

## 从 618 看消费恢复的状态和特征

证券研究报告

2020 年 07 月 08 日

作者

宋雪涛

SAC 执业证书编号: S1110517090003

songxuetao@tfzq.com

相关报告

618 是今年疫情稳定、经济重启以后的第一个重要购物节，作为观察疫后消费复苏的重要窗口，因而深受瞩目。今年 618 的消费数据表现亮眼，各大电商平台均取得了显著增长，全网 GMV 创下 4573.3 亿元的销售纪录，同比增速达 43.8%。天猫和京东在 618 期间（6 月 1 日至 18 日）累计销售金额达到了 6982 亿元和 2692 亿元，拼多多的平台订单量较去年同期（5 月 25 日-6 月 18 日）增长了 119%。今年 618 不仅 GMV 绝对值历史最高，而且销售额大超上一年度双 11 销售额 11.5%，提振了疫后消费复苏的信心。

今年 618 大促家电和手机的表现更为强势，美妆个护和食品饮料的高增速基本不变，服装配饰和鞋靴箱包较为弱势。家电在后疫情时期的渠道转移和折扣促销趋势明显，618 期间大家电占比过半，有力推动了家电品类的销售增速。通信器材的增量需求主要来源于 5G 换机潮，消费电子上行周期更加明确。服装配饰和鞋靴箱包的相对弱势主要来源于居民可支配收入预期的下滑和预防性储蓄的提升，但品类市场出现了两极分化，奢侈品牌增长较快，原因在于疫情对高低收入者的不同影响。

今年 618 大促虽然国内疫情已经得到控制，但是宅家、卫生、健身、养生的消费需求依然有明显提升。厨房小家电、杀菌消毒清洁类电器、健身运动装备器材和健康饮料相对受益。

总体来看，今年 618 体现了线下转线上、积压需求释放、消费习惯和生活方式转变等特点。从消费习惯来看，疫情提升了消费者的卫生健康意识，也挖掘了宅家用品的需求，推升了厨房小家电、杀菌消毒、健身运动、养生保健相关产品的销量；从消费能力来看，服装鞋帽品类整体表现较弱的同时，奢侈品牌增长强势，反映出疫情对高低收入群体的消费能力和消费支出的影响显著分化。

结合 618 和 1-5 月限额以上企业商品零售额数据，部分消费品类已经恢复甚至超过疫情之前的水平，如食品饮料、化妆品、日用品等必需品和易耗品需求较为旺盛，通信器材受益于 5G 换机潮景气度持续上升；但仍有部分品类恢复较慢，如服装鞋帽的中低端消费。家电消费 5 月尚未恢复至正常水平，但在 618 大促中取得了高速增长，后续需求能否持续释放、线上销售能否拉动品类整体回暖尚需进一步观察。

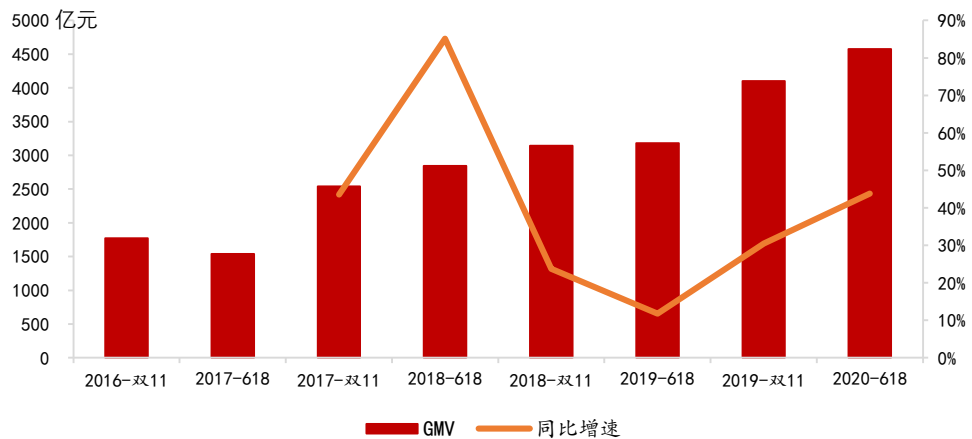
**风险提示：**国内疫情大规模反复；疫苗研发进展低于预期



## 一、今年 618 的消费数据表现亮眼的原因

618 购物节是今年疫后经济重启以来的第一个重要购物节，作为观察疫后消费复苏的重要窗口，因而深受瞩目。今年 618 的消费数据表现亮眼，各大电商平台均取得了显著增长，全网 GMV 创下 4573.3 亿元的销售纪录，同比增速达 43.8%。天猫和京东在 618 期间（6 月 1 日至 18 日）累计销售金额达到了 6982 亿元和 2692 亿元，拼多多的平台订单量较去年同期（5 月 25 日-6 月 18 日）增长了 119%。今年 618 不仅 GMV 绝对值历史最高，而且销售额大超上一年度双 11 销售额 11.5%，提振了疫后消费复苏的信心。

图 1：本年度 618 活动 GMV 同比增长 43.8%



资料来源：星图数据，天风证券研究所

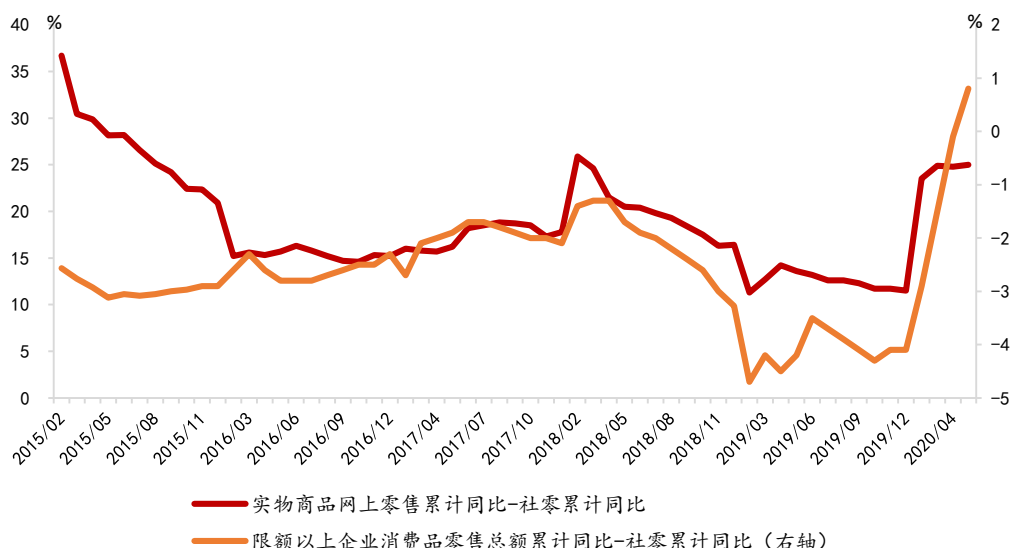
疫情之后的 618 能有如此表现，与消费者、品牌商、平台方都有直接关系。

**第一，从消费者的角度看，疫情加速了消费线下转线上的趋势。**根据国家统计局数据，线上消费所占社零比重从 2019 年末的 20.7% 上升至 2020 年 5 月的 24.3%，这一趋势对主要场景在线上的 618 活动形成了充分利好。

**第二，从品牌商的角度看，清库降价促销刺激了前期积压需求的释放。**大小厂商在这方面表现出了一些差异。以家电品类为例，根据天风家电的研究报告《2020W26 周观点：短期低估补涨，后续密切关注白电和厨电改善》，今年 6 月天猫平台空调、冰箱、洗衣机均价分别上涨了 4.2%、16.1% 和 7.1%，但格力和美的官方旗舰店均价均同比下跌了 4% 左右；两店占天猫白电销量份额从去年的 43.9% 提升到了今年的 64%。大厂商让利空间较大，中小厂商承担了更多来自于生产、仓储物流和运营的负面影响、让利空间较小，而价格的分化会带来集中度的进一步提升。这可能是疫情之后限额以上企业商品零售增速明显高于限额以下企业、恢复速度更快的原因之一。

**第三，从平台方的角度看，消费券和补贴促进了销售额的增长。**近年来传统电商平台阿里、京东迎来了渠道下沉的拼多多和电商内容化的抖音、快手等竞争对手，市场份额争夺战愈加激烈。今年 618 期间电商平台的补贴竞争明显加剧，天猫联合商家和各地政府发放了超 140 亿元的消费券和补贴，京东推出了“超级百亿补贴”和“百亿消费券”的“双百亿计划”，拼多多百亿补贴继续加码、对热度最高的万款商品进行大幅让利。618 折扣显著催化了线上和线下的消费额，比如 618 当天苏宁线下门店销量同比增长了 128%，6000 余家线下零售云门店销量同比增长了 416%。

图 2：疫情之后线上消费增速明显高于线下，限额以上企业商品零售增速明显高于限额以下企业

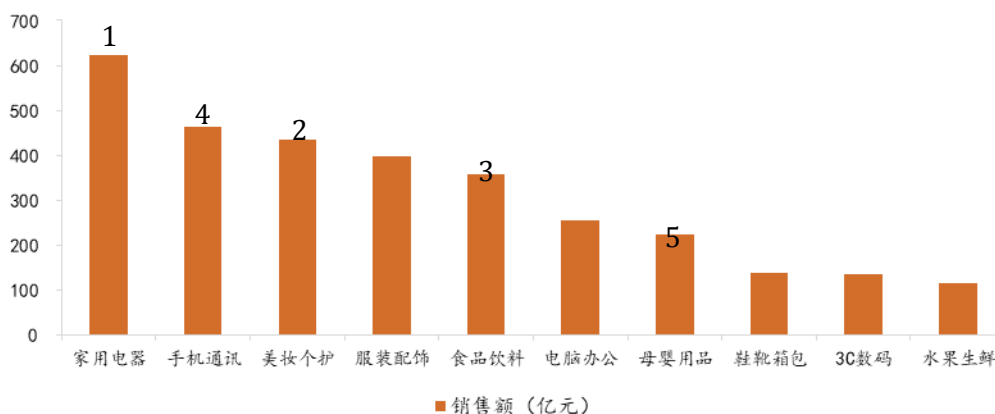


资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 二、从今年 618 看消费恢复的状态和特征

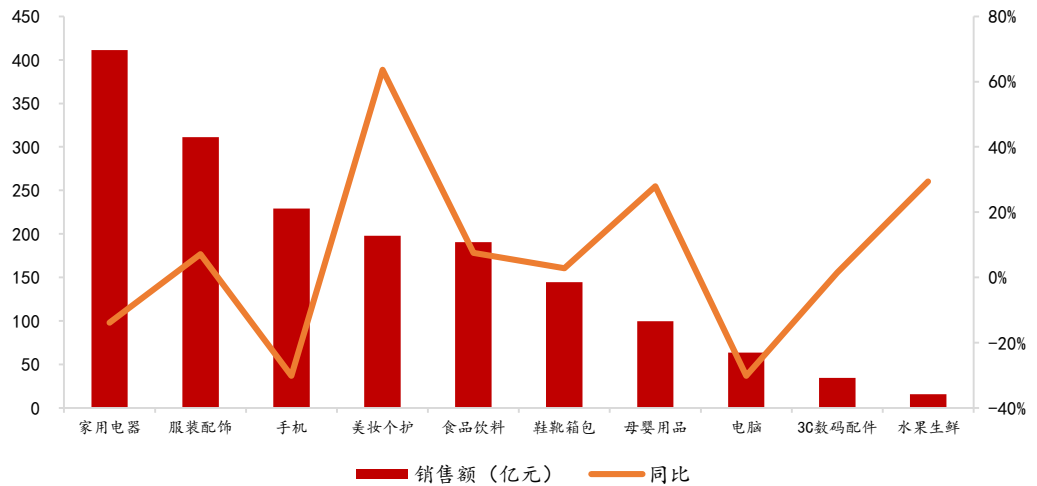
对比去年, 今年 618 的家电、手机和食品饮料的销售表现更强, 美妆个护保持高增长, 服装配饰和鞋靴箱包的销售表现较弱。根据星图数据统计, 今年 618 销售额排名前五的是家用电器、手机通讯、美妆个护、服装配饰和食品饮料, 销售增速前五的是家用电器、美妆个护、食品饮料、手机通讯和母婴用品, 去年 6 月天猫京东平台销售前五的是家用电器、服装配饰、美妆个护、手机和食品饮料。

图 3: 618 各品类销售额与增速排名



资料来源: 星图数据, 天风证券研究所

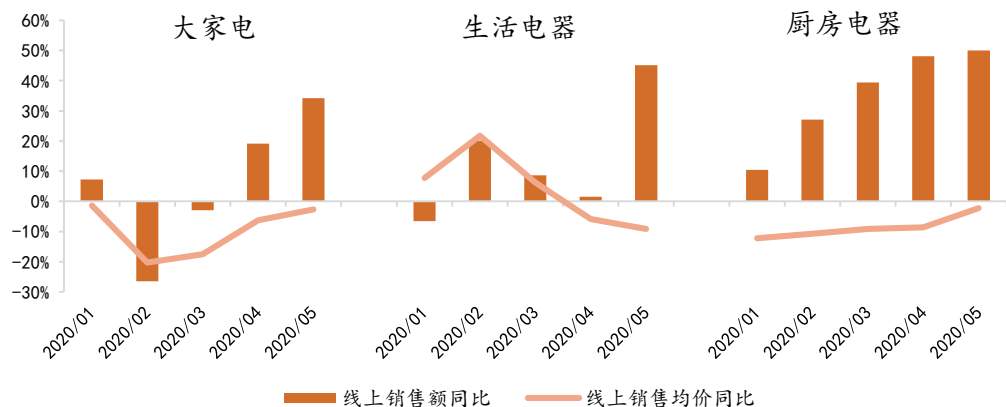
图 4: 2019 年 6 月天猫京东平台各品类销售额与增速



资料来源: Wind, 天风证券研究所

**家电在后疫情时期的渠道转移和折扣促销趋势明显。**渠道方面, 2020年5月家电限额以上企业销售额同比增长4.3%, 同时期天猫京东平台的家电销售额增长接近40%; 价格方面, 5月天猫京东的大家电、生活电器和厨房电器销售均价分别同比下降了2.6%、9.1%和2.2%, 优惠力度较强。618期间家电线上销售增速进一步提升, 排在全品类第一, 其中大家电占比过半, 有力推动了家电品类的销售增速。根据奥维云网数据, 6月1日至7日空调、冰箱和彩电销售额同比增速均超过100%, 远高于5月的34.2%。

图 5: 2020年1-5月天猫京东平台家电销售额与均价



资料来源: Wind, 天风证券研究所

**通信器材的增量需求主要来源于5G换机潮。**1-5月国内手机总出货量1.24亿部, 同比下降18%; 而5G手机总出货量4608.4万部, 5月市场占比已升至46.3%, 提供了主要增量。今年618活动中手机通讯板块在新机型发布和老机型折扣的推动下取得了463.6亿元的总销售额, 消费电子上行周期更加明确。

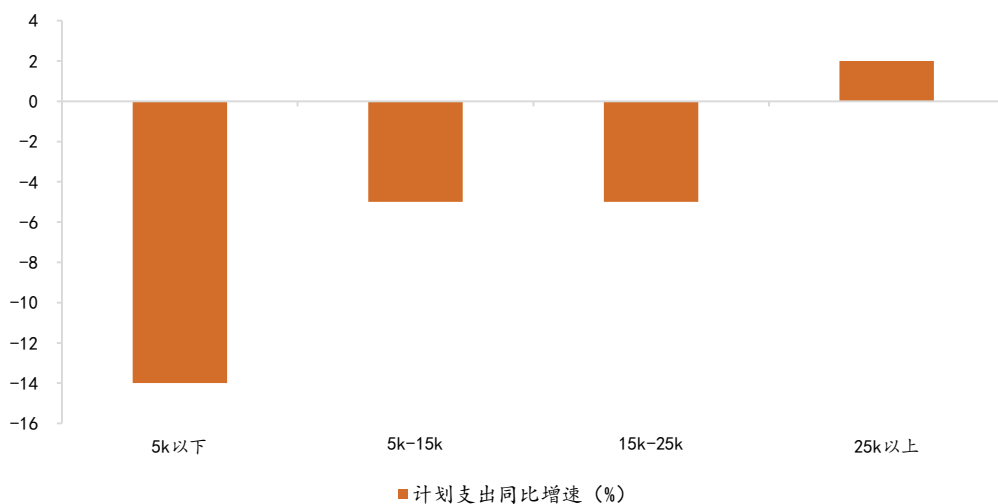
**服装配饰和鞋靴箱包的相对弱势主要来源于居民可支配收入预期的下滑和预防性储蓄的提升。**根据奥纬咨询的调研, 2020年一季度有超过75%的消费者减少或推迟了服装鞋帽支出, 总开销同比下滑了45%; 4-5月也并没有出现报复性消费。对比家电和手机, 服装鞋帽更接近于快消品, 均价更低, 属于可以被优先“放弃”的消费品类, 因此受收入预期下降、消费意愿不足的影响更大, 即使只考察线上销售情况也表现较弱。

**值得注意的是服装鞋帽的市场出现了两极分化, 品类整体表现较弱, 但奢侈品销售增长极快。**据澎湃新闻报道, LV内地门店销售额在4月中上旬到5月初的三周内同比增长了约50%, 且两月内向上调价两次, 超过了以往一年调价一至两次的传统; Chanel、Prada等品牌也出现了销售回补和调价幅度超常的现象。618期间, 京东平台6月1日开场一小时内奢侈品成交额增长了400%, 完成去年全天销售; 6月18日10分钟内奢侈品成交金额同比增长

超 500%，全天奢侈品服饰配件、奢侈品鞋靴和奢侈品箱包成交额增速分别达到了 213%、172%和 156%，包括 Prada、Miu Miu、Salvatore Ferragamo 在内的逾百个品牌成交额翻了 10 倍以上。

这种分化的反映了疫情对于高低收入者的消费能力和消费意愿的不同影响，例如低收入者从事的行业更容易受到防疫隔离的限制，以及疫情对资产性收入的影响小于劳动性收入。根据奥纬咨询的调研，低收入群体（月收入 5k 元以下）的服装鞋帽消费预算减少了 14%，中收入群体（月收入 5k-25k）的消费预算减少了 5%，而高收入群体（月收入 25k 以上）的消费在 4-5 月物流门店恢复正常后即转为正增长，消费升级的趋势也比较明确。

图 6：2020 年 4-5 月不同收入群体的服装鞋帽消费预算



资料来源：奥纬咨询，天风证券研究所

结合 618 数据和 1-5 月限额以上企业商品零售额的恢复情况来看，部分消费品类已经恢复甚至超过疫情之前的水平，但仍有部分品类恢复较慢。消费品根据恢复情况可以分为三类：第一类是已经恢复的必需品和易耗品，如食品饮料、化妆品、日用品等，疫情缓解后需求改善情况较好。第二类是基本恢复的耐用品，如体育娱乐用品、通讯器材等，其中娱乐用品用于居家娱乐活动，受疫情影响催化需求释放；消费电子受 5G 手机换机、无线耳机等影响，本就处于景气度上升期，通讯器材消费增速将高于 2019 年。第三类是恢复较慢的可选消费品，服装鞋帽是其中的典型代表，但高端市场相对不受影响，而家电后续需求能否持续释放、线上销售能否拉动物品类整体回暖尚需进一步观察。

表 1：5 月限额以上企业消费恢复情况

恢复或超过	化妆品	日用品	体育娱乐	通讯器材	饮料	粮油食品
2019 年全年 (%)	12.6	13.9	8.0	8.5	10.4	10.2
2020 年 5 月 (%)	12.9	17.3	15.4	11.4	16.7	11.4
尚未恢复	服装鞋帽 针纺织品	金银珠宝	家用电器和 音像器材	文化办公 用品	家具	建筑装潢材料
2019 年全年 (%)	2.9	0.4	5.6	3.3	5.1	2.8
2020 年 5 月 (%)	-0.6	-3.9	4.3	1.9	3.0	1.9

资料来源：Wind，天风证券研究所

### 三、从 618 可以挖掘出哪些消费习惯变化

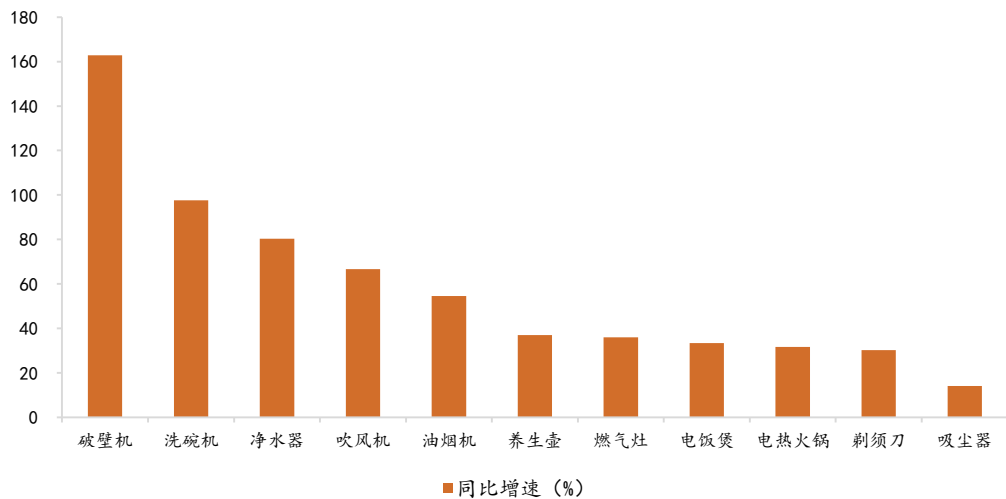
从今年 618 的销售数据来看，虽然国内疫情已经得到控制，但是宅家、卫生、健身、养生的消费需求依然有明显提升。疫情提升了消费者的卫生健康意识，也带来了生活方式和消

费习惯的转变和升级。

**宅家下厨的习惯推动了厨房小家电的快速增长。**京东平台在 6 月 18 日半小时内厨房小家电整体成交额同比增长超过 260%；电烤箱、厨师机、空气炸锅等产品成交额同比增长超 200%；天猫平台 6 月破壁机的销售额增长了 162.9%，养生壶、电饭煲和电热火锅增长了 30%以上。

**卫生和清洁的要求使得杀菌消毒清洁类电器相对受益。**天猫平台今年 6 月洗碗机销售额增长了 97.6%，净水器增长了 80.3%；618 大促期间飞利浦净水器和科沃斯扫地机器人分别夺得厨房电器和生活电器的销售第一。根据欧特欧咨询，除菌空调、除菌洗衣机和除菌毛巾架的 618 销售额分别增长了 19 倍、142 倍和 5 倍。

图 7：2020 年 6 月小家电天猫销售额同比增速



资料来源：天猫数据，天风证券研究所

**运动健身的需求提升明显，带动装备器材销售。**在服装鞋帽品类整体表现弱势的情况下，运动服饰的销量增速高于品类平均水平，并且销售均价逆势上行。5 月运动装和运动鞋的线上销量分别增长了 57.9%和 28.5%，618 首日仅用 45 秒突破了 1 亿元的销售额，领跑天猫服饰会场。另外居家运动器材也广受欢迎，跳绳、划船机和智能呼啦圈的销售额 618 期间分别增长了 214.4%、108.5%和 300 多倍。

表 2：5 月天猫京东服装鞋帽销售情况

	女装	男装	女鞋	男鞋	运动装	运动鞋
销售均价 (元)	90.9	88.8	91.9	101.9	122.4	262.2

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\\_4062](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4062)

