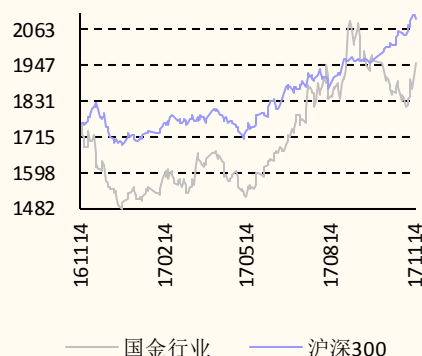


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电商指数	4365
沪深300指数	4022
上证指数	2938
深证成指	11216
中小板综指	10470



相关报告

- 1.《两极消费下的品牌出路-微笑曲线，看好两端》，2019.12.23
- 2.《20191111 电商大促前瞻-20191106-201911...》，2019.11.6
- 3.《微信外链转发内容条例更新点评-《2019-10-20 行业点评...》，2019.10.20
- 4.《618 电商大促数据分析解读-大促消费趋向理性，电商巨头不遗...》，2019.6.26

吴劲草 分析师 SAC 执业编号: S1130518070002
wujc@gjzq.com.cn

姬雨楠 联系人

618 秒破亿的背后：玩法复杂化，直播战火燃

基本结论

- 此次 618 是疫情后的第一次全平台大型促销，打响刺激消费第一枪，促销力度空前，成交量创新高。天猫 618 首日（6 月 1 日），开售 10 小时同比增速超 50%，半天内成交额超越去年全天；京东超市前 10 分钟成交额同增超 300%，14 小时成交额同增 74%，开场 1 小时美妆强力爆发销售额同增 500%。苏宁“J-10%”补贴商品 12 小时销售增长 850%。
- 化妆品销售额大幅增长。5 月 25 日至 6 月 3 日，我们统计的 10 家品牌旗舰店销售额同增 59.7%，在整体销量（售出商品件数）基本持平的同时销售额大幅增长。其中一大原因是价格较高的国外大牌更喜欢在此类大型促销上投钱，因此销售额通常更高，拉高整体单价。也有部分国牌在活动中投入更多资源，如上海家化旗下玉泽旗舰店的销售额同比增速最高，达 292%。
- 整体来看，各平台确有实质性让利；对比来看，京东价格较高，拼多多补贴后最便宜。6 月来各平台的多数商品均已出现低于上半年最低价的价格，部分商品售价甚至低于传统渠道进货价。各平台对于不同品类有不同打折策略：高价数码产品是折扣重点，因为其方便比价且引流效果好；化妆品等通过构建不同销售组合的方式避开直接比价；而飞天茅台这类价格较硬的消费品则根据平台战略不同而呈现不同打折策略。
- 各平台玩法复杂化是近年趋势。主要体现在：①打折手段多，多种优惠可相互叠加，包括红包、满减、优惠券、消费券等；②直播、游戏推广力度大。其主要目的是：①提高平台粘性，延长用户停留时间；②精准定位价格敏感客户：获得最低折扣需花时间做功课、算折扣、蹲秒杀，准确定位价格敏感客户，最大化折扣/补贴的效果；③流量裂变，组队游戏等复杂玩法拥有比“分享拿红包”等简单玩法更好的裂变效果。
- 直播带货战火燃，京东、拼多多加入战场。相比去年双十一淘宝直播的一枝独秀，此次 618 京东、拼多多真正加入直播带货战场，战斗正式打响。①京东 5 月 27 日与快手达成战略合作，剑指 618，6 月起快手主播可一键上架京东自营商品，用户可在快手客户端及快手小店直接购买京东自营商品；②拼多多一反往日保守，6 月 6 日明星推荐官登录拼多多官方直播间，每场明星带货追加 1 亿补贴，带货商品多为高价的化妆品、电子产品等，剑指高层级客户。直播战的打响明确直播带货未来增长趋势，而各平台根据自身特点制定不同切入方式，则是国内电商赛道百花齐放、富有活力的体现。
- 投资建议：本次 618 是疫情后促进消费第一战，各大平台重视程度高，此外，超级带货明星李佳琦&薇娅的崛起，也让直播带货的销售模式迅速发展。天猫平台玩法丰富，天猫+支付宝跨平台联动成为独特优势，引流效果更好；直播带货方面，淘宝作为赛道领跑者，618 首日直播成交额 51 亿优势显著。化妆品在大促期间表现亮眼，其中上海家化旗下玉泽旗舰店维持高增速。618 各大平台的活跃表现是国内电商市场活力旺盛的体现，建议加大关注发展前景广阔的电商赛道。
- 建议关注：电商平台阿里巴巴，电商品牌公司南极电商，To B 产业互联网平台国联股份，化妆品国货领先品牌上海家化等。
- 风险提示：疫情反弹冲击消费，行业竞争加剧，化妆品新品类不及预期

内容目录

1. 疫情后第一个全平台购物节，首日成交额同增 50%+创新高	4
2. 各大电商玩法巡礼：红包、抢券、游戏……复杂程度加深	6
2.1. 玩法复杂化，是 618 大促的发展趋势	6
2.2. 天猫：“618 列车”游戏逛店铺赢奖励，消费券补贴实物商品	7
2.3. 京东：2-17 日不同品类轮番推出最低价	10
2.4. 苏宁易购：“爆款计划”和“J-10%”大规模补贴占据“C 位”	12
2.5. 拼多多：万人团活动加码，百亿补贴范围扩大至日用百货、食品等	13
3. 直播带货：京东、拼多多加入战场，已成各大平台必争之地	14
4. 总结：各个平台到底优惠了多少？补贴幅度是多少？	16
5. 投资建议	19
风险提示	19

图表目录

图表 1：此次 618 促销力度空前	4
图表 2：各大平台迎 618 开门红，成交额创新高	5
图表 3：618 国牌化妆品销售额迎头赶上国外大牌	5
图表 4：5.25-6.03 玉泽旗舰店销售额 YOY 最高	5
图表 5：5.25-6.03 运动服饰稳健增长，Fila 增速最高	6
图表 6：Fila 旗舰店销售额反超李宁安踏	6
图表 7：618 规模持续扩大，近年来玩法呈多样化、复杂化的发展趋势	6
图表 8：2020 年各大平台 618 玩法不完全统计	7
图表 9：天猫 618 活动时间表	7
图表 10：天猫红包每日可领 3 次，邀请好友可开宝箱	8
图表 11：“618 列车”登陆天猫+支付宝，做任务赢奖励+组队玩法裂变效果好	9
图表 12：消费券每日 10 点开始发放	9
图表 13：参加非常 6 免 1 活动的商品以使用期限较长的奢侈品为主	10
图表 14：今年京东 618 活动品类日安排	10
图表 15：京东叠蛋糕分 10 亿：引导客户加购、逛店铺	11
图表 16：京东 618 红包可通过邀请好友叠加，最高至 24 元	11
图表 17：618 京东发放更多优惠券，还有大额“神券”定时抢	12
图表 18：“J-10%”入口在 APP 首页“C 位”，补贴品以手机、电视等为主	12
图表 19：苏宁易购“集鲸币”游戏，逛会场、关注店铺赢现金红包	13
图表 20：日用品、食品已加入拼多多百亿补贴范围	13
图表 21：至 4 日 17 时已有超 1480 万人参与万人团	14
图表 22：天猫 618 官方直播日历：秒杀不断，大咖云集	14
图表 23：苏宁 618 期间开始尝试店铺直播	15
图表 24：京东力推店铺直播，开启排位赛比拼品牌热度	16

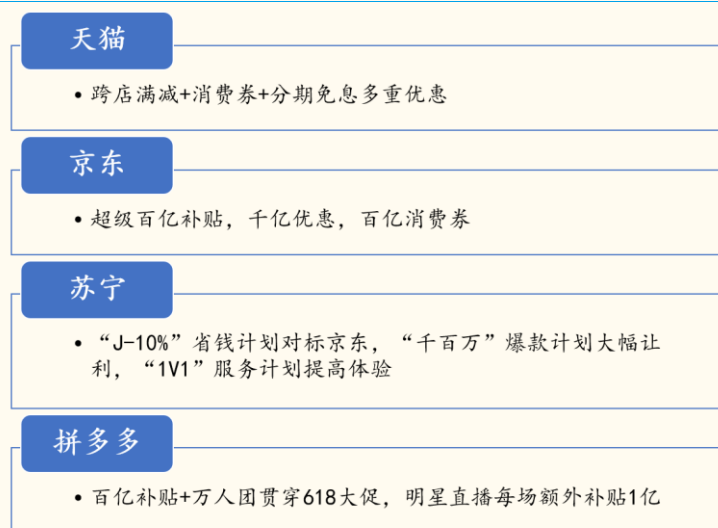
图表 25：拼多多明星直播上封面，直播间抽奖+现金红包+额外补贴三重奖励	16
图表 26：各大平台比价之 iPhone——均有实质优惠，拼多多补贴价低于批发价	17
图表 27：各大平台比价之小棕瓶——通过主推不同规格、组合避免直接对比	17
图表 28：各大平台比价之飞天茅台——做嫁衣、搞抢购、敞开卖三种思路	18
图表 29：不同平台让利的主要思路和目的有所不同	18
图表 30：购物平台玩法复杂化的目的：提高粘性，精准打折，流量裂变	19

1. 疫情后第一个全平台购物节，首日成交额同增 50%+创新高

■ 本次 618 作为疫情后第一个购物节，是各大电商必争之地，促销力度空前。

- 天猫 5 月 25 日预售开场 1 小时，成交额同比+515%，其中美妆 7 分钟超 5 亿，消费电子、家装等行业 7 分钟破 1 亿；推出“跨店满 300 减 40”，无需提前领取购物津贴，下单便自动扣减；并联合多地政府、商家发放 100 亿消费券和补贴以及分期免息等优惠，出资追加 40 亿天猫 618 现金消费券。
- 京东 618 将提供超过 2 亿件五折商品，推出超级百亿补贴、千亿优惠和百亿消费券，打造史上优惠力度最大，购物体验最佳，品牌、商家增长最强和新品发布最多的一次京东 618。
- 苏宁启动“J-10%”省钱计划、“千百万”爆款计划、“1V1”服务计划。据联商网，苏宁“J-10%”省钱计划承诺针对家电、手机、电脑、超市类目，比京东百亿补贴商品到手价，至少再低 10%。
- 拼多多百亿补贴贯穿 618 大促，明星直播每场补贴 1 亿。平台宣布，促销活动将从 5 月 23 日贯穿至 6 月 20 日，分品牌日、类目主打日和全类目高潮期三个阶段。6 日开启 618 预热，将通过明星直播等方式批量揭晓最低价，同时在直播期间追加补贴，送出大量礼品。

图表 1：此次 618 促销力度空前



来源：各平台 APP，国金证券研究所

■ 消费释放+平台促销，618 开售后各大平台成交额同增 50%+创历史新高。

- 天猫 618 首日（6 月 1 日）开售 10 小时成交额同比增速超 50%，不到半天成交额超过去年全天。超 3.7 万个中国品牌成交额同增 100%以上，美的、华为、海尔、格力、小米等品牌成交额均在短时间内破亿元。
- 京东超市前 10 分钟成交额同增超 300%，1 日下午 14 时成交额同增 74%。据京东官方微博，开场 1 小时，美妆强力爆发，同增 500%；空调、电视成交额同增 200%；冰箱洗衣机同增 300%；奢侈品同增 400%完成去年全天销售。
- 苏宁“J-10%”补贴商品 12 小时销售增长 850%。根据苏宁易购 618 开门红 12 小时战报，平台拼购订单量同增 268%，苏宁超市订单量同增 139%。

图表 2：各大平台迎 618 开门红，成交额创新高

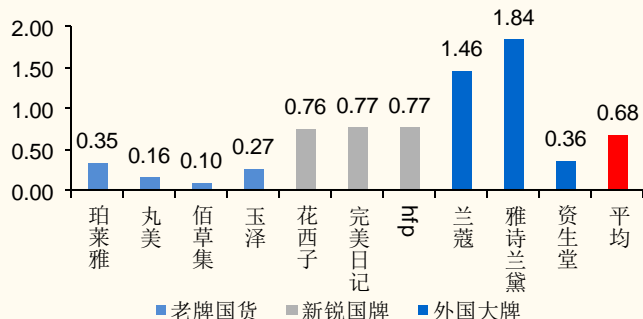
		
<p>开售 10 小时同比增速超 50%，不到半天成交额超去年全天。</p>	<p>截至 1 日 14 时成交额同增 74%，开场 1 小时美妆同增 500%。</p>	<p>“J-10”补贴商品 12 小时销售增长 850%。</p>

来源：天猫、京东、苏宁易购 618 首日战报，国金证券研究所

- 我们统计了 5 月 25 日（预售开始）至 6 月 3 日（618 第一波优惠结束）间各大化妆品、运动服饰品牌天猫旗舰店的销售额。一般而言，预售开始后，顾客预支定金后方可将商品加入购物车，定金额度在商品全价的 10%-20% 之间。付定金后在特定时间支付尾款，若因顾客原因未支付尾款，则定金不退换。在我们的统计中，预售商品按照实际付款日期计入销售额。
- 化妆品销售额大幅增长。分品牌看，除完美日记、佰草集略有下滑外，其余品牌的旗舰店销售额均有较大幅的同比增长。总体来看，我们统计的 10 家品牌旗舰店销售额同增 59.7%。在整体销量（售出商品件数）基本持平的同时，销售额大幅增长，其中一大原因是价格较高的国外大牌更喜欢在此类大型促销上投钱，因此销售额通常更高，拉高整体单价。也有部分国牌在活动中投入更多资源，如上海家化旗下玉泽旗舰店的销售额同比增速最高，达 292%。

图表 3：618 国牌化妆品销售额迎头赶上国外大牌

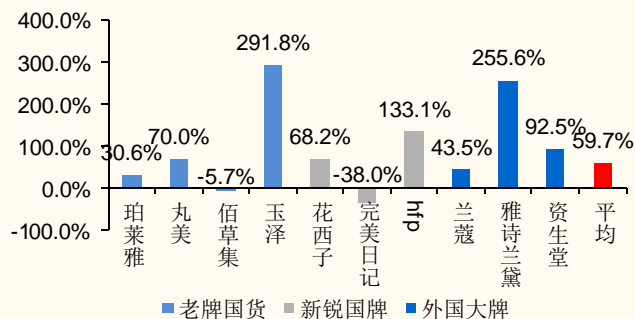
5.25-6.03 各化妆品天猫旗舰店销售额（亿元）



来源：第三方监测，国金证券研究所

图表 4：5.25-6.03 玉泽旗舰店销售额 YOY 最高

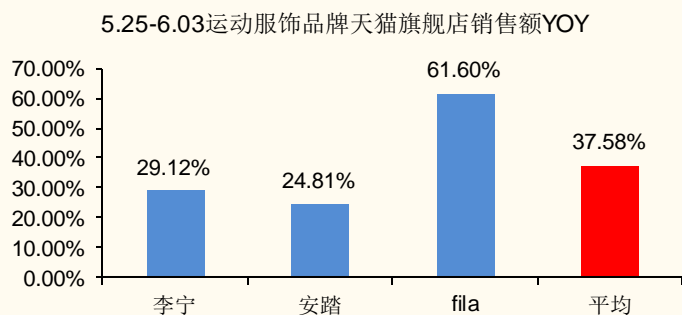
5.25-6.03 各化妆品品牌天猫旗舰店销售额 YOY



来源：第三方监测，国金证券研究所

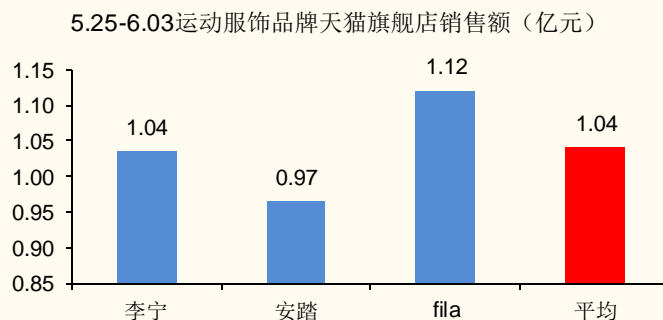
- 运动服饰方面稳健增长。根据第三方监测，李宁、安踏、Fila 天猫官方旗舰店的销售额分别为 1.04 亿元/+29.1%YoY、0.97 亿元/+24.8%YoY、1.1 亿元/+61.6%YoY。Fila 旗舰店反超李宁、安踏，成为三者中销售额最高的官方旗舰店。

图表 5: 5.25-6.03 运动服饰稳健增长, Fila 增速最高



来源: 第三方监测, 国金证券研究所

图表 6: Fila 旗舰店销售额反超李宁安踏



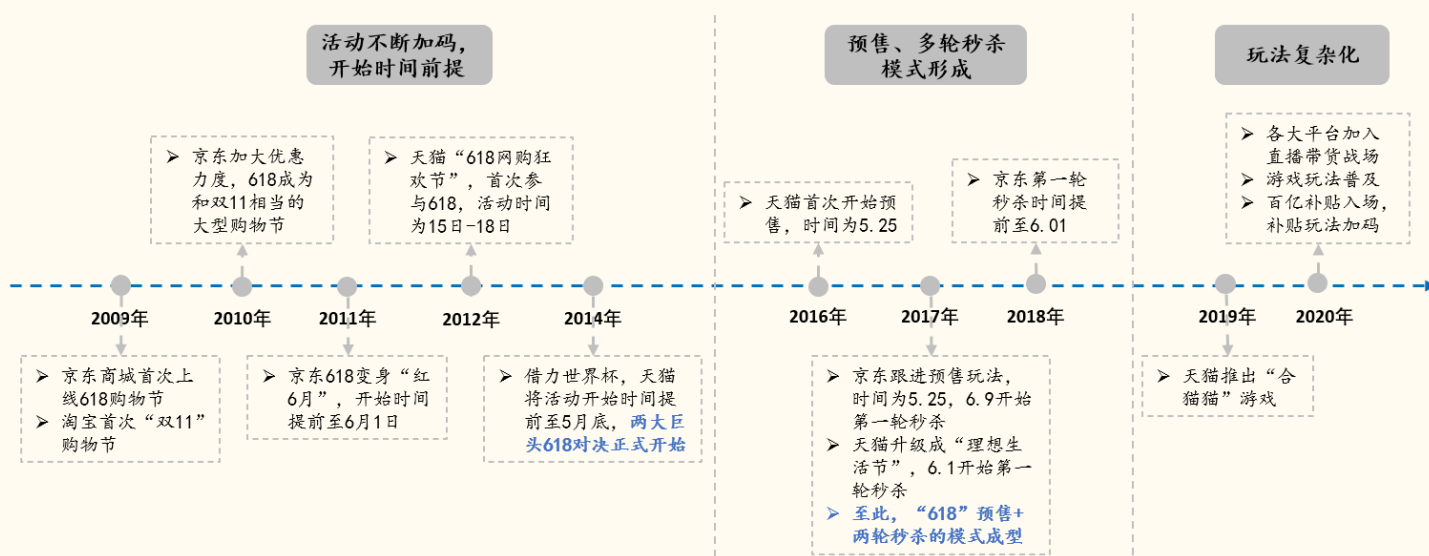
来源: 第三方监测, 国金证券研究所

2. 各大电商玩法巡礼: 红包、抢券、游戏……复杂程度加深

2.1. 玩法复杂化, 是 618 大促的发展趋势

- **618 起源于京东店庆, 时间不晚于 2009 年。**2009 年前, 618 就作为京东的年中总结表彰会存在, 一开始是给内部员工发秒杀福利, 后逐渐演变成 618 购物节。2009 年 618 大促页面首次上线京东商城, 11 月淘宝“双 11”取得成功之后, 次年京东大幅增加 618 优惠力度和宣传力度, 618 就此成为和“双 11”相当的大型购物节。2011 年, 京东 618 变身为“红六月”, 优惠开始时间提前到 6 月 1 日, 但彼时 6 月 1 日的促销力度还不是很大, 节奏大致是从 1 日到 17 日为品类日, 活动逐渐加码, 18 日“冬哥专场”活动进入高潮。
- **天猫于 2012 年正式加入 618 战场。**在此之前天猫(淘宝商城)在 6 月也有针对部分品类的折扣专场, 如 2011 年的“电器城嘉年华”, 主要针对电器和电子产品等。2012 年天猫正式上线“618 网购狂欢节”, 将优惠活动的商品范围拓展至全品类。彼时套路还比较简单, 15-17 日抢红包, 18 日开始秒杀。之后活动持续演变, 力度增大、开始时间提前, 2014 年借世界杯将 618 开始时间提前至 5 月底, 至 2017 年演变成如今的“618 理想生活节”, 第一波秒杀时间定格为 6 月 1 日。

图表 7: 618 规模持续扩大, 近年来玩法呈多样化、复杂化的发展趋势



来源: 天猫、京东官方微博, 国金证券研究所

- 总体上 618 的演变可分为 3 个阶段。①2009-2014 年京东、天猫（淘宝商城）陆续加入 618，活动规模不断扩大。京东、天猫分别于 2011、2014 年将活动开始时间提前到 5 月底。②2016-2018 年，预售、多轮秒杀的模式逐渐形成。之前只有 18 日一轮秒杀，这段时间中逐渐演变成 1 日、18 日两轮秒杀，期间预售顺势上线，为第一轮秒杀造势。③2019 年至今，玩法开始复杂化，主要体现在优惠折扣的复杂化，以及玩游戏看直播领奖励等新玩法的引入。
- 从“规模战”转为“效率战”，玩法复杂化为今后趋势。我们可以将 2018 年之前的阶段理解为“规模战”，即各大平台不断加码扩大优惠力度，扩大 618 在消费者中的影响力和知名度，刷消费额。但大促活动原始目的是为平台引流，扩大影响力提高粘性。目前“量”已达较大规模，预计未来各平台重心将逐渐转移到“质”，即提高 618 吸引的流量在平台内留存的时间和转化效率。因此，游戏和直播成为各大平台 2020 推广重点。所谓“游戏”即通过完成逛店铺等任务赢取奖励，要完成每日任务一般需耗时半小时以上。玩法复杂化的目的是提升用户在平台 APP 内的停留时间，游戏和直播带货是其中两大手段。

图表 8：2020 年各大平台 618 玩法不完全统计

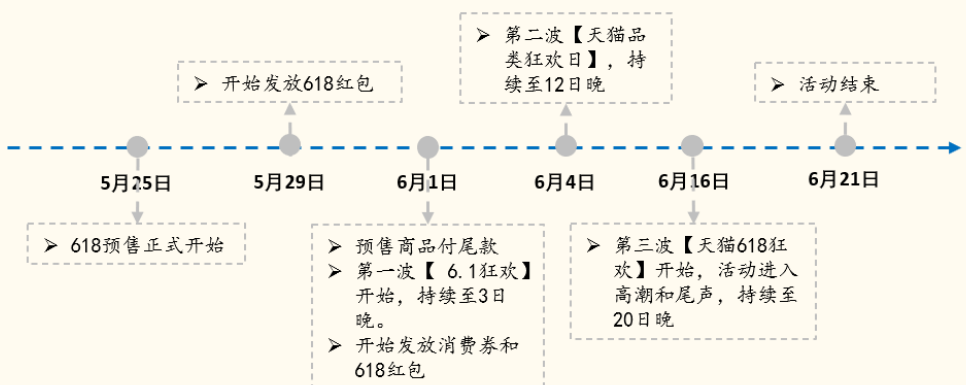
平台	618 玩法
天猫	618 超级红包、跨店满减，发放平台+政府补贴消费券，618 美好生活列车游戏引流，针对奢侈品推出非常 6 免 1（6 期免息，第 1 期免还）等
京东	超级品类/品牌日，整点抢神券，618 红包，叠蛋糕游戏等
拼多多	百亿补贴、万人团购商品范围扩大力度提升；“切红包”游戏（类似水果忍者）；“撒钱岛”浏览页面拿红包；新开明星带货直播间追加补贴等
苏宁易购	“J-10%”优惠对标京东价，集“鲸币”游戏逛会场拿奖励等

来源：天猫、京东、苏宁易购、拼多多 APP，国金证券研究所

- 玩法复杂化也体现在优惠的种类上。现在优惠已经不再是简单的抢红包、抢券、秒杀。满减、分享拼团、定金膨胀等新套路层出不穷，要达到最低价格通常需叠加多重优惠。若顾客想达成最低到手价，需花费大量时间搜集信息，比价，甚至得花费时间完成游戏中的任务、进带货直播间抢专属优惠券等。下文中我们将解析各大平台的优惠玩法。

2.2. 天猫：“618 列车”游戏逛店铺赢奖励，消费券补贴实物商品

图表 9：天猫 618 活动时间表



来源：淘宝 APP，国金证券研究所

- 天猫这次的玩法包括超级红包、618 列车、跨店满减、消费券、非常 6 免 1 等，这些活动优惠均可叠加。

- **超级红包的入口在主会场，每日可领三次；邀请好友抢红包可额外获得“宝箱”奖励。**超级红包每日领取三次，使用范围包括天猫平台的实物商品，红包可积累（即多个红包一次使用），可与其他优惠叠加使用；领完三次超级红包后，可开启“订阅玩法”和“分享开宝箱”。订阅后在 618 当日可获得额外 3 次领取红包机会，并有机会赢取最高金额 618 元的红包。“分享开宝箱”即邀请其他用户开红包，人数达 1、3、6、10 人时可分别获得一个宝箱，宝箱内含有红包金额，使用方法和“超级红包”相同，宝箱内的红包金额随累计邀请人数而增长。红包使用时限方面，6 月 12 日及之前获得的红包有效期至 12 日晚 24 时，12 日及之后获得的红包有效期为 16 日至 20 日。红包没有使用门槛，因此金额普遍较低，我们的三次机会共获得 0.53 元，邀请一位好友后开宝箱获得 0.62 元，总计得到 1.15 元超级红包。

图表 10：天猫红包每日可领 3 次，邀请好友可开宝箱



来源：淘宝 APP，国金证券研究所

- **“618 列车”同时登录淘宝 APP 和支付宝 APP。**可从支付宝首页“618 狂欢升级”和淘宝“我的 618”界面进入。在活动页面领取任务后可获取“喵币”，任务包括邀请好友、开启或使用某项功能，或浏览店铺、品类分会场等特定页面达一定时间等，完成所有每日任务需半小时以上。“喵币”可用来升级列车，升级时可获得领取红包的机会，所得红包将统一在 6 月 16 日晚开奖。在限定时间内到达特定等级可获得大额红包奖励。
- **“一起来赛车”组队玩法裂变效果强，逛会场+裂变组合拳提高 APP 粘性。**和其他购物平台上游戏的不同之处在于，天猫+支付宝的组合兼具购物平台+生活平台属性，裂变效果更强。可组建战队邀请好友上车，组队后系统按照等级等匹配其他队伍，进行赛车游戏，每日在 PK 中取得第一名的队伍可以获得高额“喵币”奖励。队伍成员按照“贡献率”分配所得奖励，其中邀请好友的数量是计算贡献率的一大指标，从而激发用户分享欲，达到较强的裂变效果。而新加入的用户在收集喵币时又将花费大量时间浏览各种页面，大幅增加平台粘性。

图表 11：“618 列车”登陆天猫+支付宝，做任务赢奖励+组队玩法裂变效果好



来源：天猫 APP，国金证券研究所

- 消费券每日 10 时发放，在淘宝 APP 内搜索“消费券”即可进入活动页面。消费券每日限领一次，形式为满减券，包括实付满 100 减 10、100 减 20、200 减 30 等，天猫商城的实物商品通用。消费券的有效期至领券第二日晚 24 时，用户只有在使用了现有消费券后才能领取新的消费券。我们领取四次消费券，分别为 200 减 30 两张、300 减 30 一张、200 减 10 一张。消费券发放数量较为充足，下午 14 时许仍有剩余，但我们也发现一天中越早领取的优惠券优惠幅度越大。系统在结算时不会主动提醒用户领取消费券，如果用户没有自行领取消费券，将会失去得到该折扣的机会。
- 消费券类似于红包，是平台发放的直接补贴。即客户使用满减消费券后，商家得到的是消费券抵扣之前的货款，其中差额由天猫平台补贴，在订单页面中消费券算作红包。

图表 12：消费券每日 10 点开始发放



来源：淘宝 APP，国金证券研究所

- 非常 6 免 1 活动即分 6 期，免除分期服务费和首期还款。如 6000 元的商品 6 免 1，只需在 8 月和之后的五个月每月还 1000 即可。也有 12 免 1、24 免 1 的商品，活动规则类似。该活动的商品以手表、高端化妆品、高端寝具等使用期限较长的奢侈品为主。参加活动的店铺通常为对应品牌的天猫旗舰店。

图表 13：参加非常 6 免 1 活动的商品以使用期限较长的奢侈品为主



来源：淘宝 APP，国金证券研究所

- 本次跨店满减分 300 减 40、200 减 20 等多个档位，非天猫店铺也可参与。跨店满减优惠可以和消费券、店铺优惠券、天猫红包等叠加使用。系统在结算的时候会自动提醒用户使用满减和领取优惠券，如果购物额未达到折扣额，还会自动计算提示差值（如还差 XX 元减 XX 元）。总的来看，购买商品主要的减价还是来源于跨店满减和消费券，这两项优惠叠加可带来数十元以上的优惠，而红包带来的优惠幅度大多在个位数。

2.3. 京东：2-17 日不同品类轮番推出最低价

- 根据我们的经验，京东 618 通常分三个阶段：①6 月 1 日启动第一波优惠，绝大多数商品在该日都会出现较为可观的折扣，某些商品甚至在 1 日就直接出现最低价；②2-17 日为品类/品牌日，这一直是京东双 11、618 的特色，每天针对不同品类/品牌轮番打折，也会发放针对某一品类/品牌的优惠券，这些优惠券的优惠幅度通常比全品类券高一倍以上（全品类券通常为约 95 折，如满 200 减 10，品牌品类券常为 9 折以上，如满 200 减 20 以上）通常品类/品牌日中有相当概率出现比 1 日和 18 日都更低的价格。③18 日高潮和 19-20 日的返场。18 日作为店庆日，打折商品数量和折扣幅度都将略高于 1 日。19-20 日大部分商品开始逐渐回归原价，但仍会有部分销售量未达预期的商品出现比 18 日更低的价格，但这种情况出现的概率较低。

图表 14：今年京东 618 活动品类日安排

	一	二	三	四	五	六	日
	01 超级秒杀	今日 开门红	明日 时尚居家	04 超市嗨逛	05 超级品牌	06 超市嗨逛	07 超市生鲜
	08 Plus Day	09 时尚居家	10 家电日	11 电脑数码	12 手机日	13 酷玩日	14 买遍全球
	15 健康生活	16 狂欢开抢	17 超级直播	18 周年盛典	19 狂欢不停	20 狂欢不停	21 父亲节

来源：京东 APP，国金证券研究所

- 与淘系平台相比，京东 618 期间价格波动的幅度更大。根据以往经验，淘宝 618 期间，1 日和 18 日价格通常差距不大，大多数商品价格在 1 日和 18 日是大致相同的。而京东自营商城在 1 日、对应品牌/品类日、18 日均有可能 618 最低价；除调整页面价格外，也经常通过大额优惠券适用范围调整等方式改变实际价格，从而实现对价格敏感度较高的潜在用户的精准捕捉。
- 京东“叠蛋糕”类似淘宝的“618 列车”，用户通过逛店铺、加购物车赚取红包。该活动的入口在京东 app 首页。用户通过做任务攒金币，升级叠蛋糕，可以于 18 日晚 20 点瓜分十亿元奖金池。任务主要包括在品牌自营店铺停留一定时间，或是在平台指定的精选商品池（甄选优品）中选择 5

样加入购物车等。“叠蛋糕”活动更加鼓励用户组队参与：用户可邀请好友组队，蛋糕层数多的队伍将可得到额外奖励。

图表 15：京东叠蛋糕分 10 亿：引导客户加购、逛店铺



来源：京东 APP，国金证券研究所

- 京东平台的满减、优惠券的发放和使用与天猫平台相似，也有 618 红包发放。满减和优惠券多数情况下可以叠加使用，但优惠券一般不能叠加使用（如专属优惠券不能和平台全品类券叠加）。京东的 618 红包仅面向京享值 150 以上的老用户，也可一日领取 3 次，但不可一次性全部领取，一般需早、中、晚各领取一次才能达成一日三红包。京东目前单个现金红包的金额在 0.5 元左右，红包可积累（即多个红包一次使用），也可以与满减、优惠券叠加，平台宣称现金红包最高额度 618 元；红包中也可能会出现全品类券。邀请好友开红包可获得额外奖励，通过邀请好友最高可获得 24 元红包。红包的使用范围是自营全品类商品，期限为 5 月 29 日至 6 月 21 日。

图表 16：京东 618 红包可通过邀请好友叠加，最高至 24 元



来源：京东 APP，国金证券研究所

- 万“券”齐发，整点抢神券。京东平台会在整点时刻放出大额优惠券，且数量有限，好券会在短时间被抢光，客户需定闹钟蹲守。券的种类不但包括全品类券，还有针对某类产品的品类券、针对某个品牌的品牌券，以及白条支付时可用的白条满减券等。本次优惠券发放力度更大。从发券数量上来看，本次 618 发券力度显著大于平时。以 400-18 的全品类券为例，平时该类优惠券一般会在 5 分钟之内被抢光，而 618 期间全品类券通常能撑 10 分钟，考虑到大促期间平台用户数量也有一定的增长，可以认为优惠券发放数量更多。从消费券折扣幅度上来看，平台针对 618 推出全品类满 100 减 50 大折扣优惠券，区别于以往先涨价再用优惠券打折的套路活动，真正降低价格让利消费者。

图表 17: 618 京东发放更多优惠券, 还有大额“神券”定时抢



来源: 京东 APP, 国金证券研究所

2.4. 苏宁易购: “爆款计划”和“J-10%”大规模补贴占据“C位”

- “J-10%”省钱计划, 即通过苏宁官方补贴, 将商品价格降至比“京东百亿补贴”商品到手价低 10%以上。补贴活动入口放置在 APP 首页显眼位置, 显示平台对此活动之重视。“J-10%”和“爆款计划”补贴商品主要是手机、彩电等单价较高的电子产品, 也有一些母婴用品, 与拼多多“百亿补贴”的商品范围较为相似。手机、电视等商品属于高价的标准品, 其特征是购买后使用时间较长, 且使用频率高、存在感高, 客户购买后每次看到产品都可能会想起苏宁平台及这次补贴优惠; 奶粉、纸尿裤等母婴用品自身就属于需求刚性、复购率较高的标准品。通过补贴这些类目的商品吸引来的客户留存率是相对较高的。
- 那么, “J-10%”商品究竟比京东便宜多少呢? 以下图中出现的 3 个商品和价格为例, 对比京东 6 月以来出现的最低价 (含预告秒杀价), iPhone 11 128G 苏宁券后价低 13%, 华为 P30 8+128 券后低 10%, 小米电视 4 低 28% (含 600 元限时优惠), 折价幅度均超过 10%。“J-10%”计划中出现的商品即有第三方店家, 也有平台自营商城和品牌旗舰店。

图表 18: “J-10%”入口在 APP 首页“C位”, 补贴品以手机、电视等为主



来源: 苏宁易购 APP, 国金证券研究所

- 推出“集鲸币”游戏，用户通过逛会场、玩游戏赚“鲸币”，可用于兑换现金红包。游戏入口在 APP 首页，苏宁易购的 618 游戏奖励机制比京东、淘宝更加透明，赚取的“鲸币”可以于 618 当日兑换现金红包，每 1 万鲸币可兑换 1 元，用户可实时看到其通过游戏取得的收益。游戏项目包括逛会场、关注店铺、邀请好友等。

图表 19：苏宁易购“集鲸币”游戏，逛会场、关注店铺赢现金红包

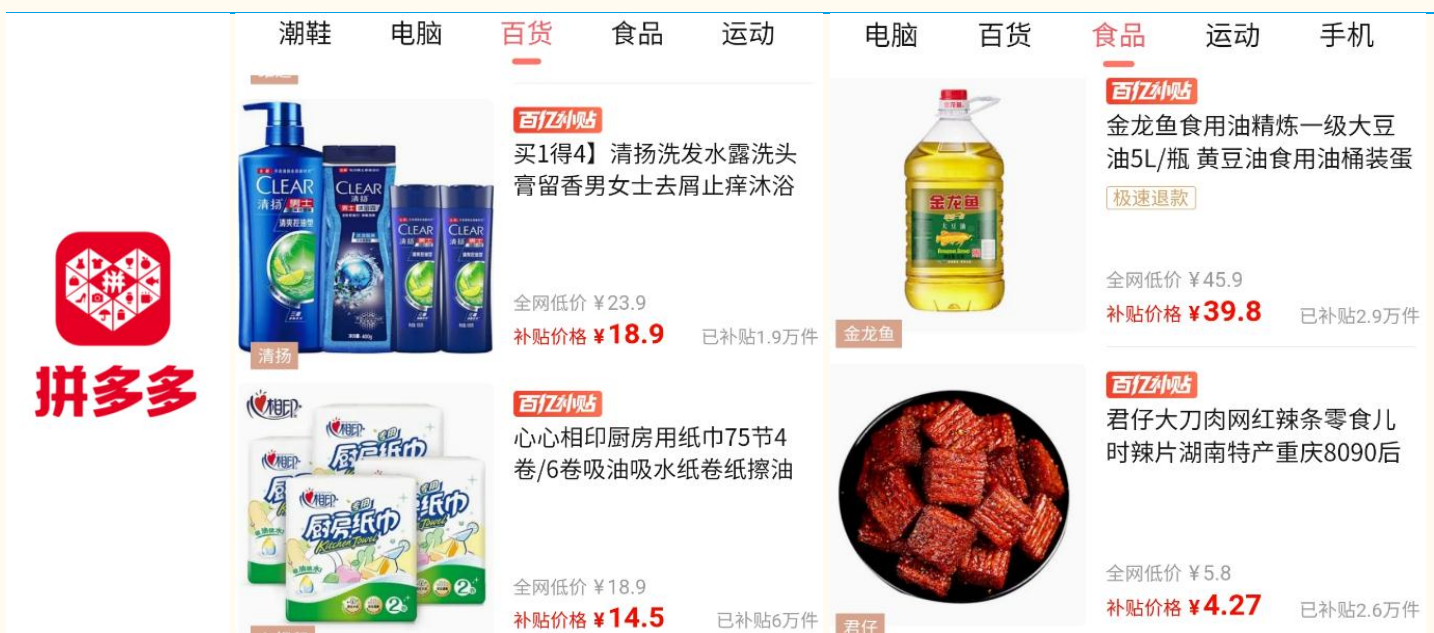


来源：苏宁易购 APP，国金证券研究所

2.5. 拼多多：万人团活动加码，百亿补贴范围扩大至日用百货、食品等

- 百亿补贴现已不仅仅局限于“iPhone”、“Switch”等大牌尖货上，日用品、食品等类目现在也加入到百亿补贴范围中。最初拼多多的百亿补贴主要面向 iPhone、Switch 游戏机等中高档电子产品，目的是吸引中等收入水平的消费者，提高品牌定位和 ARPU。目前，百亿补贴类目拓展到食品、百货等类目，以补贴价格和全网底价计算，补贴幅度在 20% 左右，这个比例与之前补贴 iPhone 等产品的比例相当。

图表 20：日用品、食品已加入拼多多百亿补贴范围



来源：拼多多国金证券研究所

- 万人团：品类丰富不重样，甚至能买到五菱神车。万人团即万人团购，每个团的容量能达到 1 万人，并能做到比一般的拼团更低的价格。至 6 月 4 日 17 时，已有超过 1480 万人参与了万人团团购。3 日晚 8 点，拼多多正式上线“五菱荣光售货车”，每台补贴 3000 元油卡，至当晚 10 点已全部抢光。万人团的商品每天都有变化，如 6 月 3 日主题是锐龙 CPU 史低价和

五菱售货车，而 5 日的主题已变为大米、洗衣液等。万人团持续时间较短抢光即止，补货、延时继续販售的概率不高。

图表 21：至 4 日 17 时已有超 1480 万人参与万人团



来源：拼多多 APP，国金证券研究所

- **百亿补贴下价格优势仍在。**在大力补贴之下，拼多多仍有较为显著的价格优势。以 iPhone11 128g 版本在 6 月出现的最低价为例（购买 1 台价格，包括满减、优惠、消费券，不包括新人奖励和平台红包）：拼多多官方补贴下价格统一为 4288 元；苏宁易购苹果自营旗舰店券后 4999；天猫超市叠加满减券和 30 元消费券后价格为 5029 元；京东自营最低价为 5099 元。拼多多补贴价、天猫超市、苏宁旗舰店相比京东自营分别低 16%、2%、1.4%，拼多多补贴下价格相比其他平台的旗舰店、自营店有较显著的优势。

3. 直播带货：京东、拼多多加入战场，已成各大平台必争之地

- **淘宝：店铺直播 1 日成交额超 51 亿，天猫 618 官方直播明星云集。**据淘榜单，6 月 1 日淘宝直播单日成交额超 51 亿，一个半小时成交额超过 20 亿，全天共有 20 多个品牌、商家及主播的淘宝直播间成交破千万。天猫将于 5 月 30 日至 6 月 20 日每晚 8 点开启官方直播，持续时间可至凌晨 1 点。官方直播云集，其中不但有最近大火的“刘一刀”，也不乏钟汉良、邓紫棋等大咖，每日不同明星聚焦不同主题。官方直播不仅包括高人气必买新品发布会、种草推荐，也有直播秒杀抄作业环节，手把手实时带领用户秒杀抢购。

图表 22：天猫 618 官方直播日历：秒杀不断，大咖云集



来源：淘宝 APP，天猫官方微博，国金证券研究所

- **京东苏宁：押宝店铺直播，有望成为直播带货新切入点。**之前的直播带货头部主播李、薇、辛等人大多为达人出身，在直播之前没有经营专门的网店，而是通过选品知识、亲和力等与观众建立联系，并通过供应链优势逐步构建护城河，最终成为头部主播。目前大多数达人主播的核心劣势在于没有稳定的供应，无法保证价格和质量的稳定，而具有优秀供应链和一定的直播能力的店铺基数较大，只是部分店家没有意识到这个趋势，或者懒于尝试。在平台的推动下，店铺直播有望成为直播带货领域的下一个爆点。
- **苏宁直播中明星、达人、店铺兼具。**①明星带货方面，1日晚8点，《非诚勿扰》主持人孟非亮相苏宁开启带货首秀，据苏宁数据，3小时直播中有超700万人观看，成交额超亿元。②直播页面中，达人、店铺带货兼具，不少店铺针对618上线直播，其中不乏品牌自营旗舰店。店铺直播中主推商品还会推出限时折扣，观众可在直播页面一键下单。

图表 23：苏宁 618 期间开始尝试店铺直播



来源：苏宁易购 APP，国金证券研究所

- **京东在数年前就小规模尝试店铺直播，此次 618 期间，平台加大推动力度，直接将京东直播入口移至手机 APP 首页。**目前，平台上的第三方店铺以及自营旗舰店均可开设直播。直播间内有专属的优惠券和红包领取，观看直播有机会获得京豆奖励。京东还设立了专门的直播热度排行页面，用户可观看排行并加入高热度的直播间，所有参与排位赛的直播间都有整点红包雨发放。根据我们的观察，平台前 5 位的直播间实时观看人数均在万人级别，整点发放红包雨时人数会翻倍。
- **京东 5 月底与快手达成战略合作，剑指 618。**5 月 27 日，京东快手宣布达成战略合作，6 月起快手主播可一键上架京东自营商品，用户可在快手客户端及快手小店内直接购买京东自营商品，并享受京东的配送及售后服务。快手是目前领先的直播带货平台之一，平台调性“简单粗暴”，与带货直播高度契合。快手直播带货在供应链上有所欠缺，之前平台上大多数订单流向淘宝平台，少数流向快手小店、拼多多、魔筷、有赞商城等。此次合作后双方优势互补，京东得以打开快手这一规模巨大的潜在市场，快手得以继续拉升直播商品单价，提高平台定位；后续合作方面，双方还将共同探索精准营销等领域。

图表 24：京东力推店铺直播，开启排位赛比拼品牌热度



来源：京东 APP，国金证券研究所

- **拼多多：明星推荐官登录拼多多官方直播间，明星带货追加补贴。**拼多多一反往日对于直播相对克制的态度，在 6 日高调宣布上线官方明星直播之前，拼多多的直播更“私域”，店铺直播的页面入口较深，一般只有到达店铺页面才能通过“直播中”的小标识得知店铺正在直播。此次 618 期间的明星推荐官直播直接登录首页，用户打开拼多多即可通过弹出窗口进入直播间。直播期间相应商品追加补贴额度打造更低价格，还有定时发放现金红包等活动吸引观众。

图表 25：拼多多明星直播上封面，直播间抽奖+现金红包+额外补贴三重奖励



来源：拼多多 APP，国金证券研究所

- 总的来说，618 期间各大平台均加大力度推广直播带货，直播战争空前激烈，但各平台在直播形式和内容上是有所不同的。这是由平台战略和发展情况决定的：淘宝直播是领先者，直播计划安排更为稳健；京东、苏宁是新进入者，二者手段多样，力求找到适合自己的切入方式，并大力尝试店铺直播力求发挥供应链优势；拼多多直播瞄准价格敏感型中等收入群体，不仅主推更“高大上”的明星直播，直播推荐的商品更是以百元以上的中高端产品为主，包括中高端电子产品、护肤品、化妆品等。

4. 总结：各个平台到底优惠了多少？补贴幅度是多少？

- 此次 618 即是疫情后的第一次全平台大型促销，打响刺激消费第一枪；也是直播带货时代的第一次全平台硬碰硬，京东、拼多多高调加入战场。总体来看，本次 618 折扣力度强劲，根据比价插件记录的页面价格数据，我们发现大多数商品均已出现过半年内最低价，而这还没有考虑到消费券、

直播间红包等额外折扣，若综合考虑这些折扣，今年 618 总体让利幅度不弱于去年双十一，可见各平台对此次活动的重视程度。

- 从各平台的让利幅度上看，拼多多最便宜京东最贵。对比各平台大牌标品 6 月以来出现的最低价（包括商品满减券、满减优惠、定金膨胀优惠，不包括全品类券、红包、消费券）：
 - 通常来说拼多多在百亿补贴和万人团购的双重轰炸下价格优势明显；苏宁自营和天猫商城的价格基本持平；京东自营商城倚靠自建物流+售后服务带来的溢价，价格稍高于苏宁和天猫。而对于不同种类的标品，各平台有不同的策略。
 - 高价电子产品是补贴的重点，套路简单直接打折。就算是相对最贵的京东，很多电子产品的价格也低于线下传统渠道出货价。以 iPhone11 128G 为例：拼多多官方补贴后价格为 4288 元；苏宁易购苹果自营旗舰店券后 4999；天猫超市价格为 5059 元；京东自营最低价为 5099 元。传统渠道批发价在 4800 元左右（根据所在地区、时间会有所不同），零售商一般加价 10% 以上售卖，因此终端售价普遍在 5100 元以上。苏宁、天猫、京东的 618 价格卡位在批发价和零售价之间，而拼多多直接跌破批发价。因此，拼多多有严格的算法防止零售商从平台进货“薅羊毛”，若发现客户有可疑行为行为会直接“砍单”。


图表 26：各大平台比价之 iPhone——均有实质优惠，拼多多补贴价低于批发价

	京东自营	实质优惠，低于零售价约 2%， 平台上半年最低价
	5099 元	
	天猫超市	实质优惠，低于零售价约 3%， 平台上半年最低价
	5059 元	
	苏宁自营	实质优惠，低于零售价约 4%， 平台上半年最低价
	4999 元	
	拼多多百亿补贴	平台补贴，低于零售价约 18%， 低于批发价约 11%
	4288 元	
注：iPhone 11 128G 目前传统经销渠道批发价约 4800，零售价约 5200+		

来源：各平台 APP，国金证券研究所

- 化妆品各平台通过组合不同的套装避免直接比价。以雅诗兰黛小棕瓶为例，各平台主推不同容量（其他容量性价比很低），通过所谓“赠品”等形式捆绑销售（如天猫买 50ml 送 35ml 小样，算作 85ml），避免直接的价格比拼。越火热的产品越容易出现此类现象，如在天猫超市中购买神仙水会“赠送”原价 570 元的六件套，实质上是变向搭售。

图表 27：各大平台比价之小棕瓶——通过主推不同规格、组合避免直接对比

	京东自营	相对专柜价直接优惠 25%
	810 元 / 75ml	
	天猫超市	与专柜价持平，额外赠送 7ml 小样 5 支，共 85ml
	850 元 / 85ml	
	苏宁自营	使用满 50 减 10 优惠券
	569 元 / 50ml	
	拼多多百亿补贴	保税区直发，平台补贴 100 元
	599 元 / 100ml	
注：小棕瓶目前代购价约 700+ / 100ml，专柜价约 1080 / 75ml; 850 / 50ml		

来源：各平台 APP，国金证券研究所

- **飞天茅台 53 度 500ml：敞开卖、搞抢购、做嫁衣三种思路。**苏宁和拼多多是“敞开卖”思路，价格适中且供货相对稳定，拼多多因官方百亿补贴价格更低；京东自营是抢购思路，1499 元的价格意味着转手能赚 500 以上，此等福利货源稀少，且仅限 plus 会员参加，诱导潜在客户开通会员；天猫超市则是“做嫁衣”的思路，3199 元的价格高于市场均价，用官方店铺的高价做锚定，帮助平台其他商家销售。

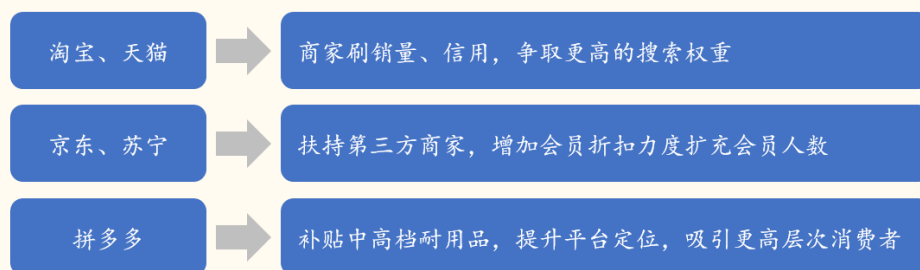
图表 28：各大平台比价之飞天茅台——做嫁衣、搞抢购、敞开卖三种思路

<div> 飞天茅台 53 度  </div>	天猫旗舰店	正常价及其他店铺“做嫁衣” ——锚定价格
	3199 元	
	京东自营	低价货少会员专属“搞抢购” ——赚眼球吸会员
	1499 元	
	苏宁自营	终端零售价“敞开卖” ——实际优惠促销
	2599 元	
	拼多多百亿补贴	渠道批发价“敞开卖” ——平台补贴促销
	2289 元	
注：飞天茅台目前传统经销渠道批发价约 2300+，零售价约 2600+。		

来源：各平台 APP，国金证券研究所

- **各个平台补贴了多少？——拼多多百亿补贴在 10-15%左右，天猫消费券最高 20%或 30 元。**通过对比拼多多百亿补贴的价格和传统经销渠道批发价、零售价，我们大概算出拼多多百亿补贴的幅度在 10-15%左右，加上商家的部分让利，补贴后价格相比正常零售价可低至多 20%。天猫主要通过消费券来补贴，消费券有多重面额，但平台没有透露所有面额。据我们不完全统计，减价比例最高的是满 100 减 20 券，减价额度最高的是满 200 减 30 和满 300 减 30。
- **总的来说，618 大规模让利的主要目的是各种引流，而非赚钱。**对于天猫和淘宝上的商家，平时受制于渠道的限价政策无法自行降价，只能通过“询价惊喜”、“报暗号”等方式偷偷打折；而 618 折扣给了他们一个低价刷销量和信用的机会。对于京东而言，平台一直希望弱化自营商城地位，扶持第三方商家，因此在平台统一的“头号京贴”优惠中也加入了不少第三方商家；此外加大对 plus 会员的折扣力度，通过开会送红包等方式变相减免会员费，扩充平台会员群体。苏宁类似京东，在平台“J-10%”补贴中也有不少第三方商家参与。拼多多让利主要是为了吸引中等收入群体消费者，提高平台定位，平台补贴的商品通常为使用频率高、曝光高、时间较长的中高端产品，以电子产品、高端护肤品为主。

图表 29：不同平台让利的主要思路和目的有所不同

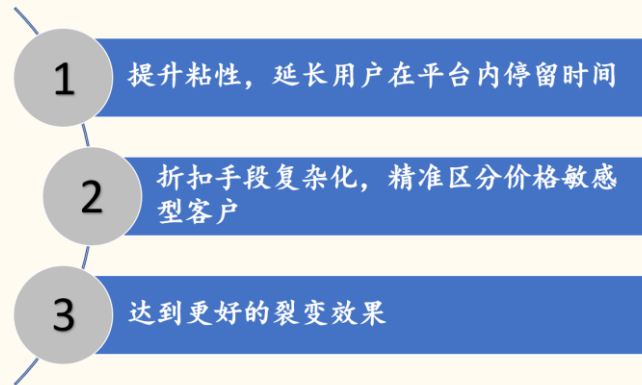


来源：国金证券研究所

- **最后看各平台的玩法：复杂化趋势显著。**主要体现在打折手段多以及游戏、直播推广力度大。复杂化的目的主要有三个：①提升平台粘性，增加消费者在购物软件内停留的时间，防止平台货架化。以天猫和支付宝的“618”列车为例，每日完成所有的任务，浏览相应页面领完喵币通常需要 30 分钟以上的时间。而用户看直播时停留的时间会更长。②精准识别价格敏感客户。打折的门路越来越多，一次消费可叠加满减、商品券、消费券、红包

等多种折扣，此外通过不同的组合购买商品折扣额度不同，若下单前不做足功课很可能错过优惠，或者买贵。因此，平台得以区分愿意花时间精力做功课的价格敏感性客户，保证补贴/让利的准确性。③裂变。通过草根调研，我们发现游戏裂变更有趣味性，社交属性更足，因此效果好于单纯的“分享给好友拿红包”这类简单粗暴的裂变方式。如天猫的“618 列车”组队，其具有一定趣味性，并通过大家一起玩游戏拿奖励的方式激发主动性和组队欲，达到比单纯抢红包更好的效果。

图表 30：购物平台玩法复杂化的目的：提高粘性，精准打折，流量裂变



来源：国金证券研究所

- **对比各平台玩法：天猫平台联合支付宝，玩法更丰富。**天猫+支付宝一大优势是支付宝具有“生活平台”的属性，提供流量和粘性基础，因此相比纯电商平台推出的类似游戏，“618 列车”推广引爆的难度更低，是阿里内部协同效应的体现。京东基本沿袭之前的促销方案，每日抢红包、抢券和超级品类日等玩法在之前的大促中都有出现过；苏宁瞄准京东推出“J-10%”补贴，补贴品类价格较京东自营低 10%；拼多多除加大万人团、百亿补贴等活动的力度外，还大举杀入直播带货，邀请明星直播并在直播间发放额外补贴，带货商品多为价格较高的中高档品牌消费品，表明平台向“五环内”进军的决心。

5. 投资建议

- **本次 618 是疫情后促进消费第一战，各大平台重视程度高，此外，超级带货明星李佳琦&薇娅的崛起，也让直播带货的销售模式迅速发展。**天猫平台玩法丰富，淘宝+天猫+支付宝跨平台联动成为独特优势，引流效果更好；直播带货方面，淘宝作为赛道领跑者，618 首日直播成交额 51 亿优势显著。化妆品在大促期间表现亮眼，其中上海家化旗下玉泽旗舰店维持高增速。618 各大平台的活跃表现是国内电商市场活力旺盛的体现，建议加大关注发展前景广阔的电商赛道。
- **建议关注：**电商平台阿里巴巴，电商品牌公司南极电商，To B 产业互联网平台国联股份，化妆品国货领先品牌上海家化、珀莱雅、丸美股份等。

风险提示

- **疫情反弹冲击消费：**若疫情出现反弹，经济将可能面临较大下行压力，影响消费者可支配收入和消费欲望，对整个消费行业的发展带来负面影响。
- **行业竞争加剧：**电商行业是热点赛道，面临众多已知或未知的竞争对手。
- **化妆品新品类不及预期：**新兴品牌商和化妆品厂商均需要不断开拓适销对路的新品。因此业内公司面临不能充分了解市场需求，引致不能准确把握市场潮流和消费者变化趋势的品类扩张风险

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH