双十一专题分析报告（一）

基本结论

今年双十一存在两轮预售，目前首轮预售已经开启，我们追踪了化妆品、家电、纺织服装三大核心行业规模以上企业的线上店铺及单品数据，并进行了清洗和分析，在双十一首轮预售活动中，化妆品企业旗下店铺及单品活动的参与度远超家电类和纺服类企业，其中纺服类企业参与度较低，或受商品季节性影响，将双十一预售（包含付定满减）价格与往期销售价格（可追溯单品）对比，家电、化妆品、纺织服装企业商品分别在双十一预售中存在 21%-27%不等的折扣，其中纺织服装在三大行业中折扣力度最大。

- 双十一首轮预售总览：在追踪的规模以上的三大行业企业线上店铺中，约 75%店铺参与了首轮预售活动，在所有追踪的 19 万+商品中，约有 10%左右的商品参与了首轮预售。其中活动参与度高低次序为化妆品、家电、纺服。通过天猫平台及全平台月度销售数据的追踪，双十一依然为年内最大促销活动，虽然纺服类商品或对双十一的依赖度有所下滑，但化妆品及家电类商品对双十一的依赖度近年或有上升趋势。
- 纺织服装行业：纺服企业仅有不足 60%的店铺参与首轮预售活动， 8%左右的单品进行预售，参与度相对较低，但折扣力度达三大行业首位，在预售折扣与双十一标价对比以及追溯预售商品历史销售价格中，纺织服装企业单品均为三大行业中折扣力度最大的商品，预售折扣（付定满减与标价）约有 12%，与历史销售价格相比，可回溯纺织服装企业的商品平均折扣达到 27%。
- 家电行业：家电企业的活动参与度略高于纺服但低于化妆品，超 85%的店铺参与预售，实际预售商品数约为行业企业 SKU 的为 11%。通过回溯追踪企业 2018-2019 年月度销售情况，规模以上家电企业对双十一依赖度存在明显上升趋势，或受线上销售渗透率提高影响，今年双十一对业绩影响力有望进一步增强。或受预售付定减免限额影响，家电行业的折扣力度为三大行业中最低，预售折扣（付定满减与标价）约有 8%，与历史销售价格相比，可回溯企业商品的平均折扣达到 21%。
- 化妆品行业：化妆品双十一首轮预售参与度最高的行业，近 94%的店铺参与预售，且企业参与预售单品占行业总量超 20%。化妆品行业的折扣力度略低于纺服类商品，预售折扣（付定满减与标价）约 11%，与历史销售价格相比，可回溯化妆品行业商品的平均折扣达到 26%。

风险提示

模型拟合误差对结果产生影响；其他第三方数据来源出现误差对结果产生影响；数据分析基于家电、化妆品、纺织服装等规模以上的企业线上数据，样本存在误差或样本量不足对结果或产生影响。

刘道明 分析师 SAC 执业编号：S1130520020004
liudaoming@gjzq.com.cn

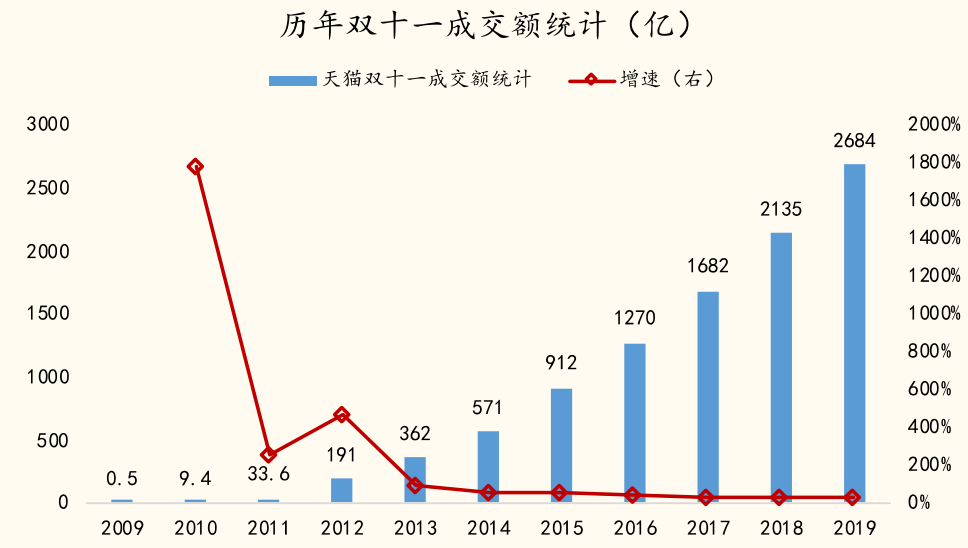
许隽逸 分析师 SAC 执业编号：S1130519040001
xujunyi@gjzq.com.cn

陈律楼 联系人
chenlvlou@gjzq.com.cn

1、双十一回顾及首轮预售总览

双十一自 2009 年开始以来成交额迅速增长，从单平台的促销活动逐步转为全平台的狂欢，据统计阿里 2009 年双十一的交易额仅有 5000 万左右，直至 2019 年交易额达到 2684 亿元，活动交易额逐年创新高，虽然增速整体呈逐步放缓的趋势，但阿里活动交易额 2019 年相比 2018 年仍有超 25%的增速。

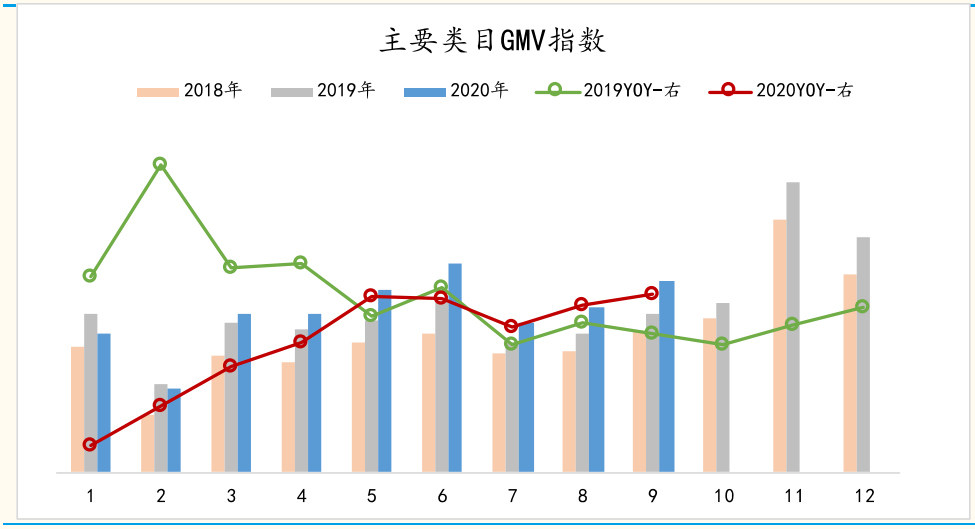
图表 1：历年阿里双十一成交额（亿）



来源：公开数据整理，国金证券研究所

就阿里平台线上主要类目月度 GMV 而言，双十一为年内销售额最高月度，且 2019 年 11 月 GMV 相比 2018 年同比增速依然为 10+%，2020 年中国及全球经济持续受新冠负面影响，线下消费部分转为线上消费，参考年中促销活动拉动 5-6 月销售额同比增速超 20%，双十一促销有望进一步通过线上消费拉动国内消费活力，促进经济进一步回暖。

图表 2：线上主要类目 GMV 指数（非实际销售值）及 YOY



来源：国金证券研究所

今年天猫双十一与往年相比活动节奏大不相同，与往年仅有一轮预售相比，今年活动分为两轮预售，第一轮预售从 10 月 21 日开始活动，直至 11 月 1 日-3 日开始支付第一轮预售尾款，而 11 月 4 日开始第二轮预售活动，截止 11 月 11 日开始支付第二轮预售尾款及双十一当日活动，对消费者而言，往期双十一预售商品需要在 11 月 11 日当日支付尾款后才会收到商品，而今年消费者可以提前近 10 天拿到首轮预售商品，降低消费者的购物等待时间或进一步促进双十一活动的消费热情。

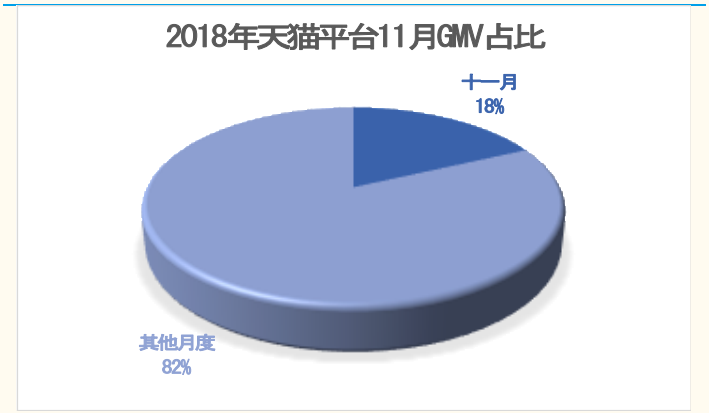
图表 3：天猫双十一活动时间表



来源：天下网商，国金证券研究所

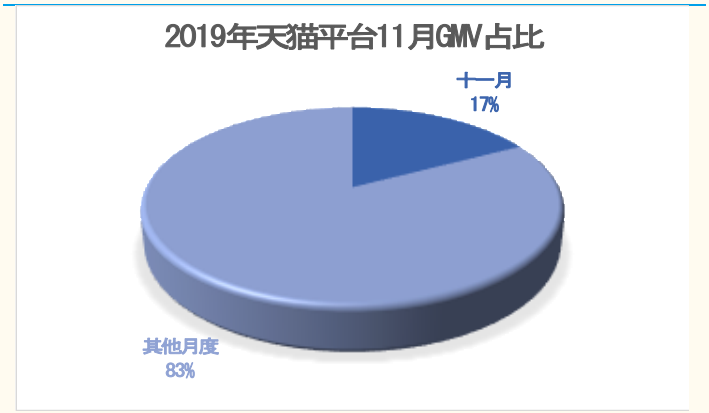
我们通过回溯天猫平台主要类目 GMV 指数波动可以明显发现，虽然近两年有 618 等其他促销活动逐步崛起，11 月销售额依然为过去两年年内销售额最高月度，对于各消费类企业而言，双十一依然为年内最重要的活动之一。

图表 4：2018 年天猫平台 11 月销售额在全年占比



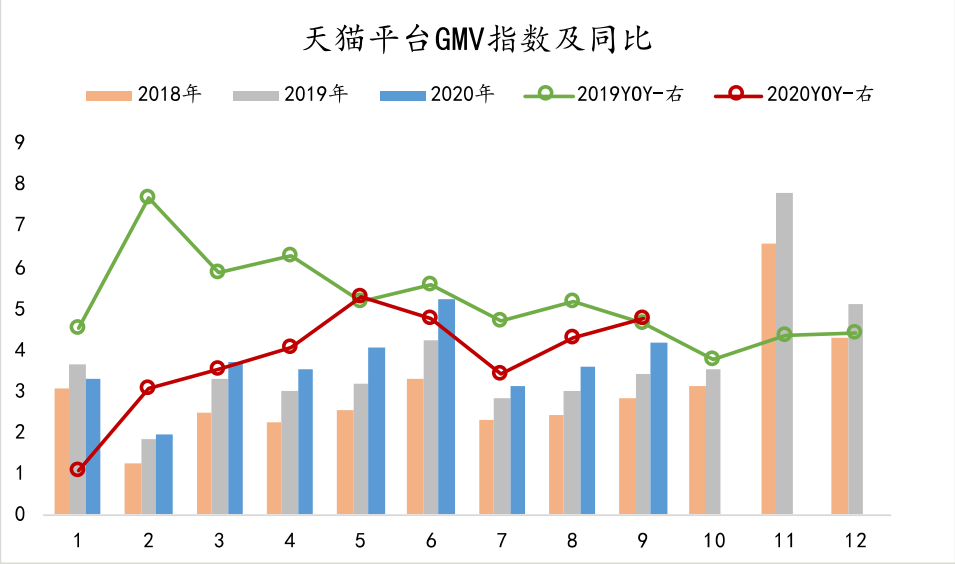
来源：国金证券研究所

图表 5：2019 年天猫平台 11 月销售额在全年占比



来源：国金证券研究所

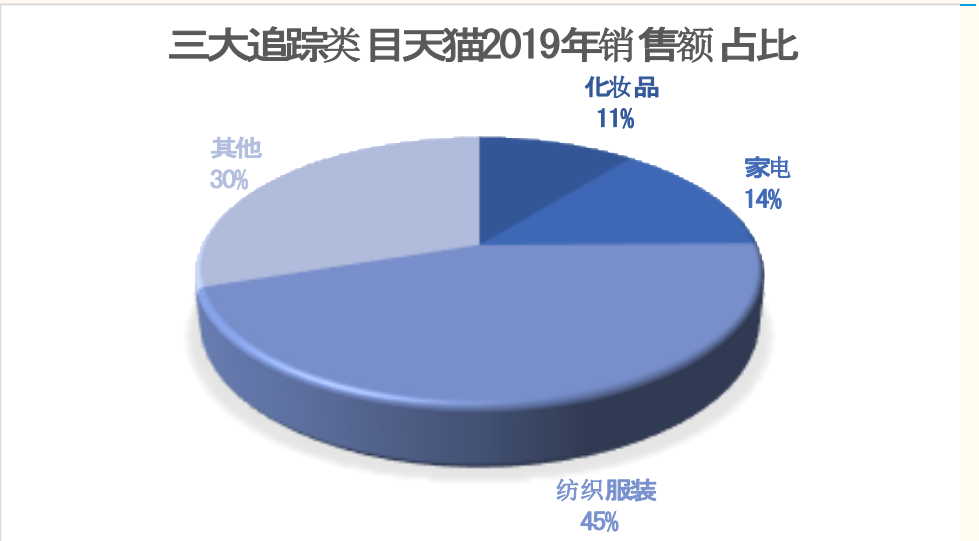
图表 6：天猫平台主要类目 GMV 指数（非实际销售值）及 YOY



来源：国金证券研究所

通过线上主要类目销售数据回溯，纺织服装（包含鞋与包类）、家电、化妆品均为天猫平台的核心行业，其中纺服在天猫重点类目 2019 年销售额占比达 45%，家电及化妆品分别占总 GMV 的 14%和 11%，三大核心类目在天猫重点追踪类目 GMV 中占 70%，因而这三大类目大概率为今年天猫双十一活动主力。

图表 7：双十一数据追踪——总追踪 SKU 数量



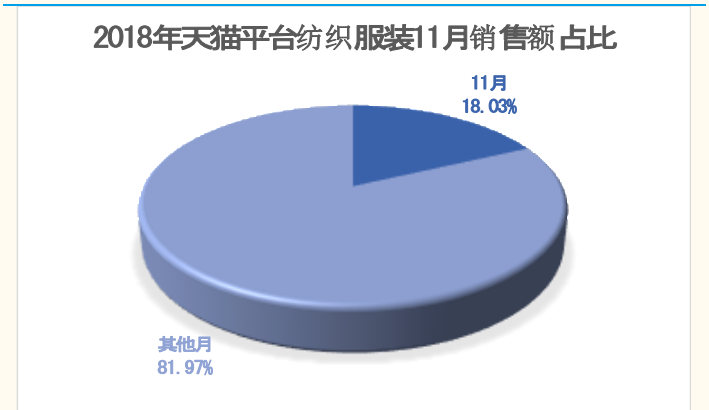
来源：国金证券研究所

除此以外，虽然天猫平台 11 月销售额在全年占比出现下滑趋势，通过对比 2018 年至 2019 年天猫平台三大核心类目 11 月销售额在全年中的占比，我们发现除纺织服装外，双十一对化妆品及家电类商品的重要性逐年提升。

天猫纺织服装类商品（包含鞋与包类商品）在 2018-2019 年的销售中，11 月销售额在全年销售占比分别达到 18.03%和 17.1%，11 月的销售额占比出现近 1%的下滑，双十一促销对于纺服类商品的重要性逐年下滑，与此同时，鉴

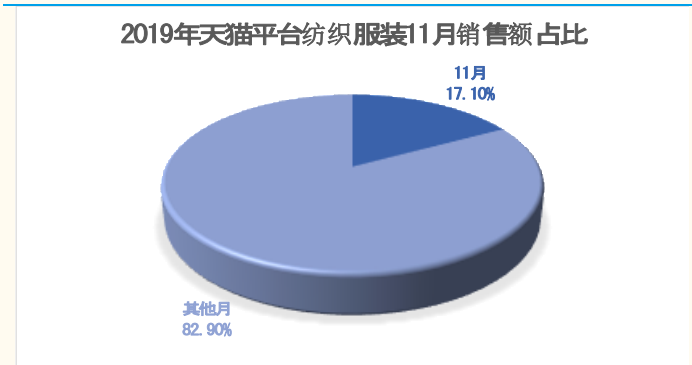
于纺织服装类商品在天猫平台占比达 45%，纺服对双十一的依赖性减小或造成天猫平台双十一活动的影响力小幅下滑。

图表 8：2018 年纺织服装天猫平台 11 月销售额占比



来源：国金证券研究所

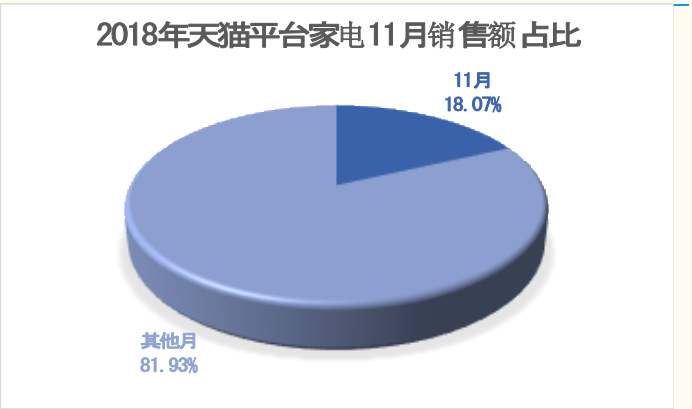
图表 9：2019 年纺织服装天猫平台 11 月销售额占比



来源：国金证券研究所

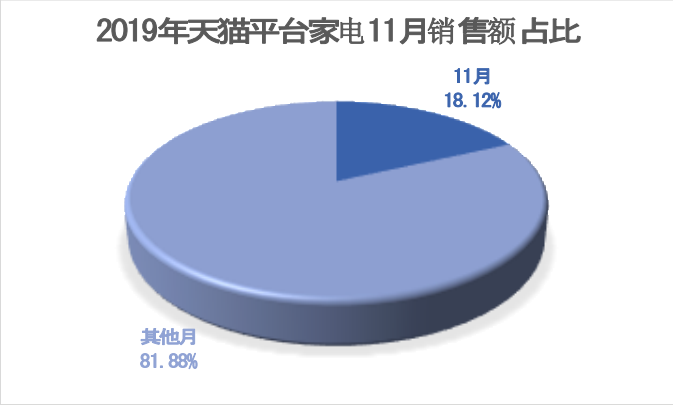
天猫平台家电类商品在 2018-2019 年的销售中，11 月销售额在全年销售占比分别达到 18.07%和 18.12%，家电类商品销售对于双十一促销的依赖性或小幅上升，在疫情对经济的负面影响下，双十一大促有望拉动家电相关消费，提高相关企业业绩。

图表 10：2018 年家电天猫平台 11 月销售额占比



来源：国金证券研究所

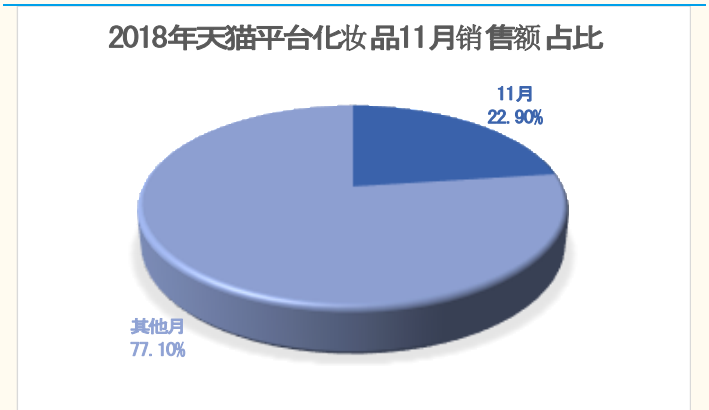
图表 11：2019 年家电天猫平台 11 月销售额占比



来源：国金证券研究所

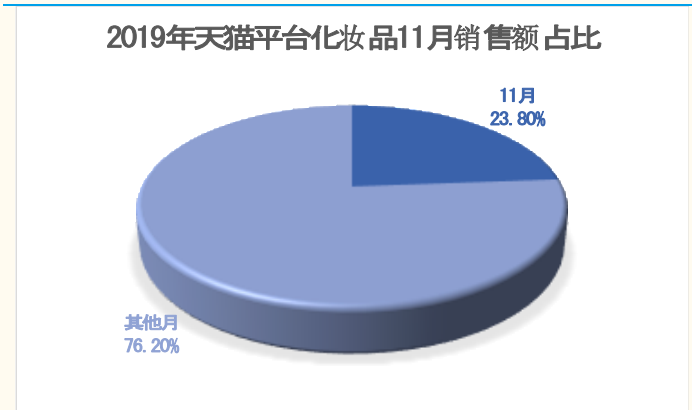
天猫平台化妆品类商品在 2018-2019 年的销售中，11 月销售额在全年销售占比分别达到 22.9%和 23.8%，化妆品类商品销售对于双十一促销的依赖性出现近 1%的上升，这一趋势或由天猫平台逐步加强的化妆品支持力度所决定的，同时也可能因为头部 KOL 大多集中在化妆品市场。除此以外，在疫情对出境游的限制下，今年中高端海外化妆品销售有望持续回流，双十一相关商品的销售有望大幅上升，中高端海外化妆品消费的回流一方面有望拉动国内相关消费，另一方面有望促进国产化妆品的崛起。

图表 12：2018 年化妆品天猫平台 11 月销售额占比



来源：国金证券研究所

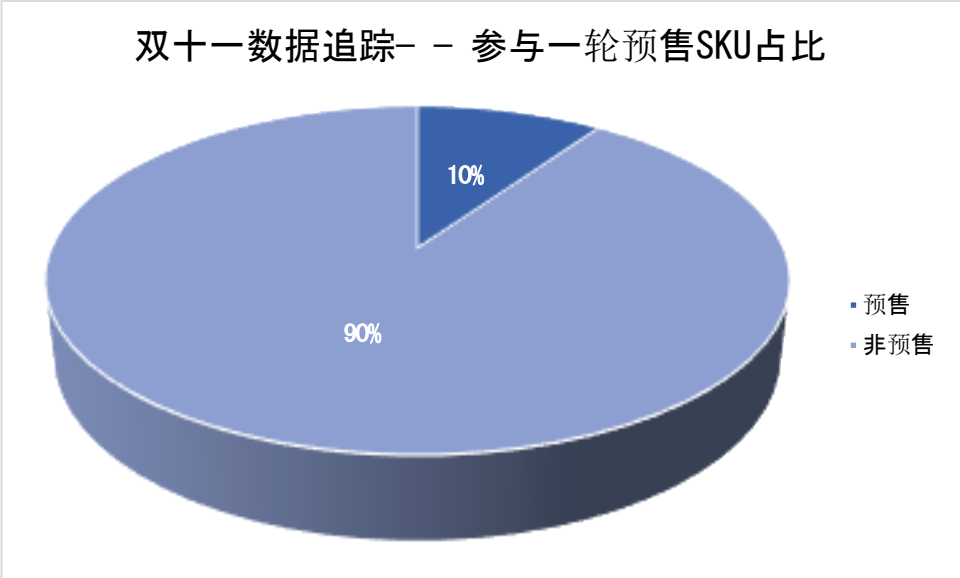
图表 13：2019 年化妆品天猫平台 11 月销售额占比



来源：国金证券研究所

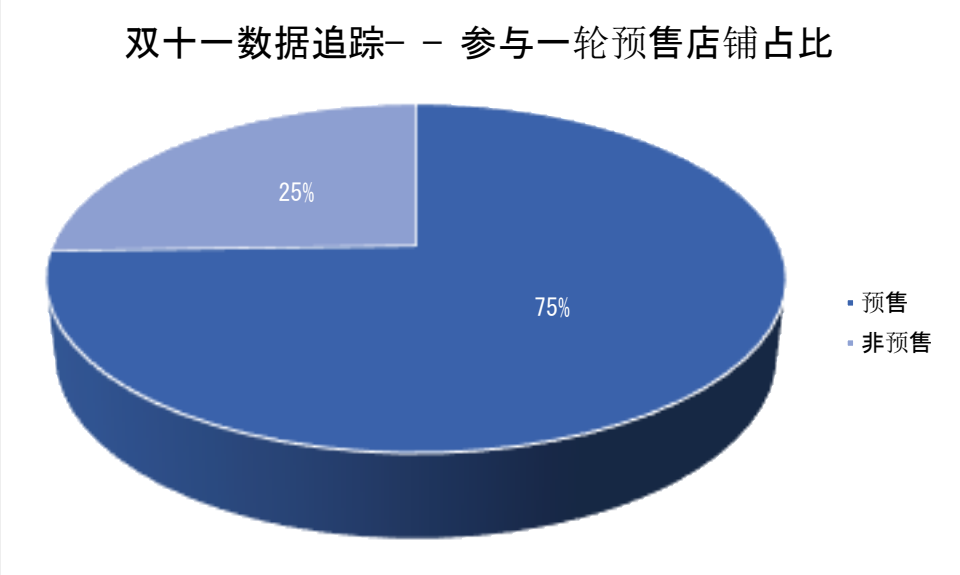
本次双十一活动，我们追踪了化妆品、家电、纺织服装三大核心行业规模以上企业的线上店铺及单品数据，并进行了清洗和分析，目前三大核心行业共追踪约 19 万+SKU，其中约有现售商品的 10%参与首轮双十一预售活动。三大行业规模以上企业线上店铺共追踪超 450 家店铺，其中仅有约 25%不参与双十一首轮预售，大部分店铺大概率仅有核心商品参与预售活动。

图表 14：双十一数据追踪——总追踪 SKU 数量



来源：国金证券研究所

图表 15：双十一数据追踪——总追踪 SKU 数量

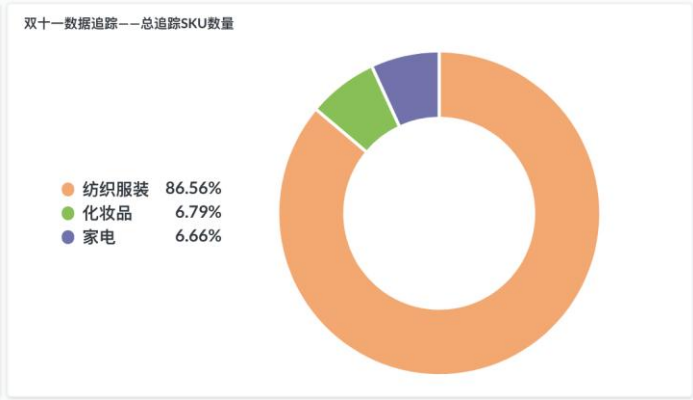


来源：国金证券研究所

目前就三大行业旗下单品数量而言，纺织服装企业在总 SKU 中占比最高，约为 86.6%，化妆品企业占比略高于家电企业，分别占总 SKU 的 6.8%和 6.7%。

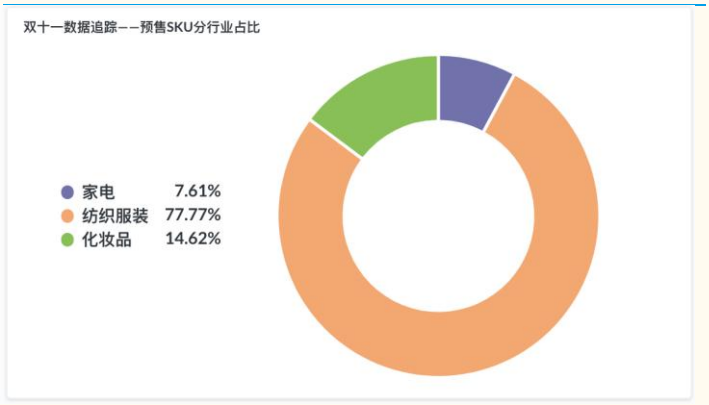
但较为明显的是，纺织服装参与首轮预售的商品相对较少，就可追踪的双十一首轮预售 SKU 中，化妆品及家电行业企业的预售单品占比出现了提升，从总量占比不足 14%上升超 22%，其中化妆品企业参与预售单品比例更高，在首轮预售 SKU 中占比达约 14.6%，而纺织服装企业旗下单品在预售 SKU 中的占比仅有不足 78%。

图表 16：双十一数据追踪——总追踪 SKU



来源：国金证券研究所

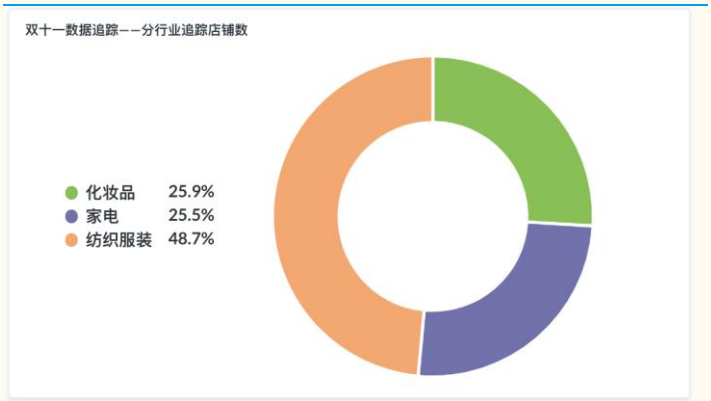
图表 17：双十一数据追踪——参与预售 SKU



来源：国金证券研究所

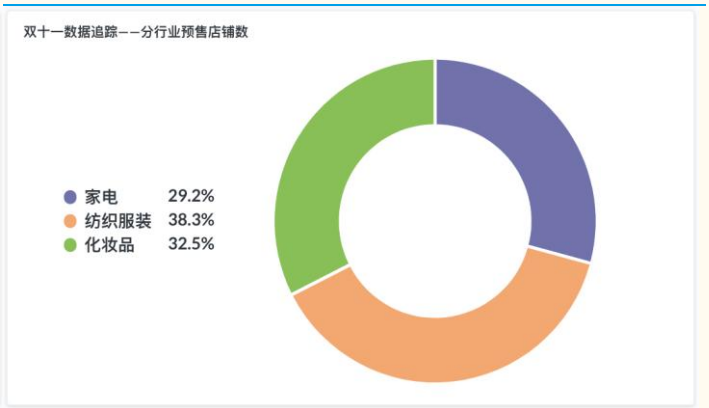
在店铺数据中，纺织服装类店铺也反映出活动参与度较低的情况，在目前追踪超 450 家线上店铺中，纺织服装企业的店铺数量占比达 48.8%，化妆品企业店铺占比他也 26%，家电占比略低，约为 25.5%。但在参与预售店铺数据中，纺织服装企业的店铺占比仅有 38%左右，而家电及化妆品企业占比分别上升至 29.2%及 32.5%。因此，化妆品企业线上店铺活动参与度最高，家电次之，纺织服装类店铺在首轮预售中参与度在三大行业中最低。

图表 18：双十一数据追踪——总追踪店铺



来源：国金证券研究所

图表 19：双十一数据追踪——预售店铺

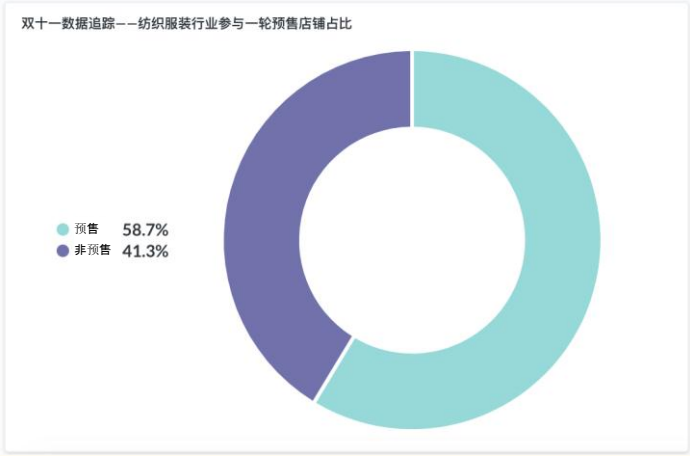


来源：国金证券研究所

2、三大行业预售情况：化妆品参与度最高

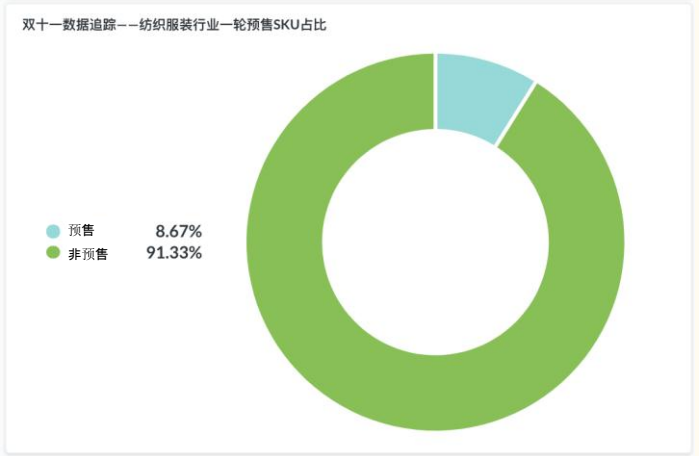
就店铺总量、参与预售店铺、总量 SKU、参与预售 SKU 等一系列数据均表明在首轮预售活动中纺织服装类产品的参与度相对较低，通过对纺织服装行业企业线上店铺及单品的数据追踪，发现目前约有 58.7%纺服类企业店铺参与了首轮的预售活动，但参与活动的店铺大概率仅有极小部分单品参与首轮预售，在纺织服装类企业旗下单品中，仅有不足 8.7%的单品参与了双十一预售活动。纺织服装类企业单品预售参与度偏低或受产品季节性影响，线上店铺大多包含本年度所有在售单品，包含非应季产品，但受季节性消费影响，大多店铺或仅有部分应季核心商品参与预售活动。

图表 20：双十一数据追踪——纺织服装首轮预售店铺



来源：国金证券研究所

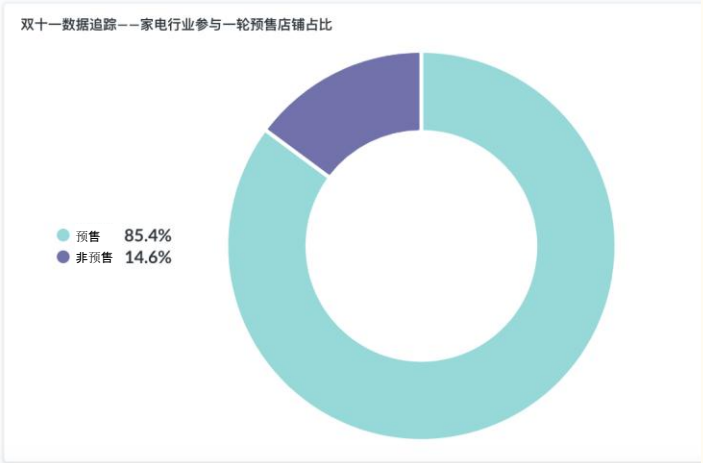
图表 21：双十一数据追踪——纺织服装首轮预售 SKU



来源：国金证券研究所

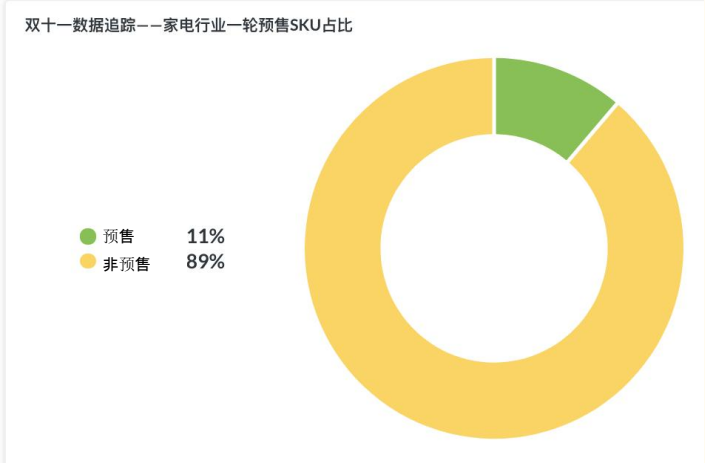
家电类企业双十一首轮预售的参与度略优于纺服类企业，但弱于化妆品企业，就家电类企业旗下店铺数据而言，超 85%的店铺参与了双十一的首轮预售活动，这一比例远超纺织服装企业不足 60%的参与度；通过追踪家电类企业线上销售单品，目前约有 11%的单品参与了双十一的首轮预售活动，而这一比例超过三大行业预售商品在商品总量中的占比。

图表 22：双十一数据追踪——家电首轮预售店铺



来源：国金证券研究所

图表 23：双十一数据追踪——家电首轮预售 SKU

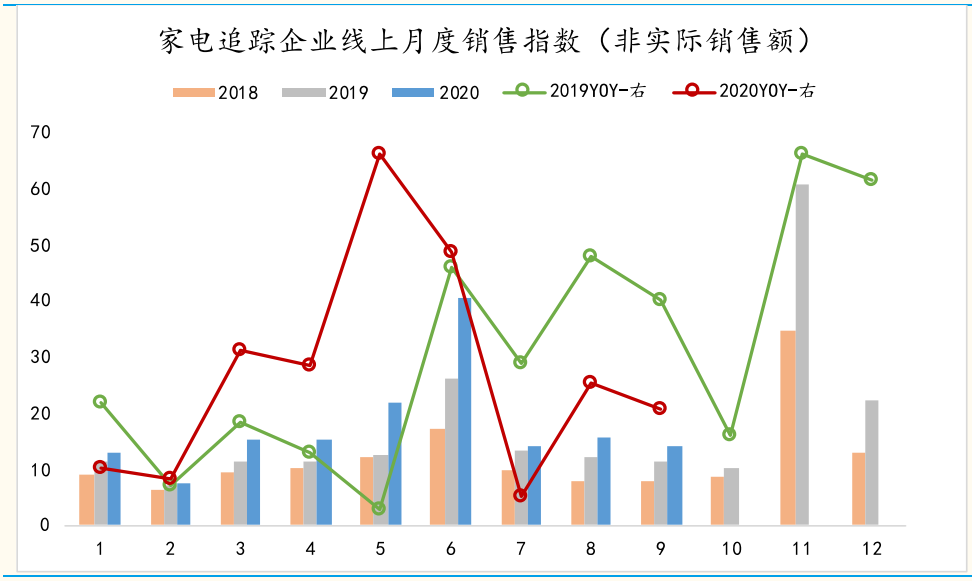


来源：国金证券研究所

根据追踪的规模以上家电企业 2018-2020 年线上店铺月度销售额，除今年 618 活动中家电企业旗下销售额出现较为明显的上升以外，双十一均为各家电公司线上促销及销售的主要时间。与此同时，现有追踪的规模以上家电企业的 2019 年线上销售额相比 2018 年同比增长近 44%，2019 年 11 月销售额相比 2018 年同期增长超 70%。规模以上家电企业或存在较为明显的线上销售渗透率提高的情况，同时双十一期间家电的线上销售渗透率或出现大幅增长。

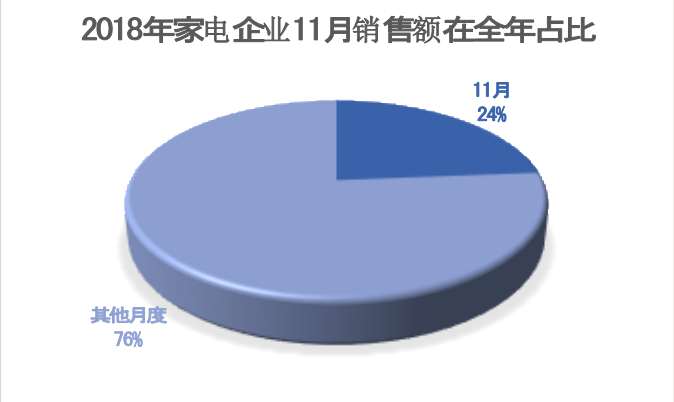
在规模以上的家电企业天猫平台 2018-2019 年 11 月销售额分别占比 24%和 29%，2019 年相比 2018 年上升近 5%。通过对比 2018-2019 年追踪规模以上家电企业 11 月销售额在全年销售额中的占比，我们发现规模以上的家电企业对于双十一的依赖性就 2018-2019 年而言整体呈逐步增强的趋势，因此双十一促销对各主流品牌全年的销售情况存在较为明显的影响力，而这一影响或直接传导至企业全年业绩。

图表 24：家电追踪企业线上月度销售指数及同比



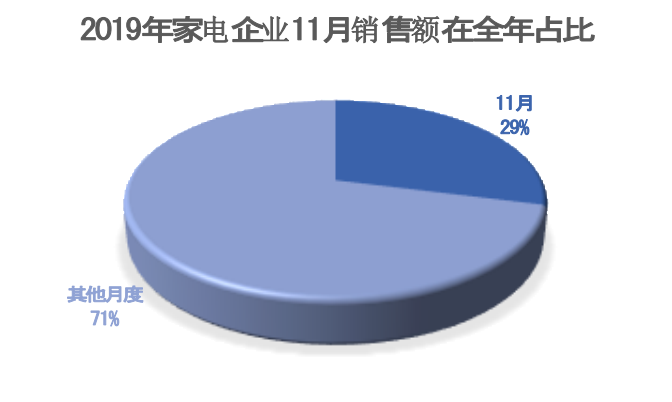
来源：国金证券研究所

图表 25：2018 年追踪家电企业 11 月销售额占比



来源：国金证券研究所

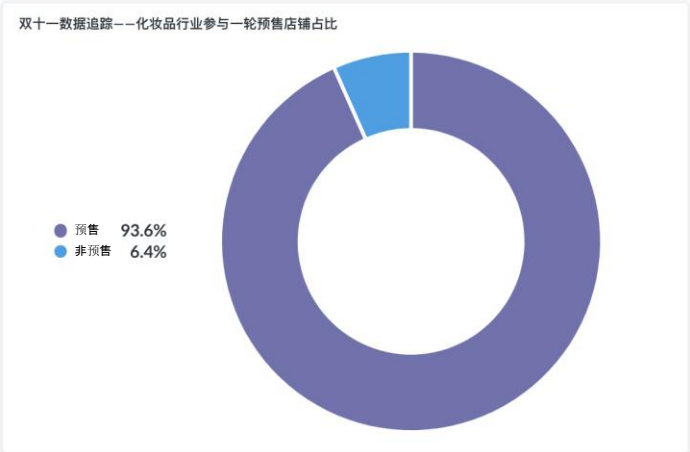
图表 26：2019 年追踪家电企业 11 月销售额占比



来源：国金证券研究所

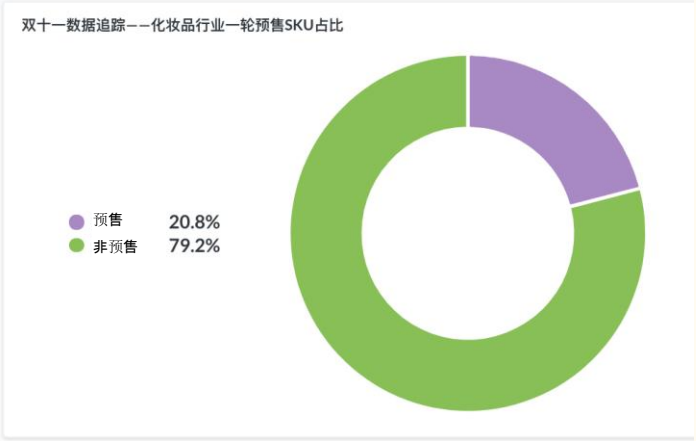
化妆品企业是三大追踪行业中参与度最高的行业，通过对规模以上企业店铺参与预售情况的追踪，目前在化妆品企业线上店铺中有约 94%的店铺参与了双十一的首轮预售，与此同时，就单品数据追踪而言，化妆品企业参与首轮预售的单品占行业商品总量（规模以上企业线上销售 SKU 总量）近 21%。在三大核心行业企业中，化妆品企业不论是店铺参与度或商品参与度均为首轮预售参与度最高的行业，化妆品或为首轮预售的主力产品。

图表 27：双十一数据追踪——化妆品首轮预售店铺



来源：国金证券研究所

图表 28：双十一数据追踪——化妆品首轮预售 SKU

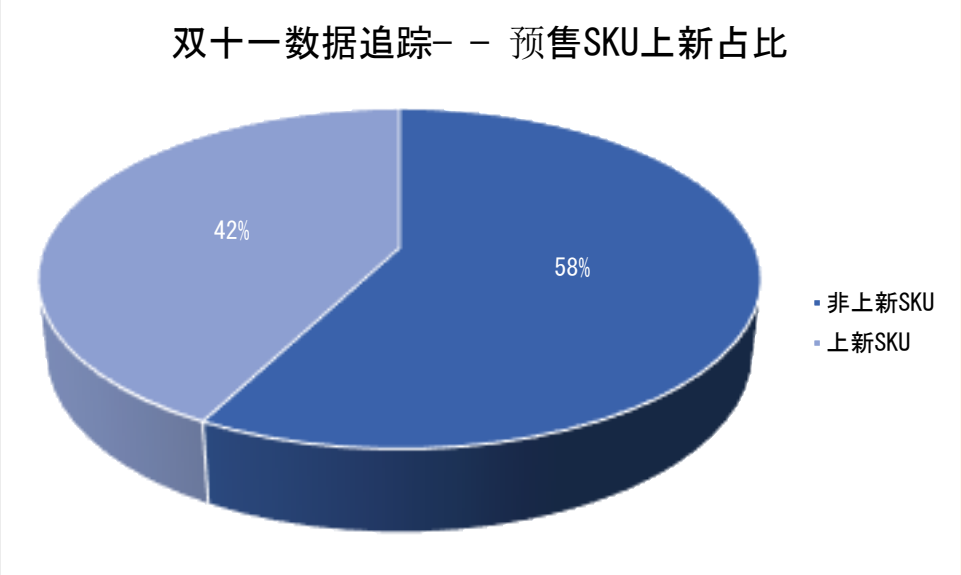


来源：国金证券研究所

3、双十一预售真的都打折了么？

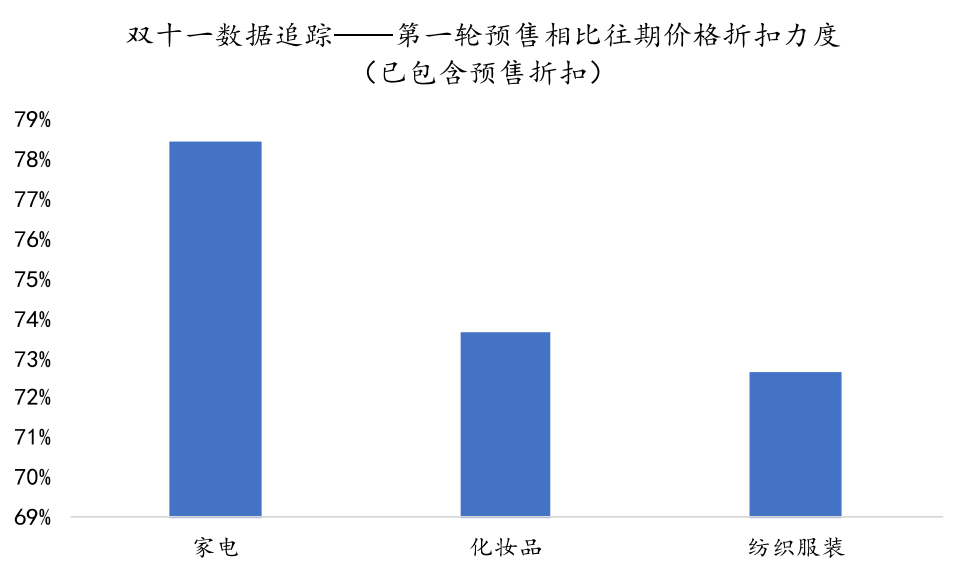
我们通过数据回溯，将双十一标价与历史销售价格进行比对，其中约有 58%的商品为 9-10 月的在售品，42%为新上链接，绝大部分为商家为双十一活动准备的新链接，而这一部分数据较难回溯。在可回溯的历史价格中，三大行业的折扣都达到了 8 折以上，其中纺织服装依然为折扣力度最大的行业，双十一的价格（已计算预售折扣）相比 9-10 月售价折扣达到约 73 折，化妆品预售折扣约为 74 折，电器类商品或受预售定金减免限额影响（天猫首轮预售付定减免最高 500），相比之下折扣力度最小，预售活动价相比往期销售价格约有 21%的折扣。

图表 29：双十一数据追踪——预售 SKU 上新占比



来源：国金证券研究所

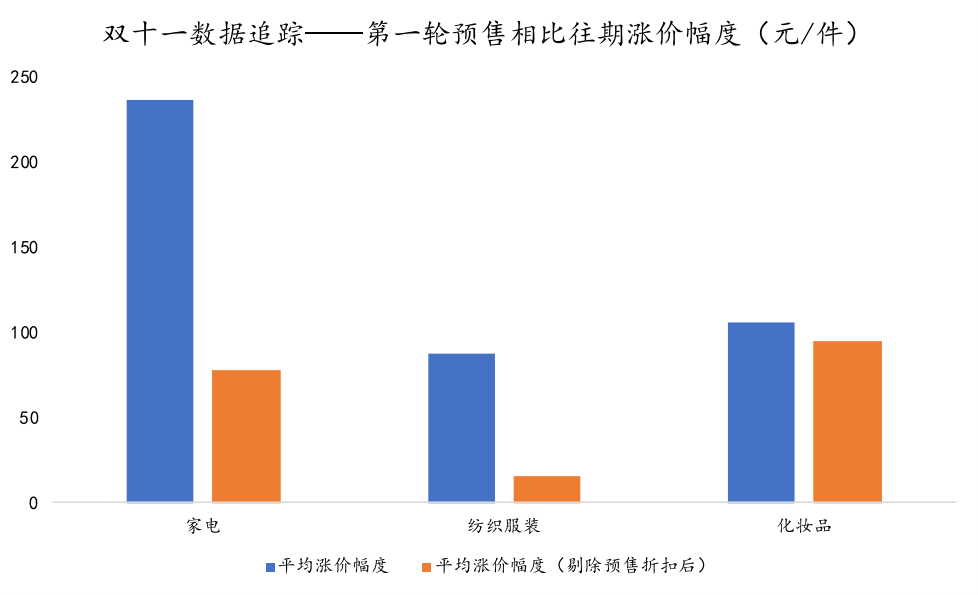
图表 30：双十一数据追踪——首轮预售折扣总力度（仅包含可追溯商品）



来源：国金证券研究所

在双十一绝大部分商品折扣力度较大的情况下，双十一仍存在极小部分的“不划算”商品，商家对商品采取了“先涨价，再降价”的行为，其中家电类产品存在双十一售价相往期价格平均上调约 240 元，纺织服装类商品平均上调了约 88 元，化妆品约上调了 105 元，在剔除预售的付定减免后，纺服类商品基本和历史售价持平，仅上调了 16 元，而化妆品和家电依然分别上调了 94 和 77 元，考虑到尾款支付期间天猫平台存在满 300 减 40 的活动，“涨价”商品最终成交价大概率与往期售价持平或低于历史售价。虽然“不划算”商品在可回溯商品中的占比不足 2.4%，虽然在家电行业中占比略高，但依然不足 3.4%。

图表 31：双十一数据追踪——第一轮预售相比往期涨价幅度（元/件）



来源：国金证券研究所

因此，就整体而言，双十一首轮预售活动中，化妆品的整体参与度相比家电及纺服类商品而言更高，以双十一标价为基数，预售约带来了额外 8%-12%的折扣。但将双十一预售（包含付定满减）价格与往期销售价格对比，均存在 8 折以上的折扣，家电、化妆品、纺织服装分别存在 21%-27%不等的折扣，其中纺织服装在三大品类中折扣力度最大。

风险提示

1、模型拟合误差对结果产生影响；

2、其他第三方数据来源出现误差对结果产生影响；

3、数据分析基于家电、化妆品、纺织服装等规模以上的企业线上数据，样本存在误差或样本量不足对结果或产生影响。

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