身份权益	• 身份打标“直播V认证” • “京东618A+主播”证书	• 身份打标“直播V认证” • “京东618王牌主播”证书	• 身份打标“直播V认证” • “京东618精英主播”证书

资料来源：京东商家论坛，天风证券研究所

图 33：京东百位超 A 主播带货激励

	百万主播	千万主播	亿级主播
对象	累计GMV超100万的主播	累计GMV超1000万的主播	累计GMV超一个亿主播
佣金权益	每位主播 5W 现金奖励	每位主播 10W 现金激励	每位主播 30W 现金激励

资料来源：京东商家论坛，天风证券研究所

图 34：京东官方号资源位情况



资料来源：京东商家论坛，天风证券研究所

5. 投资建议

此次 618 大促是疫情后第一个传统全民电商购物节，预计在特殊时间背景下，电商大促活动预计能够吸引到 6 亿用户，并实现超 6,800 亿的成交额，同比增长超 25%。此次大促，为了吸引更多的用户参与并赋能商家，直播与短视频形式将被大量采用，且随着网红直播和商家自播普及度快速提升下，相关产业链预计将在 618 大促活动中明显受益。在政策呵护以及疫情后需求快速恢复的共同推动下，电商行业将持续维持高景气：

中概股：推荐电商平台龙头【阿里巴巴】，新平台“京喜”带来的下沉用户增量与规模效应下盈利能力提升的【京东】，受益于下沉市场消费升级的【拼多多、唯品会】，以及关注【港股微盟、有赞】等；

A 股：推荐拥有较高用户粘性的内容电商导购平台【值得买】，受益于美妆销售线上化趋势和新增京东电商渠道的【壹网壹创】（联合零售覆盖），关注积极布局 MCN【芒果超媒、星期六、华扬联众、立昂技术、中广天择、天龙集团、引力传媒、元隆雅图】等，受益广告投放【蓝色光标、利欧股份】

风险提示：疫情反复风险；用户消费意愿降低风险；宏观环境及政策监管风险；股东减持；

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com