

## 证券研究报告·行业深度报告

# 抖音电商万亿将至，新平台催化新机会

分析师：杨艾莉

yangaili@csc.com.cn

010-85156448

SAC 执证编号：S1440519060002

SFC 中央编号：BQI330

发布日期：2021年8月10日



### 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](http://www.huoban.com) 获取解决方案

# 投资摘要：抖音电商，或将成为GMV破1万亿最快的电商平台

抖音2020年促成约5000亿GMV，2021年，抖音电商整体目标GMV为1万亿。

**1、抖音818活动开启：**“抖音818新潮好物节”是抖音平台级的购物大促，今年为第二年举办。今年促销时间更长、首次出现直接补贴消费者的优惠券、折扣、红包等促销手段。并对商家自播进行大力扶持。

**2、抖音电商的战略重要性：**2020年字节跳动整体收入2366亿元，其中绝大部分来自广告收入。字节跳动广告收入已占中国整体互联网广告规模近30%。行业来看，电商变现对单用户的变现能力更高于广告。在广告收入庞大基数外，抖音电商成为抖音平台国内最重要的变现增量。

**3、产品端：**抖音从购物车功能向稳定的抖音小店演进。购物车本质上仍然是电商效果广告，商品随内容而迁移，品牌和商家难以沉淀商品和用户。抖音小店则具备货架电商的标准特性，有稳定的商品陈列、评价体系和交易系统。通过产品搭建，用户可在抖音内完成电商交易，不再跳转外部电商平台。

**4、流量端：**达人带货短期爆发力强，店铺自播是核心增量和基本盘。抖音电商最初发端来自于商家从营销投放中逐渐发展出电商需求，对比快手则来自于达人在创作中逐渐发展出内容变现需求。最终两者都走向达人带货+商家自播两种模式共存。抖音电商在抖音电商列为一二级部门开始（2020.6），就明确了“7:3”规则（70%的流量归品牌，30%的流量归主播），坚持扶持品牌自播。

**5、基础设施：**降低商家自播入驻门槛。大力引入服务商、持续改进供应链与履约售后能力、尝试自建仓，向非标、C2M商品提供支持。从第三方数据来看，2021H1抖音品牌销售数据，超过30%销量由品牌自播账号贡献。

## 投资建议：关注三条主线

**1、字节跳动：**抖音是字节跳动国内业务最核心的产品，电商是抖音当前最重要的增量。字节跳动以更高的组织效率和产品增长能力，在国内持续扩张赛道；海外，Tik Tok用户领先，商业化变现还存在巨大增量。中远期看，字节跳动整体有望成为全球互联网巨头。

**2、服务商：**相较于传统电商平台，抖音直播流量玩法更为复杂、内容质量要求更高，品牌入驻更需要专业服务商的助力。推荐关注，值得买、壹网壹创、星期六。

**3、品牌商：**抖音电商为品牌带来用户沉淀，电商业务增量；同时，参考淘系淘品牌的崛起，抖音电商平台或将诞生新一批“抖品类”和“抖品牌”。

风险提示：互联网政策风险、平台增长不及预期风险、平台内容风险

# 抖音电商平台促销：818活动已开启

- 8月1日，抖音电商开启“抖音818新潮好物节”，活动为期18天，自8月1日开始至18日结束。
- 抖音平台重要大促：2020年的“818”是抖音电商首个平台级电商大促“奇妙好物节”，最终实现GMV破80亿元，总看播量破100亿人次。

图：抖音电商2021和2020年“818”活动一览

	抖音2021“818”活动	抖音2020“818奇妙好物节”
时间线	8月1日~8月18日	8月11日~8月18日
平台促销	<ul style="list-style-type: none"> <li>①<b>购物红包</b>：活动期间特定时间和直播间，发放上亿份购物红包；</li> <li>②<b>万券齐发</b>：高价购物券；</li> <li>③<b>百亿补贴</b>：推出抖音专属购物商城——抖音商城，购物享受补贴；</li> <li>④<b>满200返20</b>：购满200次日返还20；</li> <li>⑤<b>各直播间自订优惠</b>：包括主播券、优惠券、限时限量购等。</li> <li>⑥<b>消费者权益产品</b>：“安心购”，覆盖“正品保障”、“七天无理由退货”、“极速退款”、“运费险”、“上门取件”等9项服务。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>①<b>随机优惠券</b>：活动期间可在主会场领取随机优惠券，每人可领取9张；</li> <li>②<b>各直播间自订优惠</b>：购物券形式和较低的直播价；</li> </ul>
商家扶持	<ul style="list-style-type: none"> <li>①<b>抖in爆款榜</b>：推出不同主题榜单展示销量靠前优质商品；</li> <li>②<b>行业重点直播间&amp;行业主题日</b>：全行业商家、达人均可参与，可获得流量补贴、主会场feeds曝光。主题日直播不显场次、主会场资源位曝光、新品推广扶持等；</li> <li>③<b>新品激励计划</b>：新品专场直播间、新品直降专区，扶持新品曝光。</li> <li>④<b>流量补贴</b>：DOU+提出“小风车引流、门店加热、优惠商品推广等店铺引流方法；巨量千川百亿流量补贴。巨量引擎818特别企划。</li> <li>⑤<b>技术服务费支持</b>：8月1日、8日、18日服务费费率降至1%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>①<b>抖音小店、橱窗低门槛入驻</b>：新商家参加即可获得万级曝光、直播推荐等，最高奖励20000元dou+；小店“0门槛”入驻（免30万抖音粉丝门槛）0粉丝抖音账号开通商品橱窗分享功能；官方提供培训；</li> <li>②<b>技术服务费支持</b>：入驻30天服务费费率降至1%。</li> </ul>
主播活动	<ul style="list-style-type: none"> <li>①<b>全民任务赛</b>：每日开播完成任务获得流量奖励；</li> <li>②<b>短视频话题挑战赛</b>：挂购物车短视频按GMV排名，可获流量奖励。</li> <li>③<b>抖in星云计划818星主播邀请赛</b>：主播带货星云品牌和商品有机会获得流量奖励、主会场资源和荣誉称号。</li> <li>④<b>主播直播</b>：每日重磅明星达人直播。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>①<b>主播任务&amp;主播排位赛</b>：每日开播完成任务获得流量奖励；</li> <li>②<b>超级直播间</b>：罗永浩等抖音平台头部明星、苏宁小米等头部商家，以及人民日报新媒体等官方媒体均参与了直播带货。</li> </ul>
特色活动	<ul style="list-style-type: none"> <li>①<b>抖音电商定制晚会</b>：8月17日晚与湖南卫视合作举办晚会；</li> <li>②<b>国潮品牌</b>：国潮品牌直播；</li> <li>③<b>奇遇匠心&amp;富艺计划</b>：主推含有传统手工技艺或非遗元素的联名款商品；为传统手艺人提供短视频和直播带货；</li> <li>④<b>各类排位赛</b>：机构服务商、MCN等排位赛。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>①<b>各类排位赛</b>：机构服务商、MCN等排位赛。</li> </ul>

# 抖音818促销：时间更长，平台力度更大

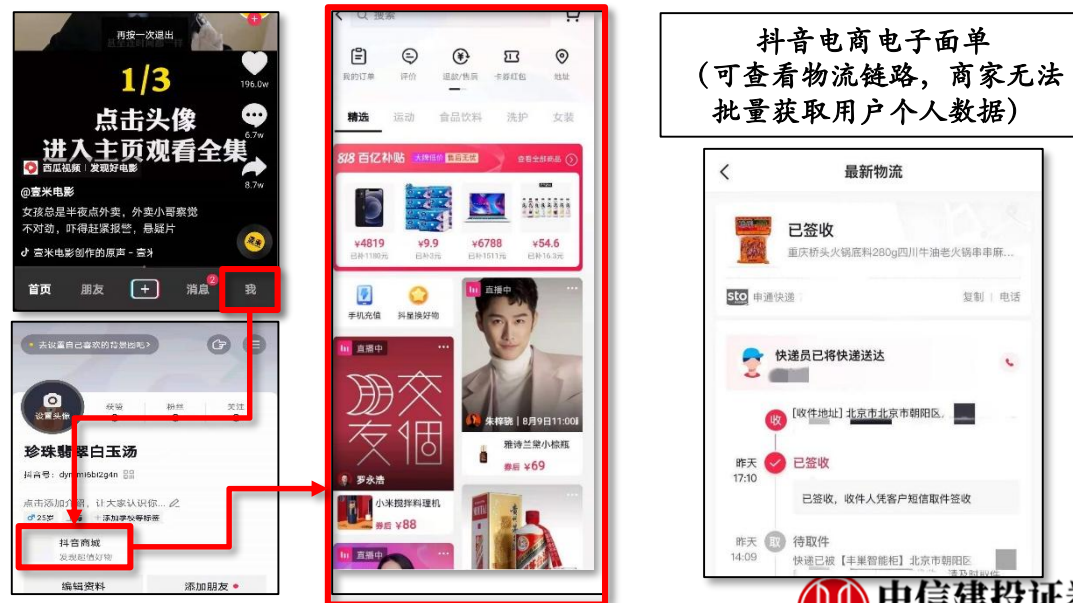
## ➤ 今年818较去年有较大幅度改变：

- 1) 活动丰富度提升，时间线拉长：今年818活动时长持续18天，较去年8天时间拉长；活动丰富度明显提升，推出了和湖南卫视合作的电商晚会。
- 2) 出现直接补贴消费者的优惠券、折扣、红包等玩法：去年抖音电商通过流量扶持商家，通过商家自订优惠活动将优惠传导到消费者，此次抖音电商出现直接补贴消费者的优惠券、折扣、红包等玩法。
- 3) 商家自播扶持力度大，国潮受益较大：推出了精细度更高的商家补贴，鼓励新品加入平台。国潮、传统手工艺等受益较大。
- 4) 扶持抖音商城：抖音商城入口在主界面下方的“我”栏目进入，或搜索“抖音电商”关键词。抖音商城把抖音APP里的购物功能聚合在一起，8月已开启电子面单服务（可查看物流链路），818中有专门针对抖音商城的补贴。

图：抖音电商2021“818”活动



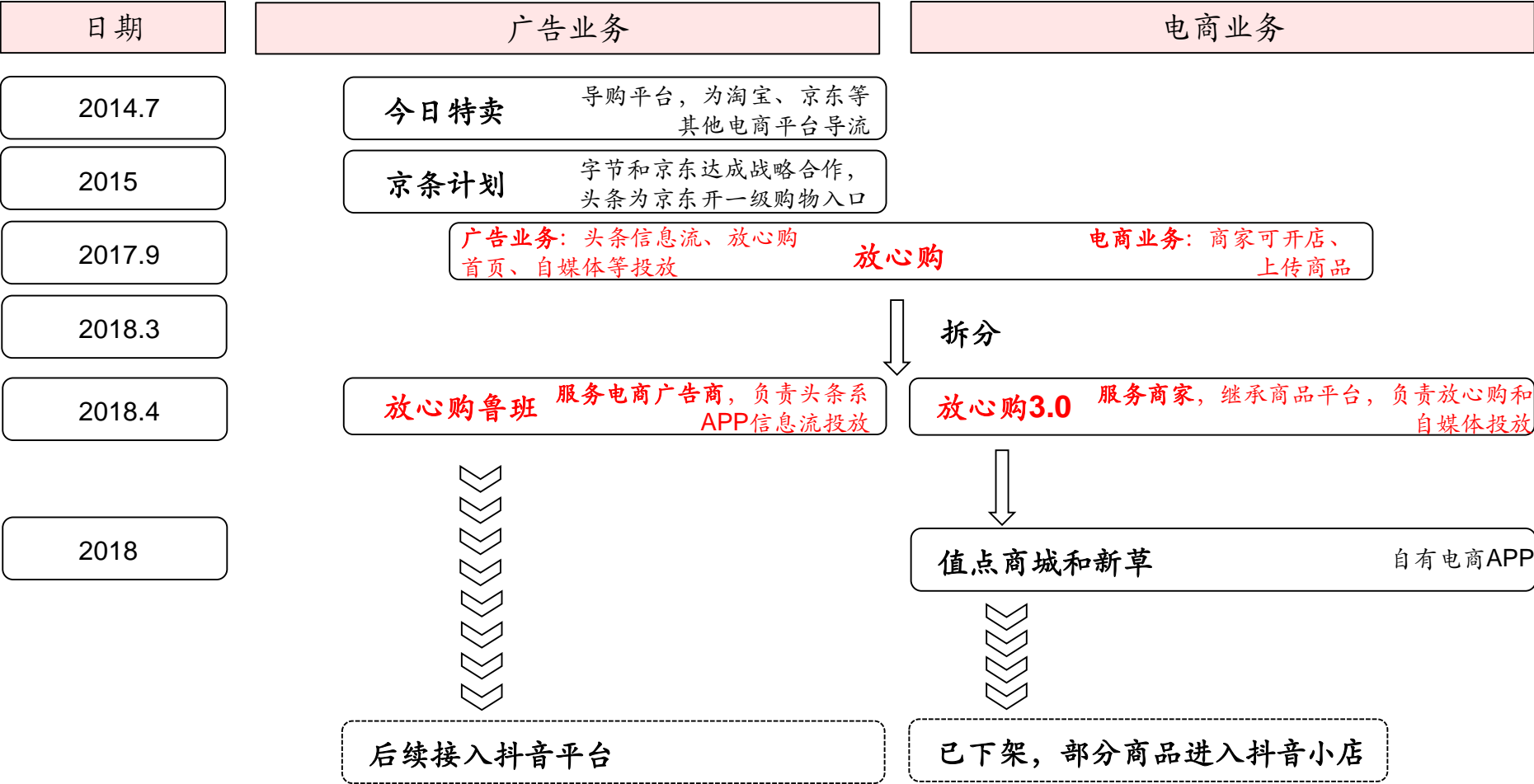
图：抖音商城入口和电子面单服务（可查看物流链路）



第一章	头条“放心购”业务的得与失
第二章	快速发展的抖音电商
第三章	抖音电商第一阶段：从购物车到店铺，为商家提供稳定的电商店铺
第四章	抖音电商第二阶段：明星达人+商家自播，为商家提供稳定用户沉淀
第五章	抖音电商第二阶段：加强后端基础设施建设，切断直播第三方链接
第六章	抖快电商对比：兴趣电商 VS 信任电商

# 1.1 今日头条“放心购”电商业务

图：今日头条“放心购”电商业务发展历程

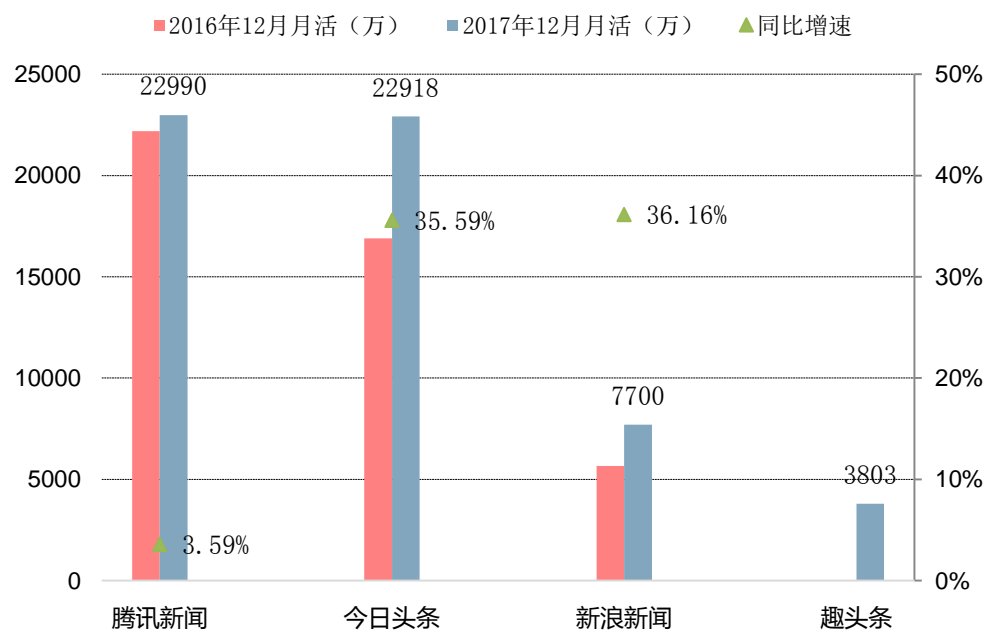


资料来源：今日头条，抖音，巨量引擎，中信建投

## 1.1 今日头条广告业务快速增长，电商广告表现突出

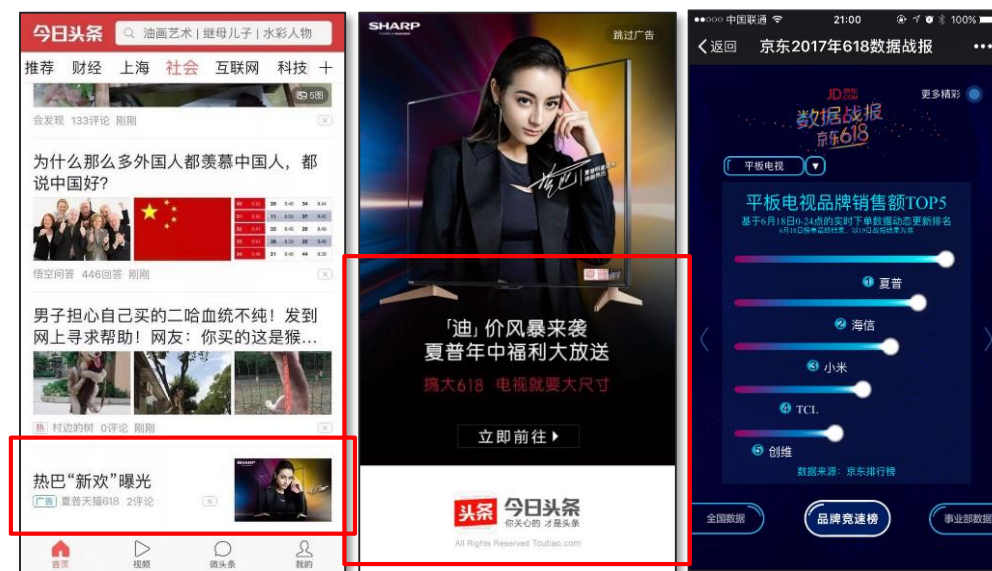
- 今日头条广告业务收入快速增长：根据Questmobile，2016~2017年今日头条月活增长35.59%，达到2.3亿，单日使用时长73.45分钟，巨大的用户流量带动广告业务的快速发展。根据恒大研究院的估计，2018年今日头条广告业务收入约290亿，其中今日头条APP的开屏、信息流和详情页广告是广告业务的主要模式。
- 今日头条在电商广告上效果显著：根据2017年今日头条的调研，看过广告的用户与没看过广告的用户相比，对长安汽车的品牌参与度提升208%、品牌预购度提升233%。夏普在2017年618通过头条效果广告进行大规模推广，获得京东平板电视品牌TOP1。

图：2016~2017年主要新闻资讯类APP月活及增速



图：今日头条效果广告帮助夏普在2017年618取得销量增长

夏普2017年在618推广期间，共实现头条效果广告近3亿用户曝光，405万用户关注点击。2017年618获得京东平板电视品牌TOP1



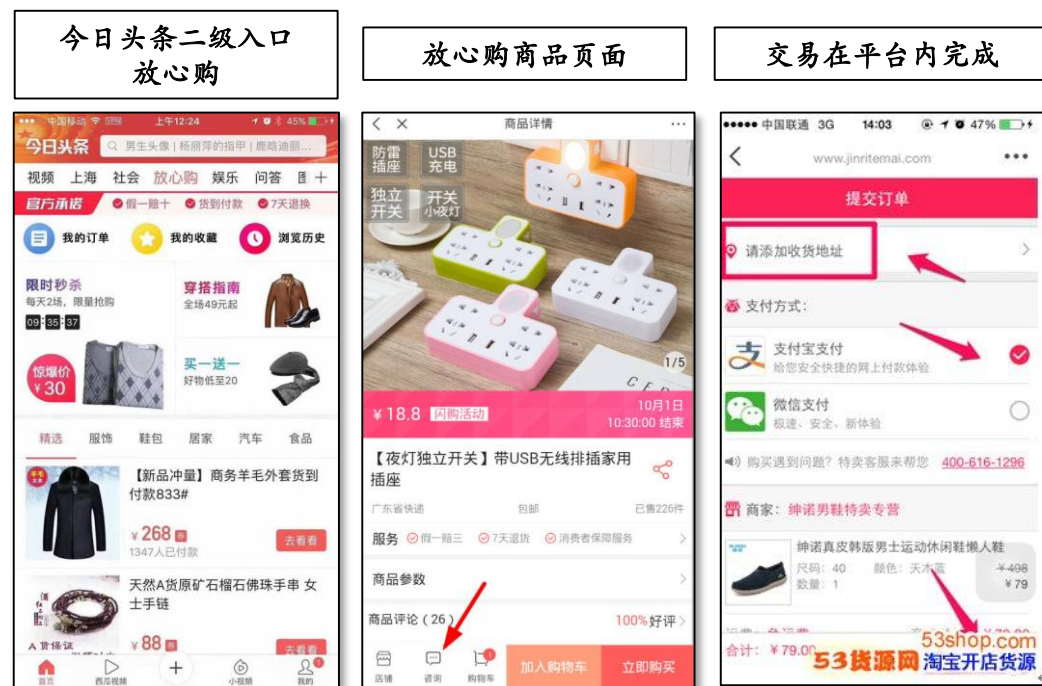
## 1.2 今日头条通过“放心购”试水电商，整合电商和商家广告营销业务

- 今日头条上线“放心购”子栏目：17年9月，今日头条上线“放心购”，放心购是在今日头条APP内的一个电商二级入口。栏目提供了推荐、收藏、优惠券、购物车等电商购物功能，选择货品后可以在平台内完成购买。
- “放心购”为商家提供广告投放和电商两类业务：

1) 电商业务：“放心购”栏目内的商品来自于商家上传至放心购店铺，交易在放心购内完成，实现闭环。

2) 广告营销业务：整合所有商家在头条系APP内广告营销的需求。广告类型分为三类，头条系APP一级入口投放的传统效果广告（与电商有关的落地页、推荐页广告等，点击后跳转放心购商品页面）、放心购二级入口的栏目内广告（放心购的关键词、推荐等广告，类似于淘宝的直通车等）和自媒体图文广告。

图：头条“放心购”栏目界面



资料来源：今日头条，抖音，中信建投

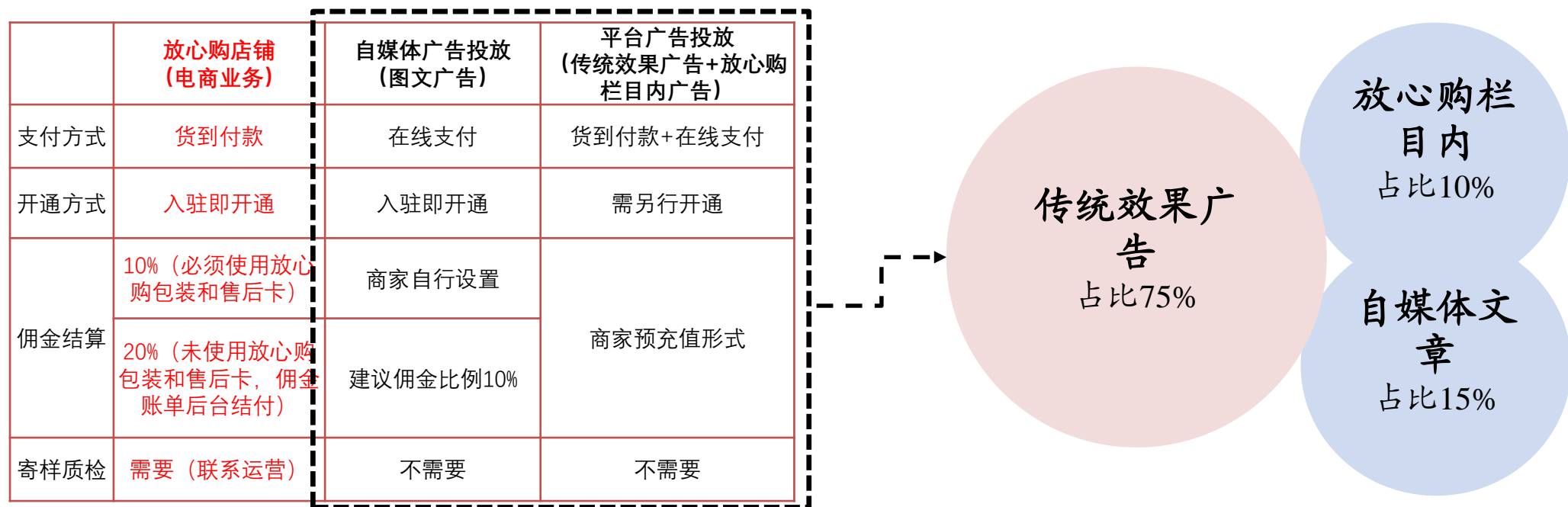
图：头条“放心购”广告业务概况



### 1.3 “放心购”的失利：商家广告营销仍以传统效果广告为主

- “放心购”业务迭代：通过数次迭代，从平台商家的需求，业务分为两部分：
  - 1) 负责头条系APP一级入口的传统效果广告投放，称为“放心购鲁班”。
  - 2) 负责二级入口“放心购”栏目内广告业务和头条号自媒体图文广告，称为“放心购3.0”。
- “放心购”广告业务仍以传统效果广告为主：2018年7月，据无冕财经，放心购栏目内、自媒体图文广告和传统效果广告占电商总流量的比例大约为10%、15%、75%，仍以传统效果广告为主。

图：放心购业务上线初期的划分到后期的迭代



## 1.3 “放心购”的失利：电商基础薄弱，急于实现闭环

➤ “放心购”电商基础薄弱，缺乏优质商品，售后品控较差：

1) 缺乏商品：“放心购”电商平台主打“货到付款”，且承诺100天退换，试图通过这种方式增加用户对电商平台信任度。但是实际情况下退换货或用户不付款会给商家的利润带来大量的不确定性，降低了商家品牌在平台上开展实质电商业务的热情。此外还有流量疑似造假等问题，也打击了“放心购”平台的口碑。

2) 售后品控差：平台商品上传，只需要商家自行上传商品资质，平台进行审核即可，后续进行随机抽检、寄样质检。实际执行中平台对商品的管控力度不足，商家上传的商品和实际发货会出现不一致，导致用户体验差。

➤ “放心购”因商家和用户的体验差导致口碑不佳，背后的原因在于其电商基础薄弱，在售后、品控等基础设施服务尚未完善的情况下，就将电商业务在平台上闭环，无法支撑商家和用户的电商需求。

图：放心购提供货到付款、100天退换等服务

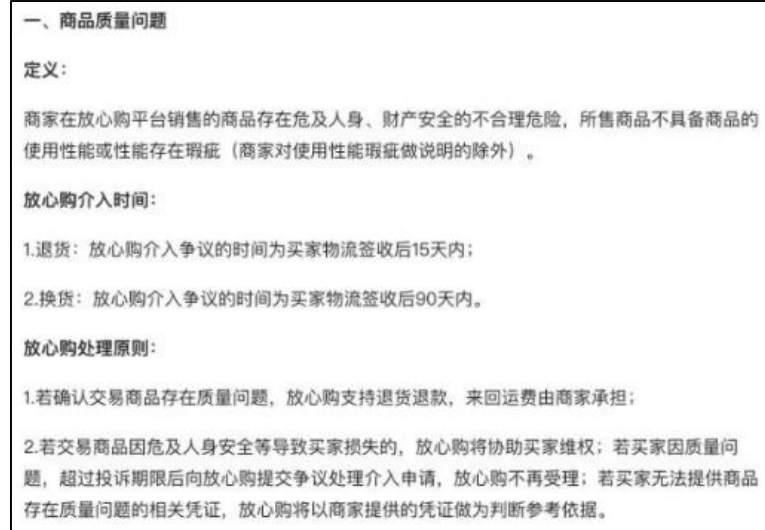


货到付款和品控问题

- 货到付款、100天退换模式难以为商家带来好的利润
- 寄样质检模式在品控上存在漏洞

资料来源：放心购官网，中信建投

图：放心购在退换货处理上流程繁杂



商品质量问题

- 退换货处理过程繁杂，平台介入成本过高，介入规则不完善
- 退换货成本由商家负责

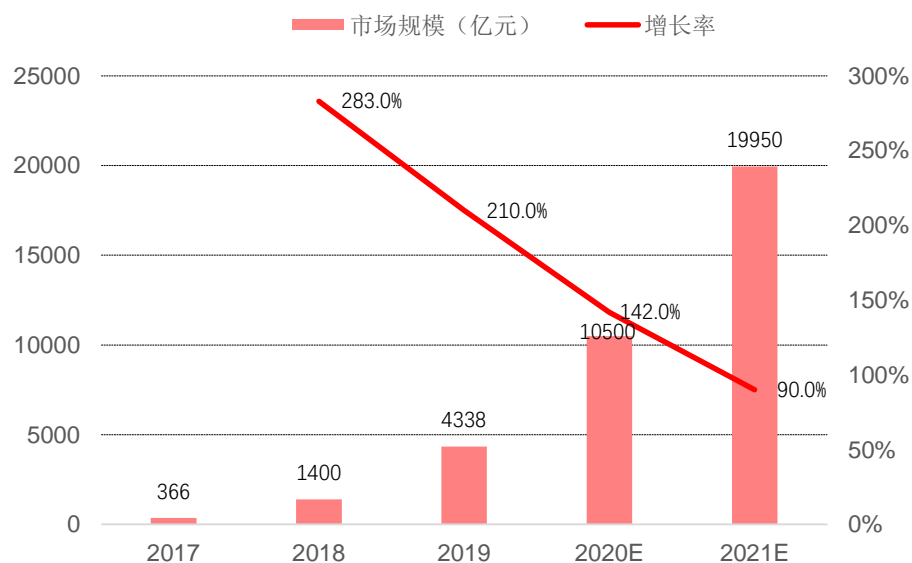
# 目 录

第一章	头条“放心购”业务的得与失
第二章	快速发展的抖音电商
第三章	抖音电商第一阶段：从车到店，为商家提供稳定的电商店铺
第四章	抖音电商第二阶段：明星达人+商家自播，为商家提供稳定用户沉淀
第五章	抖音电商第二阶段：加强后端基础设施建设，切断直播第三方链接
第六章	抖快电商对比：兴趣电商 VS 信任电商

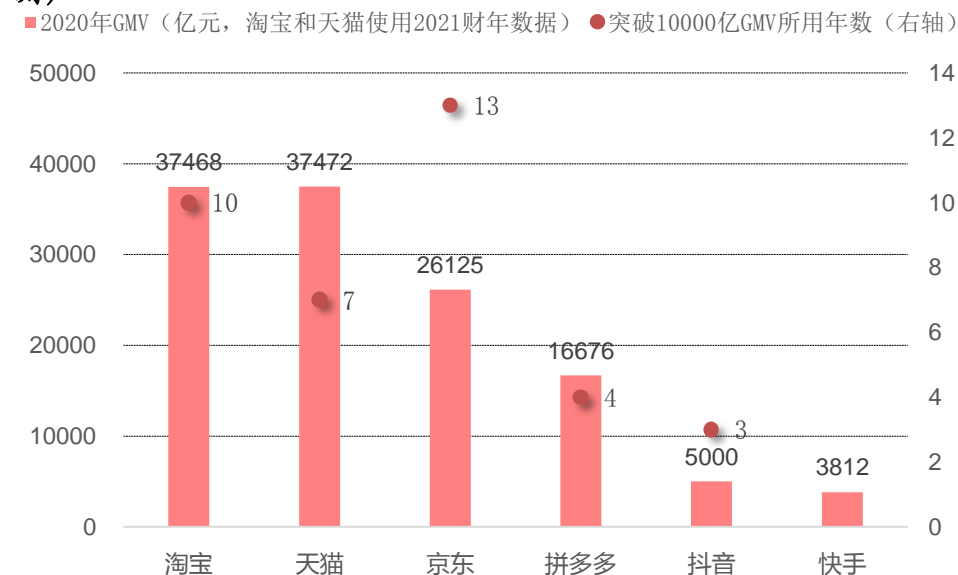
## 2.1 抖音电商快速发展：预计只需3年即突破10000亿GMV

- **2020年国内电商行业仍保持较快的增长**：根据国家统计局，2020年全国网上零售额117601亿元(YoY+10.9%)。其中，实物商品网上零售额97590亿元(YoY+14.8%)，实物商品网上零售额比重达到了24.9%(+4.2pct)。
- **直播电商表现亮眼**：根据《抖音电商生态发展报告》，2021年预计中国直播电商市场将达到19950亿元(YoY+90%)，直播电商渗透率将达到14.3%，2017~2021年复合增速达到171.7%。
- **以抖音和快手为代表的新直播电商平台增长明显**：快手预计2021年将实现7500~8000亿GMV，**抖音预计将实现10000亿GMV**。从突破万亿GMV的速度来看，新电商平台的扩张较传统电商平台更为迅速。淘宝/天猫/京东分别用了10/7/13年，**抖音预计只需3年即突破10000亿GMV**。

图：2017-2021中国直播电商市场规模趋势



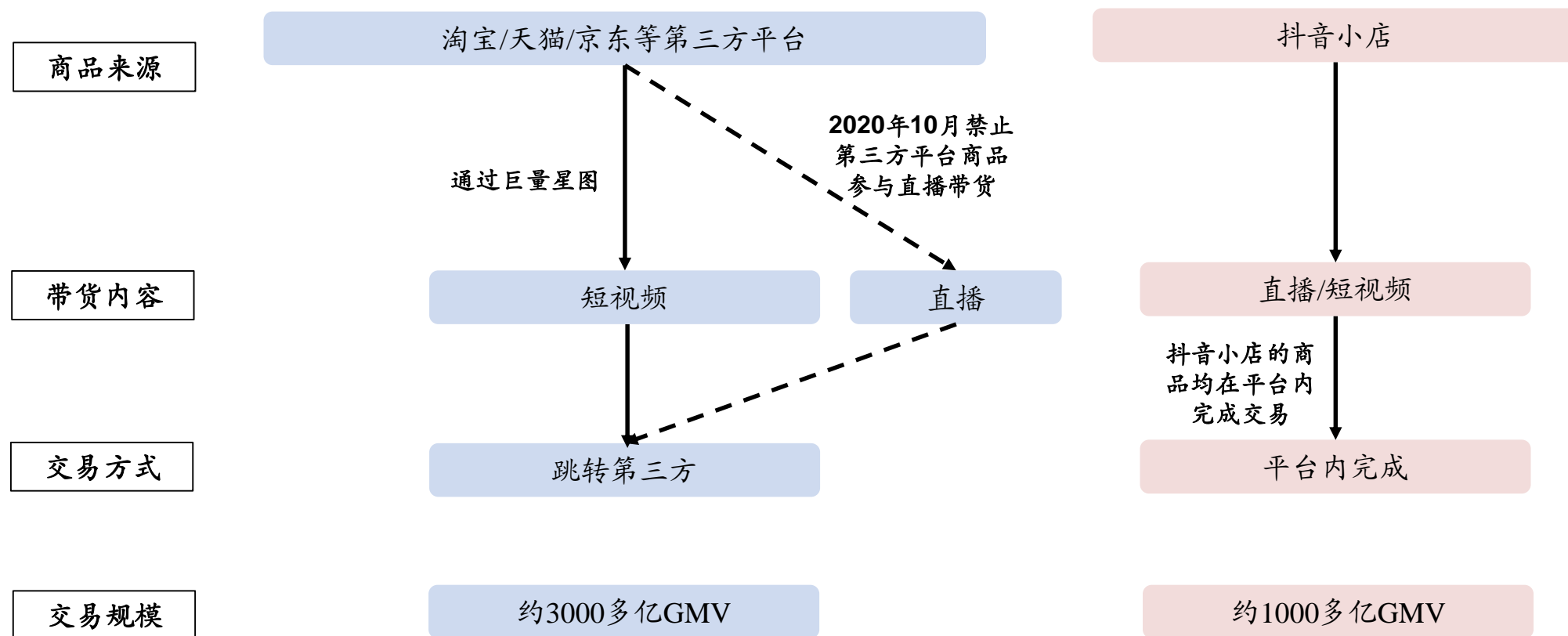
图：主要电商平台2020年GMV及突破10000亿GMV所用年数（抖音按预测）



## 2.2 抖音电商2020年概况

- 根据晚点LatePost，抖音2020年促成约5000亿GMV，其中3000多亿是第三方平台商品通过短视频/直播（2020年10月后直播不支持第三方商品）完成的；约1000多亿是由抖音小店在抖音平台内完成的。

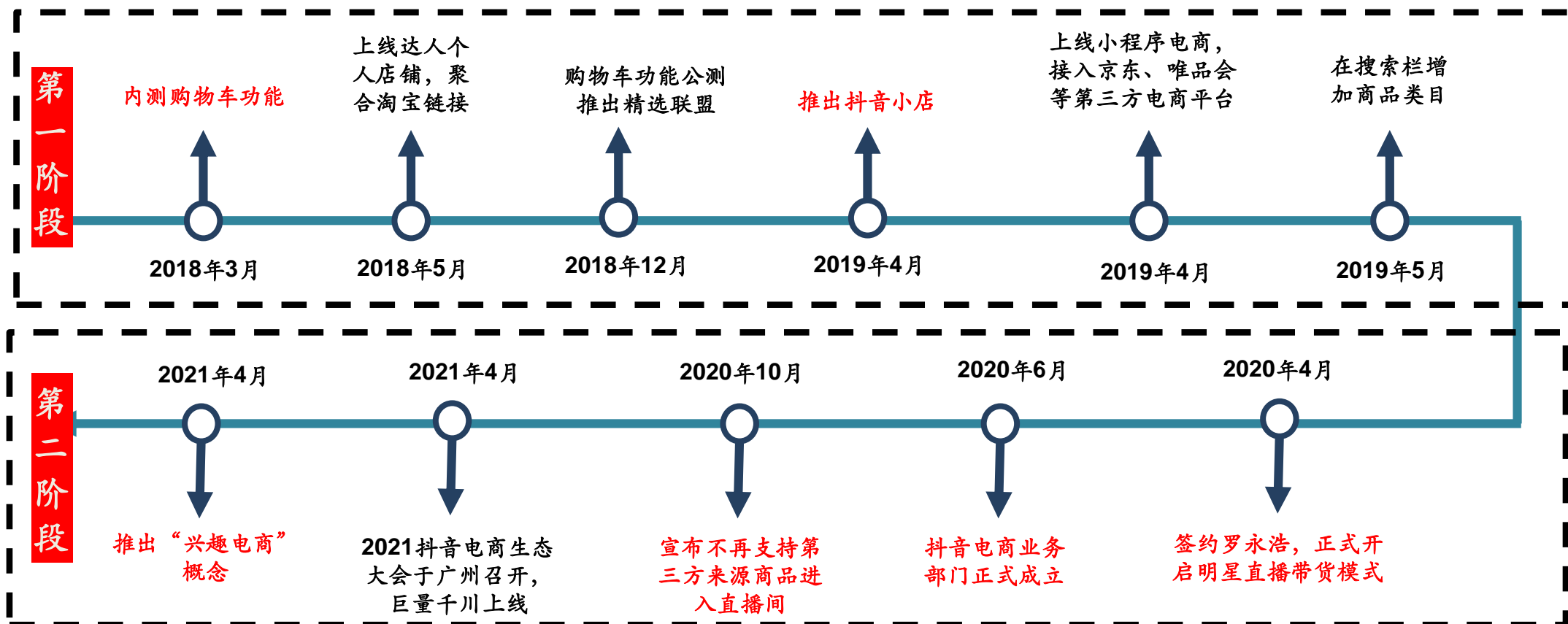
图：抖音电商GMV结构概况



## 2.3 抖音电商的发展：以2020年疫情为界分为两个阶段

- 2018.3上线购物车功能开始，抖音电商业务开始逐渐从广告业务中脱离。2020年疫情后开始快速发展，2020年6月电商一级业务部门正式成立。
- 第一阶段（2018初~2020年初）：从购车到抖音小店，为商家提供稳定的电商店铺；
- 第二阶段（2020年初至今）：红人+自播，为商家提供稳定的用户沉淀。

图：抖音电商发展大事记

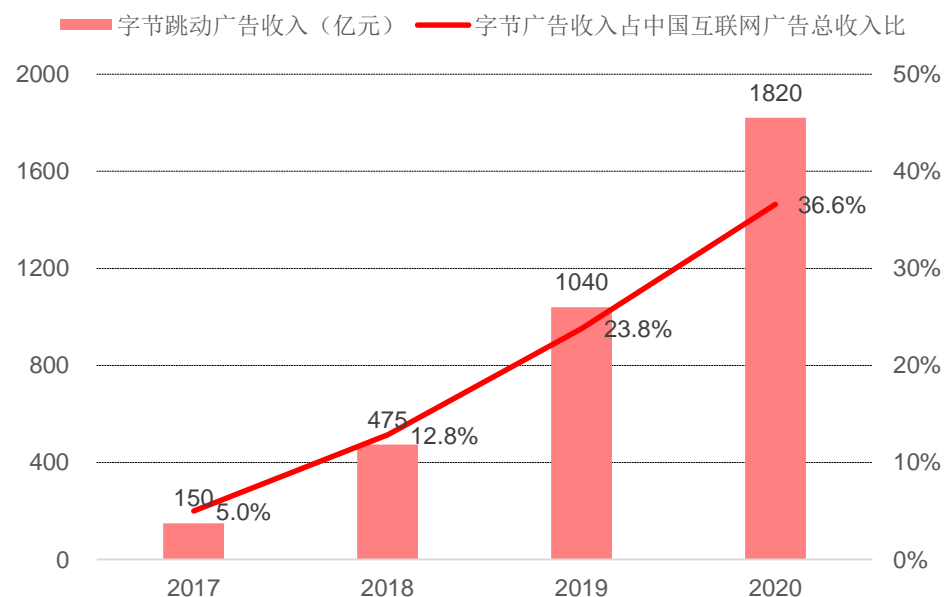


第一章	头条“放心购”业务的得与失
第二章	快速发展的抖音电商
第三章	抖音电商第一阶段：从购物车到店铺，为商家提供稳定的电商店铺
第四章	抖音电商第二阶段：明星达人+商家自播，为商家提供稳定用户沉淀
第五章	抖音电商第二阶段：加强后端基础设施建设，切断直播第三方链接
第六章	抖快电商对比：兴趣电商 VS 信任电商

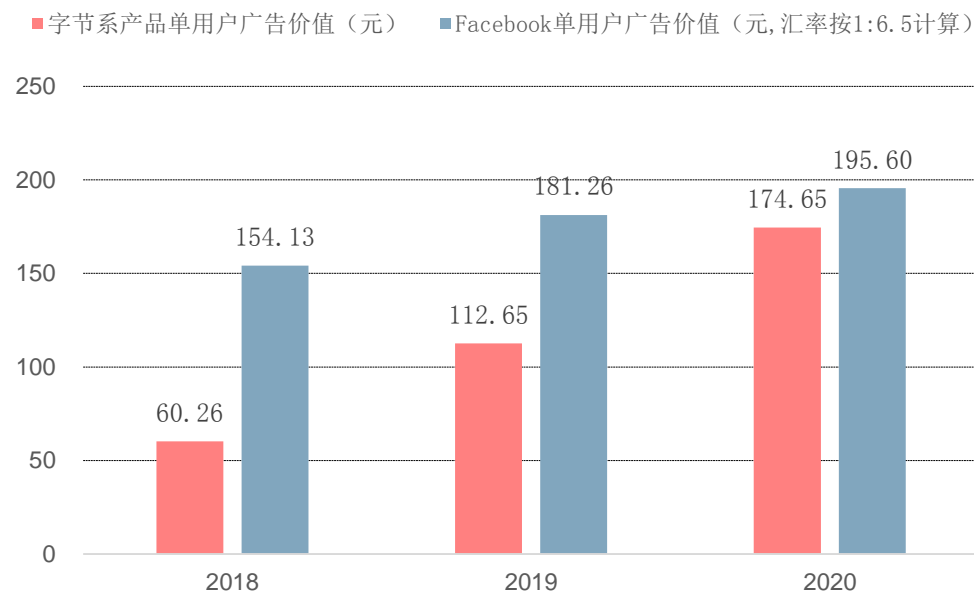
### 3.1 字节跳动进军电商：广告业务之外寻求增量，扩展其他业务提升单用户价值

- 字节跳动目前以广告业务为主：根据GroupM，2020年，字节跳动广告业务达到1820亿（YoY+75.0%）。至2020年底，字节广告收入占中国互联网广告收入比重达36.6%。
- 字节系主要产品单用户广告价值已接近Facebook：考虑到海外Tiktok商业化尚在开始阶段，将字节整体广告收入除以字节系主要产品（抖音+抖音极速版+今日头条+西瓜视频）的MAU，得出其2020年单用户广告价值达到174.65元。而同口径下，Facebook在2020年单用户广告价值为195.60元，两者已非常接近。
- 字节跳动需要进军其他业务提升单用户价值：在从国内来看，字节跳动的广告业务的规模已超过中国互联网广告收入的1/3，需要寻找其他业务的拓展以提高单用户的货币化价值。

图：字节跳动广告收入及占中国互联网广告总收入比



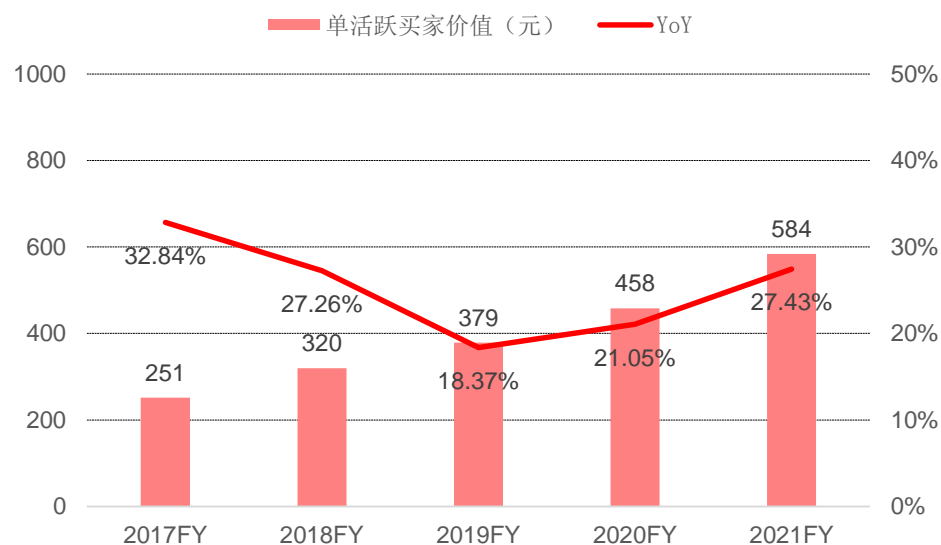
图：字节系产品和Facebook单用户广告价值已逐渐逼近



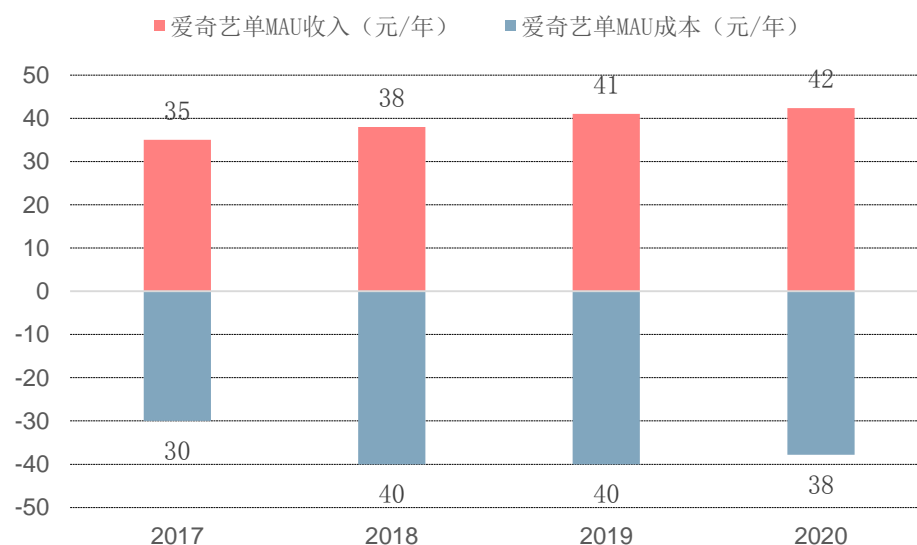
### 3.1 字节跳动进军电商：电商是流量变现的重要增量路径

- **电商业务的流量变现效率高于广告业务：**根据我们此前的测算，2020年字节跳动单用户广告价值为174.65元。根据阿里巴巴年报，计算阿里巴巴单活跃买家价值（中国零售业务收入/年度活跃买家数量）在2021财年达到584元，超过字节的单用户广告价值，且阿里的单活跃买家价值仍保持稳定的增速。
- **游戏、长视频等变现模式需要长期内容积累，成本较高：**长视频以爱奇艺为例，将其会员+广告收入除以年平均MAU得出单MAU收入，将内容成本除以年平均MAU得出单MAU成本，发现长视频内容通过平台流量产生的利润较薄甚至可能产生亏损。而游戏行业随着竞争加剧，需要长期的内容积累，研发成本不断走高，根据伽马数据，2020年TOP10游戏企业研发费用同比增长36%，高成本和长研发周期使得游戏业务通过流量变现需要长期大量的投入。

图：阿里巴巴单活跃买家价值及同比增长



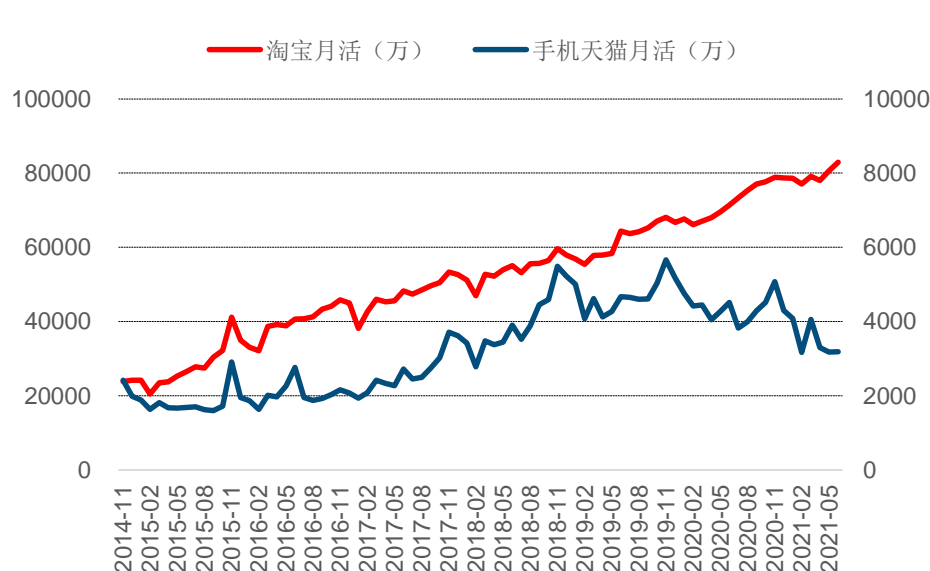
图：爱奇艺单MAU收入和成本



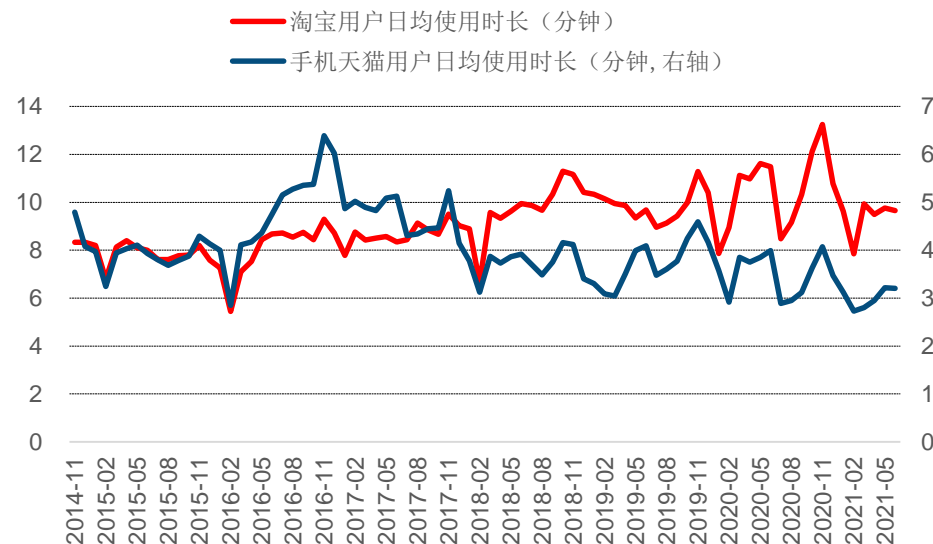
### 3.1 字节跳动进军电商：传统电商平台流量或已见顶，外部流量导入效果不显著

- 从MAU看传统电商用户增量有限：传统电商来自移动端流量已接近天花板。以淘宝为例，在智能手机普及后，阿里采用“All In 无线”战略，此后淘宝APP月活不断上升，在2021年5月达到8亿MAU。在2020年12月，淘宝APP在2020年12月移动端的用户渗透率达80.0%。
- 从用户市场看传统电商用户使用时长乏力：淘宝在站内尝试以内容提高用户使用时长，在外部通过其他产品导流：从2013年推出“微淘”开始，淘宝相继推出哇哦视频、淘宝头条、iFashion、有好货、淘宝直播、淘宝经验等产品，希望通过内容提高用户在平台上停留的时长。此外阿里积极从第三方平台引流，根据Questmobile，2020年3月，抖音、快手、哔哩哔哩、小红书APP用户向电商购物类APP的跳转次数中，手机淘宝占比分别为35%，29%，45%和27%。

图：2014年11月至2021年6月，淘宝和手机天猫APP月活变化（万）



图：2014年11月至2021年6月，淘宝和手机天猫APP用户时长变化（万）



### 3.1 字节跳动进军电商：商家在传统电商平台的流量获取难度提高

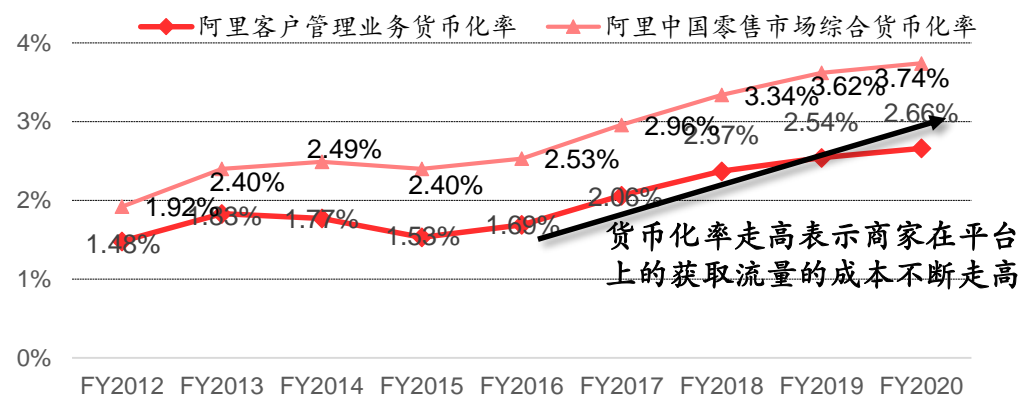
➤ 传统电商流量或已见顶的趋势下，商家站内付费流量、站内自然流量、站外流量三类流量的获取难度都在提高：

1) 站内付费流量获取成本保持上升趋势：12年以来，阿里客户管理业务（站内营销服务，商家获取付费流量）货币化率保持上升趋势，直接反应了平台商家单位GMV的成本不断走高。而电商平台的广告资源位比较有限，核心广告位只有首页固定广告栏和搜索竞价靠前的位置，在这种情况下，商家争夺广告资源势必推高成本。

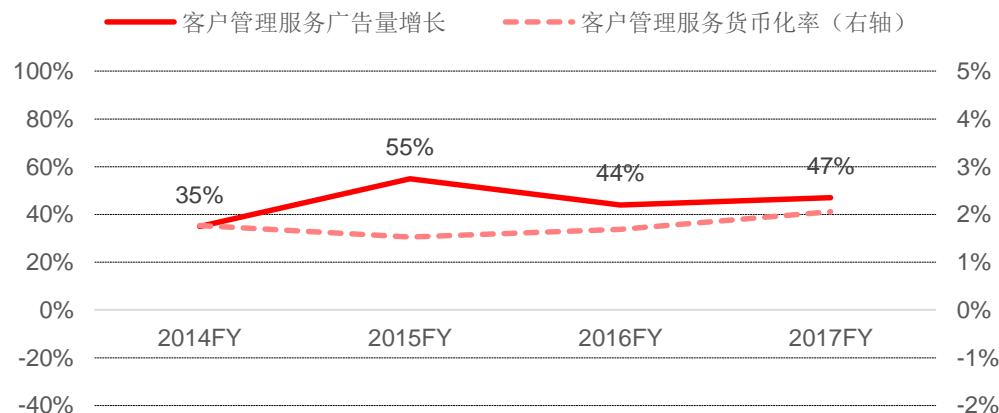
2) 站内自然流量有限：站内自然流量则是通过搜索栏进入店铺的用户流量，影响因素包含商品标题关键词准确度、店铺销量、店铺评分、人气等指标。随着阿里“千人千面”（通过算法分析用户画像进行智能投放）的推出，阿里不断推进付费广告挤压自然流量的空间，根据阿里年报，从2014至2017财年，客户管理服务（付费流量获取服务）的广告量分别增长了35%/55%/44%/47%。

3) 站外流量天然效率偏低：传统电商来自站外流量的导入，天然存在跳转损失，商家对流量的利用效率相对偏低。并没有充分利用内容平台的粉丝互动和沉淀能力。

图：阿里巴巴客户管理业务和中国零售业务的综合货币化率（2021财年将佣金合并入客户管理业务，此处暂不计入）



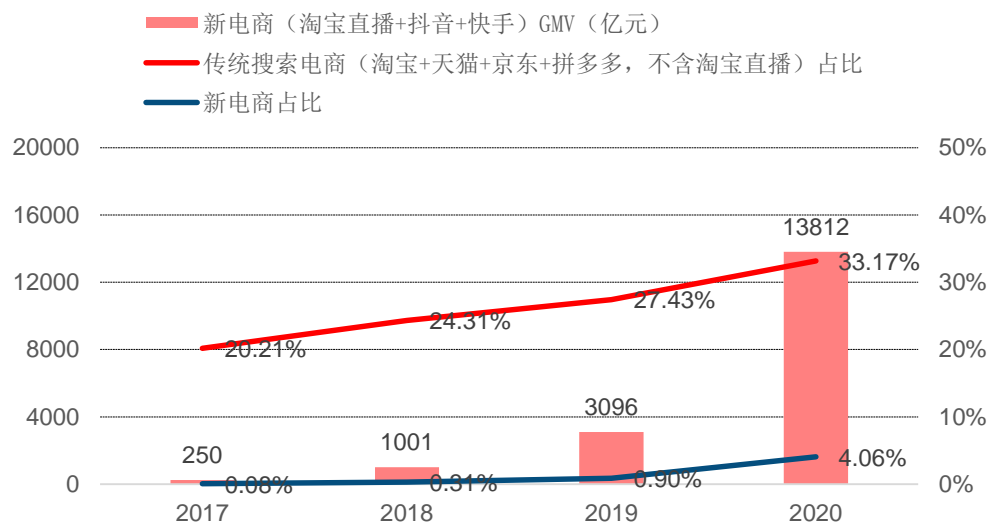
图：2013FY~2017FY阿里巴巴客户管理服务广告量保持高增速，是客户管理服务货币化率走高的重要助推



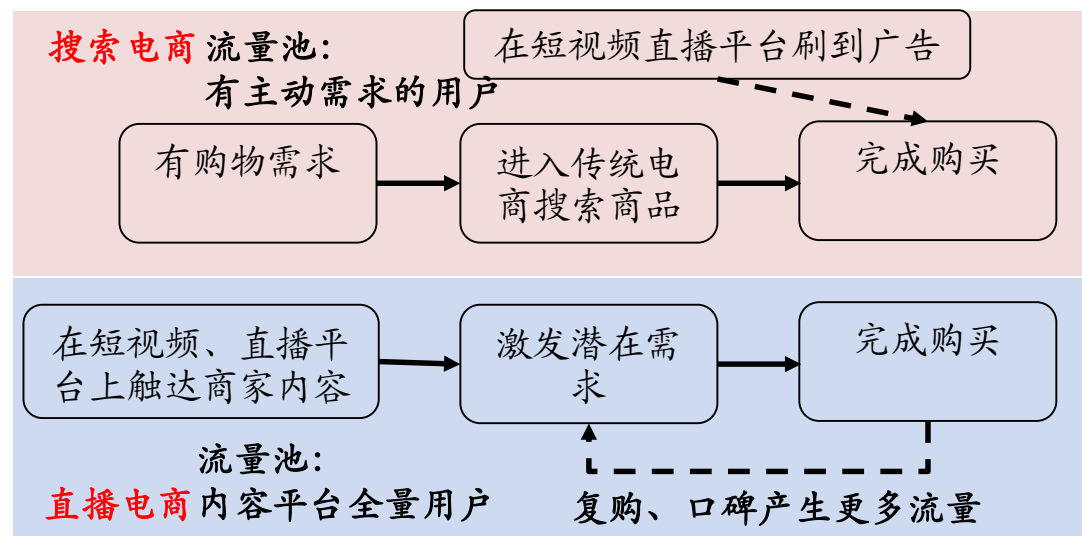
### 3.1 字节跳动进军电商：商家需要更大流量池、更深度用户沉淀和品牌认知的平台

- **传统搜索电商模式，商家通过用户主动搜索获得流量：**传统淘宝、京东等搜索电商模式是需求驱动的，当用户有买东西的需求时，进入电商平台进行搜索，最后完成购买。
- **新电商模式，用户触达内容激发潜在需求：**抖音小店为代表的新电商则是“逛”，用户首先和商家商品的内容发生接触，在接触过程中激发需求，最后完成购买。
- **新电商模式背靠更广的短视频直播流量：**新电商模式以淘宝直播、抖快为代表，在激发用户潜在需求后，直接在短视频直播平台上完成电商交易以提高购物转化率。近年来新电商发展迅速，抖快+淘宝直播促成的GMV已达1.38万亿，占社会零售品消费额的4.06%。
- **新电商模式品牌营销更强，流量价值更高：**通过平台短视频和直播运营的方式，商家可以拉近和用户距离，加深用户对品牌的认知，沉淀用户粉丝，在内容平台上更易产生复购和口碑效应。

图：新电商（淘宝直播+抖音+快手）GMV及占社会零售品消费额比例



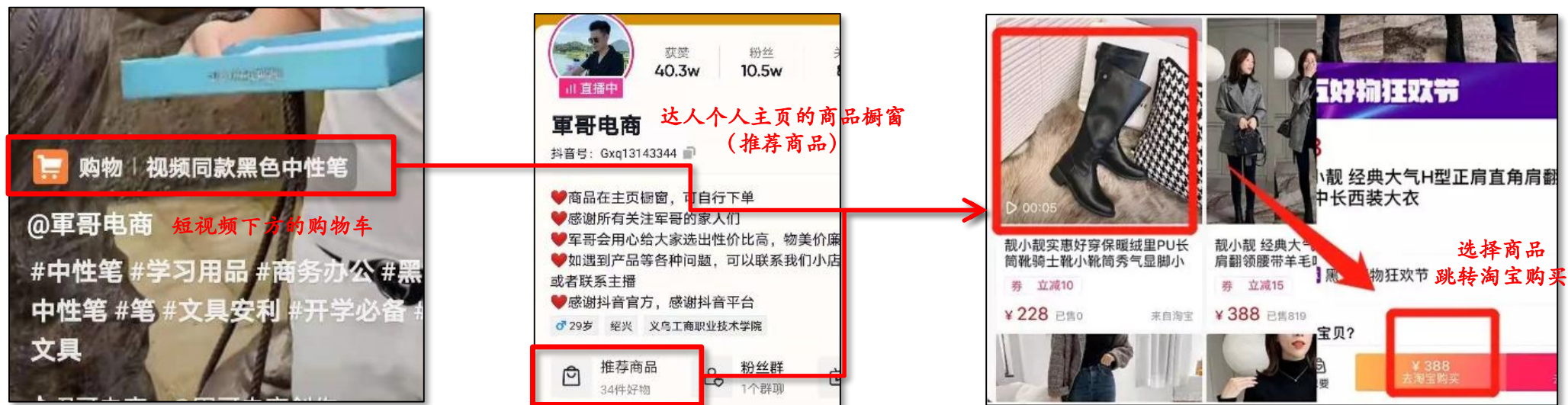
图：传统电商和新电商的差异



### 3.1 第一阶段第一步：推出抖音“购物车”，本质上是电商效果广告

- 抖音“购物车”、“商品橱窗”为达人提供短视频导流功能：2018年3月，抖音上线“购物车”功能，5月上线“达人店铺”，2018年12月正式开放购物车功能公开申请。抖音达人给商家商品创作带货短视频，视频下方提供购物车链接，点进去后可以导向第三方电商平台购买。“商品橱窗”把达人购物车链接聚合起来，可以在达人个人主页的购物车（现改为“推荐商品”）跳转第三方电商平台购买。
- 抖音电商“购物车”本质上是电商效果广告，导流效果显著：得益于抖音导流的优秀表现，抖音与淘宝在2018年签订了70亿年框协定（60亿广告+10亿电商），2019年增至200亿。而达人为第三方电商商品链接创作短视频内容，类似于今日头条图文广告的短视频版，本质上还是按照点击和曝光收费的电商效果广告。典型案例是淘宝主播李佳琦2017双十一活动，没有进入淘宝直播TOP20。2017年12月入驻抖音，将淘宝带货商品导入抖音购物车，随后半年时间抖音粉丝达到2700万，为自身的淘宝直播导入大量用户。

图：抖音“购物车”和“达人店铺（推荐商品）”跳转第三方购买，本质上还是电商效果广告



### 3.1 第一阶段第一步：扩大达人资源、完善达人购物车和商家的匹配

- 商家对“购物车”模式导流需求旺盛，抖音不断积累达人资源，并完善达人和商家的匹配：
- 1) 积累达人资源：优质内容是促成交易的关键。抖音通过近两年时间对达人资源积累，形成了系统的达人培训和管理模式，使得达人转型带货更加便捷。达人“购物车”申请门槛从18年3月内测时要求10000粉丝，到18年12月全面开放公测时只需要8000粉丝，再降至只需1000粉丝即可，平台以此快速积累达人资源。
- 2) 完善达人和商家的匹配：推出“巨量星图”，帮助商家在平台上寻找目标达人，签约短视频/直播（2020年5月后）创作，达人创作内容后挂上“购物车”，完善了达人和商家的对接。

图：抖音“购物车”（第三方平台链接）申请要求不断降低

时间	“购物车”功能申请要求
2018. 3	① “一定粉丝数”（约1万）
2018. 12	①实名认证；②发布视频>10个，粉丝数达到8000
2018. 12	① “好物同盟”活动，报名即可开通
-	①实名认证；②发布视频>10个，粉丝数达到3000
2019. 11. 8	①实名认证
2019. 11. 20	①实名认证；②个人非隐私视频>10，粉丝>1000
2020. 1. 9	粉丝数不同的账号发布的购物车视频数有不同限额

图：“巨量星图”平台，可以高效匹配商家与达人



## 3.2 第一阶段第二步：推出抖音小店，为商家提供稳定的电商店铺

- 平台方面已逐步积累电商闭环的经验：2018年6月，抖音全面开放“企业蓝V”认证，提供一系列平台特权。2019年1月，小米与抖音合作发布红米战略级新品，并围绕小米蓝V打造了一系列营销活动。在抖音上完成预约，并专门做了平台内的购买界面，实现在抖音平台完成购买。抖音已具备初步的电商闭环经验积累。
- 从达人的“车”到商家的“店”，购物流程在抖音上进行，商家获得稳定的店铺：抖音于2019年4月推出抖音小店，商家可以通过申请抖音小店，将商品上传到小店的店铺里。打开商家抖音的个人主页，“店铺商品”栏即为商家抖音小店上传的商品，整个购买流程完全在抖音上进行，无需跳转。此前的“购物车”模式是达人的“车”搭在商家的货品，为商家提供一个电商效果广告和流量入口。而“抖音小店”模式是一个可以持续经营的店铺。

图：2019年1月小米在抖音平台的战略合作，预约和购买在抖音平台内的购买界面完成



图：品牌方抖音小店示意图



## 3.2 第一阶段第二步：抖音小店吸取放心购之失，稳健推进商家商品扩张

- **抖音小店入驻标准门槛较高，保证了商家质量：**2019年4月抖音小店的入驻标准与淘宝京东等平台挂钩，商家必须满足第三方电商平台（淘宝、天猫、京东）的开店时间、店铺级别和评分标准。除此以外，在头条系APP有用较大规模粉丝的账号才能申请抖音小店，这一部分多是长期深耕得到认证抖音平台的企业蓝V号，或在平台具有一定基础的高质量达人。综合而言，初期进入抖音小店的商家商品都有较好的资质背景。
- **清退劣质商品：**抖音小店初期，亦从原放心购商品库中导入了部分商品。2019年5月，抖音平台发生烤虾事件，影响到了平台商品口碑，该商品就来自于“放心购”平台。从烤虾事件中曝光了原“放心购”平台品控较差、售后服务迟滞、物流追踪能力欠缺、商品资质审核不足等问题，后续抖音对劣质商品进行了大量清退。

图：2019年4月抖音小店入驻要求

	店铺开店时间	店铺级别	整体评分
淘宝店铺	半年以上	等级一钻以上	店铺评分(DSR)符合抖音电商商品DSR规则（大部分品类要求DSR不低于4.7）
天猫店铺	半年以上	-	店铺评分(DSR)符合抖音电商商品DSR规则（大部分品类要求DSR不低于4.7）
京东店铺	半年以上	星级3星以上	店铺风向标（用户评价、物流履约、售后服务≥9.1）
抖音/头条/西瓜号	资质齐全，抖音账号粉丝大于等于30万/西瓜/火山/头条账号粉丝大于等于10万。（校验的是注册店铺账号的粉丝情况）		

图：抖音小店初期商家商品来源

**电商经验丰富的商家：**淘宝、京东、天猫等评分和级别较高，开店时间也比较久的商家

**平台认证、长期深耕的企业蓝V：**超10万粉丝的抖音账号企业蓝V经过抖音认证，熟悉平台运营

**扎根平台、较为活跃的平台红人：**超10万粉丝的红人扎根于抖音粉丝，对于小店导入商品的管控更为重视

**放心购商品库：**部分商品存在质量问题，从19年5月开始，劣质商品被大量清退

### 3.3 第一阶段第三步：完善围绕抖音小店的电商和广告工具，提高效率

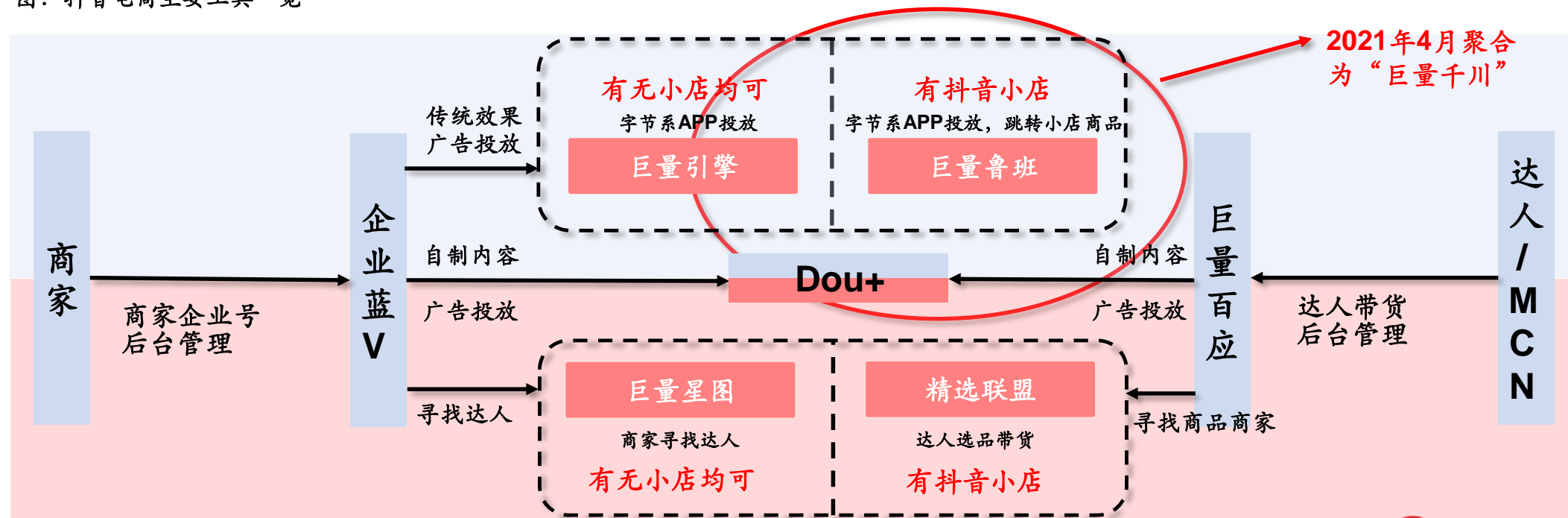
➤ 抖音内容电商为商家提供一系列电商工具：“抖音小店”上线后，抖音为商家推出了一系列营销工具降低营销门槛，提高商家/达人效益。

1) **精选联盟、巨量星图**：2018年12月推出精选联盟，为达人提供便捷带货的入口；2018年9月推出巨量星图，用于商家选择达人进行短视频创作或邀请直播。

2) **DOU+**：通过付费增加短视频/直播内容热度，获得更多曝光。2020年底，与巨量引擎（部分业务）、巨量鲁班等聚合为“巨量千川”。

3) **巨量百应**：帮助MCN、服务商和达人管理短视频/直播带货数据。

图：抖音电商主要工具一览



### 3.4 抖音将交易留在内部，阿里加紧商品管控

- 阿里系在“抖音小店”上线后加紧了商品在抖音平台带货的管控：19年5月，淘宝联盟宣布网红达人站外内容推广只能选择特定商品库内商品，否则不能享受专享佣金返还；6月又宣布达人在抖音快手等平台卖货跳转至淘宝须扣除6%的专项服务费，达人须缴纳技术服务费。通过这一系列举措提高在阿里系商家在抖音带货的成本。
- 我们认为，这种管控倒逼商户和品牌入驻抖音平台。加紧管控保证了淘宝直播相较于抖音直播有着更好的价格优势，但实则削减了商家的利润空间，商家难以以低成本享受抖音的流量和淘宝的电商服务。
- 2019年底，淘宝仍为抖音平台主要的货源，但抖音小店已初具规模：2019年“双11”期间，抖音以短视频内容形式进行商品推荐，用户关闭抖音APP后去向手机淘宝的次数占比为38.9%。根据卡思数据，抖音74%的商品来自淘宝，21%的商品来自抖音小店，5%的商品来自京东、苏宁等其他电商平台。

图：阿里在2019年抖音小店推出后的一系列收紧政策

时间	抖音和淘宝2019上半年主要直播电商业务竞争
2019.1	抖音推出购物车功能打通计划，以“抖音小店”的形式出现，购买页面无需跳转。
2019.5	淘宝联盟宣布网红达人站外内容推广只能选择特定商品库内商品，否则不能享受专享佣金返还
2019.6	淘宝联盟达人在抖音快手等平台卖货跳转至淘宝须扣除6%的专项服务费，达人须缴纳技术服务费。

### 3.4 阿里导流新规，或抬高商家成本，削减利润空间

- 我们假定商品成交额为100元，假设佣金比例20%，抖音和达人平分佣金：
- (1) 在执行19年6月阿里新规前，阿里扣除技术服务费佣金的10%（2元），抖音扣除GMV1%技术服务费（1元），抖音和达人五五分成（各8.5元）；
- (2) 在执行19年6月阿里新规后，首先扣除交易额6%的专项服务费（6元），抖音扣除GMV1%技术服务费（1元），再从剩余佣金中扣除技术服务费佣金的10%（1.4元）。剩余抖音和达人五五分成（各6.3元）
- 通过分成模型可以看出，抖音、内容创作者的佣金分成在新规后各29%（抖音小店商品），较新规前45%有所下滑。此外阿里设定第三方平台带货特定商品库（否则不予商家佣金返还），进一步限制了商家带货的选择。

图：阿里2019年6月新规前后，抖音各方佣金分成情况

抖音为淘宝导流佣金分成（旧）						
淘宝		抖音平台		内容创作者	合计	
内容场景专项服务费	技术服务费	技术服务费	抽佣			
分成金额	-	20*10%=2元	100*1%=1元	(20-2-1)*50%=8.5元	(20-2-1)*50%=8.5元	20元
占佣金分成比重	-	10%	5%（抖音小店商品）	42.5%	42.5%	100%
抖音为淘宝导流佣金分成（新）						
淘宝		抖音平台		内容创作者	合计	
内容场景专项服务费	技术服务费	技术服务费	抽佣			
分成金额	100*6%=6元	(20-6)*10%=1.4元	100*1%=1元	(20-8.4)*50%=5.8元	(20-8.4)*50%=5.8	20元
占佣金分成比重	30%	7%	5%（抖音小店商品）	29%	29%	100%
抖音小店自有商品						
淘宝		抖音平台		内容创作者	合计	
内容场景专项服务费	技术服务费	技术服务费	抽佣			
分成金额	-	-	100*1%=1元	(20-1)*50%=9.5元	(20-1)*50%=9.5	20元
占佣金分成比重	-	-	5%	47.5%	47.5%	100%

### 3.5 复盘淘宝反超易趣：“飞轮效应”作用显著

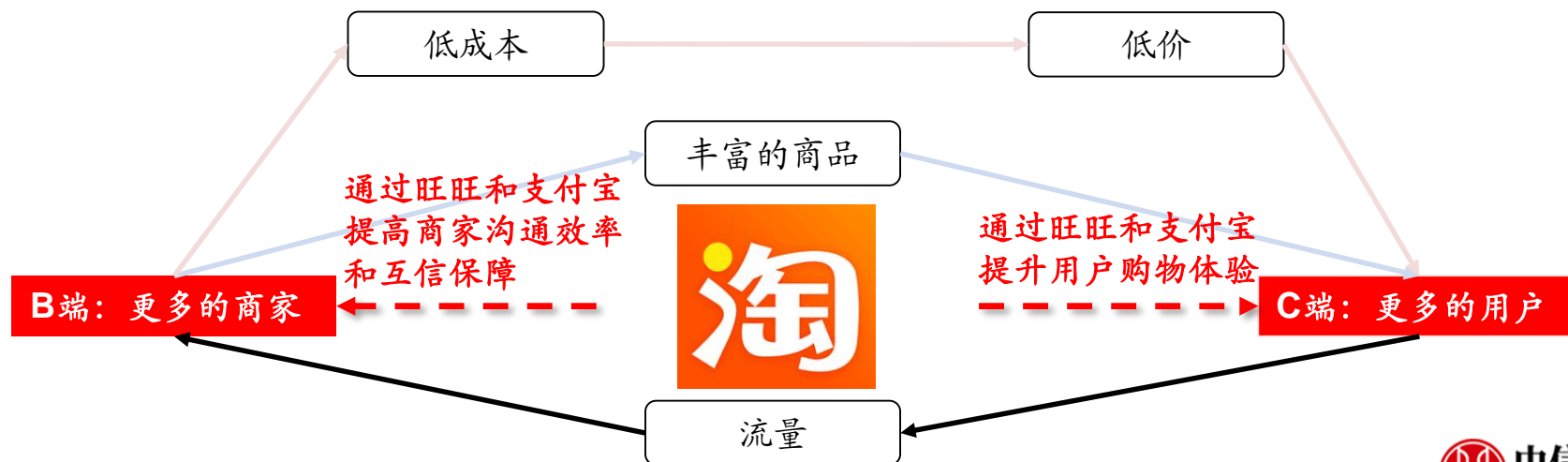
➤ 淘宝利用“飞轮效应”超越易趣，（B端和C端）客户体验是飞轮的起点：“飞轮效应”是贝索斯提出的商业理论，其中客户体验是飞轮转动的起点。回顾2003年淘宝和易趣的竞争，淘宝采用了两个策略推动飞轮，实现对易趣的迅速反超，根据艾瑞咨询，2006年淘宝交易额市占率已达82%。

1) B端免收费政策带来丰富低价的商品：淘宝2003年上线开始就采用商家免费入驻政策，而易趣则收取登录费和交易手续费，淘宝因此吸引了大量商家入驻，价格也更具竞争力。

2) C端推出旺旺和支付宝提高用户购物体验：针对电商初期，用户缺乏对网购的信任以及商家用户沟通不畅等问题，淘宝于2004年推出了即时通信工具旺旺，使得商家和用户实现即时有效沟通。2003年10月推出交易工具支付宝，淘宝承担中间人先暂收用户的付款，确认收货后再将付款交付商家，有效解决了商家用户的互信问题。

➤ 降本提效，实现稳定长期经营：淘宝通过完善互信和沟通在B端和C端推动飞轮，实现商家降本提效，用户流量不断增长，从而平台获得低价商品，实现规模扩张。

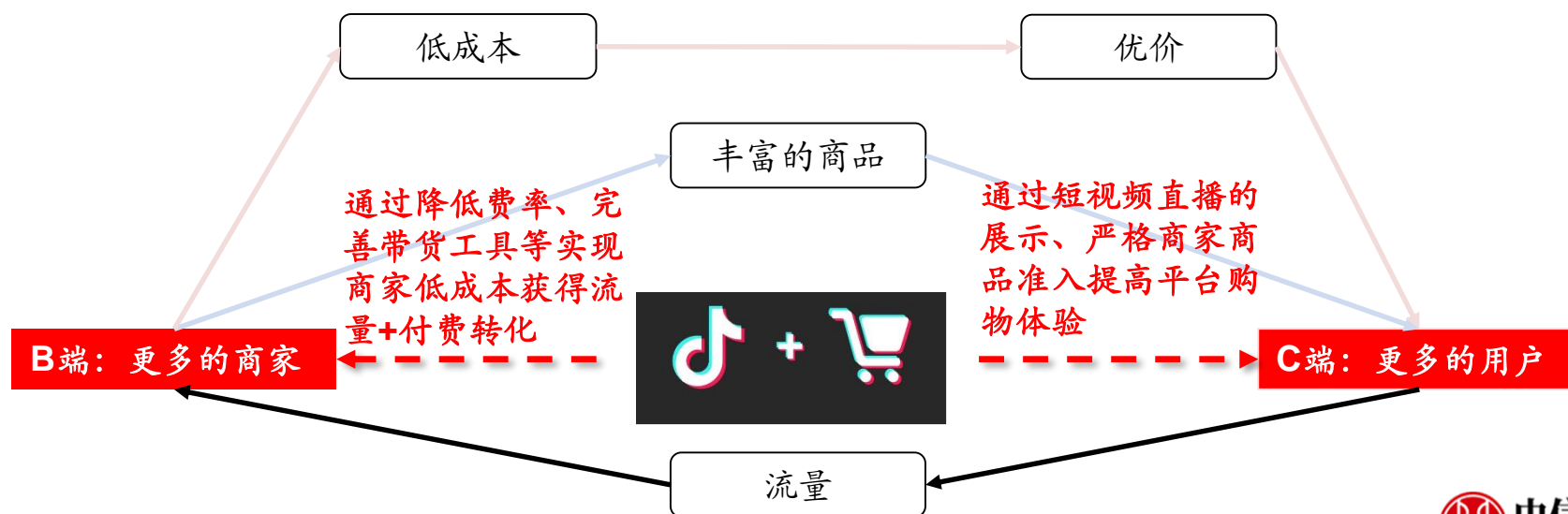
图：淘宝初期的“飞轮效应”



### 3.5 从“飞轮效应”看抖音电商已成功起步，下一步需降本提效实现商家稳定高效运营

- 从飞轮效应客户体验解读放心购电商业务的失利：放心购业务初期考虑C端的体验，采用了100天包退换、货到付款等方式提升C端体验，但是忽视了B端（商家）的体验，未能从B端推动飞轮。
- 从飞轮效应来看，抖音电商取得已成功起步：
  - 1) **C端**：抖音提供短视频直播内容进行商品展示，在抖音小店初期严格筛选优质商家商品。一系列的举措提高用户在平台购物的体验。
  - 2) **B端**：抖音通过降低费率、完善各类带货工具、平台交易流程，使得商家可以以较低的成本在抖音平台上获得流量，并完成高效的付费转化。阿里的管控反而使得转移至抖音平台开展业务的成本相对更低。
- 下一阶段抖音需要降低商家成本，实现稳定高效运营：成功起步后，电商平台需要商家能够带来更多低价的优质商品来吸引用户。降低商家电商成本、提高电商业务效率，从而增大商家利润空间，才能带来更多低价商品。

图：抖音电商的“飞轮效应”

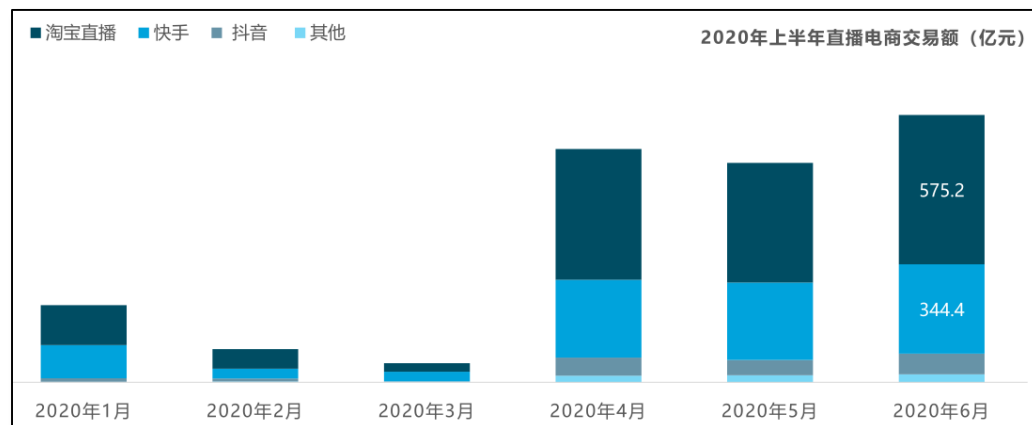


第一章	头条“放心购”业务的得与失
第二章	快速发展的抖音电商
第三章	抖音电商第一阶段：从购物车到店铺，为商家提供稳定的电商店铺
第四章	抖音电商第二阶段：明星达人+商家自播，为商家提供稳定用户沉淀
第五章	抖音电商第二阶段：加强后端基础设施建设，切断直播第三方链接
第六章	抖快电商对比：兴趣电商 VS 信任电商

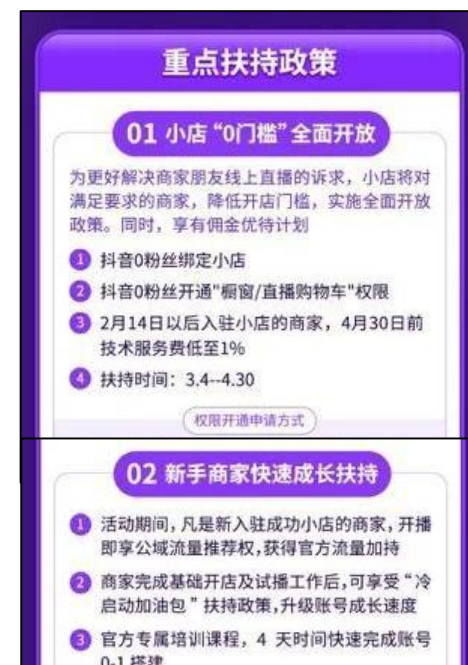
## 4.1 抖音电商第二阶段：疫情催化下直播电商需求爆发

- 抖音直播电商大力发展受疫情催化：疫情环境下，消费者出行受限、商家停工关门，线上购物需求大增。
- 疫情期间电商直播覆盖的用户规模扩大：根据艺恩和中消协的数据，截至2020年3月，62%的互联网用户通过直播形式获取感兴趣的内容；2020年2月，网络直播用户中电商直播用户占比达到29.3%，位列典型直播中的第一。
- 疫情催化复工复产需求，直播电商成为商家一项重要解决方案：根据Fastdata，2020年4月起，由于复工复产需求，直播电商交易额快速增长。抖音也随之推出平台直播电商的复工复产扶持计划：2020年3月，抖音推出“产业带商家扶持计划”，以及“10亿直播流量”、“小店入驻绿色通道”等多项扶持政策。

图：2020年上半年直播电商交易额情况，疫情后复工复产期快速增长，淘宝快手领跑，抖音初具规模



图：抖音“产业带商家扶持计划”



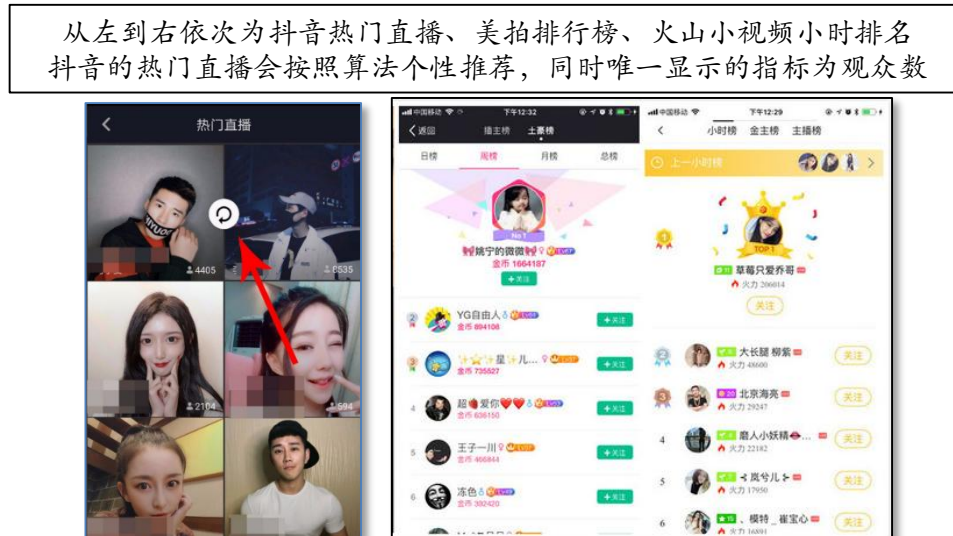
## 4.1 抖音直播的发展：强调达人和粉丝的互动，而非单一打赏

- 抖音直播上线较早，一上线即可搭载购物车功能：2018年2月，抖音上线了直播功能。直播场景一开始即可搭载购物车功能。
- 直播申请门槛较高，不引入头部主播：直播功能上线初期，主播主要来自于两部分。1) 官方进行主播招募；2) 粉丝5万以上才可申请抖音直播功能。两者都对主播的能力和水平有较高的门槛限制。但不同于此前直播行业争夺头部主播资源，抖音不引入头部主播吸引流量，而是促进平台主播参与直播或吸引外部达人。
- 弱化直播的打赏功能，直播并不是直接的变现出口：此前，直播行业主流的模式是秀场直播和游戏直播，两者最终的变现环节都是催化用户对主播打赏。但抖音弱化了直播的打赏功能，例如不按打赏额推荐主播，用粉丝点赞数对直播间进行排名。弱化打赏、不引入头部都体现了抖音直播不同的定位，抖音直播更强调达人和粉丝的互动功能，而不是单一的引导粉丝打赏。

图：2018年2月抖音直播功能上线，可搭载购物车



图：抖音直播不以打赏作为推荐排序的主要指标



从左到右依次为抖音热门直播、美拍排行榜、火山小视频小时排名  
抖音的热门直播会按照算法个性推荐，同时唯一显示的指标为观众数

## 4.1 抖音直播的发展：大力扶持MCN

- **大力扶持MCN**：2018年8月，随着抖音对直播内容的监管逐渐完善，抖音开放了MCN认证，并给予了MCN一系列的扶持政策。**MCN**旗下的达人进行直播不再有最低粉丝数量要求。
- **以流量补贴为主的MCN扶持政策对平台成长更有利**：抖音直播在上线初期，遭遇微视通过现金补贴争夺内容资源，2018年6月微视官方推出结算规则为30元每万次，150万播放量封顶。但抖音选择了流量补贴的方式，对优质资源增加曝光的机会。我们认为抖音的补贴政策对于其短视频直播平台的成长更有力：

**1) 现金补贴的形式投入高，不稳定**：相较于现金补贴，流量补贴对于平台而言，成本要轻，不需要通过烧钱的方式维持平台运营。且现金补贴政策本身也具有不确定性，例如18年4月，微视推出保底政策，只要通过微视审核的内容就有保底金额，但这一政策只实行了一个月就被取消。

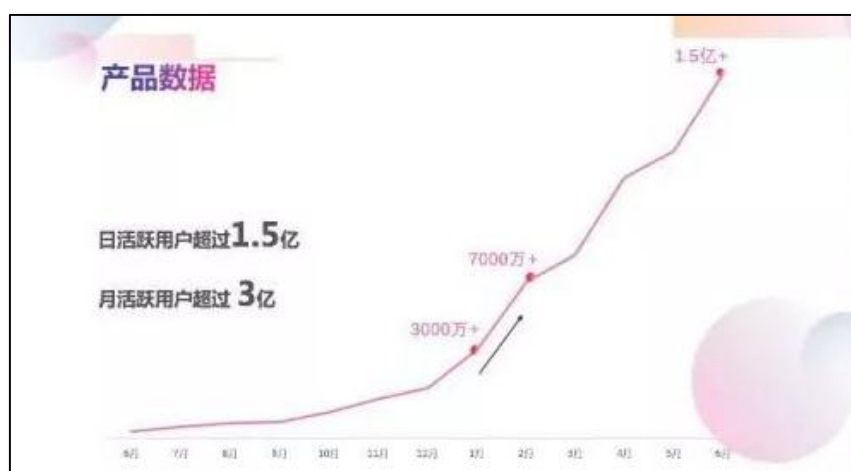
**2) 流量才是对MCN最好的支持**：相较于现金的补贴，流量补贴才能真正促进MCN创作优质内容，为平台吸引流量，18年上半年抖音日活从3000万跃升至1.5亿。以现金补贴为主导，MCN会更倾向于通过规则快速变现。

图：微视的现金补贴形式，每月都会进行规则调整

企鹅号6月小视频结算规则——06.01-06.30	
1、独家内容结算规则：	
参与结算的视频：通过微视上传发布的小视频	
有效播放量计算范围：多平台有效播放量汇总（包括腾讯视频、QQ空间、QQ浏览器、天天快报、腾讯新闻、腾讯视频、QQ看点）	
每条视频按照有效播放量结算，6月试运行单价为30元/万次有效播放量	
从视频发布起，每条视频最多累计90天，有效播放量150万封顶	
（4-5月未获得补贴的小视频，将从6月1日起重新根据腾讯各大平台累计的万次有效播放量继续享受内容补贴，累计时间为90天内，每个自然月结算一次）	
2、按照视频有效播放量排序，每人每月结算TOP30内容	
3、其他视频标准包括但不限于：拒绝搬运内容，视频时长大于10S，竖屏满屏（游戏类除外），画质清晰	
（完整标准参考官方审核规则）	
4、结算周期：按月结算	
5、有效播放量定义：单次播放时长大于5s	

资料来源：微视官方，抖音，中信建投

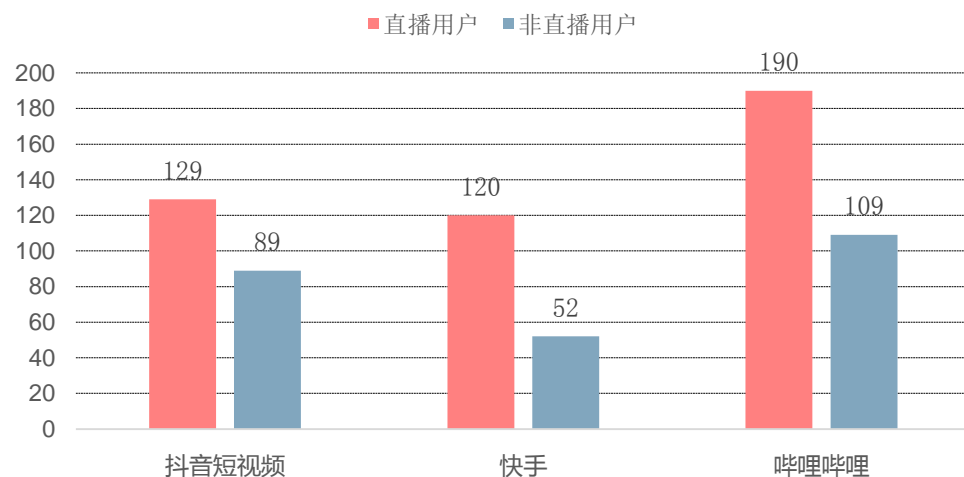
图：2017年6月至2018年6月，抖音日活的快速增长



## 4.2 抖音电商第二阶段：直播电商转化效率更高，和短视频引流相配合

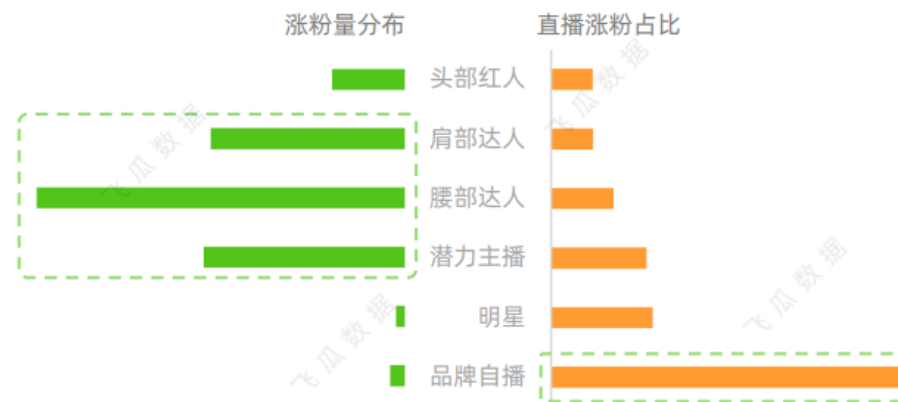
- **直播主打购物转化，转化率更高：**短视频内容的形式更侧重于营销，通过打造品牌形象实现“种草”。而直播的形式能够给用户更接近于购物场景的体验，也易于激发用户实际下单的行为。有赞COO浣昉在2020年10月的演讲中提到：图文/短视频的转化率通常在**0.3%—0.5%**，直播的转化率远高于图文/短视频，可达后者的**10倍**。
- **直播电商商品展示效率更高：**直播电商单场可以实现对数十个SKU的展示与讲解，无需较长的内容制作时间。而短视频则需要针对每个商品进行内容创作，且无法即时和用户互动，商品展示和购物转化效率低于直播。
- **直播电商可以提高用户时长和粉丝量，短视频获得流量+直播转化：**短视频更适合商家从公域中获得流量，直播则可以提高了用户的使用时长和粉丝量，将高效率的购物和展示效率与短视频获得的流量结合，能够为商家带来新的增量。

图：2020年2月17~23日的统计，直播用户的使用时长显著高于非直播用户



图：2021年上半年，品牌方大量涨粉来自于自播引流

各类型播主涨粉情况分布



## 4.2 第二阶段第一步：明星直播带货，吸引大批品牌参与

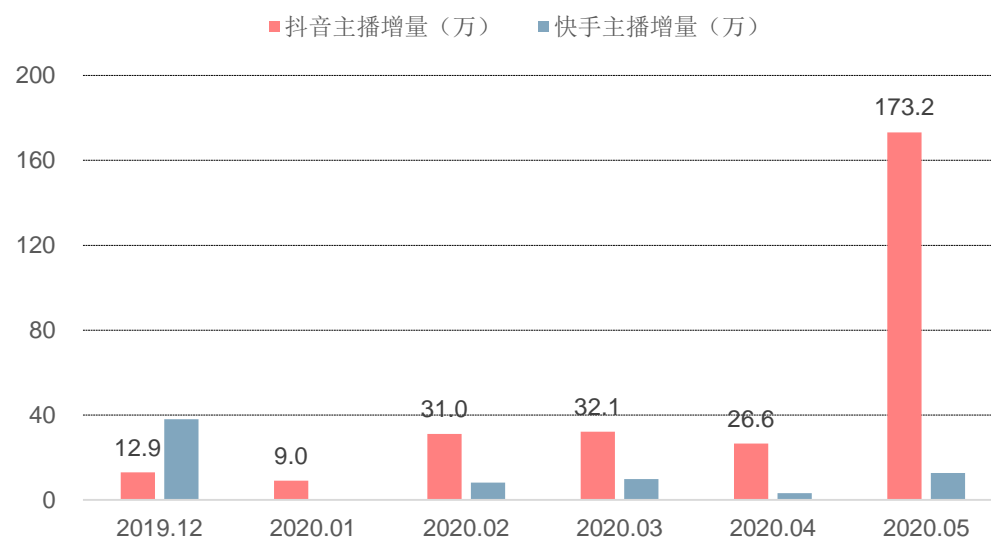
- **抖音大规模引入明星直播：**2020年4月，抖音6000万签约罗永浩，开始接入明星带货。随后张庭、胡海泉、杨坤等明星也开启了抖音电商带货直播。在2020年“双十一”前夕，明星阵容已成为抖音直播带货的重要力量，根据蝉妈妈数据，罗永浩在2020年10月月榜上稳居GMV第一。
- **达人规模快速增长：**2020年3月抖音推出“百万开麦”主播扶持计划，并设立多个层级的曝光奖励。根据飞瓜数据，2019.12~2020.5，抖音共增加285万直播主播，远高于快手同期的72万新增主播。其中抖音电商成立一级业务部门的5月单月增长173.2万，同比增长551%。相较于明星直播，达人的成本更低、数量更大。
- **明星+达人降低带货门槛，吸引大批品牌方参与直播电商：**明星+达人带货只需品牌支付坑位费和佣金，寻找适合品牌的明星/达人带货即可。根据飞瓜数据，2020年6月，抖音直播电商护肤TOP3分别为欧诗漫、韩束、珀莱雅，彩妆品牌上欧逸姿、卡姿兰等品牌也进入TOP10，抖音电商上品牌商品已初具规模。

图：抖音2020年10月带货月榜，标红为明星，明星带货已初具规模

排名	达人/明星	粉丝数（万）	销售额（亿）
1	罗永浩	1458.5	3.1
2	懒猫nono	58.1	1.4
3	Ojaer 鸥纪儿	131.2	1.3
4	罗拉密码	406.8	1.1
5	张庭	2005.6	1.1
6	岳老板	2260.5	1
7	衣哥	1700.2	1
8	一喜推荐官	23	0.96
9	李美丽kimi	34.5	0.85
10	冬姐精选	31.3	0.83

资料来源：艺恩数据，飞瓜数据，中消协，蝉妈妈，面朝研究院、中信建投

图：2019.12~2020.5抖音和快手直播主播增量月度趋势



## 4.2 明星达人带货的弊端：更偏事件性，缺乏沉淀

➤ 从2019年下半年，到2020年疫情期间，明星/达人直播带货成为一个社会热点现象，也成为电商行业的重要增量。

但不得不看到，依靠头部明星和达人的带货模式，存在一定的弊端：

1) 明星达人带货的头部效应加剧，品牌方议价权降低，削弱利润。对比新榜数据2020和2021年直播电商TOP50，2021年前五名主播6月销售总额已达到榜单总销售额的58%，其中第一名薇娅预估销售额高达30.28亿元。头部明星达人对品牌方较强的议价权会压低品牌方利润。

2) 明星+达人模式容易打造爆款，但缺乏稳定交易系统和用户沉淀：明星+达人模式的消费者主要来自明星达人的自带流量，消费者主要出于对主播的信任，而非对品牌的认可完成购买。当品牌有短时间打造爆款需求时，明星达人模式能带来很好销量拉动。但品牌很难通过明星达人带货的方式，沉淀属于自己的粉丝资源，购买数据等。明星达人直播更像是事件性的促销活动（campaign），而品牌更需要的是持续稳定的交易平台。

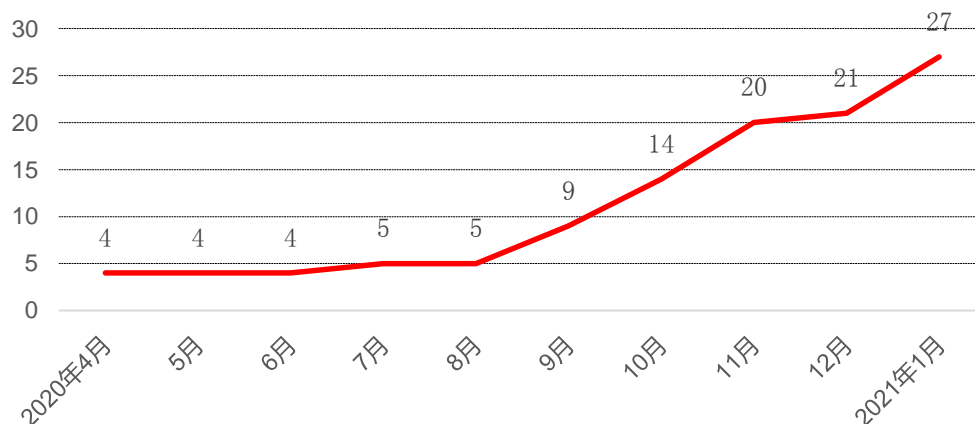
图：2021年6月TOP10主播、平台及预估销售额

排名	主播名称	来源平台	预估销售额（亿）
1	薇娅viya	淘宝	30.28
2	雪梨_Chérie	淘宝	25.59
3	李佳琦Austin	淘宝	18.77
4	烈儿宝贝	淘宝	16.9
5	蛋蛋	快手	13.65
6	辛有志	快手	3.98
7	董先生珠宝	抖音	3.75
8	罗永浩	抖音	3.27
9	Timor小小疯	淘宝	3.22
10	大狼狗郑建鹏&言真夫妇	抖音	3.09
CR10(占榜单)			占比58.48%

## 4.2 明星达人专业度提升，收费降低

- 随着越来越多明星达人的入局，明星达人带货也开始出现分化：
- **(1) 坑位费变低，甚至变为纯佣金模式：**头部明星达人带货需要商家支付一笔坑位费，根据剁椒娱投，近期明星坑位费越来越低，甚至出现纯佣金模式，这使得商家参与明星达人带货的成本和风险都有所降低。
- **(2) 从纯粹的明星流量变为对明星带货能力的要求：**相较去年罗永浩、陈赫等话题度较高的明星，今年李金铭、谢孟伟、舒畅等流量相对较弱的明星开始参与带货。在过去明星带货主要是利用明星效应，让粉丝“捧场”，而非价格优势，例如罗永浩首次带货后其他平台就出现大量“低过老罗”的商品。
- **(3) 明星带货从零星的参与逐渐变为持续性日播：**在过去明星带货往往数周直播一次，但是目前很多明星的带货开始走向日播模式，持续长久积累选品和场控经验，将自己的流量从明星粉丝向电商粉丝进行转变和积累。
- **专业度的提升背后，是重转化的体现：**粉丝“捧场”不具备持续稳定的转化能力。因此商家也不再追求头部明星曝光而支付高佣金，而明星也需要把粉丝从“捧场”转为真正出于价格和信任稳定消费的群体。

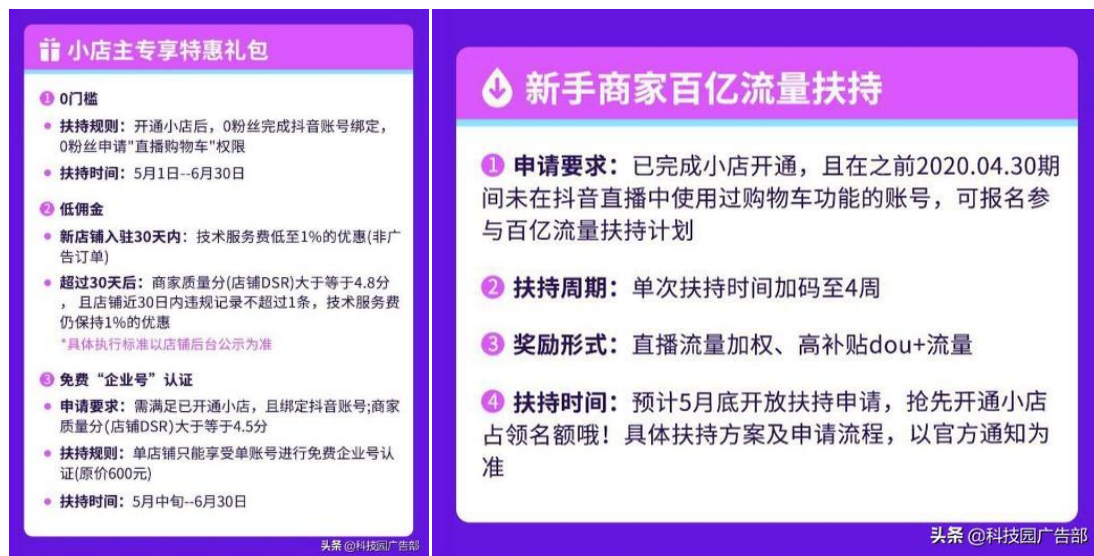
图：罗永浩2020.4至2021.1的直播场次



## 4.3 第二阶段第二步：降低抖音小店门槛和费率，降低商家进驻成本

- **抖音小店门槛降低：**为了给抖音小店导入商品，2020年5月抖音小店入驻大幅降低，取消了30万粉丝、淘宝京东半年以上开店经验等限制，0粉丝即可申请入驻，调低了热门品类的保证金要求（最低仅500元即可），同时大部分商品技术服务费调低至1%，极大刺激了商家和商品的流入。
- **降门槛提升了品牌方利润空间：**除了费率降至1%外，品牌方在抖音小店开展业务，省去了需要支付给阿里的6%的专项服务费。更高的利润空间意味着品牌方可以在抖音平台给出更低的价格。
- **“抖音小店”渗透率快速上升：**2020年6月，抖音小店售卖商品数量占平台的64.7%，相较2019年“双11”仅21%的商品来自于抖音小店有较大幅度的提升。

图：2019.12~2020.5抖音和快手直播主播增量月度趋势



图：抖音小店开店要求在2020年5月前后对比

	2020年5月调整前	2020年5月调整后
营业执照	须上传个体工商营业执照	须上传个体工商营业执照
开店要求	以下要求2选1： ①蓝V粉丝30万以上 ②淘宝、京东半年以上开店经验，一钻，DSR4.8以上。 (2019年11月取消阿里渠道认证)	0粉丝开通小店与直播带货

### 4.3 第二阶段第二步：商家自播的本质是降本提效，增加流量价值

- 对外引入苏宁全量商品，输入供应链服务、物流、售后等资源：2020年7月30日苏宁易购宣布与抖音电商达成深度合作，以“苏宁易购超级买手”入驻抖音，为抖音平台提供比京东平台百亿补贴到手价低10%的产品。2020“8·18”期间，贾乃亮、关晓彤为苏宁直播带货四小时，总销售额达到2.4亿元。
- 苏宁验证了商家自播的流量价值：苏宁直播间虽然会邀请大量明星参与，但是品牌方自播邀请明星，品牌方获得的影响力更大。这种模式下对粉丝的沉淀效果显著。根据铎刻度，苏宁易购超级买手在2021年7月的销售额中有64%是粉丝贡献的，其中44%来自老粉丝，购买转化率也提高到了2%。
- 自播本质上是降本提效的电商工具：自播优化了品牌方的成本，同时实现了粉丝沉淀，提高流量的价值。抖音通过“飞轮效应”实现电商业务起步后，自播帮助商家在抖音平台上的降本提效，高效获取高价值流量。

图：抖音和苏宁全面合作，苏宁提供低价商品，品牌邀请明星/达人参与自播，品牌影响力更强



## 4.3 第二阶段第二步：商家自播的推广需要扶持和长期投入

- **直播政策不断扶持商家自播：**根据晚点LatePost，在抖音电商列为一级部门开始（2020.6），抖音就明确了“7:3”规则（70%的流量归品牌，30%的流量归主播），坚持扶持品牌自播。2020年6月，抖音推出品牌号“百大增涨计划”，在多个行业招募100家优质头部品牌率先入驻，提供超级直播间、专属代言人等扶持奖励。
- **商家自播环节复杂、需长期投入：**商家参与抖音平台的难点在于难度高、投入长、专业度高。
  - 1) **难度高：**相较于传统电商平台，抖音直播的玩法更为复杂，单场直播需要从前期预热、种草，到直播间搭建、互动、优惠券发放等，均需要自播团队对于直播有良好的把控，难度较高。
  - 2) **投入长，专业度高：**品牌自播在短期内并没有明星达人的流量效应，需要冷启动+长期专业运营才能够形成稳定的粉丝沉淀。以完美日记为例，截至2021年6月，完美日记抖音账号共发布9763条短视频，其中大部分是为直播带货做的种草预热短视频，专业性有较高的要求。
- **抖音电商的下一步就是完善基础设施建设，以降低商家自播的门槛。**

图：完美日记抖音官方号的内容运营，专业性和长期性要求较高



第一章	头条“放心购”业务的得与失
第二章	快速发展的抖音电商
第三章	抖音电商第一阶段：从购物车到店铺，为商家提供稳定的电商店铺
第四章	抖音电商第二阶段：明星达人+商家自播，为商家提供稳定用户沉淀
第五章	抖音电商第二阶段：加强后端基础设施建设，切断直播第三方链接
第六章	抖快电商对比：兴趣电商 VS 信任电商

## 5.1 第二阶段的后端建设：推动抖音电商服务商发展，帮助商家深度参与抖音电商

- 平台招募电商服务商较早：2020年4月，抖音旗下“巨量引擎”全面招募生态服务商，包括内容、电商和品牌三大类型。主要帮助商家进行商家培训、账号咨询/代运营、供货、直播带货等业务。
- 设立服务商分层体系：2020年9月正式提出品牌服务商的层级，并给予多样化的现金和流量等方面的扶持。抖音电商品牌服务商数量从2020年11月的33家，增长到2021年5月的118家。
- 完善带货工具，加速DP（抖音电商服务商）、MCN专业化：2020年4月抖音平台推出“巨量百应”工具，帮助DP、MCN和达人有效管理带货数据，进行商品结算和上下架。
- 抖音电商服务商的专业化、精细化，使得商家能够适应平台玩法，深度参与抖音电商。根据抖音电商官方披露，服务商合作的头部品牌GMV占比从最开始的10%到现在已经接近50%

图：抖音电商对MCN和DP的分层体系、扶持政策、奖励政策等



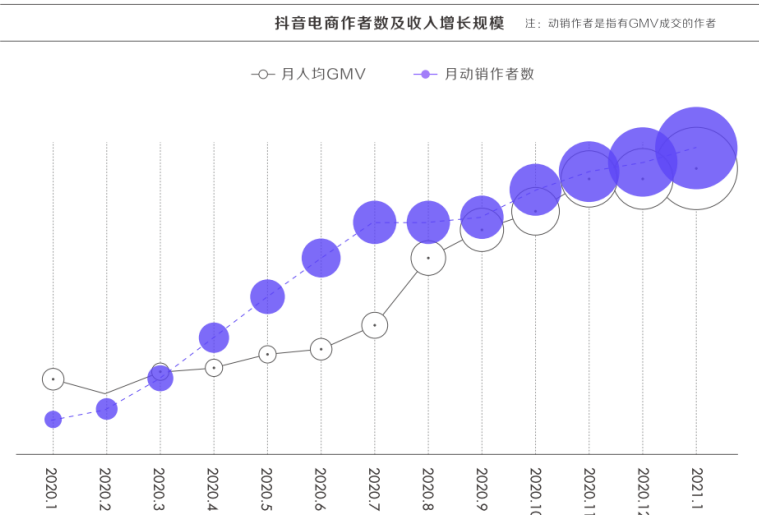
## 5.2 第二阶段的后端建设：大力扶持入驻平台的商家商品，切断直播带货第三方外链

- **抖音电商不再支持第三方链接进入直播，短视频带货第三方链接费率提高：** 2020年8月，对于来自第三方电商平台的商品链接，巨量星图平台收取20%平台服务费；来自小店平台的商品链接，仅收取5%平台服务费。2020年10月9日起，第三方来源的商品将不再支持进入直播间购物车。在2020年7月27日至8月23日的4周内，直播销量前200的热销商品中，来自抖音小店的商品占比已经从第一周的55%上升至第四周的82%。
- **巨量鲁班清退纯流量商家：** 2020年10月，巨量鲁班要求电商广告主必须满足原优选联盟商家库、世界500强企业或上市公司三条标准之一。而电商广告优选联盟商家库的标准之一为近30天内要求商家在抖音小店中有成交。
- **从数据看，断链和清退并未阻碍商家布局抖音电商：** 断链和清退政策短期可能会影响平台GMV，但是从数据看，月人均GMV和动销作者数仍在持续增长，表明商家在抖音上的营销和电商业务并未因清退断链而减弱。

图：2020年10月开始，抖音电商各业务全面约束第三方商品商家

业务分类	2020年10月前业务要求	2020年10月后业务要求
电商业务-直播带货	所有商品	仅抖音小店商品
广告业务-巨量鲁班	商家注册抖音小店即可 (抖音小店准入门槛可以为第三方DSR合规店铺，无需在抖音小店上有实质成交)	全面提高准入门槛，商家抖音小店必须有实质成交行为
广告业务-巨量星图	所有商品均收取5% (第三方、抖音小店)	第三方商品收取20%，抖音小店收取5%

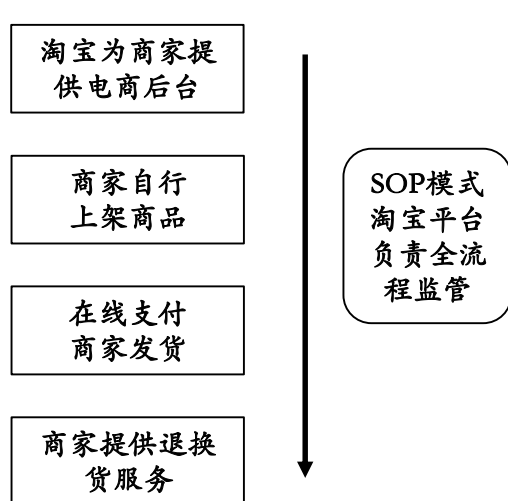
图：2020.1~2021.1抖音电商月人均GMV和动销作者数变化



## 5.3 第二阶段的后端建设：持续改进供应链与履约售后能力，可以显著实现降本提效

- **抖音需要改进供应链：**电商平台良好有序的供应链是保证商家能够在平台开展电商业务的基础。在缺少物流、仓储等能力支撑的情况下，抖音尝试完善SOP模式（抖音提供开店和技术服务，商家完成物流和仓储环节）。
- **阿里采用SOP模式规范平台的监管，保障品控和售后：**淘宝采用成熟的SOP模式，商家在淘宝开店，货物的供给、运送都由商家完成，淘宝对整个过程中进行监管。长期形成了成熟的SOP体系。同时，优质供应链可以显著优化商家成本。根据蒙牛电商总经理，蒙牛在2016年与菜鸟达成了全品入仓协议，将线上销售所有的仓储、配送都由菜鸟智能供应链负责，全年蒙牛用于供应链上的成本下降了40%。
- **多维度完善履约和品控监管：**抖音平台在商品上采用多维抽检、随机自检、热销送检等，大力打击伪劣商品。此外对创作者进行合规教学，对商家建立违规积分管理规则，并推出阶梯发货、极速退款等售后工具。根据抖音电商2020年消费者权益保护年度报告，平台2020年底假货评价率下降65%，退款率下降71%。

图：淘宝SOP电商供应链模式



图：2020年下半年抖音平台在履约和品控方面取得的相关进展



## 5.4 第二阶段的后端建设：尝试自建仓，向非标、C2M商品提供支持

- 从SOP模式出发，抖音尝试在部分品类上自建仓储：2020年10月，抖音宣布对旗下南阳、瑞丽、揭阳、东海、诸暨等10个玉石直播基地全面建立起质检物流一体化运营中心。珠宝玉石类商品是非标、品控痛点突出的电商品类，抖音不仅采用平台监管，也从货品端直接参与供应链的整合。2021年5月，抖音电商在广东、云南、浙江、河南等全国多个地区拿地建仓，对珠宝玉石、酒类、保健品类等需要鉴定的产品进行集中采购发货。这些品类的商品都是在品控方面需要重点关注的品类，可见抖音在持续改善履约和品控上将继续投入。
- 非标商品、C2M商品（消费者-生产商）在抖音平台获得机会，背后需要平台提供强有力的供应链支持：非标类商品的销售非常重视直观的展现能力，线上交易在双方信任度上天然缺乏基础，而短视频直播这类更加直观、互动性更强的展现使得非标商品在抖音平台上获得了新的机会。C2M商品原本缺少合适的销售渠道，生产商利润容易被经销商、电商品牌方分走，而抖音平台兴起的生产商直播使得C2M商品获得了全新的展现机会。而这两类商品，对于质控、售后等供应链要素的要求更高。

图：以珠宝文玩为代表的非标商品增长迅猛



图：抖音白茶仙子直播间，从原产地带货安吉白茶

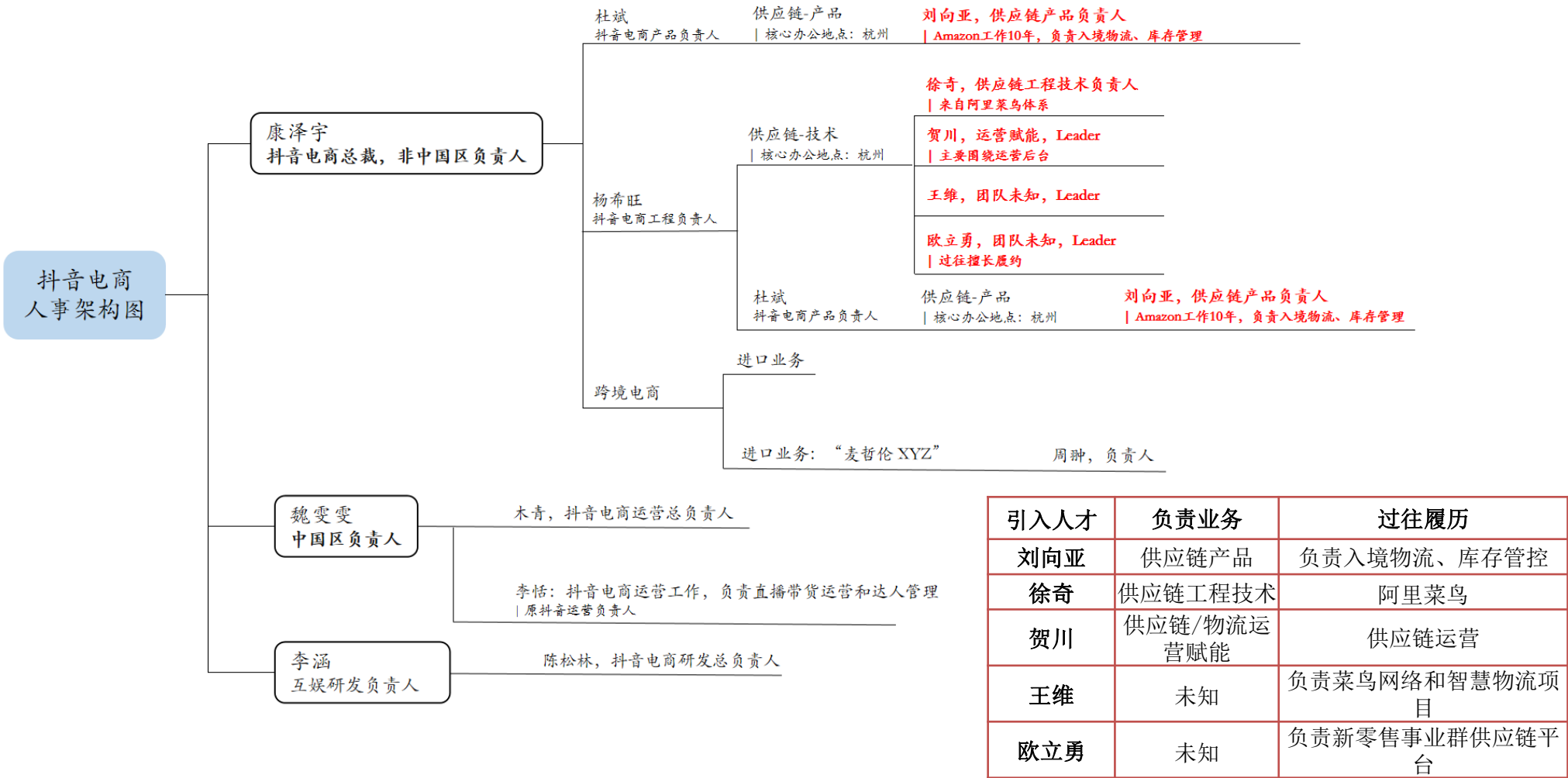


- 典型的C2M商品
- 压缩了中间的品牌方、经销商
- 消费者可以直观看原产地环节，以真实性和价格优势刺激用户消费

# 5.5 第二阶段的后端建设：抖音持续发力供应链布局

➤ 发力供应链，降低商家运营成本是平台最重视的部分：从2021年5月的电商部门架构来看，抖音电商业务的核心发力在供应链和物流体系，有着多名从阿里系和亚马逊引入的供应链方面的人才。

图：抖音电商业务架构和引入人才基本情况（红色为供应链/物流相关人才）

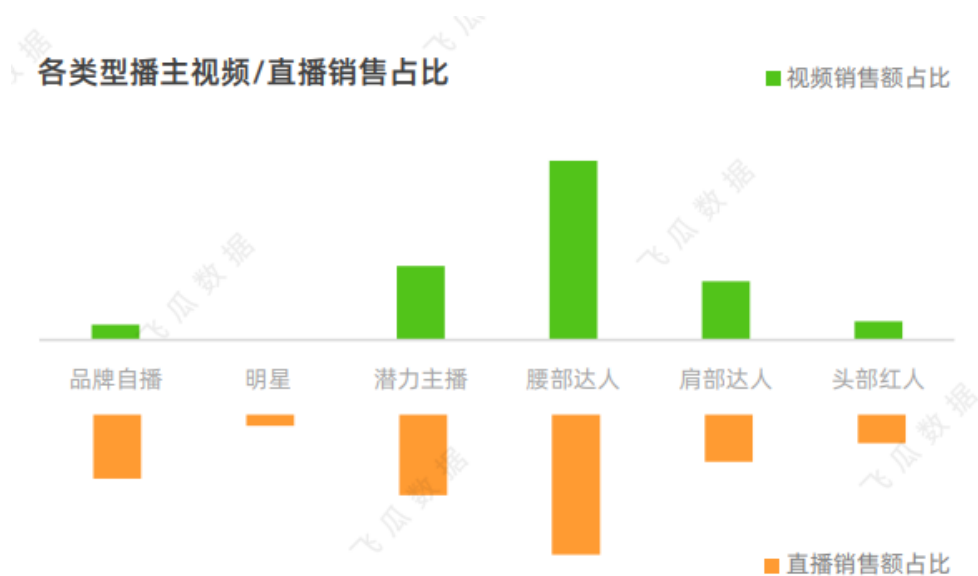


资料来源：巨量算数，抖音电商大会，Tech星球，中信建投

## 5.6 第二阶段成果：自播门槛降低，商家自播快速增长

- 抖音品牌自播在**2021H1**贡献过半：得益于分发模式和电商平台的完善，根据飞瓜数据，2021年抖音年货节商家带货GMV已经达到47.67%，2021年上半年，抖音小店品牌销量超过30%由商家自播号贡献。
- 抖音实质性举措降低自播门槛：抖音不断扶持电商品牌服务商，一定程度上解决了商家在抖音开展自播业务所面临的难题。根据抖音服务商大会，服务商合作的头部品牌GMV占比已接近50%，且仍处于超预期的速度上涨。众多头部品牌的GMV，近半数需要归功于服务商的合作和支持。
- 自播的高效低成本得到认可，品牌自播已成规模：根据飞瓜数据，2021H1品牌自播销售额占比已形成一定规模。21年上半年出现了罗拉密码、Teenie Weenie等品牌自播占据GMV头部席位。

图：抖音2021年上半年品牌自播的销售额已形成一定规模



资料来源：飞瓜数据，每日经济新闻，中信建投

图：飞瓜数据抖音直播销售额前十，2020全年VS2021H1

2020全年抖音直播GMV前十

排名	播主	带货指数
NO.1	罗永浩 (直播)	20.3亿
NO.2	苏宁易购超级买手 (直播)	10.6亿
NO.3	韩国媳妇大璐璐 (网红带货)	8.9亿
4	陈三废GG (直播)	8.5亿
5	朱瓜瓜 (直播)	8.1亿
6	懒猫NONO (直播)	7.6亿
7	张庭 (直播)	7.4亿
8	大狼狗郑建鹏&言真夫妇 (直播)	6.9亿
9	喂喂兔_ (直播)	6.3亿
10	罗拉密码 (直播)	6.1亿

2021上半年抖音直播GMV前十

01	罗永浩
02	大狼狗郑建鹏&言真夫妇
03	董先生珠宝
04	张庭
05	朱梓骁
06	子安
07	陈三废gg
08	罗拉密码
09	Teenie Weenie官方旗舰店
10	邱莹莹服饰

第一章	头条“放心购”业务的得与失
第二章	快速发展的抖音电商
第三章	抖音电商第一阶段：从购物车到店铺，为商家提供稳定的电商店铺
第四章	抖音电商第二阶段：明星达人+商家自播，为商家提供稳定用户沉淀
第五章	抖音电商第二阶段：加强后端基础设施建设，切断直播第三方链接
第六章	抖快电商对比：兴趣电商 VS 信任电商

## 6.1 内容分发方式不同：抖音侧重公域VS快手侧重私域

➤ 抖快的电商都依赖内容作为基础，因此内容分发的方式决定其侧重点不同：

1) 抖音侧重算法分发，侧重公域：抖音单列瀑布流模式适合被动分发内容，其广告业务可以精准匹配内容与目标客群，适合商家导入公域流量。

2) 快手侧重社群分发，侧重私域：快手分发中地域和关注两个因素权重较高，适合商家运营私域流量。

➤ 分发模式决定了抖音电商具备一定的优劣势：

1) 抖音侧重公域使得商家营销效益较好：公域流量丰富，商家效果广告投放的效果好过私域模式。

2) 抖音电商业务启动较慢：私域模式下信任关系形成电商交易较为容易，公域模式下需要培养消费习惯。

3) 公域模式下商家议价权更强：公域模式下商家更重视营销投放效益，模式成熟后依赖算法而不是达人/明星粉丝，商家议价权较强。私域模式下达人掌握社群粉丝流量，商家议价权较弱。

图：抖音和快手平台内容分发模式

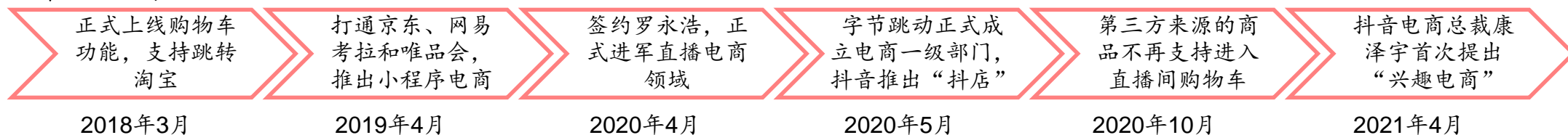


## 6.2 业务起点不同：抖音发源于商家广告需求VS快手发源于创作者需求

- 分发模式不同导致了商家在平台上议价权的强弱，变化更容易从议价权强的一方起步。
- 抖音电商起步于**2018年3月**，商家从营销投放中逐渐发展出电商需求。
  - 1) 抖音初期上线了达人“购物车”功能，用于帮助第三方商家接入达人跳转交易。
  - 2) 抖音电商是从商家需求出发，品牌方在抖音上长期投放广告，产生了电商需求。
- 快手电商起步于**2017年9月**，达人在创作中逐渐发展出内容变现需求。
  - 1) 快手初期上线了“快接单”平台，用于帮助达人和商家对接，辅助达人更好地实现个人变现需求。
  - 2) 快手电商是从达人需求出发，快手达人早期建立了原生电商，达人在快手短视频进行营销，消费者依靠对达人的信任直接购买达人在第三方平台销售的产品，快手平台不参与其中。此后为了保证产品质量，维护平台声誉，快手开始进入电商领域。

图：抖音快手电商发展历程

### 抖音电商



### 快手电商

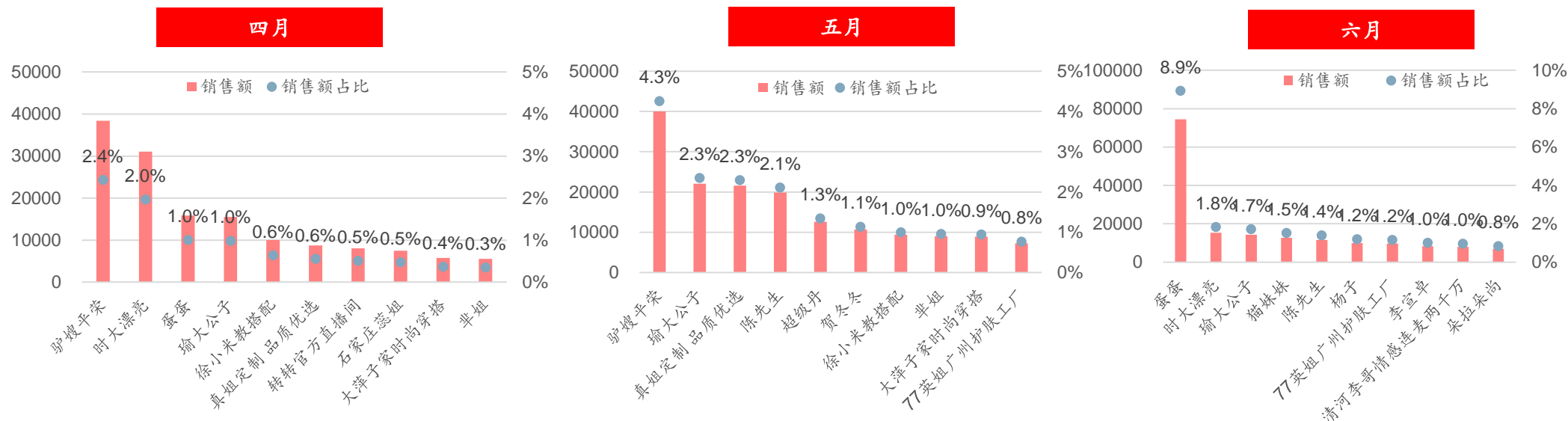


### 快手电商

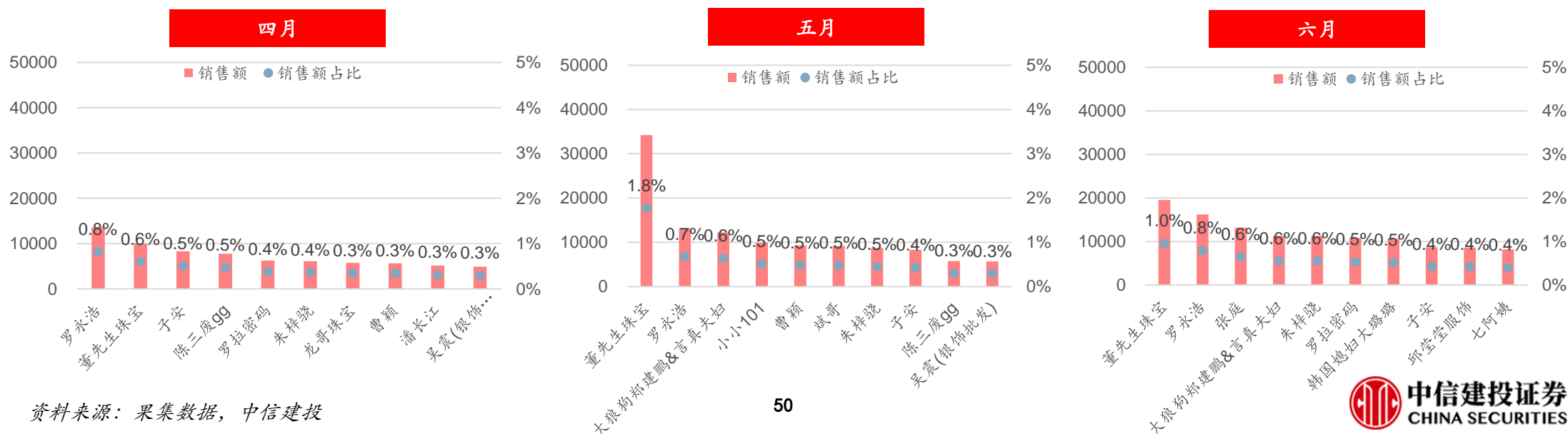
## 6.3 从2021年Q2抽样数据看抖快直播电商：头部主播依赖度

➤ 采样果集数据4~6月每月的第二、第三周的数据（其余周数据未披露完善）分析抖快直播电商的差异：

图：2021Q2统计期内采样数据中快手十大主播销售额占比情况（单位：万元）



图：2021Q2统计期内采样数据中抖音十大主播销售额占比情况（单位：万元）



资料来源：果集数据，中信建投

## 6.3 从2021年Q2抽样数据看抖快直播电商：头部主播依赖度

(2) 主播销售额占比情况：抖音电商主播结构更分散，快手电商对头部主播依赖度较高。

- 抖音电商的头部主播更为分散。在统计周期内，在抖音电商销售额排名前十的头部主播中，仅董先生珠宝在5月的销售额占比超过1%，达1.77%。在统计期内，抖音电商十大主播合计销售额占比分别为4.43%、6.03%和5.81%，快手电商十大主播合计销售额占比分别为9.26%、17.16%和20.54%，且多位主播的直播带货销售额占比超过1%。
- 抖音更分散的原因首先仍然是两款产品的流量分配机制，快手有更庞大的私域流量。由此带来抖音的头部主播的粉丝规模不如快手。根据抖音和快手5月头部带货主播的粉丝数来看，抖音只有5个主播粉丝数破千万（快手为9个），粉丝数的差异直接影响头部主播的带货规模。

图：抖音和快手5月头部带货主播粉丝数（标红为过千万）

主播	粉丝数（万）	主播	粉丝数（万）
罗永浩	1798.9	驴嫂平荣	2455.3
董先生珠宝	831.2	瑜大公子	2593.6
大狼狗夫妇	4841.7	真姐定制	1233.2
小小101	1137.5	陈先生	2162.9
曹颖	1239.6	超级丹	1171.3
斌哥	193.6	贺冬冬	1439.2
朱梓骁	734.5	徐小米教搭配	1040.9
子安	383.3	半姐	1406.6
陈三废gg	2938.7	大萍子家	704.2
吴震	163.3	77英姐	3158.3

图：抖音头部主播的商品大多来自于品牌店铺

- 抖音达人大狼狗，商品来自淘宝（巨量星图）或抖音品牌店
- 抖音达人小小101，商品来自抖音品牌店



## 6.3 从2021年Q2抽样数据看抖快直播电商：商品种类结构

➤ 抖音电商商品种类结构稳定，但集中度较高，有望通过优化结构，提升整体GMV。

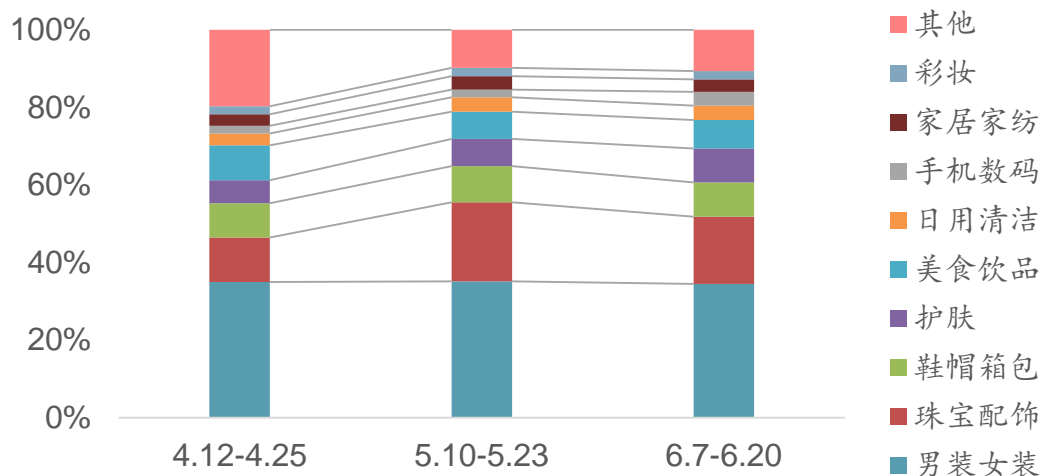
➤ 在统计周期内，抖音电商销售商品的种类集中在男装女装和珠宝配饰，均分别位列第一、二位，合计约占总销售额的46.45%、55.54%和51.83%，较为稳定。抖音电商有望算法调整食品饮料和美妆产品的占比，从而优化的商品种类结构，进一步提升整体GMV。

➤ 与抖音电商相比，快手电商对主播的选品更敏感，侧面反应达人流量影响力更显著。

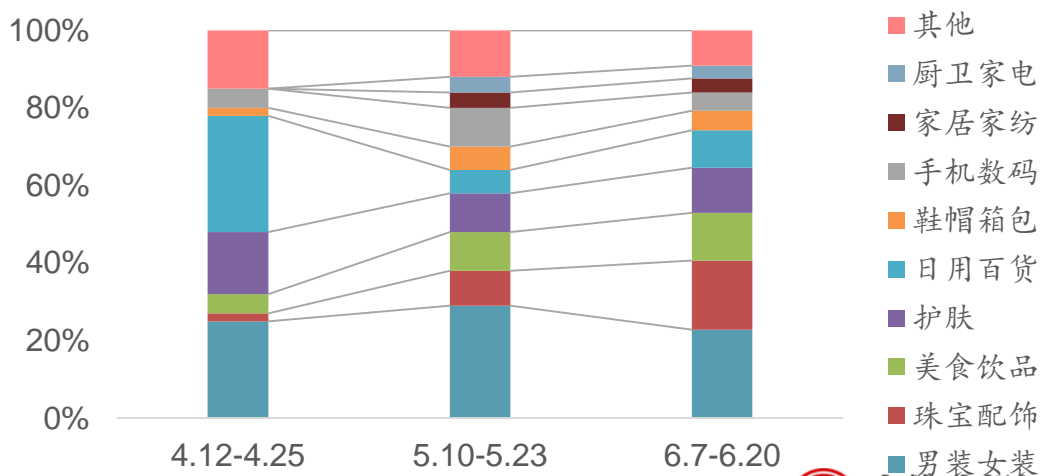
➤ 在统计周期内，快手电商各种类销售额占比情况变化较大，如日用百货在2021年4月、5月和6月的统计期内分别占29.29%、6.18%和7.11%，珠宝配饰在统计期内分别占2.12%、9.07%和21.60%。

➤ 因为在短期内用户的消费倾向不会发生重大变化，所以我们推断快手电商商品种类结构变化较大的原因是其对头部主播选品变化等因素较为敏感，侧面反应达人流量的影响力。

图：2021年Q2统计期内抖音各商品种类销售额占比情况



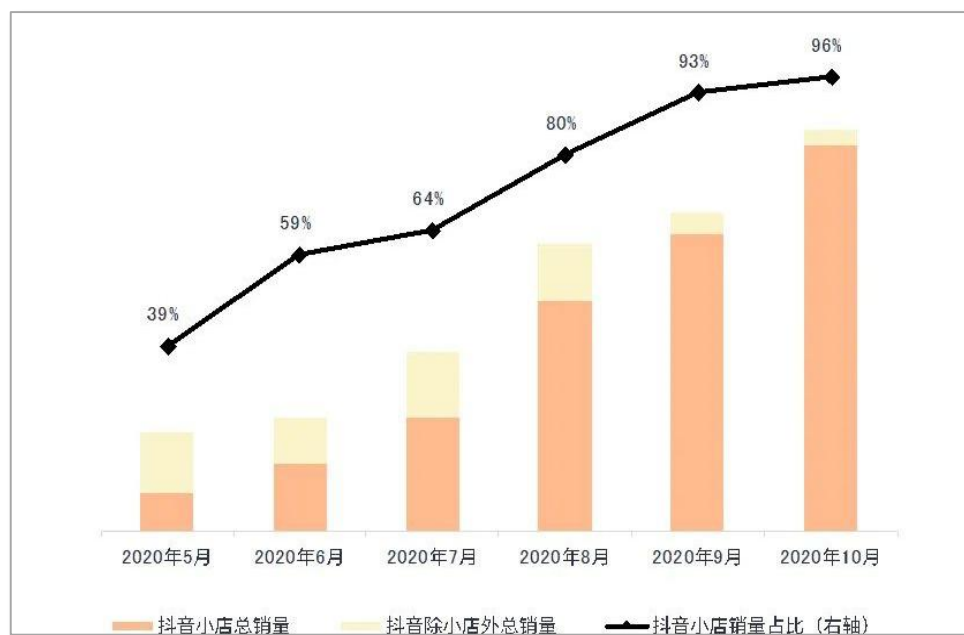
图：2021年Q2统计期内快手各商品种类销售额占比情况



## 6.3 商品来源：抖音直播电商不依赖外部平台，快手外部合作更多

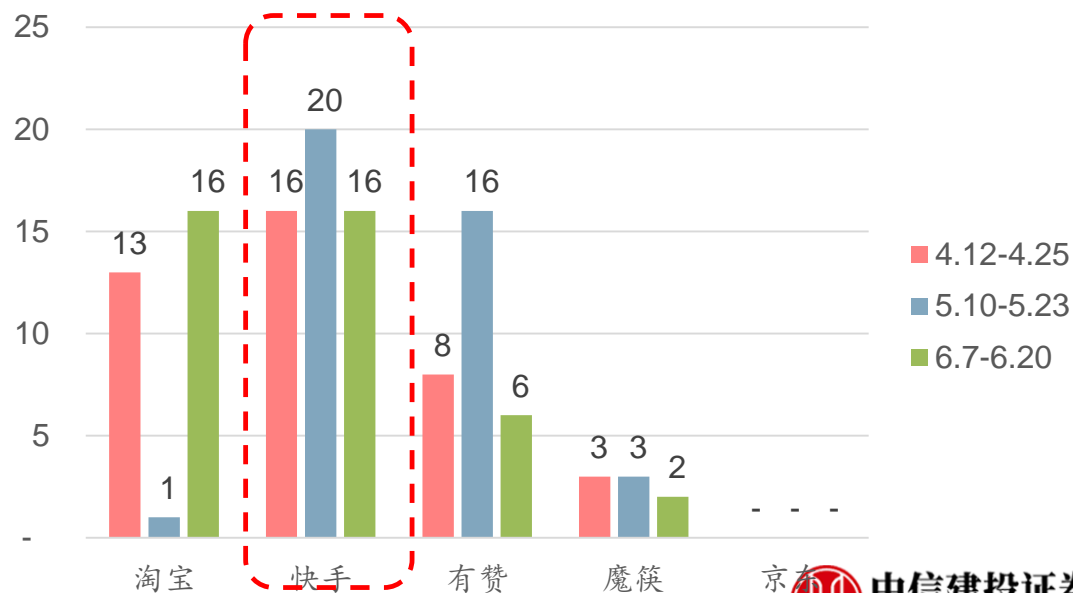
- **抖音直播电商不依赖外部电商平台：**自2020年5月开始，抖音小店来源商品销量占平台直播总销量比重持续增长，直至2020年11月彻底切断外链。目前抖音直播的商品已完全来自于抖音小店，而短视频广告仍然有一部分向外部电商平台导流。
- **快手与外部平台合作更多：**快手电商于2019年12月开始限制淘宝、拼多多等外链，并积极与魔筷星选、有赞和京东等其他平台合作。统计周期内，快手销售额排名前二十的护肤和美食饮品商品的来源中，共计分别有13个、1个、和16个来自于淘宝，而没有商品来自于京东。
- 因此，从商品来源来看，抖音的直播电商不依赖外部平台，闭环已建设完成。而快手和外部电商平台的合作更多，商品来源更为丰富。

图：2020年5月至10月，抖音直播电商中小店与非小店的对比



资料来源：果集数据，快手公告，中信建投

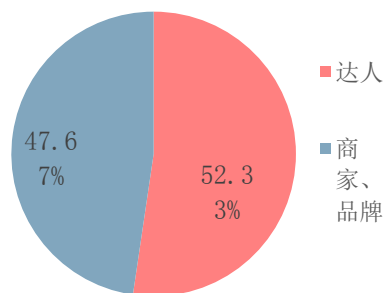
图：2021年Q2快手销售额排名前二十的护肤和美食饮品商品来源



## 6.3 抖快GMV结构差异：快手在达人带货上居优势，抖音自播提供增量

- **快手在头部达人带货上GMV更有优势：**拆分快手的GMV情况，4-6月统计周期内，来自TOP10达人的GMV约为14.6亿元/16.1亿元/17.1亿元，高于抖音的7.34亿元/11.6亿元/11.9亿元。快手提出“信任电商”的模式，粉丝出于对头部主播的信任向购买转化更为容易。
- **抖音较快手的GMV优势主要体现在品牌自播方面：**根据果集数据，抖音在2021年618中直播品牌数超11万，领先于快手的4.7万。**快手也在加快品牌自播扶持：**目前快手也开始推广品牌自播，且已经形成一定规模，未来有望同样为快手平台带来新的增量。2021年5月快手发布了“STEPS”快手电商品牌商家经营方法论，S即为“Self-operation”，鼓励“第一要基于品牌人设做品牌自播”。典型案例安踏儿童6月（616品质节期间）自播GMV突破400万。
- **2021年7月，鸿星尔克品牌因捐赠事件引起消费者通过多个渠道购买产品。**根据飞瓜数据，7.17~7.25，抖音小店鸿星尔克七个官方直播店铺销售额达到2.14亿。根据淘数据，同期淘宝鸿星尔克官方旗舰店销售额达到2.55亿元，两者已较为接近。2020年淘宝直播4000多亿GMV，同期来自抖音小店的GMV仅有约1000多亿，且还有部分为短视频产生，从部分案例来看，抖音小店直播电商GMV的增量非常明显。

图：抖音2021年货节达人和商家带货GMV比



资料来源：抖音，快手，果集数据，中信建投

图：快手安踏儿童直播间已形成稳定品牌自播

### 安踏儿童官方直播间

快手号: Antakids1

厦门安踏电子商务有限公司

安踏总部官方直播间

周一至周五上午8点--晚上22点直播

周六至周日上午9点--晚上23点直播 全...展开

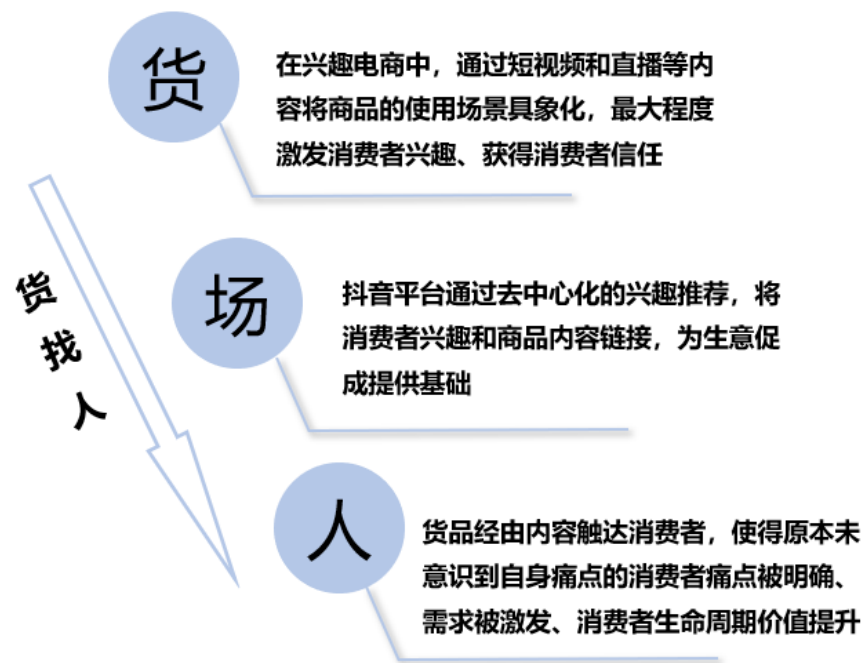
图：抖音直播GMV或已接近淘宝直播

	淘宝直播	抖音小店
电商GMV	4000多亿	约1000多亿 (大部分来自直播)
鸿星尔克事件直播GMV	2.55亿	2.14亿

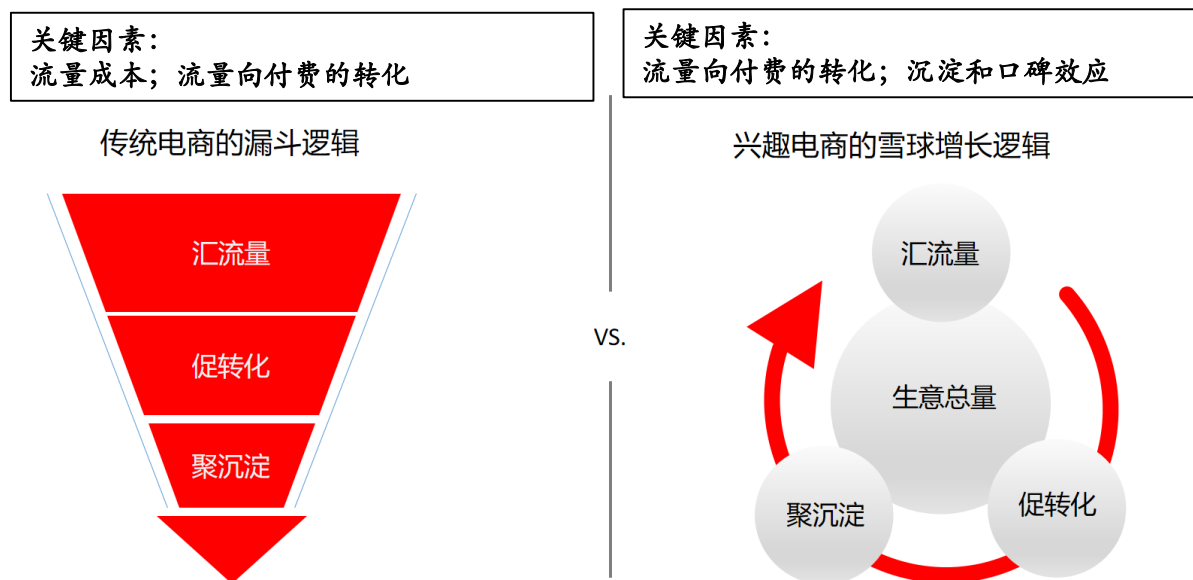
## 6.4 抖音电商：兴趣电商侧重于付费转化、沉淀和口碑

- 2021年4月抖音电商大会上，抖音电商总裁康泽宇首次阐释了“兴趣电商”概念，即一种基于人们对美好生活的向往，满足用户潜在购物兴趣，提升消费者生活品质的电商。据晚点LatePost，抖音电商2020年GMV超过5000亿元，2021年计划突破万亿GMV。抖音官方根据第三方测算，认为兴趣电商的GMV到2023年会超过9.5万亿。
- 兴趣电商本质上是一种“货找人”的结构，传统电商商家重视流量和流量转化，兴趣电商重视沉淀和口碑裂变：
  - 1) 传统电商漏斗逻辑，从电商用户转化为实际贡献销售额的消费者，关键因素为流量成本和转化率；
  - 2) 兴趣电商的增长逻辑在于获得用户后通过内容沉淀用户。关键因素为付费转化、消费者的沉淀和口碑效应。而提高转化、沉淀和口碑的关键在于商家商品是否足够的好、内容是否足够优质。

图： 兴趣电商基本逻辑



图：传统电商和兴趣电商的增长逻辑



## 6.5 推演: 电商市场未来空间测算 (1)

单位: 十亿元	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
社会零售品总额	36,626.20	38098.70	41,164.90	39,198.10	43,901.87	47,194.51	50,734.10
YoY	10.00%	8.80%	8.00%	-3.90%	12%	7.50%	7.50%
可电商化社零总额	20,144.95	21,911.42	23,665.00	22,734.90	25,463.09	27,372.82	29,425.78
可电商化社零占比	58.00%	58.00%	58.00%	58.00%	58.00%	58.00%	58.00%
电商总体GMV	6,455.50	8,146.00	10,170.80	11,760.10	16,789.14	21,406.69	28,502.81
YoY	31.60%	26.20%	24.90%	17.70%	25.50%	21.30%	19.70%
电商渗透率	32.00%	37.20%	43.00%	52.60%	59.00%	66.50%	74.10%
1、阿里巴巴GMV	4820	5727	6589	7494	8475.7	9653.8	11034.3
YoY	28.00%	18.80%	15.10%	9.90%	13.10%	13.90%	14.30%
阿里巴巴份额	74.67%	70.30%	64.78%	63.72%	50.48%	45.10%	38.71%
2、京东GMV	1294.5	1676.9	2085.4	2612.5	3135.0	3605.3	4146.0
YoY	37.80%	29.50%	24.40%	15.00%	20.00%	15.00%	15.00%
京东份额	20.05%	20.59%	20.50%	22.21%	18.67%	16.84%	14.55%
3、拼多多GMV	141	442	1007	1667.6	2948.3	4127.6	5572.3
YoY	41.00%	213.50%	127.70%	40.00%	76.80%	40.00%	35.00%
拼多多份额	2.18%	5.43%	9.90%	14.18%	17.56%	19.28%	19.55%
4、抖音			29.8	500	1000	2500	5000
YoY				1577.85%	100.00%	150.00%	100.00%
抖音份额			0.29%	4.25%	5.96%	11.68%	18.18%
5、快手		0.1	59.6	381.2	750.0	1000.0	1200.0
YoY				504.00%	70.00%	50.00%	20.00%
快手份额		0.00%	0.59%	3.24%	4.47%	4.67%	4.21%
6、其他	200	300	400	410	480.1	520.0	550.1
YoY	100.00%	50.00%	33.30%	2.50%	17.10%	8.30%	5.80%
其他份额	3.10%	3.68%	3.93%	3.49%	2.86%	2.43%	1.90%

资料来源: 商务部, 各公司财报, 中信建投

## 6.5 推演：电商市场未来空间测算（2）

- 社会消费品零售总额：据国家统计局，2020年，我国社会消费品零售总额为39.20万亿元，同比下降3.9%，预计21-22年将恢复此前8%-10%的增速，预计分别为43.90万亿、47.19万亿和50.73万亿元。
- 可电商化的部分：预计社会消费品零售总额中可电商化的部分占比平均为58%，则21-23年社会消费品零售总额中可电商化的部分为25.46万亿、27.37万亿和29.43万亿元。
- 主要电商平台为阿里巴巴、京东、拼多多、快手、抖音和其他，通过对主要平台GMV的估计测算市场份额（2020年受疫情影响，可电商化的社零大盘同比下降，因此部分平台2020年GMV增速较2019年有所下降）。
- 1) 阿里巴巴：预计2021-2023年GMV增速为13.1%/13.9%/14.3%，则到2023年，阿里巴巴的GMV为11.03万亿，在可电商化社零中的份额为36.2%。
- 2) 京东：预计2021-2023年GMV增速为20.0%/15.0%/15.0%，则到2023年，京东的GMV为4.15万亿，在可电商化社零中的份额为12.9%。
- 3) 拼多多：预计2021-2023年GMV增速为76.8%/40.0%/35.0%，则到2023年，拼多多的GMV为5.57万亿，在可电商化社零中的份额为16.0%。
- 4) 抖音：预计2021-2023年GMV增速为100.0%/150.0%/100.0%，则到2023年，抖音的GMV为5.00万亿，在可电商化社零中的份额为3.3%。
- 5) 快手：预计2021-2023年GMV增速为70.0%/50.0%/20.0%，则到2023年，快手的GMV为1.20万亿，在可电商化社零中的份额为3.7%。
- 预计到2023年，抖音达成5万亿的GMV，在可电商化社零中的份额合计约18.2%
- 此外，预计到2023年，电商整体GMV将达到28.50万亿，电商渗透率从2020年的52.6%升至2023年的74.1%，线上化率进一步提升。

## 风险提示

---

- 互联网政策风险
- 平台增长不及预期风险
- 平台内容风险

## 分析师介绍

**杨艾莉：**传媒互联网行业首席分析师，中国人民大学传播学硕士，曾任职于百度、新浪，担任商业分析师、战略分析师。2015年起，分别任职于中银国际证券、广发证券，担任传媒与互联网分析师、资深分析师。2019年4月加入中信建投证券研究发展部担任传媒互联网首席分析师。曾荣获2019年wind资讯传播与文化产业金牌分析师第一名；2020年wind资讯传播与文化产业金牌分析师第二名；2020年新浪金麒麟评选传媒行业新锐分析师第二名。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15%以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

## 中信建投证券研究发展部

北京  
东城区朝内大街2号凯恒中心B  
座12层  
电话：(8610) 8513-0588  
联系人：李祉瑶  
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
上海浦东新区浦东南路528号南塔  
2106室  
电话：(8621) 6882-1600  
联系人：翁起帆  
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
福田区益田路6003号荣超商务中心  
B座22层  
电话：(86755) 8252-1369  
联系人：曹莹  
邮箱：caoying@csc.com.cn

## 中信建投（国际）

香港  
中环交易广场2期18楼  
电话：(852) 3465-5600  
联系人：刘泓麟  
邮箱：charleneliu@csci.hk