



批发零售业行业：低调经营 精益增长



摘要：

投资建议：电商竞争范式向比拼供应链和履约效率趋势性转变，竞争的结果重运营、区域化与差异化的心智认知。推荐京东集团-SW 长期高投入构建起独特履约体验的，推荐拼多多高性价比渠道平台心智定位初步形成；同时继续推荐美团-SW。

精益发展成最优解，平台选择苦练内功。①消费大盘整体低迷，线上亦未能幸免，阿里与拼多多收入端不及预期，美团符合预期但降低 Q4 业绩指引，只有京东增速坚挺；②巨头拉新放缓的背后，是移动互联网时代最后的下沉市场红利在几大巨头的突飞猛进中被快速挖掘殆尽；③疫情旷日持久，行业 beta 低迷趋势下，逆市烧钱扩张并不经济，巨头主动选择低调经营，精益增长成为共识；④京东连续两个季度需求坚挺的背后，既有反垄断二选一受益原因，更是注重品质和体验的中高端收入群体需求的高稳定性支撑，这一现象进一步验证了消费的 M 型分化趋势；⑤巨头基本盘核心业务利润率普遍稳健，但战略从营销端补贴拉新向基础设施投入转变使得利润端依然亏损。

变现缺乏想象力，电商最为最高效路径拥挤不堪。①付费增值、广告、电商时隔多年依然是为数不多的变现途径，电商变现效率最高，但也因此竞争激烈；②本季电商与各大平台广告与在线营销收入增速普遍放缓，反垄断与开放二选一后的线上零售与广告格局正经历新一轮洗牌，在消费大盘低迷的背景下，品牌商家有限的营销预算约束正告别过去的高度集中，

而迅速分散撒向各大平台；③美团战略转变为“零售+科技”，全面进军即时零售赛道，将电商履约体验的竞争向分钟级内卷，但在供应链、仓储等领域仍需补功课；④大盘增速放缓背景下，直播电商的差异化场景优势将从分流增量变为与平台电商的存量博弈；⑤社区团购对履约和供应链的要求更高，导致行业中小玩家出清速度更快，目前市场已经进入到快速出清中小玩家的阶段。

监管系统且持续，竞争回归效率比拼。①全球对科技企业监管同步趋严背后的三个核心问题：科技创新、要素与财富的分配、公共权力；我们正处在全球监管趋严大周期中，平台从私权向公权领域的扩张，是本轮全球性监管变革的更深层次的考虑；②监管将至少从市场进入、定价策略以及投融资策略三个层面对行业竞争范式与格局构成根本影响；④零售业态竞争的是始终是区域的流量垄断和高效供应链的规模效应；供应链和履约组合效率优势支撑平台在特定品类的心智认知占据；电商竞争的未来结果将会是重运营、本地化、以及差异化的消费者认知。

风险提示：行业竞争加剧，监管反垄断持续高压，流量结构生变。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30369

