

主題報告 電子商務

無評級

產業報告

中國電子商務 - 鮮活動力旗開得勝

2022年5月31日

電子商務為抗疫作出貢獻

電子商務在過去數月為中國抗疫作出令人矚目的貢獻。上海在過去兩個月實施全域靜態管理，居民食品及日常生活必需品基本上是由電商供應。送貨員大受歡迎，不再因為遲到而被買家抱怨及投訴，亦可賺取不錯的收入。

新鮮食品基礎設施投資獲得豐厚回報

電子商務平台此前對基礎設施的投資，例如冷鏈、倉儲、車隊、送貨員團隊，及時為居民提供新鮮食品和其他基本生活必需品，此時獲得豐厚的回報，擁有經實踐驗證商業模式的業者正迅速開展該業務。

電子商務平台可能納入政府抗疫整體規劃

市場監管總局在四和五月份沒有再作出行政罰款決定。而全域靜態管理措施突顯電子商務平台的價值，因此將電子商務平台納入政府抗疫整體規劃的可能性很高，進行混合所有制改革，只是方式仍有待確定。

618 購物節關注消費者習慣及網紅帶貨影響力

然而，整體電子商務行業的其他細分市場，例如服裝和電器，正處於水深火熱中。電子商務平台中的消費者習慣是否大幅改變，以及網紅是否失去帶貨影響力，值得關注。618 購物節的成績如何，應該可以為後疫情時期整個電子商務行業的情況提供線索。

H. C. Kwan
(852) 2159-4506
kwan.hc@hooraysec.com.hk

| 2022年5月31日 | 收市價 (港元) | 市值 (十億港元) |
|--------------------|-------------|--------------|
| 0700 HK 騰訊控股 | 362.40 | 3,483 |
| 9988 HK 阿里巴巴-SW | 96.25 | 2,087 |
| 3690 HK 美團-W | 187.00 | 1,156 |
| 9618 HK 京東集團-SW | 226.00 | 705 |

總覽

電子商務在過去數月為中國抗疫取得眾人矚目的成績，貢獻僅在做抽樣檢測工作的醫護人員之後。上海在過去兩個月實施全域靜態管理，街頭商店關閉，居民食品及日常生活必需品基本上是由電商供應。

中國電子商務行業在過去幾年一直致力開拓新鮮食品業務，現在取得成果。隨著基礎設施如冷鏈、倉儲、車隊、送貨員團隊等準備到位，聯同社區志願者提供封閉小區內最後一百米的到戶服務，擁有經實踐驗證商業模式的業者正迅速開展該業務。

作為少數可以讓其員工及合約送貨員在上海城市內隨處走動的行業，電子商務實質主導了居民的日常生活，並補充政府機構分發的基本食品之外所需。可口可樂成為最熱門的物品之一。

然而，對於整體電子商務行業而言，諸如衣物及電器等所有其他物品的銷售都大幅下跌，市場規模萎縮，無論賣方和買家雙方面都面臨新一輪洗牌。

即將到來的 618 購物節應該可提供一些有關整體電子商務行業狀況的線索。

市場監管總局在年初展示肌肉

中國電子商務行業在 2022 年開局不利。1 月 5 日，市場監管總局（SAMR）發出行政罰款決定，覆蓋各大電子商務平台業者，事件震動股票市場。儘管單個案件罰款額最多 50 萬元，對電商平台而言微不足道，但此舉動確定政策是朝收緊方向發展。幸好之後其取態轉向溫和，在 2 月和 3 月，市場監管總局僅公告了七項行政罰款決定。四月和五月則完全沒有。

在疫症大流行下，這些電子商務平台所作的積極作用得到認可。

騰訊（Tencent）正在被市場監管總局調查，但仍未有結果公告。

電商平台在上海全域靜態管理中表現卓越

上海隨著實施小區封閉管理，限制居民外出，只能留在其小區。電子商務平台在每天中的固定時間舉辦新鮮食品團購。該模式有效利用有限可以自由在城市活動的送貨員，對封閉小區進行集中貨物配送。送貨員在路線規劃中發揮創造力，保障了居民日常必需品供應。送貨員

終於佔據上風，不再因為遲到而被買家抱怨及投訴，他們亦可以為其服務賺取不錯的收入。

我們有興趣跟進電子商務平台背後的路線優化規劃系統如何在受到諸多限制的道路通行路線作運行規劃。到目前為止，還沒有相關報導，只有從送貨員的角度來看到他們的創造力。我們預期疫症大流行結束並恢復日常生活時的潛在積極影響，有助減輕送貨員的勞動強度，從而最大程度地減少客戶投訴，提高服務滿意度。

與我們先前的報告一樣，我們期望電子商務平台及其送貨員之間的勞務關係有所改善。從長遠來看，這將有助中國電子商務市場持續發展。

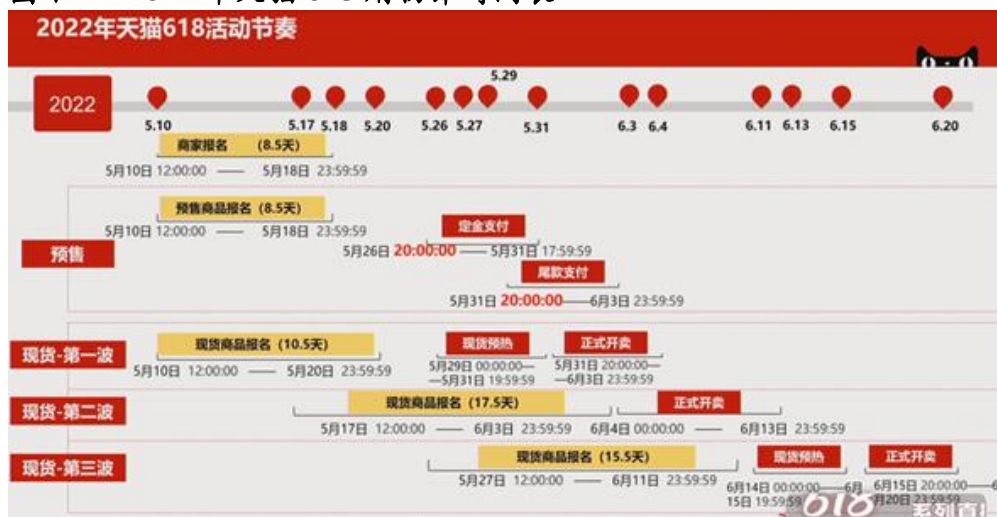
市場監管總局和其他政府部門去年已發布了指導意見，保障外賣送貨員的權益。現在正是時候看看如何更好地協調各利益持份者，實踐指導意見。然而，硬幣的另一面是，除了新鮮食品和日常必需品外，經營如衣服和電器等其他商品的線上商店，業務大受影響。解除全域靜態管理後，有多少線上商店可以繼續營業存疑。

2022 年 618 購物節即將開始，有助一探究竟。

全域靜態管理之後的 618 購物節

隨著媒體報導中國主要城市解除全域靜態管理，經濟應該逐漸恢復正常。商戶正在為 618 購物節準備，重開業務。

圖示 1：2022 年天貓 618 購物節時間表



資料來源：shuangshiyijie.com

最近幾次的促銷活動中，JD.com（京東）報告的增長率均高於其主要競爭對手阿里巴巴，是否可以在解除全域靜態管理後保持動能值得關注。

該促銷活動的另一個關鍵看點是貨物交付是否可以如常進行。在全域靜態管理期間，貨物交收只能在小區大門處進行，小區內則由志願者負責到戶的最後一百米。對小物品而言這並非問題，但大電器如洗衣機，則較麻煩了。故需要重新評估物流對這整個電子商務行業發展的影響。

線上購物動機

儘管中國是以建築大城市、良好市內公共交通網絡、集中商區、集成配套娛樂設施、商場及住宅等聞名，便利性是線上購物重要動機。網紅充分整合到電子商務平台上亦是強大的推動力。

網紅褪色

全域靜態管理之下，線上購物成為唯一的購物方式。同樣，共享體驗一直是中國電子商務平台的關鍵粘合劑。疫情下，鄰里間組成團體在小區內購買特定商品並共同分享。然而，在全域靜態管理期間，網紅的角色減退。另有新聞報導幾個頂流網紅與他們的商業伙伴發生糾紛。無論如何，政府收緊網紅的措施正在產生效果。

我們認為，網紅將仍然是支持中國電子商務行業的關鍵支柱。群聚效應和同伴壓力是良好的商務催化劑。

閒魚收拾殘局

有報導指，部分購物者退回和轉賣多達三分之一在雙 11 節購買的物品。

阿里巴巴旗下之閒魚及另一家電商轉轉，瞄準轉售市場，涵蓋曾使用和新購買物品。在這方面，阿里巴巴完成通過天貓和淘寶，從商家購物再從第一層的購物轉賣去第二層的商品循環。閒魚網站中，“淘寶已買到寶貝一鍵轉賣，剎手回血分分鐘”準確描述其定位。

在解除全域靜態管理之後，將密切關注此次 618 購物節促銷活動及消費者購買習慣的變化。可作為電商業務的健康檢查和預視未來。

政府糾正不良做法的政策

在中國政府推出共同富裕倡議後，主要的電子商務業者立即貢獻數千億元以表支持。在熱情過後，鮮有重大後續行動的報導。相反，出現反對強制性捐獻的聲音。電子商務業者並沒有成為針對目標，得到良好對待。

市場監管總局近月來放慢對電子商務業者的處罰行動，而將其工作重點轉移至遏制各個城市政府濫用行政權力上。

需要亞馬遜式執法以糾正不良行為

現在是糾正各種不良行為的好時機。亞馬遜式執法比數十億元罰款好，因罰款只令政府庫房得益，但無助保護電子商務產業鏈中各持份者如客戶和送貨員。

電子商務平台要求緊迫的送貨交付時間，實際上排除體能較弱的工人，亦將送貨員體能推至極限。

市場監管總局指導意見保障送貨員

在 2021 年 7 月，市場監管總局和其他政府部門發出了《關於落實網絡餐飲平台責任切實維護外賣送餐員權益的指導意見》，以有效地保障外賣送餐員的權益。

該指導涵蓋了業務操作的各個方面，如不得將“最嚴演算法”作為考核要求，通過“演算法取中”等方式，合理確定訂單數量、準時率、線上率等考核要素，適當放寬配送時限。然而，鮮有關於其實施和效果的後續報告。現在，當外賣送餐行業狀況良好並且在外賣送餐員與其他利益持份者處於相對較平等地位時，是推行指導意見的最好時機。

購物同時做好事

除了公開公告支持共同富裕倡議外，電子商務業者繼續有行動支持弱勢群體，阿里巴巴鼓勵消費者與親友在社交媒體分享他們的「公益寶貝成績單」，而每獲好友點開一次，阿里巴巴就會多捐出 1 元人民幣。

參與活動的商家將一定的捐款比例或固定金額捐贈其選定的公益機構或項目，而消費者可以通過購買這些商品來支持他們心儀的公益機構。「公益寶貝」的捐款主要支持三大群體：獨居老人、偏遠地區的「留守兒童」及低收入階層人士，切實回應促進共同富裕倡議。

類似的活動正繼續進行。

圖示 2：支持弱勢群體行動



資料來源：shuangshiyijie.com

電子商務行業位處高原台地

中國的電子商務行業在 2021 年已到達高原台地，處於高位運行而增長速度放緩。有別於西方同行，支撐中國電子商務的關鍵支柱，包括網紅帶貨、創新的支付解決方案引爆紅包方式促銷業務、捆綁團購大型促銷活動、內置信用評估的金融科技一體化的解決方案等，同時遭受攻擊，難以為繼。而各種不良行為則滲透整條產業鏈，導至中國政府推出加強規範行業的政策措施。

疫症大流行和中國政府處理手法將電子商務行業推至經濟的最前沿，但這是以街頭商店和所有其他經濟活動作為代價。然而，電子商務平台中唯一的增長亮點是新鮮食品，這不足以維持整個電子商務行業的增長。

疫症大流行暫時有利新鮮食品此細分市場，並有助於電商平台快速收回對前期基礎設施，例如冷鏈、倉庫、車隊的大量投資成本。創新商業模式吸引風險投資者繼續投入支持產業發展。在疫症大流行和全域靜態管理措施結束之後，與街頭商店的整合與合作將是一個關鍵問題，而送貨員可能不再佔上風。我們對從中央倉庫直接運送新鮮商品到最終目的地入戶，而無需先集中到附近的臨時存儲點分發的業務方式，持保留態度。

在疫症大流行和全域靜態管理措施下，小區前線志願者現時正在做這項工作。然而，與外賣奶茶的成功模型相比，易腐爛的新鮮商品所涉

及的距離和重量並非在同一級數。就像在互聯網寬帶連線一樣，最後一里的速度將區分優劣。

結論：再需注入新鮮增長動力

在過去數個月中，上海等主要城市的疫症大流行和全域靜態管理措施使中國電子商務成為眾人矚目的焦點。此前對基礎設施的投資，例如冷鏈、倉儲、車隊，送貨員團隊，及時為居民提供新鮮食品和其他基本生活必需品，此時獲得豐厚的回報，亦賺取良好聲譽。可以預期此勢頭將來會持續下去。

抗疫行動中的良好效果可能有助行業暫緩政府收緊政策，短期較少行政處罰。然而，現在是各個政府部門推出及實施指導意見的合適時機，落實新的措施，以糾正中國電子商務行業普遍存在的不良手法及行為，以創造健康的生態環境並保護所有持份者的權益。

全域靜態管理措施突顯電子商務平台的價值，對保障居民的日常生活方面得到了很好的驗證，因此將電子商務平台納入政府抗疫整體規劃的可能性很高，進行混合所有制改革，只是方式仍有待確定。模式可能參考螞蟻集團與浙江省旅遊投資集團有限公司共同組建錢塘征信，由國有資本和民營資本共同參與持股，各持有 35% 股權，並列為第一大股東。騰訊是否有類似的動作或嘗試其他一些新方案則有待觀察。

然而，整體電子商務行業面臨的問題是其他細分市場，例如服裝和電器，正處於水深火熱中。小型線上商店是否可以繼續生存成疑。同樣，電子商務平台中的消費者習慣和操作是否有大幅改變，亦是一個關注點。如果趨勢是朝著購買基本生活必需品方向發展，而網紅在帶貨方面失去其影響力，那麼整體電子商務行業的增長將放緩。新鮮食品的良好開端無法支持整體電子商務行業增長。2022 年 618 購物節的成績如何，應該可以為後疫情時期整個電子商務行業的情況提供線索。

ANALYST CERTIFICATION

THE RESEARCH ANALYST, H. C. KWAN, WHO IS PRIMARILY RESPONSIBLE FOR THE CONTENT OF THIS RESEARCH REPORT, IN WHOLE OR IN PART, CERTIFIES THAT WITH RESPECT TO THE SECURITIES OR ISSUER THAT THE ANALYST COVERED IN THIS REPORT: (1) ALL OF THE VIEWS EXPRESSED ACCURATELY REFLECT HIS OR HER PERSONAL VIEWS ABOUT THE SUBJECT SECURITIES OR ISSUER; AND (2) NO PART OF HIS OR HER COMPENSATION WAS, IS, OR WILL BE, DIRECTLY OR INDIRECTLY, RELATED TO THE SPECIFIC VIEWS EXPRESSED BY THAT ANALYST IN THIS REPORT.

BESIDES, THE ANALYST CONFIRMS THAT NEITHER THE ANALYST NOR HIS/HER ASSOCIATES (AS DEFINED IN THE CODE OF CONDUCT ISSUED BY THE HONG KONG SECURITIES AND FUTURES COMMISSION) (1) HAVE DEALT IN OR TRADED IN THE SECURITIES COVERED IN THIS RESEARCH REPORT WITHIN 30 CALENDAR DAYS PRIOR TO THE DATE OF ISSUE OF THIS REPORT; (2) WILL DEALT IN OR TRADED IN THE SECURITIES COVERED IN THIS RESEARCH REPORT 3 BUSINESS DAYS AFTER THE DATE OF ISSUE OF THIS REPORT; (3) SERVE AS AN OFFICER OF ANY OF THE HONG KONG LISTED COMPANIES COVERED IN THIS REPORT; AND (4) HAVE ANY FINANCIAL INTERESTS IN THE HONG KONG LISTED COMPANIES COVERED IN THIS REPORT.

RECOMMENDATION DEFINITIONS

BUY: SHARE PRICE EXPECTED TO APPRECIATE 20% OR MORE IN THE NEXT 12-MONTH
HOLD: SHARE PRICE EXPECTED TO APPRECIATE BETWEEN 5% AND 20% IN THE NEXT 12-MONTH
SELL: SHARE PRICE EXPECTED TO APPRECIATE LESS THAN 5% IN THE NEXT 12-MONTH
NOT RATED: NO SPECIFIC SHARE PRICE ESTIMATIONS ARE MADE

DISCLOSURES OF RELEVANT BUSINESS RELATIONSHIP

HOORAY SECURITIES LIMITED (THE "HOORAYSEC") AND ITS AFFILIATE HOORAY CAPITAL LIMITED (TOGETHER THE "HOORAY GROUP") ARE LICENSED CORPORATIONS UNDER THE SECURITIES AND FUTURES ORDINANCE (THE "SFO"), MAY, UNDER CIRCUMSTANCES PERMITTED BY LAW, PARTICIPATE IN THE OFFERINGS OF SECURITIES MENTIONED IN THIS REPORT.

HOORAY GROUP MAY, TO THE EXTENT PERMITTED BY LAW, OWN OR HAVE A POSITION IN THE SECURITIES OF (OR OPTIONS, WARRANTS OR RIGHTS WITH RESPECT TO, OR INTEREST IN, THE SHARES OR OTHER SECURITIES OF) THE COMPANY MENTIONED IN THIS REPORT. HOORAY GROUP MAY ADD TO OR DISPOSE OF ANY SUCH SECURITIES OR MAKE A MARKET OR ACT AS A PRINCIPAL IN ANY TRANSACTION IN SUCH SHARES OR OTHER SECURITIES. HOORAY GROUP MAY FROM TIME TO TIME PROVIDE INVESTMENT BANKING, UNDERWRITING OR OTHER SERVICE TO, OR SOLICIT INVESTMENT BANKING, UNDERWRITING, OR OTHER BUSINESS FROM THE COMPANY.

HOORAY GROUP HAS NO MORE THAN 1% FINANCIAL INTERESTS IN THE COMPANY AS AT MAY 31, 2022.

HOORAY GROUP DOES NOT ACT AS A MARKET MAKER FOR THE COMPANY ON MAY 31, 2022.

NO EXECUTIVE STAFF OF HOORAY GROUP SERVES AS AN OFFICER OF THE COMPANY AS AT MAY 31, 2022.

HOORAY GROUP ACTS NO INVESTMENT BANKING ROLES FOR THE COMPANY WITHIN THE PAST 12 MONTHS.

DISCLAIMER

THIS DOCUMENT MAY NOT BE DISTRIBUTED TO THE PRESS OR OTHER MEDIA, AND MAY NOT BE REPRODUCED IN ANY FORM, AND MAY NOT BE TAKEN OR TRANSMITTED INTO THE UNITED STATES OR PROVIDED OR TRANSMITTED TO ANY U.S. PERSON (WITHIN THE MEANING OF REGULATIONS UNDER THE U.S. SECURITIES ACT OF 1933, AS AMENDED), INCLUDING ANY BRANCH OR AGENCY OF A NON-U.S. PERSON(S) LOCATED IN THE UNITED STATES. FAILURE TO COMPLY WITH THIS RESTRICTION MAY CONSTITUTE A VIOLATION OF UNITED STATES SECURITIES LAWS. THIS REPORT MAY NOT BE SENT INTO CANADA OR TO ANY CANADIAN PERSON. THIS REPORT MAY NOT BE SENT INTO JAPAN. THIS REPORT MAY NOT BE DISTRIBUTED OR PASSED TO ANY PERSON OTHER THAN A PERSON WHOSE ORDINARY BUSINESS IS TO BUY OR SELL SHARES OR DEBENTURES, WHETHER AS PRINCIPAL OR AS AGENT. THE DISTRIBUTION OF THIS REPORT IN OTHER JURISDICTIONS MAY BE RESTRICTED BY LAW, AND PERSONS INTO WHOSE POSSESSION THIS REPORT COMES SHOULD INFORM THEMSELVES ABOUT, AND OBSERVE, ANY SUCH RESTRICTIONS. BY ACCEPTING THIS REPORT, THE RECIPIENT AGREES TO BE BOUND BY THE FOREGOING LIMITATIONS.

THIS REPORT HAS BEEN PREPARED BY HOORAY GROUP SOLELY FOR INFORMATION PURPOSES. IT HAS BEEN PRODUCED INDEPENDENTLY OF THE COMPANY, AND THE FORWARD-LOOKING STATEMENTS, OPINIONS, AND EXPECTATIONS CONTAINED HEREIN ARE ENTIRELY THOSE OF HOORAY GROUP AND ARE GIVEN AS PART OF ITS NORMAL RESEARCH ACTIVITIES AND NOT IN CONNECTION WITH ANY OFFERING OF SECURITIES OR AS AN AGENT OF THE COMPANY, ITS SHAREHOLDERS OR ANY OTHER PERSONS. THE READER IS CAUTIONED THAT ACTUAL RESULTS MAY DIFFER MATERIALLY FROM THOSE SET FORTH IN ANY FORWARD-LOOKING STATEMENTS HEREIN. WHILE ALL REASONABLE CARE HAS BEEN TAKEN TO ENSURE THAT THE FACTS STATED HEREIN ARE ACCURATE AND THAT THE FORWARD-LOOKING STATEMENTS, OPINIONS AND EXPECTATION CONTAINED HEREIN ARE BASED ON FAIR AND REASONABLE ASSUMPTIONS, NONE OF HOORAY GROUP, ITS ASSOCIATES INCLUDING HOORAYSEC, AND THE COMPANY HAS INDEPENDENTLY VERIFIED ANY OF THE INFORMATION HEREIN. IF THE COMPANY SHOULD AT ANY TIME COMMENCE AN OFFERING OF SECURITIES, ANY DECISION TO INVEST IN ANY SUCH OFFER TO SUBSCRIBE FOR OR ACQUIRE SECURITIES OF THE COMPANY MUST BE BASED WHOLLY ON THE INFORMATION CONTAINED IN THE FINAL OFFERING MEMORANDUM ISSUED OR TO BE ISSUED BY THE COMPANY IN CONNECTION WITH ANY SUCH OFFER AND NOT ON THE CONTENTS HEREOF. THIS REPORT SHALL NOT BE CONSTRUED AS AN OFFER (OR SOLICITATION OF AN OFFER) TO BUY OR SELL THE SECURITIES/INSTRUMENTS MENTIONED. THE SECURITIES OR INSTRUMENTS MENTIONED MAY NOT BE SUITABLE FOR ALL INVESTORS, THE RECIPIENT OF THIS REPORT SHOULD UNDERSTAND AND TAKE INTO ACCOUNT THEIR INVESTMENT OBJECTIVES, INVESTMENT EXPERIENCES, FINANCIAL SITUATION AND ALL RELATED RISKS, AND WHERE NECESSARY CONSULT THEIR OWN INDEPENDENT FINANCIAL ADVISERS PRIOR TO ANY INVESTMENT DECISION.

HOORAY GROUP DOES NOT REPRESENT THIS IS ACCURATE OR COMPLETE AND WE MAY NOT UPDATE THIS. ACCORDINGLY, NONE OF THE COMPANY, ANY UNDERWRITER OF SECURITIES OF THE COMPANY, OR ANY OF THEIR RESPECTIVE DIRECTORS, OFFICERS OR EMPLOYEES, SHALL IN ANY WAY BE RESPONSIBLE FOR THE CONTENTS HEREOF, OR SHALL BE LIABLE FOR ANY LOSS ARISING FROM USE OF THIS REPORT OR OTHERWISE ARISING IN CONNECTION THEREWITH. BY ACCEPTING THIS REPORT, THE RECIPIENT AGREES TO BE BOUND BY THE FOREGOING LIMITATIONS.

© 2021 HOORAY SECURITIES LIMITED ALL RIGHTS RESERVED

NO PART OF THIS MATERIAL MAY BE REPRODUCED OR REDISTRIBUTED WITHOUT THE PRIOR WRITTEN CONSENT OF HOORAY SECURITIES LIMITED.

OPINIONS AND INFORMATION PRESENTED IN THIS DOCUMENT HAVE BEEN OBTAINED OR DERIVED FROM SOURCES BELIEVED BY HOORAY SECURITIES LTD. (HOORAYSEC) AS RELIABLE, BUT HOORAYSEC MAKES NO REPRESENTATION AS TO THEIR ACCURACY OR COMPLETENESS. HOORAYSEC ACCEPTS NO LIABILITY FOR LOSS ARISING FROM THE USE OF THIS DOCUMENT WHERE PERMITTED BY LAW AND/OR REGULATION.

聯絡我們

| | | |
|------------------------------------|---------------------------|-------------------|
| H. C. Kwan | kwan.hc@hooraysec.com.hk | (852) 2159 – 4506 |
| 研究部 | research@hooraysec.com.hk | (852) 2159 – 4500 |
| 好盈證券有限公司 香港干諾道中148號 粵海投資大廈1樓 | | |
| 總機： | | (852) 2159 – 4500 |
| 客戶服務： | | (852) 2159 – 4515 |
| 交易專線： | | (852) 2159 – 4511 |
| 傳真： | | (852) 2110 – 4044 |