

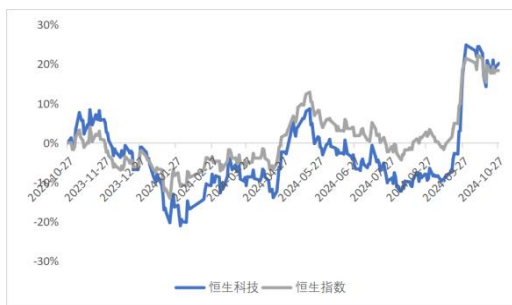
研究所:

证券分析师: 陈梦竹 S0350521090003
chenmz@ghzq.com.cn
证券分析师: 张娟娟 S0350523110004
zhangjj02@ghzq.com.cn
证券分析师: 罗婉琦 S0350524050002
luowq@ghzq.com.cn

双十一更新: 周期拉长, 投入加码, 精细运营

——海外行业动态研究

最近一年走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
恒生指数	18.1%	14.8%	18.4%
恒生科技	31.1%	23.4%	20.2%

相关报告

《海外行业动态研究: 微盟布局短剧赛道以探索“AI+短剧”新机遇, 大模型应用产品 WAI 表现亮眼(推荐)*海外*陈梦竹, 张娟娟》——2024-03-15

《2024 年海外科技策略前瞻——底部向上, 三大关键词: AI、出海、空间计算(推荐)*海外*陈梦竹, 张娟娟, 尹芮》——2023-12-19

《海外行业动态研究: 618 电商复盘: 低价与中小企业成争夺重点(推荐)*海外*陈梦竹》——2023-07-07

《海外行业动态研究: 微盟发布大模型应用产品“WAI”, SaaS+AI 助力商户智慧经营(推荐)*海外*陈梦竹》——2023-05-25

《海外行业动态研究: Anthropic 发布 Claude 3 家族, 整体性能超越 GPT-4(推荐)*海外*陈梦竹》——2024-03-06

事件:

近期各大电商平台相继公布 2024 年双 11 大促的相关规则和玩法, 陆续启动双十一大促活动预热及第一阶段, 整体活动力度较大, 商家利好政策频出, 阶段性战报亮眼, 有望加速消费复苏。

我们的观点:

- 阿里巴巴-天猫: 拉长活动周期、优化商家经营策略, 互联互通促增长。** 1) 双 11 平台规则核心亮点: ①预售制重启, 双 11 启动时间前置, 整体狂欢购物时间延长; ②整体补贴力度加大, 官方立减 85 折、跨店满减每 300 减 50 的活动基础上, 额外投入 300 亿消费券及红包; ③88VIP 大额券的券量翻倍。2) 商家侧: 优化“仅退款”“退换货”等多种策略, 增加商家帮扶举措; 3) 平台侧: 打造跨平台互联互通(接入微信支付、京东物流全面接入淘宝天猫平台), 简化下单链路并丰富物流选择; 天猫双十一首日取得开门红, 家电品类大涨, 美妆品类销售额迅速破亿; 品牌成交亮眼, 88VIP 强劲增长, 核心用户消费驱动下淘宝天猫主要行业增长强劲。
- 京东集团: 以旧换新助增长, 多维度赋能商家运营。** 1) 双 11 平台规则核心亮点: ①取消预售环节, 大促活动开始日期提前; ②加强满减、补贴等消费者权益; ③大力支持“以旧换新”消费; ④深耕各品类提供差异性优惠; ⑤提升国内物流配送速度, 增加海外物流配送优惠力度; 2) 商家侧打造“流量更多、运营更快、服务更好、成本更省”商家体验, 助力中小商家成交转化。3) 平台侧最新战绩亮眼, 京东 11.11 开卖 28 小时战报显示, 运动鞋服和装备等品类展现出强劲增长势头, 成交额同比增长超 5 倍; 截至 2024 年 10 月 31 日 21 点京东 11.11 成交额、订单量及下单用户数保持双位数增长, 超 1.6 万个品牌成交额同比增长超 3 倍, 成交额破亿的品牌数量同比增长超 40%, 订单量同比增长超过 5 倍的商家超过 17000 家。
- 拼多多: 升级“超级加倍补”, 持续推进“百亿减免”赋能商户。** 1) 双 11 平台规则核心亮点: ①首次推出“百亿消费券”活动, 将“百亿加倍补”升级为“超级加倍补”; ②“买贵必赔”服务升级为“买贵双倍赔”服务; ③三单挑战、砸金蛋、整点抢券等玩法, 调动用户积极性。2) “百亿减免”持续推进, 助力商家减负(服务费减免、

偏远地区物流费减免、店铺保证金下调、完善退款支持商家对异常订单/恶意投诉订单等进行申诉、贷款政策优化); 3) 平台首轮“超级加倍补”累计订单量超过 1640 万单, 第二轮正式启动。

- **快手电商: 短视频、直播、商城全域协同, 头腰尾部达人全阶段成长。** 1) 双 11 平台规则: 全周期共分 5 个阶段, 分别为筹备期、预热期、开门红、品类日、狂欢日; 平台双 11 期间预计提供 200 亿流量补贴、20 亿用户红包以及 10 亿商品补贴红利。2) 达人/商家侧: 针对大场商达、腰部商达、中小商达、货架商家 4 个群体提供定向扶持。商家侧提供专项和运营策略扶持, 协助商家获取增量。3) 平台侧最新战报: 快手电商 2024 年 10 月 19 日首日 GMV 破历史峰值, 同比增长 94%。
- **抖音电商: 错峰现货开售抢占先机, 商家扶持加码, 助力经营减负。** 1) 双 11 平台规则: 2024 年 10 月 8 日启动双 11 大促, 2024 年抖音商城双 11 全程无预售, 货品充足、现货开卖, 主打“官方立减”和“一件直降”; 2) 商家侧: 推出“四降两优化”以及新商“四大利好”政策, 助力商家减负增效; 3) 平台侧最新战报: ①双十一抢先期业绩表现亮眼: 抖音电商 2024 年 10 月 8 日至 10 月 17 日, 平台累计 52 个品牌成交额破亿元, 323 个直播间成交额破千万元, 247 个单品成交额破千万元; ②双十一正式期首日(2024 年 10 月 18 日) 迎来开门红, 3C 数码、珠宝潮奢、个护家清等品类领衔增长; ③2024 年 10 月 8 日-10 月 20 日平台整体 GMV 增长强劲, 货架场更加突出, 商城 GMV 同比增长 91%, 搜索 GMV 同比增长 77%, 商品卡 GMV 同比增长 64%。
- **行业评级及投资策略** 伴随国家“以旧换新”等刺激政策加码和各电商平台补贴力度的加大, 消费市场活力有望复苏, 我们维持海外行业“推荐”评级, 看好传统电商平台、直播电商平台后续业绩回暖, 建议关注后续电商行业整体边际转好下的布局机会, 重点推荐阿里巴巴-W、京东集团-SW、拼多多、抖音(未上市)等。
- **风险提示** 消费复苏弱于预期、电商行业竞争加剧、商户扶持效果不及预期、补贴效果不及预期、中美关系变化下的加征关税风险、重点关注公司业绩不及预期等风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/11/01		EPS			PE			投资 评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
09988.HK	阿里巴巴-W	95.00	3.99	5.10	6.20	10.63	10.58	9.7	买入	
09618.HK	京东集团 -SW	158.10	7.62	11.69	12.33	13.2	10.8	10.1	买入	
PDD.O	拼多多	120.56	10.5	22.0	29.4	17.6	8.8	6.7	买入	

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

备注：1.阿里巴巴-SW 财报数据以财年披露，即表中 2023 年实际填写 FY2024 财年数据；2.阿里巴巴-SW、京东集团-SW 股价单位为港元，使用 2024.11.2 实时汇率 1 港元=0.92 元人民币；拼多多股价为美元，使用 2024.11.2 实时汇率 1 美元=7.12 元人民币；EPS 数据单位均为人民币元；3.PE 数据口径为经调整归母净利润 PE。

内容目录

事件:	6
我们的观点:	6
1、 天猫: 拉长活动周期、优化商家经营策略, 互联互通促增长	6
1.1、 平台双 11 规则梳理	6
1.2、 商家侧: 优化“仅退款”“退换货”等多种策略, 增加商家帮扶举措	7
1.3、 平台侧: 打造跨平台互联互通, 简化下单链路并丰富物流选择, 品牌成交战绩亮眼	8
2、 京东集团: 以旧换新助增长, 多维度赋能运营	10
2.1、 平台双十一规则梳理	10
2.2、 商家侧: 打造“流量更多、运营更快、服务更好、成本更省”的商家体验, 助力中小商家成交转化	11
2.3、 平台侧最新战报	12
3、 拼多多: 升级“超级加倍补”, 持续推进“百亿减免”赋能商户	13
3.1、 平台双十一规则梳理	13
3.2、 商家侧: 积极推进“百亿减免”, 助力商家减负	14
3.3、 平台侧最新战报	14
4、 快手电商: 短视频、直播、商城全域协同, 头腰尾部达人全阶段成长	15
4.1、 平台双十一规则梳理	15
4.2、 达人/商家侧: 差异化定向扶持, 全方位赋能经营	15
4.3、 平台侧最新战报	16
5、 抖音电商: 错峰现货开售抢占先机, 商家扶持加码, 助力经营减负	18
5.1、 平台双十一规则梳理	18
5.2、 商家侧: 推出“四降两优化”以及新商“四大利好”政策, 助力商家减负增效	19
5.3、 平台侧最新战报	19
6、 行业评级及投资策略	20
7、 风险提示	21

图表目录

图 1: 2024 年天猫双十一活动节奏及重大变化	7
图 2: 2024 年双 11 淘宝天猫帮扶商家措施	8
图 3: 淘宝上线微信支付功能, 微信可直接跳转淘宝 APP	9
图 4: 2024 年京东集团双 11 活动节奏	11
图 5: 2024 年京东双十一商家侧增长目标	12
图 6: 拼多多双 11 期间发力三单挑战、砸金蛋、整点抢券等玩法	13
图 7: 拼多多“百亿减免”一揽子计划	14
图 8: 快手 2024 年双 11 大促活动节奏与活动	15
图 9: 快手双 11 超级直播日历	16
图 10: 快手官方双 11 达人侧爆发策略	16
图 11: 快手双 11 活动时间/内容对比 (2024 年 vs 2023 年)	17
图 12: 抖音双 11 活动内容对比 (2024 年 vs 2023 年)	18

事件：

近期各大电商平台相继公布 2024 年双 11 大促的相关规则和玩法，陆续启动双十一大促活动预热及第一阶段，整体活动力度较大，商家利好政策频出，阶段性战报亮眼，有望加速消费复苏。

我们的观点：

1、天猫：拉长活动周期、优化商家经营策略，互联互通促增长

1.1、平台双 11 规则梳理

阿里巴巴宣布 2024 年天猫双 11 于 2024 年 10 月 14 日 14 点开始。①预售活动时间为 2024 年 10 月 14 日 14 点至 10 月 24 日 23:59:59，分为预售预热、定金支付和尾款支付三个阶段；②现货第一波活动时间为 10 月 20 日 0 点至 10 月 24 日 23:59:59，分为活动预热和抢先售卖两个阶段；③现货第二波活动时间为 10 月 28 日 0 点到 11 月 11 日 23:59:59，分为活动预热和狂欢日售卖两个阶段。

1) 亮点 1: 预售制重启，双 11 启动时间前置，整体狂欢购物时间延长。天猫双 11 从 10 月 14 日 14 点正式开启预售，相比 2023 年 10 月 24 日 14 点开始第一波提前 10 天。

2) 亮点 2: 整体补贴力度加大，官方立减 85 折、跨店满减每 300 减 50 的活动基础上，额外投入 300 亿消费券及红包。2024 年双十一优惠券更多，下单更简单，商品界面仅显示两个价格—折扣前价格和叠加各种优惠后的到手价。此外，2024 年双 11 期间淘宝百亿补贴支持全网比价，买贵必赔，超万款大牌好货低至 4 折，在此基础上，额外追加 750 元“超级大额红包”，相当于在补贴之后，额外至高再打 66 折，直击全网底价。

3) 亮点 3: 政府补贴叠加天猫双 11 优惠，家电品类迎来史上最强优惠。在政府 20% 补贴力度+天猫品类券+品牌官方立减 15% 的多重优惠下，家电优惠从 2024 年 10 月 14 日开始，持续至 11 月 11 日可低至 6 折。包括美的、海尔、格力、TCL、海信、奥克斯、松下、西门子等上千家大牌、超 3 万款家电产品参与该项活动。

4) 亮点 4: 2024 年 88VIP 大额券迎来全新玩法，券量翻倍。每人可领取的张数从 2 张提高到 4 张，消费者一共可以领取面额分别为“满 3000-240”、“满 7000-560”的 4 张大额满减券，在 10 月 21 日晚 8 点天猫双 11 第一波正式开卖后即可使用。截止 2024 年 10 月 24 日 24 点前，消费者核销完 2 张券后，就

能使用剩余 2 张同等面额大额券。2024 年双 11，部分淘宝店铺首次加入消费券的可用范围，88VIP 会员还可享受限量发放分期免息券等权益。

5) 亮点 5: 直播场域推出“10 亿红包翻翻乐”。单个直播间，每人每天最高可领 30 个红包，单个红包金额最高可达 888 元，每人每天最高可领 1500 元。

图 1: 2024 年天猫双十一活动节奏及重大变化

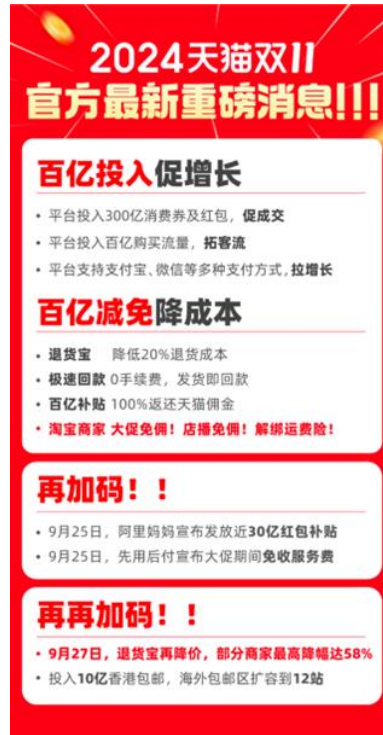


资料来源: 淘天速递公众号, 澎湃新闻, 国海证券研究所

1.2、商家侧: 优化“仅退款”“退换货”等多种策略, 增加商家帮扶举措

商家帮扶举措频出, 费用减免叠加运营策略优化, 降低商家经营成本。自 2024 年 9 月起, 阿里巴巴持续优化营商环境, 商家帮扶举措主要包括: ①**费用减免**: 2024 年 9 月淘宝直播宣布将对所有淘宝直播商家免收“直播技术服务费”1 年, 缓解商家运营压力, 助力商家双 11 轻装上阵; 对于“百亿补贴”商家, 不强制运费险, 货运费最多可降 58%, 大促期间免收服务费, 并 100% 返还天猫佣金。②**流量扶持**: 平台投入百亿购买流量, 与超过 200 家互联网平台合作, 为商家全面拓客, 这一举措确保了商家能够轻松触达全网消费者, 较好地提升了曝光率和销售机会。③**AI 工具提升运营效率**: 2024 年 10 月, 淘宝全面升级商家 AI 产品“生意管家”并面向所有淘宝天猫商家上线, 素材生成、数据服务、经营代理等多项 AI 工具及能力为商家大幅节约成本、提升转化率。④**优化“仅退款”、“退换货”等多项策略, 持续改善营商环境**: 淘宝在 2024 年 9 月初推出新服务“退货宝”, 为商家带来 10%-30% 的退换货成本直降, 2024 年 9 月底淘宝宣布“退货宝”再次降价, 部分商家最高降幅可以达到 58%, 该降幅将持续至天猫双 11 结束。2024 年 7 月淘宝上线店铺体验分体系, 对 4.8 分以上的优质服务商家不主动介入仅退款, 上线两个月, 淘宝对异常仅退款订单日均拦截规模达 40 万单, 不合理“仅退款”数量锐减, 商家申诉 7 天完结率超过 95%。

图 2：2024 年双 11 淘宝天猫帮扶商家措施



资料来源：极目新闻

1.3、平台侧：打造跨平台互联互通，简化下单链路并丰富物流选择，品牌成交战绩亮眼

完成支付环节互通，接入微信支付。2024 年 9 月，淘宝集团宣布将新增微信支付功能，2024 年双 11 将全面打通微信支付。微信用户可直接点开淘宝链接，进入淘宝，用户下单链路大幅简化。根据晚点 Late Post 公众号报道，据 Quest Mobile 披露，目前微信相对淘宝的独占用户规模为 2.45 亿，这部分用户中有 1.9 亿用户为综合电商用户，其中每月使用 40 次以上综合电商 APP 的用户达 8610 万，且接入微信支付后，2024 年 9 月单月淘宝和微信重叠用户增长 2090 万，从 8.16 亿提升到 8.37 亿；淘宝月活跃用户 9 月单月新增 1867 万，总月活跃用户规模达 9.44 亿创新高；据 Quest Mobile 推测，以此速度预计 2025 年淘宝月活跃用户有望首破 10 亿。

京东物流全面接入淘宝天猫平台。2024 年 10 月 16 日，京东物流宣布与淘天集团达成合作，京东物流将全面接入淘宝天猫平台，平台商家将能选择京东物流作为服务商。目前，双方对接系统已基本完成，消费者可以在淘宝和天猫 App 内查询京东物流轨迹。此次合作将有助于提升淘宝平台的物流服务体验，更有利于推动全行业降本增效，激发消费活力。

图 3: 淘宝上线微信支付功能, 微信可直接跳转淘宝 APP



资料来源: 淘宝 APP, 微信 APP, 国海证券研究所

2024 年天猫双 11 开启后, 10 月 21 日晚 8 点到 24 点首日取得开门红。

①**家电品类大涨:** 由于 2024 年政府补贴首次叠加天猫双 11 优惠, 首小时天猫大家电成交同比去年双 11 预售首日大涨 765%。海尔、美的、小天鹅等品牌快速破亿, 海尔超薄冰箱、海信电视、美的酷省电空调、松下白月光洗烘套装等单品成交快速破千万。

②**美妆品类销售额迅速破亿:** 10 月 14 日开售 10 分钟内, 13 个美妆品牌破亿, 包括珀莱雅、巴黎欧莱雅、修丽可、兰蔻等品牌, 前 30 分钟内, 破亿品牌达到 20 个。

③**3C 电子品类表现超越往期:** 大促开启后首小时, 小米、vivo、大疆、富士等 42 个品牌成交同比去年预售首日翻倍, 其中大疆首小时同比增长超 560%。

④**新品牌首秀迎来快速增长:** 首次参加天猫 11 预售的新品牌增长亮眼, 其中 IKF 蓝牙耳机同比 2023 年首日增长超 710%、ireader 同比超 176%。

⑤**运动户外品牌表现亮眼:** 预售首小时, 6 个品牌成交破亿, 32 个爆款单品成交破千万。骑行品牌增速尤为亮眼, 全品类增长超 40%, 自行车整车增长超 80%, 骑行服饰/骑行装备类目达到双位数高速增长。

品牌成交亮眼, 88VIP 强劲增长, 核心用户消费驱动下淘宝天猫主要行业增长强劲。

①自 2024 年 10 月 14 日预售开启, 截止 10 月 31 日 24 点, 88VIP 会员下单购买人数同比 2023 年同阶段增长超 60%, 人均购买金额同比增长超 30%, 88VIP 会员访问量同比增长 50%, 头部品牌在天猫的销售额, 一半以上由 88VIP 贡献。

②据魔镜数据, 美妆、服饰、家电和数码 3C 四个行业的总销售额, 同比 2023 年第一波核心售卖期, 实现 8% 的同比增长; 据久谦中台数据显示, 四个行业销售额大盘占比均为第一, 其中美妆和服饰占比分别达到 50.9% 和 50.7%, 新兴品类如潮玩、宠物和运动户外, 淘宝天猫引领角色突出, 销售额大盘占比分别达 69.7%、66.0% 和 56.5%。

2、京东集团：以旧换新助增长，多维度赋能运营

2.1、平台双十一规则梳理

京东集团宣布 2024 年双 11 于 2024 年 10 月 12 日 0 点开始。①“抢先购”时间为 2024 年 10 月 12 日 0 点至 10 月 28 日 23:59:59；②“开门红”时间为 10 月 29 日 0 点至 11 月 3 日 23:59:59；③“专场期”时间为 11 月 4 日 0 点到 11 月 9 日 23:59:59；④“高潮期”时间为 11 月 10 日 0 点至 11 月 11 日 23:59:59；⑤“返场期”时间为 11 月 12 日 0 点至 11 月 13 日 23:59:59。

1) 亮点 1: 取消预售环节，大促活动开始日期提前。相比 2023 年京东双 11 从 10 月 23 日 20 点开启，2024 年京东双 11 提前 12 天，并取消了预售环节。

2) 亮点 2: 加强满减、补贴等消费者权益。推出跨店满减活动，每满 300 元减 50 元，优惠封顶 40000 元。用户可每天领取 60 元额外补贴。另有平台满 200 元减 20 元补贴券，可与其他促销权益叠加使用等。京东小魔方上线超 10 亿件新品，还有百亿补贴大牌爆款低至 11 元开团，开辟了“月黑风高”板块每晚 8 点 1 元抢大牌等优惠玩法。

3) 亮点 3: 大力支持“以旧换新”消费。“以旧换新”政府补贴覆盖多品类，上京东买家电、电脑可在政府提供 8 折优惠补贴的基础上，叠加京东平台的多项优惠活动，例如旧机补贴、京东白条分期免息、每天领取额外 60 元补贴等，单品至高立减 2000 元，电动自行车补贴 500 元。京东物流继 2023 年首创大件家电家居商品“送、装、拆、收”一体化服务后，2024 年持续优化升级“以旧换新”，大中小家电配送上门时同步回收旧机，且支持跨品类旧机回收，服务范围覆盖全国，回收品类拓宽至中小件家电家居类产品。据商务部数据披露，截至 2024 年 10 月 24 日，1363.5 万名消费者购买了中央明确的 8 大类家电产品 1984.3 万台，带动销售额 913.4 亿元。

4) 亮点 4: 深耕各品类提供差异性优惠。京东超市推出全家桶、盲盒等特色好物；养车用车来京东也可享真 5 折，并有 9.9 元车快洗、99 元保养等超值服务；京东国际进口好物不止 5 折，万件新品 1 元试用；京东京造部分产品可享 2 件 9 折，3 件 8 折优惠；京喜自营“宠粉节”第 2 件 0 元；京东买药真 5 折、单单返现。

5) 亮点 5: 提升国内物流配送速度，增加海外物流配送优惠力度。京东 211 限时达服务覆盖全国数百个核心城市，保障“上午下单、下午送达”的配送体验；京东秒送联合全国超 60 万门店，提供万款低至 9.9 元 1 件也免运商品，好物立享，最快 9 分钟送达。港澳地区的消费者也可以在京东 11.11 享受到自营全品类满 299 元 10KG 内免运费送货上门服务。京东全球售面向新加坡、美国用户分别推出满 399 元海运包邮 6KG、满 618 元空运包邮，并在美、日、新三地推出特快空运一件包邮，至快 4 日达；京东旗下欧洲全渠道零售品牌 ochama 推出千款商品买一赠一、下单返券、幸运抽奖等活动，提供在欧洲 24 个国家的送货上门服务。

图 4：2024 年京东集团双 11 活动节奏



资料来源：京麦商家中心微信公众号

2.2、商家侧：打造“流量更多、运营更快、服务更好、成本更省”的商家体验，助力中小商家成交转化

京东在流量、运营和服务等关键领域赋能商家运营，助力中小商家提升竞争力。2024 年 11.11 商家生态伙伴大会上，京东发布商家帮扶措施如下：①推出“免报名”机制，降低商家参与大促的门槛：11.11 打标活动采用“打标免报”的参与方式，商家全店满足招商规则的商品将由系统自动圈选参与本次打标活动，无需商家进行报名操作即可获得大促会场和推广流量的支持，有助于提振商家积极性，增强对中小型商家的流量资源倾斜。②推出“厂货百亿补贴”项目，扶持产业带白牌商家：为白牌商品、工厂直供产品提供专属流量补贴、价格补贴以及物流补贴。京东意在促成“日销破万元”的小微商家数量同比增长超 2 倍，销售超 500 万商家数量同比增长超 50%。③增加广告补贴：京东 11.11 期间京东广告投放平台“京准通”“全站营销”功能升级，自动筛选潜力商品，为商家提供亿级广告金奖励池，同时加大站外广告激励。“京东联盟”提供超亿级营销补贴，借力推客达人推动成交量上涨。④升级商家工具并开放 AI 工具使用：双 11 前，京东全面升级商家工具，其中商家管理平台“京麦”的效率提升尤为显著，发品效率提升 30%，打单出库效率提升 20 倍。京东双 11 期间，包括京东云言犀数字人、视频大模型生成工具在内的多款 AI 产品，免费开放给品牌商家试用，通过 AIGC 技术，营销素材的生成效率提升 90% 以上，帮助商家大幅减少时间和人力成本。⑤物流费用优惠：京东物流将针对首次使用京东物流的商家提供优惠，提升物流服务体验。

图 5：2024 年京东双十一商家侧增长目标



资料来源：京麦商家中心微信公众号

2.3、平台侧最新战报

京东 11.11 开卖 28 小时战报发布,运动鞋服和装备等品类展现出强劲增长势头,成交额同比增长超 5 倍。冲锋衣裤、运动羽绒服、运动休闲鞋、羽毛球拍、跑步机、骑行运动、户外仪表、滑雪运动等多个品类成交额同比增超 7 倍。品牌方面,耐克、亚瑟士、伯希和、麦瑞克、尤尼克斯、lululemon、喜德盛、高驰、BURTON 等超过千个国内外知名品牌成交额同比增长超 100%,显示出消费者对京东高品质运动鞋服和装备的热情和认可。

截至 2024 年 10 月 31 日 21 点,京东 11.11 成交额、订单量及下单用户数保持双位数增长,超 1.6 万个品牌成交额同比增长超 3 倍,成交额破亿的品牌数量同比增长超 40%,订单量同比增长超过 5 倍的商家超过 17000 家。2024 年京东 11.11 百亿补贴商品数量同比提升超 4 倍,真低价吸引大量用户涌入,服饰美妆成交新用户数同比增长超 140%,京东超市订单量同比增长超 40%,3C 数码、家电等带电品类销售再创新高,京东直播订单量同比增长 245%。2024 年京东 11.11,全国超过 90%的县域农村地区均有消费者通过京东进行以旧换新,通过加速在全国的物流基础设施布局,2024 年 11.11 期间,县域农村地区成交额同比增长超 50%。

3、拼多多：升级“超级加倍补”，持续推进“百亿减免”赋能商户

3.1、平台双十一规则梳理

拼多多率先开启大促，2024年10月8日推出“百亿消费券”活动，并将“百亿加倍补”升级为“超级加倍补”。

1) 亮点 1: 推出“百亿消费券”活动，将“百亿加倍补”升级为“超级加倍补”。在拼多多“百亿消费券”专区，商品均在百亿补贴活动价基础上叠加消费券优惠，消费者拼单后的到手价最低可低至 2.5 折。2024 年 10 月 11 日正式升级“加倍补”活动，对全类目单品进行超级加补，覆盖的单品不仅包括手机、数码、家电、美妆、护肤、服饰、家居、宠物、百货等头部品牌，还重点扶持一批具有产品、技术等创新能力的新质品牌。

2) 亮点 2: “买贵必赔”服务升级为“买贵双倍赔”服务。新规则于 2024 年 10 月 16 日正式生效，即平台双 11 正式开启后的第二天生效，商家参与适用“买贵双倍赔”服务的活动后，若出现同款商品价格高于其他平台的情况，将由原来的赔付消费者价差变为赔付双倍差额。此次服务升级不仅提高了赔付金额，还进一步放宽了消费者申请赔付的时间限制，根据新规则，消费者可在订单支付成功后 48 小时内提供凭证申请差额双倍退款。

3) 亮点 3: 三单挑战、砸金蛋、整点抢券等玩法，调动用户积极性。

图 6：拼多多双 11 期间发力三单挑战、砸金蛋、整点抢券等玩法



资料来源：拼多多 APP，国海证券研究所

3.2、商家侧：积极推进“百亿减免”，助力商家减负

“百亿减免”持续推进，助力商家减负。2024年双11期间，拼多多持续推进2024年9月起推出的“百亿减免”计划，具体举措包括：①**服务费减免**：包括技术服务费退返权益、推广软件服务费退返权益等，其中所有先用后付订单技术服务费率从1%降到0.6%；②**偏远地区物流费减免**：免除针对新疆、西藏、甘肃、宁夏、内蒙古等偏远地区的物流中转费，商家只需将发货至指定的中转仓，由平台承担从中转仓到最终目的地的物流费用，显著降低了商家的物流成本，保障了偏远地区消费者的购物体验。同时拼多多推出了物流拦截技术支持服务，帮助商家减少售后损失，提升运营效率；③**店铺保证金下调**：降低了中小商家的入驻门槛，丰富平台生态；④**完善退款支持商家对异常订单、恶意投诉订单等进行申诉**：商家申诉成功后将由平台对相关订单进行赔付，并不再限定商家的申诉次数；⑤**贷款政策优化**：商家贷款账户提现门槛从100元调至1元。

图 7：拼多多“百亿减免”一揽子计划



资料来源：齐鲁晚报

3.3、平台侧最新战报

首轮“超级加倍补”累计订单量超过1640万单，第二轮正式启动。据首轮战报显示，2024年10月11日至2024年10月18日，首轮“超级加倍补”活动超预期收官，累计订单量达到1640万单，参与首轮“超级加倍补”活动的商家、品牌，累计销售额与大促前一周的“加倍补”活动相比增长了15倍以上。从商品品类来看，生鲜食品类目的订单量占比达到32%，手机数码类目的销售额占比超过4成，美妆、个护、母婴类目的销售额占比达到28%。第二轮“超级加倍补”活动从2024年10月28日10点持续至11月4日10点，据拼多多百亿补贴相关负责人表示，与首轮超级加倍补活动相比，第二轮报名的商家和品牌数量增长了2.5倍以上。

4、快手电商：短视频、直播、商城全域协同，头腰部达人全阶段成长

4.1、平台双十一规则梳理

2024年快手双11全周期共分5个阶段，分别为筹备期、预热期、开门红、品类日、狂欢日。自2024年9月19日正式启动招商到10月15日为筹备期，商家可进行蓄水涨粉和测品测款；10月16日，快手双11进入预热期，广大用户可以开始提前抢购心仪好物；10月18日至11月11日为快手双11正式周期，提供全网热卖爆款抢购、新品Big Day等开门红活动，并设置智能生活节、保暖服饰节、冬季变美节等品类日促销，以及大额天降红包、72小时不打烊爆款等冲刺阶段的用户狂欢福利。快手电商在2024年双11期间预计提供200亿流量补贴、20亿用户红包以及10亿商品补贴红利，助力商家和达人伙伴实现全域协同，全局增长。

图8：快手2024年双11大促活动节奏与活动



资料来源：东方财富网，潮新闻

4.2、达人/商家侧：差异化定向扶持，全方位赋能经营

针对大场商达、腰部商达、中小商达、货架商家4个群体提供定向扶持。1) 大场商达，快手以加强粉丝号召力和种草为主：①新推出粉丝购物团的营销玩法，帮助达人提升粉丝粘性和成交成功率；②通过直播间爆品计划，提供爆发场专属流量和更极致的爆款商品；③通过品类日活动搭配高额补贴，结合直播间大牌大补和天降红包，以及扶摇计划和川流计划的流量扶持，帮助大场商达实现高效的快速增长；④进行专属策划，快手和达人团队共同策划专属大促活动挑战赛，并提供包括定制化资源权益、官方荣誉互动等全方位扶持。2) 针对最广泛的腰部商达，快手双11期间提供天降红包、品类日专属红包等补贴支持，帮助垂类商家收获更多增量，提升效益。快手将帮助上百个腰部达人实现年度破峰，打造上千个百万GMV大场，帮助腰部达人做好流量、货品、服务和营销的支撑，帮助

同比增长 760%，单场 GMV 超 2023 年双 11 峰值直播间超 16000 个，成交额破百万 GMV 的直播间数量达 193 个；③以旧换新国家补贴直接带动消费电子类目商品的快速增长：10 月 19 日 0 点~10 月 20 日 17 点，用户参与以旧换新国家补贴领券数超 130 万张，“国补”首日 GMV 对比 2024 年 618 增长 670%。

图 11：快手双 11 活动时间/内容对比（2024 年 vs 2023 年）

快手	2023	2024
活动时间	筹备期：9月15日-10月17日 预售期：10月18日-10月30日 尾款和正式期：10月31日-11月11日	筹备期：9月19日-10月15日 预热期：10月16日-10月18日 正式期：10月18日-11月11日
玩法内容	<p>1. 核心频道：大牌大补</p> <p>“大牌大补”官方加补20亿，用户每天最高可领2888元消费券。每天早6点、中午12点、晚6点有限时加补活动，大牌好物最低1元起，用户有机会1元买iPhone。新用户可领到5至12元的专享优惠券。针对货架、直播间及店铺三大场景提供全域定制玩法，并上线“正品险”，保证消费者权益。</p> <p>2. “省钱热榜”与“省钱月卡”</p> <p>“省钱热榜”每日精选平台热卖商品，用户“跟着买，立刻省”“省钱月卡”多买多省，仅需0.01元即可开通，每月可领96元的优惠券</p> <p>3. 全域流量扶持计划</p> <p>快手推出三大红利计划，包括面向商家和达人成长的“扶摇计划”、针对货品成长的“爆品计划”、聚焦用户成长的“铁粉计划”等其他新政策，结合此前推出的“川流计划”，多项流量扶持计划实现内容和泛货架场景的深度协同，全面助力大促商家获得确定性增量。</p> <p>4. 全民任务和潜力主播单场挑战赛</p> <p>快手电商还推出全民任务和潜力主播单场挑战赛，保障大促期间规模化地触达和运营中小主播，通过8大任务体系帮助主播明确大促期间标准动作：促开播、拉时长，稳大盘，助力主播在大促期间实现全方位成长。</p> <p>4. 分期免息与支付立减</p> <p>iPhone 等大牌产品提供分期免息优惠，至高24期免息，最低每月只需支付10元；新绑卡用户下单，可享受支付立减，有机会赢取万元免单。</p> <p>5. 品牌入驻数量增加</p> <p>更多品牌参与快手双11活动，快手对TCL、荣耀、海尔、追觅等知名品牌进行补贴，加快快手品牌化建设。</p>	<p>1. 核心频道：大牌大补</p> <p>快手双11大牌大补作为快手双11大促期间的核心频道，覆盖2200多个热销品牌和2500个热销品类，释放最大优惠力度，并提供现货现发、晚发必赔、假一赔十等保障。</p> <p>2. 直播锦鲤和直播间整点抽免单玩法</p> <p>10月16日至11月11日，用户可前往指定场次直播间抽取幸运大奖，瓜分超200万现金红包。11月1日以及11月9日至11月11日期间，快手直播间整点抽免单活动开启，每小时都会从下单中抽取幸运观众。</p> <p>3. 商城场域：用户玩法、爆品策略、多场域联动</p> <p>商城场域多管齐下助力商家解锁新增量，1) 用户侧玩法创新：包括定时抽免单、签到领金豆、满减券红包雨、三单挑战、1分购等互动玩法，提高用户参与度和下单转化。2) 商品侧打造充足供给：快手商城推出百万爆品计划，计划打造超过5000个百万单品。双11尖刀货盘核心招商品类为全网新品/稀缺品、应季热销品和日常畅销品。并提前招商锁定双11的尖刀货盘，帮助商家达人的好货找到对应的销路，通过立减补贴等丰富的资源加持，促成好货的爆发。3) 场域侧流量支持给力：配合内容大场的热销场次，商城场域给到翻倍流量支持，并在直播同频道播后持续转化。</p> <p>4. 短视频：“扶摇计划”放低商家门槛</p> <p>“扶摇计划”放低商家门槛，为新商和腰部商家全力扩大经营规模提供有力支撑。单场GMV达到30万以上即可享“扶摇计划”带来的优质流量覆盖。直播中和直播后短视频的引流作用也得到加强。快手鼓励商家在播后对主推爆品、高优好货进行短视频挂车，帮助商家延长商品售卖期，并解决未能及时进场的用户消费需求，锁定犹豫期的买家进行转化。</p> <p>5. 直播：“揽星计划”助力爆款型商品</p> <p>“揽星计划”助力拥有爆款型商品商家，进一步加强爆品在整体短视频场域延伸需求。商家可以基于短视频引流直播的精心计划，在播中和播后巧妙地将流量引流到短视频，从而极大地提升进人和交易效率，实现“短-直-短”的完美闭环联动。</p> <p>6. 直播：全周期助力新商家成长</p> <p>快手对新商家的成长全周期提供长线扶持。在新商首播的冷启期，快手通过自然流量助推商家0粉开播冷启，冷启流量覆盖率超过95%；冷启阶段过后，快手新商起航计划将提供全年超1000亿的流量来帮助商家快速成长。</p> <p>7. 抽免单玩法</p> <p>用户在活动页面的商品池中挑选心仪好物，当下单的商品全网订单量达到一定的门槛时，就会天降一份免单惊喜，活动期间每天都有超200个爆款商品，单笔最高可免15000元。</p> <p>8. 购物团玩法</p> <p>用户关注主播后可免费加入购物团，完成观看直播、点赞、下单等亲密任务可提升亲密等级，根据不同等级可获得主播设置的礼物，包括优惠券、红包、抽奖奖品、福利购等。</p>

资料来源：抖媒推，钱江晚报，快手卖货助手公众号，快手营销电商观察公众号，电商头条公众号，国海证券研究所

5、抖音电商：错峰现货开售抢占先机，商家扶持加码，助力经营减负

5.1、平台双十一规则梳理

抖音电商于2024年10月8日启动双11大促，将10月8日至10月17日设为“抢先期”，正式期从10月18日持续到11月11日。2024年抖音商城双11全程无预售，货品充足、现货开卖，主打“官方立减”和“一件直降”。

图 12：抖音双 11 活动内容对比（2024 年 vs 2023 年）

抖音	2023	2024
活动时间	预售定金期：10月20日-10月30日 预售尾款期：10月31日-11月3日 现货开卖期：11月4日-11月11日	抢先期：10月8日-10月17日 正式期：10月18日-11月11日
玩法内容	<p>1. 定金预售</p> <p>10月20日-10月30日为定金期，20月31日-11月3日为尾款期，用户可以定金+尾款总价为优惠计算门槛，叠加大促官方立减优惠使用。参与定金预售商品获得流量加权 and 预售会场及预售榜单的中心资源位曝光。</p> <p>2. “超值购”频道</p> <p>通过全域标签、平台补贴，叠加官方立减等权益，激发用户消费欲望，提升商家在商城端的转化效率，帮助精选大牌、优价尖货销售额创佳绩。</p> <p>3. “店铺红包”玩法</p> <p>根据商城经营分数给予对应的流量扶持，圈定高消费人群并发放进店红包，刺激高消费力用户在商家的“店铺页”进行复购，提升商家的客单转化效率。9月20日-10月19日期间，用户进入任意一家正常经营的店铺下单，即可在已购商家店铺页领取红包。</p> <p>4. “低价秒杀”活动</p> <p>抖音商城单品促销频道打造“低价秒杀”活动，辅以优质流量导入和平台补贴，协助优价商家在短时间内获取海量下单用户。</p> <p>5. 超级品类日</p> <p>抖音商城提供“官方立减+品类满减券+品类特色玩法”三重优惠叠加，吸引用户关注、加购，同时联动平台曝光资源，提升商品覆盖人群，助力品牌商家实现生意确定性增长。</p> <p>6. 抖音旗舰抽签&试用、抖音商城金卡、购物车等玩法</p> <p>打造1元抽签、小样试用、特定商品95折扣、优惠券补贴等活动，助力商家沉淀私域流量，加速用户下单结算。</p> <p>7. 抖音月付分期免息</p> <p>为高客单价商品提供抖音月付分期免息玩法，同时推出抖音支付&月付商家联合补贴活动、抖音支付专享优惠商品活动、运费险千万补贴等玩法，降低用户消费压力和决策成本，提升商家客单转化。</p>	<p>1. 玩法升级“立减直降”&开放“一件直降”玩法</p> <p>“立减直降”让消费者告别了以往的凑单计算模式，直接降价，所“减”即所得，覆盖各品类商品，为消费者提供15%的立减优惠；抖音电商平台还同时开放“一件直降”的玩法，消费者选购一件商品，无需凑单即享优惠，多个大牌商品还可以额外叠加消费券，直接让利消费者。</p> <p>2. “超值购”频道</p> <p>“超值购”频道活动频出，激发用户消费愿望：1) 满减优惠：每晚8点推出限时5折活动，加补满减券包，上架百万款品牌低价优质好物。2) 双十一超值全家桶：双11大促期间每天10点、14点、18点、20点四个整点抢购戴森、薇诺娜等品牌的5折“超值全家桶”。3) 1元购：消费者还有机会以1元特价购入薇诺娜等品牌产品。</p> <p>3. 打造“爆款池”玩法</p> <p>抖音电商精心打造的“爆款池”玩法为消费者带来更加直观的购物体验。商家将自身优质商品推荐至“爆款池”，经过在同类商品中的“厮杀”和平台严格审核筛选才能最终脱颖而出。</p> <p>4. “低价秒杀”频道</p> <p>“低价秒杀”频道覆盖食品生鲜、纸品清洁、鞋服、图书文具、运动户外等品类的众多1元产品，双11大促期间每天0点、9点、14点、19点准时开抢。</p> <p>5. 双11多人团活动</p> <p>双11多人团活动新增“互助免拼”功能，为用户简化参与流程，同时升级多人团成团抽免单玩法，消费者最高可中888元。</p> <p>6. “短视频任务赛”</p> <p>商家和达人报名参与“短视频任务赛”，在大促前通过短视频种草预热，双11大促正式期内，抖音为商家和达人提供短视频流量扶持、千川消返红包、短视频红包等权益。</p> <p>7. “新人专区”</p> <p>针对新用户，抖音商城特设“新人专区”，推出了“新人专享券”“1分购”等优惠活动。</p>

资料来源：抖音电商营销观察公众号，每日经济新闻，砍柴网，咸宁新闻网，中国财富网，国海证券研究所

5.2、商家侧：推出“四降两优化”以及新商“四大利好”政策，助力商家减负增效

平台推出“四降两优化”政策，帮助商家减负增效。①降运费，帮助商家降成本、提体验：运费险降低 20%，同时推出“新疆包邮”政策，专门为发货到新疆的订单提供中转集单模式，降低运费成本；②降佣金，帮商家提升利润空间：针对生鲜和日用百货两大类目进行了佣金调整，其中生鲜类目免佣，商家只需支付 0.6% 的通道费，日用百货类目佣金从原来的 5% 降到 2%；③降保证金，减轻商家的资金压力：针对 32 个类目的保证金做大幅下调，最高降幅达 9 成；④降门槛，让参与大促更便捷：推出“一证多店”模式，通过一张营业执照，个体户可以开 3 家店，公司户可以开到 20 家，让商家能够更便捷地参与双 11 大促。⑤优化治理规则和双 11 保障：推出更灵活、更人性化的治理规则，优化治理措施，给商家提供更顺畅的经营体验，同时在双 11 期间推出物流保障措施，确保物流评分只涨不跌，让商家可以安心运营，减少因物流波动带来的影响。

平台推出新商“四大利好”政策，吸引更多新商加入双 11。①降低新商门槛：新商家发品即享专属“新商体验分”，最高得 70 分，可参加大促报名；②限时免佣：新商入驻首月，类目佣金最高可享 100% 返还（2024 年 11 月限时政策）；③提供流量激励：入驻 90 天新商可以享受定向激励，最高可得 30% 流量扶持。④定制营销活动：覆盖氛围、服务、流量三大类权益的新店特惠新商定制营销 IP。

5.3、平台侧最新战报

双十一抢先期业绩表现亮眼。抖音电商 2024 年双 11 抢先期 10 月 8 日至 10 月 17 日，抖音电商平台累计 52 个品牌成交额破亿元，323 个直播间成交额破千万元，247 个单品成交额破千万元，直播间商品曝光超 2000 亿次，服饰鞋包、珠宝潮奢、家居家电成为成交额最高的三大品类。此外，货架场与内容场协同发力，增长明显，抢先期内货架场成交额同比增长 93%，订单量同比增长 72%。

双十一正式期首日迎来开门红，3C 数码、珠宝潮奢、个护家清等品类领衔增长。抖音电商 2024 年 10 月 18 日首日增长迎来开门红。超过 9000 个品牌 GMV 同比增长翻倍，近 7000 个品牌同比增长超过 200%，其中服饰品类，李宁成交同比暴涨 622%；美妆品类，资生堂成交暴涨 506%、自然堂成交暴涨 287%；亲子生活品类，帮宝适成交暴涨 398%；3C 数码品类，华为同比增长 171%。

首次公布双 11 大促半程成绩单，抖音商城 GMV 同比增长 91%。据抖音电商总裁魏雯雯介绍，自 2024 年 10 月 8 日-10 月 20 日，平台整体 GMV 增长强劲，货架场更加突出，商城 GMV 同比增长 91%，搜索 GMV 同比增长 77%，商品卡 GMV 同比增长 64%。截至 2024 年 10 月 20 日，将近 8000 个品牌的成交额同比增长超过 200%，超过 1 万个品牌的成交额实现同比翻倍的好成绩。与此同时，联盟作者的表现同样出色，在流量策略升级的背景下，联盟作者流量同比增长 23%，联盟作者 GMV 同比增长 68%，截至 2024 年 10 月 20 日，已有 380 个直播间成交额突破千万。

6、行业评级及投资策略

伴随国家“以旧换新”等刺激政策加码和各电商平台补贴力度的加大，消费市场活力有望复苏，我们维持海外行业“推荐”评级，看好传统电商平台、直播电商平台后续业绩回暖，建议关注后续电商行业整体边际转好下的布局机会，重点推荐阿里巴巴-W、京东集团-SW、拼多多、抖音（未上市）等。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/11/01		EPS			PE			投资 评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
09988.HK	阿里巴巴-W	95.00	3.99	5.10	6.20	10.63	10.58	9.7	买入	
09618.HK	京东集团-SW	158.10	7.62	11.69	12.33	13.2	10.8	10.1	买入	
PDD.O	拼多多	120.56	10.5	22.0	29.4	17.6	8.8	6.7	买入	

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

备注：1.阿里巴巴-SW 财报数据以财年披露，即表中 2023 年实际填写 FY2024 财年数据；2.阿里巴巴-SW、京东集团-SW 股价单位为港元，使用 2024.11.2 实时汇率 1 港元=0.92 元人民币；拼多多股价为美元，使用 2024.11.2 实时汇率 1 美元=7.12 元人民币；EPS 数据单位均为人民币元；3.PE 数据口径为经调整归母净利润 PE。

7、风险提示

消费复苏弱于预期、电商行业竞争加剧、商户扶持效果不及预期、补贴效果不及预期、中美关系变化下的加征关税风险、重点关注公司业绩不及预期等风险。

【海外小组介绍】

陈梦竹，现任国海证券海外研究团队首席分析师，南开大学本科&硕士，专注于全球内容&社交互联网、消费互联网、科技互联网板块研究。

尹芮，现任国海证券海外互联网分析师，康奈尔大学硕士，中国人民大学本科，主要覆盖内容&社交互联网方向。

张娟娟，现任国海证券海外互联网分析师，上海财经大学硕士，三年产业工作经验，曾任职于阿里、美团，主要覆盖生活互联网方向。

林臻，现任国海证券海外研究助理，中国人民大学本科，港科大硕士，主要覆盖科技互联网方向。

罗婉琦，现任国海证券海外互联网分析师，伦敦政治经济学院硕士，主要覆盖消费互联网方向。

【分析师承诺】

陈梦竹，张娟娟，罗婉琦，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。