仅供内部参考，请勿外传！

华泰证券 HUATAI SECURITIES

双十一：大促周期分化，AI 助力提效

华泰研究

2026 年 10 月 20 日 | 中国香港　　动态点评

互联网　　增持（维持）

夏路路　研究员
SAC No. S0570523100002　xialulu@htsc.com
SFC No. BTP154　+(852) 3658 6000

侯杰　研究员
SAC No. S0570523010002　houjie017864@htsc.com
SFC No. BRI004　+(86) 10 6321 1166

曹卓铭　研究员
SAC No. S0570526020004　caozhuoming@htsc.com
SFC No. BUT776　+(86) 21 2897 2205

大促周期分化，平台差异化竞争与 AI 提效并进

2026 年双十一大促已陆续开启。结合各平台活动安排，我们认为本届大促呈现三点核心变化：1）活动周期由过往的普遍拉长转向分化；传统头部平台多数缩短战线，而新兴平台多数拉长周期；2）官方立减延续常态化，普适性满减逐步退出，不同平台借助自身优势通过主题节点及分层权益承接不同消费需求；3）AI 应用向消费者决策与商家经营的更多环节渗透。我们认为，平台竞争正由促销时长和价格力度的比较，进一步延伸至品牌供给、服务用户能力与提高商家经营效率的综合竞争。建议关注 AI 应用布局较为完善且电商利润处于修复通道的阿里巴巴（BABA US/9988 HK）、持续拓展服务消费及 AI 经营场景且即时零售持续减亏的京东（JD US/9618 HK）、股东回报丰厚的唯品会（VIPS US）、国内电商业务生态调整走出早期阶段，海外电商业务关税风险释放后逐步企稳的拼多多（PDD US）。

活动与优惠：周期由单向拉长转向分化，官方立减与分层权益并行

本届双十一活动时长不再延续此前普遍拉长的趋势，淘天、京东和抖音较去年有所缩短，快手、小红书和微信小店等则有所延长，淘天和快手继续保留预售安排。我们认为大促周期分化体现出平台结合自身经营特点调整资源投入节奏。在促销机制上，淘天按品类设置官方立减，抖音“一件直降”与“官方立减 15%”二选一，快手通过商品直降叠加符合条件的平台券，优惠方式继续向单品直降简化。会员及定向权益仍是差异化运营的重要抓手，淘天 88VIP 优惠券面额与力度均有同比提升；京东在增加了优惠券面额与折扣力度的基础上，还通过主题日及会员服务权益丰富消费场景。我们认为，“基础优惠简化、额外权益分层”的组合，有望降低用户理解成本，并提高补贴与不同购物需求的匹配程度，且在一定程度上降低退货等额外经营成本。

差异化竞争：淘天强化品牌供给，京东拓展服务，抖音连接多生态

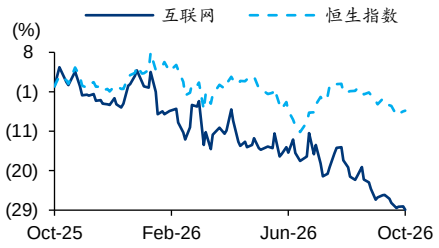
价格优惠之外，各平台进一步围绕自身优势组织供给和触达用户。淘天以 AI 和品牌旗舰店为重点，本届双十一吸引 100 万全球品牌、7200 万款商品参与，均为历史最高值；并通过新品首发、专供货品及线上线下协同，强化同款比价之外的供给差异。京东首次全景展示超百项细分服务产品，覆盖居家、出行、健康等场景，通过服务“333”计划强化价格透明、服务规范及售后保障，在传统商品供给外拓宽增量渠道。抖音则将平台消费券入口拓展至豆包、红果短剧、今日头条及番茄小说等应用，将问答、短剧、资讯及阅读等内容场景与电商相连接，促进增量用户与消费触达。

AI+电商：AI 应用进一步落地，赋能消费者购物与商家经营

相较 2025 年已落地的 AI 搜索、AI 素材生成及智能客服等应用，2026 年 AI 与电商的融合更突出 Agent 化与交易全链路衔接：消费者侧，功能由商品推荐和问答辅助为主，进一步延伸至商品比较、试穿、优惠组合、支付及售后服务，着力解决海量商品筛选耗时、优惠规则理解复杂等痛点；商家侧，AI 由相对分散的内容制作与咨询工具，向整合经营分析、任务执行及智能托管的平台演进，覆盖选品、发品、投放、履约与售后全链路，减少重复操作，辅助商家更快调整经营策略。我们认为，2026 年电商最新的 AI 工具，在既有应用基础上，正进一步从“智能问答”走向“智能托管”，从单点提效走向全链路协同。具体案例上，淘天通过千问 AI 购物助手连接需求理解与品牌经营；京东年内依次推出 AI 付、京麦 AI 经营中心及购物助手“东东”，覆盖选品到售后全链路；抖音则结合豆包购物功能、素材生成、经营分析与智能客服，强化获客与营销能力。

风险提示：电商行业竞争加剧； AI+电商应用落地及提效不及预期。

行业走势图



资料来源：Wind，华泰研究

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价（当地币种）	投资评级
阿里巴巴-W	9988 HK	184.10	买入
阿里巴巴	BABA US	187.70	买入
唯品会	VIPS US	20.01	买入
拼多多	PDD US	121.70	买入
京东集团-SW	9618 HK	145.54	买入
京东集团	JD US	37.09	买入

资料来源：华泰研究预测

仅供内部参考，请勿外传！

正文目录

双十一活动计划：周期由单向拉长转向平台分化 3

优惠活动对比：官方立减常态化，普适性满减逐步退出 4

商家侧扶持：分层激励与经营提效并重 8

AI+电商：消费者与商家双向渗透，AI 赋能全链路提效 12

平台战报：淘天头部直播间预售活跃，京东首日下单用户数实现双位数增长 16

风险提示： 16

图表目录

图表 1： 主要电商平台 2026 年与 2025 年活动时间线对比 3
图表 2： 双十一主要电商平台 2026 年与 2025 年普适性折扣对比 4
图表 3： 双十一主要电商平台额外优惠活动情况 4
图表 4： 2026 年天猫双十一强化新品与独家供给 5
图表 5： 11.11 京东侧重服务消费补贴 5
图表 6： 红果短剧 APP 已内置商城入口 6
图表 7： 红果短剧 APP 增加双十一消费券 6
图表 8： 双十一主要电商平台差异化打法 6
图表 9： 双十一淘天 88VIP/京东 PLUS 会员优惠券对比 7
图表 10： 京东商家成长 PLUS 方法论 8
图表 11： 2026 年双十一综合电商商家侧帮扶措施（部分） 9
图表 12： 快手电商双十一大促商家营销备战攻略 10
图表 13： 小红书爆品混资出资政策 10
图表 14： 2026 年 双十一直播电商商家侧帮扶措施（部分） 11
图表 15： 千问 AI 购物助手入口 12
图表 16： 千问 AI 购物助手已与天猫双 11 打通 12
图表 17： AI 购物助手“东东”嵌入商品搜索浏览界面 13
图表 18： “AI 帮你选”页面提供商品详细匹配度情况 13
图表 19： 京东 AI 工具赋能选品到售后全链路 13
图表 20： 豆包购物功能入口 14
图表 21： 豆包购物功能详情页 14
图表 22： 各大电商平台 AI 工具介绍（部分） 15
图表 23： 双十一各大电商平台销售战报（截至 2026 年 10 月 19 日） 16
图表 24： 重点公司推荐一览表 17
图表 25： 重点推荐公司最新观点 17

仅供内部参考，请勿外传！

双十一活动计划：周期由单向拉长转向平台分化

2026 年双十一大促周期呈现分化，活动时长不再延续此前普遍拉长的趋势。综合淘宝电商、抖音电商、快手电商等官方平台与亿邦动力等新闻报道，淘天/京东/拼多多/抖音/快手/小红书/微信小店 2026 年双十一活动时长分别为 30 天/33 天/30 天/28 天/40 天/33 天/35 天，对比 2025 年分别为 31 天/37 天/30 天/34 天/36 天/32 天/20 天，淘天、京东和抖音均有缩短，拼多多持平，快手、小红书和微信小店有所拉长，**传统电商平台的活动周期不再延续拉长趋势。**预售制度方面，淘天和快手都延续了往年的预售制度，淘天/快手预售期分别为 11 天/7 天，对比 2025 年分别为 10 天/11 天，淘天预售期的时长有所增加，快手预售期的时长有所下降。

我们认为，大促周期分化反映各平台正结合自身用户结构、供给特点及经营目标，调整促销资源的投入节奏。对于缩短周期的平台，其平台经营模式已相对成熟，适度集中活动时间，有望降低消费者长周期比价及商家持续运营的成本，并通过开门红、品类日、超级服务日、超级秒杀日等关键节点强化需求承接。

图表1：主要电商平台 2026 年与 2025 年活动时间线对比

	2026 年	时间线	时长（含预售）	2025 年	时间线	时长（含预售）
淘宝/天猫	预售	10 月 15 日 00:00 - 10 月 15 日 19:59（预售预热） 10 月 15 日 20:00 - 10 月 20 日 17:59（预售定金） 10 月 20 日 20:00 - 10 月 25 日 23:59（预售尾款）	30 天	预售	10 月 15 日 14:00-19:59(预售预热） 10 月 15 日 20:00-10 月 20 日 17:59(预售定金） 10 月 20 日 20:00-10 月 24 日 23:59(预售尾款）	31 天
	现货	10 月 17 日 00:00 - 10 月 20 日 19:59（预热） 10 月 20 日 20:00 - 11 月 13 日 23:59（售卖）		现货	10 月 17 日 0:00-10 月 20 日 19:59（预热） 10 月 20 日 20:00-11 月 14 日 23:59（售卖）	
京东	起售期	10 月 12 日 20:00 现货开卖，不设定金预售	33 天	抢先购	10 月 9 日 0:00-19:59（预热） 10 月 9 日 20:00-10 月 31 日（售卖）	37 天
	开门红	10 月 20 日 20:00（超级秒杀日）		开门红	10 月 31 日 20:00-11 月 3 日	
	专场期	11 月 4 日 00:00-11 月 9 日 23:59		专场期	11 月 4 日-11 月 7 日	
	高潮期	11 月 10 日 20:00-11 月 11 日 23:59		高潮期	11 月 8 日-11 月 11 日	
	返场期	11 月 12 日 00:00-11 月 13 日 23:59		返场期	11 月 12 日-11 月 14 日	
拼多多	百亿补贴	10 月 16 日-11 月 14 日	30 天	百亿消费券+超级加倍补	10 月 16 日 20:00-11 月 14 日 23:59	30 天
抖音	好物节	10 月 15 日 00:00-11 月 11 日 23:59	28 天	好物节	10 月 9 日 0:00-11 月 11 日 23:59	34 天
快手	预售期 正式期	10 月 7 日-10 月 13 日 10 月 14 日-11 月 15 日	40 天	预售期 正式期	10 月 7 日-10 月 17 日 10 月 18 日-11 月 11 日	36 天
小红书	小红书市集	10 月 10 日 00:00-11 月 11 日 23:59	33 天	小红书市集	10 月 11 日 00:00-11 月 11 日 23:59	32 天
微信小店（视频号）	11.11 大促	10 月 12 日-11 月 15 日	35 天	微信小店好物节	10 月 23 日 20:00-11 月 11 日 23:59	20 天

资料来源：快手电商，小红书电商，淘宝电商，抖音电商，微信小店，网经社，亿邦动力，IT 之家，shopex 商派，吃喝玩乐麦享生活，甘肃广播电影电视总台官方，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

优惠活动对比：官方立减常态化，普适性满减逐步退出

官方立减延续常态化，普适性满减折扣逐步退出历史舞台。综合各平台招商规则及亿邦动力等媒体报道，2026 年天猫继续采用官方立减，参与类目最低让利比例为 1%、5%或 15%，分别对应 99 折、95 折及 85 折，并可按规则与店铺券、品类券等优惠叠加；抖音延续“一件直降”和“官方立减 15%”二选一活动，一件直降幅度依具体商品而定，官方立减对应 85 折；快手参与官方立减的商品直降 12%，对应折扣为 88 折，满足用券条件后最低 75 折。我们认为，过往满减折扣主要倾向于让消费者“顺手买一件”以提高连带率，但随着消费者行为趋于理性和物流退货便利度提升，普适性的满减折扣往往带来不必要凑单后的退货压力，反向增加商家和平台的物流仓储成本。以单件商品为基础呈现优惠，有望降低消费者理解规则和组合订单的成本，减少为达到满减门槛而进行的非必要凑单。

图表2： 双十一主要电商平台 2026 年与 2025 年普适性折扣对比

平台	2026 年官方立减折扣	理论官方立减折扣比率	2025 年满减折扣	理论满减折扣比率
淘宝/天猫	官方按品类立减 1%/5%/15%；可与其他优惠券叠加	99 折/95 折/85 折	-	-
京东	官方直降 15%	85 折	满 300 减 50	83 折
拼多多	-	-	满 200 减 30	85 折
抖音	一件直降/官方立减 15%，二选一	85 折	-	-
小红书	单品直降 15%起	85 折	-	-
快手	商品直降 12%，叠加满减券最低 75 折	88 折	-	-

注：淘宝天猫按品类立减活动中，16 个类目立减 1%、8 个类目立减 5%、204 个类目立减 15%；
资料来源：电商派，京东官网，亿邦动力，拼多多 APP，shopex 商派，网经社，天猫官网，华泰研究

基础立减之外，各平台通过消费券、场景补贴及互动权益形成差异化促销组合。据天猫双十一发布会、京东黑板报公众号及亿邦动力报道，2026 年双十一，淘天在按品类官方立减的基础上，推出直播预售免定卡、1555 元膨胀消费券等权益，将优惠与直播间、会员及具体购物需求结合；京东则围绕超级秒杀日、超级服务日、超级直播日等主题节点，分阶段组织价格、服务与内容资源。拼多多在日常补贴之外安排大额满减券；抖音通过全周期平台消费券、智能优惠券及定向商品加补进一步降低到手价，并以看播时长人气券等玩法连接优惠领取与内容消费；快手则结合商品直降、满减券、全域货补、粉丝券及秒杀等形成多层次优惠。我们认为，平台促销正在形成“基础优惠简化、额外权益分层”的组合：单品立减便于用户识别基础价格，会员券和定向补贴匹配不同消费需求，直播互动及主题日则提供持续触达机会，有望促进需求承接与用户回访。

图表3： 双十一主要电商平台额外优惠活动情况

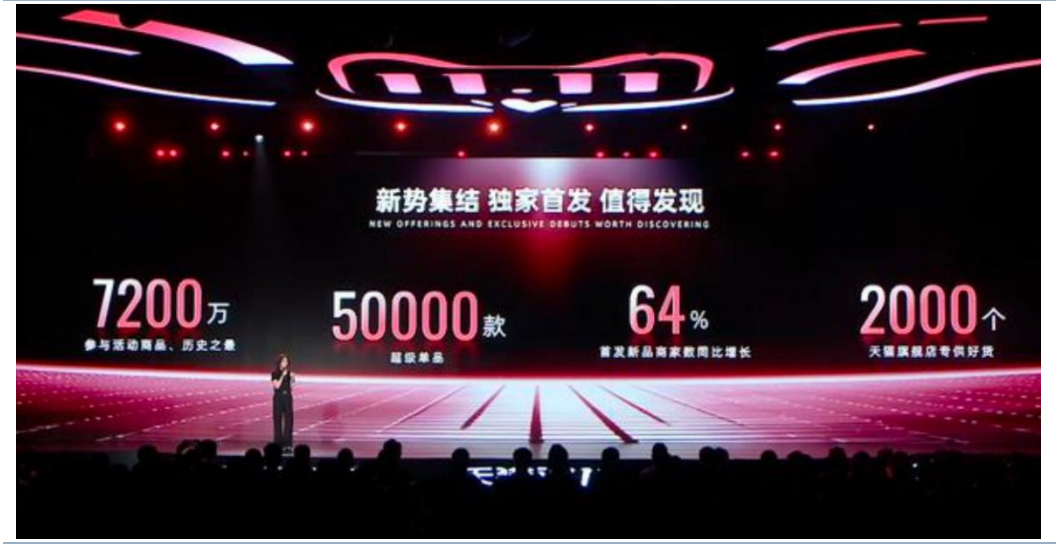
平台	额外优惠活动
天猫/淘宝	按品类官方立减 1%/5%/15%；预售与现货分阶段进行；翻主播免定卡预售低至 0 元付定；88VIP 速领 1555 元膨胀消费券；美妆服饰运动等加补券至高 5983 元；数码家电国补抢先购叠券低至 6.5 折；双 11 首次整车卖至高享 4.5 万权益；看开幕盛典赢 1111 元红包；每周四购物金限时膨胀 4 倍起；1 元锁定双 11 大牌好礼
京东	超级惊喜红包（满 200-20 元、满 300-30 元、满 2000-150 元、满 5000-400 元等限时红包）；10 月 12 日起每日可领 60 元额外惊喜红包；“月黑风高”夜市；超级秒杀日；超级服务日；超级直播日；超级补贴日；超值特价日；大牌整点直降低至 5 折；“补上加补”；针对带活动标识的商品推出“多买多返”，按规则累计返利
拼多多	延续百亿补贴、平台秒杀、万人团等低价机制；大额满减券
抖音	官方立减 15%；一件直降；平台消费券贯穿全周期；平台加补；智能优惠券；新人礼金；店铺券；看播时长人气券；现货日；品类日；运费险；
小红书	满 2000 减 200；满 400 减 20；单品直降 15%及以上；看直播·玩市集·抽大奖；攒积分抽礼物；
快手	商品直降 12%后叠加平台满减券，综合最低 7.5 折起；预售期投入千万现金补贴，预付定金后尾款立减；全周期全域货补、天降粉丝券、官方立减及品类券；秒杀；大牌大补；抽奖

资料来源：天猫官网，抖音电商，小红书，快手电商，亿邦动力，网经社，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

价格优惠之外，平台依托品牌供给、服务能力与内容生态等要素强化差异化竞争。淘天以 AI 和品牌旗舰店为重点，通过差异化供给与需求洞察强化品牌经营。据淘天速递公众号报道，本届双十一吸引 100 万全球品牌、7200 万款商品参与，品牌带来 5 万款超级单品及 2000 款旗舰店专供“惊喜礼盒”，另有 6 万个新商家首次参加；开卖前一个月，在淘宝天猫首发新品的商家数同比增长 64%。在经营侧，淘天强调以 AI 加深对消费需求的理解，并将旗舰店作为品牌承接 AI 应用的重要场景；在渠道侧，海尔统筹全国 33 个区域，将旗舰店 15 大系列、170 余款新品同步进驻天猫优品门店，实行同货、同价、同权益，连接线上经营与线下体验。我们认为，淘天的差异化不仅在于聚合品牌数量，更在于通过新品首发、专供货品及渠道协同，为消费者提供同款比价之外的供给差异；AI 则有望帮助品牌识别细分需求、优化商品与用户匹配，使旗舰店由商品销售入口进一步向精细化经营场景延伸。

图表4：2026 年天猫双十一强化新品与独家供给



资料来源：天猫 2026 双十一发布会，华泰研究

京东依托供应链和服务网络，强化服务消费、内容运营与购物体验的协同。据京东官方公众号，平台首次全景展示超百项细分服务产品，覆盖居家、出行、健康等核心生活场景，并关注养老、宠物等需求；针对服务消费中的隐形收费、服务参差及售后缺失等问题，推出服务“333”计划，从价格透明、服务规范和售后保障三个维度建立标准。在内容侧，京东通过直播挑战赛、明星直播、总裁直播、现场直播及测评直播等形式，增加商品展示与用户互动场景；同时，AI 购物助手“东东”、数字人 JoyAvatar 等技术应用为本届大促的内容运营与用户体验赋能提效。我们认为，服务供给拓展与标准化保障有望形成差异化商业模式，开拓生活服务领域版图，并通过高标准降低消费者对交付质量和售后责任的顾虑；内容运营则提供持续触达与解释商品价值的机会，两者共同体现京东在价格竞争之外，以服务可信度和购物体验增强用户经营的思路。

图表5：11.11 京东侧重服务消费补贴



资料来源：京东官方公众号，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

抖音发挥字节生态内多端内容优势，拓展电商需求的触达与承接场景。据抖音电商官方公众号，本届双十一，平台消费券领取入口覆盖豆包、红果短剧、今日头条、抖音极速版、番茄小说、番茄畅听及番茄音乐等应用，优惠触达由核心电商场景延伸至问答、短剧、资讯及阅读等内容消费场景。在抖音内部，平台同时通过粉丝团分层运营、看播时长人气券等工具，将用户互动与直播间经营结合，形成多端触达与站内内容承接的配合。以字节生态内的红果短剧 APP 为例，其商城设置双十一消费券入口，集中展示消费券满减档位及精选商品，为用户领券与选购提供明确入口。我们认为，与淘天侧重品牌货品、京东侧重服务保障不同，抖音更突出利用多样化内容场景发现和触达潜在消费需求，再通过优惠及直播互动引导交易；其差异化价值在于扩大内容与购物的连接范围。

图表6：红果短剧 APP 已内置商城入口



资料来源：红果短剧 APP，华泰研究

图表7：红果短剧 APP 增加双十一消费券



资料来源：红果短剧 APP，华泰研究

图表8：双十一主要电商平台差异化打法

	差异化打法
淘宝/天猫	**品牌供给：**本届双十一吸引 100 万全球品牌、7200 万款商品参与，品牌带来 5 万款超级单品及 2000 款旗舰店专供“惊喜礼盒”，另有 6 万个新商家首次参加 **AI 经营：**强调以 AI 加深对消费需求的理解，将天猫旗舰店作为品牌承接 AI 应用的重要经营场景，支持需求识别与精细化用户经营
京东	**服务供给：**首次全景展示超百项细分服务产品，覆盖居家、出行、健康等场景；推出服务“333”计划，从价格透明、服务规范和售后保障三个维度建立标准。 **内容运营：**丰富直播挑战赛、明星直播、总裁直播、现场直播及测评直播等内容，增加用户触达与商品展示场景。
抖音	**生态协同：**将平台消费券领取入口拓展至豆包、红果短剧、今日头条、抖音极速版、番茄小说等字节生态应用，利用不同内容场景触达潜在消费者，连接多端流量与电商交易。

资料来源：淘天速递，京东黑板报，第一财经，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

核心会员仍是平台精细化运营的重要对象，淘天 88VIP 优惠券值与理论折扣力度均有提升。据阿里巴巴 2026 年 6 月份季度业绩公告，截至 2026 年 6 月 30 日，88VIP 会员约 6400 万，同比增长保持双位数，平台将其定位为购买力最高的消费群体。据淘宝 APP，在本届双十一期间，淘天首波 88VIP 消费券包含“满 200 减 25”、两张“满 480 减 60”、两张“满 1500 减 180”、“满 3000 减 400”和“满 5000 减 650”，合计面额 1555 元。与 2025 年最高优惠 1350 元的无门槛 9 折券相比，单张券对应理论折扣约为 87-88 折，名义折扣有所提升。

京东 PLUS 会员权益兼顾价格优惠与服务保障，由券包面额延伸至综合服务体验。据京东 APP，PLUS 会员权益包括“满 1500 减 150”“满 200 减 25”“满 480 减 60”“满 3000-400”“满 5000-650”“满 1500-180”六张优惠券，合计面额 1465 元；此外还享有多项服务型权益，其中，生活服务权益包括家政、快递寄件、养车洗车等，价值合计 480 元；购物权益包括部分商品折上 95 折优惠；履约及售后权益涵盖符合条件订单的免邮、免费退换货，以及指定商品 180 天只换不修和 7×24 小时专属客服。此外，会员还可享受京豆兑换优惠及衣食住行等场景优惠券。与 2025 年双十一的 PLUS 会员权益相比，我们发现今年的券包额度有所增加，理论折扣力度有所增大，服务型权益的覆盖场景也有所拓展。我们认为，更多场景的权益组合有望增强会员在日常消费中的使用频次与留存意愿。

图表9： 双十一淘天 88VIP/京东 PLUS 会员优惠券对比

88VIP	2025 年	2026 年
券包额度 / 福利规模	至多 1350 元无门槛 9 折消费券，家电、外卖、旅行等有门槛类目券	“满 200 减 25”、两张“满 480 减 60”、两张“满 1500 减 180”、“满 3000 减 400”、“满 5000 减 650”大额满减券，合计 1555 元
无门槛/折扣类型	9 折券可无门槛使用	国补券、家电数码券、闪购券、飞猪券
优惠叠加能力 & 品类覆盖	“官方立减 85 折+无门槛 9 折+品类券+国补”等多重叠加	
PLUS 会员	**2025 年**	**2026 年**
券包额度 / 福利规模	满 500-50，满 1500-150，满 3000-300，满 5000-500 各一张，合计 1000 元	满 1500-150、满 200-25、满 480-60，满 3000-400，满 5000-650，满 1500-180，合计 1465 元
服务型权益（退货、包运费、专属客服等）	提前 48 小时抢购热门商品（如 iPhone、戴森等）、部分商品会员价直降 5%-10%、双 11 期间消费返京豆比例提升至 10%、奢侈品、黄金等新增 12 期免息	生活特权服务包（免费家政、快递寄件、养车洗车，价值 480 元）、购物特权（折上 95 折）、服务特权（无限免邮、不限次数免费退换货、只换不修 180 天保障、7*24 小时专属客服等）、京豆特权（会员兑换享优惠）、活动特权（衣食住行优惠券）

资料来源：淘宝 APP，京东 APP，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

商家侧扶持：分层激励与经营提效并重

本次双十一期间，多个平台通过返佣、成长激励、流量支持及经营工具等措施，支持新商成长和优质供给经营。淘宝天猫、京东、拼多多、抖音、快手与小红书分别在流量激励、物流支持、经营工具等多维度对商家侧展开扶持。与去年双十一相比，综合电商平台部分商家扶持资源及定向激励有所加码，经营工具进一步 AI 智能化。各平台通过分层返佣、广告补贴及物流保障等措施降低商家经营压力，并将 AI 能力嵌入营销投放、库存管理与履约等环节，推动帮扶由费用减负向全周期经营提效延伸。

淘宝天猫围绕优质供给、分层激励与跨境经营加大商家扶持，兼顾经营降本与增量市场拓展。据亿邦动力、网经社、中国证券报报道，淘工厂在大促全周期投入 16 亿元，通过商家激励与用户补贴等方式扶持产业带供给，其中潜力商家达标可返还 50%类目佣金，KA 商家挑战达标最高可返还 100%类目佣金。在流量配置上，平台通过“推好店”等机制，从品质、特色、价格力及服务等维度识别优质店铺，并重点支持服饰、美妆、家居、宠物等品类；同时，结合淘工厂 AI 工作室、智能回头客立减及阿里妈妈万相点睛等工具，辅助商家开展商机识别、人群运营与营销投放。在增量市场方面，淘宝天猫双十一在全球 20 个市场同步启动，配套跨境包邮及中大件直邮等服务，并通过海外 Discover、榜单和好物清单等入口增加商品曝光，支持商家以同店同货方式经营国内与海外市场。

京东将资源补贴、商家培训与分层流量支持相结合，推动商家扶持由初期降本向全周期经营延伸。据京东黑板报报道，“春晓计划”自年初宣布加码 350 亿元专项资源后，截至 9 月份商家大会召开时已累计为新商家节约成本超 181 亿元；平台同步推出商家成长 PLUS 方法论，配套培训课程与陪跑体系，已开展上百场专项陪跑、覆盖上万商家。在流量与营销支持方面，京东将广告补贴由十亿级提升至百亿级，为符合条件的新商提供最高 5500 元广告激励，并通过“稳赚计划”，按活动规则对未达到约定目标 ROI 的差额给予赔付。同时，平台升级店铺星级模型，突出用户复购价值，围绕商品、客服、物流及售后完善评价体系，并依托“5+N+X”人群运营策略，提高商家对核心及潜在消费群体的触达能力。

图表10：京东商家成长 PLUS 方法论



资料来源：京东黑板报，华泰研究

拼多多通过差异化报名通道、流量补贴与运营工具支持商家参与大促。据亿邦动力报道，本届双十一，拼多多为部分受邀品牌旗舰店开放专属“洪水链接”报名通道，允许符合条件的商家以相对宽松的门槛参与活动，并获得相应流量及补贴权益；平台同时推出大额满减券，商家可免费报名。在运营支持方面，拼多多通过“大促作战室”集中提供活动报名、数据查询、权益恢复及掉标预警等功能，并支持多活动智能匹配与批量报名，辅助商家降低活动管理成本、匹配不同经营需求。

仅供内部参考，请勿外传！

图表11：2026 年双十一综合电商商家侧帮扶措施（部分）

平台	扶持中小商家	流量激励	物流服务	金融支持	工具支持	其他
天猫/淘宝	**淘工厂补贴：**淘工厂全周期投入 16 亿元专项补贴；潜力商家达标返 50%类目佣金，KA 商家挑战达标最高返 100%类目佣金。	**推好店与品类扶持：**“推好店”从品质、特色、价格力和服务识别好店；重点扶持服饰、美妆、家居、宠物等品类，并新增海外 Discover、榜单、好物清单等流量入口。	**出海物流：**全球 20 个市场同步启动，13 个国家和地区包邮；中国香港、中国澳门、新加坡、马来西亚 0 门槛包邮；符合条件的中大件商品中，90%以上可海外直邮，目前10个国家和地区支持中大件跨境直邮，丢包、破损由平台兜底	—	**AI 经营工具：**淘工厂 AI 工作室、智能回头客立减、AI 商品运营数字员工，以及阿里妈妈万相点睛与品牌新力 AI。	**出海增量：**超 120 万淘宝天猫商家参与出海，以同店同货方式同时经营国内与海外市场
京东	**春晓计划：**加码 350 亿元资源，已累计为新商家节约成本超 181 亿元。 **商家成长 PLUS 方法论：**专题培训+线上训练营，覆盖上万家商家，完成 100 余场专业陪跑，陪跑店铺成交金额同比增长 21.4%	**广告与 ROI 保障：**广告补贴从十亿级提升至百亿级；新商入驻可获无门槛红包及最高 5500 元广告激励；“稳赚计划”未达目标 ROI 时 100%赔付缺口。 **店铺星级模型升级：**突出用户复购价值，围绕商品/客服/物流/售后四维评估，让好店拿到确定流量	**仓配与智能履约保障：**BBCC 网络支持“一地入仓、全渠道履约、一盘货管理”，配套大促入仓绿通及当天送仓、当天上架服务；AI 智能全托管辅助备货、补货与调拨，公司预计可提升库存管理效率 25%以上；全新升级的“超脑”大模型 3.0 及 JDD 大会新发布的六大“狼族”新产品在本届双十一全面应用，强化订单预测、运力调度及仓储配送保障	—	**京麦 AI 工具：**京麦 AI 经营中心开放数十款 AI 工具；京点点、JoyAvatar、AI 购物助手“东东”、“京东 AI 付”、京 ME 协同办公系统等覆盖选品、发品、运营、履约及售后。目前，京麦AI工具已助力80%的新商家大幅提升运营效率，为 96%的新商家提供了日常运营支持与经营建议	**营销服务：**京东升级营销服务体系，依托“5+N+X”策略，精细化运营 PLUS 会员、校园、银发、女性、下沉五类高增长圈层及优势客群，并借助 AI 挖掘潜在增量人群；同时打通内容种草、热点承接、AI 推荐与成交转化链路，通过智能广告及全渠道营销提升用户触达与转化效率，支持商家全域增长。
拼多多	**千亿扶持与新拼姆：**延续三年 1000 亿元“千亿扶持”；“新拼姆”一期注资 150 亿元，整合拼多多与 Temu 资源，扶持中国供应链。	**产业带流量：**平台秒杀、万人团、百亿补贴等流量引擎进一步向农产品及产业带优质商品倾斜。	**西部物流扶持：**保持西部地区商品二段运费减免政策	—	—	**产业链协同：**扶持范围从商家延伸至产业链上下游

资料来源：淘宝电商，京东黑板报，京东物流，亿邦动力，36 氪，网经社，杭州网，华泰研究

抖音将新商激励、流量扶持与履约及资金支持结合，降低商家参与大促的综合经营成本。据抖音电商官方学习中心及抖音电商公众号报道，符合条件的部分类目新商可通过“0 元试运营”先经营、后缴保证金，受邀新商完成指定任务后最高有机会获得 2450 元投放补贴，并配套成长体验分、运费险及流量权益。在流量与经营支持上，平台通过“超值天团”“超值品类”“万店钜惠”等玩法分层激励商家和达人，结合商品卡返佣、AI 经营及发货提效工具，辅助商家降低获客与运营成本。在履约端，符合条件的新商可享运费险优惠，并获得成长阶段物流考核及现货超时扣款减负支持；在金融端，符合资格且报名双十一的商家可享提前收款免息、最高 300 万元大促额度，首次使用抖店生意贷可按规则享 30 天免息、最高 200 万元额度。

快手将商家分层激励、货品扶持与 AI 经营工具结合，提高大促资源配置与经营承接效率。据快手电商公众号，平台投入千亿流量激励及数亿用户补贴，头部高潜商家对齐全周期经营目标后，可获专属补贴、公域流量及大场加权，完成破峰、爆品等任务可获额外激励；腰尾潜力商家可通过全民任务、冲榜等获取流量券及投流资源，腰部潜力商家及达人还可通过扶摇计划获得流量支持，新商则可享冷启动扶持。在货品端，“星品计划”依据商品历史表现、爆发系数及 GMV 贡献分层圈选货盘，S 级可获额外补贴及流量倾斜，A 级可获流量倾斜，全域货补、粉丝券及品类券等贯穿大促全周期。同时，智能数字员工、生意通、AI 商达撮合及直播涨粉智能方案，分别辅助经营分析与执行、货品达人匹配及粉丝运营。

仅供内部参考，请勿外传！

图表12：快手电商双十一大促商家营销备战攻略



资料来源：快手电商，华泰研究

小红书围绕友好商家配置补贴与流量资源，通过分场景混资机制支持直播及笔记经营。据亿邦动力报道，本届双十一，小红书推出友好商家专属混资券，将资源向优质商家、商品及买手倾斜，支持新品与高客单商品经营。其中，凑单混资主要适用于以直播为主、商品丰富且便于组合购买的商家，由商家与平台各承担 50%的券补成本；爆品混资主要面向非直播、笔记型经营商家，平台补贴按档位递增，其中冲量档商家出资 10%、平台补贴 6%—15%。

图表13：小红书爆品混资出资政策

爆品混资出资格位

档位	商家出资比例	平台补贴出资比例	适用建议
基础档	3%	1%-5%	试水参与、控成本，适合利润薄弱的常规品
进阶档	5%	3%-7%	有明确增长目标的主推品
冲量档	10%	6%-15%	平台限时加码，仅限指定优质爆品开放

资料来源：亿邦动力，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

图表14：2026 年双十一直播电商商家侧帮扶措施（部分）

平台	流量激励	物流扶持	针对中小卖家	金融支持	工具支持	其他
抖音	**领航计划与作者激励：**平台出资消费券补贴：主 feed、商城、搜索流量曝光权益；抖音商城首页猜你喜欢模块的头部作者参与“超值天团”，垂类作者参与“超值品类”，号店一体商家作者参与“万店钜惠”；获得千川消返红包、榜单曝光等	**运费险补贴：**符合条件的新商完成相应任务并开通运费险后，可享“30 天内前 100 单、每单低至 0.01 元”的优惠 **物流考核与扣款减负：**新商成长阶段，除特殊商品外，现货订单支付次日完成揽收即可达标；承诺发货时限小于 48 小时的现货订单，超时后 48 小时内完成发货及揽收可免除该单金额扣款。	**快速低门槛开店：**最低 0 成本店铺运营，包括 0 元试运营、开店 AI 助手提供 7*24 小时管家式服务、轻松铺货等 **新商激励：**通过挑战赛和新商任务提供成长扶持；新商最高可获 2450 元投放补贴、成长阶段体验分、百单运费险补贴和新商流量包	**提前收款-双 11 加码：**双 11 报名的商家，无论新老商家，提前收款全额免息，最高享 300 万大促额度 **抖店生意贷-双 11 扶持：**双 11 报名的商家，首次使用生意贷享 30 天不限额免息，最高额度 200 万	**AI 与客服工具：**千意 Agent 可根据一句话生成定制视频；罗盘 AI 问数与豆包专区支持经营分析；活动期飞鸽智能客服限时免费 **发货提效工具：**自动发货工具根据物流揽收信息更新订单状态，优先发货工具识别并标记紧急订单，辅助商家减少手动操作、降低超时风险。	**粉丝运营：**新增粉丝团分层运营工具和直播时长人气券，商家可设置“看播 30 秒领券” **商品卡返佣：**符合条件商家报名、完成任务后，可按规则获得技术服务费返还
快手	**千亿流量激励和数亿用户补贴：**平台分层配置资源，头部高潜商家达标可获专属补贴、公域流量及大场加权，GMV 目标 200 万元以上场次可享关注页流量倾斜；腰尾商家通过任务、冲榜获取 AI 诊断及流量券等激励，腰部商达另获扶摇计划支持；新商享冷启动扶持，全量电商主播获公域流量支持。	-	**分层商达：**针对不同经营阶段的商家配置差异化补贴与任务激励 **“星品计划”：**依据商品历史表现、爆发系数及 GMV 贡献分层圈选货盘，S 级可获额外补贴及流量倾斜，A 级可获流量倾斜，支持潜力商品增长	-	**AI 经营提效：**智能数字员工支持 7×24 小时经营分析与执行，生意通提供行业洞察、成长及视频诊断，并结合 AI 商达撮合与直播涨粉智能方案，提升达人匹配及粉丝运营效率。	**货补与优惠券：**全域货补、天降粉丝券、官方立减及品类券贯穿大促全周期。
小红书	**资源向优质经营主体倾斜：**平台通过友好商家专属混资券等玩法，将补贴及流量资源向优质商家、商品和买手倾斜，支持新品及高客单商品经营	-	**友好商家混资补贴：**针对不同经营场景设置凑单混资与爆品混资；凑单混资适合以直播为主、商品丰富且便于组合购买的商家，由商家与平台各承担 50%的券补成本；爆品混资主要适合非直播、笔记型经营商家，平台补贴按档位递增，其中冲量档商家出资 10%、平台补贴 6%—15%	-	**千帆经营工具：**千帆后台与双 11 增长课程支持商家投放、选品、种草和直播转化	-

资料来源：抖音电商，快手电商，小红书电商学习中心，亿邦动力，中国证券网，网经社，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

AI+电商：消费者与商家双向渗透，AI 赋能全链路提效

相较 2025 年已落地的 AI 搜索、AI 素材生成及智能客服等应用，2026 年 AI 与电商的融合更突出 Agent 化与交易全链路衔接。消费者侧，功能由商品推荐和问答辅助为主，进一步延伸至商品比较、试穿、优惠组合、支付及售后服务，着力解决海量商品筛选耗时、优惠规则理解复杂等痛点；商家侧，AI 由相对分散的内容制作与咨询工具，向整合经营分析、任务执行及智能托管的平台演进，覆盖选品、发品、投放、履约与售后全链路，减少重复操作，辅助商家更快调整经营策略。我们认为，2026 年电商最新的 AI 工具，在既有应用基础上，正进一步从“智能问答”走向“智能托管”，从单点提效走向全链路协同。

淘宝天猫持续拓展消费者导购与商家经营场景，推动 AI 由营销辅助向需求理解和经营协同延伸。商家侧，阿里妈妈依托既有“万相台 AI 无界”，通过智能体能力辅助商家开展营销与经营。消费者侧，据阿里巴巴官网公告，2026 年 5 月 11 日，千问 App 与淘宝全面互通，淘宝同步上线“千问 AI 购物助手”，以自然语言交互辅助商品筛选、比较与购买，并提供 AI 试穿、个性化推荐及优惠组合建议，进一步连接用户需求表达与交易服务。我们认为，淘天 AI 应用呈现商家经营提效与消费者决策辅助双向推进的特征，前者侧重降低经营操作门槛，后者侧重降低商品选择及优惠理解成本，两者有望共同改善需求与供给的匹配效率。

图表15：千问 AI 购物助手入口



资料来源：千问 APP，华泰研究

图表16：千问 AI 购物助手已与天猫双 11 打通



资料来源：千问 APP，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

京东年内依次推出 AI 支付、商家经营及消费者导购产品，推动 AI 向电商交易链路的更多环节渗透。2026 年 2 月，京东推出“京东 AI 付”，为 AI 助手及智能终端提供语音支付能力，并率先在 JoyAI App、JoyGlance 等场景投入使用，为 AI 场景下的交易提供支付支撑（据财联社）。7 月，京麦 AI 经营中心上线，整合工具赋能、专家智囊与智能托管，首期向商家开放 22 款核心 AI 工具（据京麦商家中心）；9 月商家大会进一步披露升级，覆盖选品、发品、运营、履约及售后（据京麦商家中心），截至 9 月 22 日 2026 京东商家大会，京麦 AI 工具已为 96%的新商家提供日常运营支持与经营建议（据京东黑板报）。9 月 9 日，京东随 APP 16.0 发布 AI 购物助手“东东”，通过理解用户需求辅助商品查找，并衔接家政、安装维修、外卖及健康等服务资源，拓展消费者侧的 AI 应用场景（据京东零售技术）。

图表17： AI 购物助手“东东”嵌入商品搜索浏览界面



资料来源：京东 APP，华泰研究

图表18： “AI 帮你选”页面提供商品详细匹配度情况



资料来源：京东 APP，华泰研究

图表19： 京东 AI 工具赋能选品到售后全链路



资料来源：京东黑板报，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

抖音以豆包购物功能拓展消费者入口，并将 AI 嵌入内容生产、经营分析与客服承接环节。消费者侧，2026 年 3 月，豆包开始内测购物下单功能（据杭州日报），4 月已有“帮你选”购物功能上线报道，通过对话梳理需求、比较商品并提供个性化建议，衔接抖音电商的购买流程（据智东西公众号）。商家侧，据亿邦动力报道，千意 Agent 支持一句话生成定制视频素材，罗盘 AI 问数辅助查询经营数据及指标口径，豆包专区支持查看豆包渠道生意规模与高频购物诉求；据新华网报道，平台持续升级相关产品，并在大促期间限时免费开放飞鸽智能客服，辅助售前推荐、咨询接待与售后处理。

图表20：豆包购物功能入口



资料来源：豆包 APP，华泰研究

图表21：豆包购物功能详情页



资料来源：豆包 APP，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

图表22： 各大电商平台 AI 工具介绍（部分）

平台	用户/商家侧	AI	上线时间	效果
淘宝天猫	消费者	千问 x 淘宝 AI 购物助手	2026/5	自然语言筛选、AI 试穿、AI 算优惠、低价帮抢
	消费者	AI 万能搜（购物助手内包含）	2025/8	理解复杂、模糊的消费需求，生成融合文字、商品及图片、视频的回答，提供购物攻略、口碑评测和优惠咨询。
	消费者	AI 帮我挑（购物助手内包含）	2025/9	提供商品推荐与比较，辅助用户缩小选择范围
	消费者	拍立淘（购物助手内包含）	2026/7 拍立淘全模态实时 Agent 上线	拍照或上传图片查找同款、相似商品；结合图像及文字信息，提供不同价格、品质层级的商品推荐
	消费者	AI 试衣（购物助手内包含）	2023/8	用户上传普通照片生成虚拟人像，预览服装上身效果，展示面料、褶皱及垂坠等细节
	商家	阿里妈妈·万相台 AI 无界	2025/09 升级发布，2026/03 更新	智能出价、诊断货盘、预判爆款
	商家	AI 美工	2026/9 更新	生成商品图、营销图及宣传视频，降低重复性素材制作成本
	商家	AI 数据分析	2026/3	分析店铺经营表现、生成经营报告，提供定价及库存优化等建议；生意管家进一步支持店铺巡检、素材制作及人群运营等任务
京东	商家	京麦 AI 经营中心	2026/7	开放数十款 AI 工具，覆盖选品、发品、运营、履约和售后；公开信息称已为 96%的新商家提供运营建议。
	商家	京点点	2025/2	设计智能体可降低素材产出成本 99%，商家综合运营效率提升 10 倍以上。
	商家	JoyAvatar	2026/3 上线；2026/9 升级上线	数字人已服务超 9 万商家；京东 618 期间数字人开播时长和成交额同比均超 4 倍。
	消费者	AI 购物助手“东东”	2026/9	京东 APP AI 购物助手，支持自然语言找货和购物决策。
	商家/消费者	京东 AI 付	2026/2	面向商家及终端提供多场景 AI 支付支持。
	商家	京 ME 协同办公	2026/6	打通采销、运营、物流和技术支持，提升跨环节协同效率。
抖音	消费者	豆包「帮你选」	2026/4	豆包辅助消费者选品，豆包内直接加购/支付/售后
	商家	千意 Agent	2025/12	支持一句话生成定制视频素材，并由 AI 成片推荐向商家主动推送素材。
	商家	罗盘 AI 问数/豆包专区	2026/9	支持查询渠道生意规模、高频购物诉求等经营问题。
	商家	飞鸽智能客服	2025/9	双 11 期间投入算力并限时免费，用于售前营销推荐与售后挽单。

资料来源：资料来源：阿里巴巴官网，亿邦动力，36 氪，京东黑板报，京麦商家中心，京东零售技术，财联社，抖音电商，MoonFox，智东西，淘天集团智能算法产品公众号，电商派，虎嗅 APP，JoyAvatar 官网，界面新闻，华泰研究



仅供内部参考，请勿外传！

平台战报：淘天头部直播间预售活跃，京东首日下单用户数实现双位数增长

淘天头部直播间预售表现活跃，多款品牌爆款销量突破 10 万件。据封面新闻报道，10 月 15 日天猫双十一预售开启，李佳琦直播间开播 1 小时场观突破 1000 万人次；付定金首小时，SK-II、丝塔芙、珀莱雅、娇韵诗等品牌多个爆款产品销量突破 10 万件，部分商品上线后快速售罄。

京东首日下单用户数实现双位数增长。据京东黑板报公众号，本届京东双十一于 10 月 12 日晚 8 点启动，首日下单用户数同比实现双位数增长。

抖音首日商家及新品表现活跃。据亿邦动力报道，10 月 15 日抖音双十一开售首日，成交额新突破百万元的商家数量同比增长 74%；商品卡成交额破百万元商家数量、搜索带动成交额破百万元商家数量分别同比增长 103%、111%，成交额超百万元新品数量同比增长 111%。分行业看，宠物用品行业商家成交额同比增长 129%，农产品生鲜行业成交额过百万元商家数量同比增长 205%，服饰行业成交额破千万元商家数量同比增长 69%。

图表23：双十一各大电商平台销售战报（截至 2026 年 10 月 19 日）

平台	销售情况
淘宝天猫	直播 1 小时场观超 1000 万人次；付定金首小时多个品牌爆款销量突破 10 万；海蓝之谜精萃水、SK-II 神仙水售罄
京东	首日下单用户数同比双位数增长
抖音	（首日）今年首次参加双 11 且成交额突破百万达人数量同比增长 30%；成交额新突破百万元商家数同比+74%；开售首日，商品卡破百万商家数+103%；搜索带动破百万商家数+111%，成交额超百万元新品数量同比增长 111%；分行业来说，服饰、美妆个护、快消耐消等品类增长趋势明显，其中宠物用品行业商家成交额同比增长 129%，农产品生鲜行业成交额过百万的商家数量同比增长 205%，服饰行业成交额破千万商家数同比增长 69%，耐消行业成交破亿品牌数量同比增长 120%，快消行业成交额突破千万元的商家数量同比增长 223%

资料来源：京东黑板报，亿邦动力，封面新闻，华泰研究

风险提示：

电商行业竞争加剧； AI+电商应用落地及提效不及预期。

仅供内部参考，请勿外传！

图表24：重点公司推荐一览表

股票名称	股票代码	投资评级	最新收盘价 (当地币种)	目标价 (当地币种)	市值 (百万) (当地币种)	EPS (元) 2025	EPS (元) 2026E	EPS (元) 2027E	EPS (元) 2028E	PE (倍) 2025	PE (倍) 2026E	PE (倍) 2027E	PE (倍) 2028E
阿里巴巴-W	9988 HK	买入	104.90	184.10	2,087,716	7.92	3.23	6.71	8.73	11.34	27.81	13.39	10.29
阿里巴巴	BABA US	买入	108.57	187.70	269,864	7.92	3.23	6.71	8.73	92.15	225.85	108.79	83.60
唯品会	VIPS US	买入	12.80	20.01	7,082	17.84	13.26	16.35	16.61	4.82	6.49	5.26	5.18
拼多多	PDD US	买入	81.39	121.70	115,850	76.01	65.76	76.17	82.27	7.20	8.32	7.18	6.65
京东集团-SW	9618 HK	买入	104.40	145.54	294,230	9.08	10.36	15.52	18.81	9.85	8.63	5.76	4.75
京东集团	JD US	买入	26.78	37.09	35,992	9.08	10.36	15.52	18.81	19.83	17.38	11.60	9.57

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表25：重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
阿里巴巴-W (9988 HK) **阿里巴巴** (BABA US)	我们预计 2QFY27 阿里收入端将实现稳健增长（yoy+8.4%），主要得益于 AI 云业务需求景气持续上行；利润端，闪购业务的持续减亏及云业务的利润率改善有望为集团利润的修复提供有力支撑，部分抵消 AI 模型研发和 AI 新业务探索带来的投入影响。我们预计 2QFY27 集团调整后 EBITA 利润 314 亿元，同比+246.4%。展望后续，我们认为云+AI 业务线有望延续收入提速和利润改善的基本面向上趋势，而电商及闪购业务基本面或仍将与消费大盘挂钩。估值层面，公司已经迈入环比改善通道的基本面可为其提供更坚实的估值支撑，而估值的向上弹性将取决于 AI 云业务叙事的进一步变化。建议关注：1）MaaS 收入增长斜率，云服务需求高景气度持续性，及自研芯片出货进展；2）AI 基础设施建设与现金流的回报产出趋势；3）电商主业利润的释放趋势；4）闪购业务在市场份额、订单量和投入绝对额三项指标上的进一步优化与平衡。“买入”。 我们调整阿里巴巴 FY27/FY28/FY29 的非 GAAP 归母净利润+4.1/+6.2/+6.5%至 1,338/1,741/2,296 亿元，主因云业务收入及利润率预期上修，及 AI 实验室与应用的有效减亏。基于 SOTP 估值的美股/港股目标价为 187.7 美元/184.1 港元（前值：180.8 美元/177.2 港元），对应 23.5/18.1 倍 FY27/FY28 非 GAAP 预测 PE。 风险提示：基础设施 ROI 不及预期；云收入增速不及预期；电商增速不及预期。 报告发布日期：2026 年 10 月 09 日 **点击下载全文：阿里巴巴-W(9988 HK,买入;BABA US,买入): AI 云业务景气度持续向上**
唯品会 (VIPS US)	我们预计唯品会 3Q26 收入同比-4.6%至 204 亿元，符合此前公司指引（持平~-5%yoy）。我们预计在节日错期和标品上较为克制的促销投放等因素影响下，服饰与标品品类增速或有所承压。展望后续，我们期待唯品会通过对核心 SVIP 用户的服务体验优化和供给差异化等举措，稳固其自身在核心用户群体中的消费心智和钱包份额，并在杉杉业务的健康增长下实现服务收入的同比增长，而其持续兑现的丰厚股东回报举措有望为其估值水平提供一定支撑。维持“买入”评级。 我们维持唯品会 2026-2028 年非 GAAP 净利润 65.0/80.2/81.4 亿元不变。基于相对估值法，我们给予公司 2027 年非 GAAP 净利润目标 PE 8x（不变），较可比公司平均值 12.4x 有所折价，主因公司较低的营收增长预期（2026-2028 年 CAGR：-0.8%，可比公司：11.1%）。新目标价为 20.01 美元（前值：19.88 美元），目标价变动主因汇率变化。 风险提示：消费复苏不及预期；电商行业竞争激烈超预期，稀释利润率。 报告发布日期：2026 年 09 月 30 日 **点击下载全文：唯品会(VIPS US,买入): 预计 3Q 收入位于指引低端**
拼多多 (PDD US)	拼多多 2Q26 总收入 1,124 亿元，同增 8.1%，逊于 Visible Alpha（VA，口径下同）一致预期的 1,153 亿元；非 GAAP 归母净利润 285 亿元，对应非 GAAP 净利率 25.4%，同比下降 6.1pp，利润率好于 VA 一致预期的 24.2%，我们认为主因销售费用支出好于预期和非经营性科目的正向影响。1H26 合计收入 2,186 亿元，同比+9.5%，非 GAAP 归母净利润 426 亿元，同比-14.2%。2Q26 公司在线市场服务收入同比增速达 3.5%，在连续 10 个季度增速环比下降后首次实现增速环比回升。我们认为当前阶段公司在海外部分地区面临的关税政策逆风和自营品牌建设投入或对于短期履约效率和成本带来一定压力，但国内电商业务或正逐步迈入生态建设和商家扶持投入的收效期。展望后续，我们预计国内电商收入增长或在 3Q26 迎来更为友好的基数效应和消费环境，但海外业务短期或仍需要一定投入和转型时间（如自营品牌和中转仓建设）。维持“买入”评级。 考虑到国内电商相关额外治理费用和新子公司建设支出，以及海外电商自营品牌相关投入，我们调整 2026-2028 年公司非 GAAP 净利润预测-16.9/-19.9/-23.9%至 928/1,075/1,161 亿元。我们基于 SOTP 估值的新目标价为 121.7 美元（前值：131.2 美元），国内电商主站/多多买菜/Temu 分别为 80.9/11.3/29.5 美元（前值：89.1/11.3/30.8 美元），分别基于 2026E 8.0x PE，0.35x P/GMV，0.5x P/GMV（前值：8x/0.35x/0.5x）。 风险提示：商户生态投入超预期；海外关税政策波动；海外自营品牌投入超预期 报告发布日期：2026 年 08 月 25 日 **点击下载全文：拼多多(PDD US,买入): 广告收入阶段性企稳**
京东集团-SW (9618 HK) **京东集团** (JD US)	得益于带电品类国补高基数效应的逐步缓解，我们预计 3Q26 公司总收入有望恢复同比正向增长至 3.3%。利润侧，京东零售收入端的修复叠加外卖业务的效率提升，有望支撑集团经调整净利润同比增速修复至 39%（2Q26：20.8%）。展望 4Q，我们预计带电品类国补基数的进一步缓解及流量高基数的减弱有望推动集团收入延续温和的修复势头。当前公司 27 年 EV/经调经营利润约 3.0x，估值倍数处在相对较低位置，向上修复依赖：1）有力的股东回报举措；2）消费 β 预期变化（国补政策的接力或消费刺激政策的加码）；3）外卖减亏超预期，或海外业务爬坡周期短于预期。维持“买入”。 我们调整京东集团 2026/2027/2028 年非 GAAP 归母净利润-3.6/-3.5/-3.7%至 308/462/560 亿元，主因零售分部收入预期下修带来的利润预期下修。我们基于 SOTP 估值目标价每 ADS 37.09 美元（前值：39.21 美元），每普通股 145.54 港元（前值：153.85 港元）。 风险提示：外卖减亏不及预期，海外业务投入超预期，电商行业竞争加剧。 报告发布日期：2026 年 10 月 13 日 **点击下载全文：京东集团-SW(9618 HK,买入;JD US,买入): 基本面环比修复势头稳健**

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

仅供内部参考，请勿外传！

免责声明

分析师声明

本人，夏路路、侯杰、曹卓铭，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

仅供内部参考，请勿外传！

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 京东集团-SW（9618 HK）、阿里巴巴-W（9988 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师夏路路、侯杰、曹卓铭本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 京东集团-SW（9618 HK）、阿里巴巴-W（9988 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

仅供内部参考，请勿外传！

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司