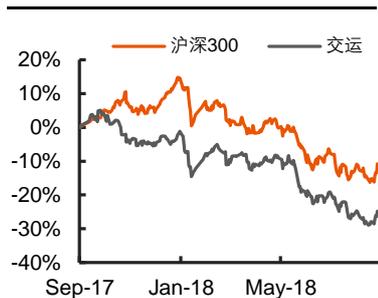


新物流专题系列之三

即时配送：新兴市场、格局未定

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《新物流专题系列之一：冷链物流空间大，巨头竞相布局》 2018-07-25

《新物流专题系列之二：零担快运，万亿市场待整合》 2018-08-09

证券分析师

王伟 投资咨询资格编号
S1060518080001
010-56800251
WANGWEI230@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **外卖催生、新零售驱动，即时配送发展迅猛：**即时配送是应 O2O 而生的物流产物，是用户通过网上平台下单，平台安排线下配送的一种新兴的物流形式。即时配送的货物不经过仓储和中转，直接是端到端的送达服务。回顾即时配送的兴起和发展，我们认为，首先是外卖催生了即时配送，新零售的提出又对即时配送的发展起到了良好的推动作用，未来随着外卖和新零售的发展，即时配送市场将有很大发展。
- **行业进入整合发展期，龙头尚未可知：**按照 iiMedia Research 数据，中国即时配送行业用户规模超过 3 亿人。中国即时配送市场还处于高速发展期，潜力很大，随着社会运行效率的提升，即时配送服务需求不断扩大，行业用户规模、人均使用次数仍有较大增长空间。2017 年全年，我国即时配送订单量约为 100 亿单，按单票收入 5 元来算，约有 500 亿的市场规模，接近快递行业的一半。虽然当前来看，美团、饿了么、达达等占据了较大的即时配送市场比例，但是即时配送行业仍处于一个高速成长的阶段，各家快递企业也在加速布局即时配送业务，我们认为目前来谈行业龙头为时尚早。
- **投资建议：**随着外卖和新零售的发展，即时配送市场规模逐步扩大，中国即时配送市场还处于高速发展期，我们粗略算来，即时物流市场 3~4 年就做到了快递 20 年做到的业务体量的一半。并且，随着社会运行效率的提升，即时配送服务需求不断扩大，行业用户规模仍有较大增长空间。从市场格局来看，当前即时配送企业众多，随着市场的发展，尤其是资本的进入，即时配送领域兼并融合抱团合作的现象日益普遍，但是目前来看，很难说格局已经成型，毕竟市场规模在扩大，与此同时，快递公司等巨头也刚刚涉足本领域不久，一切尚未可知。我们认为，未来快递公司也将从同城配送行业的发展中分一杯羹，推荐推出“计时达”即时配送业务的圆通速递、推出“云递配”业务的韵达股份，建议关注 2017 年同城配送业务实现 3.7 亿元营业收入的顺丰控股。
- **风险提示：**（1）国家政策风险：当前的同城配送主要以电动自行车为主，如果国家出台城区禁行电动自行车的政策，将对同城配送行业带来较大的负面影响；（2）宏观经济变缓风险：我国宏观经济增速趋缓，将带来人均可支配收入水平降低，影响人民购买力，进而影响新零售的发展，从而不利于同城配送的发展；（3）劳动力不足风险：同城配送中人力是非常重要的资源，如果劳动力不足，将会制约同城配送的发展；（4）食品安全风险：无论是外卖还是新零售，配送过程中出现食品安全问题，人们会对同城配送的安全性产生质疑，影响同城配送的发展。

股票名称	股票代码	股票价格		EPS				P/E			评级
		2018-09-27	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
韵达股份	002120	33.72	0.93	1.44	1.69	2.33	36.3	23.4	20.0	14.5	推荐
圆通速递	600233	12.92	0.51	0.66	0.78	0.88	25.3	19.6	16.6	14.7	推荐
顺丰控股	002352	42.62	1.08	1.14	1.44	1.78	39.5	37.4	29.6	23.9	未评级

（注：顺丰控股EPS采用wind一致预期）

正文目录

一、	外卖出现，催生大量即时配需求	4
二、	外卖之后，新零售助力即时配送的发展	6
2.1	传统零售商及电商求破局，新零售应运而生	6
2.2	新零售带动即时物流发展	7
三、	即时配送发展进入整合发展期，模式多样	9
四、	市场规模逐步放大，行业兼并融合加速	12
4.1	同城配送走向规范，市场规模逐步扩大	12
4.2	即时配送行业兼并融合加速，龙头尚未可知	13
五、	以美团为例，看即时配送的发展	17
5.1	美团点评即时配送发展情况	17
5.2	腾讯战略投资，带来用户导流和技术合作	20
六、	投资建议	21
七、	风险提示	22

图表目录

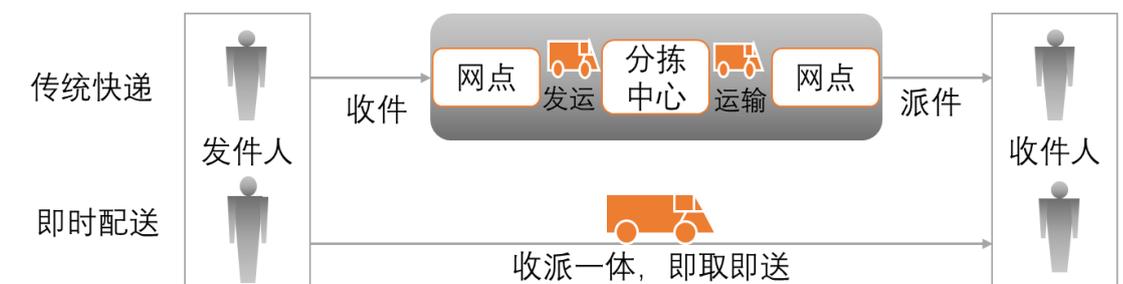
图表 1	传统快递与即时配送模式对比	4
图表 2	中国即时配送平台上线时间表	5
图表 3	2017 年同城 B2C 即时配送细分品类订单份额	5
图表 4	中国通过服务业电子商务平台的食品消费（根据交易金额计算，单位：十亿）	5
图表 5	第三方移动支付市场规模（单位：亿元）	6
图表 6	手机网络购物规模情况（单位：万人）	6
图表 7	传统线下零售的缺陷	6
图表 8	“双十一”支付宝交易总额增速趋缓（单位：亿元）	7
图表 9	新零售模式图	7
图表 10	新零售模式下的生鲜物流链	8
图表 11	新零售模式下的社区商店	9
图表 12	B2B、B2C、C2C 模式图	10
图表 13	2018Q1 中国即时配送细分市场订单份额	11
图表 14	同城 B2C、C2C 即时配送市场	11
图表 15	中国即时配送运作模式对比	11
图表 16	众包模式的两种细分模式	12
图表 17	国家正逐步规范同城物流配送服务	12
图表 18	中国即时配送市场用户规模及预测（单位：亿人）	13
图表 19	中国即时配送订单规模（单位：亿件）	13
图表 20	2017 年即时配送平台订单量市场份额	13
图表 21	圆通、中通、韵达、顺丰推出的即时配送业务一览	14
图表 22	中国即时配送市场融资情况（单位：亿元）	16
图表 23	企业融资规模排名（单位：亿元）	16
图表 24	中国即时物流企业融资及并购情况（2015 年-2018 年）	16
图表 25	生活服务电子商务市场规模（根据交易金额计算，单位：十亿）	17
图表 26	美团点评主要业务运营指标（单位依次为：百万人、笔数、笔数）	18
图表 27	美团点评服务类别的扩展历程	18
图表 28	美团点评配送服务分类	19
图表 29	美团点评即时配送布局	19
图表 30	中国餐饮外卖行业竞争态势（根据交易金额计算）	20
图表 31	美团点评股权架构图	21
图表 32	美团点评智能调度系统主要特点	21

2018年8月2日，星巴克和阿里巴巴达成战略合作，共同推出外卖业务，为消费者配送旗下饮料和烘焙食品。这意味着，以后可以在饿了么、手机淘宝等APP上点星巴克外卖了。其实，新零售、新业态的快速发展，为同城配送带来巨大增量的同时，也不断促使企业开拓新的市场空间。当下也有越来越多的企业开始强势介入城配领域，如顺丰、苏宁等。可以预见，新城配时代已来。本篇报告作为我们新物流系列的第三篇，将重点介绍即时配送的现状、市场规模及竞争格局。

一、 外卖出现，催生大量即时配需求

即时配送是应O2O而生的物流产物，是用户通过网上平台下单，平台安排线下配送的一种新兴的物流形式。即时配送的货物不经过仓储和中转，直接是端到端的送达服务。即时配送的服务优势就是短距离即时投递，强调一定空间范围内的时效性，是深挖现代人生活需求后提供的人性化的升级服务。即时配送对货物配送的时效要求高于快递，大多数要求发货后在几个小时内或当日内送达，当然价格也高于快递。

图表1 传统快递与即时配送模式对比



资料来源：双壹咨询、平安证券研究所

外卖配送平台是出现最早的即时配送平台。外卖的出现极大的方便了人们的生活，最初外卖是以电话送餐、门店配送的形式出现的，早在2006年下半年，中国肯德基在上海首推“肯德基宅急送”，开始涉足外送市场；2008年麦当劳的“麦乐送”诞生，开启了外送服务。随着技术进步、智能手机和互联网的普及，外卖产业也更新换代，孕育出在线外卖、第三方配送的新的外卖形式。2008年饿了么成立，开启外卖业务。伴随饿了么出现的还有美团外卖、百度外卖等外卖应用。

伴随外卖而来的，是一个规模极大的即时配送市场。如今，饿了么、美团外卖、百度外卖等外卖平台已不仅仅只开展餐饮外卖配送业务，已经拓展自身业务线，开发了药品配送、生鲜配送、跑腿业务等多种服务，同时与零售便利店进行合作，开展生活日用品的配送服务，发展成综合性的即时配送平台。

特别是2014年至2015年，一批不以外卖业务为主的即时配送平台集中上线，它们有的是以同城跑腿业务为主的即时配送平台（如闪送、达达），有的是专门配送药品的平台（如叮当快药）、有的是生鲜产品的即时配送平台，这些外卖平台的出现使得即时配送领域分工更加细化，开拓出更多的2B、2C的业务，进一步挖掘了即时配送的市场潜力。随着此类平台的上线，相应市场逐渐被打开，即时物流行业订单量增速在2015年出现一个小高峰。

图表2 中国即时配送平台上线时间表

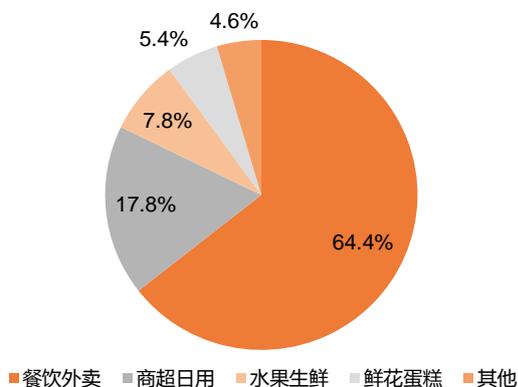
	外卖配送	商超配送（生鲜、药品、日用品等）	代买、代取、代送（紧急文件等）
2010年	饿了么		
2011年	到家美食会		
2012年	零号线、外卖超人		
2013年	美团点评、淘点点		人人快送
2014年	百度外卖、风先生	爱鲜蜂	邻趣、闪送、达达
2015年	蜂鸟众包	叮当快药、蜂鸟众包、51送、京东到家、点我达	UU跑腿
2016年		盒马生鲜、达达-京东到家	
2017年		快跑者（新版）	京东众包

资料来源：公司网站，平安证券研究所

注：上线时间以推出即时配送平台上线为准

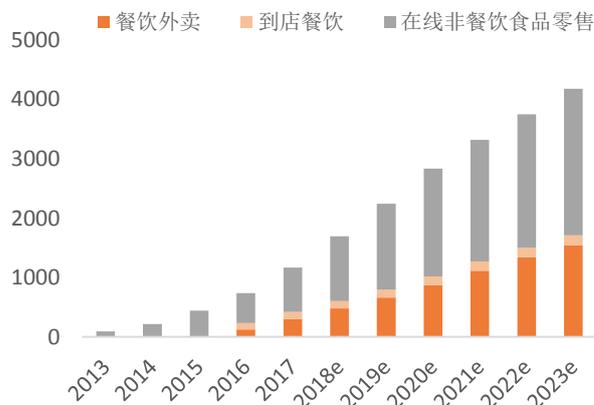
2017年同城B2C即时配送细分品类的订单份额对比显示，餐饮外卖仍是即时配送行业的重点业务，占B2C即时配送市场的比例高达64.4%。并且，从美团港股上市的招股说明书来看，从2017年到2023年，餐饮外卖有望实现31.0%的年复合增长率。

图表3 2017年同城B2C即时配送细分品类订单份额



资料来源：比达咨询，平安证券研究所

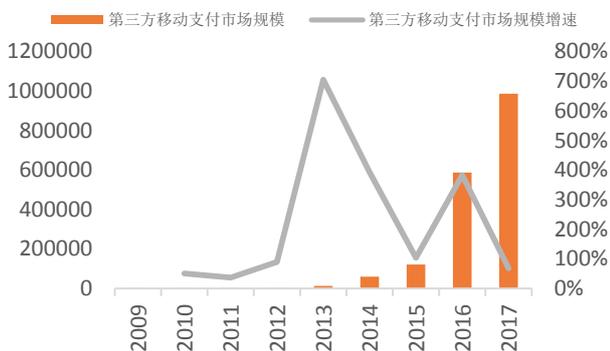
图表4 中国通过服务业电子商务平台的食品消费（根据交易金额计算，单位：十亿）



资料来源：美团点评招股说明书，平安证券研究所

中国的餐饮外卖市场为什么成长速度如此快，且市场空间十分广阔？我们认为主要基于以下三个原因：（1）中国的劳动力充足，价格相对低廉。餐饮外卖即时配送服务给中国创造了大量的就业机会，同时，即时配送的兴起也受益于这些充足且相对价格低廉的劳动力。据了解，中国每单即时配送的人工成本约美国的1/5。充足的人力加剧了行业的竞争，各平台纷纷提质增速，中国每单即时配送的平均送达时间为35分钟，而美国为75分钟。（2）互联网的兴起、移动通讯设备的普及以及移动支付方式的兴起都为开拓即时配送市场打下了坚实的基础。（3）人们生活方式的转变也带动了餐饮外卖即时配送行业的发展。食品消费这一需求是消费者最基本的需求之一，随着生活水平的提高、外卖订单的简单便捷且成本效益高，更多的消费者选择线上订餐，人们的基本需求的实现方式得到了转化。

图表5 第三方移动支付市场规模（单位：亿元）



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表6 手机网络购物规模情况（单位：万人）



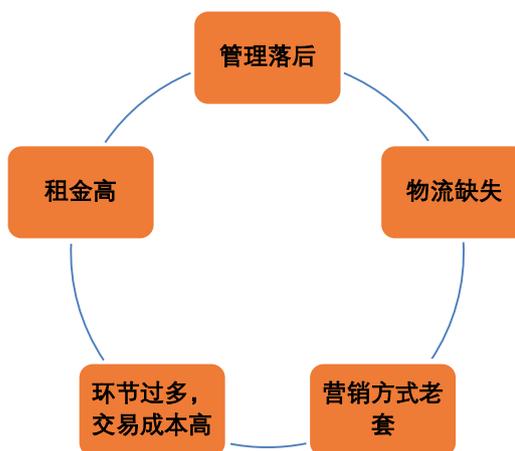
资料来源: wind, 平安证券研究所

二、 外卖之后，新零售助力即时配送的发展

2.1 传统零售商及电商求破局，新零售应运而生

传统线下零售有很多缺陷，如存在管理落后，物流缺失，线上流量有限、体验差的问题。线下零售对商铺地理位置选择要求很高，租金成本高；线下零售业渠道分流，业内竞争激烈；从商品源头到消费者之间的环节过多，造成了很多人力、物力和财力上的浪费，增加了交易成本；多元化业态的铺设，大量消耗企业资金，若不能快速成为利润增长点，反而容易被业绩拖累；营销方式单一老套，缺乏对消费者的心理研究、关系维护以及需求反馈机制。

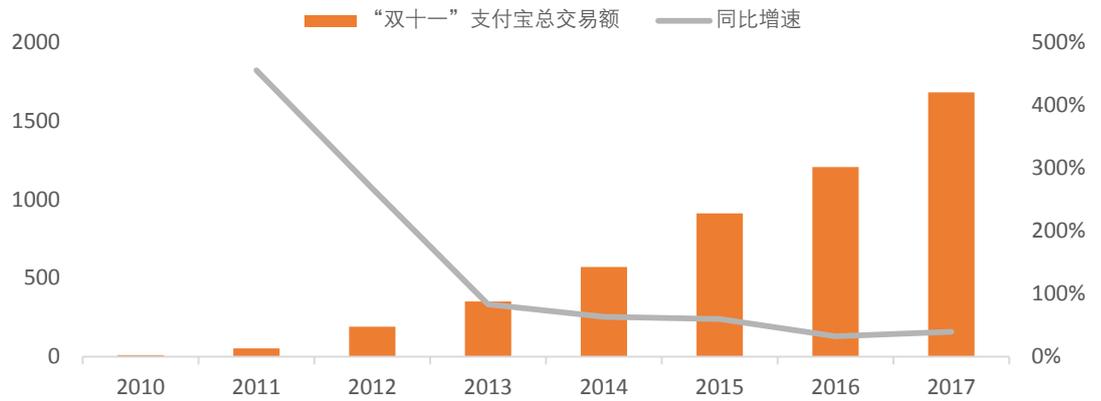
图表7 传统线下零售的缺陷



资料来源: 平安证券研究所

电子商务的出现带来了零售行业的变革，但随着十几年的高速发展，由于互联网和移动互联网终端大范围普及所带来的用户增长以及流量红利正在萎缩，传统电商所面临的增长“瓶颈”开始出现，以每年火爆的“双十一”为例，成交总额的增速也有下滑趋势。

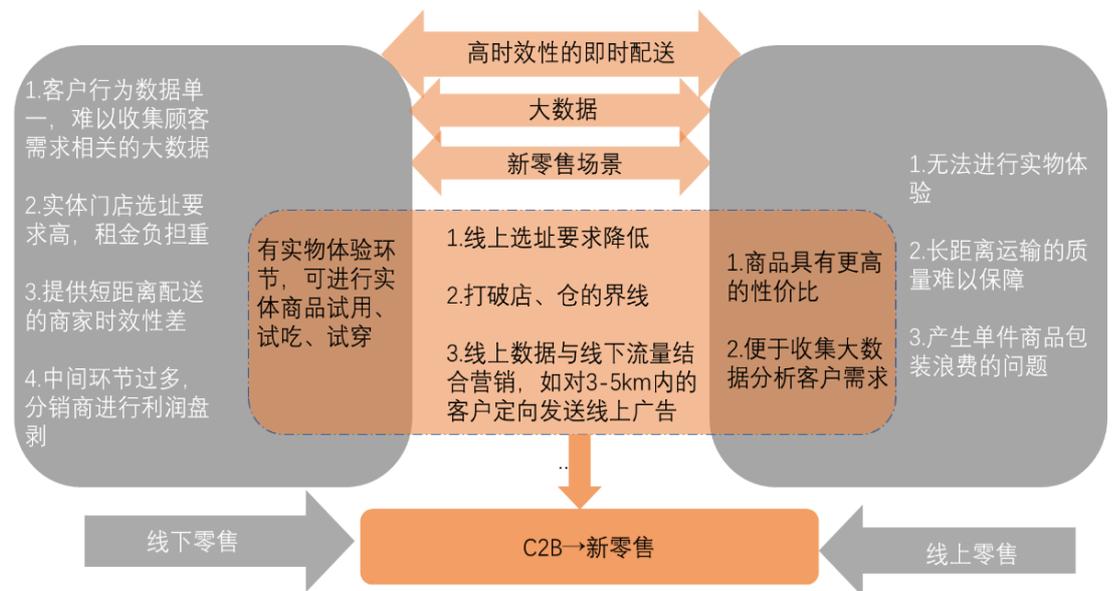
图表8 “双十一” 支付宝交易总额增速趋缓 (单位: 亿元)



资料来源: wind、平安证券研究所

传统零售商和电商巨头都有动力寻找新的零售模式, 其迫切需要进行零售行业的变革, 寻求新的增长点。由此, 新零售应运而生。新零售是马云在 2016 年提出的新概念, “新零售” 概念的提出, 将实现消费模式的深刻变革, 其中物流的价值和重要性日益凸显。

图表9 新零售模式图



资料来源: 平安证券研究所

2.2 新零售带动即时物流发展

新零售的核心就是线上线下的融合, 结合线上购物和线下购物的优点, 增强用户的购物体验, 挖掘零售行业新的增长动力。如今, 传统的大卖场、社区便利店、电商都是零售行业的参与者, 也都是新零售的积极布局者。对于新零售的发展而言, 很重要的一个概念就是前置仓。所谓前置仓, 就是在企业仓储的物流系统中距离门店最近、最前置的仓储物流基地, 是在中心仓、城市仓之下的第三级仓储物流, 也是实施仓配一体化的关键环节, 其后就涉及到 2B、2C 的“最后一公里”配送。前置仓的存在, 使得即时配送与新零售密不可分, 传统的物流配送格局由“电商平台→快递企业→消费者”转变为“电商平台→前置仓→即时物流平台→消费者”。

下面我们从生鲜商店、社区超市两种新零售运作模式来进行具体说明，阐述它们是如何与即时配送结合并推动即时物流的发展的。

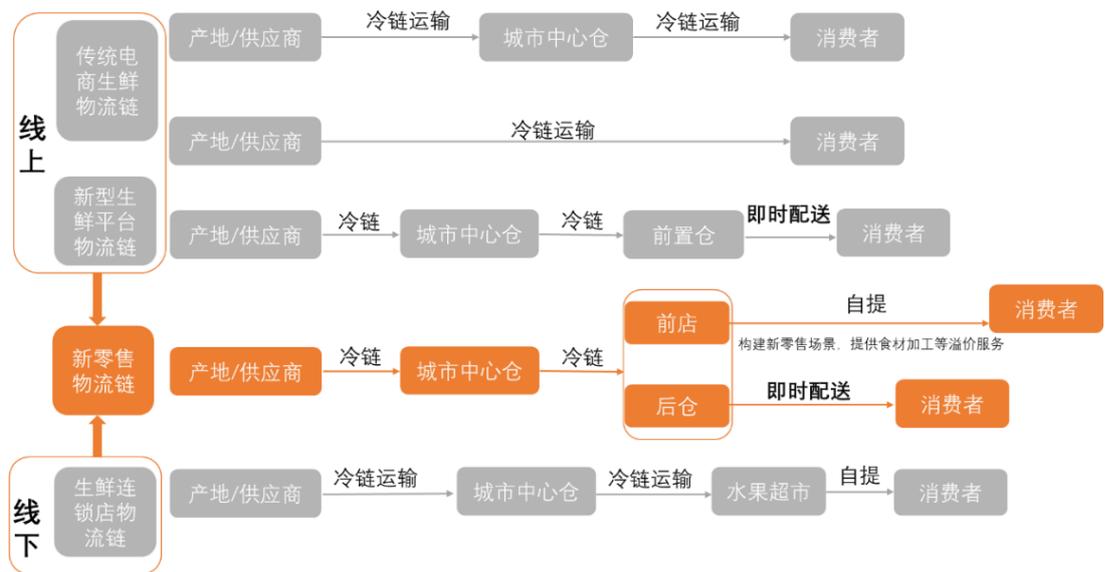
■ 生鲜商店

传统的生鲜连锁店不提供生鲜商品配送的服务，对于日益依赖电商平台的消费者来说吸引力越来越低，亟待转型。而传统的生鲜电商虽有配送，但一般仅限有两种模式：一种是产地（或供应商）通过冷链运输将生鲜商品运送到城市中心仓，城市中心仓再通过冷链运输运送给消费者，另一种是直接由产地（或供应商）通过冷链运输运送给消费者，这两种模式的缺陷也很明显，在这两种模式下生鲜商品多数为次日达或隔日达，仅少数可以做到当日达，另外早期用户密度较小，配送时效较长，造成每单物流配送成本居高不下。

新型生鲜物流平台，如每日鲜果，采用了建立前置仓的模式，在城市中心仓和终端消费者之间增设社区三公里范围内的冷库，通过冷链运输将生鲜商品从城市中心仓运往前置仓，通过即时配送将生鲜商品从前置仓运抵消费者。这样极大地缩短了从消费者下单到收货的时间，在订单密度足够大的情况下可以覆盖前置仓的构建成本。但是，由于线上生鲜平台参与者众多（如盒马鲜生、超级物种、多点、家乐福、永辉超市等），现在还没有某家可以做到足够大的订单量，竞争激烈。

此外，在新零售模式下，生鲜电商结合了线下线上生鲜零售平台的优点，在城市中心仓和消费者之间设立新零售生鲜商店，商店既是生鲜便利店，又是前置仓，消费者可以自己来店选购，商店也增设新零售场景，给消费者提供食材加工等增值服务，又可以直接从相对应的APP上下单，生鲜产品在0.5至1小时内即可送达终端消费者。

图表10 新零售模式下的生鲜物流链



资料来源：平安证券研究所

■ 社区超市

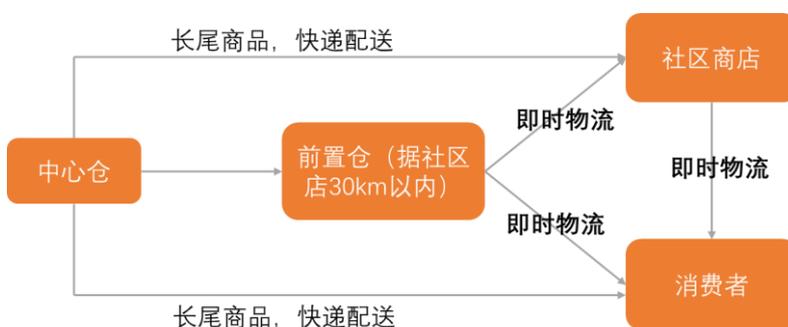
新零售的概念最初是由阿里提出的，我们借用阿里零售通的模式说明新零售的社区超市运营模式。

零售通是阿里新零售的重要试验田，是阿里巴巴 B2B 事业群针对线下零售小店推出的一个为城市社区零售店提供订货、物流、营销、增值服务的互联网一站式进货平台，通过与上游品牌商合作，利用互联网技术改造线下零售业态。2017年8月，阿里巴巴零售通首个前置仓在浙江义乌开仓。

原本社区商店的仓储物流是以城市仓为核心的，即从城市仓向便利店发货，这样一来，配送半径太大，物流成本居高不下。采用前置仓可以覆盖半径为 30 公里以内的区域，使商品流的周转效率大大提升。设置前置仓可以与中心仓、城市仓的仓储物流种类做差异化处理，前置仓主要放置流通性更高的快消品、生鲜食品等，中心仓、城市仓主要放置长尾商品，通过分仓设计，实现了快消品与长尾商品的有机结合，从而保证便利店在有限的空间内实现更高的效率。便利店前置仓的设立实现了即时性消费品快速周转的需求，使得面积很小的小店也能实现商品的快速周转。

除此之外，前置仓的设立有利于满足终端消费者的即时性需求。消费者从线上渠道购买长尾商品从中心仓发货后，最终交到消费者手中，而一些日常用品，通过智能化仓储系统，会根据消费者的地理信息自动寻找最近有货的仓配中心，实现从“城市仓+前置仓”、“门店+前置仓”以及“城市仓+门店”等不同的发货组合方式，打通线上线下的商品流，为消费者提供更精准化的配送服务。

图表11 新零售模式下的社区商店



资料来源：平安证券研究所

除此之外，2018 年 1 月 10 日“天猫”和“菜鸟”还联合推出“点我达”和商家基于门店发货的“定时达”服务，消费者网购下单时，可以选择从就近的实体门店发货，最快 2 小时即可送达，还可以预约特定时段送货。目前屈臣氏天猫旗舰店已经开通该业务，屈臣氏在上海、广州、深圳、杭州、东莞五大城市的 200 多家门店变身“前置仓”，可以给 3 公里内的网购消费者送货。在 2018 年“天猫 618 年中大促”之际，菜鸟宣布门店发货再下 70 城，目前已覆盖全国 30 个省 100 多个城市，其中屈臣氏门店增加到 1000 家，马克华菲、Lily、361 等十大服饰品牌，以及放心大药房等药店最新接入。至此，“菜鸟”可以宣布做到消费者网上下单，“菜鸟”楼下发货，新物流迈上“分钟级”配送时代新台阶。

可以看出，新零售的发展发掘出除了外卖之外的即时物流服务的另一大需求领域，且发展空间巨大。干线仓配、前置仓和本地即时配送构成了“分钟级配送体系”，也将成为新物流的基础设施，发挥巨大的作用。在新零售的场景中，物流需求的呼叫者不再是 C 端而是 B 端，因为物流也是产品，物流服务作为产品的一部分，统一由 B 端打包提供给 C 端。也就是说，对于新零售，消费场景在 C 端，物流场景在 B 端。由市场端引发的倒逼机制促使同时服务于 B 端、C 端的物流企业的相关领域随之发生变化，这就需要企业不断提供高批次、少批量、高时效的同城配送服务。在这样大的商业变革之中，包括即时物流服务在内的物流服务都将面临升级变革的需求的机遇，前景可期。

三、 即时配送发展进入整合发展期，模式多样

通过前两部分的研究进行总结，我们认为，即时配送发展大概可主要分为三个阶段：

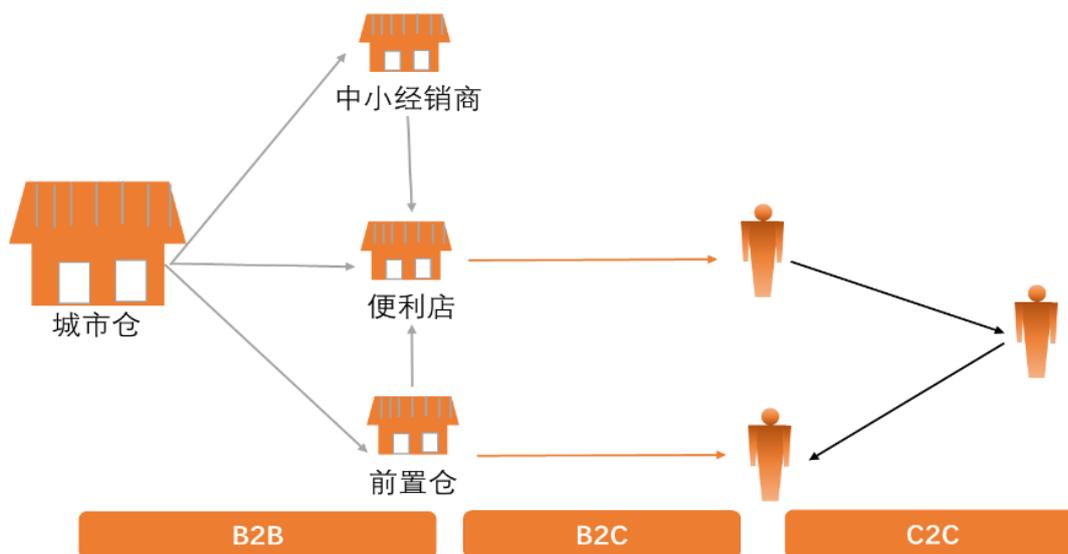
- 2009-2013 年为探索期：外卖配送平台陆续上线，即时配送开始在摸索中改进技术、挖掘市场。

- 2014-2015 年是爆发期：即时配送除送外卖之外的其他功能纷纷被挖掘，大量非外卖即时配送平台纷纷上线，加入即时配送市场。
- 2016 年至今是 B 端整合期：电商巨头给即时配送平台注入大量资金，平台间也开始快速整合，即时配送市场龙头初显。

从参与主体上划分，即时配送分为 B2B、B2C、C2C 三种：

- **B2B 模式：**B2B 模式主要是指将货物从仓库运到各中小经销商的店内，可以看作是打造服务夫妻店“前置仓”体系的一种末端物流模式。例如，京东新通路的联合仓配模式定位服务于当地 3-5 公里半径内京东掌柜宝客户（夫妻店）的末端物流，京东通过这一模式将快消品 B2B 市场的中小经销商、批发商纳入自己的体系。
- **B2C 模式：**B2C 模式主要是连接商家和消费者的一种即时配送模式，B2C 模式下平台主要有外卖平台（如美团、饿了么）、生鲜平台（如盒马鲜生）、医药平台（如叮当快药）以及商超平台（如天猫超市），配送的主要物品有餐类、生鲜果蔬、鲜花、常用药品、各类生活用品等。外卖是典型的 B2C 类型的即时配送服务，具有服务订单相对集中和固定的特点。新零售的即时快递服务与外卖基本相同，也是 B2C 模式为主。
- **C2C 模式：**C2C 模式主要是为满足人们的紧急互送需求而生的，C2C 模式下的即时配送平台主要有闪送、达达、UU 跑腿等，配送的主要物品主要有紧急文件、证件，各类生活用品，各类电子产品等。除外卖外的即时配送服务随机性更强，附加值更高，注定依赖于中高端市场，是完全数字时代形成的新业态，与电商配送和快递都不一样。

图表12 B2B、B2C、C2C 模式图

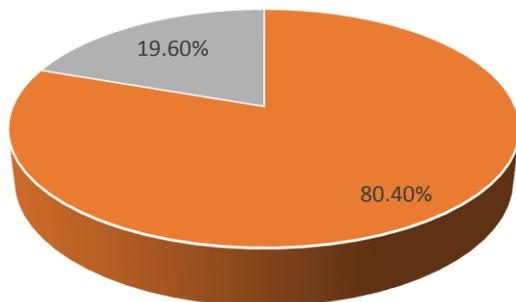


资料来源：平安证券研究所

B2B 模式一般都是作为零售物流体系的一个环节开展的，所占市场份额较小。三种模式中，面向市场终端的只有两种模式——B2C 模式和 C2C 模式。据比达咨询数据，2018 年第 1 季度同城 B2C 即时配送平台在即时配送市场中依然占优势地位，占比 80.4%。随着新零售业务的发展，商超便利店对即时配送服务的需求提高，整个行业将进入了一个新阶段，这将推动 2C 端业务的进一步发展。

图表13 2018Q1 中国即时配送细分市场订单份额

■ 同城B2C即时配送平台 ■ 同城C2C即时配送平台



资料来源:比达咨询, 平安证券研究所

图表14 同城 B2C、C2C 即时配送市场

	同城 B2C 即时配送市场	同城 C2C 即时配送市场
平台	蜂鸟配送、美团外卖、百度外卖	新达达、闪送
价格	一般 4-8 元	一般 15 元起步
配送品类	餐饮外卖、商超日用、鲜花蛋糕等	文件(发票、证件)、食品饮料、服装、零配件、证件、礼物等

资料来源:比达咨询、平安证券研究所

从配送模式划上分, 即时配送行业分为**自营、加盟、众包**三种形式:

- 自营配送是指即时物流配送的各个环节由平台自身筹建并组织管理的配送形式。
- 加盟模式可以在低成本的情况下迅速拓展服务种类, 但是对加盟店的管理也会增加成本。
- 众包模式是依据共享经济的逻辑独立发展起来的即时快递服务, 简单来说这种模式就是搭建一个平台, 让闲散的劳动力自由支配时间, 兼职从事快递工作取得报酬, 平台从其中获得抽成。这种模式是利用社会的物流资源内进行配送, 商家用人但不用养人, 模式较为轻便, 便于城市快速扩张和降低成本。如人人快递、闪送、达达、UU 跑腿等就是采用这种模式。众包模式主要适用于 C2C 类型的即时配送市场, 这类市场需求不是高频次的需求, 这使得众包物流平台业务难以持续稳定增长。

图表15 中国即时配送运作模式对比

	平台自建	加盟/代理	众包
特征	自己组建配送团队, 承担全部成本和管理责任	通过加盟商管理末端, 平台不直接管理配送员	利用社会运力, 平台不直接承担人力成本
使用场景	1.平台资金充裕 2.订单密集 3.服务质量要求高 4.平台发展初期	1.订单分布呈现区域性特点 2.三四线城市、乡村 3.平台发展扩张期	1.订单分散 2.订单规模庞大 3.平台发展扩张期
优势	1.垂直管理, 执行力强 2.人员相对稳定, 服务质量较高	节约成本, 间接管理	1.成本相对较低 2.运力规模大 3.响应即时, 迅速
劣势	运营成本较高 扩张速度有限	运力掌握在加盟商	技术难度大 需要订单密集做基础 可控性不强, 配送质量监管难

资料来源: 艾瑞咨询、平安证券研究所

随着市场的发展, 即时配送平台都有向众包模式发展的趋势, 众包即时直递有两种主要模式: 专程直递与并单直递。具体来说, 专程直递采用专车的模式, 一个快递员一次只负责递送一件包裹, 待递送完成后才可以接下一单, 这种模式成本较高, 客单价也较高, 通常 16 元起步, 因此其服务对象偏向中高端, 对服务体验更敏感, 代表企业有闪送和人人。并单直递采用的是拼车模式, 根据投递

时间和路线，可以一次投递多个包裹，其主要服务对象是外卖和新零售，客单价相对较低，对服务价格更为敏感，代表企业有新达达、点我达、饿了么、百度骑手等。

图表16 众包模式的两种细分模式

	主要用户	投递距离	客单价	代表企业
专程直递（专车模式）	银行等高端商务客户；个人客户	短中长皆有，同城均可	较高，16元起步	闪送，人人快送
并单直递（拼车模式）	外卖，新零售	短距离，3公里商圈范围内	较低，3-5元	新达达，点我达

资料来源：物流沙龙，平安证券研究所

四、市场规模逐步放大，行业兼并融合加速

4.1 同城配送走向规范，市场规模逐步扩大

随着即时配送规模的逐步扩大，近几年，国家也积极出台政策对同城物流配送服务进行规范，据悉，商务部牵头制定《同城物流配送服务规范》已经于2018年7月立项，这将进一步规范同城即时配送行业的有序竞争。

图表17 国家正逐步规范同城物流配送服务

时间	事件
2016年8月	国家发改委发布《“互联网+”高效物流实施意见》，《意见》要求推动传统物流活动向信息化、数据化方向发展，促进物流相关信息特别是政府部门信息的开放共享，夯实“互联网+”高效物流发展的信息基础，形成互联网融合创新与物流效率提升的良性互动。
2016年11月	国务院办公厅印发《关于推动实体零售创新转型的意见》，推动连锁化、品牌化企业进入社区设立便利店和社区超市，加强与电商、物流、金融、电信、市政等对接，发挥终端网点优势，拓展便民增值服务，打造一刻钟便民生活服务圈。
2017年9月	《外卖配送服务规范》团体标准正式实施。规范从配送机构、服务设施、信息技术服务平台、服务人员要求、服务流程、异常情况处理、服务质量控制等多个方面对外卖配送进行了规范。
2017年9月	食品药品监管总局局务会议审议通过《网络餐饮服务食品安全监督管理办法》，明确送餐人员和送餐过程要求，送餐人员应保证配送过程食品不受污染。
2017年9月	国务院食品安全办等14部门发布《关于提升餐饮业质量安全水平的意见》，要求配送过程食物不被污染。
2018年1月	食品药品监管总局制定《网络餐饮服务食品安全监督管理办法》，该办法对网络餐饮服务的食品安全问题做出了有关规定。
2018年7月	商务部流通发展司牵头制定的《同城物流配送服务规范》行业标准已于7月立项，随着标准的制定和出台，将有利于规范行业的有序竞争。

资料来源：政策文件，平安证券研究所

据 iiMedia Research 数据，中国即时配送行业用户规模超过 3 亿人。2017 年全年，我国即时配送订单量为 100 亿单，按单票收入 5 元来算，就有 500 亿的市场规模，接近快递行业的一半。中国即时配送市场还处于高速发展期，潜力很大，随着社会运行效率的提升，即时配送服务需求不断扩大，行业用户规模、人均使用次数仍有较大增长空间。

图表18 中国即时配送市场用户规模及预测（单位：亿人）



资料来源:iiMedia Research, 平安证券研究所

图表19 中国即时配送订单规模（单位：亿件）

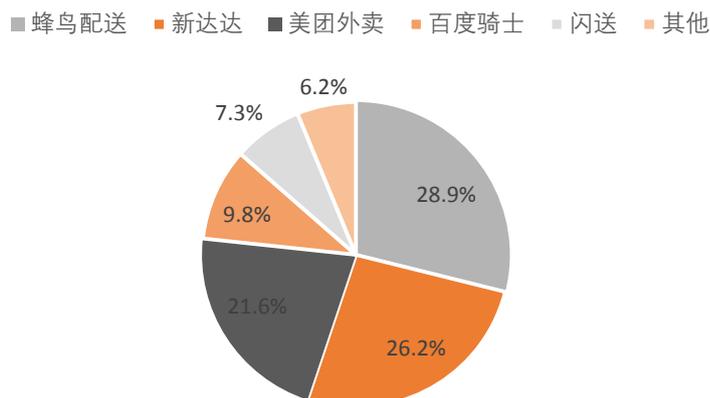


资料来源: iiMedia Research, 平安证券研究所

4.2 即时配送行业兼并融合加速，龙头尚未可知

从 2017 年即时配送平台订单量来看，即时配送行业呈现三足鼎立的格局，蜂鸟配送、新达达、美团外卖稳居即时配送平台订单量的前三位，实力雄厚，占据绝对优势。

图表20 2017 年即时配送平台订单量市场份额



资料来源: 比达咨询、平安证券研究所

前三大巨头都与互联网巨头达成合作。蜂鸟配送（饿了么）同阿里达成合作，在餐饮外卖领域取得市场领先地位，并通过收购百度外卖，与点我达达成战略合作，构建了完善的同城配送物流体系；美团外卖与腾讯合作，凭借美团渠道和腾讯导流优势，以大而全为目标，涵盖同城配送全部品类；新达达由京东到家和达达合并而成，整合旗下资源发力 B 端和 C 端业务。

即时配送市场规模巨大，行业目前仍处于高速成长期，吸引了诸多玩家入场，目前的市场玩家主要分为四类：1.外卖起家的老牌即时配送业务平台；2.新兴高附加值型即时配送平台（商超、生鲜、跑腿）；3.传统快递企业 4.电商巨头。

■ 第一类是起源于外卖模式的即时配送平台（B2C）

此类平台包括饿了么的蜂鸟专送、美团的美团专送团队、百度外卖的百度骑士等，以 B2C 模式运营。如今这类即时配送平台因起步早，配送制度已经比较规范，这些平台也开始将业务拓展到生鲜、药品、日用品等多个领域。

2017 年 8 月 24 日，饿了么宣布合并百度外卖，百度外卖成为饿了么的子公司，进行了资源整合。外卖领域饿了么、美团外卖双雄争霸的格局基本定型。饿了么在 2017 年年会时提出，将打造“30 分钟便利生活圈”，其即时配送已经实现全品类、全时段、全覆盖，服务范围覆盖了餐饮外卖、商超、鲜花、蛋糕、文件。背靠百度、阿里的大数据资源支持，可更加精准定位用户需求，帮助商家合理配置资源。饿了么现在的物流方式有三种，一是采用自营的“饿配送”，二是采用蜂鸟配送（众包、第三方代理），三是商家自送。

美团外卖也在加速扩张其即时配送业务，其服务范围覆盖了餐饮外卖、商超、生鲜果蔬、药品配送等业务，它在 2017 年上线“跑腿代购”业务，服务门类包括酒水、药品和日用品等。为快速开拓三四线城市的市场，美团采用“自建+加盟代理+众包”的运力组织形式，适应不同市场的需要。美团外卖依靠腾讯系的资源，多入口吸引不同层次的用户。

■ 第二类是新兴的高附加值型即时配送平台（B2C、C2C）

此类平台包括以配送生鲜食品为主的盒马鲜生、以配送药品为主的叮当快药、以同城 C2C 配送为主的达达、闪送、UU 跑腿等。

以 UU 跑腿为例，UU 跑腿是集代买、代送、代办为一体的即时配送平台，可帮助用户解决场景化问题。2014 年成立的 UU 跑腿从高频的同城配送场景切入，随着用户规模和品牌提升逐渐向代买、代送、代办等场景扩展，瞄准价格弹性较低的 C 端用户临时、紧急的配送跑腿需求。UU 跑腿以众包为主，并建立社群化的运营管理模式，优化管理效率。

■ 第三类是传统物流企业（B2C、C2C）

快递公司开展即时配送业务有先天优势，是对原有产业线的拓展，但是快递业务和即时配送业务的运营模式和流程也有很大差别，对于快递公司来说充分利用和整合现有资源也是一个重要课题。目前四通一达都已开通即时配送业务，除了自己招揽订单以外，还通过与餐饮商家、新零售平台等进行合作增加即时配送订单量。我们认为，未来一旦这些传统快递企业把以往从发件人到各个分拨中心再到收件人的多层次派送模式改变，整个同城配送格局将被改变。

以顺丰为例，同城配送是顺丰 2017 年增长最快递的业务。2017 年财报显示，顺丰同城配送同比增长 636.18%，收入占比也从 2016 年的 0.09% 上升至 0.51%，收入达到 3.66 亿元。

图表21 圆通、中通、韵达、顺丰推出的即时配送业务一览

	顺丰		圆通	中通	韵达
即时配送 产品名称	即刻送	同城急送	计时达	优鲜送	云递配
目标客户/ 产品	餐饮外卖、 商超、生鲜、 蛋糕、鲜花 及类似行业	面向所 有客户	多元化客户	针对于生鲜、水 果等具有较高时 效及安全要求的 产品	同城个人客户订 单，以及餐饮、商 超、鲜花 O2O 订 单

时效及运送范围	店铺周边 3 或 5 公里内, 运送时效为 30 分钟-2 小时	最快 30 分钟送达	1、即时配送: 客户周边范围 3km 内, 2 小时内送达; 2、同城限时: 上午取, 下午达, 12:30 截单		
开通城市	中国大陆主要一、二级城市		2017 年圆通计时达开通北京、上海等 11 个重点城市, 实现华东、华北、华南、华中、西南西北五大经济板块核心城市全覆盖。	全国各个省市	首批开放城市在上海, 其他城市陆续开放
其他	服务方式为同城专人即拿即送服务, 2017 年 7 月已经与百度外卖展开合作, 2018 年与瑞幸咖啡开展合作, 同城配送 2017 年增速达 636.18%		2017 年计时达网络将搭建 33 个集散仓、204 个配送站, 覆盖范围将覆盖 92 个行政区、1209 个乡镇/街道, 实现 11 个城市主城区的覆盖。	通过在揽收、中转和派送的巴枪提醒, 第一时间将产品转入下一环节, 以最快的速度完成整个寄递过程。	

资料来源: 各快递公司官网, 平安证券研究所

■ 第四类是互联网巨头 (B2B、B2C)

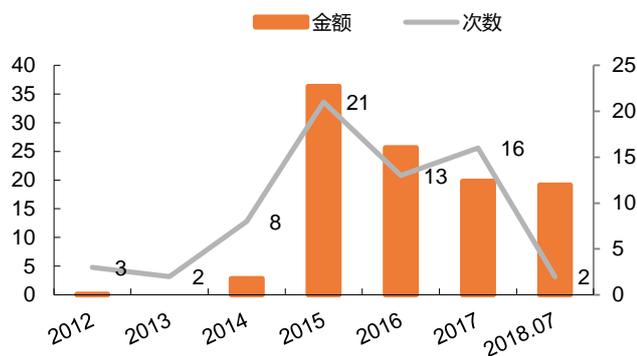
互联网巨头发展新零售模式, 即时配送是新零售基础设施的重要部分。阿里、京东、苏宁都积极布局即时配送领域, 为即时配送注入大量血液。除了自建物流以外, 互联网巨头利用自身丰富的资金优势, 对各类即时配送平台进行注资, 并让其为自身的配送需求服务。即时配送前三大平台背后都有互联网公司的注资, 蜂鸟配送对接阿里的资源, 美团外卖背后是腾讯, 新达达是达达与京东到家的结合体。

在阿里体系中, 点我达、蜂鸟配送作为快速增长的即时物流平台在即时配送、末端配送方面发挥作用。阿里早在 2016 年就投资了饿了么, 并且在 2018 年 4 月份正式收购饿了么; 2016 年 7 月, 点我达获得阿里领头的 1.5 亿美元 D 轮融资, 接入菜鸟网络城市配送体系, 天猫利用菜鸟网络推出的“网上下单门店发货”的分钟级送达的服务, 就是通过点我达实现线下的即时配送。2017 年 7 月, 饿了么和点我达召开发布会, 宣布点我达成为饿了么唯一众包物流合作伙伴。

在京东体系中, 除自建物流外, 新达达在即时物流领域被寄予厚望, 成为 O2O 战略落地的基础。2016 年即时配送平台达达与京东到家合并, 两者成为一家。京东到家专注实体商超与生鲜果蔬的即时配送, 后来也拓展了药品配送业务。

即时配送企业众多, 分类也比较明确, 随着市场的发展, 尤其是资本的进入, 即时配送领域兼并融合抱团合作的现象日益普遍, 但是目前来看, 很难说格局已经成型, 毕竟市场规模在扩大, 与此同时, 快递公司等巨头也刚刚涉足本领域不久, 一切未可知。

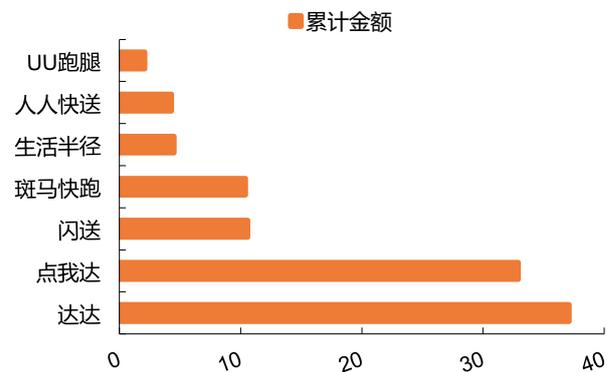
图表22 中国即时配送市场融资情况 (单位:亿元)



资料来源:罗戈研究,平安证券研究所

注:仅从配送平台角度统计,未计入饿了么收购百度外卖,饿了么历年融资等以商业平台为主的投融资信息

图表23 企业融资规模排名 (单位:亿元)



资料来源:罗戈研究,平安证券研究所

注:仅从配送平台角度统计,未计入饿了么收购百度外卖,饿了么历年融资等以商业平台为主的投融资信息

图表24 中国即时物流企业融资及并购情况 (2015年-2018年)

日期	企业	轮次	融资金额	投资方
2015年7月	51送	A轮	数百万美元	未透露
2015年8月	邻趣	B轮	数千万美元	启明投资、IDG资本、有成资本
2015年9月	快牛配送	天使轮	数百万元	心元资本
2016年4月	达达	合并		达达和京东到家合并,成立新达达,京东占股47.4%,成为单一最大股东
2016年4月	人人快送	B轮	5000万美元	未透露
2016年7月	呼呼快送	Pre-A轮	500万元	茶马古道资本
2016年8月	点我达	D轮	1.5亿美元	阿里巴巴领投
2016年8月	优配良品	A+轮	1.2亿元	易果生鲜、新风祥集团、云起资本、艾瑞资本
2017年1月	快服务	Pre-A轮	数千万元	峰瑞资本、福源精益、百度众筹
2017年2月	闪送	C轮	5000万美元	
2017年6月	闪送	C+轮	5000万美元	
2017年6月	UU跑腿	A+轮	1亿元	启赋资本、天明集团
2017年8月	闪送	战略投资	未透露	华山资本
2018年1月	快先森	天使轮		

日期	企业	轮次	融资金额	投资方
2018年2月	棒棒图	A轮	千万元美元	
2018年8月	UU跑腿	战略投资	2亿元	东方汇富·汇德丰
2018年8月9日	达达-京东到家		5亿美元	沃尔玛、京东
2018年8月23日	饿了么	与口碑成立新公司	收到30亿美元投资承诺	阿里巴巴、软银集团
2018年8月31日	美团	IPO基石投资	15亿美元	腾讯、oppenheimer、lansdowne、darsana及诚通基金
2018年8月28日	闪送	D+轮	6000万美元	五岳资本、源星资本、海松资本、SIG海纳亚洲、光源资本、顺为资本、顺亮投资

资料来源：公司网站，平安证券研究所

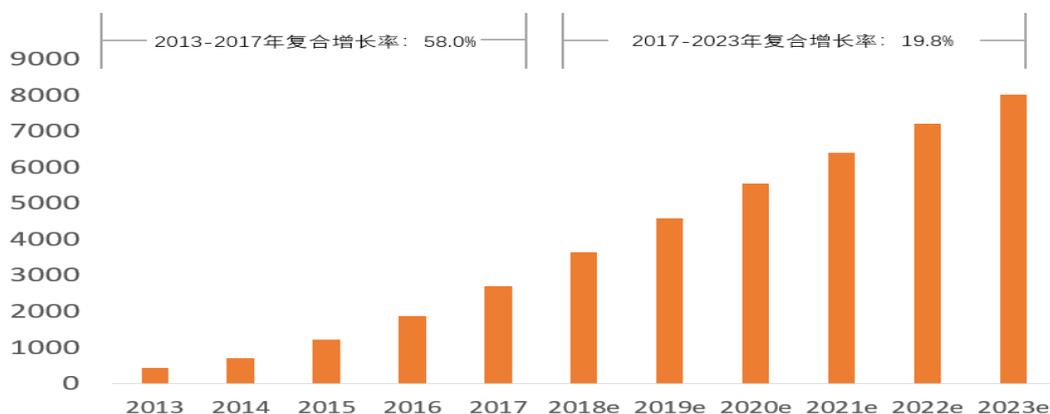
五、以美团为例，看即时配送的发展

5.1 美团点评即时配送发展情况

2018年6月22日，美团点评于香港联交所正式提交上市申请，9月20日，正式登陆港股。

美团点评从“吃”开局，进一步拓展成为综合性生活旅游服务平台。根据美团招股说明书，2017年生活服务电子商务市场规模约为2.7万亿人民币，2023年此市场规模将达到8.0万亿元，年复合增长率达19.8%，市场空间十分广阔。

图表25 生活服务电子商务市场规模（根据交易金额计算，单位：十亿）



资料来源：美团点评招股说明书、平安证券研究所

美团点评的每交易用户年均交易笔数持续提升：2015年，每位交易用户在美团点评平台上每年平均交易10.4笔，在2016年增至12.9笔，在2017年增至18.8笔，按交易笔数排名前10%的头部用

户平均每人每年通过平台完成 98 笔交易。

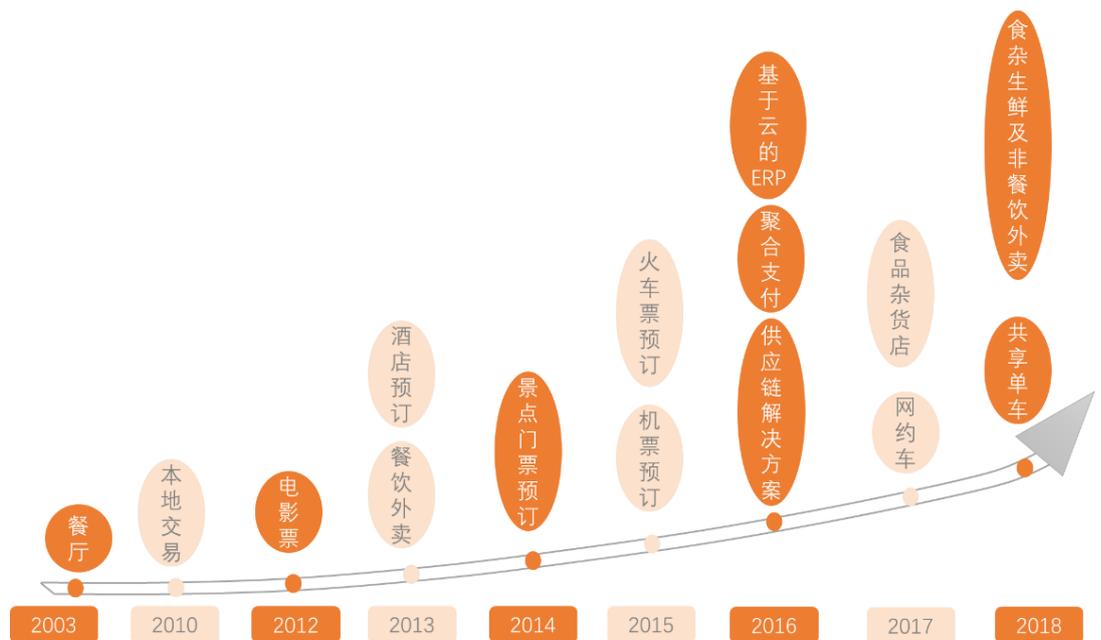
图表26 美团点评主要业务运营指标 (单位依次为: 百万人、笔数、笔数)



资料来源: 美团点评招股说明书, 平安证券研究所

根据美团招股说明书, 就 2017 年的交易笔数而言, 美团点评已建成世界上规模最大的同城即时配送网络, 截至 2017 年第四季度, 这一网络的日均活跃配送骑手数量达到了约 53.1 万人。美团点评自 2013 年开展餐饮外卖, 短短五年时间, 至 2017 年已经成为全球最大的餐饮外卖服务平台。

图表27 美团点评服务类别的扩展历程



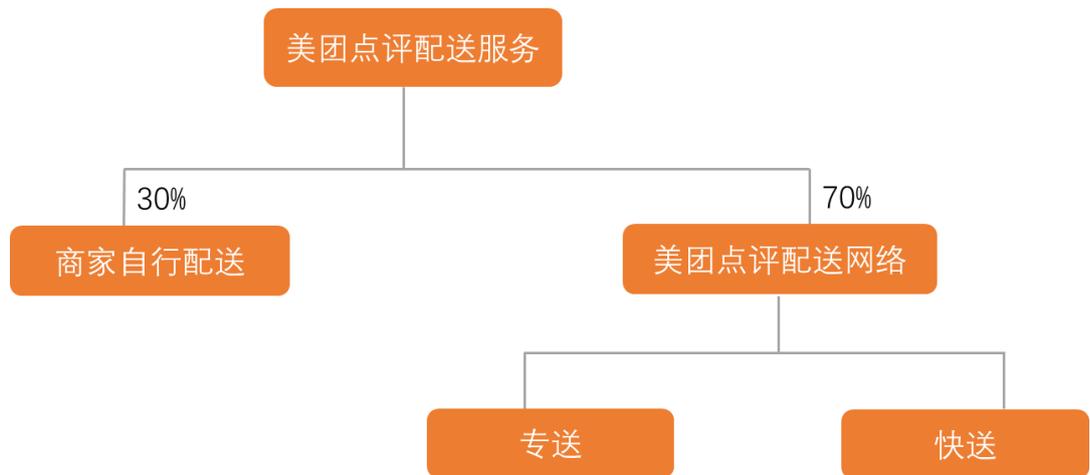
资料来源: 美团点评招股说明书、平安证券研究所

美团点评的商家可以自行配送, 也可以委托美团点评提供配送服务。2017 年, 美团点评超过 70% 的订单是通过美团点评的配送网络完成的, 美团点评通过自有配送网络完成了约 29 亿单配送。美团点评的配送又有专送和快送两种模式。2017 年美团点评的平均每单配送时间约为 30 分钟。

专送: 专送的配送骑手为美团点评的配送合作商的全体职员或合同工。美团点评授权合作商使用自己的商标, 并使用自己的标准对配送骑手进行监督和激励; 美团点评向合作商提供优质的资源及支持。

快送: 美团点评与配送合作商订立协议, 配送合作商雇佣配送骑手为合同工, 订单通过美团点评的众包平台由配送骑手旅行。众包配送骑手一般不是全职配送骑手。

图表28 美团点评配送服务分类



资料来源：美团点评招股说明书、平安证券研究所

在即时配送领域，美团配送主要进行了以下布局：**推出美团外卖**，主要提供即时配送服务；推出**美团跑腿**，打造同城速递服务平台；成立**小象生鲜**，通过线下门店及移动应用提供生鲜杂货。外卖、跑腿、新零售是即时配送从无到有发展出来的几大板块，美团外卖分别在 2013 年、2017 年、2018 年分别进行了布局，即时配送网络已十分完善。

图表29 美团点评即时配送布局



资料来源：美团点评招股说明书、平安证券研究所

■ 外卖

按交易笔数计，美团点评是全球最大的餐饮外卖服务提供商。2017 年第四季度在中国约 2500 个市县的平均日交易笔数为 1470 万笔，2017 年的餐饮外卖服务的年度交易金额为 1710 亿元。美团点评不仅提供餐饮外卖，还提供生鲜超市及其他非餐饮外卖服务，美团点评的平台可以订购其他如超市货品、生鲜及鲜花等。

图表30 中国餐饮外卖行业竞争态势（根据交易金额计算）



资料来源：美团点评招股说明书，平安证券研究所

■ 跑腿服务

美团跑腿是同城速递服务平台，美团跑腿允许消费者指示配送骑手在指定的商家购买他们想要的商品，得益于美团点评成熟的即时配送网络和已有的大规模消费者基础，商品在一小时内可以送达消费者。

■ 生鲜超市（新零售）

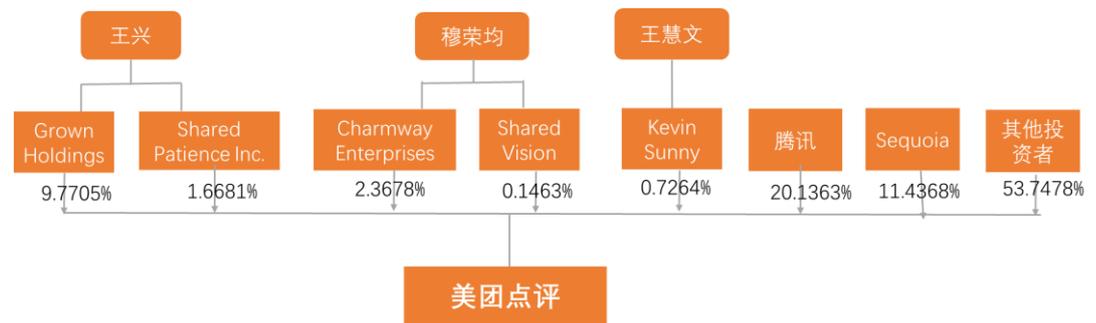
2017年，美团点评在北京开设了第一家线下生鲜超市小象生鲜。小象生鲜是线上与线下融合的新型零售店。小象生鲜可以通过实体店开展线下零售，线上部分旨在为周边3-5公里范围内的消费者提供服务，并通过高效配送服务在30-60分钟内将生鲜食品送达。小象生鲜记录消费者每次购物的行为和选择偏好，通过大数据分析不断提高用户体验和经营效率。

5.2 腾讯战略投资，带来用户导流和技术合作

腾讯是美团点评的重要合作伙伴之一，早在2016年1月19日，美团与大众点评合并后进行第一轮融资，融资规模是33亿美元，估值180亿美元，领投方是腾讯、DST、挚信资本。2017年10月美团点评进行第二轮融资，融资额40亿美元，估值300亿美元，领投方是腾讯，跟投资方有挚信资本、红杉资本、新加坡政府投资公司、加拿大养老金投资公司、老虎基金、中国-阿联酋投资合作基金等。

美团点评通过与腾讯的战略联盟，除了资金上的便利，双方更在大数据、APP的交融性上出现更多的合作成果。例如，消费者不仅可以通过美团点评的APP使用服务，还可以通过腾讯的微信和QQ相关入口使用美团点评。微信和QQ是中国最大的在线社交网络，在2017年第四季度末，微信和WeChat拥有9.89亿月活跃用户，而QQ拥有7.83亿月活跃用户。这一战略联盟使美团点评拥有庞大且高频的用户群，扩大用户覆盖。2017年中国有7.72亿互联网用户，而美团点评拥有3.1亿交易用户，还有很大的扩展空间，美团点评与腾讯的合作有利于更大限度的开拓这一市场。2017年，美团点评约89%的餐饮外卖交易通过移动应用美团、美团外卖及大众点评获得，其余交易则主要通过腾讯的微信及QQ入口获得。

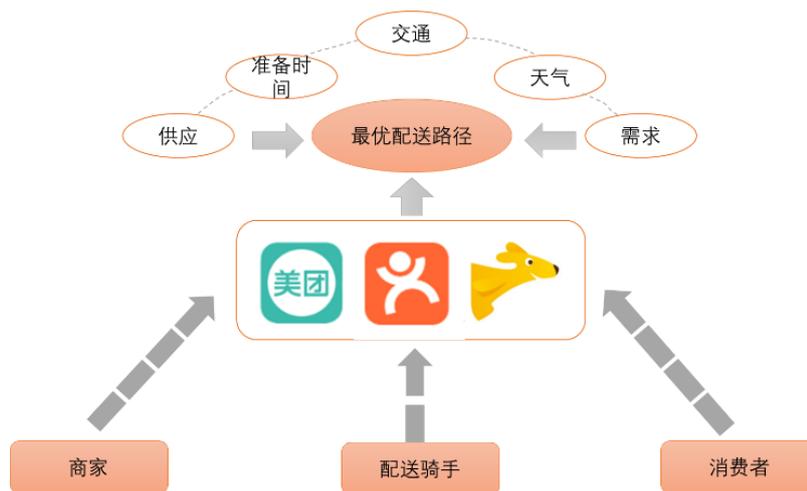
图表31 美团点评股权架构图



资料来源：美团点评招股说明书，平安证券研究所

凭借大数据、人工智能、云计算以及创新科技，例如准确的骑手建模和分布交互式模拟，美团点评开发出一套实时智能调度系统，美团点评上的订单均有实时智能调度系统派发，减少了人为因素造成的配送时间的波动，提高了骑手的配送效率，保证了用户体验的稳定性。每名专送骑手的日均配送量已有 2016 年的 21 单增至 2017 年的 26 单，订单在下单后至抵达消费者平均用时 30 分钟。

图表32 美团点评智能调度系统主要特点



资料来源：美团点评招股说明书，平安证券研究所

六、 投资建议

随着外卖和新零售的发展，即时配送市场规模逐步扩大，中国即时配送市场还处于高速发展期，我们粗略算来，即时物流市场 3~4 年就做到了快递 20 年做到的业务体量的一半。并且，随着社会运行效率的提升，即时配送服务需求不断扩大，行业用户规模仍有较大增长空间。从市场格局来看，当前即时配送企业众多，随着市场的发展，尤其是资本的进入，即时配送领域兼并融合抱团合作的现象日益普遍，但是目前来看，很难说格局已经成型，毕竟市场规模在扩大，与此同时，快递公司等巨头也刚刚涉足本领域不久，一切尚未可知。我们认为，未来快递公司也将同城配送行业的发展中分一杯羹，推荐推出“计时达”即时配送业务的圆通速递、推出“云递配”业务的韵达股份，建议关注 2017 年同城配送业务实现 3.7 亿元营业收入的顺丰控股。

七、风险提示

- 1、国家政策风险：当前的同城配送主要以电动自行车为主，如果国家出台城区禁行电动自行车的政策，将对同城配送行业带来较大的负面影响；
- 2、宏观经济变缓风险：我国宏观经济增速趋缓，将带来人均可支配收入水平降低，影响人民购买力，进而影响新零售的发展，从而不利于同城配送的发展；
- 3、劳动力不足风险：同城配送中人力是非常重要的资源，如果劳动力不足，将会制约同城配送的发展；
- 4、食品安全风险：无论是外卖还是新零售，配送过程中出现食品安全问题，人们会对同城配送的安全性产生质疑，影响同城配送的发展。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033