



新经济系列报告1: 直播电商篇

行业分类: 文化传媒

请务必阅读正文后的免责条款部分

直播电商：浪潮之下浮与沉

2020年12月18日

- 需求升级
- 体验革新
- 效率优化

中航证券金融研究所
分析师: 裴伊凡
证券执业证书号: S0640516120002
分析师: 张超
证券执业证书号: S0640519070001
电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com



目录 | CONTENTS

1

直播电商的缘起

2

直播电商的核心价值

3

直播电商火爆的底层逻辑

4

直播电商的行业趋势判断

5

投资建议及风险提示



中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO., LTD.

01

PART

直播电商的缘起

1.1发迹史：从兴起到爆发，直播电商仅用三年

- 中国电商直播起始于2016年，直播电商指的是KOL通过视频等形式推荐卖货并最终成交的电商渠道；
- 直播电商产业链至今逐步完整化多元化，目前行业处于爆发式增长阶段，交易额陡增；
- 头部流量平台和交易平台持续向直播倾斜资源，直播带货几乎成为各大平台的标配。

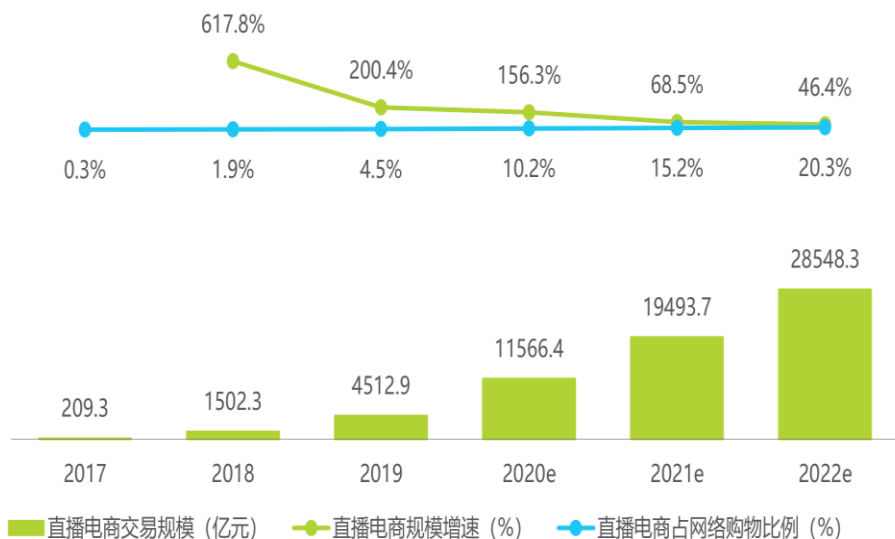
中国直播电商发展历程



1.1发迹史：从兴起到爆发，直播电商仅用三年

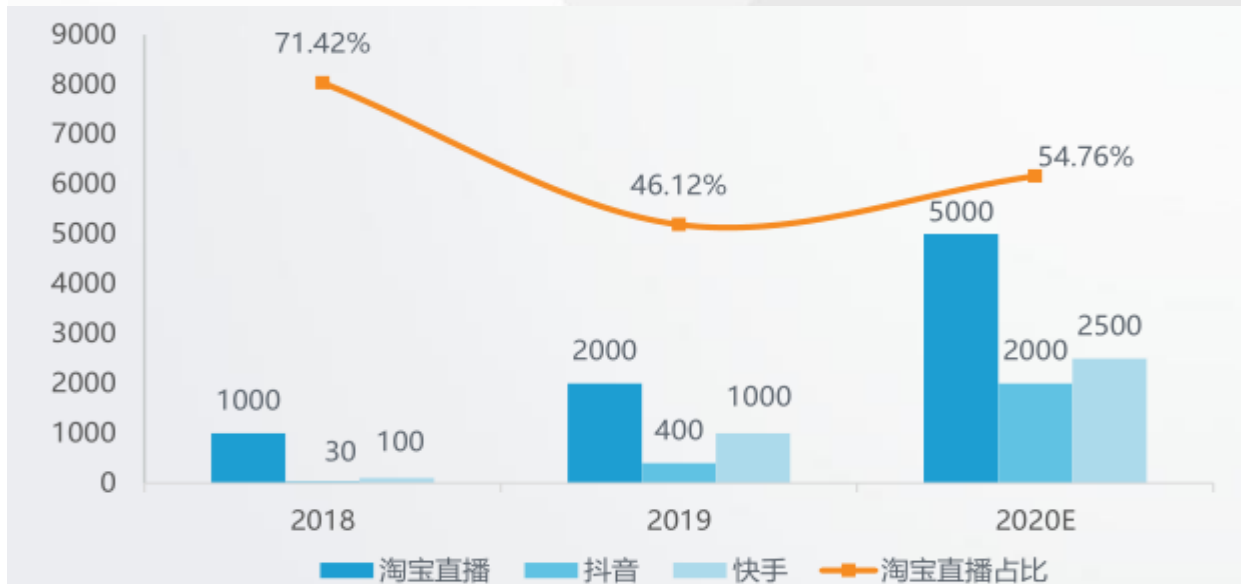
- 直播电商2016年出现，2019年至今正处于爆发期，疫情的爆发促使“宅经济”加速带动新型消费方式的发展；
- 商务部数据显示，**2020年上半年，全国范围电商直播数量超过1000万场，活跃主播数量超过40万，观看人数超过500亿人次，上架商品数量超过2000万；**
- 直播电商整体规模进入“万亿时代”，渗透率提升空间仍大。**根据艾瑞数据，2019年直播电商整体成交额达4512.9亿元，同比增长200.4%，占网购整体规模的4.5%，成长空间较大，预计未来两年随着内容平台与电商交易的融合加速，行业仍会保持较高的增长态势，预计2022年直播带货的渗透率可以增长到20%以上；
- 行业竞争格局**方面，直播电商行业形成一超双雄局面，淘宝直播在2018、2019年分别占据71.42%和59.52%市场份额，快手和抖音2019年带货规模分别为1000亿元和400亿元，占据23.8%和9.5%市场份额。

2017-2022年中国直播电商交易规模及增速预测



数据来源：艾瑞、中航证券研究所

2018-2020年直播电商头部企业GMV规模（亿元）

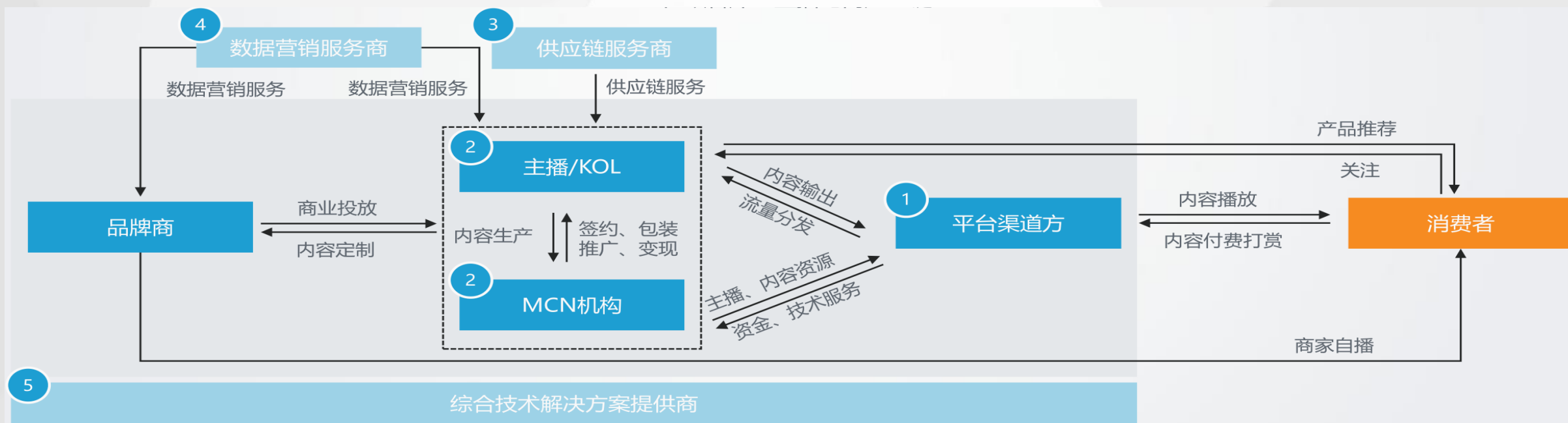


数据来源：亿欧、中航证券研究所

1.2 产业链：缩短营销路径，提升商业效率

- 直播电商生态中，上游主要为品牌商、经销商或制造商，中游主要为MCN机构、主播以及平台渠道，下游为消费者；
- 品牌商**：按照产品特性向MCN机构或主播进行商业投放；
- MCN机构**：为主播提供孵化，推广及管理服务；
- KOL**：输出内容并通过平台触达消费者，完成带货；
- 数据营销服务商**：品牌商和MCN机构提供筛选KOL、制定执行KOL直播带货方案等数据营销服务，供应链服务商为主播提供稳定货源及选品服务，综合技术解决方案提供商为直播电商平台提供直播技术及电商技术服务。

直播电商产业链



1.3 商业模式：分佣方式以CPS和坑位费为主

- ❑ 品牌主与MCN的分佣方式以坑位费+CPS（按成交额收费），或二者其一为主，佣金率多为交易额的20-30%；
- ❑ 可根据不同主播与品类品牌变化，头部主播在擅长品类佣金可达30-50%，坑位费可过十万；品类中美妆的佣金率最高，服装次之，食品较低；
- ❑ 双方确定坑位费与佣金后，平台（包括电商与内容平台）先从佣金中收服务费，余下部分MCN与主播继续分佣；
- ❑ 头部MCN与平台（尤其是交易平台）的定价权是最高的，其次是头部商家和普通MCN机构，中小商家与主播的议价权是较弱的。

各直播平台分佣模式（淘宝、快手、抖音为例）

直播平台	供货平台	Step1: 商家 (假定佣金率20%)	Step2: 电商平台抽成 ■ 电商平台	Step3: 内容平台抽成 ■ 内容平台	Step4: MCN与主播抽成 ■ MCN与主播
淘宝	淘宝直播	80%	6.0%	0.0%	14.0%
快手 (54.7%的交易需要跳转第三方)	快手→快手小店/魔筷星选	80%	5.0%		15.0%
	快手→淘宝	80%	7.4%	6.3%	6.3%
	快手→拼多多/有赞	80%	2.0%	9.0%	9.0%
抖音 (62.5%的交易需要跳转第三方)	抖音→抖音小店	80%	5.0%		15.0%
	抖音→淘宝	80%	7.4%	0.0%	12.6%
	抖音→精选联盟（京东）	80%	2.0%	1.8%	16.2%

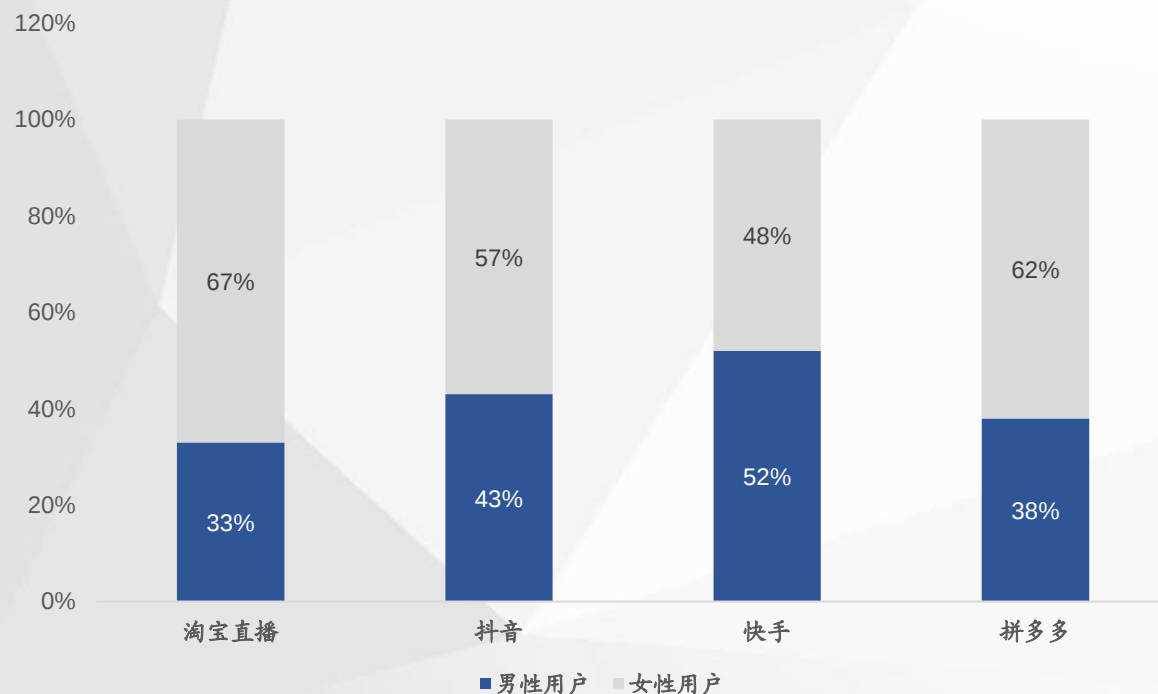
数据来源：艾瑞、中航证券研究所



1.4 用户画像：以女性群体为主，80后、90后是主力军

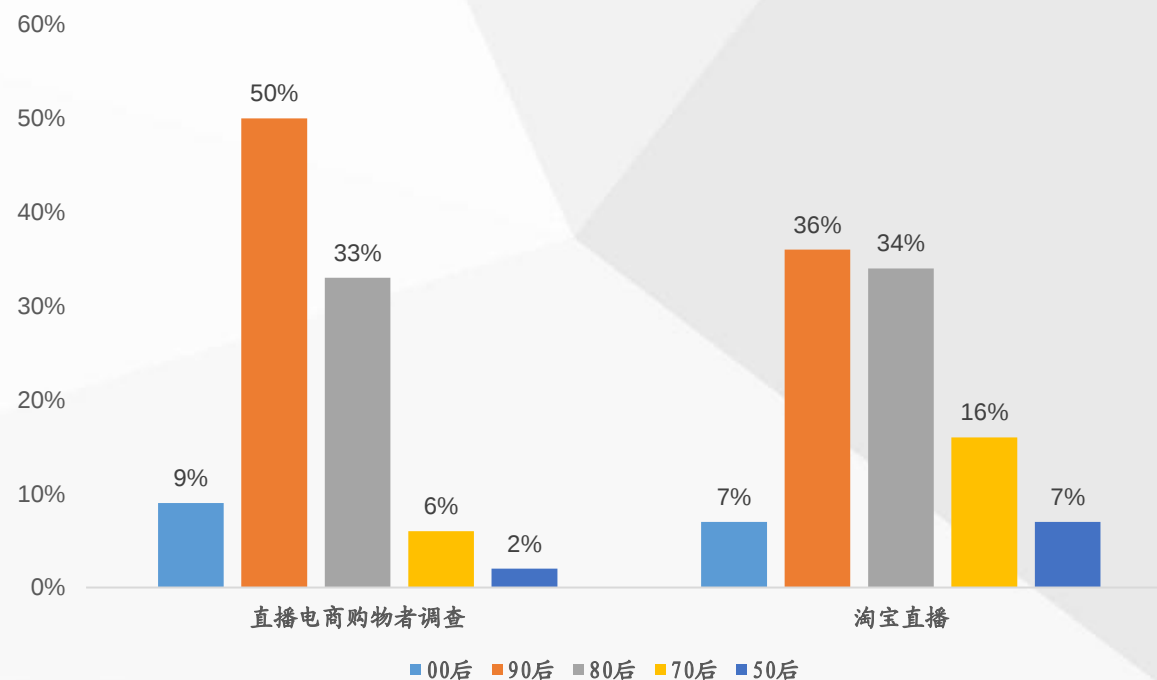
- ▣ **性别分布**：从淘宝直播、抖音、快手、拼多多平台用户性别比例分布情况来看，用户群体以女性群体为主；
- ▣ **代际分布**：根据中国消费者协会调查数据，受访人群中，80后、90后是直播电商购物主力军，人数占比分别为50%和33%；根据《2020淘宝直播新经济报告》数据，淘宝直播用户群体主要集中在80后和90后，其次是70后，00后占比也很重；
- ▣ **城市线级分布**：主要分布在一二线城市，其中，二线城市用户群体占比达到46%；淘宝直播的用户群体区域分布相对分散化，既有“十八线”小镇青年，也有二三线职场精英。

主要直播电商平台用户性别比例分布



数据来源：前瞻产业研究院、中航证券研究所

直播电商购物者年龄代际分布（单位%）



数据来源：前瞻产业研究院、中航证券研究所



1.4用户画像：直播购物消费呈现高频、低价、日常等特性



中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO., LTD.

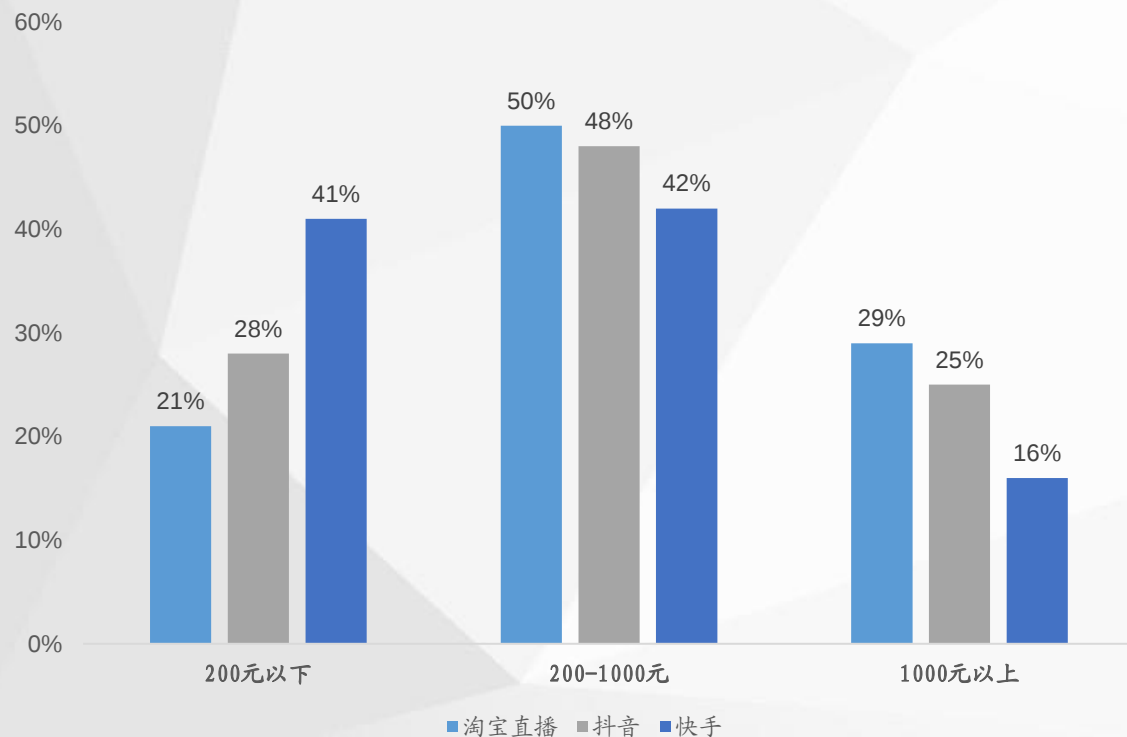
□ 直播间购物场景：决策时间短，货品上架速度快，哄抢氛围浓，低价促销策略为主，容易引起较大的消费欲望，激发更多的无计划性消费；

□ 根据前瞻产业研究院的数据显示，直播电商的用户群体呈现以下特征：

高频：超过55%的用户每月一次及以上选择直播电商；

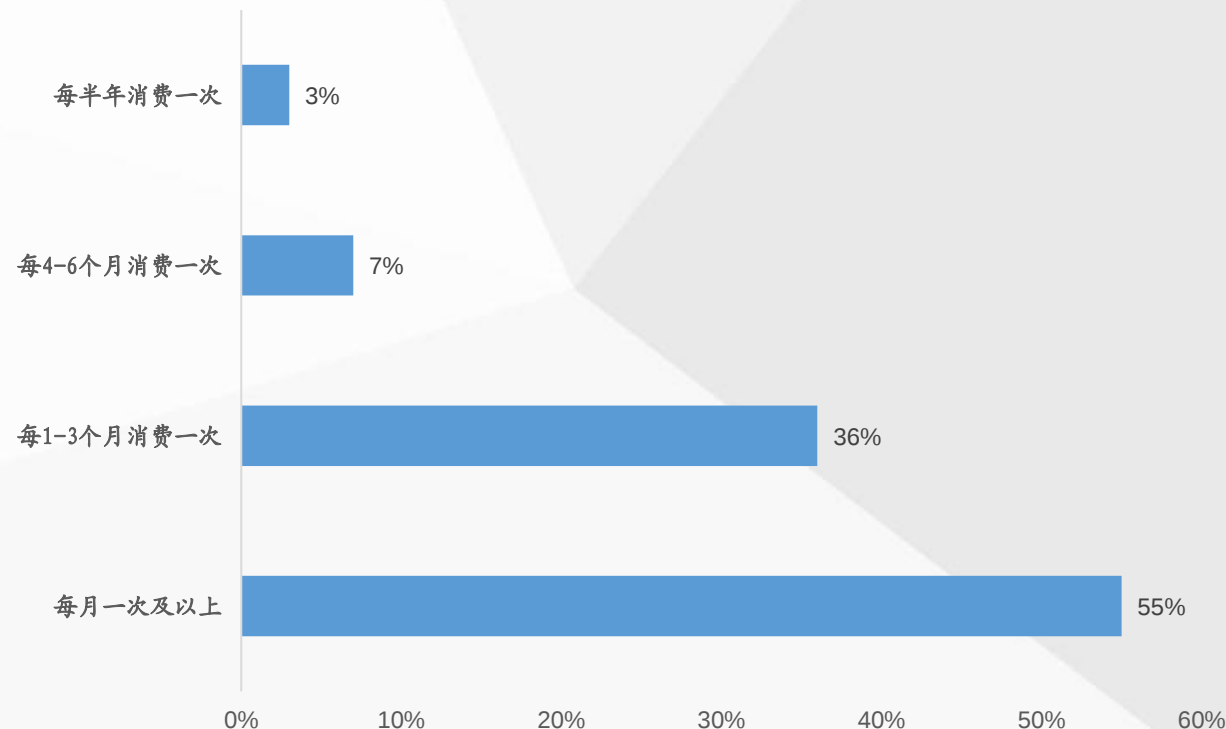
低价：各大直播电商平台的用户消费选择集中在单价并不高昂的服装、日用百货和美食等品类。

主要直播电商平台 用户及移动购物用户线上消费能力分布（单位：%）



数据来源：前瞻产业研究院、中航证券研究所

直播电商购物消费频率（单位%）



数据来源：前瞻产业研究院、中航证券研究所

02

PART

直播电商的核心价值

2.1 直播电商的本质：重构“人货场”关系

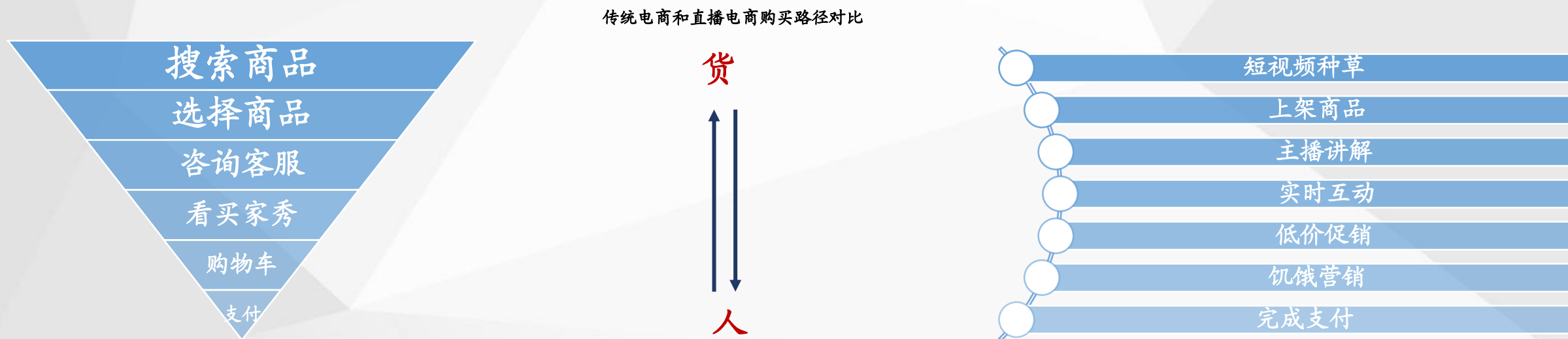
❑ 电商从以“产品”为核心的“图文时代”转型升级到了以“人”为核心的“直播时代”，是内容电商的升级，通过提升内容展示中的交互形式，人格化的认同和信任促成商品销售，进而提升转化效率；

❑ 传统电商时代--“人to货”

- ① 顾客按照购买需求去找货，商家通过图文说明来引导顾客的购买行为；
- ② 是一个用户转化率不断降低的一个漏斗模式，决策过程不可控制和量化。

❑ 直播电商时代--“货to人”

- ① 主播通过个人影响力吸引目标用户群体，通过私域流量运营，在直播场景中形成一个巨大的流量池；
- ② 直播间可以完成一系列产品的转化，而主播则是不可或缺的流量节点；
- ③ 相比语音、文字、图片，短视频、视频直播的呈现形式更加丰富、直观、有趣，与用户之间的互动性更强，大幅提升品牌营销效果。





2.2直播电商的影响：打造全新的商业形态

- 直播带货好比“人肉聚划算”，以“买手导购+爆款低价”双模式驱动更高效的流量转化；
- 直播电商VS传统电商的优势：
- ① 产业端：直播电商作为DTC（直接面向消费者）的新渠道，缩短营销链路，提升商业效率

② 商家端：借助KOL的流量红利，通过粉丝规模效应降低渠道成本，激活用户非计划性消费，同时，商家可以直接得到用户最真实、及时的体验反馈，有助于及时调整产品定位

③ 用户端：消费者在直播间享受更低廉的价格，获取新产品信息更直观、便捷，参与感、互动感、趣味性更强

④ 平台端：移动互联网流量见顶，直播电商可以进一步拉长用户使用时长，提升用户价值

不同商业形态对比

	线下商业	传统电商	直播电商
销售形式	导购+实时讲解	浏览+客服+购买	实时讲解+陪伴+粉丝互动+购买
流量入口	店铺位置	搜索引擎、平台主页	KOL、KOC、直播平台
营销方式	店铺装修、体验升级、品牌溢价	主页引流、图文短视频优化	主播人设、信任度转化
访问沉浸成本	高	低	低
用户体验频次	低	高	高
购买驱动要素	导购推销+真实试用	图片视频+模特展示效果+参考买家秀	直播展示+互动评论+线上抢购



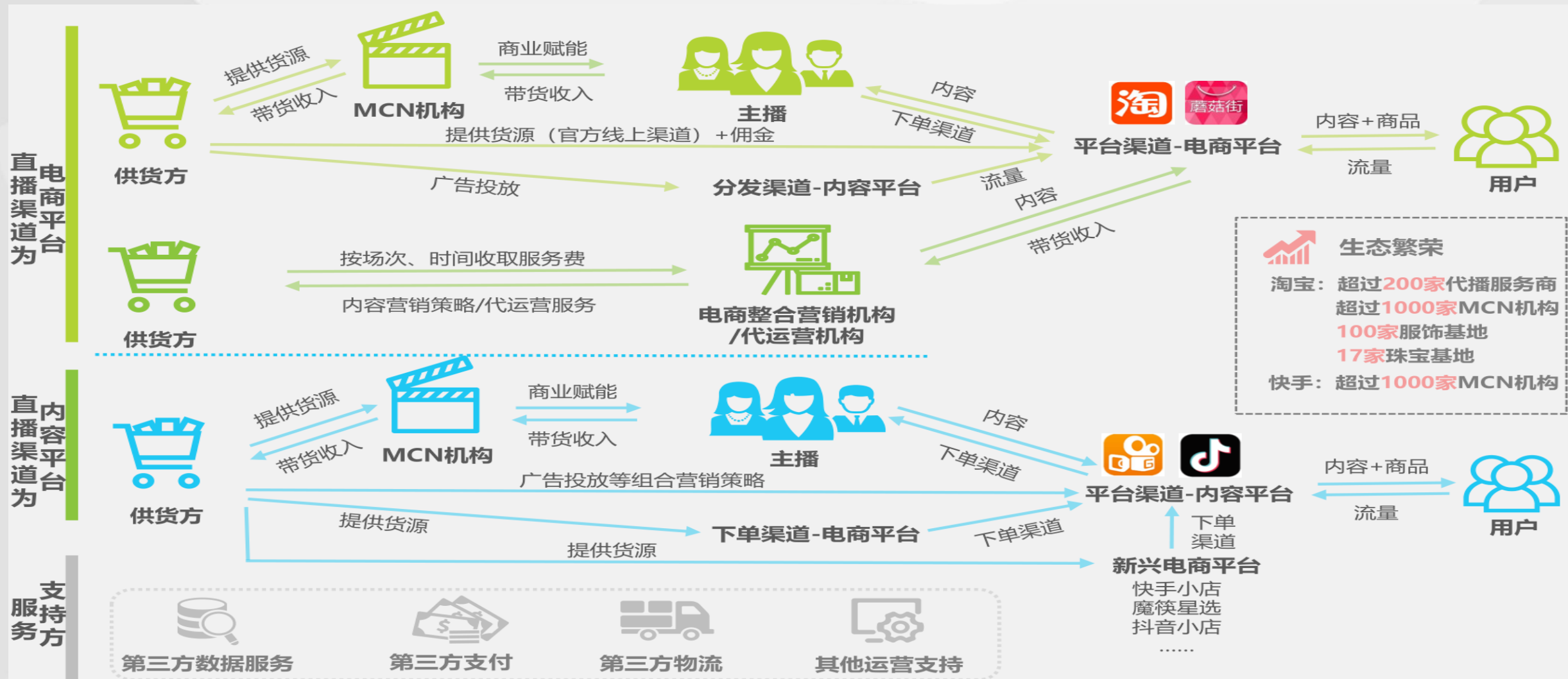
数据来源：互联网、中航证券研究所

2.3 直播电商的优势：DTC模式缩短营销链路，提升商业效率



中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO., LTD.

直播电商的基础作业链条



03

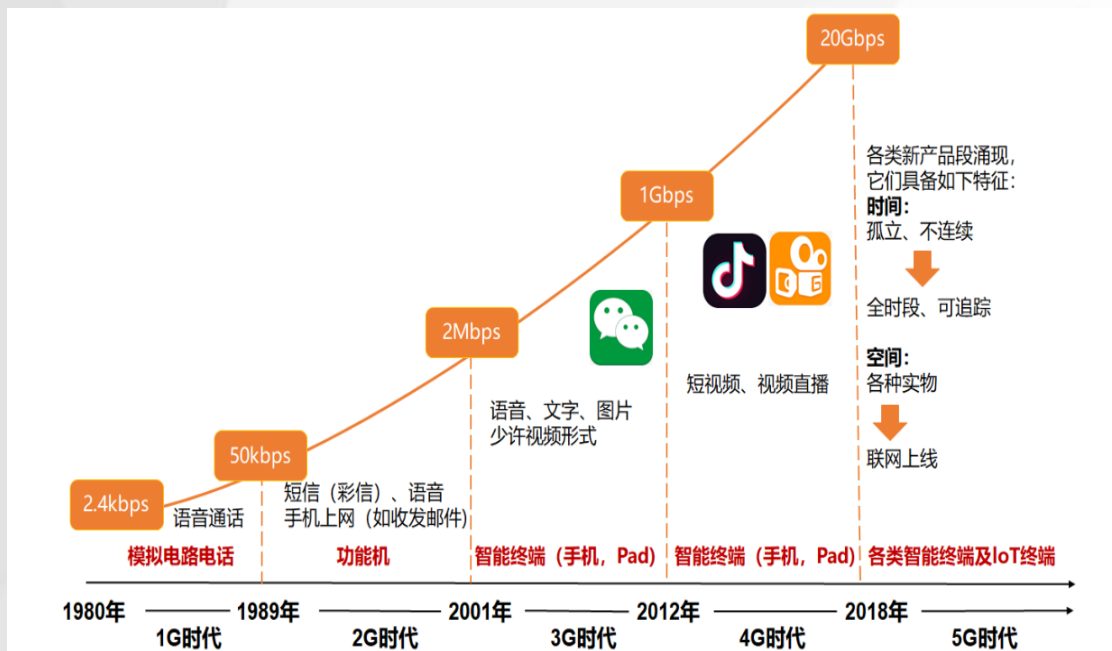
PART

直播电商火爆的底层逻辑

3.1媒介端：互联网技术更迭，短视频、直播接棒流量入口

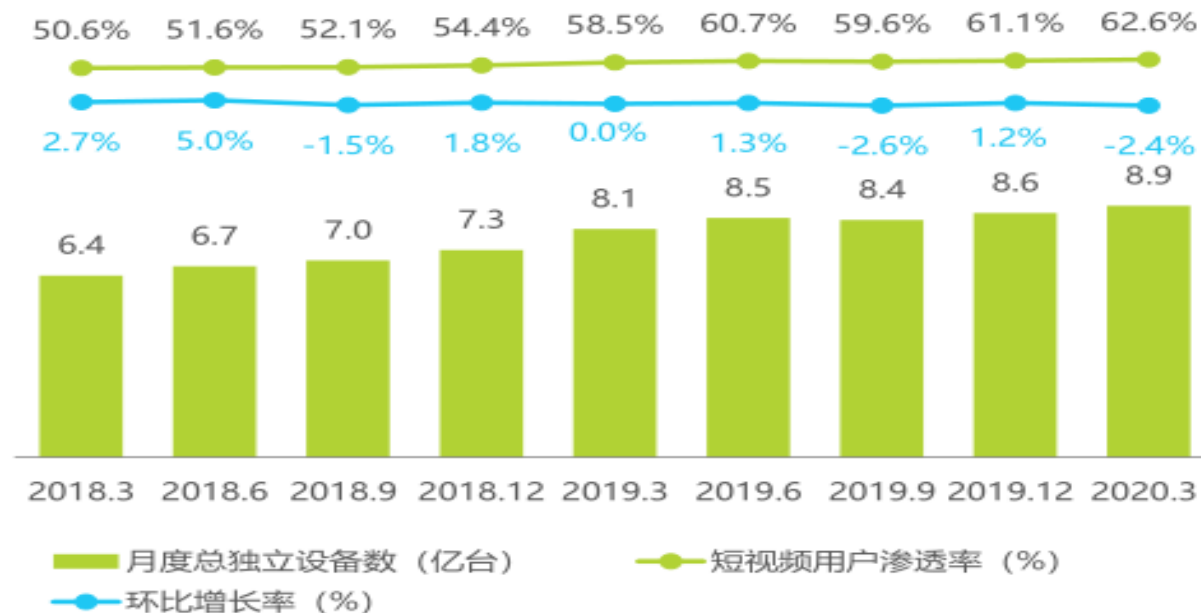
- 伴随着4G的普及，媒介形式从语音、文字、图片、视频到直播的更迭，互联网流量历经从门户、搜索网站到电商APP，再到短视频、直播电商的变迁，商业模式加速发革；
- 艾瑞Usertracker监测数据显示，经历了以抖音、快手为代表的短视频平台，在年轻群体和下沉市场收获大批活跃用户，成为新的流量池；
- 2018年的高速增长后，短视频产品月总独立设备数在2019年增长放缓，截至2020年3月，短视频渗透率达到62.6%。人民日报的数据显示，**2020年我国网络直播用户规模超过5.6亿，电商直播用户规模超过3亿，短视频用户超8亿。**

国内社交媒体变迁



数据来源：艾瑞、中航证券研究所

2018年3月-2020年3月中国短视频月度总独立设备数及短视频渗透率



数据来源：艾瑞、中航证券研究所

3.2营销端：“去中心化”趋势下，粉丝经济主导流量重构

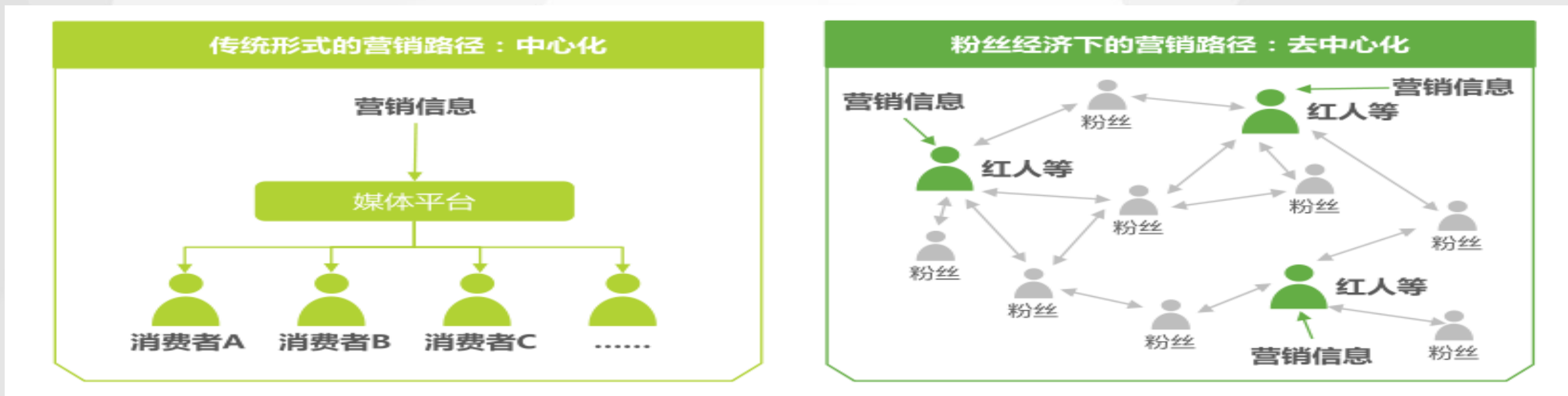
□ 传统形式的营销路径：中心化

- “中心化”，简单地说，就是中心决定节点，节点必须依赖中心，节点离开了中心就无法生存；
- 传统营销主要基于主流媒体主导营造的“媒体舆论场”；

□ 新经济下的营销路径：去中心化

- “去中心化”不是不要中心，而是由节点来自由选择中心；
- 去中心化让每个个体都有机会成为中心，而每个中心都依赖于个体，个体一散便不成中心了；
- “去中心化”的本质：万物皆个体、人人皆媒体，品牌和用户是相对平等的主体，传播的方式更为碎片化，用户之间的推荐构成了信息传播的基本方式。

2020年中国粉丝经济商业逻辑分析

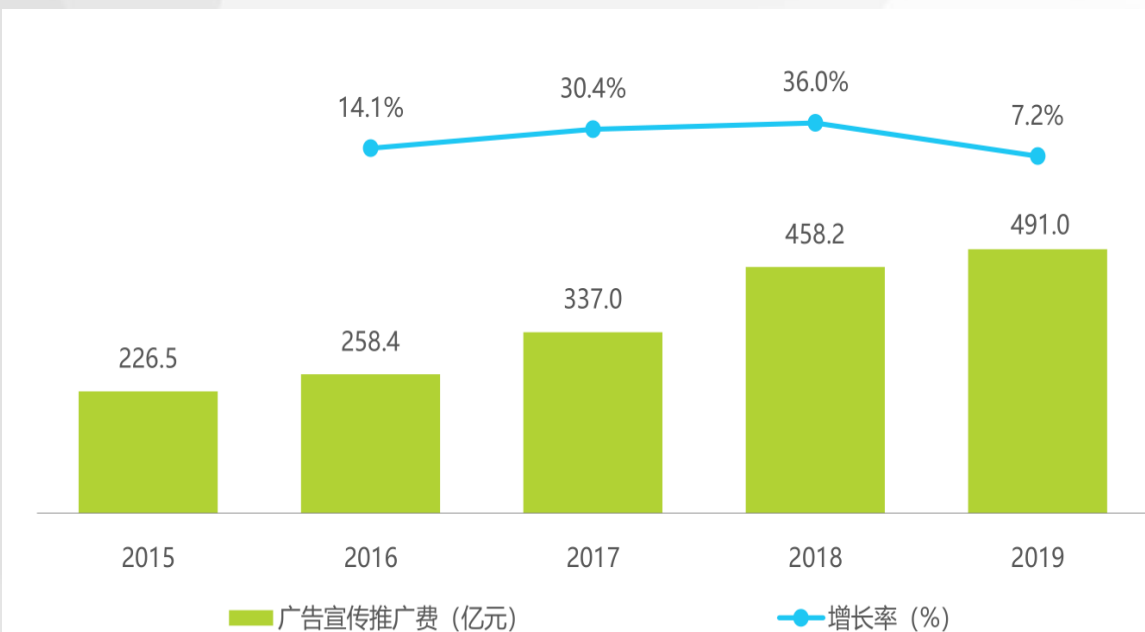


数据来源：艾瑞、中航证券金融研究所

3.3品牌端：受经济景气度影响，广告主追求更高的转化率

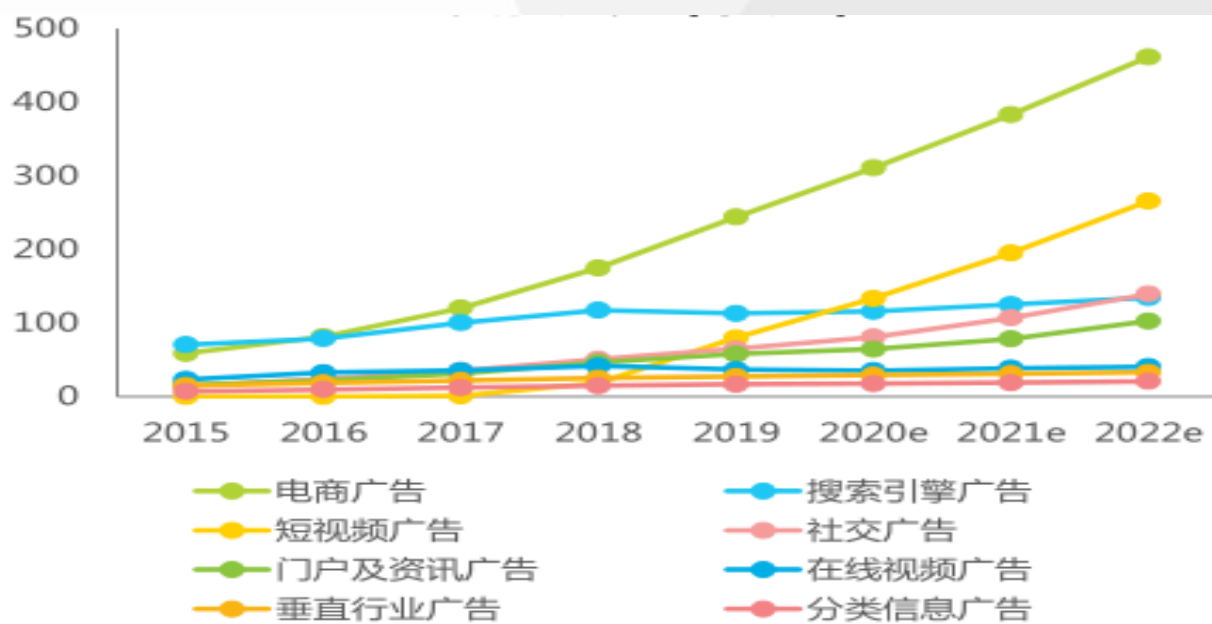
- 受经济增速放缓影响，品牌主业绩增长承压，2019年，中国消费类品牌商的广告宣传推广费增长明显趋缓，同比增长仅7.2%；
- 在品牌主广告投入力度有所减弱的情况下，品牌主对“品效合一”的营销效果更为看重，既要看到品牌声量的提升，又要看到销量的增长，**新型社交营销广告比传统广告ROI高**；
- 近年来，品牌主纷纷从对传统媒体广告的投入转向对电商、短视频、社交等新兴营销形式的资源倾斜；
- 疫情时期，用户对短视频内容的需求激增，进而推动短视频信息流广告库存和曝光的增加，疫情下的“宅经济”景气度爆棚更加强化了广告主对于短视频营销价值的认可。

2015-2019年中国消费类品牌商广告宣传推广费(销售费用)与增长率



数据来源：艾瑞、中航证券研究所

2015-2022年中国不同类型网络广告规模变化趋势(亿元)



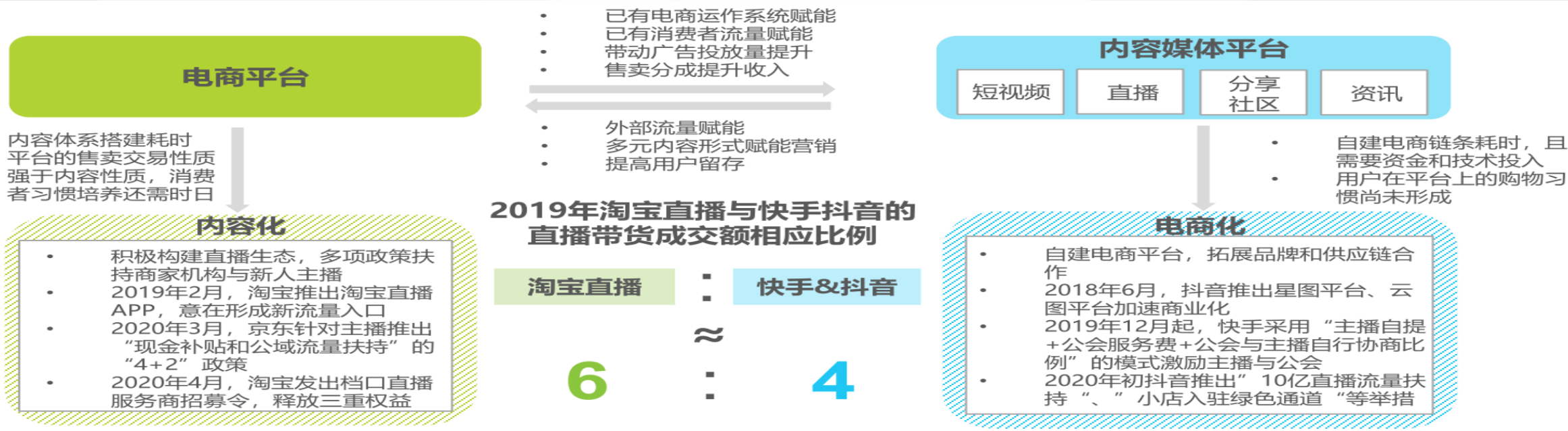
来源：根据企业公开财报、行业访谈及艾瑞统计预测模型估算。

数据来源：艾瑞、中航证券研究所

3.4平台端：流量见顶，巨头混战抢夺直播电商红利

- 从主营业务属性划分，直播电商平台分为电商平台和内容平台；
- 电商平台**：指以淘宝、京东为代表的电商平台，通过直播、短视频、推文等内容化方式给消费者种草，培养用户对电商的信任感，提升用户黏性给用户提供更好的产品体验。其核心是通过**内容化，提高商品购买转化率**；
- 内容平台**：指原本做内容的图文/短视频/直播平台，由于增强变现能力的需求，通过网络红人或主播直播带货，将流量变现。其核心是**内容电商化，将有价值的内容商业化变现**；
- 电商平台内容化与内容平台电商化成为平台的模式扩展方向，电商与内容媒体的合作成为相互赋能、为进一步培养自身平台用户内容或消费习惯的突破口。

2020年中国电商平台与内容媒体平台合作博弈关系分析图



3.4 平台端：流量见顶，巨头混战抢夺直播电商红利

- 从平台发展历程来看，淘宝最早于2016年开始试水，2019年，淘宝直播带货超过2000亿元GMV，几乎占据直播带货行业半壁江山；
- 2018年后，各大平台相继开启直播带货业务，快手和抖音积极布局电商产业链，打造完整产业链闭环。

淘宝、快手、抖音的直播电商布局历程

布局顺序	2016	2017	2018	2019	2020
淘宝 	3月，淘宝直播产品试运营 5月，海宝推出直播平台	2月，淘宝直播与天猫直播合并 3月，淘宝首届直播盛典，单日直播破8000场，同期主播人数破1万	2018年双十一全天GMV超3亿，李佳琪直播间15分钟15000支口红，薇娅直播间2小时销售额2.67亿，正式把直播电商带入公众视野	2019年1月淘宝直播独立APP上线 2019年11月GMV总额约200亿，全年GMV超过2000亿	- 薇娅5.21粉丝节观看量破亿，创下历史新高 6.18淘宝直播与300位明星合作直播带货
快手 			- 年初，主播开始带货 3月，快手小店上线 11月，举办首届电音节，主播散打哥带货1.6亿元	6月，与拼多多、京东建立合作 12月，快手直播DAU超1亿，全年成交额窗口在350-1000之间	5月，与京东达成战略合作，数据打通 - 辛巴回归，单场带货12.5亿元 6.18和京东双百亿补贴活动
抖音 			上线购物车功能，支持跳转淘宝	推出精选联盟，与京东、考拉、唯品会等电商平台合作。	4月签约罗永浩进行直播带货，首场带货1.1亿元 - 巨量引擎招募电商服务商

数据来源：艾瑞、中航证券研究所



3.4平台端：流量见顶，巨头混战抢夺直播电商红利

- ❑ 电商平台内容化与内容平台电商化成为平台的模式扩展方向，电商与内容媒体的合作成为相互赋能、为进一步培养自身平台用户内容或消费习惯的突破口；
- ❑ 面对移动互联网人口红利的逐步褪去，直播带货成为电商和内容平台流量变现的重要一环，进一步刺激了用户消费，提升了用户价值。

主要直播电商平台带货模式对比

平台	淘宝直播	京东直播	小红书	拼多多	快手	抖音
平台属性	电商	电商	内容+电商	电商+社交	社交+内容	社交+内容
电商载体	站内成交	站内成交	站内成交为主	站内成交	淘宝、天猫、有赞、京东、拼多多、快手小店、魔筷星选	淘宝、天猫、京东、抖音小店
带货KOL属性	头部主播高度集中，代表主播：李佳琪、薇娅	全力扶持商家自播与代表主播中	美妆和时尚博主居多	以中小主播为主	不同圈层的kol，头部主播相对分散：代表主播：辛巴、散打哥	头部主播高度集中，代表主播：罗永浩
带货商品属性	淘宝体系内全品类	全品类，依靠孵化超级红人+推荐优质产品	美妆类为主，商品价格偏高	低价白牌商品为主，家居生活类最多，其次为服饰食品	高性价比的白牌商品较多，产业带直播比重较大	美妆+服装百货占比高，商品价格集中0-200元，有一定知名度的品牌
带货模式	商家自播和达人导购模式	为超级网红提供优质商品	种草笔记为主，直播+测评笔记共同发力	直播更像是一种展示工具和服务形式	达人直播、打榜、连麦等	短视频+直播，内容驱动
机会点	内容矩阵、流量扶持以及强大的供应链	商家持续入驻和庞大的用户基础	用户活跃度与粘性高，流量精准，适合品牌货	与微信的生态系统打通，适合店铺私域流量运营	擅长维护高价值的思域流量，老铁经济转化率较高，带货能力强	用户的消费能力更高，内容驱动，品宣效果好
转化率	很高	未知	未知	未知	较高	中等
客单价	低中高	较高	较高	较低	中等	较低

数据来源：艾瑞、中航证券研究所

3.5社会端：全民被迫宅家，线上娱乐流量大幅增加

移动社交蓬勃发展，短视频成为继图文之后的第三种语言

- 移动互联网时代，以微博、微信、抖音、小红书为代表的社交媒体发展迅速，成为移动端最主要的流量入口；
- 《中国视频社会化趋势报告（2020）》显示，2020年中国短视频用户规模达到7.92亿，短视频用户渗透率超70%，成为互联网第三大流量入口；

受疫情宅家影响，线上娱乐流量大幅增加

- 疫情的爆发加速了视频与社会各层面、各领域的融合，对于经营受阻的线下实体商家，直播带货成为商家寻求增量的突破口，线上抗“疫”求生；
- 2020年Q3，社交、电商及短视频领域用户规模位列互联网TOP3，短视频超越综合视频，差距逐渐拉大；“宅经济”持续发酵，后疫情时代，以电商、短视频和社交为代表的线上流量陡增，吸引越来越多的平台、线上/线下商家、明星、企业家、素人纷纷转战社交营销。

2020年9月中国移动互联网TOP20应用MAU（单位：亿）及同比变化情况



数据来源：trustdata、中航证券研究所

3.6 用户端：直播间购买习惯初养成，受众体验佳

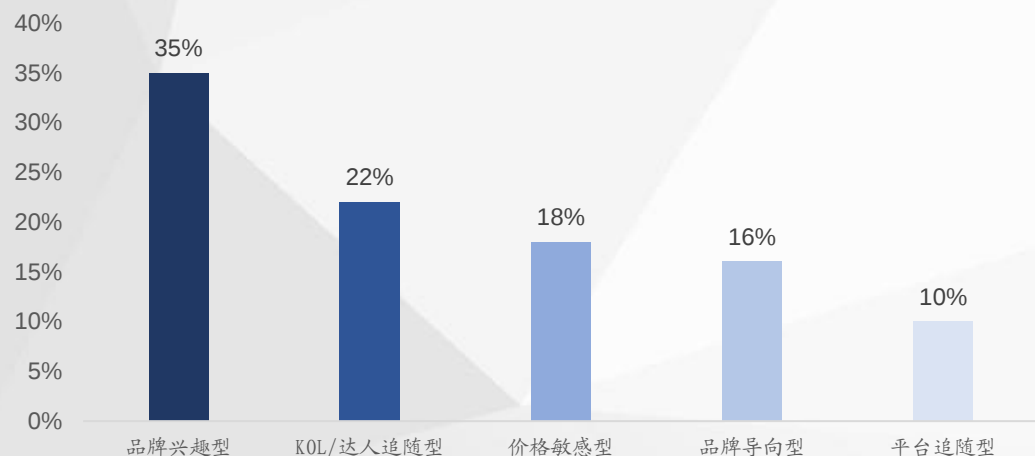
❑ **用户画像：**直播电商用户中，品类兴趣型和KOL/达人追随型是主流。其中，00后用户明显追随KOL/达人，90后、95后更聚焦特定品类。

❑ **观看驱动：**从喜欢看购物/带货直播的原因看，直播间不定时发放优惠券、性价比高的比例最高，其次是想更全面的了解商品，方便省时。而促进下单的关键因素是：商品本身性价比+主播感染力。

❑ **用户心理：**

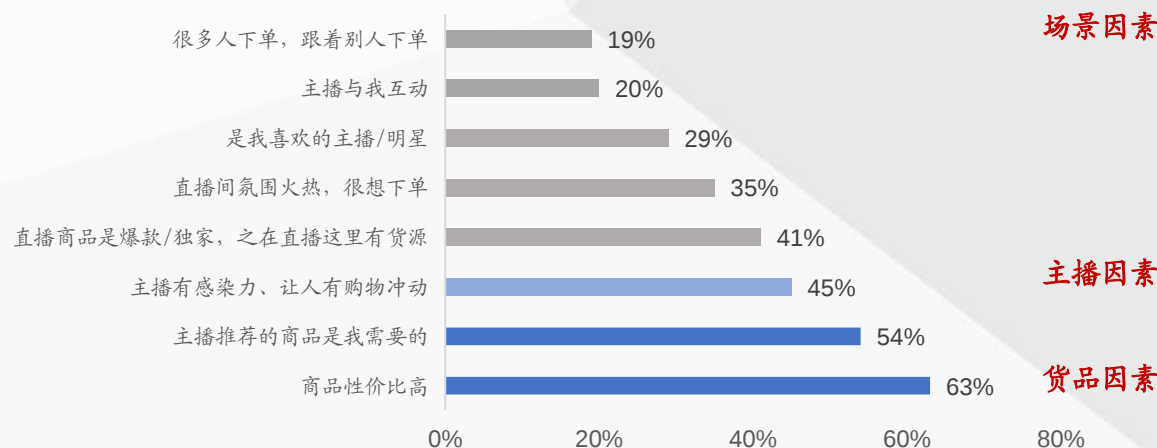
- ① 实用型--节约时间+低价实惠
- ② 社会交往型--社交需要+购物分享
- ③ 粉丝型—KOL拥趸的信任货币化
- ④ 场景型—云逛街场景+独居陪伴+生活习惯+疫情期间线下逛街的需求替代
- ⑤ 情感型--特定情感驱动（扶贫助农+品牌故事）

被调查对象直播购物特点类型分布



数据来源：消费100，中航证券研究所

在观看购物类型的直播，促使用户购买的原因



数据来源：消费100，中航证券研究所



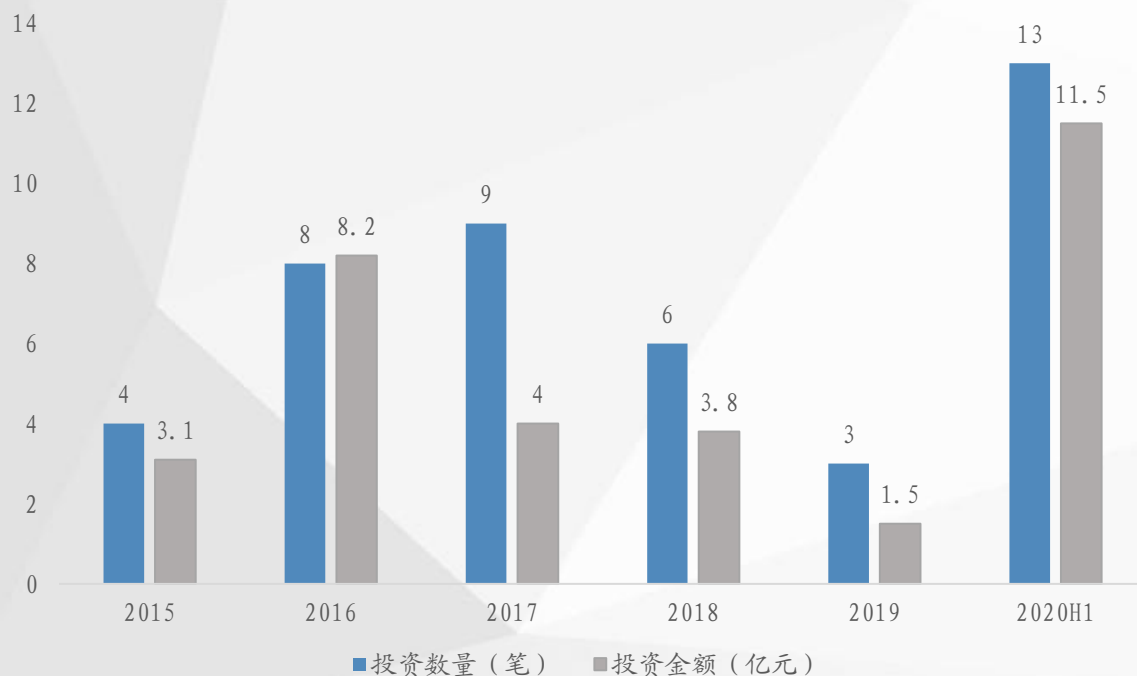
3.7 产业端：资本快速入局，MCN助推内容商业化



中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO., LTD.

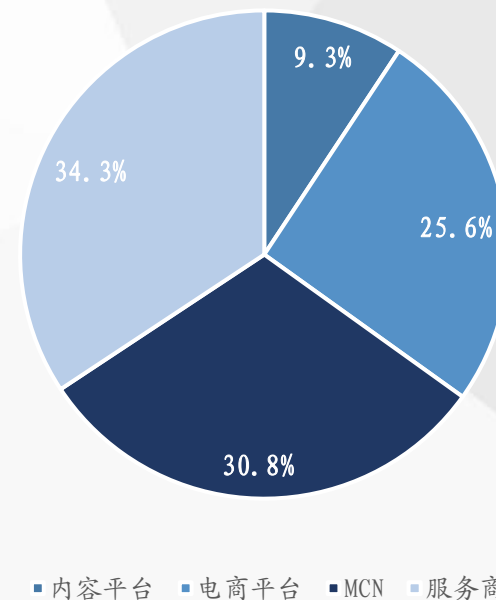
- ❑ 2020年上半年，由于行业的生态化趋势愈发明显，直播电商相关的投资数量及金额快速增长；
- ❑ 投融资相关企业涉及产业链的各个环节，其中占比最高的是服务商，主要包括内容营销类服务商、软件服务商、一站式整合服务商，以及MCN机构；
- ❑ MCN（Multi-Channel Network）在2008年起源于Youtube，是搭建内容生产者和平台之间的桥梁。MCN通过提供资本的支撑，保障内容生产者稳定内容输出，从而实现商业稳定变现，是直播电商发展背后的重要推手。根据克劳锐的数据，2019年全国MCN数量达到20000家，同比增长300%。

2015年-2020年5月中国直播电商相关企业投融资概况



数据来源：艾瑞、中航证券研究所

截至2020年5月直播电商投融资事件相关公司业务类型



数据来源：艾瑞、中航证券研究所

3.8政策端：多地抢夺直播电商红利，激活区域经济潜力

- 疫情之下，传统行业纷纷转战线上，开拓新渠道、探索数字化转型；
- 各城市和地区，充分挖掘区位优势，以直播带货为抓手，大力推广当地特产，拉动当地产业经济。

2020年主要城市直播电商的政策梳理（部分）

时间	城市（地区）/部门	政策	内容概要
3月	广州	《广州市直播电商发展行动方案（2020-2022年）》	到2022年，构建1批直播电商产业集聚区、扶持10家具有示范带动作用的头部直播机构、培育100家有影响力的MCN机构、孵化1000个网红品牌（企业名牌、产地品牌、产品品牌、新品等）、培训10000名带货达人， 将广州打造成为全国著名的直播电商之都。
4月	上海	《上海市促进在线新经济发展行动方案（2020-2022年）》	将聚焦无人工厂、工业互联网、远程办公、在线服务、在线文娱、在线展览展示、生鲜电商零售、“无接触”“配送、新型移动出行、在线教育、在线研发设计、在线医疗等12大发展重点。到2022年末，将上海打造成 具有国际影响力、国内领先的在线新经济发展高地。
4月	四川	《品质川货直播电商网络流量新高地行动计划（2020-2022年）》	到2022年底，四川省将推进实施10个特色产业直播电商网络流量基地、100个骨干企业、1000个网红品牌、10000名网红带货达人的“四个一”工程，将四川打造为 全国知名区域直播电商网络流量中心 ，实现年直播带货销售额100亿元，集聚生态企业1000家，带动产值1000亿元。
5月	青岛	《青岛市直播电商发展行动方案（2020-2022年）》	提出到2022年，推进实施直播电商“五个一”工程。即：构建一批直播电商产业集聚区、扶持一批具有示范带动作用的头部直播机构、培育10家有影响力的MCN机构、孵化100个网红品牌、培训1000名带货达人，将青岛打造成 中国北方直播电商领先城市。
5月	重庆	《重庆市加快发展直播带货行动计划》	到2022年，全市打造20个以上产地直播基地，至少发展100家具有影响力的直播电商服务机构，孵化1000个网红品牌，培育10000名直播带货达人，力争实现直播电商年交易额突破百亿元，将重庆打造成为 直播应用之都、创新之城。
5月	济南	《大力发展电商经济打造直播经济总部基地的实施方案》	着力打造一批直播经济基地、建设一批产业直播经济集群，培育引进20家以上全国知名的直播、短视频经济总部，100家以上具有影响力的MCN机构，300个以上网红品牌，5000个以上直播间，10000名以上直播电商带货网红达人。经过2—3年的努力，实现电商直播带动线上、线下成交额达1800亿元，占比全市社会消费品零售总额30%以上，推动直播、短视频制作产业成为我市重要新兴产业，将济南打造成为 全国著名的直播经济总部基地。
6月	广州花都区	《广州市花都区直播电商发展扶持办法（2020—2022）》	到2022年，建成10大在 国内有影响力的直播电商基地 ，打造100家直播示范店，培育和引入1000名以上带货达人（带货网红、“网红老板娘”等），实现全区电商网络零售额超1000亿元的目标。
6月	杭州余杭区	12条“直播电商”支持政策	12条扶持政策包括推动孵化载体建设、推动直播平台发展、推动MCN机构集聚、支持人才队伍培养、开展直播人才认定等方面，条条都有真金白银的补助或奖励，称要“以最强决心、最大力度、最高标准、最实举措、最优服务打造 直播经济第一区。 ”
6月	义乌	《义乌市加快直播电商发展行动方案》	《方案》提到3年内建成10个直播电商产业带、培育100家具有示范带动作用的直播机构、打造1000个网红品牌、培养10000名带货达人， 成为全国知名的网红产品营销中心、网红达人“双创”中心、网红直播供应链主体集聚中心 ，力争2022年直播电商交易额突破1000亿元。

数据来源：政府官网、中航证券研究所

04

PART

直播电商行业的趋势判断

直播电商产业链各环节迎洗牌期，行业拐点将至？

- ❑ 后疫情时代，直播带货已经成为商家营销标配，然而，历经疫情期间井喷式的发展，目前直播电商行业乱象丛生，同样面临一定的困境：
- ❑ 对于消费者而言，线下活动逐渐开始恢复，直播带货新鲜感不再，人们对直播带货各种套路的识破，逐渐趋于理性。直播带货粉丝活力疲软，场观下滑，整个行业的疲态会越来越重；
- ❑ 对于品牌主而言，目前头部网红KOL处于流量垄断地位，费用率居高不下，流量数据造假问题屡见不鲜，转化效果不及预期，品牌企业除品宣需求外，难以长期作为主打销售渠道合作。

趋势一：单一卖货到跨圈层多元融合

趋势二：网红带货走向全民带货

趋势三：内容生产拒绝同质化

趋势四：产业链的升级—用户决定生产

趋势五：KOL的转型—精准卡位垂直化圈层

- 不可缺少的基础设施
- 平台流量分发算法优化
- 再小的个体也是品牌
- 中腰部KOL的价值提升
- 场景垂直化大有可为
- 内容与广告的边界弱化
- 数据驱动精准触达用户
- “公域流量”重品牌
- “私域流量”引销量



5G、VR/AR的商用化，带来颠覆式的场景革新



中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO.,LTD.

- ❑ 每一轮技术的更迭，对消费场景都是一次颠覆式的革新，4G的发展带来了视频和直播行业的爆发，而5G商业化应用实践的加速推进将对直播电商的用户体验带来全方位的升级；
- ❑ **5G具有高速率、低延时、大容量的基本特征**，5G的商用化使VR（虚拟现实）技术的应用成为现实，5G将极大提升VR设备处理速度，在降低设备延时以及清晰度方面有较大的改善作用；
- ❑ 5G技术下的VR/AR电商直播中，将实现更多的可能性：**VR/AR试衣、虚拟直播、用户高效匹配、3D实时互动、360度展示产品等**，让用户拥有身临其境的体验，真正提高用户的购物体验。

4G和5G的参数对比

	连接数	时延	峰值速度	移动性	终端待机
5G	100万/km ²	1ms	10G+ bps	500kmh	10年
差距	100X	10-50X	10-100X	1.5X	10X
4G	1万/km ²	10-50ms	10-50ms	10-50ms	10-50ms



高速率



低延时



海量连接



待机能力

峰值速率超过10Gbps，用户体验速率可达100Mbps-1Gbps，可以实现短时间海量数据传输。

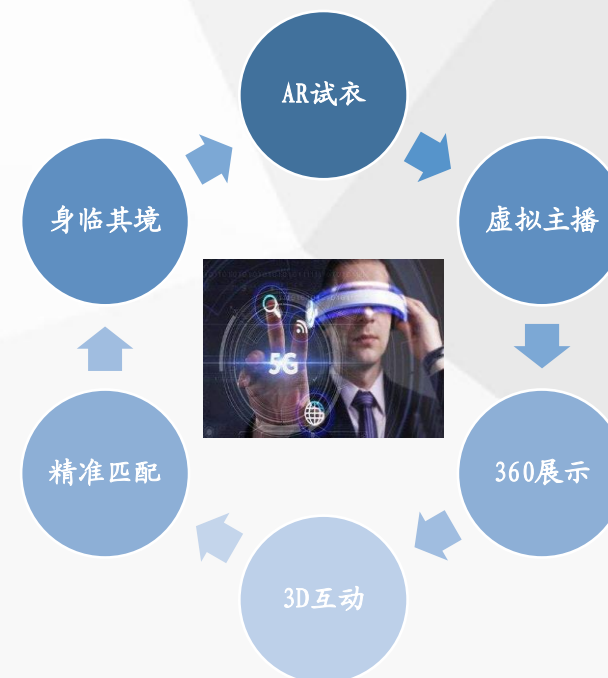
网络时延1ms，仅为4G网络的1/50，满足产业物联网等对时延苛刻要求方向。

达到100万连接/平方公里，4G网络连接的100X，满足万物互联可能性。

能量损耗更小，终端待机长达10年，进一步推动物联网应用。

数据来源：艾瑞、中航证券研究所

5G对直播电商的体验升级



数据来源：中航证券研究所

政策监管加剧，引导直播电商行业健康规范发展

- 行业井喷式发展，乱象丛生，行业监管加剧，敦促直播电商行业生态更加规范有序；
- 一定程度上去除行业内恶性竞争导致的“劣币驱逐良币”现象，利好业内优质企业。

直播电商相关政策法规梳理

时间	名称	核心内容
2018年9月10日	商务部发布《社交电商经营规范》征求意见稿	在社交电商快通发展关键阶段，建立行业健康发展的经营准则，为主流企业发展保驾护航，为社交电商从业者指导就业，推动品牌社交电商企业可持续发展。
2019年1月01日	全国人大常委会通过《中华人民共和国电子商务法》	将微商、社交电商、直播电商等新业态的经营方式的入监管范围：电商法的两大核心：持证经营，合规纳税。
2020年6月08日	中国商业联合会《视频直播购物经营和服务规范》（征求意见稿）	规范直播电商购物活动，销售行为及商品服务，逐步解决直播者夸大宣传、销售假冒伪劣商品等问题。
2020年6月08日	中国商业联合会《网络购物诚信服务体系评价指南》（征求意见稿）	规定了网络购物企业诚信经营的基本要求、经营原则、管理与社会监督，评价指标体系、评定等划分等。
2020年6月17日	浙江网商协会发布《直播电子商务服务规范》的标准征求意见稿	标准从直播电商生态圈和产业链的视野出发，依据直播电商的不同参与角色，分别确立了从主体资格、亮证亮照、商家和主播入驻审核、规则建立、直接监控、违规处置以及消费者权益保障等全流程的规范体系。
2020年7月01日	中国广告协会发布《网络直播营销行为规范》	对直播电商中的商家、主播、直播平台、MCN机构等主体的行为均作了全面的定义和规范。
2020年7月06日	人社部正式发布新职业公示公告	增加了互联网营销师这一职业并增设直播销售员这一工种，使得直播电商行业的就业人员有了规范化标准
2020年7月15日	发改委发布《关于支持新业态新模式健康发展激活消费市场带动扩大就业的意见》	支持新业态新模式健康发展，激活消费市场，带动扩大就业
2020年11月24日	国家广播电视总局《关于加强网络秀场直播和电商直播管理的通知》	针对直播平台内容引导以及相关人员进行规范

05

PART

投资建议与风险提示

- 线下实体经济备受冲击，被压抑的线下消费需求大批量移向线上。直播、短视频已经成为越来越多商家带货的途径，依托新型社交媒体的新零售增速明显，背后折射的是人、货、场之间关系的重塑，消费者圈层和路径发生了根本变化。
- 我们认为，短期内直播电商依然处于高增长、低渗透率的快速扩张阶段，未来市场空间广阔，伴随着入局者的增加，行业竞争愈加激烈，建议从以下三条主线筛选标的：

上下游

1) 内容电商

积极布局直播电商的内容媒体平台，依托内容护城河，构筑完整商业闭环，不断拓展社交资产货币化能力；

芒果超媒：芒果TV布局视频内容电商

值得买：内容导购平台，以内容为入口为用户提供消费决策支持

2) MCN

作为流量中转站，是营销行业重要的推动者，以其对内容体系化生产、供应链精细化管理的能力和对流量价值的精准掌控，“MCN+X”在新经济浪潮中未来可期；

星期六：收购专业MCN运营机构遥望网络89%股权，布局淘宝明星直播带货

中广天择：与快手等合作，将集结各级广电的媒体号和栏目号组成“千号一网”

3) 营销服务商

伴随着直播电商的行业发展，在产业链中具有较强资源基础和管理能力的服务商，能够坐享行业增长红利，实现业绩的不断突破。

天下秀：红人营销中的“滴滴”

壹网壹创：电商代运营公司

元隆雅图：子公司谦玛网络自主研发精准社交达人资源数据库



- 平台政策变化
- 政策监管收紧
- 行业竞争加剧
- 5G商用不达预期



投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超（证券执业证书号：S0640519070001），清华大学硕士，中航证券首席分析师。

裴伊凡（证券执业证书号：S0640516120002），英国格拉斯哥大学经济学硕士，中航证券传媒与互联网行业分析师。



分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。