

互联网电商

双十一系列：以旧换新激活消费动能，支付与物流破壁互通

大促周期延长，政府补贴首次可叠加平台双 11 优惠

相较于去年，各平台普遍将大促开始时间提前 10 天左右。其中，抖音双十一活动时间提前 12 天至 10 月 8 日；京东、快手双十一活动时间分别提前 9/ 8 天；淘宝天猫、拼多多双十一活动时间提前至 10 月 14 日开始，持续 29 天，分别提前 10/ 6 天。国家邮政局监测数据显示，10 月 21 日至 23 日，全国邮政快递业揽收快递包裹约为 19.20 亿件，同比增长 48.7%，其中 10 月 22 日揽收快递包裹 7.29 亿件，同比增长 74.0%，刷新单日业务量纪录。

政府以旧换新补贴首次与电商平台的“双十一”大促实现优惠叠加，主要平台均新增“政府补贴”活动页面。今年以来，中国各地结合当地实际纷纷出台消费品以旧换新落地细则，对消费品以旧换新支持力度进一步加大。家电方面，消费者购买冰箱、洗衣机、电视、空调、热水器、家用灶具等家电产品时，至高可享产品销售价格的 20% 补贴，单件产品至高补贴 2000 元。

支付与物流的破壁互通，进一步打通平台生态，实现资源共享。

1) 支付方面：京东、阿里分别在今年 5 月和 9 月完成了与微信支付的互联互通。10 月 29 日，京东宣布正式接入支付宝支付。2) 物流方面：10 月 16 日，京东物流已全面入驻淘宝、天猫，基本完成对中国主流电商平台的服务覆盖。10 月 28 日，菜鸟将正式接入京东第三方平台，入驻京东平台的第三方商家可以选择菜鸟速递、菜鸟大件服务，目前双方已基本完成对接。我们认为，随着传统电商的红利期结束，各平台或加速平台生态的打通，实现资源共享。

一、淘宝天猫：强调价格竞争力，提升品质与服务

期间看点：①促销策略：跨店满减每满 300 元减 50 元，可跨店铺并与其他优惠叠加使用。官方立减最高让利比例可达 15%。百亿补贴首次发放“超级大额红包”。②淘宝直播成交破亿直播间达 119 个，创历史新高，其中有 49 个破亿直播间同比增速超 100%。③商家端优化：松绑“仅退款”策略，减少或取消售后干预。

二、京东：无预售现货开卖，强化内容生态

期间看点：①现货开卖：跨店满减调整为满 300 减 50，增加平台满 200 减 20 元补贴券，取消预售。②流量补贴：通过“厂货百亿补贴”、10 亿直播补贴、亿级 CPS 营销补贴、亿级广告金奖励等方式，持续为商家带来千亿新增流量。③PLUS 超级补贴券力度加大。

三、拼多多：持续扶持新质商家、打造高质量电商生态

期间看点：①新质商家扶持计划：在“百亿减免”系列举措的基础上，实施技术服务费退返权益、下调店铺保证金、免除偏远地区物流中转费、升级商家售后服务等一揽子减免举措。②直播带货：邀请明星、网红进行直播带货，进入直播间还可以获得专属优惠和红包雨。

四、内容电商

期间看点：①抖音：抢先期 52 个品牌成交额破亿。②快手：双 11 首日 GMV 创历史新高，超 1.6 万位主播单场 GMV 超去年双 11 峰值

风险提示：电商行业竞争加剧；终端需求疲软风险；行业政策不确定性。

证券研究报告

2024 年 12 月 02 日

投资评级

行业评级

强于大市(首次评级)

上次评级

作者

孔蓉

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

杨雨辰

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521110001
yuchenyang@tfzq.com

曹睿

分析师

SAC 执业证书编号：S1110523020003
caorui@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《互联网电商 - 行业深度研究:ChatGPT 将如何改变互联网电商行业?》 2023-04-10

2 《互联网电商-行业点评:美团 22Q3 业绩:运营效率持续改善,疫情扰动更显盈利韧性》 2022-11-28

3 《互联网电商-行业点评:22 年双 11 总结:直播电商维持高景气,消费回暖下平台电商显韧性》 2022-11-16

1. 淘宝天猫

2024 年天猫双 11，成交总额强劲增长，购买用户规模创新高。天猫双 11 全周期，589 个品牌成交额破亿，同比去年增长 46.5%，刷新历史纪录。

分品类来看，美妆、家电、服饰等品类均实现大幅增长。截至 11 月 11 日零点：

1) **美妆品类**，破亿品牌数达 79 个。华伦天奴、伊菲丹等国际品牌同比增长超 100%，海蓝之谜、SK-II、CPB、科颜氏等多个国际品牌同比增长超 50%。

2) **服饰品类**，7062 个服饰品牌成交同比增长翻倍，66 个品牌破亿。

3) **家电品类**，今年政府补贴首次叠加天猫双 11 满减，全面激活家电、家居、家装消费。海尔、美的、戴森等 139 个品牌成交破亿；9600 多个品牌成交翻番。

4) **3C 数码品类**，新品首发驱动品牌成交高速增长，34 个 3C 数码品牌成交破亿；超 1100 个品牌成交同比翻倍。

从用户情况来看，**淘宝 88VIP 会员规模持续扩大，消费意愿持续提升**，为品牌增长提供强劲动力。截至 11 月 11 日零点，88VIP 会员下单人数同比去年同期增长超 50%。过去一年，淘宝 88VIP 持续保持双位数增长，截至 6 月会员规模超 4200 万，是国内最大规模电商付费会员。88VIP 年度合作品牌规模同比增长超 300%。

直播电商发展迅速，“专业主播+品牌货盘+平台保障”协同模式加速扩张。淘宝直播成交破亿直播间达 119 个，创历史新高，其中有 49 个破亿直播间同比增速超 100%。淘宝直播整体成交金额、购买用户数均实现大幅度同比增长。

我们认为天猫双 11 的强劲增长，消费市场逐步回暖，淘天“用户为先”战略贯彻下成果初步体现。用户侧，天猫作为品牌增长主阵地，今年加大投入力度，在满减基础上再投入 300 亿消费券及红包，有力承接消费需求，“好货好价”心智更加巩固；商家侧，通过松绑仅退款、升级运费险、重塑价格带竞争力，带动电商行业营商环境显著优化。用户侧和商家侧形成互相促进的正循环，推动品牌商品全面增长。

2. 京东

截至 11 月 11 日 23:59，2024 年京东 11.11 购物用户数同比增长超 20%，京东采销直播订单量同比增长 3.8 倍。超 17000 个品牌成交额同比增长超 5 倍，超 30000 个中小商家成交额同比增长超 2 倍。

分品类来看，家电、日百等品类均实现稳健增长。

1) **家电品类**，“复旦消费大数据实验室”数据显示，2024 年“双 11”，主要平台家用电器行业销售额占比，京东以 44% 位居第一。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，大屏电视成为换新首选，扫地机器人、烘干机等在内的 519 个家电家居品类成交额同比增长 200%，AI 电脑、AI 手机等多个 AI 硬件品类成交额均超 100%。

2) **京东超市**，京东“双 11”期间，京东超市推出不同品牌商品组合销售的套装，包含母婴、家庭清洁、粮油调味、休闲零食等超两万款，京东超市组合套装总体成交额同比增长超 50%。

3) **服饰品类**，羽绒服、冲锋衣、保暖内衣、羊绒衫、儿童雪地靴等成交额同比增长均超 100%；瘦瘦靴、豆豆鞋、棉靴增长超 2 倍；帽子、围巾等保暖配饰超 300 个品牌增长翻倍。京东京造被芯品类总成交额同比实现双位数增长。运动鞋服及专业装备受到消费者的青睐，lululemon、威尔胜、伯希和、KOLON SPORT、高驰、CYCPLUS fitness 等多个品牌成交额

同比增长超过 100%。

服务创新带动了健康品类的全面增长。京东 11.11，京东健康护士到家为全国 30 多个城市及其下辖乡镇地区的用户，提供专业到家护理和医疗器械调试服务，订单量月环比提升超 3 倍。慢病用药、营养保健、医疗器械等品类中，针对老年群体的多款商品成交额同比增长 140%；降三高药品、电动轮椅、鱼油等健康产品需求明显增加；而在京东健康采销直播间，“爱康国宾父母体检套餐”成为了成交额最高的银发族健康好物。

京东秒送订单量创新高，海外业务增长显著。京东 11.11，京东秒送订单量日峰值再创历史新高，超 60 万门店通过京东秒送参与京东 11.11，门店数量同比增长超 70%，更多消费者通过京东秒送更快更好的满足了日常生活的需求。海外方面，作为京东旗下的欧洲全渠道零售品牌，ochama 已在欧洲 24 个国家提供送货上门服务，京东 11.11 期间国产小家电销量同比增长 200%。

我们认为京东集团在 2024 年双十一期间围绕“内容生态、开放生态、即时零售”积极推进。用户侧，京东通过“现货不用等”的口号，强调了现货销售优势，满足了消费者对快速配送的需求，购物用户数同比增长超 20%，京东采销直播订单量同比增长 3.8 倍。在“理性消费回归”的趋势下，京东通过“采销直播”稳固内容生态特色，以及“京东秒送”提升即时零售效率，巩固了“又便宜又好”的消费者心智，超过 1.7 万个品牌成交额同比增长超 5 倍，超 3 万个中小商家成交额同比增长超 2 倍。商家侧，在京东 11.11 之前，京东对商家各类工具进行全面升级，涵盖店铺管理、营销推广、服务能力等多个方面，让商家更轻松地应对店铺运营，实现销售快速增长。

3. 拼多多

10 月 8 日，拼多多百亿补贴率先开启今年的 11.11 大促，同时上线“超级加倍补”活动，重点扶持一批具有产品、技术等创新能力的新质品牌，公牛插座、小熊电器等“榜上有名”。

“百亿补贴”：拼多多“百亿消费券”第一轮活动将持续至 10 月 12 日 24 点，消费者只需打开拼多多 app，点击百亿补贴，**进入“百亿消费券”专区，即可每人每天最高领取 215 元消费券，并有机会获取 5 折消费券**，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均为折上折，最低可低至 2.5 折。

“超级加倍补”：拼多多百亿补贴还将在 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，还将重点扶持一批具有产品、技术等创新能力的新质品牌。

本届大促期间，百亿补贴将重点挖掘一批新质品牌，依托平台的数字化能力，通过产品、营销、运营等全链路的扶持，推动新质品牌持续破圈，为产业发展带来新活力。一个多月前，**拼多多推出“百亿减免”计划，先后减免了多项服务费、下调店铺保证金、免除物流中转费等一揽子减免举措，并于近期全面启动了“新质商家百亿扶持计划”，持续促进商家提质增效。**

拼多多双十一战报：自 10 月 28 日至 11 月 4 日，第二轮“超级加倍补”累计订单量突破 4500 万单，较首轮活动增长了 1.7 倍，累计销售额较首轮活动大增 145%。

4. 内容电商

4.1. 抖音

10 月 18 日 0 点，“抖音商城双 11 好物节”上线，正式打响抖音电商双 11。10 月 18 日~11 月 11 日期间，**为了让商家更好地抓住双 11 大促机遇，抖音电商推出“搜【双 11 神券】人人可领”、“超大券包，总额最高千元”、“一件立减 15%起，划算不用算”等多种平台级**

玩法，更有最高减至 2000 元的家电政府补贴等行业资源支持，满足不同商家营销需求，助力商家实现销量提升。

除平台级玩法、补贴及行业资源支持外，大量精彩直播、短视频内容在抖音商城双 11 期间释放，带动流量增长、助力商家实现品效双赢。10 月 20 日~11 月 6 日，**抖音电商上线冬装上新、珠宝黄金、亲子宠物、运动户外、食品生鲜等多个品类日活动，用平台特色品类+“新”供给+内容优势，结合搜索承接平台能力，助商家赢战双 11。**

抖音双十一重点玩法：

平台营销玩法：1) **官方立减：**在报名价格基础上，商家再度让利，立减折扣达 15%；2) **一件直降：**商家让利优惠，价格直接下降；3) **混资券：**平台与商家共同出资，提供平台额外补贴，并增加十亿流量扶持。

商家玩法：1) **大牌钜惠：**针对超级品牌日，推出面向头部品牌的垂类赛道促销活动；2) **店铺会员：**面向优质会员店推出促销挑战，例如 0.01 元会员优惠券，以及会员增量排位赛；3) **店铺短信：**为达标的商家提供短信激励包、运营扶持、短信优惠套餐等增值权益；4) **商品卡激励赛：**提供运营扶持及消费红包，并通过双 11 额外曝光资源增加推广力度。

货架场玩法：1) **超值购玩法：**包括万人团、多人团、限时抢购、大牌奥莱等形式；2) **大牌试用：**提供 1 分钟锁权、单品出爆款等机会，头部品牌提供百万派样，并由商家星图联投；3) **低价秒杀：**面向高频民生品牌和白牌低价商家，主打低价心智，平台给予补贴，帮助商家快速出爆款；4) **品牌搜索：**针对满足一定营销投入门槛的品牌，提供动态搜索曝光激励和搜索前台资源支持。

内容场玩法：1) **直播激励：**包括超值天团、超值品类、万店钜惠、冲锋排位赛等玩法；2) **短视频激励：**针对各种短视频提供流量扶持、红包权益、千川消费返红包和热点话题内置位置。

其他玩法：1) **广告玩法：**包括节盟计划（商家与平台联合投放广告）和千川亿级激励等；2) **财经玩法：**提供提前收款首笔免息、抖音贷款和抖音月付分期免息等金融服务。

抖音双十一战报：截至 10 月 8 日至 11 月 11 日，2024 年抖音商城双 11 好物节超 3.3 万个品牌成交额同比翻倍，近 1.7 万个品牌成交额增速超 500%，超 2000 个单品成交额破千万元。“抖音商城双 11 好物节”期间，直播场域强劲增长，累计有 275 个品牌通过直播带货实现成交额过亿元，111 个电商作者直播间成交额破亿。

平台的活动则从 10 月 8 日开始，取消了预售环节，比去年的活动提前了 12 天。与 2023 年的双十一相比，2024 年的双十一增加了 10 天的抢先购物期。抖音“立减直降”玩法报名开启后，商家即可在报名价的基础上生效最低 15% 的立减优惠或直接选择“一件直降”。

4.2. 快手

今年快手双十一以“精选好物，买多省多”为核心理念，投入了空前的资源：**200 亿的流量支持、20 亿的用户红包和 10 亿的商品补贴**。活动从 10 月 19 日正式开卖，为商家和消费者留出了充足的准备时间。10 月 10 日开始预热，10 月 19 日至 29 日重点推广新品和热销商品，10 月 30 日至 11 月 8 日聚焦品类专场，最后三天则是爆款商品的冲刺阶段。

玩法多样化，突出“省”字当头。1) 从 10 月 10 日预售阶段开始，快手商城便推出了“抽免单”活动，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。**2) 10 月 16 日开始，快手大场直播开启“直播锦鲤”活动，用户前往指定场次直播间即有机会抽取幸运大奖，瓜分超 200 万现金红包。3) 11 月 1 日开始直播间也将启动“抽免单”活动，在直播间整点时下单即可参与。10 月 19 日正式期开始，万人团、惊喜满减券、购物团、三单挑战、签到抽金豆等多项活动都同步开启，10 月 30 日还有品类满减券覆盖四大品类。4) “购物团”也同样备受用户期待，其具体玩法是，当用户关注主播后，无需支付任何费用即可加入购物团，然后完成观看直播、点赞、下单等亲密度任

务可提升亲密度等级，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。

达人专场，带给用户丰富的内容。商家达人不仅是内容的创造者，更是购物决策的引导者。**今年双 11，快手集结了百余位优质达人，他们以专场直播的形式，全天候、全方位地覆盖双 11 周期。**为帮助商家和达人充分把握双 11 生意机遇，快手电商在杭州、广州、南通、沈阳、合肥、鞍山等全国多个城市举办女装亲子、个护日百、消电家居、生鲜食品等行业的双 11 招商会和双选会。会上，快手电商分享了各行业消费新趋势和生意新机会以及平台双 11 大促玩法和扶持政策，助力商达更好备战双 11。

大牌大补带动更多商品销售。今年快手电商通过与各大品牌的深度合作，让用户能够以更低的价格购买到心仪的大牌商品。**今年快手双 11 大牌大补覆盖 2200 多个热销品牌和 2500 个热销品类，同时享有现货现发、晚发必赔、假一赔十等保障。**iPhone 16、五粮液、飞天茅台、海蓝之谜精粹乳等高品质商品，都在快手双 11 官方补贴下得到了大幅降价，其他日百、生鲜、美妆、服装品类的商品，也不乏令人心动的大牌好价。

我们认为，扶持力度明显大于往年，双十一策略侧重在内容侧达人的补贴，平台补贴金额大于十个亿；平台于 10 月 10 日正式开启预售。2024 年的双十一购物节被划分为两个阶段：10 月 10 日至 18 日为预热期，10 月 19 日至 11 月 11 日为正式期。10 月 16 日至 11 月 11 日期间，公司开启「直播锦鲤」活动，看直播抽大奖。11 月 1 日当天，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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|--|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | 邮编：570102 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(0898)-65365390 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |