

新消费时代下零售电商的发展机遇

随着人均居民可支配收入提高，普及型消费已经满足，品质需求成为消费的主流，并引发了国内消费升级的大趋势。在经济形势压力下，消费者开始反思自己的消费方式，如何用最少的钱买更高价值的产品成为整体诉求。新消费时代下，居民消费模式发生哪些变化？高线城市和低线城市呈现哪些消费特征？随着高线城市消费观念回归理性，低线城市居民购物渠道更加现代化，又给哪些零售企业带来了新的市场机会？本文试图对这些问题进行一些探讨和研究。

消费升级大势所趋，高线城市和低线城市消费习惯呈现区域性差异；一二线城市消费回归理性，更倾向于选择高品质和高性价比的产品；低线城市消费升级受渠道变革影响较大，购物渠道逐步现代化，网购占比增加。

2019年1—10月，社会消费品零售总额同比增长8.10%，消费品市场总体呈现稳中有升态势。近年来，伴随减税降费政策实施，城镇居民可支配收入不断提升，居民消费模式由普及型消费上升到品质消费。然而中国地大物博，低线城市经济发展缓慢，与高线城市差距被逐渐拉大，2010年一线城市人均GDP是三线城市的3.8倍，而2018年扩大到5.2倍，高低线城市居民消费习惯必然出现区域性差异。

一二线城市消费者由于住房、教育、医疗等方面的支出较高，对消费产生挤出效应，从而消费结构有所调整。在北上广深等一线城市，消费已显现出“去炫耀性消费”趋势，从关注大牌，到更专注实用和性价比消费。在过去几年里，网红商品和爆款商品盛行，然而在宏观经济下行压力下，如何能用最少的钱购买更高价值的商品成为整体诉求。但同时，消费者对产品品质并没有降低要求，只是显现出更为理性成熟的消费观念。消费者更倾向于选择高品质和高性价比的产品，而对于品牌溢价方面更加谨慎，在这样的背景下，高性价比产品更加受到消费者的青睐，市场潜力较大。

低线城市消费升级现象相较于一二线城市更为明显，消费边际增量提升较大。一方面，一线城市常驻外来人口回流，使低线城市的消费人群逐步扩大；另一方面，信息媒体的高速发展，使得一二线城市的消费观念传导到低线城市，随着购买力提升，三四线消费市场不断壮大。低线城市消费者在产品选择上实现从杂牌向有品牌过渡，消费者对于品牌的认知度和认可度不断提升。同时随着智能手机和互联网的普及，低线城市居民消费渠道更加多样化和现代化，居民买菜由菜市场转到菜品更低价、环境更整洁的超市和大卖场，并且网购数量也在急剧增加。

表1 高线城市和低线城市消费升级特点

项目	高线城市	低线城市
消费人群	中产阶级、高品质消费者、注重性价比的消费者	小镇青年主导
商品	从消费纯商品到消费过程体验，	购物渠道现代化带来的商品多样化、品

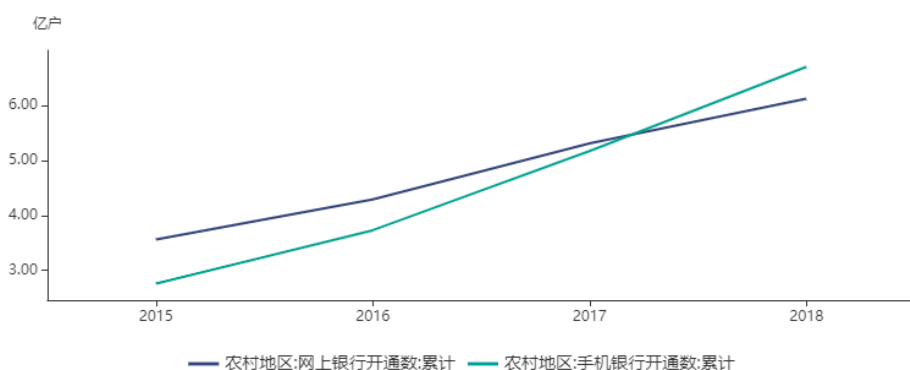
	追求差异化、个性化消费	质提升
消费渠道	便捷化、线上线下一体化、体验式消费场景	消费渠道电商化，网购增加，去超市和大卖场购物次数增加
消费升级类型	需求带动型 (消费者需求决定消费升级)	供给带动型 (用户触网、渠道下沉带动消费升级)

资料来源：联合评级整理

低线城市对电商偏好程度与一二线城市相当，渠道电商化给零售企业带来机会；随着消费模式的转变，近年来零售企业纷纷通过线上转型获取新的市场份额，转型超前的龙头零售企业脱颖而出。

从中国人口分布和消费人群分布来看，低线城市拥有至少 6 亿网络用户，而这些用户正是未来网络购物的基础人群。低线城市正处于网络零售爆发期，低线城市对电商偏好度与一二线相当，甚至出现五六线城市客单价高于一二线城市的情况。相比之下，低线居民时间较为充裕，比起追求高溢价的东西，更愿意通过网购追求低价消费以打发细碎时间。从供给端来看，智能手机下沉至低线城市，打通了互联网下沉渠道，低线城市用户触及网络，给拼多多等主打低价的电商平台以及下沉类电商带来了渠道和流量。截至 2018 年底，电商用户中低线城市居民占比已经超过高线城市居民。

图 1 农村地区网上银行和手机银行开通过户数量（单位：亿户）



资料来源：wind

一二线城市居民偏好网购家电、3C 等产品，购物集中度较高，而低线城市居民除网购家用电器之外，也偏好在网上购买日用百货、服饰、家居等产品，购物集中度较低。根据欧睿数据显示，2018 年，线上渗透率排名前三的品类分别为电子消费品、消费电器、服饰鞋类线，均在 30% 以上，排名第四的美妆与个护产品网络渗透率为 27.4%。其余品类例如食品、个人配件、生鲜、酒精饮料等均处于 10% 以下。

电器厂家通过渠道电商化较好的适应了消费变化趋势，线下主推高端新品，线上主打低价普货。虽然整体线下市场仍然占据较大市场份额，但线下占比在持续下降。2019 年前三季度，冰箱线上零售额占比为 28.7%，洗衣机线上零售额占比为 34%，空调线上零售额占比 20%，油烟机线上零售额占比 25%，且主要品类线上增速全部为正，而当月线下增速多为负。

消费者对高质量商品的需求快速增强的同时，对服务性消费的需求潜力也在不断释放。购物时越来越追求方便快捷，购物渠道从割裂走向融合。然而实体零售企业普遍存在 O2O 模式不成熟，对线上线下融合本质理解不深、同质化严重等问题。在新一轮消费复苏和全渠

道融合的推动下，经营效率高、创新意识强、转型超前的龙头零售企业将脱颖而出。

2019年第三季度，在所有渠道形态中，坚持全渠道推进策略的苏宁获得了家用电器22.6%的市场份额，京东、天猫、国美分别获得13.4%、8.3%和6.0%的市场份额，苏宁在家电的销售市场上占据了绝对的主导地位。与其他电子产品或快速消费品不同，消费者对于商家和产品的选择更需要充分的信任，也需要更切实的体验，苏宁在这方面的优势明显。

商业连锁企业的最初成长依赖于低成本的高速扩张，苏宁和国美分别从南京和北京起家，在21世纪初期分别成长为家电连锁巨头。随着电商兴起，线上线下融合趋势逐渐显现。苏宁在2009年提出转型，2013年“云商”模式落地，打造O2O全渠道经营模式，并实行线上线下同价。2014年，苏宁开始拓展线下体验店新业态，同时开发农村网购市场。2016年阿里入股苏宁，双方在开放用户流量、大数据资源等方面展开深度合作，苏宁在线上 and 线下的市场地位由此得到巩固。而国美同样在21世纪初期开始试水电商，但因控制权之争错过线上业务第一轮发展机遇，3C市场已几乎被京东、苏宁、天猫占领，而京东与腾讯、苏宁与阿里的强强联合使得国美处境更加艰难。

低线城市消费升级受渠道变革影响较大，电商规模化仍有较大潜力，拼多多通过“全网最低价”奠定低线市场龙头地位；一二线城市消费回归理性，品牌特卖模式未来有较大市场机会。

低线城市作为未来主要的增量市场，电商巨头纷纷通过物流供应链系统的优化以及线上渠道建设等方式推进其在低线城市的市场份额占比。

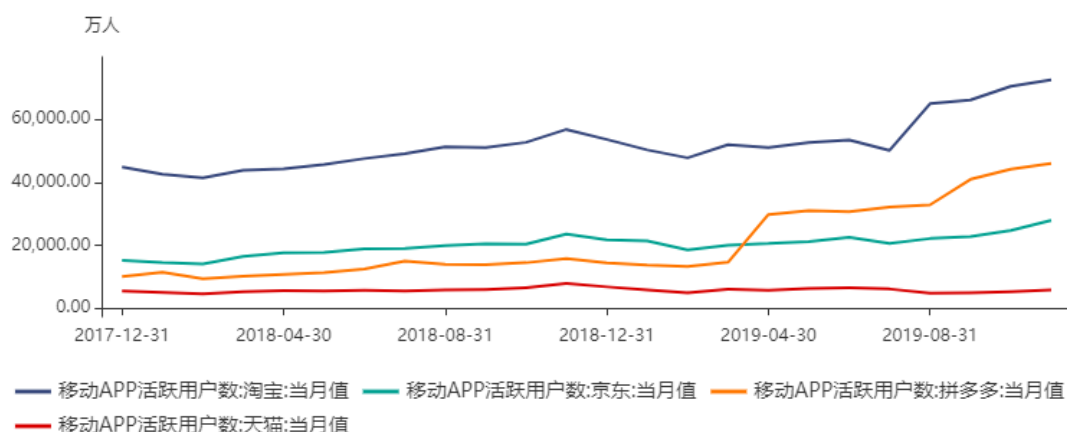
表2 电商头部企业渠道下沉策略

公司	渠道下沉策略
阿里巴巴	通过农村淘宝业务开拓低线城市市场，同时辅以菜鸟乡村模式、农村普惠金融业务实现对低线城市的布局。
京东	以生鲜、农村金融、工业品为核心，同时通过电商、物流以及金融布局低线市场。
拼多多	主攻低线城市，主打“低价爆款”，依托微信生态圈实现社交裂变。

资料来源：上市公司公告、联合评级整理

2019年上半年，阿里巴巴实物商品GMV同比增速达到34%，主要原因是渠道下沉带来的用户基础扩大以及用户体验的提升。淘宝有超过70%的新增年度活跃消费者来自低线城市市场。京东的新增用户中，约7成来自于三线及以下城市，微信的社交流量成为京东获取新客户的重要工具。然而阿里巴巴和京东在下沉市场的用户增速依旧落后于拼多多。拼多多成立不到4年，月GMV突破百亿大关，APP活跃度居电商前三。2019年，拼多多年化GMV同比增速达到171%，GMV高增长离不开大量广告投入以及针对优质商品的补贴。拼多多早期便通过“全网最低价”策略从下沉市场用户发展而来，因此在下沉市场用户基数庞大，2019年，拼多多又通过“百亿补贴”成功打开一二线城市，用户数量持续增长。淘宝和京东都是典型的“城市电商平台”，即作为中国的老牌电商，阿里巴巴、京东等传统电商平台的核心用户集中在一二线城市，但受制于新零售模式和高价商品的供应链及生态依赖，这两个平台在下沉市场上的用户突破存在壁垒。

图2 电商头部企业移动APP活跃用户数（单位：万人）



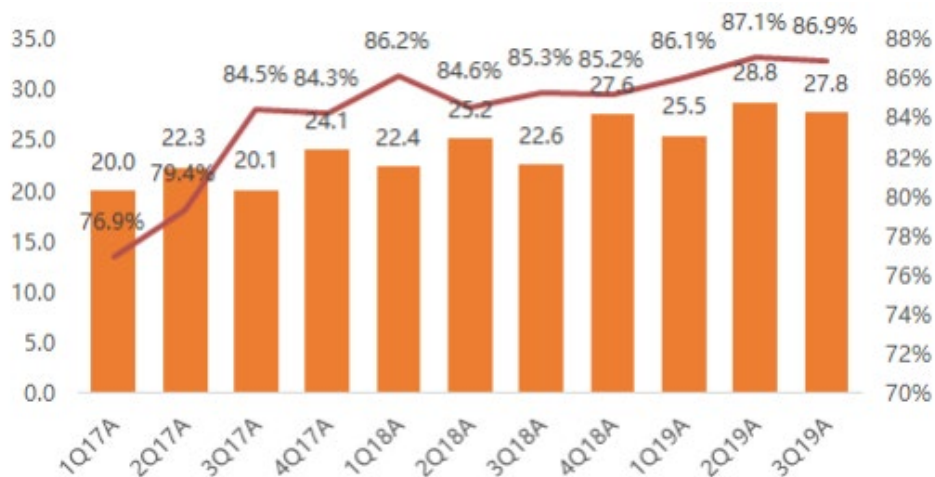
资料来源：Wind

电商市场存在较明显的规模经济性，拼多多作为积极布局低线城市的电商代表，其成功模式复制的可能性较小。对于试图进入电商行业的企业来说，除非一开始就能占据比较客观的市场份额，否则过高的获客成本将无法与原有的企业相匹敌。与拼多多的商业模式相似，淘集集同样把目标市场锁定在三四线城市以及县乡镇等地域，一上线就通过发红包来吸引客户。为维护网站成交额高速增长，淘集集选择挪用客户付款、商家货款来开发新客户，债务危机逐渐显现，最终在上线仅 16 个月之后破产。当所有电商企业都以补贴吸引下沉市场消费者时，消费者也会随之提升自己的消费需求，不会再一味地追求低价格，而是会从性价比、商品质量、物流服务等各方面去衡量自己购买的商品价值。在低线城市市场中，消费者的忠诚度不只局限在同一个电商平台，淘集集只上线了一年多，并没有淘宝、京东这种资深电商通过时间积累出来的信任度、好感度，所以客户忠诚度较低。

低线城市市场的客户可以通过打价格战触达，但是高端客户却很难共存。在一二线城市，好品牌、高质量、价格美好，三者不可缺一的“性价比消费”，代替以往的奢侈品，成为满足当代人幸福感的重要指标。在消费升级并回归理性的背景下，中产阶级女性对品牌和价格双重敏感，品牌特卖模式顺应了新的消费的需求应运而生。

服饰鞋包是用户在特卖平台上消费的最主要商品，唯品会率先在国内开创了品牌特卖这一新商业模式，在节假日联合数千家品牌开启深度折扣。唯品会深耕特卖领域数十年，拥有强大的买手团队，通过规模采购建立价格优势，为客户提供高性价比产品，在中国折扣零售领域的市场份额持续提升。2019 年第三季度，唯品会活跃用户数量同比增长了 21%，并推动营收增长 10%，实现归属于股东净利润 12 亿元人民币，同比增长 140.2%；复购用户同比增长 23%至 2,780 万人，占总体买家的 86.9%。

图 3 唯品会季度复购用户和复购用户占比（单位：百万人）



资料来源：上市公司公告、联合评级整理

品牌特卖模式一方面能整合优质品牌资源，协助海内外品牌方进行供应链改革，简化销售通路；另一方面通过限时低价销售的模式，能加快商品流转速度，减轻自身库存压力。同时在供需两端和技术发展的推动下，以优惠价格和优质商品为主要卖点吸引用户，有效弥合下行周期消费者品质追求和理性消费的矛盾点。目前电商平台发展模式同质化现象明显，开始更加聚焦于综合运营和社交拼购模式，在该环境下，特卖模式凭借其运营特点和抗周期特性，有机会成为电商平台发展探索的新方向。

综上，我们认为，在宏观经济形势压力下，零售行业仍存在一定市场空间。消费升级已成为未来发展大趋势，高线城市消费回归理性，致力于品牌特卖模式的电商企业顺应消费需求，未来发展潜力较大；低线城市居民网购数量增加，积极布局低线市场的电商龙头企业和推进线上线下融合的实体企业将受益。

研究报告声明

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券市场资信评级业务资格。

联合评级在自身所知情范围内，与本研究报告中可能所涉及的证券或证券发行方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。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合评级对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合评级于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本研究报告版权为联合评级所有，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“联合信用评级有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合评级将保留向其追究法律责任的权利。