消费持续回暖，离岛免税同增近 10 倍

——消费数据跟踪 2021 年第三期

推荐|维持

报告要点：

- **社零数据：1-2 月社零增速 33.8%，较 2019 年同期增长 6.4%**

2021 年 1-2 月份社零总额同比增长 33.8%，较 2019 年同期增长 6.4%。分消费类型看，1-2 月商品零售同比增长 30.7%，较 2019 年同期增长 6.5%；餐饮收入同比增长 68.9%，较 2019 年同期下降 2.3%。分渠道看，1-2 月全国网上零售额同比增长 32.5%，其中实物商品同比增长 30.6%，占社零总额比重 20.7%，吃/穿/用类商品分别增长 41.6%/44.3%/25.1%。分消费类目看，1-2 月必选消费粮油食品/日用品/中西药品增长稳定，可选消费服装纺织/化妆品/金银珠宝/烟酒/通讯器材增速均超过了 40%，但其中服装纺织、家用电器仍未恢复到 2019 年同期水平。

- **渠道：2 月离岛免税同增近 10 倍，京东、拼多多、唯品会 Q4 业绩超预期**

1）免税：2 月海关监管的离岛免税销售额 45.43 亿，同比增长 954.1%。日均销售额 1.62 亿，创月度历史新高；日均购物人次 1.86 万，环比略有提升。客单价达到 8720 元，同比增长 71.6%，创历史观察区间新高。此外，离岛免税邮寄送达业务量明显提升，春节后邮寄收件量过万，是春节期间的 4 倍多。**2）电商平台：**京东、拼多多、唯品会公布四季度及全年业绩。财务业绩上，京东 2020 年全年收入 7458 亿元，同比增长 29%，Non-GAAP 净利润 168 亿元，同比增长 56.54%。其中自营收入同比增长 28%至 1922 亿元，平台及服务收入同比增长 42%至 939 亿。拼多多全年收入 595 亿，同比增长 97%，Non-GAAP 净亏损 29.65 亿，收窄 13 亿。其中平台及服务收入同比增长 78%至 537 亿，新业务自营收入 58 亿。唯品会全年收入 1019 亿，同比增长 10%，Non-GAAP 净利润 63 亿，同比增长 25%。运营数据上，京东、拼多多、唯品会 2020 年活跃买家数量分别为 4.72 亿、7.88 亿和 8390 万，全年 GMV 分别实现 2.61 万亿、1.67 万亿和 1650 亿。

- **线上消费品横向比较：宠物持续爆发，医疗健康类维持较好增速**

2021 年 2 月，天猫+京东平台手机/大家电/女装销售额排名前三，分别为 192 亿/117 亿/82 亿，同比增速 25%/98%/79%，与上年同期相比大家电排名上升 1 位。宠物/医疗及健康服务/酒类增速前三，同比增长 1569%/461%/341%，其中宠物连续 6 个月排名第一，医疗健康类维持较高增速。手机/大家电/医疗及服务均价排名前三，分别为 2696 元/1168 元/807 元，珠宝均价 678 元，排名第四。

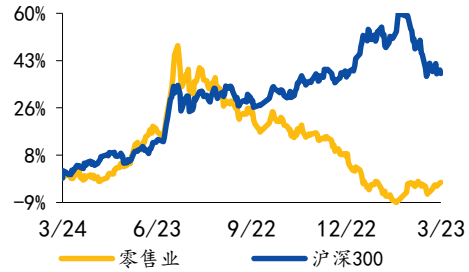
- **投资建议**

积极关注可选消费龙头、免税及线上渠道，关注标的：珀莱雅、华熙生物、御家汇、上海家化、青松股份、周大生、稳健医疗、中国中免、值得买。

- **风险提示**

疫情影响，需求不及预期，政策风险

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-消费数据跟踪 2021 年第二期：春节期间可选消费增长良好，离岛免税火爆》2021.02.23

《国元证券行业研究-消费数据跟踪 2021 年第一期：消费增速逐季恢复，离岛免税高增长》2021.01.20

报告作者

分析师 李典
执业证书编号 S0020516080001
电话 021-51097188-1866
邮箱 lidian@gyzq.com.cn

联系人 徐熠雯
邮箱 xuyiwen@gyzq.com.cn

目 录

1.消费数据：1-2 月社零同比增速 33.8%，较 2019 年同期增长 6.4%，持续恢复 .. 4
2.渠道数据：离岛免税持续高增长，2 月客单价创下新高 8
2.1 离岛免税：2 月离岛免税销售额 45 亿，同比增长近 10 倍，客单价创新高 8
2.2 电商平台：京东、拼多多、唯品会 Q4 业绩超预期，拼多多用户数首超阿里 10
2.2.1 京东：收入与利润快速增长，用户量保持较快增长 10
2.2.2 拼多多：收入接近翻倍，用户数首超阿里 13
2.2.3 唯品会：全年营收首超千亿，用户量和 GMV 增长提速 15
3.消费品类横向比较：宠物增速持续爆发，医疗健康类维持较好增速 17
4.投资建议 19
5.风险提示 19

图表目录

图 1：社会消费品零售总额及限额以上单位消费品零售额的月度同比增速（%） 4
图 2：商品零售和餐饮收入的月度同比增速（%） 5
图 3：全国网上零售额及实物商品网上零售额月度累计同比增速（%） 5
图 4：实物商品网上零售额中，吃/穿/用类商品月度累计同比增速（%） 6
图 5：全国快递业务量（亿件）及增速 6
图 6：限额以上单位商品零售额增速分类目情况（%） 7
图 7：新政以来离岛免税日均销售额（亿元） 8
图 8：新政以来离岛免税日均购物人次（万人） 8
图 9：离岛免税邮寄新政实施一个月以来邮件件数（件） 9
图 10：日均离岛免税邮件件数（件） 9
图 11：京东营业收入（亿元）及增速（年度） 11
图 12：京东 Non-GAAP 净利润（亿元）及增速（年度） 11
图 13：京东营业收入（亿元）及增速（季度） 11
图 14：京东 Non-GAAP 净利润（亿元）及增速（季度） 11
图 15：京东自营收入和服务收入情况（季度） 11
图 16：京东自营收入和服务收入增速情况（季度） 11
图 17：京东自营收入拆分（季度） 12
图 18：京东服务收入拆分（季度） 12
图 19：京东年度活跃买家数量（百万人）及增速 12
图 20：主要电商平台年度活跃买家数量对比（百万人） 12
图 21：京东年度 GMV（万亿）及增速 13
图 22：京东自营和第三方 GMV*（万亿）及增速 13
图 23：拼多多营业收入（亿元）及增速（年度） 13
图 24：拼多多 Non-GAAP 净利润（亿元）（年度） 13

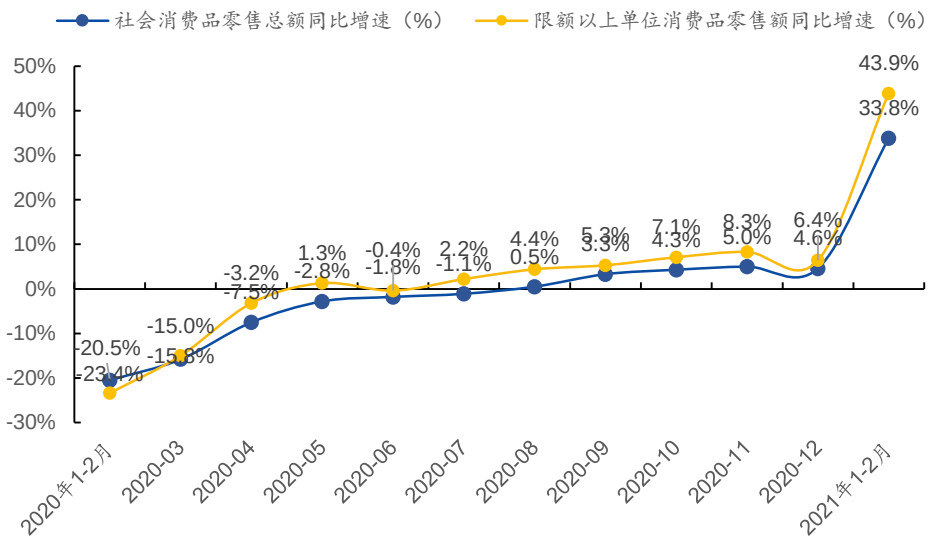
图 25：拼多多营业收入（亿元）及增速（季度） 14
图 26：拼多多 Non-GAAP 净利润（亿元）（季度） 14
图 27：阿里巴巴和拼多多年度活跃买家（AAC）数量（百万人） 14
图 28：阿里巴巴和拼多多 AAC 增速（%） 14
图 29：拼多多年度 GMV（万亿）及增速 15
图 30：阿里天猫+淘宝 GMV（万亿）及增速 15
图 31：唯品会营收（亿元）及增速（季度） 15
图 32：唯品会 Non-GAAP 净利润（亿元）及增速（季度） 15
图 33：唯品会季度活跃买家数量情况 16
图 34：唯品会 GMV（亿元）及增速 16

表 1：近 12 个月限额以上单位商品零售分品类增速情况 7
表 2：新政以来海口海关监管的离岛免税购物金额、购物人次及购物件数月度情况 8
表 3：新政以来离岛免税客单价、客单量、件单价情况 9
表 4：离岛免税邮寄送达说明 10
表 5：线上销售额（亿元）前十行业及其增速 17
表 6：线上增速前十行业及其销售额（亿元） 18
表 7：线上均价（元）前十行业及其增速 18

1.消费数据：1-2 月社零同比增速 33.8%，较 2019 年同期增长 6.4%，持续恢复

社会消费保持增长，2021 年 1-2 月份社零总额同比增速 33.8%，较 2019 年 1-2 月增长 6.4%。据国家统计局，2021 年 1-2 月份社会消费品零售总额 69737 亿元，同比增长 33.8%；比 2019 年 1-2 月份增长 6.4%。其中，限额以上单位消费品零售额 24375 亿元，同比增长 43.9%；比 2019 年 1-2 月份增长 5.5%。扣除价格因素，2021 年 1-2 月份社会消费品零售总额实际增长 34.3%，高于名义增速。

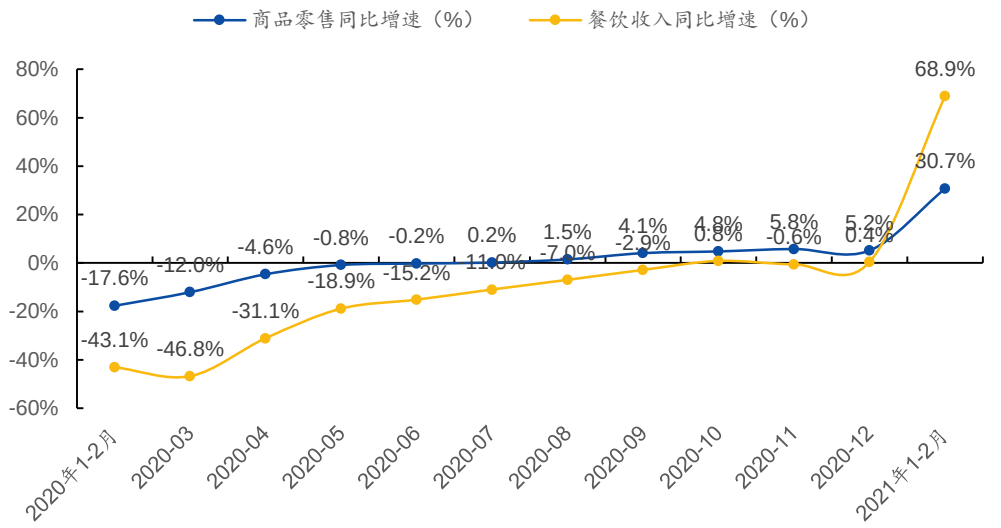
图 1：社会消费品零售总额及限额以上单位消费品零售额的月度同比增速（%）



资料来源：国家统计局，国元证券研究所

按消费类型分，2021 年 1-2 月份，商品零售 62651 亿元，同比增长 30.7%，较 2019 年 1-2 月份增长 6.5%；餐饮收入 7085 亿元，同比增长 68.9%，较 2019 年 1-2 月份下降 2.3%，商品零售、餐饮收入恢复向好。随着疫情影响逐渐减弱，餐饮收入有望加速恢复。

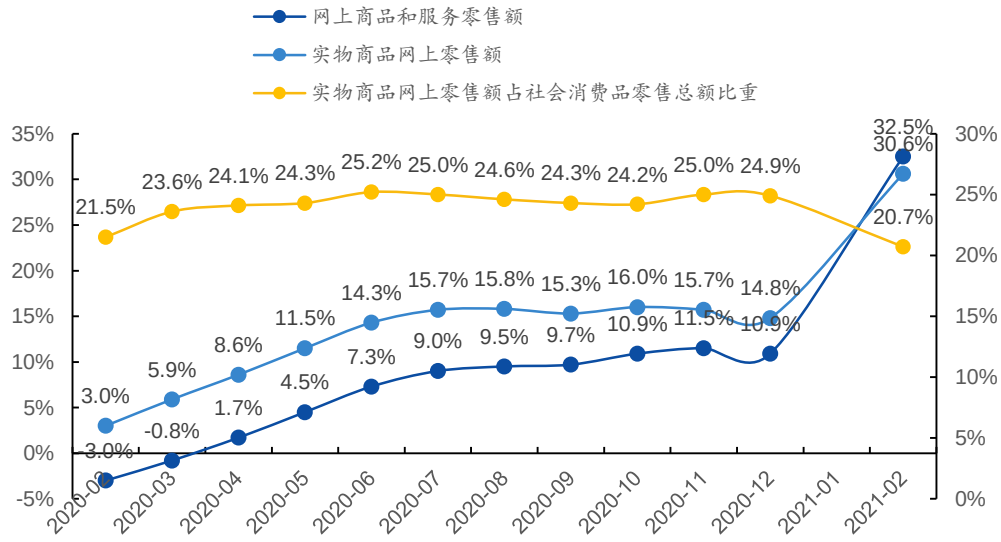
图 2：商品零售和餐饮收入的月度同比增速（%）



资料来源：国家统计局，国元证券研究所

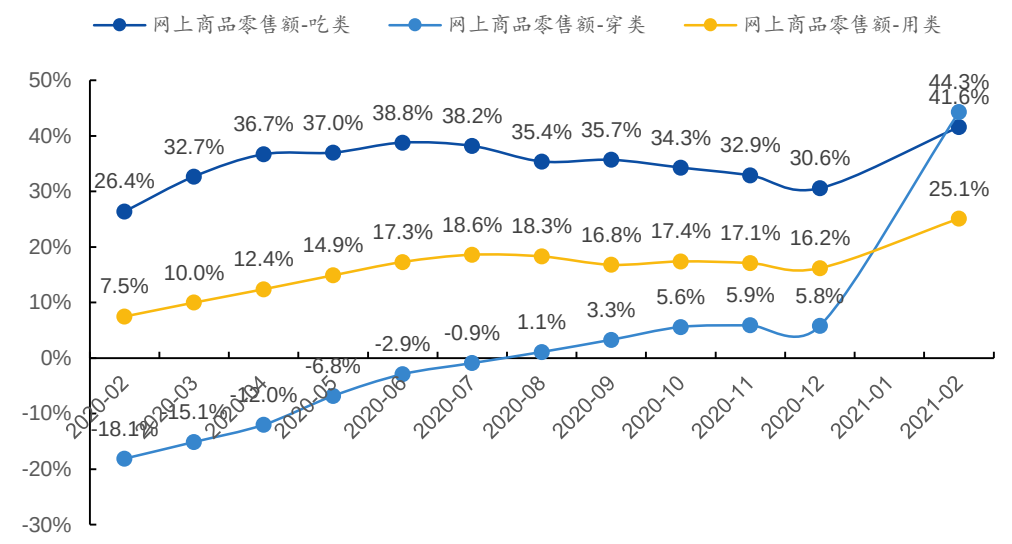
网上零售持续增加。2021 年 1-2 月份全国网上零售额 17587 亿元，同比增长 32.5%，较 2019 年 1-2 月份增长 24.4%。其中，实物商品网上零售额 14412 亿元，同比增长 30.6%，较 2019 年同期增长 32.1%；占社会消费品零售总额的比重为 20.7%，同比下降 0.8pct，较 2019 年同期下降 0.1pct。在实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品分别增长 41.6%、44.3%和 25.1%，穿类增速显著回升。

图 3：全国网上零售额及实物商品网上零售额月度累计同比增速（%）



资料来源：国家统计局，国元证券研究所

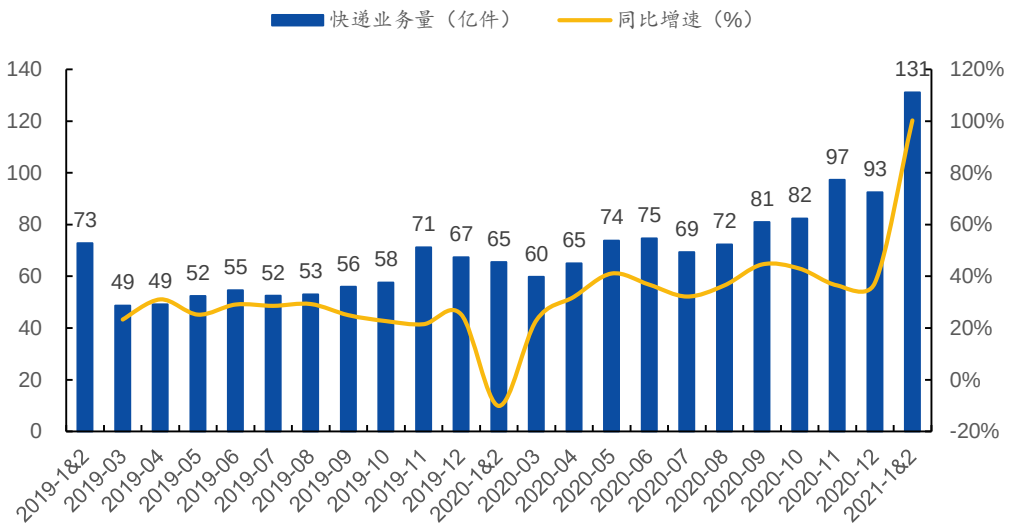
图 4：实物商品网上零售额中，吃/穿/用类商品月度累计同比增速（%）



资料来源：国家统计局，国元证券研究所

从邮政公布的快递情况看，2021 年 1-2 月份全国快递业务量 131 亿件，同比增长 100%。在去年低基数影响+全国网上年货节的带动下，2021 年 1-2 月快递业务量高增长，同比实现翻倍，较 2019 年 1-2 月份增长 80%。

图 5：全国快递业务量（亿件）及增速

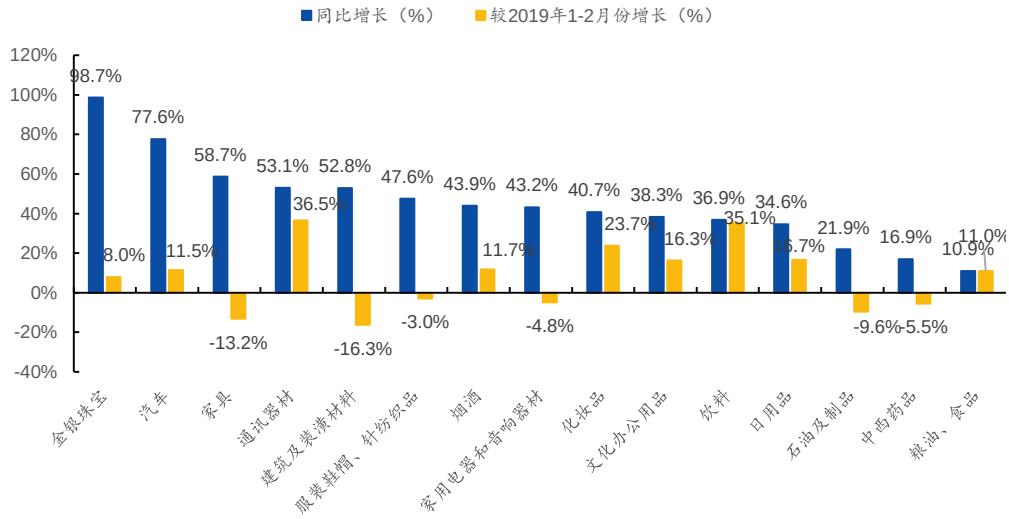


资料来源：邮政局，国元证券研究所

2021 年 1-2 月份各商品品类同比增速均超过 10%，其中必选消费增速稳定，可选消费品增速高。2021 年 1-2 月份，限额以上必选消费中粮油食品/日用品/中西药品同比增速为 10.9%/34.6%/16.9%。可选消费服装纺织/化妆品/金银珠宝/烟酒/通讯器材同比增速为 47.6%/40.7%/98.7%/43.9%/53.1%，增速均在 40%以上，部分品类尚未

恢复到 2019 年同期水平，服装纺织、家用电器较 2019 年 1-2 月下滑 3%、4.8%。

图 6：限额以上单位商品零售额增速分类目情况（%）



资料来源：国家统计局，国元证券研究所

表 1：近 12 个月限额以上单位商品零售分品类增速情况

		2020-3	2020-4	2020-5	2020-6	2020-7	2020-8	2020-9	2020-10	2020-11	2020-12	2021-1&2
限额以上单位商品零售		**-12.9%**	**-1.5%**	**2.5%**	**0.4%**	**3.0%**	**5.1%**	**5.6%**	**7.2%**	**8.7%**	**6.6%**	**42.9%**
必选消费	粮油、食品类	19.2%	18.2%	11.4%	10.5%	6.9%	4.2%	7.8%	8.8%	7.7%	8.2%	**10.9%**
	日用品类	0.3%	8.3%	17.3%	16.9%	6.9%	11.4%	10.7%	11.7%	8.1%	8.0%	**34.6%**
	中西药品类	8.0%	8.6%	7.3%	9.7%	5.3%	6.2%	9.6%	10.8%	12.8%	12.1%	**16.9%**
可选消费	服装鞋帽、针纺织品类	-34.8%	-18.5%	-0.6%	-0.1%	-2.5%	4.2%	8.3%	12.2%	4.6%	3.8%	**47.6%**
	化妆品类	-11.6%	3.5%	12.9%	20.5%	9.2%	19.0%	13.7%	18.3%	32.3%	9.0%	**40.7%**
	金银珠宝类	-30.1%	-12.1%	-3.9%	-6.8%	7.5%	15.3%	13.1%	16.7%	24.8%	11.6%	**98.7%**
	饮料类	6.3%	12.9%	16.7%	19.2%	10.7%	12.9%	22.0%	16.9%	21.6%	17.1%	**36.9%**
	烟酒类	-9.4%	7.1%	10.4%	13.3%	5.0%	3.1%	17.6%	15.1%	11.4%	20.9%	**43.9%**
	文化办公用品类	6.1%	6.5%	1.9%	8.1%	0.5%	9.4%	12.2%	11.7%	11.2%	9.6%	**38.3%**
	通讯器材类	6.5%	12.2%	11.4%	18.8%	11.3%	25.1%	-4.6%	8.1%	43.6%	21.0%	**53.1%**
地产相关	家用电器和音像器材类	-29.7%	-8.5%	4.3%	9.8%	-2.2%	4.3%	-0.5%	2.7%	5.1%	11.2%	**43.2%**
	家具类	-22.7%	-5.4%	3.0%	-1.4%	-3.9%	-4.2%	-0.6%	1.3%	-2.2%	0.4%	**58.7%**
	建筑及装潢材料类	-13.9%	-5.8%	1.9%	2.2%	-2.5%	-2.9%	0.5%	4.2%	7.1%	12.9%	**52.8%**
其它	石油及制品类	-18.8%	-14.1%	-14.0%	-13.0%	-13.9%	-14.5%	-11.8%	-11.0%	-11.0%	-3.8%	**21.9%**
	汽车类	-18.1%	0.0%	3.5%	-8.2%	12.3%	11.8%	11.2%	12.0%	11.8%	6.4%	**77.6%**

资料来源：国家统计局，国元证券研究所

2.渠道数据：离岛免税持续高增长，2 月客单价创下新高

2.1 离岛免税：2 月离岛免税销售额 45 亿，同比增长近 10 倍，客单价创新高

离岛免税持续高增长，2 月海关监管的离岛免税销售额为 45.43 亿，同比增长 954.1%；1-2 月累计销售额 83.24 亿，同比增长 319.7%。2 月份海关共监管销售离岛免税品销售金额 45.43 亿，同比增长 954.1%，适逢春节外加去年低基数效应，同比增长 10 倍；免税购物人次 52.1 万人，同比增长 514.3%；免税购物件数 545 万件，同比增长 709.2%，高于购物人次的增速。

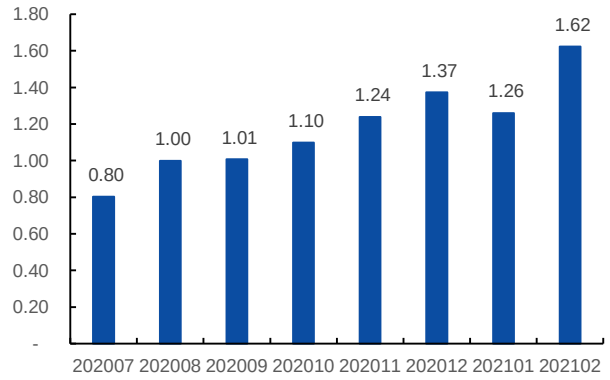
表 2：新政以来海口海关监管的离岛免税购物金额、购物人次及购物件数月度情况

	免税购物金额（万元）	同比增速（%）	免税购物实际人次（万人次）	同比增速（%）	免税购物件数（万件）	同比增速（%）
2020-07	248,741	227.9%	38.4	54.1%	288	161.6%
2020-08	309,499	217.2%	44.8	55.3%	325	135.8%
2020-09	302,336	238.5%	45.8	76.9%	322.2	146.0%
十一假期	104,000	148.7%	14.7	43.9%	99.9	97.2%
2020-10	340,720	184.6%	49.2	51.2%	352	122.5%
2020-11	371,487	180.5%	56.6	57.8%	517	198.9%
2020-12	425,767	149.6%	64.5	62.0%	578	171.6%
元旦假期	54,000	195.2%	7.6	80.9%	66.9	200.0%
2021-01	378,000	143.6%	50.9	29.0%	511	146.6%
春节假期	99,700	261%	11.5	97.5%	114	225%
2021-02	**454,337**	**954.1%**	**52.1**	**514.3%**	**545**	**709.2%**

资料来源：海口海关，国元证券研究所

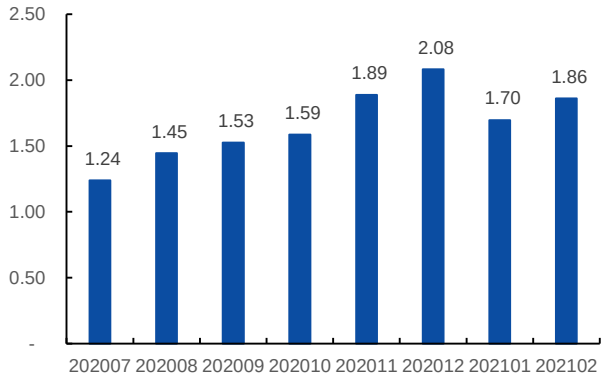
2 月份离岛免税日均销售额 1.62 亿，创单月历史新高；日均购物人次 1.86 万，较上月略有提升。2 月份离岛免税日均销售额达到 1.62 亿，受春节黄金周影响，日均销售额创下历史新高。日均购物人次 1.86 万人，较 1 月份有所提升。

图 7：新政以来离岛免税日均销售额（亿元）



资料来源：海口海关，国元证券研究所

图 8：新政以来离岛免税日均购物人次（万人）



资料来源：海口海关，国元证券研究所

2 月份离岛免税客单价创历史新高，达到 8720 元/人，同比增长 71.6%，主要受购买件数增加以及高单价商品购买增多所推动。受春节假期推动，2 月份离岛免税客单价再创月度纪录新高，达到 8720.48 元，同比增长 71.6%。其中，客单量 10.46 件，同比增长 31.7%；件单价 833.65，同比增长 30.3%，两者共同驱动客单价同比高增长。环比来看，客单价较上一月增长 17.4%，其中客单量较上一月增长 4.2%、件单价较上一月增长 12.7%，客单价的环比提升主要由购买更高单价的商品所推动。

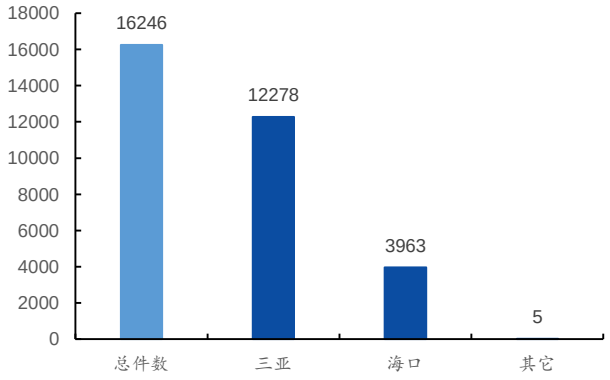
表 3：新政以来离岛免税客单价、客单量、件单价情况

	客单价（元/人）	同比变化（%）	客单量（件/人）	同比变化（%）	件单价（元/件）	同比变化（%）
2020-07	6,477.63	112.8%	7.50	69.8%	863.68	25.3%
2020-08	6,908.46	104.2%	7.25	51.8%	952.30	34.5%
2020-09	6,601.22	91.4%	7.03	39.1%	938.35	37.6%
十一假期	6,602.22	61.3%	8.03	62.0%	939.35	13.8%
2020-10	6,925.20	88.2%	7.15	47.2%	967.95	27.9%
2020-11	6,563.37	77.8%	9.13	89.4%	718.54	-6.2%
2020-12	6,601.04	54.1%	8.96	67.7%	736.62	-8.1%
元旦假期	7,105.26	63.2%	8.80	65.8%	807.17	-1.6%
2021-01	7,426.33	88.8%	10.04	91.2%	739.73	-1.2%
春节假期	8,669.57	82.8%	9.91	64.6%	874.56	11.1%
2021-02	8,720.48	71.6%	10.46	31.7%	833.65	30.3%

资料来源：海口海关，国元证券研究所

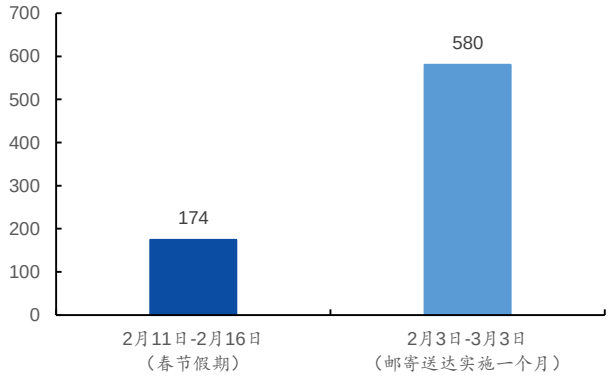
邮寄送达业务量明显上升。自 2 月 3 日邮寄送达新规正式实施以来一个月，全省邮政快递业共收寄离岛免税购物“邮寄送达”邮件 16246 件，春节后（大年初六之后）邮件收寄量超过万件，较春节期间翻了 3 倍以上，邮寄送达业务量明显上升。其中三亚“邮寄送达”邮件量 12278 件，邮寄服务推进较快，海口邮件量 3963 件。整体来看，2 月 3 日-3 月 3 日离岛免税邮寄送达的日均邮件量达到 580 件，是春节期间（2 月 11 日-16 日）的 3.3 倍。

图 9：离岛免税邮寄新政实施一个月以来邮件件数（件）



资料来源：海口海关，国元证券研究所

图 10：日均离岛免税邮件件数（件）



资料来源：海口海关，国元证券研究所

表 4：离岛免税邮寄送达说明

邮寄说明		具体内容	
适用门店	中免	cdf 海口市内免税店、cdf 海口美兰机场免税店 cdf 三亚国际免税城、cdf 三亚凤凰机场免税店 cdf 琼海博鳌免税店	
	海旅	三亚海旅免税城	
	中服	三亚国际免税购物公园	
	海控	全球精品海口免税城	注：目前仅支持门店购买、机票离岛，春秋、九元航班暂不支持
	深免	海口观澜湖免税城	注：目前仅支持机票离岛，春秋、九元航班暂不支持
邮寄流程		1、购买时选择“邮寄送达”提货，线上商城交易完成 30 分钟内明确是否邮寄，不能在官网邮寄的需要咨询线下实体店） 2、提交身份证给工作人员审核，通过后填写详细收货地址、联系方式，收件人、支付人和购买人应为购物旅客本人，且收件地址在海外 3、在离岛提货点核实邮寄信息 4、免税店确认购物旅客符合要求并已经离岛后，一次性寄递旅客所购免税品	
邮寄公司		中国邮政、京东快递（海旅免税）	
邮寄时间		离岛后 3-7 个工作日寄出，邮寄时长预计 7-15 天，具体速度以物流公司为准	

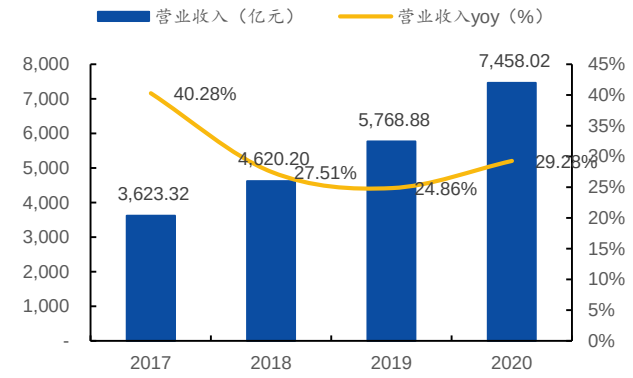
资料来源：红榔科技《购物指南》，国元证券研究所

2.2 电商平台：京东、拼多多、唯品会 Q4 业绩超预期，拼多多用户数首超阿里

2.2.1 京东：收入与利润快速增长，用户量保持较快增长

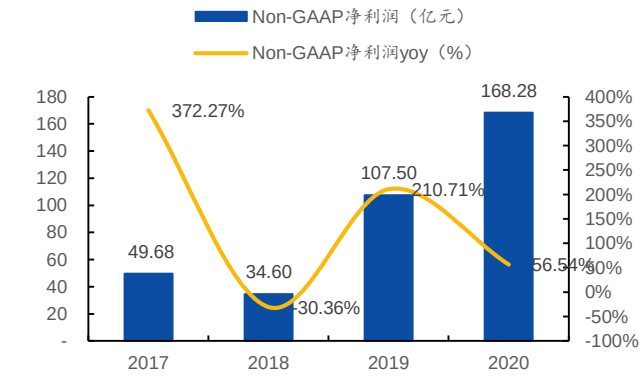
京东 2020 年全年实现收入 7458.02 亿元，同比增长 29.28%；Non-GAAP 净利润 168.28 亿元，同比增长 56.54%，全年收入与业绩超预期；Non-GAAP 营业利润率 2.06%，同比增长 0.52%，盈利能力继续提升。其中，2020 年四季度营业收入 2243.28 亿元，同比增长 31.43%；Non-GAAP 净利润 23.86 亿元，同比增长 194.33%；Non-GAAP 营业利润率同比提高 0.13%至 0.54%。分业务看，2020 全年，京东自营收入同比增长 27.64%至 6518.79 亿元，占比 87.41%，其中数码家电稳健增长，百货增速更高；平台及服务收入同比增长 41.97%至 939.23 亿，占比 12.59%。单四季度，京东自营收入同比增长 28.38%至 1922.00 亿元，百货收入继续保持较快增长；平台及服务收入同比增长 53.20%至 321.28 亿，增速创 11 个季度以来新高。自成立以来，京东持续投入于供应链及技术、坚持全渠道建设，面对不确定的外部环境，京东展现出了较强的抗风险能力，收入与利润稳定增长，利润率稳步提升。

图 11：京东营业收入（亿元）及增速（年度）



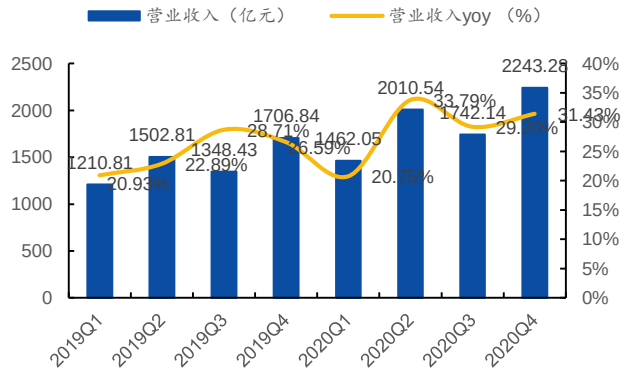
资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 12：京东 Non-GAAP 净利润（亿元）及增速（年度）



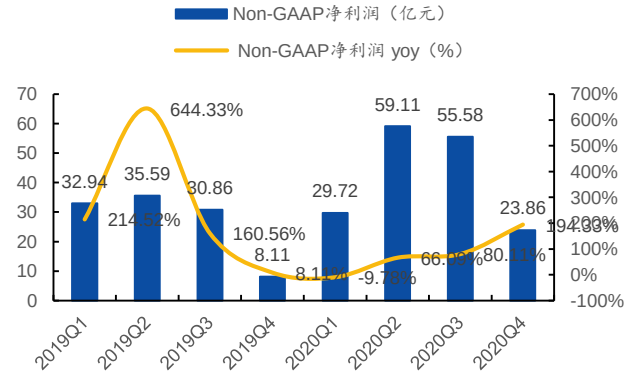
资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 13：京东营业收入（亿元）及增速（季度）



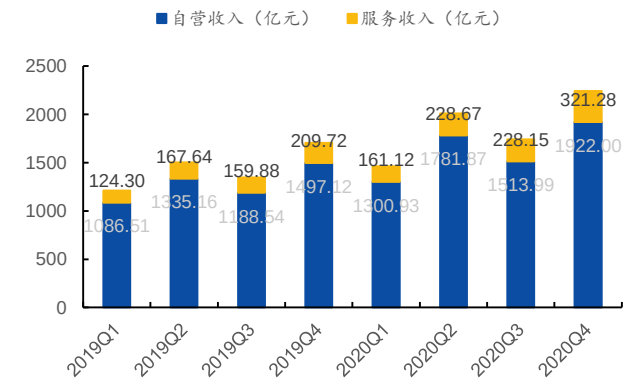
资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 14：京东 Non-GAAP 净利润（亿元）及增速（季度）



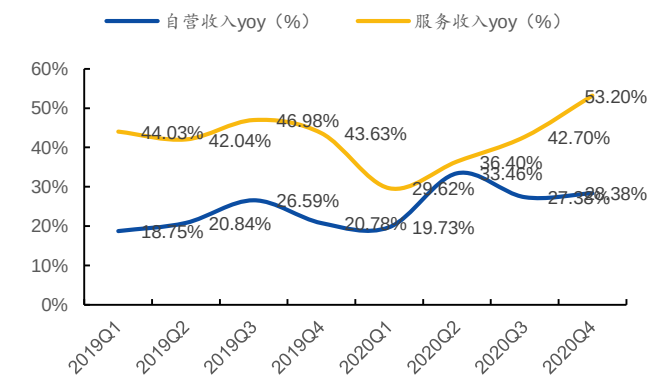
资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 15：京东自营收入和服务收入情况（季度）



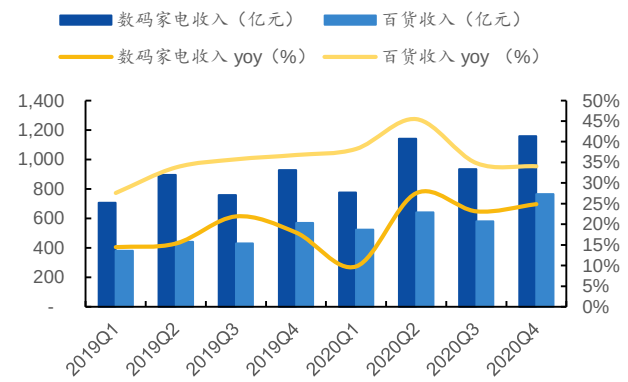
资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 16：京东自营收入和服务收入增速情况（季度）



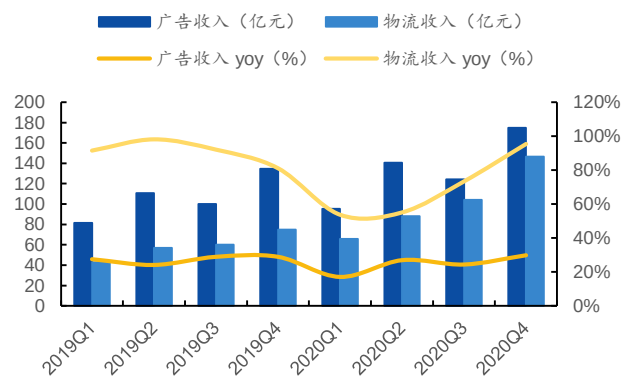
资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 17：京东自营收入拆分（季度）



资料来源：公司公告，国元证券研究所

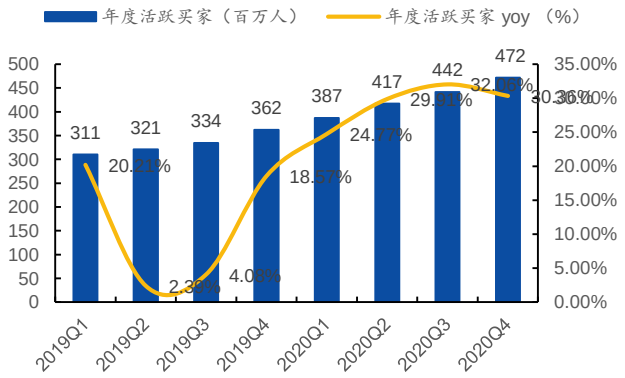
图 18：京东服务收入拆分（季度）



资料来源：公司公告，国元证券研究所

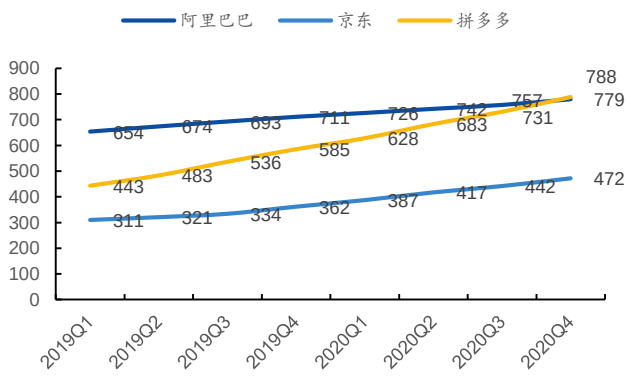
运营情况看，2020 年京东年度活跃买家数量达到 4.72 亿，同比增长 30.36%；全年 GMV2.61 万亿，同比增长 25.28%。截至 2020 年底，京东年度活跃买家数量达到 4.72 亿，同比新增 1.10 亿，新增用户中有 80%来自下沉市场，低线城市拓展较好，但对标阿里、拼多多超 7 亿的用户量，京东增长空间仍然较大。GMV 看，2020 年全年京东平台交易总额 2.61 万亿（无论商品是否卖出/送出/退回），同比增长 25.28%，其中自营部分增长更快。

图 19：京东年度活跃买家数量（百万人）及增速



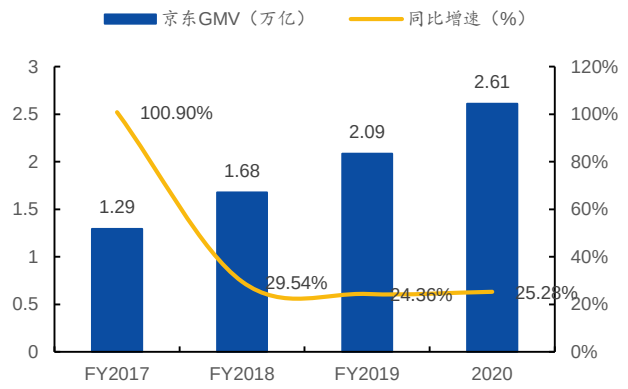
资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 20：主要电商平台年度活跃买家数量对比（百万人）



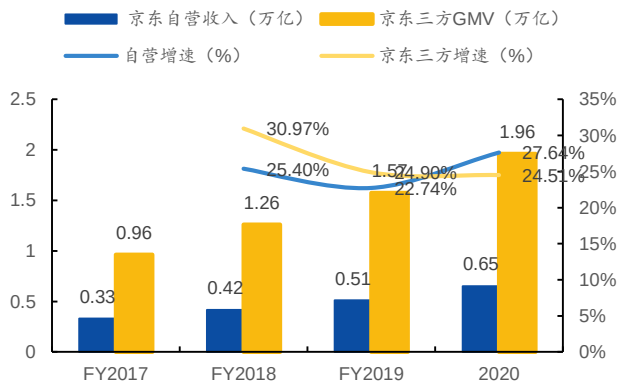
资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 21：京东年度 GMV（万亿）及增速



资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 22：京东自营和第三方 GMV*（万亿）及增速



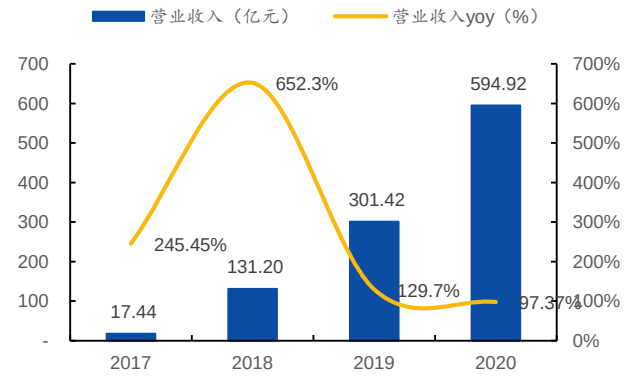
资料来源：公司公告，国元证券研究所

注：此处第三方 GMV 为估算值，以京东平台总 GMV 减去京东自营收入

2.2.2 拼多多：收入接近翻倍，用户数首超阿里

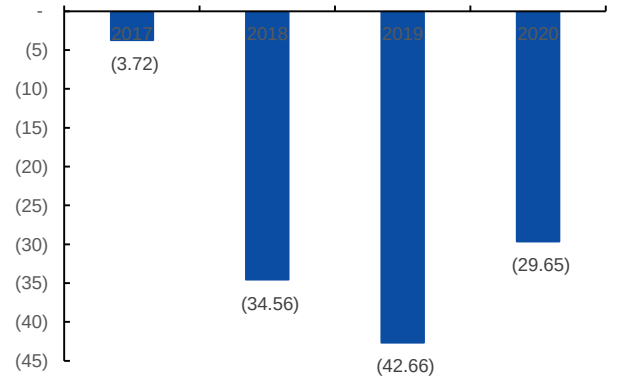
拼多多 2020 全年实现营收 594.92 亿元，同比增长 97.37%，收入接近翻倍；Non-GAAP 净利润-29.65 亿元，亏损较上年收窄 13.00 亿。其中，2020 年四季度营收 265.48 亿元，同比增长 145.98%，收入创历史季度新高；Non-GAAP 净亏损 1.85 亿元，同比收窄 6.31 亿。分业务看，拼多多 2020 全年平台及服务收入 537.41 亿元，同比增长 78.29%，其中单四季度平台及服务收入 207.97 亿元，同比增长 92.69%。平台商家与商品数量不断增加，推动平台及服务收入高速增长。2020 年拼多多新增自营业务，全年自营业务收入达到了 57.51 亿元，占全年收入比重 9.67%；其中单四季度自营收入 53.58 亿元，占四季度收入的 20.18%。公司开展自营业务，主要由于部分商品存在用户需求但目前第三方卖家尚无法满足，故以自行采购的方式率先引入，起到过渡作用。

图 23：拼多多营业收入（亿元）及增速（年度）



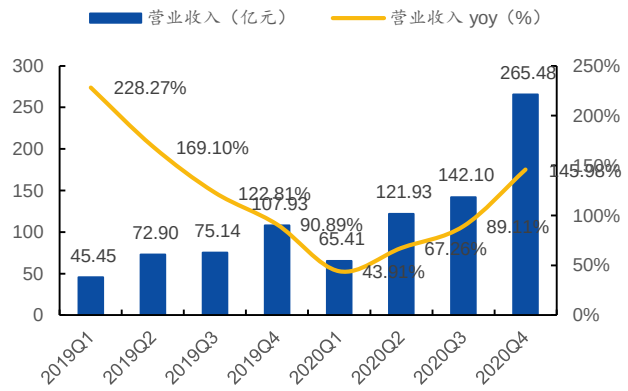
资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 24：拼多多 Non-GAAP 净利润（亿元）（年度）



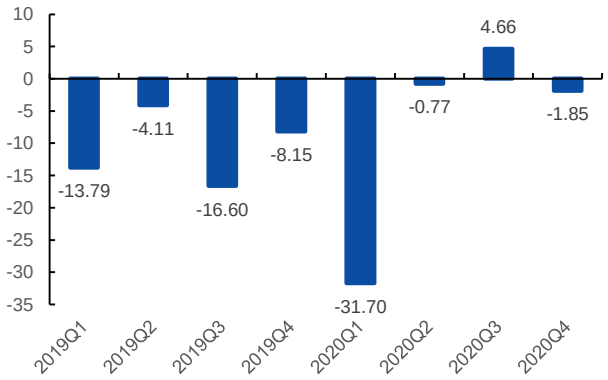
资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 25：拼多多营业收入（亿元）及增速（季度）



资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 26：拼多多 Non-GAAP 净利润（亿元）（季度）



资料来源：公司公告，国元证券研究所

运营数据上，2020 年活跃买家数量达到 7.88 亿，首次超过阿里（7.79 亿）；全年 GMV1.67 万亿，同比增长 65.67%。2020 年拼多多活跃买家数达到 7.88 亿，同比增长 34.72%，首次超过阿里；全年 GMV 达 1.67 万亿，同比增长 65.67%。2020 年，拼多多平台农副产品成交额约为 2700 亿元，同比接近翻倍，占全平台 GMV 比重达到了 16.2%。

图 27：阿里巴巴和拼多多年度活跃买家（AAC）数量（百万人）

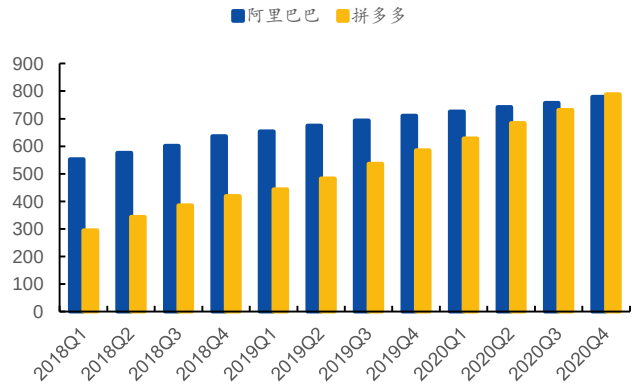
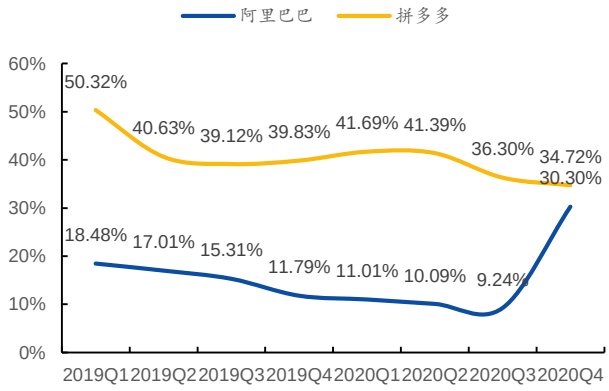


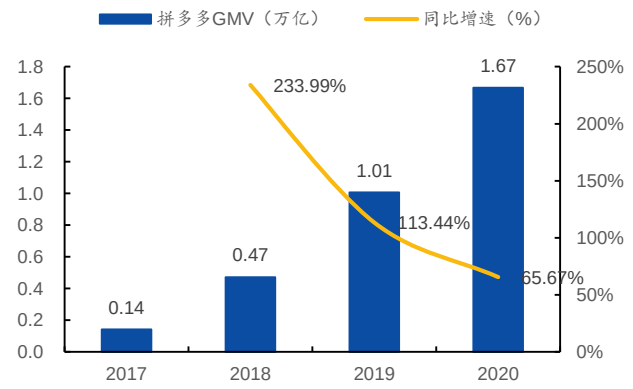
图 28：阿里巴巴和拼多多 AAC 增速（%）



资料来源：公司公告，国元证券研究所

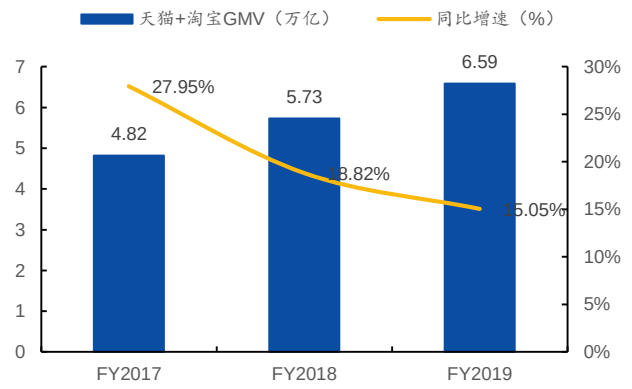
资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 29：拼多多年度 GMV（万亿）及增速



资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 30：阿里天猫+淘宝 GMV（万亿）及增速

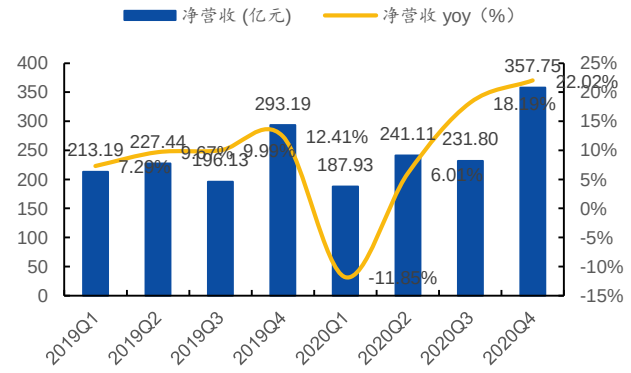


资料来源：公司公告，国元证券研究所

2.2.3 唯品会：全年营收首超千亿，用户量和 GMV 增长提速

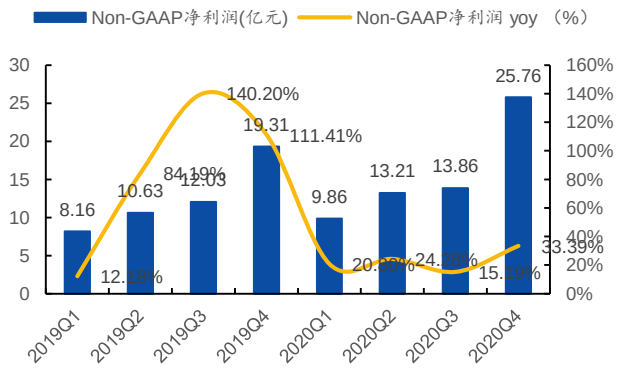
2020 年唯品会收入首超千亿，单四季度营收和利润表现超预期。2020 年全年唯品会实现营收 1018.59 亿元，同比增长 9.53%；Non-GAAP 净利润 62.69 亿元，同比增长 25.04%；Non-GAAP 净利润率增长至 6.15%。单四季度来看，唯品会收入同比增长 22.02%至 357.75 亿元，Non-GAAP 净利润同比增长 33.39%至 25.76 亿元，营收与利润超市场预期；Non-GAAP 净利润率 7.20%，达到近三年最高水平。四季度强劲的收入增长主要由用户增长所驱动，叠加线下门店开设摊薄履约费用，利润端表现更加强劲。

图 31：唯品会营收（亿元）及增速（季度）



资料来源：公司公告，国元证券研究所

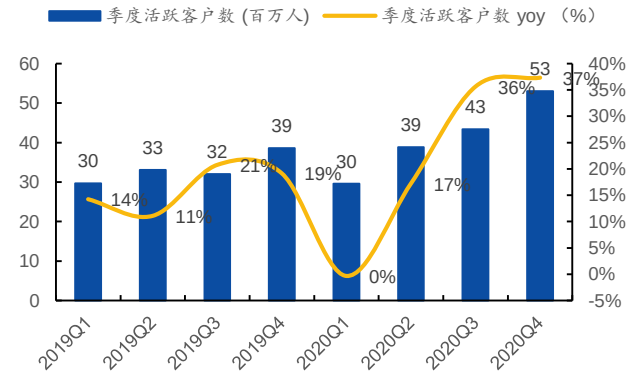
图 32：唯品会 Non-GAAP 净利润（亿元）及增速（季度）



资料来源：公司公告，国元证券研究所

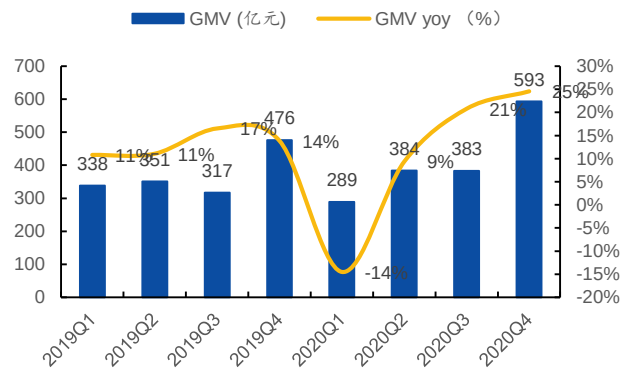
打通线上线下，用户增长提速。2020 年全年唯品会年度活跃买家数量 8390 万，同比增长 25.0%，其中 2020 年四季度活跃买家数量 5300 万，同比增长 37%，增速拉升。得益于线下店和线上的相互引流，以及社交裂变玩法的升级，平台涌入新客、老客得到激活，共同推动用户量增长。受益于用户增长，唯品会全年 GMV 同比增长 11.34%至 1650 亿元，其中四季度实现 GMV 593 亿元，同比增长 24.58%。

图 33：唯品会季度活跃买家数量情况



资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 34：唯品会 GMV（亿元）及增速



资料来源：公司公告，国元证券研究所

3.消费品类横向比较：宠物增速持续爆发，医疗健康类维持较好增速

2021 年 2 月，天猫+京东平台销售额前五的行业为手机、大家电、女装、护肤和零食，其销售额分别达到 192.32 亿、116.76 亿、81.63 亿、73.40 亿和 54.52 亿，同比增速 25.28%、97.60%、79.18%、6.91%和 66.31%。与上一年同期相比，美容护肤、厨房电器、粮油米面销售额排名有所下降，大家电、女装、零食和酒类大幅上升，可选消费恢复情况较好。

表 5：线上销售额（亿元）前十行业及其增速

2021 年 2 月			2021 年 1 月			2020 年 2 月		
行业	销售额	同比增速	行业	销售额	同比增速	行业	销售额	同比增速
手机	192.32	25.28%	手机	219.48	10.37%	手机	153.52	20.08%
大家电	116.76	97.60%	大家电	207.55	19.98%	美容护肤/美体/精油	68.65	24.70%
女装/女士精品	81.63	79.18%	女装/女士精品	153.67	17.69%	大家电	59.09	-26.49%
美容护肤/美体/精油	73.40	6.91%	美容护肤/美体/精油	120.84	84.49%	厨房电器	47.98	27.11%
零食/坚果/特产	54.52	66.31%	男装	111.14	-1.77%	女装/女士精品	45.56	-31.46%
酒类	51.34	341.46%	零食/坚果/特产	107.89	5.21%	粮油米面/南北干货/调味品	34.72	157.58%
厨房电器	47.21	-1.59%	厨房电器	73.91	38.80%	零食/坚果/特产	32.78	27.87%
男装	45.50	59.25%	酒类	70.18	0.36%	男装	28.57	-36.03%
彩妆/香水/美妆工具	37.21	40.12%	粮油米面/南北干货/调味品	65.93	76.82%	彩妆/香水/美妆工具	26.56	9.02%
粮油米面/南北干货/调味品	34.31	-1.17%	女士内衣/男士内衣/家居服	57.06	30.90%	生活电器	26.47	20.08%

资料来源：数据威，国元证券研究所

增速来看，2021 年 2 月销售额增幅前五行业为宠物、医疗及健康服务、酒类、处方药、家庭保健，其增速分别为 1569.01%、461.41%、341.46%、249.52%和 115.58%，对应的销售额分别为 11.22 亿、1.17 亿、51.34 亿、6.74 亿和 1.59 亿。宠物线上销售持续爆发，连续 9 个月排名第一；酒类增速拉升；医疗及健康服务、处方药、家庭保健维持较快增速。与上一年同期相比，粮油米面、水产肉类、居家日用等品类增速明显放缓，大家电、女装等品类增长较快。

表 6：线上增速前十行业及其销售额（亿元）

2021 年 2 月			2021 年 1 月			2020 年 2 月		
行业	增速	销售额	行业	增速	销售额	行业	增速	销售额
宠物/宠物食品及用品	1569.01%	11.22	宠物/宠物食品及用品	1913.18%	20.11	处方药	168.04%	1.93
医疗及健康服务	461.41%	1.17	处方药	581.86%	10.97	粮油米面/南北干货/调味品	157.58%	34.72
酒类	341.46%	51.34	奶粉/辅食/营养品/零食	110.56%	40.81	水产肉类/新鲜蔬果/熟食	145.89%	21.62
处方药	249.52%	6.74	保健食品/膳食营养补充食品	106.46%	29.16	居家日用	143.51%	15.62
家庭保健	115.58%	1.59	运动/瑜伽/健身/球迷用品	92.82%	19.49	奶粉/辅食/营养品/零食	108.93%	21.59
模玩/动漫/周边/cos/桌游	112.54%	1.95	美发护发/假发	89.95%	13.71	家庭保健	103.43%	0.74
大家电	97.60%	116.76	美容护肤/美体/精油	84.49%	120.84	咖啡/麦片/冲饮	56.27%	20.11
女装/女士精品	79.18%	81.63	粮油米面/南北干货/调味品	76.82%	65.93	运动/瑜伽/健身/球迷用品	41.98%	12.33
床上用品	76.99%	15.26	家庭保健	59.37%	1.69	家庭/个人清洁工具	37.66%	11.67
零食/坚果/特产	66.31%	54.52	家庭/个人清洁工具	55.50%	24.14	模玩/动漫/周边/cos/桌游	33.22%	0.92

资料来源：数据威，国元证券研究所

线上销售均价来看，2 月均价前五行业为手机、大家电、医疗及健康服务、珠宝和生活电器，分别为 2696.21 元、1168.26 元、807.35 元、678.40 元和 367.40 元，同比增长 12.34%、18.84%、14.80%、208.39%和 3.80%，珠宝均价维持高增速。与上月相比，生活电器、家庭保健、美容美体仪器排名上升，均价也有不同程度提升。

表 7：线上均价（元）前十行业及其增速

2021 年 2 月			2021 年 1 月			2020 年 2 月		
行业	均价	增速	行业	均价	增速	行业	均价	增速
手机	2,696.21	12.34%	手机	2,711.90	16.71%	手机	2,400.15	19.53%
大家电	1,168.26	18.84%	大家电	1,222.62	-2.92%	大家电	983.02	-20.22%
医疗及健康服务	807.35	14.80%	医疗及健康服务	1,034.60	-0.90%	医疗及健康服务	703.25	16.54%
珠宝/钻石/翡翠/黄金	678.40	208.39%	珠宝/钻石/翡翠/黄金	575.89	123.81%	生活电器	353.94	21.76%
生活电器	367.40	3.80%	酒类	284.89	-0.39%	珠宝/钻石/翡翠/黄金	219.98	96.80%
酒类	307.26	62.75%	生活电器	272.41	-4.35%	厨房电器	218.76	-10.75%
家庭保健	257.82	25.27%	厨房电器	259.33	9.94%	美容美体仪器	211.28	10.58%
厨房电器	252.30	15.33%	运动服/休闲服装	229.71	4.75%	家庭保健	205.81	17.79%
美容美体仪器	213.31	0.96%	家庭保健	227.15	-10.82%	酒类	188.79	-21.80%
运动服/休闲服装	185.60	5.04%	美容美体仪器	209.72	22.19%	运动服/休闲服装	176.69	-3.92%

资料来源：数据威，国元证券研究所

注：均价=销售额/销售量

4.投资建议

积极关注可选消费龙头、免税及线上渠道，关注标的：珀莱雅、华熙生物、御家汇、上海家化、青松股份、周大生、稳健医疗、中国中免、值得买。

5.风险提示

疫情反复，需求不及预期，政策风险

国元证券股份有限公司
GUOYUAN SECURITIES CO.,LTD.

投资评级说明：

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限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。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址:www. gyzq. com. cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编： 230000	邮编： 200135
传真： （0551）62207952	传真： （021）68869125
	电话： （021）51097188