



电商 2021Q3 财报总结：消费疲弱 龙头比拼基本盘稳定性



消费景气度较低，线上线下渠道增速均有明显放缓。依统计局数据测算网上商品和服务零售额 Q3 增速约为 10.1%。

消费下行趋势中，龙头平台基本盘受到考验。(1) 头部玩家用户数探顶。阿里和拼多多用户数已逐渐露出见顶迹象，美团仍通过外卖增长和新业务等方式快速获客，京东稳定在 2021 年度净增 1 亿购买用户的轨道上，唯品会用户数则未达预期。(2) 收入的纸面繁荣无需亦无法持续。过往龙头平台一直拥有较为漂亮的收入增长数字，而 Q3 各公司核心业务均出现不同程度的降速（剔除 1Q20 疫情影响、1Q21 低基数情况下产生的异常增速）：阿里 CMR 同比增长 3%，增速创新低；拼多多广告收入明显降速；京东及唯品会收入端符合预期，但市场已在 Q3 财报之前下调预期。(3) 新老业务投入将更加精打细算。消费景气度低+流量红利弱的阶段，营销投产比普遍下降，拼多多、京东、唯品会的营销投资力度都显示出一定的控制。战略类新业务方面，除阿里巴巴外，其他主要平台未展现出明显的逆势加码营销和投资的动作；社区团购行业降温为主要平台节约了开支。

抖音或吞噬了最多的行业增量。蝉妈妈数据显示，抖音 top1000 品牌 8-9 月 GMV 已接近单月 200 亿元，10 月则突破 250 亿元。抖音电商品类仍以非标服饰为核心，服饰美妆的增长对唯品会、天猫等平台造成了更大的压力。Q3 快电商手 GMV 环比增长 21%至 1758 亿元，同比增长 86%（同比增长 813 亿元）。同时，抖音、拼多多、京东开放平台、快手均在积极争取品牌资源，竞争继续加剧。

投资建议：当前中概电商的估值水平已刷新低位，基本面修复将迎来新一轮投资机会；目前消费疲软、行业流量红利消失、竞争尚未趋缓等因素导致震荡磨底。龙头公司建议关注：拼多多性价比心智有望受益消费不景气，建议密切关注用户留存度和品牌化进展；京东在消费下行趋势中业绩最为稳健，22 年有望受益 21 年用户高增长、平台商家扩容，但家电消费电子类目存在一定挑战；阿里巴巴建议关注互联互通进程以及抖音电商冲击的变化。品牌服务商宝尊电商、壹网壹创、丽人丽妆、若羽臣等建议关注新兴渠道的布局进展。垂直服务的达达集团、叮咚买菜关注重点地区的渗透率提升及 UE 模型改善。

风险提示：反垄断、防止资本无序扩张、保护国家数据安全、保护个人数据隐私、增加雇员社保等方面及潜在其他方面的监管风险；宏观消费景气度低于预期，卖家广告及渠道费用预算削减；行业竞争加剧，导致用户流失、消费频次提升不及预期；部分企业税收优惠减少。

关键词：疫情 阿里巴巴

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_30506

