



批发零售业行业：增长预期 回归理性 关注结构性亮点



本报告导读：

今年双十一战线周期缩短、补贴力度加大、强调商家扶持，直播成为新的基础设施，另外超巨回归、会员体系建设和互联互通进程加速将成为亮点。

摘要：

投资建议：电商低估值已经成市场共识，政策边际改善明确，但基本面景气度与格局的边际变化是核心因素；平台普遍精益增长重视利润，盈利能力改善明显；收入端 5 月以来线上社零增速回暖，推荐标的：美团-W、阿里巴巴-SW、京东集团-SW、拼多多。

平台促销力度不减，大促增长预期回归理性。①线上大盘景气度环比改善，但全面回暖依然需要等待消费场景、消费意愿与消费能力能力的持续回暖；②品牌面临提升库存周转、现金流回血压力，本次大促折扣力度与投放意愿依然较高；③电商御三家：1) 天猫双 11 战线缩短（延后 4 天），补贴加大（83 折），关注精细化运营与商家帮扶（提升至 15 亿计划），深度参与商家运营与产品开发，依然是品牌运营与沉淀私域的首选平台；2) 京东同样提升补贴力度，强调运营能力的强化，依托供应链优势对商家帮扶；3) 拼多多延续小游戏+红包雨模式，补贴力度也同步跟进天猫京东；④内容平台：抖音快手延续 618 的重视程度，将商城定位拔升的同时强调流量分层供给。

淘宝直播生态进一步向好，迎多平台头部主播入驻。①其他平台具有较高影响力的头部主播/团队有望在双十一入驻淘宝直播，以及超头回归，对淘宝直播景气度有明显提振；②过去 9 个月淘宝直播中腰部主播呈高增长，生态丰富度进一步向好。但直播的本质是提高消费者与产品和品牌沟通的工具，因此中腰部主播及品牌自播仍然会是重点扶持的方向和大趋势；③营销预算硬约束，结构性分配倾向于 ROI 更高，能够沉淀私域客户的平台，天猫依然在商家品牌运营和私域客户沉淀有明显优势，目前依然是众多头部品牌品牌运营和新品首发的首选平台。

结构性亮点：会员体系建设+细分品类机会。①部分天猫品牌会员成交占比近全店成交 50% 是重要分水岭，会员体系建设将明显加速，品牌与平台将着重统一整合会员等级制度；②目前 88VIP 权益分层只限于阿里体系内部的协同，即联名身份+购物 9.5 折+品牌礼遇+服务与特权，整体来看权益仍有很大的明确和提升空间；平台品牌会员整合三大原则：可征集、可沉淀、可运营，未来重点提升用户侧的权益确定性和商户端的触达确定性；③不同品类生命周期和融资进程不同，如户外、美容仪器的细分品类线上化渗透率依然有很大空间· 资本周期将加速头部品牌与中腰部品牌的

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_47804

