

长江消费比较研究系列 短视频内容电商 改变了什么？



分析师及联系人

• 李锦

(8627)65799539
lijin3@cjsc.com.cn
执业证书编号：
S0490514080004

• 陈亮

(8627)65799539
chenliang5@cjsc.com.cn
执业证书编号：
S0490517070017

• 罗祎

(8627)65799532
luoyi1@cjsc.com.cn
执业证书编号：
S0490520080019

• 李嘉朋

(8627)65799532
lijp4@cjsc.com.cn



每日免费获取报告

- 1、每日微信群内分享 3+最新重磅报告；
- 2、每日分享技能地图 2+技能地图
- 3、每周分享读书笔记

行研报告均为公开版，权利归原作者所有，分发只做内部学习。

扫一扫下方二维码或者直接微信搜索【huobancom】添加客服进群



企业数字化转型，提升工作效率，访问伙伴云官网：www.huoban.com 获取解决方案

报告日期 2021-08-24
行业研究 深度报告
评级 看好 | 维持

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
002867	周大生	买入
600612	老凤祥	买入
300957	贝泰妮	买入
600315	上海家化	买入
603605	珀莱雅	买入
300792	壹网壹创	买入

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《景气赛道获增持，渠道配置处低位》 2021-07-26
- 《守望价值—零售行业2021年半年报前瞻》 2021-07-07
- 《解构化妆品：从0到1，从1到N》 2021-06-29

零售业

长江消费比较研究系列：短视频内容电商改变了什么？

● 视频强化商品呈现，兴趣激发潜在新需求

短视频内容电商近年来快速崛起，在 5 年左右的时间内从零成长至数千亿规模，我们认为其发展背后的底层逻辑依然贯彻了我们在《纵览电商之七：电商的缘起、演进与格局》报告中提出的“始于技术创新，兴于需求满足，盛于飞轮加速”，但相比传统电商平台，短视频内容电商存在两方面的差异：1) 新技术：依托于 4G 网络技术创新迭代后的普及与降费，短视频内容电商成功使用视频替代图文成为主要的信息流传递形式，可更高效的展现商品特性；2) 新需求：通过算法识别用户兴趣，并在娱乐内容中直接嵌入与之匹配的带货内容，简化消费者决策链路的同时，实现对消费者潜在需求的激发与承接。

● 用户消费：潜在需求承载差异化品类——非标、可选、中低价格带

短视频内容电商的流量由使用时长占比超 20% 的短视频平台分配供给，可撬动万亿级别消费规模，但最终形成的品类销售结构却与传统电商存在差异，其中具有非标性强、可选性强且处于中低价格带三类特性的品类受益最为充分：服装、珠宝、化妆品等品类 GMV 占比分别超过 25%/10%/10%，明显高于传统电商，其逻辑在于短视频内容电商场景承载的需求以视频内容激发的潜在需求为主，对应的：1) 可选属性较强的品类中易存在潜在需求；2) 视频介质可更好呈现强非标品类的特性，激发潜在需求；3) 购买中低价格带品类的决策成本较低，适合短视频内容电商场景下短消费决策链路属性。

● 商家经营：平台成熟红利退坡，产品与内容为重运营为辅

短视频内容电商的销售运营模式不同于传统电商平台，商家产品的信息传递与成交转化均主要通过 Feed 流内的视频/直播内容完成，在场景相对单一运营工具相对简化，商家较难形成运营差异化的情况下，商家核心能力主要体现在：1) 准确识别消费需求后通过选品或生产落地的产品力；2) 产出优质内容提高好产品对需求激发转化的创作能力。

从经营效率上看，短视频内容电商中的商品价格正在逐渐向传统电商渠道并轨，商家在两个渠道内的效率差异主要体现在费用端的营销投放环节：而在广告位竞价机制的基础上，随着短视频内容电商中商家增速逐渐超越用户增速，营销投放或即将度过初期平缓竞争带来的高效率阶段，未来拥有较强产品力并可创作优质内容的品牌优势或将放大。

● 投资机会：激发消费新需求，给予品牌新机会

在短视频内容电商快速发展的过程中，增量消费需求也在大量产生，产业链中优质的品牌商和运营服务商有望把握新渠道崛起机会，实现加速增长，其中包括：1) 品类属性契合新渠道，同时拥有强产品力支撑多渠道运营能力的品牌，重点推荐黄金珠宝赛道的周大生、周大福和老凤祥，化妆品赛道的贝泰妮、珀莱雅和上海家化；2) 拥有强大创意能力，契合品牌方在新渠道运营需求的电商代运营企业，重点推荐壹网壹创。

风险提示：

- 居民电商消费习惯养成速度低于预期；
- 技术出现重大迭代，新内容电商模式快速兴起。

目录

前言：关于短视频内容电商的三个问题	5
核心：视频强化商品呈现，兴趣激发潜在新需求	6
短视频内容电商快速演进，规模增长曲线陡峭	6
崛起逻辑：重塑购物行为链路，激发潜在消费需求	8
C 端视角：潜在需求承载差异化品类——非标、可选、中低价格带	13
流量规模：总量快速增长，电商配比存在调节空间	13
承载品类：视频呈现转化潜在需求，非标、中低价格带、可选品类受益	15
B 端视角：平台成熟红利退坡，产品与内容为重运营为辅	19
经营模式：商家与达人产出带货内容，产品力及创作能力重要性凸显	19
经营效率：价格并轨，流量红利驱动高 ROI 退坡	22
总结：激发消费新需求，给予品牌新机会	27

图表目录

图 1：电商模式分类方式	6
图 2：短视频内容电商发展历史	7
图 3：直播电商与电商行业整体规模对比	7
图 4：短视频内容电商的创新主要在信息流环节	8
图 5：传统电商平台与短视频内容电商的崛起均由技术迭代提供基础	9
图 6：抖音等直播电商的消费者需求激发逻辑	9
图 7：传统电商平台与短视频内容电商平台的消费者购物决策链路比较	10
图 8：头部电商 APP 及内容社交 APP 月活跃用户数（万）	11
图 9：淘宝 APP 与抖音 APP 人均每日使用时间（分钟）	11
图 10：短视频内容电商的飞轮模式	11
图 11：短视频类 APP 使用时长规模快速增长	12
图 12：短视频类 APP 月活跃用户规模（亿）	12
图 13：短视频类 APP 月人均使用时长（小时/月）	12
图 14：短视频内容电商消费场景下从流量转化为成交的路径	13
图 15：2020 年 12 月不同类型 APP 月使用时长占比	13
图 16：抖音 APP 中电商内容出现位置示意	14
图 17：抖音前 200 条 Feed 流内容中电商内容数量的调查统计结果	15
图 18：抖音前 200 条 Feed 流内容中电商内容类型的调查统计结果	15
图 19：2020 年度抖音电商 TOP30 潜力品类分布	15
图 20：抖音直播、快手直播品类结构与传统电商品类结构对比	15
图 21：2020 年抖音电商、快手电商与主站 APP 用户画像对比	16
图 22：2020 年部分可选消费品类线上销售均价（元）	17
图 23：2021 年 5 月抖音直播中珠宝首饰品类热销商品价格分布	17

图 24: 2021 年 5 月抖音直播中运动户外品类热销商品价格分布	17
图 25: 2020 年淘系电商平台主要可选品类有销售单品数量	18
图 26: 2020 年剔除汽车、石油、建筑品类后限额以上企业商品零售总额分品类占比	18
图 27: 商家在短视频内容电商中的主要销售模式及数量变化	20
图 28: 抖音直播中月销售额超过 100 万的达人和企业号数量变化 (个)	21
图 29: 阿里巴巴、抖音电商、快手电商主要广告投放工具	21
图 30: 短视频及直播内容存在多种创意呈现形式	22
图 31: 抖音直播销售额 TOP5000 商品价格分布情况 (元)	23
图 32: 天猫、抖音、快手部分典型品类佣金率对比	24
图 33: 阿里、拼多多、快手电商货币化率对比	24
图 34: 阿里及拼多多商家 (商品) 展现可能	24
图 35: 2021 年 3 月快手电商分品类供需情况图谱	25
图 36: 商家竞争激烈程度的发展规律	25
表 1: 短视频内容电商和传统电商对于价格、服务品质和商品供给的要求存在差异	16
表 2: 短视频内容电商平台与传统电商平台入驻资质要求对比	19
表 3: 部分品类品牌的抖音旗舰店和天猫旗舰店比价 (元)	22
表 4: 阿里与抖音快手电商主要经营支持工具对比	26
表 5: 抖音电商创作者带货口碑分评价体系	26

前言：关于短视频内容电商的三个问题

2016 年开始，短视频行业快速度过萌芽期进入爆发式增长阶段，2018 年抖音、快手上线小店功能，正式步入电商赛道；2019 年短视频及直播带货初露锋芒，李佳琦薇娅等 KOL 带货直播广为大众熟知，短视频平台也开始加快自身电商业务的发展速度；2020 年疫情影响下消费者居家时间延长，短视频平台流量快速增长的同时，也加速推进了自身电商业务的迭代推进的步伐，最终短视频平台所搭载的短视频内容电商全年实现了数千亿级别的 GMV 体量，实现了极为陡峭的增长曲线。

短视频内容电商的快速崛起对于线上渠道中的“人、货、场”三方都会造成影响：

- 1) 对于消费者而言，短视频内容电商在信息传递方式、商品展现模式等方面具有差异化的特性，可能激发起消费者在某些品类上的增量需求，并吸引部分存量需求从传统电商渠道出现转移。
- 2) 对于品牌方而言，可能导致其加大对短视频内容电商这一新渠道的布局投入，过程中会带来经营效率的变化，同时渠道变迁中也可能会为部分品牌的崛起带来机会；
- 3) 对于电商平台而言，随着消费者的线上消费需求、品牌方的经营重心在渠道间的变化，可能最终会对电商平台竞争形势造成一定影响。

本文将会通过短视频内容电商与传统电商进行全方位对比，从而探究短视频内容电商目前的发展现状与未来的发展方向，最终帮助对上述三个影响进行分析。

核心：视频强化商品呈现，兴趣激发潜在新需求

短视频内容电商快速演进，规模增长曲线陡峭

在开篇之初，我们需要对当前的电商模式进行分类梳理，从而界定“短视频内容电商”这一概念。电商是线上零售渠道的统称，可按照不同标准划分为多种模式：如根据商品的供给方差异可分为平台电商和自营电商，根据供给品类的差异可分为综合电商和垂直电商，或按照电商平台入口的主要功能属性将电商行业划分为传统电商平台和构建在内容 APP 之中的内容电商平台。

其中传统电商平台指淘宝、京东、拼多多、每日优鲜、叮咚买菜等以电商购物为主要功能的电商平台，内容电商指及抖音、快手、小红书等以短视频播放、社交等为主要功能同时内部搭载了电商模块的平台。本文进行对比研究的对象便是内容电商中的“短视频内容电商”和淘宝、京东等“传统电商”。

图 1：电商模式分类方式

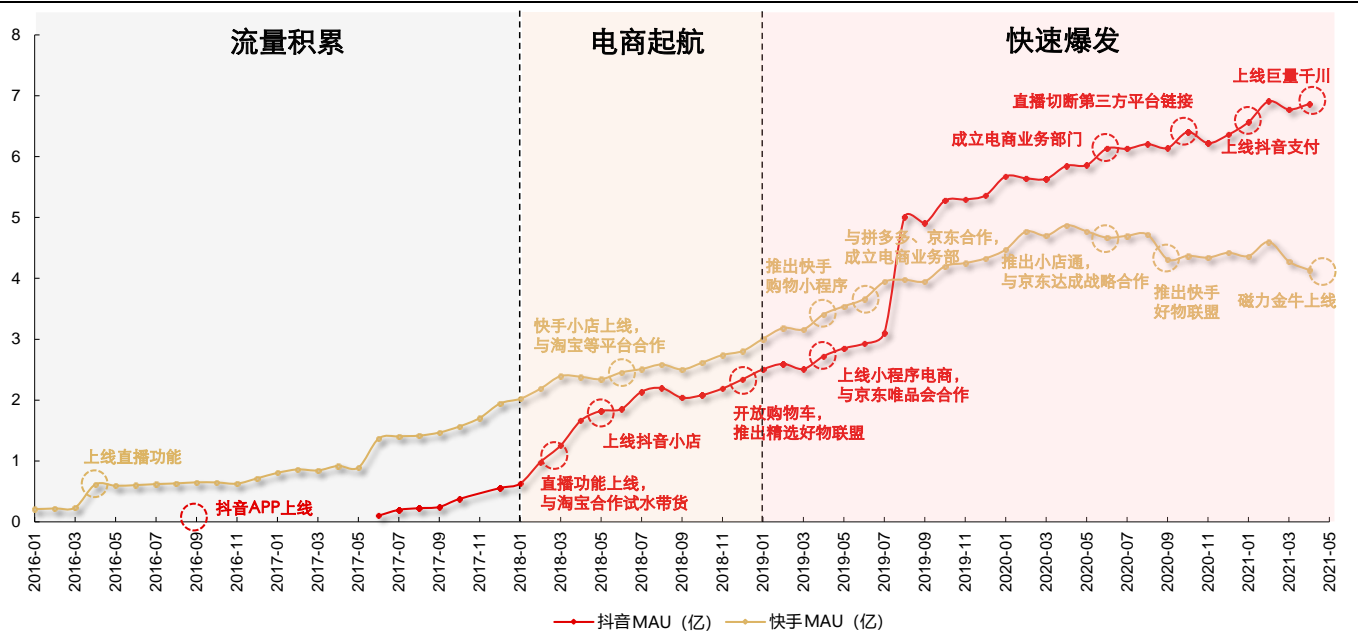


资料来源：淘宝 APP，抖音 APP，小红书 APP，长江证券研究所

复盘行业发展历史，短视频内容电商的迭代演进速度极快，在 5 年左右的时间内实现了从零到万亿规模的成长。2016 年抖音 APP 上线，快手推出直播功能，两家平台用户量开始快速增长，部分达人开始尝试商品推广；2018 年，抖音和快手相继推出小店与购物车功能，抖音开始支持淘宝链接跳转，短视频内容电商业态正式迈出第一步；2019 年短视频内容电商迅速进入爆发期，抖音、快手与淘系电商、京东、拼多多、唯品会等主要传统电商平台完成打通，广告投放、支付、物流、客服等商家基础运营工具开始逐渐完善，快手电商全年成交额达到 596 亿元，同比增长超过 600 倍。

2020 年开始，短视频内容电商发展持续加速，抖音、快手陆续上线了电商业务专属的广告投放工具、商家后台管理工具等支持服务，抖音于 2020 年 6 月正式成立独立电商部门，并在 10 月切断直播间第三方平台跳转链接，大力推动电商闭环形成，快手与京东展开深入合作，快手电商商品可享受京东物流和售后服务。

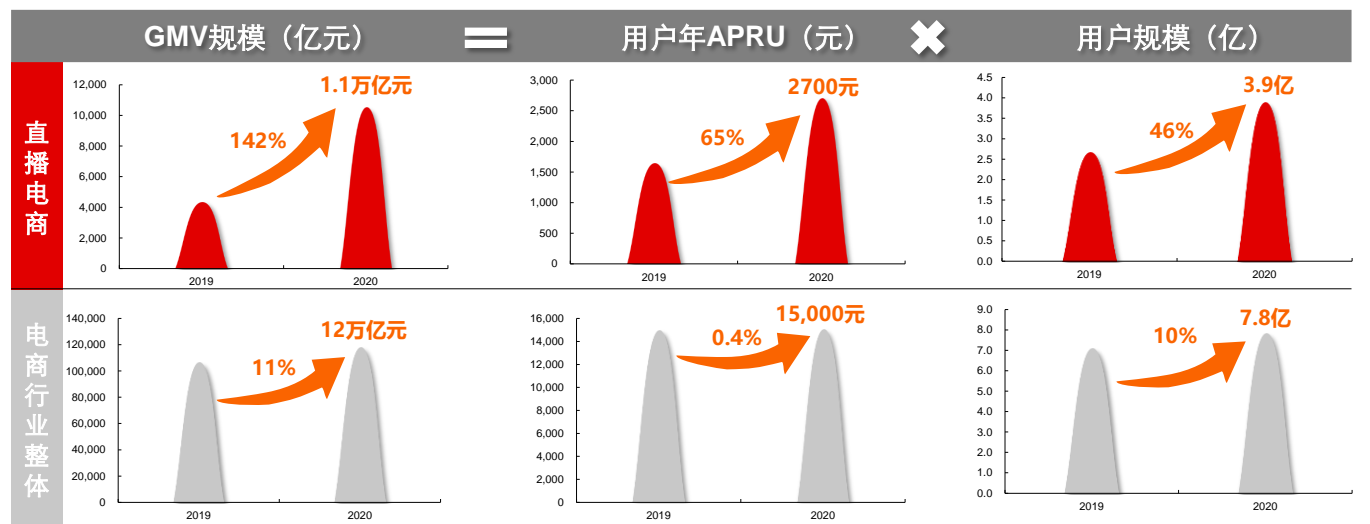
图 2：短视频内容电商发展历史



资料来源：公司官网，36 氪，Wind，长江证券研究所

从规模上看，2020 年包括短视频内容电商在内的直播电商销售额规模约为 1.1 万亿元左右，同比增速高达 142%，拆分来看，2020 年直播电商用户规模同比增长 46% 至 3.9 亿，已达到电商行业用户规模的 50%，平均用户年 ARPU 达 2700 元，同比增长 65%，说明消费者在新业态的消费习惯正在快速养成。

图 3：直播电商与电商行业整体规模对比



资料来源：阿里研究院，公司公告，CNNIC，长江证券研究所

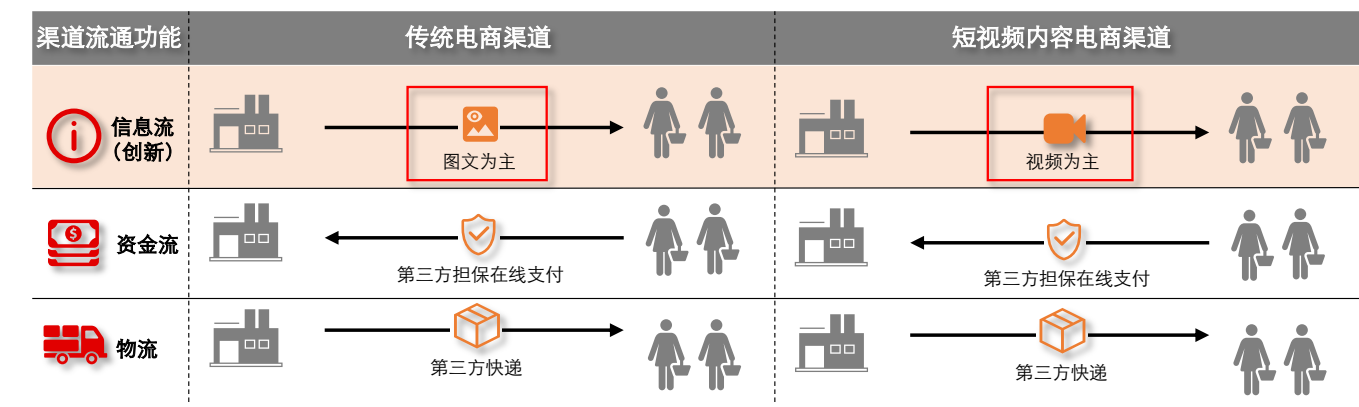
崛起逻辑：重塑购物行为链路，激发潜在消费需求

作为独立渠道，短视频内容电商快速发展的逻辑与阿里京东等传统电商平台类似，遵循着我们在《纵览电商之七：电商的缘起、演进与格局》报告中提出的“始于技术创新，兴于需求满足，盛于飞轮加速”根本逻辑，下面我们将通过与传统电商平台对比的方式对推动短视频内容电商快速崛起的基础与驱动因素进行深入分析。

技术创新：移动互联网技术升级，商品信息流介质迭代

成熟渠道的存在和发展都需要具备处理信息流、资金流和物流三个要素的能力，短视频内容电商作为独立渠道也不例外。在我国电商行业十余年的快速发展过程中，电商消费场景所配套的物流环节和资金流环节的基础设施已相当成熟，分别由顺丰、中通等第三方快递企业和支付宝、微信等第三方线上支付平台提供支持，因此，短视频内容平台打造电商模块无需从零构建全套流通体系，其创新的核心在于信息流环节使用直播、短视频等视频介质替代图文介质来传递商品信息。

图 4：短视频内容电商的创新主要在信息流环节

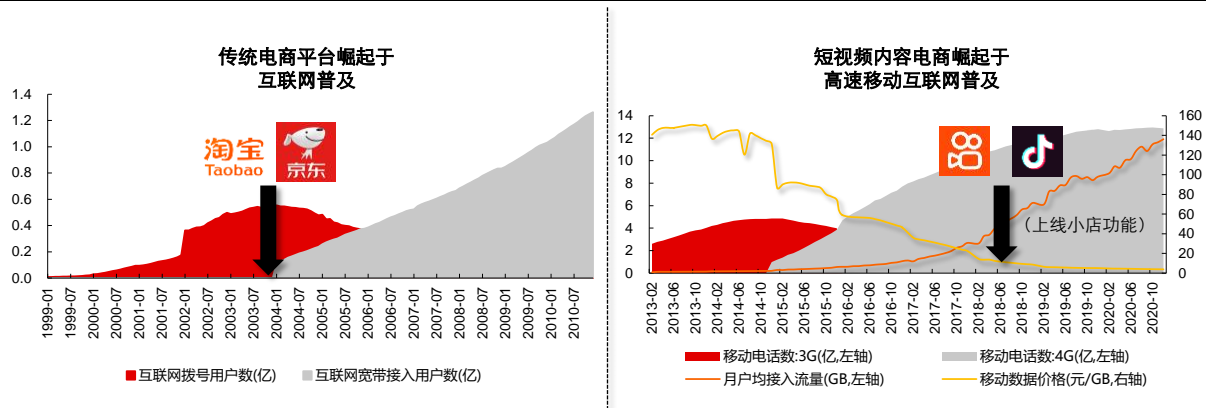


资料来源：长江证券研究所

相比于图文描述传递商品信息而言，视频可承载的信息广度与密度相对更高，通常可以更有效率的传递商品信息，从而更好的解决电商消费场景下，消费者因无法接触商品实物而带来的信息不对称问题。而在其背后，技术的迭代进步是支撑短视频平台及短视频内容电商蓬勃发展的基石。

与淘宝、京东等传统电商平台崛起于 PC 设备和宽带网络普及相对应的，短视频平台的崛起与智能手机的普及、4G 网络上线后快速的提速降费有着紧密的联系。2014 年开始 4G 网络开始进入商业化阶段，4G 相比 3G 在网速提升 10 倍以上的同时资费也从 100 元/GB 以上快速下降至 10 元/GB 以内，推动娱乐性极强的短视频平台快速普及的同时，也使得信息容量更大的视频作为商品信息流传递的载体成为可能。

图 5：传统电商平台与短视频内容电商的崛起均由技术迭代提供基础



资料来源：工信部，长江证券研究所

需求满足：简化用户决策链路，承接潜在消费需求

但技术的迭代仅为短视频内容电商的兴起提供了基础，我们认为其崛起的核心原因在于短视频内容电商通过两方面特性成功激发并承接了消费者的需求：

- 1) 短视频平台可通过获取用户画像及用户兴趣偏好，并通过精准推荐技术与消费者兴趣相关的优质商品内容进行推送，从而激发消费者潜在消费需求；
- 2) 简化了消费者的购物决策链路，并通过视频作为信息传递介质更高效的传递商品信息，进而强化了潜在需求激发后的转化效率。

首先，短视频内容电商可更好的激发消费者的潜在需求。消费者在使用短视频平台时一般是以娱乐消遣目的为主，不带有明确的购买需求，而在其浏览娱乐内容时产生的停留时长、点赞评论等操作行为数据将会沉淀在短视频平台内，经过统计处理后可获得消费者的用户画像及兴趣偏好。在此基础上，短视频平台可将其兴趣相符的带货短视频/直播插入娱乐内容之中进行推送，从而激发消费者与自身兴趣相关的潜在消费需求产生。

图 6：抖音等直播电商的消费者需求激发逻辑



资料来源：抖音电商学习中心，长江证券研究所

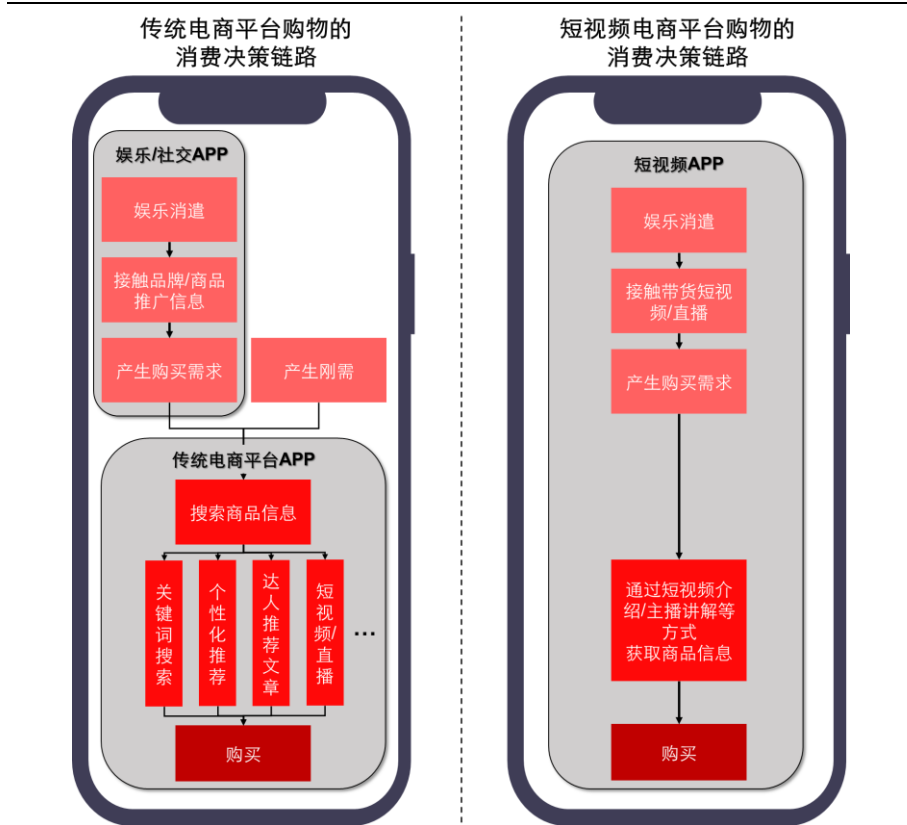
对于阿里、京东等传统电商平台而言，消费者在使用时一般已存在挑选或购买某类或某个商品的需求，主要希望通过传统电商平台获取、对比商品信息帮助其进行购买决策并完成购买。同时，传统电商平台也拥有较为丰富的消费者行为数据，但一般为消费者已

产生购物需求后的搜索、浏览等行为习惯，主要作用是通过优化千人千面的商品展示等方式更好的满足消费者已存在的购物需求。

同时，短视频内容电商有效的减少了消费者决策链路中的环节，提升了对于潜在需求的承接效率。在传统电商消费场景下，消费者从产生需求到完成购买的购物决策链路一般包括四个步骤：1) 通过电视、杂志等线下广告或抖音、小红书等内容平台接触到品牌或商品推广信息；2) 产生消费需求；3) 打开淘宝、京东、拼多多等传统电商平台 APP 通过多种方式搜索商品信息；4) 完成购买。这一消费决策链路涉及到一次或多次平台切换，会造成一部分潜在需求在转换途中消失，导致其无法被及时满足。

而消费者在短视频内容电商平台中进行消费的决策链路相对简化，包括：1) 在短视频平台中接触到精准推送的含有带货内容的短视频或直播信息；2) 潜在需求被激发；3) 完成购买，全部操作都可在同一 APP 内完成，省略了传统电商购物场景下检索商品信息的步骤和至少一次切换平台操作，可更有效的识别、承接传统电商消费场景下难以发出的潜在需求。

图 7：传统电商平台与短视频内容电商平台的消费者购物决策链路比较

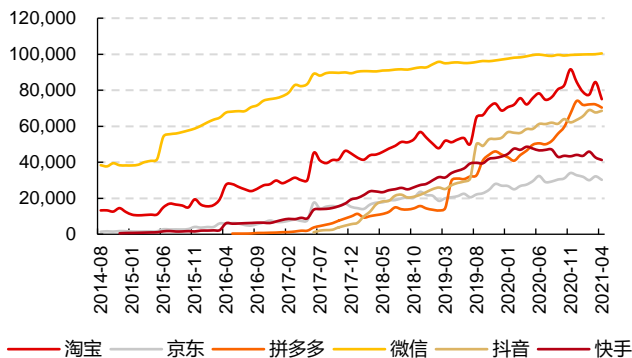


资料来源：长江证券研究所

综上，短视频内容电商所承接的消费需求以增量的潜在需求为主，与传统电商平台所承载的目的性消费需求相对独立。从用户使用习惯角度看，短视频内容电商与淘宝京东等传统电商平台在用户上的确存在重叠，但未影响用户对于传统电商的使用需求。首先，从各平台用户角度看，2021 年 4 月淘宝/京东/拼多多 APP 月活跃用户数分别达 7.5 亿/3 亿/7 亿，与此同时抖音/快手月活为 6.9 亿/4.1 亿，若以当月微信的 10 亿月活作为移

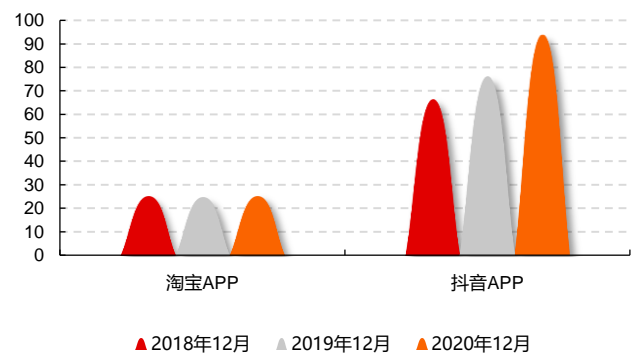
移动互联网的用户总数，则淘宝、京东、拼多多等传统电商 APP 用户与抖音 APP 用户存在几亿的重叠用户，且重叠程度也将逐渐加深。但从用户的使用行为上看，2018 年-2020 年间，抖音 APP 日均使用时间增长近 50%，与此同时淘宝 APP 的日均使用时间始终保持在 25 分钟左右，这一现象说明用户虽然在抖音等短视频 APP 及其内含的直播带货花费了更多的时间，但并未影响到用户对于传统电商 APP 的使用需求。

图 8：头部电商 APP 及内容社交 APP 月活跃用户数（万）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：淘宝 APP 与抖音 APP 人均每日使用时间（分钟）



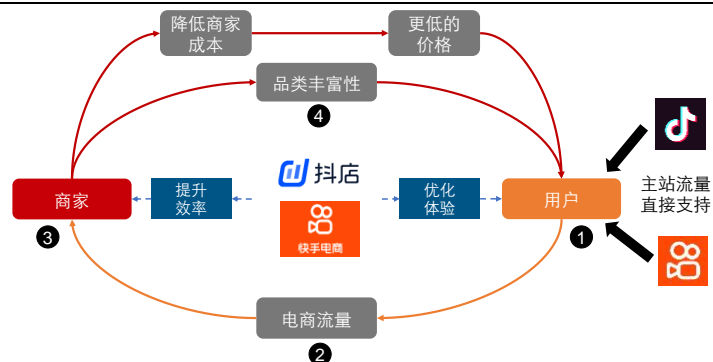
资料来源：Questmobile，长江证券研究所

飞轮加速：娱乐主业供给流量，C 端驱动飞轮成长

短视频内容电商在具备技术迭代的支持以及对消费者的增量消费需求的满足两大基础条件后，依靠强大的流量从 C 端推动了飞轮增长模型，在较短的时间内完善了渠道内商品丰富度，开启了自身的高速成长。

理论上而言，无论是短视频内容电商还是传统电商，只要采取平台模式经营均可依靠双边网络效应产生良性成长循环，而以轻资产实现快速的规模扩张，即完成“飞轮模式”增长。具体而言，C 端消费者快速扩张会迅速做大电商平台的蛋糕，吸引 B 端商家入驻，B 端商家的入驻又会带来品类及 SKU 丰富性的优化提升 C 端用户体验，进一步吸引 C 端用户使用，形成“飞轮”效应开始良性循环。平台模式下，电商渠道仅承担建设管理平台秩序，优化经营环境，为商家提供支付、物流、营销等方面的各类降低经营成本的工具、更新迭代 APP 产品提升消费者购物体验等轻资产的经营工作，基本不会限制电商平台的扩张速度。

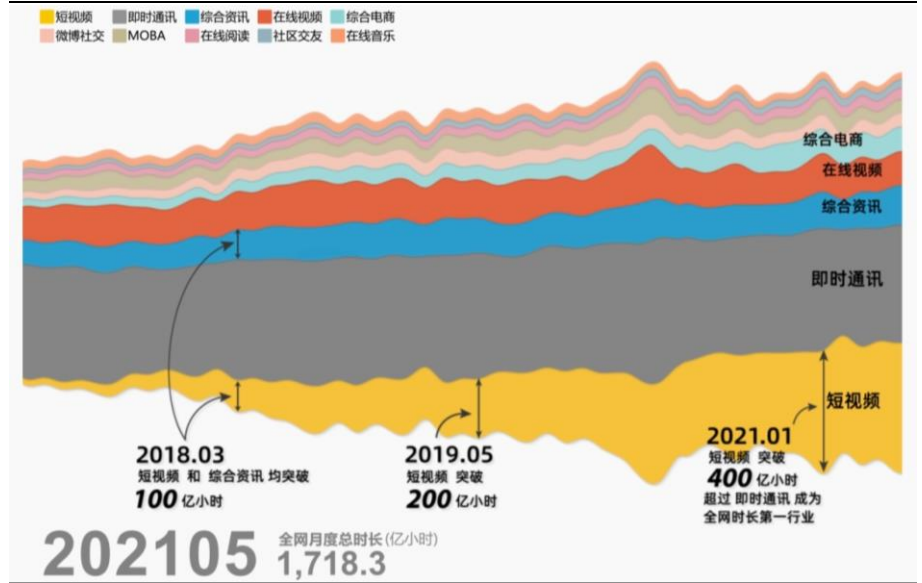
图 10：短视频内容电商的飞轮模式



资料来源：长江证券研究所

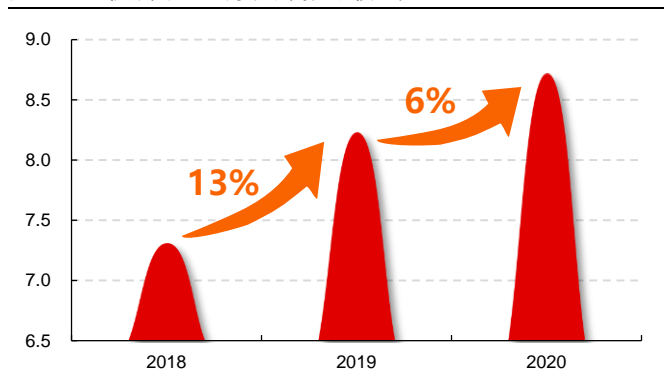
短视频平台则依靠着娱乐主业所产生的丰富流量直接导入自身电商模块，成功从 C 端推动飞轮成长。近年来抖音、快手等短视频类 APP 流量规模增长迅速，2020 年 12 月，短视频类 APP 月活跃用户规模达 8.72 亿，月人均使用时长达 42.6 个小时，2021 年 1 月使用时长占比超过即时通讯类 APP，在充足流量供给的支持下，短视频平台可主动调整娱乐内容中植入的电商内容比例，从而实现电商流量的供给，进而从 C 端推动电商飞轮转动开启高速成长。

图 11：短视频类 APP 使用时长规模快速增长



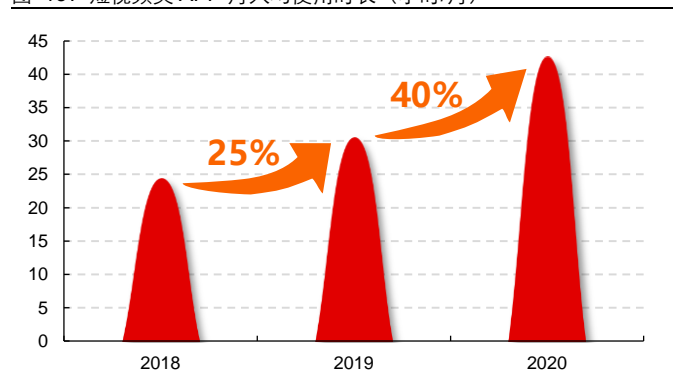
资料来源：Questmobile，长江证券研究所

图 12：短视频类 APP 月活跃用户规模（亿）



资料来源：Questmobile，长江证券研究所

图 13：短视频类 APP 月人均使用时长（小时/月）



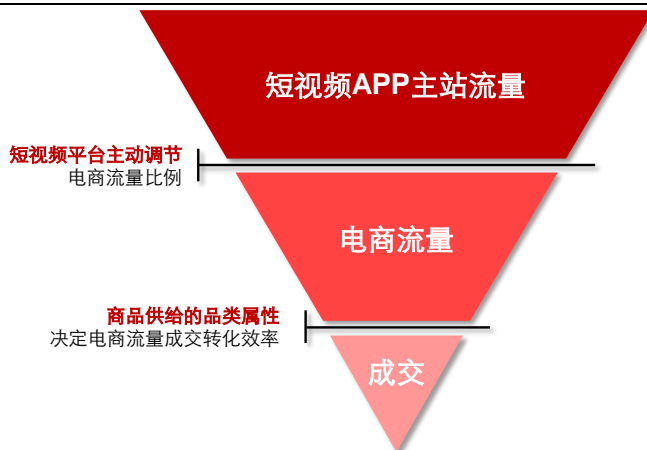
资料来源：Questmobile，长江证券研究所

综上所述，短视频的快速崛起始于高速移动互联网技术的迭代，兴于对消费者潜在需求这一增量需求的满足，盛于从流量端推动的飞轮加速。当下，短视频内容电商正处于度过了初期的萌芽阶段快步走向万亿规模的过程中，未来其增长的空间和斜率将由两方面变量决定：1) 可满足的 C 端用户需求规模；2) B 端商家在短视频内容电商平台中的经营效率。下文同样将从用户与商家视角下短视频内容电商与传统电商的对比入手，对上述问题进行分析。

C 端视角：潜在需求承载差异化品类——非标、可选、中低价格带

对于短视频内容电商而言，直接决定其承载的消费者需求规模的因素包括两方面：1) 短视频内容电商所获得的流量供给规模；2) 将电商流量对接到商品供给并最终实现成交的转化效率。其中流量大小与短视频平台本身的流量规模及分配给电商的流量比例相关，流量转化效率则与商品供给的品类属性与短视频内容电商流量特性的匹配程度有关。

图 14：短视频内容电商消费场景下从流量转化为成交的路径

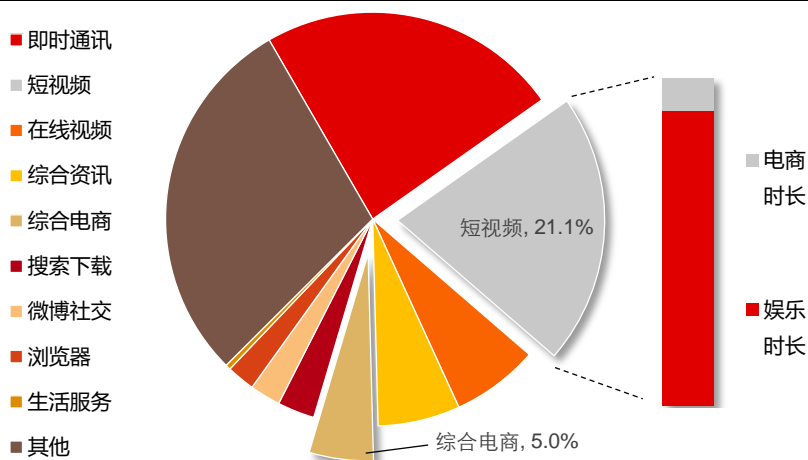


资料来源：长江证券研究所

流量规模：总量快速增长，电商配比存在调节空间

首先从流量规模角度看，2020 年 12 月短视频类 APP 使用时长占比达 21.1%，高于综合电商类 APP 5%的时长占比，但短视频 APP 仅可将自身的一部分流量分配给电商内容，以防止过多的电商内容对短视频平台本身的娱乐性造成影响，导致用户活跃度下降甚至用户流失，因此，短视频平台对于电商流量的分配比例的调节将直接影响短视频内容电商的流量供给水平。

图 15：2020 年 12 月不同类型 APP 月使用时长占比



资料来源：Questmobile，长江证券研究所

测算可知，当短视频平台使用时长中的 24% 与电商相关内容相关时，则短视频内容电商流量将达到与淘宝、京东、拼多多等传统电商相当的水平（月使用时长占比 5%），但当前的观察统计数据显示，短视频 APP 内电商时长比例或仍处于相对较低水平。

首先，我们先以抖音平台为例简单介绍短视频内容电商在短视频 APP 内的入口分布情况。抖音 APP 中电商内容可能出现的位置主要包括开屏页面、短视频 Feed 流、直播 Feed 流等，形式主要包括以下四类：

- 1) 开屏电商内容一般为品牌广告展示，3-5 秒后自动进入短视频页面，点击可跳转内部直播间或天猫旗舰店等外部传统电商平台；
- 2) 短视频 Feed 流中包含一定比例的达人或商家账号产出的电商内容，其密度与个人画像有关，用户点击电商内容中的“小黄车”按钮可直接呼出抖音小店购买页面或跳转至淘宝等第三方平台；
- 3) 短视频 Feed 流中含有一定比例的电商直播间页面，用户点击后无缝衔接进入商家/达人的带货直播间；
- 4) 直播 Feed 流中含有一定比例的电商直播间页面。

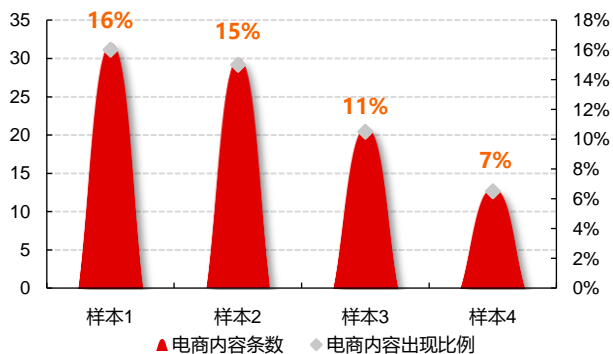
图 16：抖音 APP 中电商内容出现位置示意



资料来源：抖音 APP，长江证券研究所

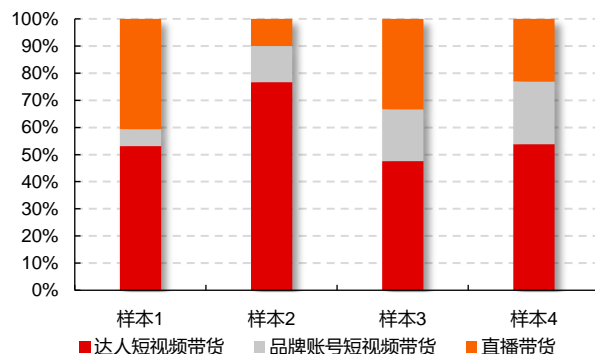
我们对抖音 Feed 流前 200 条内容中电商内容的比例及种类进行了统计，结果显示不同样本的电商内容密度为 7%-16% 不等，差异相对较大，或与抖音的个性化推送算法有关。从电商内容类型的分布来看，达人带货短视频为主要的电商内容呈现形式，电商直播间其次，而品牌账号产出的带货短视频则相对较少。

图 17: 抖音前 200 条 Feed 流内容中电商内容数量的调查统计结果



资料来源：长江证券研究所 注：统计时间为 2021 年 7 月 26 日下午，统计结果或与样本手机型号、统计时间段等特征存在关联，数据结果仅供参考

图 18: 抖音前 200 条 Feed 流内容中电商内容类型的调查统计结果



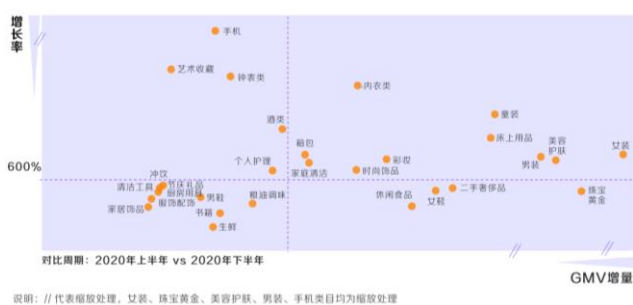
资料来源：长江证券研究所 注：统计时间为 2021 年 7 月 26 日下午，统计结果或与样本手机型号、统计时间段等特征存在关联，数据结果仅供参考

承载品类：视频呈现转化潜在需求，非标、中低价格带、可选品类受益

在充足的电商流量供给的驱动下,短视频内容电商成交规模开始快速增长,但其最终形成的品类结构分布与传统电商平台出现了差异,说明不同品类商品对于短视频内容电商流量特性的适应程度存在一定差别。

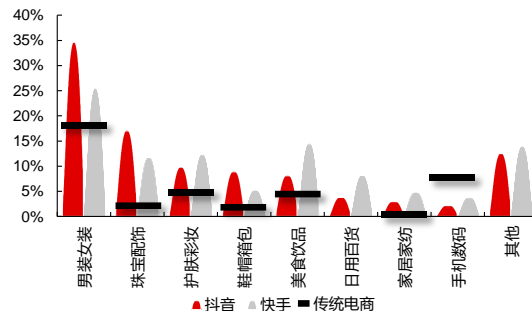
首先，从抖音及快手直播电商业务的 GMV 品类结构上看，优势品类基本集中在服装、珠宝、鞋帽箱包及美食饮品品类，GMV 占比均高于传统电商平台，且服装、珠宝配饰、护肤彩妆占比领先幅度较大。从边际变化角度看，抖音官方披露的抖音电商大盘数据显示，2020 年女装、男装、美容护肤、珠宝配饰品类 GMV 增量与增幅均处于较高水平，手机、艺术收藏、钟表、内衣品类增速相对较高。

图 19: 2020 年度抖音电商 TOP30 潜力品类分布



资料来源：抖音官网，长江证券研究所

图 20: 抖音直播、快手直播品类结构与传统电商品类结构对比



资料来源：果集，超对称技术，长江证券研究所 注：抖音直播及快手直播品类结构数据为 2021 年 7 月 5 日至 11 日，传统电商平台为淘系电商 2020Q2 数据

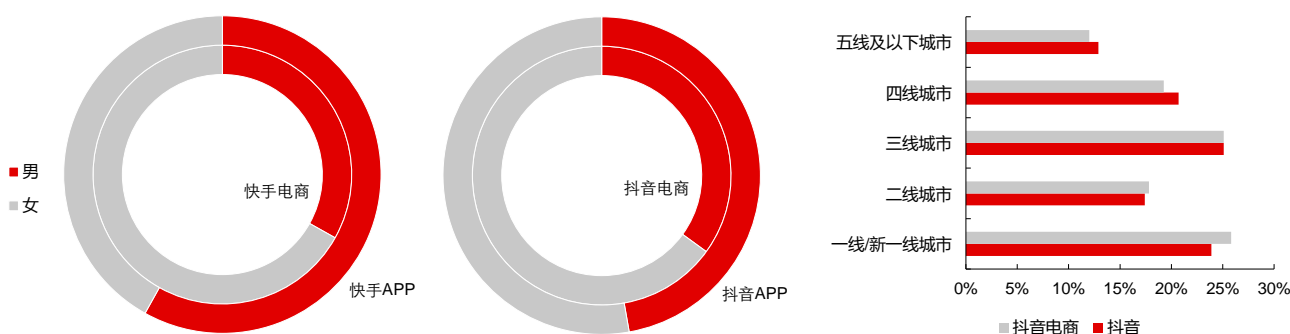
我们认为，造成短视频电商与传统电商平台品类结构差异的原因或在于：1）短视频电商用户画像与传统电商平台存在差异；2）品类本身的属性与短视频内容电商承接需求特性的契合程度存在差异。

首先，从用户画像上看，当前短视频内容电商客群仍以女性为主，但在城市分布上已与短视频 APP 整体情况接近。从用户性别分布上看，抖音电商与快手电商消费群体中女

性用户占比均超过 60%，与其主站 APP 月活跃用户中男女相对均衡的结构存在较大差异，而从城市级别分布上看，抖音数据显示出其电商使用群体中一二线城市占比略高于主站 APP，但整体而言分布比例较为相似。但从边际变化上看，抖音及快手电商用户群体中男性用户增速高于女性，如 2021 年 3 月快手电商的男性用户同比增速达 73.2%，高于女性用户的 57.4%。

短视频内容电商当下以女性为主的用户结构，在一定程度上可能导致服装、珠宝、护肤彩妆等主要受众群体为女性的品类呈现出较高消费占比的现状。未来，随着短视频内容电商用户的男女比例趋于均衡，3C 数码、酒类等男性用户主导的品类规模或也将出现快速增长的机遇。

图 21：2020 年抖音电商、快手电商与主站 APP 用户画像对比



资料来源：巨量算数，磁力数观，艾媒咨询，长江证券研究所

从商品供给角度看，我们认为适合短视频内容电商的品类应具备三方面的特性：可选消费属性较强易激发潜在需求，品类内的大部分商品处于中低价格带易产生转化，非标属性较强适合以视频内容进行介绍。其背后的逻辑在于，短视频内容电商所承载的消费需求是潜在需求，且消费者决策链路较短，决定成交转化效率的关键在于商家是否能够以“具有吸引力”的价格、最好的内容体验为消费者提供“与需求最匹配”的商品，从而实现潜在需求的激发转化，这一底层逻辑与在传统电商场景下需要以“最低”的价格最好的服务供给“最丰富”的商品，并与满足消费者已有需求的特点存在较大差异。

表 1：短视频内容电商和传统电商对于价格、服务品质和商品供给的要求存在差异

维度	传统电商	短视频内容电商
价格	比其他平台低的价格 (消费者决策链路中存在信息收集环节，一般会涉及比价)	商品处于相对较低的价格带 (消费者决策链路较短，一般不会含比价等复杂信息收集操作，因此消费者决策更大程度上受主观感受的商品价格水平影响，而非追求最低价格)
体验	优质的物流等支持服务	优质的带货内容及物流等支持服务 (物流等支持服务大多通过第三方提供，与传统电商场景差异较小)
商品供给	丰富的 SKU 供给 (消费者需主动搜索匹配自身已有需求的商品信息)	精准的 SKU 供给 (消费者被动接受可激发自身潜在消费需求的商品信息)

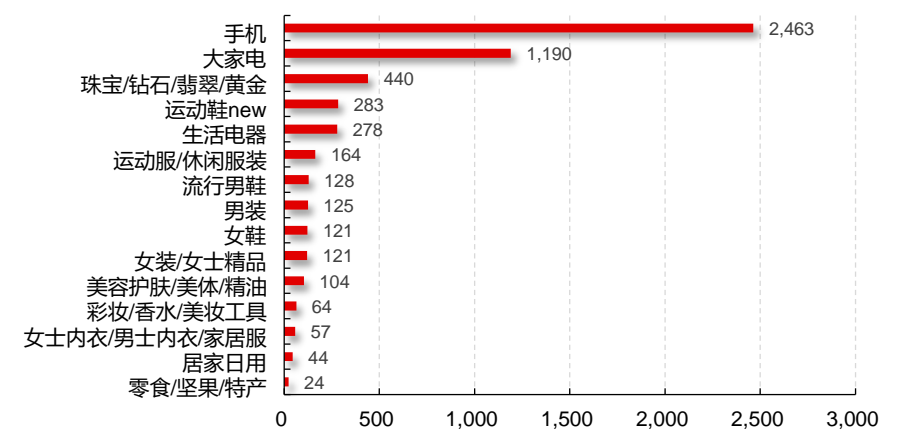
资料来源：长江证券研究所

首先，从商品供给上看，品类需要具备较强的可选消费属性才可更好的匹配短视频内容电商所主要承载的潜在需求。消费品可分为必选消费品和可选消费品，其中必选消费品

包括食品、日用品等品类，其需求频率相对较高，且具有一定的规律性，其产生对外界信息刺激的敏感度相对较低；而服装、金银珠宝、化妆品等品类属于可选消费品，其消费频率较高且相对不固定，较易被外界信息激发产生购买需求。如上文所述，短视频内容电商主要通过优质内容激发并承接消费者潜在的购物需求，这一特性与可选消费品本身的属性契合度较高，这也可以解释短视频内容电商的品类结构中生鲜、粮油米面、日用品等品类规模与增速相对较小的现象。

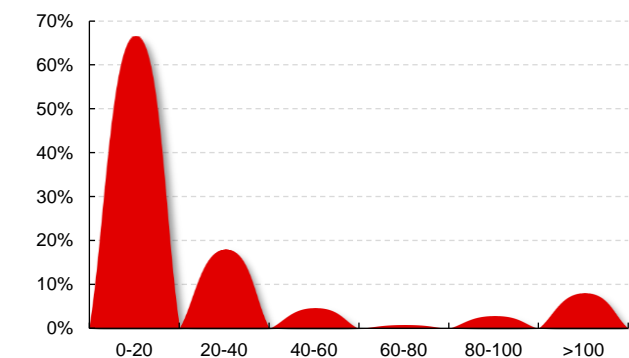
从价格角度看，可选消费品类中均价处于中低水平的品类更适应于短视频内容电商场景下短决策链路的特点，其需求在被激发后更易直接转化为购买。我们统计了部分代表性的可选消费品类，其中短视频内容电商中销售规模占比较高的品类如服装、美妆护肤、休闲零食等品类价格均在 100 元左右，珠宝配饰和运动品类价格水平虽相对略高，但热销商品价格区间同样处于 100 元以下；与之形成较强对比的是家电 3C 品类，品类均价相对较高，其在短视频内容电商中的销售额占比也明显低于传统电商平台。在一定程度上可以说明消费者在短视频内容电商场景下决策链路较短，更适应于价格水平整体较低，更易于进行决策的品类。

图 22：2020 年部分可选消费品类线上销售均价（元）



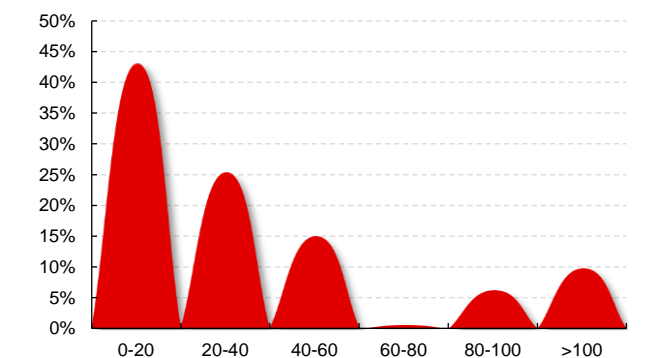
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 23：2021 年 5 月抖音直播中珠宝饰品品类热销商品价格分布



资料来源：蝉妈妈，长江证券研究所

图 24：2021 年 5 月抖音直播中运动户外品类热销商品价格分布

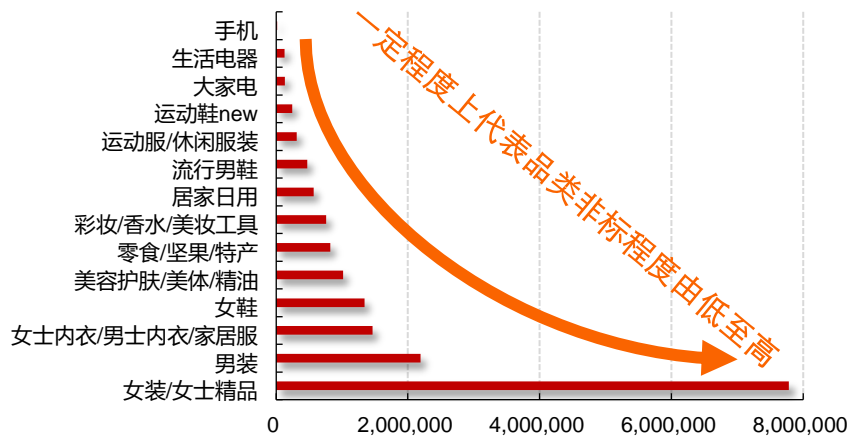


资料来源：蝉妈妈，长江证券研究所

另外，标准化程度较低的品类或更加适应于短视频内容电商以视频传递商品信息的特性。如上文所述，短视频内容电商的特性之一便是实现了以视频为商品信息传递介质，相较

传统电商平台以图文为主的模式可传递更加丰富的信息，消除信息不对称性。对于标准化程度较高的品类如家电、3C、及部分日用品类仅依靠图文描述信息便可实现较好的商品信息传递效果，以视频为传递介质改善相对有限；而对于非标属性相对较强，SKU 众多的服装、化妆品、珠宝配饰等品类而言，以视频传递商品信息可较大幅度的呈现出商品特征，减少信息不对称性，使消费者获得更好的购物体验。

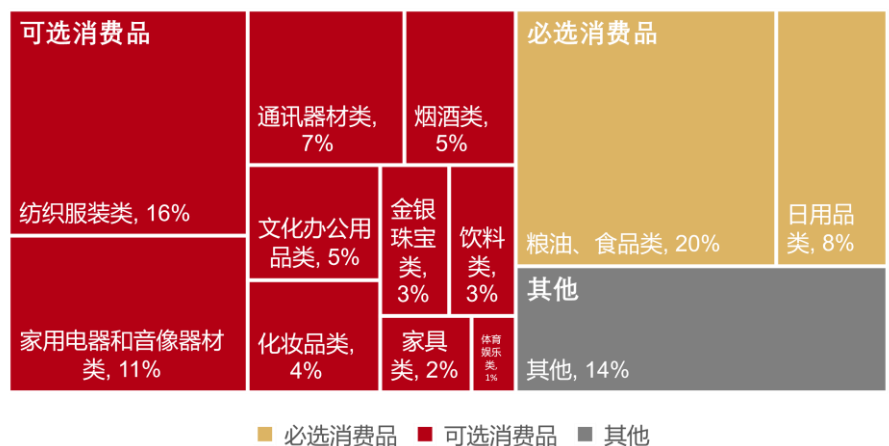
图 25：2020 年淘系电商平台主要可选品类有销售单品数量



资料来源：淘数据，长江证券研究所

总结而言，从 C 端视角看来，短视频内容电商拥有着充足且仍在不断增长的流量供给，与其流量特性所契合的部分品类也收获了较快的成长速度。展望未来，随着短视频内容电商渗透率不断提升，用户画像逐渐走向均衡，部分前期发展相对较慢的品类或也将迎来增长窗口，同时符合短视频内容电商消费场景特性，具备可选性强、非标性强、品类价格带相对较低的品类或仍将持续受益。

图 26：2020 年剔除汽车、石油、建筑品类后限额以上企业商品零售总额分品类占比



资料来源：Wind，长江证券研究所

B 端视角：平台成熟红利退坡，产品与内容为重运营为辅

随着短视频内容电商流量的快速爆发，品牌方、经销商、个人卖家等商家作为渠道商品的供给方也开始大规模入驻这一新兴渠道，2020 年 1 月至 2021 年 5 月，抖音电商新增开店商家数量增长 32 倍，2021 年 3 月快手电商品牌入驻数量同比增长 4.5 倍。

在渠道的切换过程中往往伴随着品牌格局的重塑和品牌自身经营效率的改变，本章节将着眼于 B 端视角，通过对比商家在短视频内容电商渠道和传统电商渠道的经营模式和经营效率差异，进而分析此次新渠道崛起对品牌方形成的影响。

经营模式：商家与达人产出带货内容，产品力及创作能力重要性凸显

商家在包括短视频内容电商在内的电商渠道经营一般包括入驻、上架售卖商品、发货及售后三大环节。首先，从商家入驻标准上看，抖音、快手等短视频内容电商的商家店铺性质分为旗舰店、专营店、专卖店、普通店等类型，其入驻标准要求也存在一定差异，通常包括营业执照、品牌授权书等文件，在这一环节短视频内容电商与传统电商平台不存在显著差异，且均支持小规模的企业和个人商家入驻，为丰富平台 SKU 提供了基础条件。

表 2：短视频内容电商平台与传统电商平台入驻资质要求对比

平台	店铺类型	资质要求
抖音	企业店	1、普通店：实体店营业执照、银行账户信息、身份证 2、专卖店/专营店/旗舰店：实体店营业执照、银行账户信息、身份证、品牌资质（自有品牌为商标注册证，非自有品牌为 R 标商标注册证和授权书协议）
	个人店	普通店：实体店营业执照、银行账户信息、身份证（抖音目前已经不接受个人商家入驻）
快手	企业店	1、普通企业店：身份证、营业执照、商品供应链凭证 2、旗舰店/专营店/专卖店：身份证、营业执照、商标注册证/受理通知书、授权书协议 3、卖场型旗舰店：身份证、营业执照、商标注册证、授权书协议、注册资本或公司成立时间要求、线上或线下卖场证明材料
	个人店	个人店：身份证 个体工商户：身份证、营业执照
京东	京东 POP 平台	1、企业资质：营业执照、一般纳税人资格证、身份证、银行开户许可证 2、品牌资质：质检报告、产品质量合格证明、商标注册证、商标注册申请受理通知书、授权书协议 3、自荐书：公司介绍、品牌介绍、货源渠道、运营团队等
	京喜	1、企业资质：营业执照、一般纳税人资格证（可选）、身份证、银行开户许可证 2、品牌资质：质检报告、产品质量合格证明、商标注册证、商标注册申请受理通知书、授权书协议
阿里巴巴	天猫	1、企业资质：营业执照、一般纳税人资格证、身份证、银行开户许可证 2、品牌资质：质检报告、产品质量合格证明、商标注册证、商标注册申请受理通知书、授权书协议
	淘宝	1、个人卖家：支付宝实名认证、阿里实人认证 2、企业卖家：支付宝企业实名认证、阿里实人认证、工商注册信息等
拼多多	企业店	身份证、营业执照、组织机构代码、税务登记证、商标注册证、授权书
	个人店	1、个人卖家：身份证 2、个体工商户卖家：身份证、营业执照

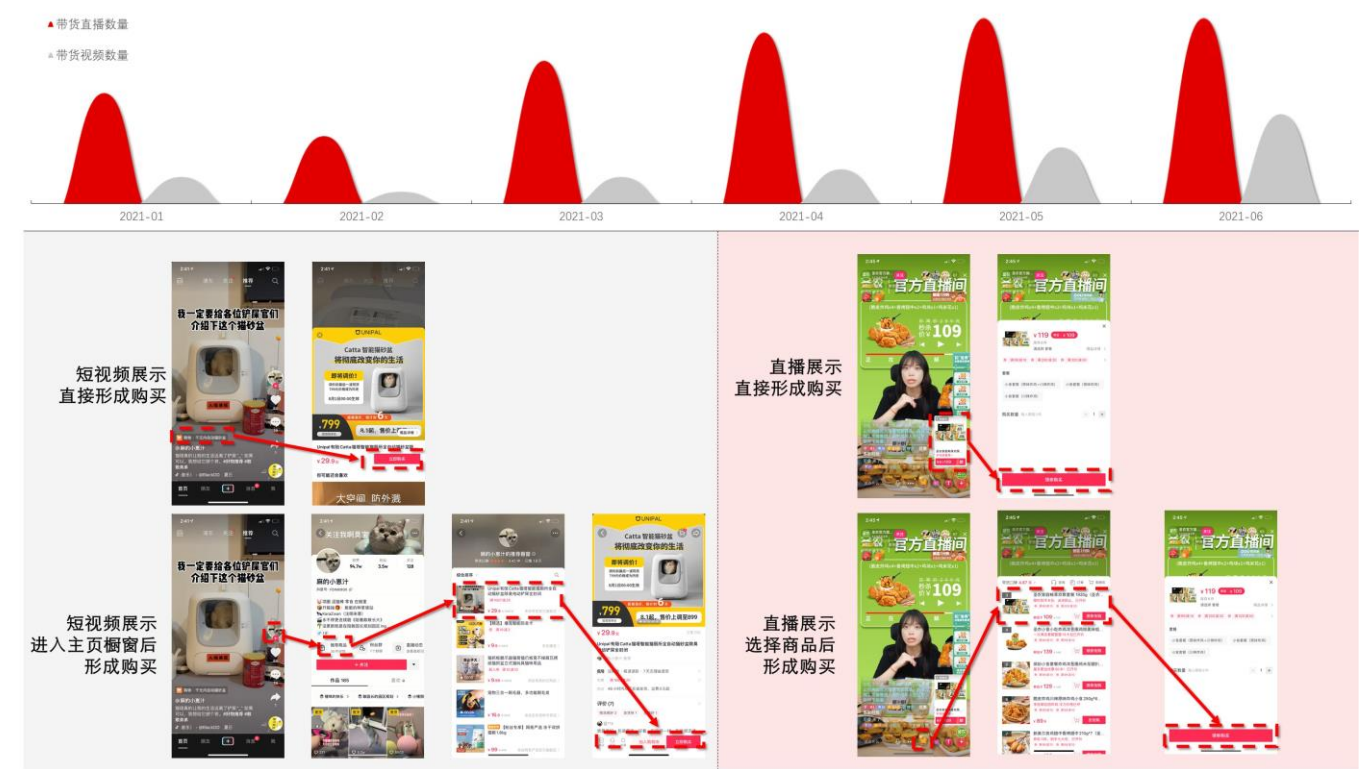
资料来源：各平台官网，长江证券研究所

在消费者完成购买后的售后和发货环节上，商家在短视频内容电商和传统电商平台的操作模式相近，物流发货依靠顺丰、中通等第三方物流企业完成，售后则采用自建或外包

的客服团队完成。相比传统电商平台，商家在短视频内容电商渠道中产生最大变化的环节在于商品的销售运营环节。

从商品销售模式上看，商家在短视频内容电商中上架商品后通常会采用短视频和直播两种销售模式进行带货销售，销售者则包括商家自身和达人两种类型。由于短视频内容电商的主要经营场景融合在短视频 Feed 流中，而非传统电商中货架式的静态展示界面，因此商品一般需要通过短视频或直播吸引消费者购买，只有当消费者进入个人主页的橱窗列表后才会出现以静态图文形式展现的商品。其中就抖音电商渠道而言，当前仍以直播带货模式为主，但短视频带货模式已开始快速增长，2021 年 6 月份带货短视频数量相比 1 月增长 238%，而带货直播数量相比 1 月增长 67%。

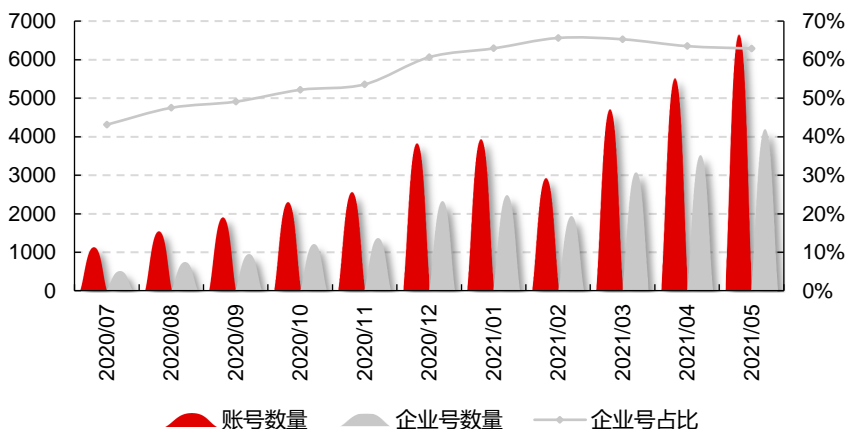
图 27：商家在短视频内容电商中的主要销售模式及数量变化



资料来源：抖音 APP，飞瓜数据，长江证券研究所

带货短视频及直播的产出主体除了商家自身以外，还包括商家委托的达人。在短视频内容电商的早期，达人带货模式是品牌的主要销售模式，当下抖音、快手官方均开始引导商家以自主直播带货为生意的基本盘，达人矩阵为扩大流量和经营的放大器，头部大 V 为帮助品牌或商品快速爆发的推手。抖音直播数据显示，2021 年 5 月销售额超过 100 万的账号中代表商家自播的企业号占比达 63%，相比 2020 年 7 月提升 20 个百分点，一定程度上说明商家自播正逐渐成为短视频内容电商的主要经营模式。

图 28：抖音直播中月销售额超过 100 万的达人和企业号数量变化（个）



资料来源：蝉妈妈，长江证券研究所 注：一般非企业号的账号为达人账号

在日常运营方面，商家的经营重点主要在于平台效果广告投放，短视频内容电商相比传统电商平台而言复杂程度较低。当前，短视频内容电商中的广告投放体系建设已相对完善，商家可在开屏页、Feed 流、搜索结果页等位置投放电商广告，但其中，商家较为常用的日常投放方式为：使用巨量千川和磁力金牛两个专门为电商经营场景打造的智能投放平台，将带货短视频和直播间在 Feed 流中进行付费推广，提高在用户群体中的曝光次数。在传统电商平台中，可投广告位相对较多，包括首页展示位、搜索结果排名位、搜索结果首位店铺展示位、推荐信息流位、淘外 APP 引流位等，一般每类广告位都对应着不同的广告投放工具，如直通车、钻展、超级推荐、品销宝、淘宝客等，每个投放工具的使用逻辑和方法论均存在差异，对于商家的运营技巧要求也相对较高。

图 29：阿里巴巴、抖音电商、快手电商主要广告投放工具



资料来源：各家平台官网，长江证券研究所

综上所述，与传统电商平台的经营模式相比，商家在短视频内容电商渠道中经营的差异点主要在于：商品的呈现形式由静态图文切换为动态的短视频/直播，且日常营销投放环节的复杂程度有所简化。在此情况下，商家需具备两方面的核心能力：1) 强产品力：商

家需要精准挖掘消费者需求并快速落地到生产或选品端，使产品本身与消费者潜在需求相契合；2) 强内容创作力：在拥有好产品的基础上，商家需以自创或挑选调性相合的达人产出高质量带货内容，展现产品特性，提升对消费者兴趣的激发率与成交转化率。

图 30：短视频及直播内容存在多种创意呈现形式



资料来源：抖音 APP，长江证券研究所

经营效率：价格并轨，流量红利驱动高 ROI 退坡

基于短视频内容电商的特点，商家形成了有别于传统电商平台的经营模式，这一模式层面的变化也将会对商家的经营效率造成影响，为了更好的进行判断这一影响的程度和方向，我们将经营效率拆分为：影响毛利的商品价格水平、影响净利的费用水平和影响摩擦成本的平台建设程度三个层面进行分析。

毛利端：渠道间价格差异较小，整体价格水平趋于提升

商家在短视频内容电商中所供给的商品有两种类型，一是销售与天猫等传统电商渠道同款商品，二是针对短视频内容电商渠道推出专供商品。对于前者，我们可以对比同款 SKU 在不同渠道的销售价格来判断商家的毛利率情况，我们选取了服装、珠宝、化妆品、休闲零食、家电 5 个品类 15 个品牌的商品对比了抖音官方旗舰店和天猫官方旗舰店的售价情况，其中抖音旗舰店多数商品的价格小幅低于天猫渠道，但也存在少数商品价格高于天猫的情况。同时，短视频内容电商商家也存在部份由达人带货产生的销售，其中由头部 KOL 直播带货的商品价格一般低于传统电商渠道售价较多，但在达人销售额占比逐渐下降的趋势下，这一影响因素或将逐渐减弱。

表 3：部分品类品牌的抖音旗舰店和天猫旗舰店比价（元）

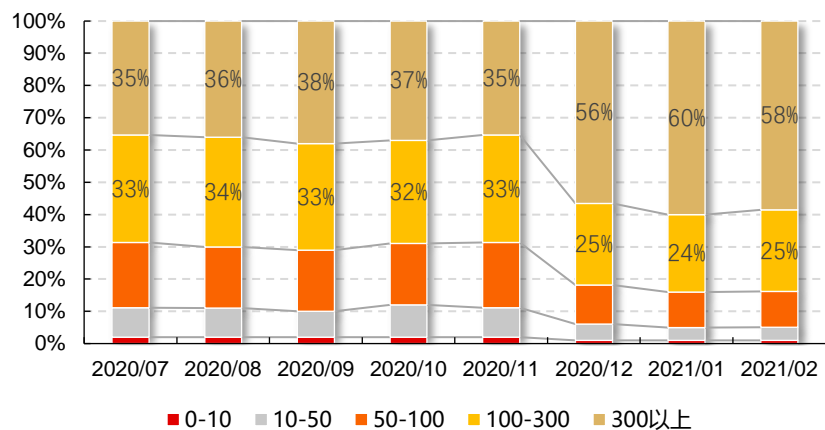
品类	品牌	商品名称	抖音旗舰店	天猫官方旗舰店	备注（具体型号或规格）
服装	阿迪达斯	运动短袖 T 恤	129	130	H07084
	李宁	运动短袖 T 恤	159	148	AHSR708
	美邦	京剧联名短袖	49.9	79.9	707429
珠宝	周大福	紧箍咒戒指女款	1489	1526	EOF87
	周大生	双环套链	489	499	A206，18K 玫瑰金
	APM Monaco	项链	530	540	月亮项链锁骨链
化妆品	欧莱雅	葡萄籽面膜	149	177.9	15 片

休闲零食	悦诗风吟	樱花亮肤素颜霜	129	149	150ml
	完美日记	小细跟口红	249.9	229.9	三支装
	格力高	百醇	39.9	49.9	6 盒装
	良品铺子	小米锅巴	6.9	11.8	五香味 90g*2
	百草味	霸王梅桶	22.9	29.9	500g
家电	格力	滚筒干衣机	1089	999	GTDV25-NO1Aa3
	美的	冰箱	1789	1699	BCD-215WTPME
	创维	电视	5789	5999	75A5 Pro

资料来源：抖音 APP，淘宝 APP，长江证券研究所 注：数据统计时间为 2021 年 7 月 21 日

对于商家针对短视频内容电商推出的渠道专款商品而言，较难直接衡量其与传统电商渠道销售的同类商品的毛利高低，但从短视频内容电商商品价格的整体变化趋势来看，随着用户成熟度提升，短视频内容电商渠道所适应的商品价格带出现了上移，高单价商品占比逐渐提升，包括渠道专款商品在内的整体毛利水平或将迎来优化。

图 31：抖音直播销售额 TOP5000 商品价格分布情况（元）



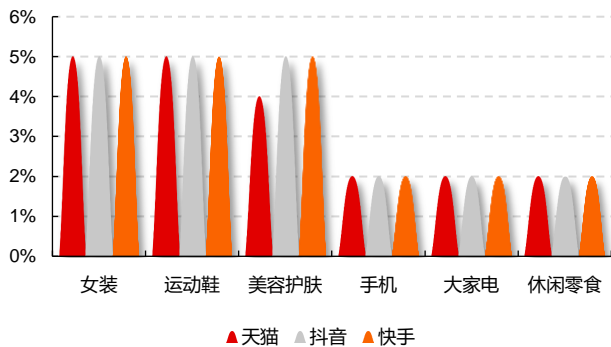
资料来源：蝉妈妈，长江证券研究所

费用端：流量红利趋于退坡，营销投放成本或有波动

费用端来看，商家在电商渠道的经营费用主要包括：销售运营环节平台收取的固定比例成交佣金、商家广告投放产生的浮动营销费用，以及支持缓解的物流、物料、客服等费用。在上一小节我们论证了短视频内容电商经营中仅有销售运营环节与传统电商平台存在较大差异，因此，二者在成本端的差异也将集中体现在销售运营环节所涉及的各项费用支出上。

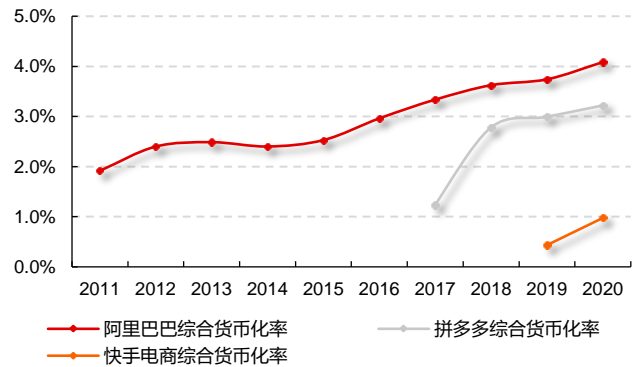
首先，平台综合货币化率（与商家运营费用率呈正相关）上看，2020 年快手货币化率为 1%，低于阿里的 4.1% 和拼多多的 3.2%，可以在一定程度上说明，商家在快手为代表的短视频内容电商渠道中的运营成本低于传统电商平台。具体拆分来看，佣金方面，抖音快手等短视频内容电商在大部分品类的佣金抽成比例上与传统电商平台持平，佣金区间处于 2%-5% 之间，其中服装、化妆品、珠宝品类为 5%，家电 3C 品类为 2%。另外，若商家通过达人短视频或直播带货成交，还需在佣金之外向达人支付自定比例的服务费。

图 32：天猫、抖音、快手部分典型品类佣金率对比



资料来源：各电商官网，长江证券研究所

图 33：阿里、拼多多、快手电商货币化率对比



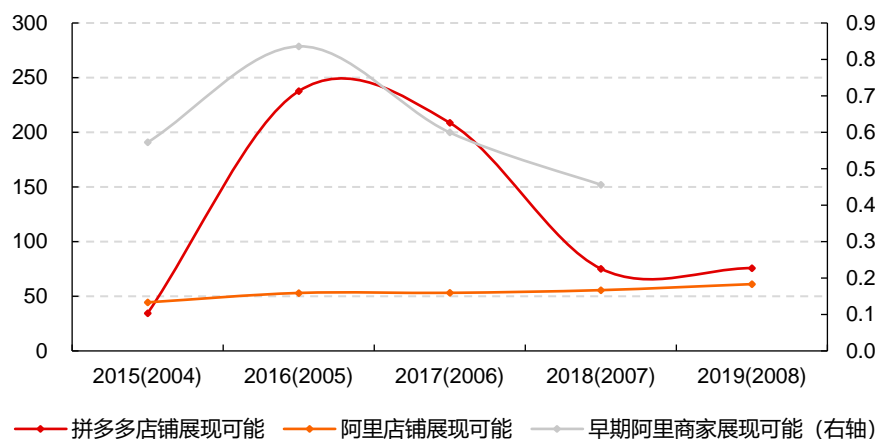
资料来源：各公司公告，长江证券研究所

聚焦于占商家运营成本比例更高的广告营销投放环节，营销投放成本在不同体量和不同品类的商家间存在较大差异，定量测算准确度相对较低，但可以通过复盘传统电商平台中商家的成本变化规律，来定性判断商家在短视频内容电商中的营销成本变化趋势。

其中，商家的营销投放成本与广告单价和广告投放数量两个变量有关，在商家营销投放预算一定的情况下，广告单价越高，可投放的广告数量（展现次数）越少，投放 ROI 一般会出现下降，而短视频内容电商和传统电商的大多数广告定价均是由商家竞价所决定的，因此可以认为当商家竞争激烈程度加剧时，广告单价会出现提升，商家的营销投放效率开始降低。

商家竞争的激烈程度一般由用户和商家数量的相对增速变化决定。电商平台起步的早期起步阶段，B 端商家入驻节奏一般滞后于 C 端用户扩张速度，使得商家竞争程度提升幅度较慢，商家 ROI 水平较高，而随着商家开始加速入驻高 ROI 的平台，将会迅速拉低单个商家可获得的流量（“用户数量/商家数量”），平台竞争激烈程度上升，商家营销成本提升，这一现象在早期的拼多多和阿里巴巴两家传统电商平台均得到了验证。

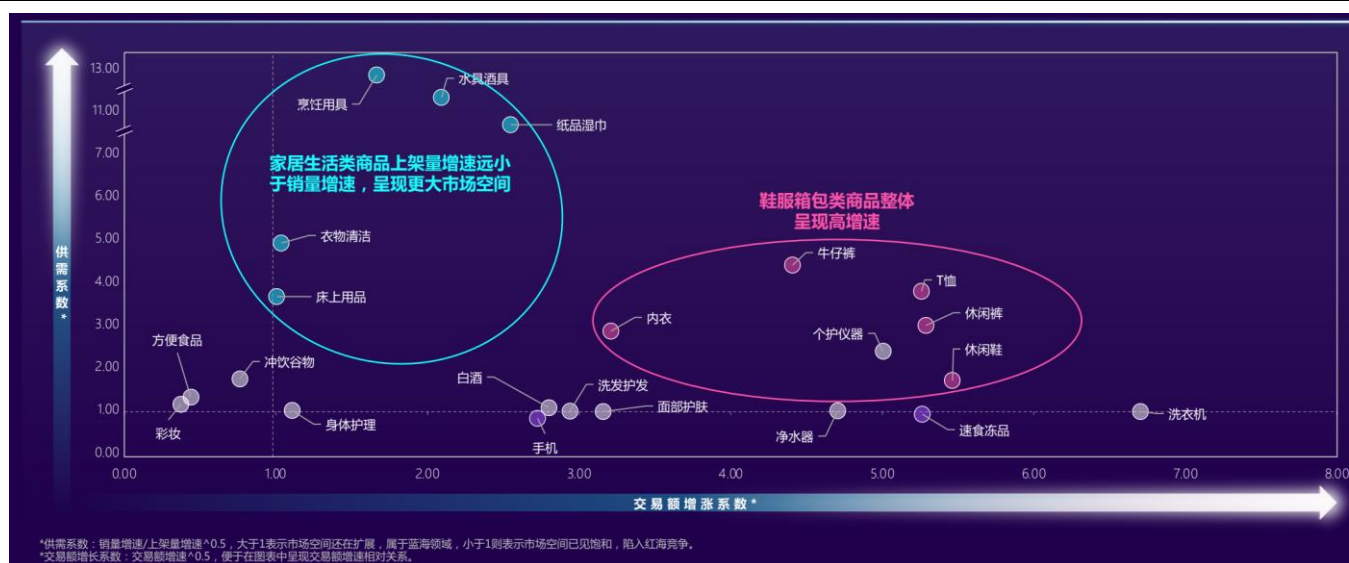
图 34：阿里及拼多多商家（商品）展现可能



资料来源：久谦咨询，公司公告，长江证券研究所 注：早期淘宝商家数量数据较少，因此使用“注册用户数/商品数”替代“用户数量/商家数量”，数值不可比但变化趋势相对可比；横轴括号中年份对应早期阿里商家展现可能数据（灰色曲线）

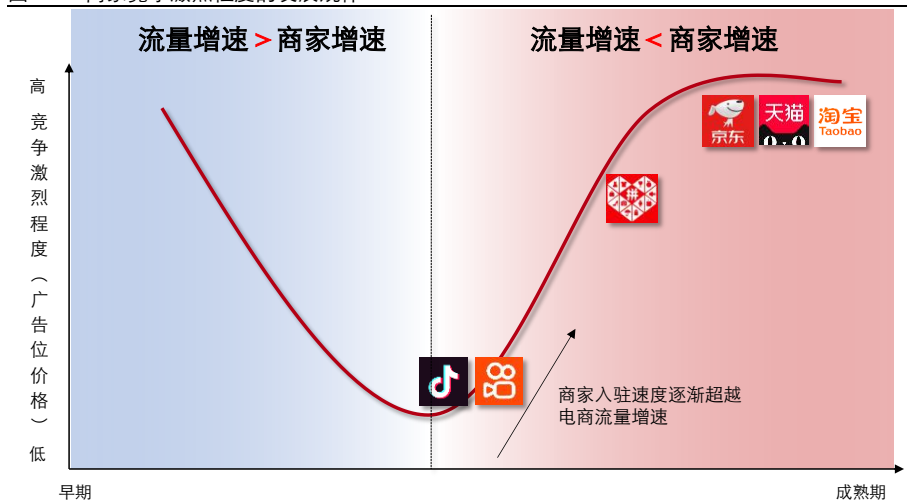
当前，短视频内容电商中部分品类商家的竞争程度或正在逐渐从 U 型曲线的左侧向右侧移动，营销投放效率正处于初期流量红利消退的阶段。以快手电商为例，2020 年 8 月快手电商卖家数相比 2020 年 1 月增长 74%，而统计买家数增长 68%；同时根据其官方公布的 3 月份分品类供需关系数据，手机及速冻食品品类的销量增速已小于商品上架量增速，彩妆、身体护理、洗发护发、面部护肤、洗衣机等品类的销量增速已接近于上架量增速，其竞争环境已逐渐从蓝海向红海过渡，拥有较强产品力并可创作优质内容的企业优势或将持续放大。

图 35：2021 年 3 月快手电商分品类供需情况图谱



资料来源：磁力数观，长江证券研究所

图 36：商家竞争激烈程度的发展规律



资料来源：长江证券研究所

平台建设：经营支持工具快速补齐，规则制度持续优化

除了直接影响商家盈利能力的商品价格与运营费用因素外，电商渠道为商家提供的经营支持工具以及渠道本身的制度建设情况也可影响商家的经营效率。

从经营支持工具的完善程度上看，短视频内容电商发展历史相对较短，目前所推出工具的全面性相对弱于阿里为代表的传统电商平台，但抖音、快手也在以较快的速度进行补齐：2019-2021 年间陆续推出了对标阿里生意参谋的电商罗盘和生意通，对标创意中心的巨量创意和开眼快创，对标品牌数据银行的巨量云图和磁力万象等等，未来其完善程度和覆盖全面性或将持续优化。

表 4：阿里与抖音快手电商主要经营支持工具对比

	阿里巴巴	抖音	快手
营销平台	阿里妈妈(2007 年)	巨量千川(2021 年)	磁力金牛(2021 年)
店铺后台分析工具	生意参谋(2011 年)	电商罗盘(2020 年)	生意通(2021 年)
一站式投放	AI 智投(2020 年)	-	-
人群圈选工具	达摩盘(2014 年)	巨量云图(2019 年)	磁力万象(2020 年)
图文视频制作工具	创意中心(2014 年)	巨量创意(2019 年)	开眼快创(2020 年)
消费者资产管理工具	品牌数据银行(2017 年)	巨量云图(2019 年)	磁力万象(2020 年)
货源支持	1688(2010 年)		
物流支持	菜鸟(2013 年)	-	-
客服支持	阿里旺旺、阿里小蜜 (2004 年、2015 年)	飞鸽(2018 年)	快手小店(2018 年)
金融支持	蚂蚁集团(2004 年)	-	-
管理支持	钉钉(2015 年)	飞书(2016 年)	-

资料来源：各公司官网，长江证券研究所

除经营支持工具以外，成熟的电商渠道一般会建立完善的规则体系来保证平台商家的经营环境稳定，同时也可驱动商家提升自身服务品质以更好的服务消费者，最终创造良好的平台生态。短视频内容电商的运营场景与传统电商平台存在较大差异，大量规则需抖音、快手等参与者从零开始摸索并进行迭代，目前各平台已取得众多积极成效，如抖音在 2019 年对标传统电商平台中的店铺评价体系建立了抖音小店的 DSR 规则后，将达人带货资格获取等权限的开放与 DSR 评分相绑定，从而驱动商家优化服务质量提高 DSR 评分；另外，抖音于 2020 年末左右推出达人带货口碑分，并与流量获取、活动参与资格等权益关联，驱动商家和达人提升自身直播服务质量。未来随着短视频内容电商规则制度的持续完善，商家经营的摩擦成本或将得到进一步优化。

表 5：抖音电商创作者带货口碑分评价体系

评分维度	细分指标	指标定义	考核周期
商品体验	商品差评率	商品差评率=商品差评量 / 物流签收订单量 商品差评量=消费者对商品描述“首次评价为差评”的订单量（修改评价不影响商品差评量） 物流签收订单量=实物商品的物流签收订单量+虚拟商品的消费者确认收货订单量	近 90 天物流签收数据
	品质退货率	品质退货率=分享商品因品质、物流问题退货退款订单量 / 分享商品支付订单量	前 15-104 天品质退货数据

物流体验	揽收及时率	$\text{揽收及时率} = 24 \text{ 小时揽收率} \times 70\% + 24 \text{ 小时} \sim 36 \text{ 小时揽收率} \times 20\% + 36 \text{ 小时} \sim 48 \text{ 小时揽收率} \times 10\%$ *24 小时揽收率=24 小时以内揽收订单量 / 总订单揽收量，以此类推。 *70%,20%,10%是抖音电商平台定义的揽收及时率权重，权重越高代表这一项对总体及时率指标影响更高。 *预售订单、无需发货订单不参与计算	近 90 天揽收订单数据
	订单配送时长	$\text{订单配送时长} = (\text{全部订单签收时间} - \text{揽收时间}) / \text{签收订单量}$	近 90 天签收订单数据
	投诉率	$\text{投诉率} = \text{分享商品问题投诉量} / \text{分享商品支付订单量}$	前 15-104 天投诉数据
	纠纷商责率	$\text{纠纷商责率} = \text{售后申请完结的订单中判定为商家责任的售后仲裁单数} / \text{总售后完结数}$	近 90 天售后完结订单数据
服务体验	IM3 分钟平均回复率	$\text{IM3 分钟平均回复率} = 3 \text{ 分钟内客服已回复会话量} / \text{用户向人工客服发送会话量}$ 考核范围：发起时间在 8:00:00-22:59:59 期间发起的会话量	近 90 天人工客服会话量
	仅退款自主完结时长	$\text{仅退款自主完结时长} = \text{仅退款的每条售后单等待商家操作时间总和} / \text{对应售后单量}$	近 90 天售后完结订单数据
	退货退款自主完结时长	$\text{退货退款自主完结时长} = \text{售后单里退货退款、换货的每条售后单中等待商家操作的时间总和} / \text{对应的售后量}$	近 90 天售后完结订单数据

资料来源：抖音电商学习中心，长江证券研究所

总结：激发消费新需求，给予品牌新机会

通过全文对于短视频内容电商与传统电商平台在底层属性、流量特点、品类结构、商家经营效率等方面的对比，我们可以对开篇提出的三个问题做出回答：

1) 对消费的影响：短视频内容电商与传统电商承载的需求属性存在显著差异，前者构建于娱乐属性突出的短视频平台之内，消费者进入平台前往往不存在明确的消费购买需求，但短视频内容电商可根据消费者兴趣画像针对性的将电商内容嵌入娱乐内容之中进行精准推送，并通过视频介质传递商品信息流，在较短的时间内高效输出商品特性信息从而辅助消费者决策，可较好的激发并承接消费者的增量潜在需求。

而其中，消费者更易在短视频内容电商中被激发需求的品类一般具有中低价格带、非标、可选三大属性，对应着短视频内容电商特殊的经营逻辑：以具有吸引力的价格（产品价格）、最好的体验（内容质量）为消费者提供最合适的商品（潜在需求匹配）。

2) 对于商家的影响：短视频内容电商的经营模式与传统电商存在较大差异，短视频内容电商中商家商品的信息传递与成交转化均通过短视频/直播内容完成，在运营工具相对简化，成熟商家较难形成运营差异化的情况下，商家在准确识别消费需求后通过选品或生产落地的产品力，以及产出优质内容提高产品对需求的激发转化的创作能力将直接影响其在短视频内容电商渠道中的表现。

从经营效率上看，商家在短视频内容电商中提供的商品价格正在逐渐向传统电商渠道并轨，效率差异主要体现在经营费用中的营销投放端，在广告位竞价机制的基础上，随着新渠道中商家入驻速度逐渐超越用户增长速度，营销投放已经或即将度过初期竞争平缓带来的高效率阶段，拥有较强产品力并可创作优质内容的品牌优势或将持续放大。

3) 对于电商平台格局的影响：短视频内容电商的增长曲线虽然陡峭，但其对接的需求以消费者潜在需求为主，与传统电商平台主要承接的消费需求属性存在区别；同时，当前大部分商家存在多渠道经营，布局承接增量需求的新渠道对原有电商渠道的经营影响

相对有限。因此，短视频内容电商的出现或以扩大电商赛道整体需求规模为主，对原有渠道的增长轨迹影响较小。另外，就传统电商平台本身而言，淘系电商为代表的龙头企业早已开始在平台内打造内容生态，包括推出淘宝直播、逛逛等内容模块，加强平台本身的娱乐属性，也有望在一定程度上加强其对消费者潜在需求的激发与承接。

总结而言，在短视频内容电商快速发展的过程中，增量消费需求也在大量产生，产业链中优质的品牌商和运营服务商有望把握新渠道崛起机会，实现加速增长，其中包括：1) 品类属性契合新渠道，同时拥有强产品力支撑多渠道运营能力的品牌，重点推荐黄金珠宝赛道的**周大生**、**周大福**和**老凤祥**，化妆品赛道的**贝泰妮**、**珀莱雅**和**上海家化**；2) 拥有强大创意能力，契合品牌方在新渠道运营需求的电商代运营企业，重点推荐**壹网壹创**。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址：

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明：

作者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、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明：

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告中信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

