

# 超市到家：从存量中寻找增量

## —超市到家业务深度报告

许荣聪

xurc@cmschina.com.cn

S1090514090002

宁浮洁

ningfujie@cmschina.com.cn

S1090518090002

王凌霄（研究助理）

wanglingxiao@cmschina.com.cn

报告日期：2018年10月25日

**超市到家这个赛道最近越来越受到关注，广义的超市到家包括平台型（淘鲜达、美团、饿了么、京东到家）、自营型（盒马、永辉生活）及生鲜电商（每日优鲜），本文主要讨论狭义的平台型超市到家企业，探讨他们的发展情况、竞争壁垒和未来方向。**

早在2010年超市到家模式在中国已经诞生，但早期超市到家业务的探索由于消费习惯和盈利模式上的问题，大多以失败告终，而随着移动互联网和定位服务的发展，人们对即时配送的需求不断扩大，各大电商巨头纷纷入局超市到家，从2015年开始逐渐进入混战局面。

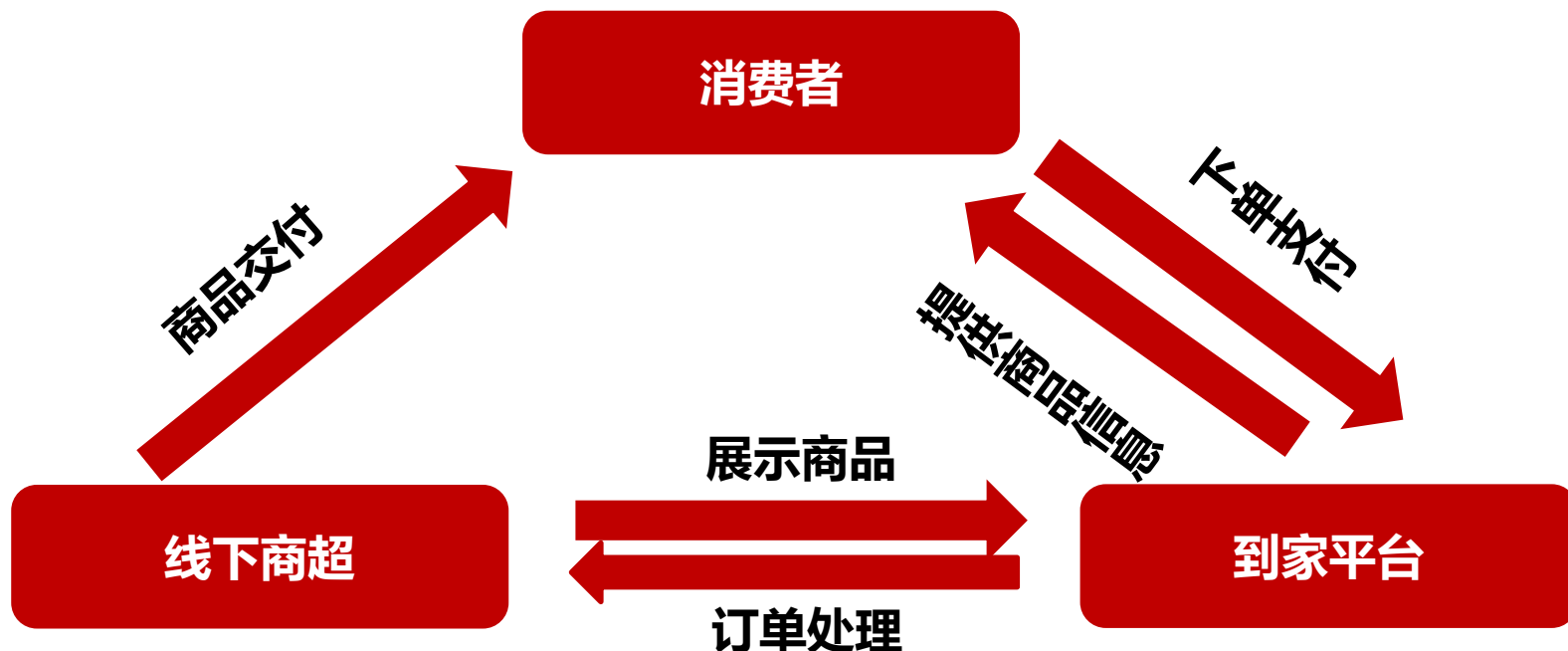
平台型超市到家逐步向五大头部平台集中（多点、京东到家、饿了么、美团、淘鲜达）。根据其于线下商超的合作深度，主要可以分为深度型和流量型两种模式，前者以多点为代表，以数字化系统为竞争壁垒，后者以美团（闪购）、饿了么为代表，以流量为壁垒，二者在打法和扩张速度上各具特色。

未来作为超市到家传统商超存量改造的一种方式，目前头部企业渗透率只有5-10%，有一定增长潜力但也存在天花板（可能是20-30%）。目前拆到每单，超市到家毛利额基本可以覆盖履单成本。未来随着客单价提升（调高门槛和商品组合）、向消费者收取一定的配送费、会员制等方式可以明显提升盈利水平。

---

# 一、消费观念变化催生到家需求

---



- ❑ 超市到家是迎合消费升级的新消费方式，让购物变得更加便捷。用户只需要打开APP，浏览界面，加入购物车进行支付，就可以足不出户地快速拿到自己想要的商品。
- ❑ 与传统的超市购物相比，超市到家服务在线上进行商品的选购和支付，用户节省了排队支付的时间；商品由配送人员送到家中，无需消费者自己手提沉重的购物袋，消费体验更好。
- ❑ 超市到家经营的品类也就是传统超市的主营商品，一般是生鲜、食品及日用品，消费频次高，到家服务一般服务于周边三公里，配送十分快速，部分平台30分钟左右即可送达。

## 早期发展：

早在2010年，邻味网就尝试过超市到家的业务，服务于北京珠江绿洲社区，以暗仓的方打造社区10分钟生活服务圈，每个社区安排10人左右的配送队伍。2011年，淘常州上线，主打在二三线城市做自营超市快送服务。2012年，前天猫首席架构师李杰创办了500mi，基于社区小店构建500米生活圈，通过自己的门店提供超市快送服务。

然而，在当时的PC互联网时代，定位服务没有普及，人们对于网上超市的使用习惯还未成型，而早期投身于超市到家服务的创业者们未能在客单价、单量、成本之间找到平衡点来获取盈利，使得经营无法持续，这些企业或退出市场，或转型做了其他业务。

## 近期发展：

随着移动互联网、定位服务的发展，超市到家业务也不断地发展，社区001、爱鲜蜂等公司不断成立。从2015年开始，超市到家进入了混战，多点、京东到家纷纷上线，饿了么、美团也在一级界面上开设了超市到家的业务，阿里以盒马、淘鲜达等强势入局，各种全新的模式和资金的不断注入，使得到家市场进入新的格局。

图：超市到家发展时间图



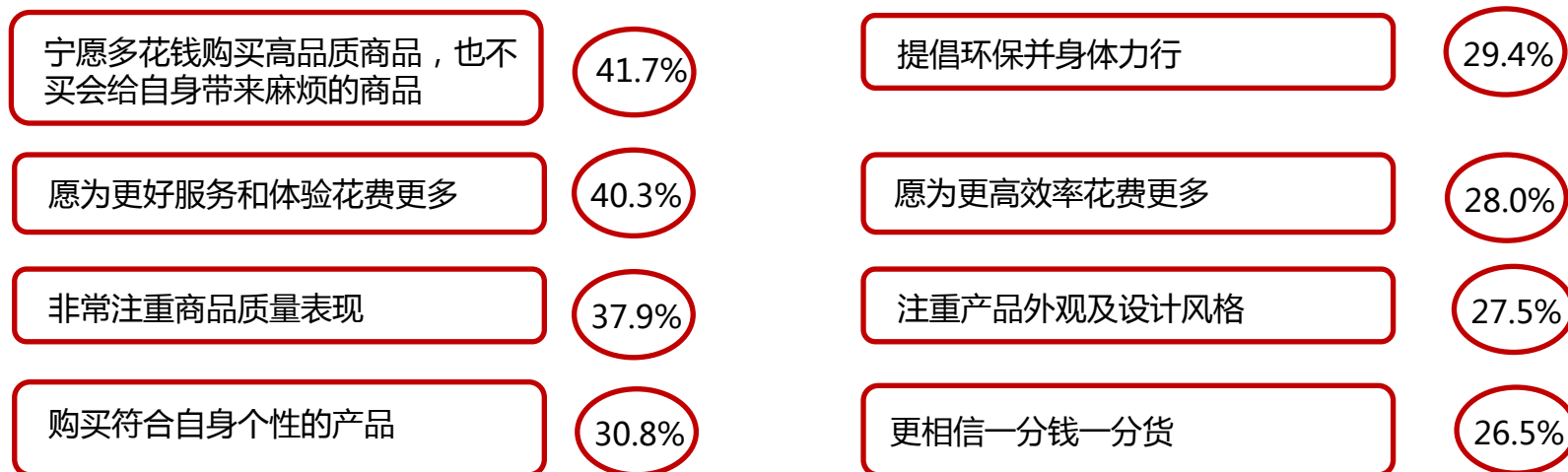
资料来源：公开资料，招商证券

- 随着经济的发展和时代的变迁，消费群体逐渐发生变化，八零九零后成为了消费的中坚力量，他们愿意花、要个性、注重体验和便利，整体的消费理念也在逐步改变：人民对于价格的敏感度降低，注重品质，愿意为服务和效率买单。新消费时代下，人们的时间成本不断提高，对于即时配送的需求也是不断扩大。

图：消费者年龄和消费态度分布

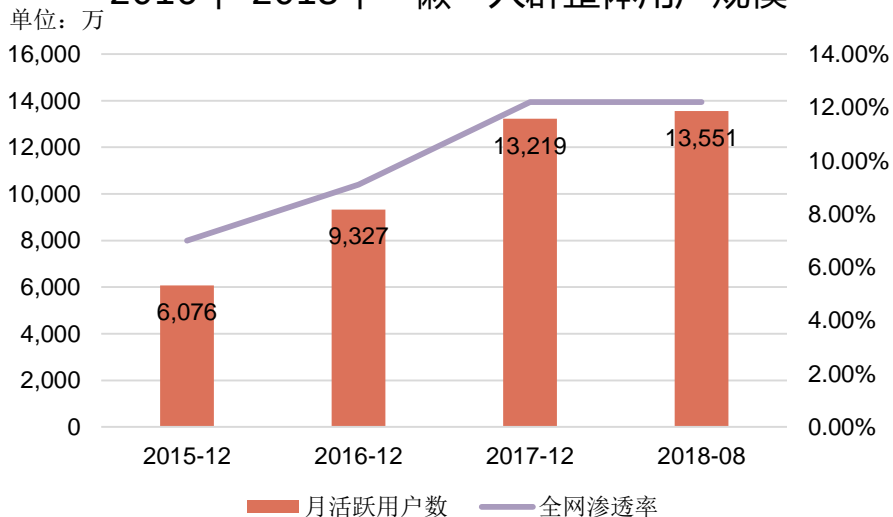
	95后	80、90后	70后	银发
年龄	18-22岁	23-37岁	38-47岁	48-67岁
人口	0.8亿 (6%)	3.3亿 (25%)	2.2亿 (17%)	3.8亿 (28%)
消费态度	注重个性	愿意花、要个性、重体验、要便利	注重物有所值	开始注重体验和便利，数字不落伍

图：2018中国品质人群消费观认同情况

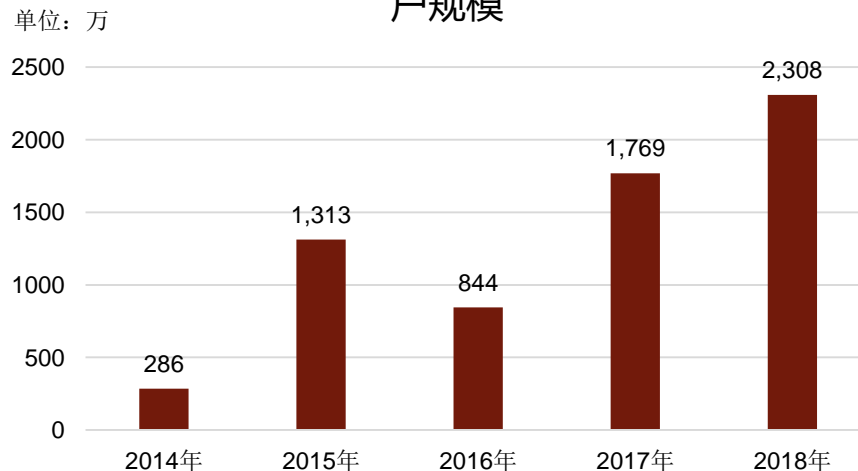


互联网的诞生了一个新的人群定义：“懒”人群。定义为虽不出门，但使用手机享受各种上门服务的人。从下方表格可以看出，“懒”人群规模在逐年递增，其中生鲜电商（到家服务）用户规模在近几年也随之扩大。用户群的增加也使近几年生鲜电商之间的竞争加剧。超市到家服务如果想在这场战争中胜出，必定要有其壁垒存在。

### 2016年-2018年“懒”人群整体用户规模



### 2016年-2018年“懒”人群中生鲜电商用户规模



- 近年来，我国的互联网用户规模大幅提升，截至2018年6月，我国网民规模达8.02亿，互联网普及率为57.7%；手机网民规模达7.88亿，网民通过手机接入互联网的比例高达98.3%。
- 通信技术的改善和社交媒体的发展使得互联网渗透到日常生活的每一个细节，覆盖的人群也越来越广。
- 随着移动互联网用户数量不断的增加，移动支付越来越普遍和便捷，线上消费的人群和规模也在不断地扩大，人们越来越习惯于线上的消费，习惯于只要在APP上下单商品就能被送到家中的消费方式。

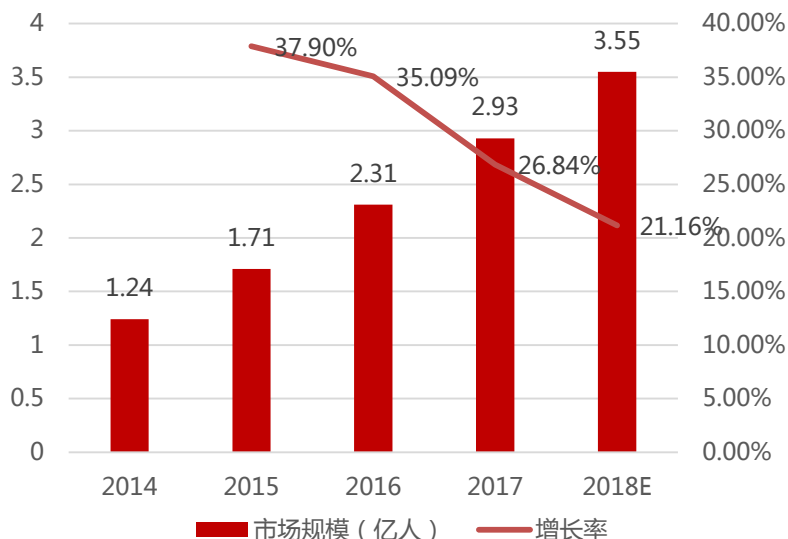
图：中国移动端消费规模

	网购规模（亿美元）	网购用户（亿人）	移动支付渗透率	手机上网时间（小时/天）
中国	8510	4.6	62%	3.1
中国是美国的	2.2倍	2.6倍	3.2倍	1.5倍
中国是国际平均水平的	18.7倍	9.4倍	3.8倍	1.5倍

资料来源：埃森哲咨询，招商证券

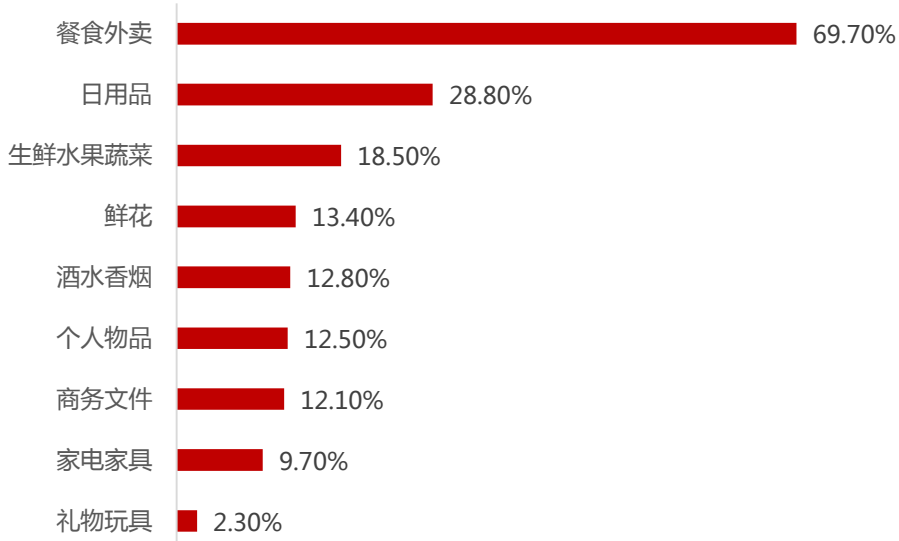
- 即时配送是能够当日短时间内送达的快速配送方式，有别于传统物流需要一天以上的的时间。近年来，即时配送服务不断发展，使得线上购物配送效率更高，成本更低，能够满足消费者短时间的即时购买需求。
- 用户规模与订单规模均不断增加，用户对于即时配送的需求也是持续上升。
- 在即时配送服务中，用户最关注的是配送速度和准时率，餐食外卖、日用品、生鲜水果蔬菜是他们最偏好的品类，超市到家服务正是要满足用户对于日用品、生鲜品类的线上购买即时送达的需求。
- 随着（远期）未来无人机配送的发展，未来的即时配送效率会进一步提高，成本进一步下降。

图：2014-2018年中国即时配送行业用户规模及预测

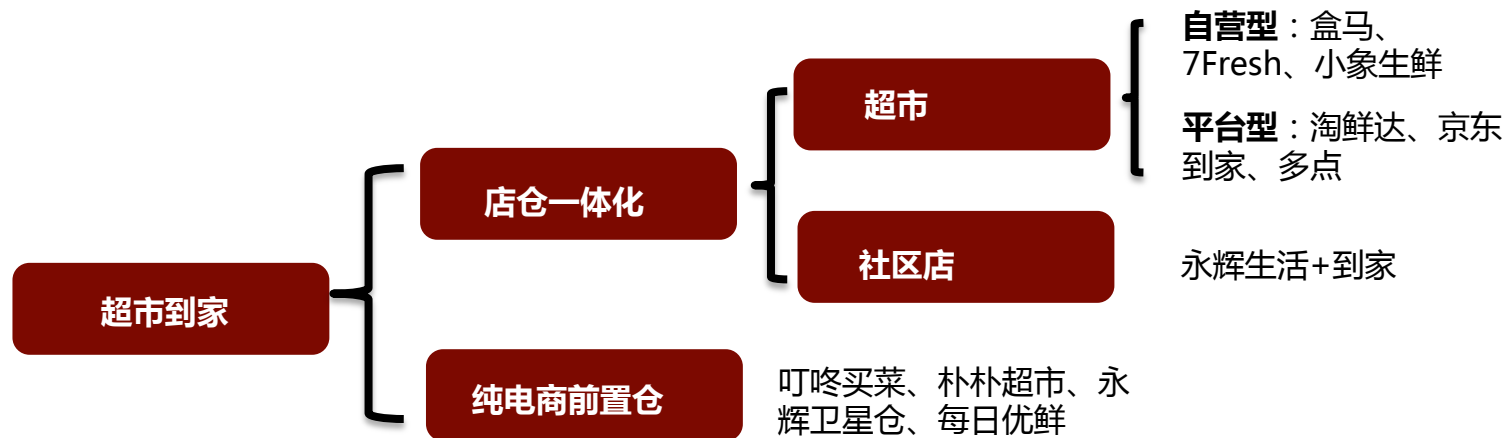


资料来源：埃森哲咨询，招商证券

图：2017-2018年中国即时配送行业用户配送品类偏好分布



资料来源：埃森哲咨询，招商证券



- ❑ 广义的超市到家业务范围很广，包括基于超市门店的到家（又分为自营型和平台型），基于社区店的到家，前置仓模式的生鲜电商（时效性较强）也可以算作到家业务。
- ❑ 自营型超市到家是近几年比较火热的，以自营的模式做线上业务，通常都是做增量市场，如阿里旗下的盒马鲜生、京东推出的7Fresh，美团推出的小象生鲜。
- ❑ 平台型超市到家是指平台企业作为第三方，为存量的超市企业和门店提供到家服务，如淘鲜达、多点、京东到家。
- ❑ 社区店是基于社区构建周边一定范围的圈子，提供超市到家的服务，如永辉生活门店的到家服务。
- ❑ 纯电商前置仓是只在线上提供服务，在靠近消费者的地方设立前置仓，不承载线下功能，覆盖周边一定范围。
- ❑ 后面两章重点我们会重点讨论平台型的超市到家业务情况。

---

## 二、平台型头部集中

---

- 2015年上半年以来，O2O电商平台纷纷布局到家业务，对接线下存量商超。其平台入口有两种：一是开发独立APP，二是通过原有平台引流。
- 按照与零售商的合作深度，头部企业可以分为两种类型：以多点、淘鲜达为代表的深度型平台，和京东到家、饿了么、美团代表的流量型平台。

图：头部企业概况

	多点	京东到家	饿了么	美团	淘鲜达
上线时间	2015年4月	2015年4月	约2015年5月	约2015年6月	2017年4月
平台入口	多点APP/微信小程序	京东到家APP / 京东一级界面/ 微信小程序	饿了么一级界面/微信小程序	美团外卖一级界面/美团二级界面/大众点评二级界面/微信小程序	淘宝一级界面
接入商超品牌	约30个大型商超：物美、世纪联华、步步高、永旺、味多美、良友、乐购、中百超市、新一家等	大小商超：永辉、沃尔玛、华润万家、步步高、欧尚、永旺等	近千家大小商超：大润发、欧尚、三江、新华都、中百超市、顾客隆等	大小商超：乐天玛特、苏果、乐购、欧尚、卜蜂莲花、美宜佳等	11个大型商超：盒马、大润发、盒小马、欧尚、新华都超市、人本超市、三江购物、顾客隆超市、中百超市、顾客隆、旺中旺

资料来源：公开资料，招商证券

# 头部平台模式：深度型 vs 流量型

## 深度型

淘鲜达



### 打法

- 合作商超：地方龙头超市等连锁零售商，原有体系相对健全
- 合作方式：全链路改造，通过供应链、数字营销、移动支付等展开深度赋能
- 盈利模式：配送费、APP收银手续费、精准营销广告费

### 优势

- 数字化改造降低履单成本，提高坪效，线上占比相对较高
- 平台对商家管控强，用户体验好
- 利用电子围栏技术，同一区域一般只有1-2家门店，门店间竞争小
- 线上线下一体化，利于用户相互转化

### 劣势

- 深度合作对双方信任度和业务整合要求高，改造周期长，难以快速布局（目前淘鲜达、多点接入的商家品牌均少于30个）

## 流量型



- 合作商超：零售商有大有小，相对零散，部分小b原有体系较薄弱
- 合作方式：平台提供配送，较少涉及供应链改造等深度合作
- 盈利模式：平台收取佣金和配送费

- 接入的线下商超品牌多，可以满足消费者多样化的购物需求
- 平台模式较轻，推广速度快（头部综合平台已与上百个品牌完成对接）
- 原有平台流量优势；同城配送能力强

- 同一区域往往有数十家门店，门店间竞争激烈，单店单量小
- 对单店而言，订单密度低，履单效率低、成本高，线上占比低(<5%)
- 对商家的管控力弱，用户体验难以保障

# 深度型平台：改造体系及成效

- 多点和淘鲜达都对合作零售商进行系统改造，旨在打通线上线下体系。由于先发优势，目前多点已覆盖4751家门店；淘鲜达覆盖552家门店，得益于淘宝和阿里系新零售的基础，扩张迅速。

图：多点的门店改造体系



资料来源：多点官网



## 淘鲜达对大润发的门店改造

- 盒马的悬挂链系统
- 盒马的物流接单能力
- 数字化门店运营管理系统



- 人的数字化：物美的电子会员占比>70%；
- 供应链的数字化：物美周转天数<20天，零售业的平均周转天数≈30天；
- 商品的数字化：“818”期间缺货率<2%

### 部分门店改造效果

- 闸北店：日单量由2000单提高到5000单（峰值），单店坪效提升30%；
- 杨浦店：生鲜销售线上占比达57%

- 三个头部流量型平台中，京东到家除了京东APP一级界面的引流外，还推出了独立的京东到家APP，用户体验更加便捷，但目前用户规模远不如美团、饿了么；
- 美团、饿了么的商超频道入口位于APP的一级界面，用户基数大。依托外卖平台，可以获得消费需求相似的转化客群，而且引入超市配送订单，也有利于缓解外卖平台的明显的波峰波谷，提高配送整体效率。

图：综合电商平台用户分布

	京东到家	美团外卖	饿了么
用户规模（万）	233	2614	3529
日活数（万）	35.2	414.6	569.4
男性用户占比	50.10%	57.10%	54.92%

资料来源：艾瑞咨询，极光数据，招商证券

图：京东到家app用户分布



图：美团外卖app用户分布

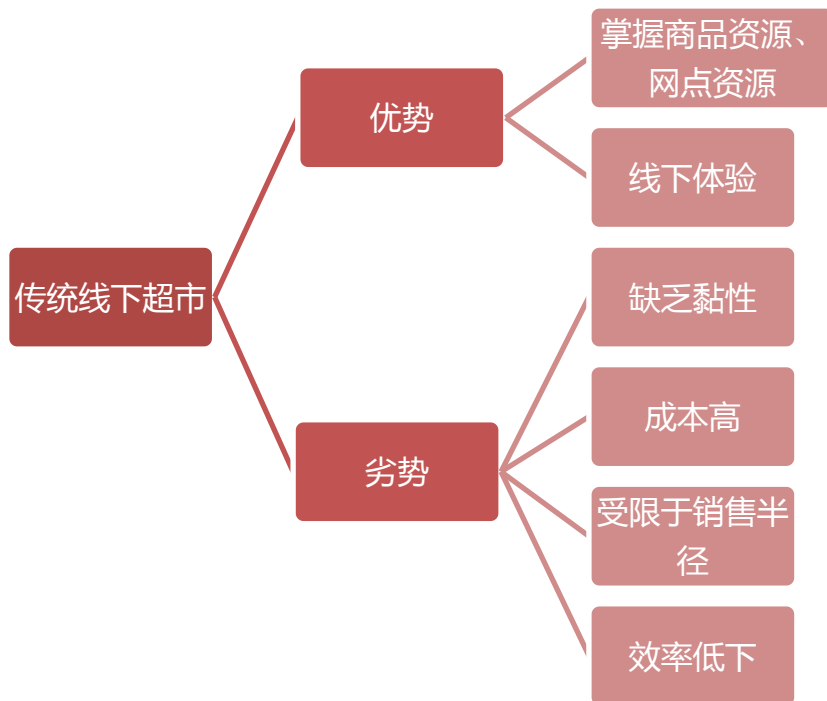


图：饿了么app用户分布



资料来源：艾瑞咨询，招商证券

- 超市到家模式弥补了传统线下超市的劣势。其便捷性增强了用户黏性。人员配置以及店铺成本更低。且不受限于销售半径。



- 平台型超市到家相较于其他三者而言，SKU数较多，更能满足客户的需求。因为其模式多与线下传统商超合作，打造多品类化经营。而传统商超大多拿物业时间较早，所以在租金方面也占优势。在时效性和坪效性方面，由于分拣能力较差，加上配送距离相较于社区店和前置仓来说相对较远，所以时效性方面还是有缺陷。

类别	举例	SKU数	线上占比	租金费用率	引流成本	时效	坪效
平台型超市到家	多点、京东到家、饿了么	1万-2万	小于20%	低	低	差	低
自营型大超市	盒马、7fresh、小象生鲜	数千	大于20%	较低	低	较差	中等
社区店到家	百果园、生鲜传奇	一千多	小于20%	高	低	强	中等
纯电商前置仓	每日优鲜、叮咚买菜	一千多	100%	较低	高	强	高

资料来源：招商证券

# 超市到家流量比拼



从艾瑞统计数据来看，淘宝、京东APP的月活数比盒马、每日优鲜、百果园这些到家的月活数高而且差距非常明显。同时从淘宝首页以及京东首页来看，生鲜配送均标示在了醒目位置，用户在点进APP的同时，会带来引流的作用，据产业调研，淘宝到淘鲜达转化率大概在10%左右。

月活 (万台)	2018年6月	2018年7月	2018年8月	2018年9月
京东	22413	21270	21555	22496
淘宝	61736	59292	62023	62927
盒马	50	58	68	76
每日优鲜	82	94	111	100
百果园	24	22	23	20

## 京东到家+沃尔玛

- **流量壁垒。** 京东到家拥有2000多万活跃用户和京东的首页入口。
- **用户运营。** 京东到家为沃尔玛提供了一系列用户管理和运营工具。当客户在京东到家下单后，就会自动成为沃尔玛的会员，方便沃尔玛向用户及时的宣传。通过一系列的管理，让客户拥有一个手机上的超市。

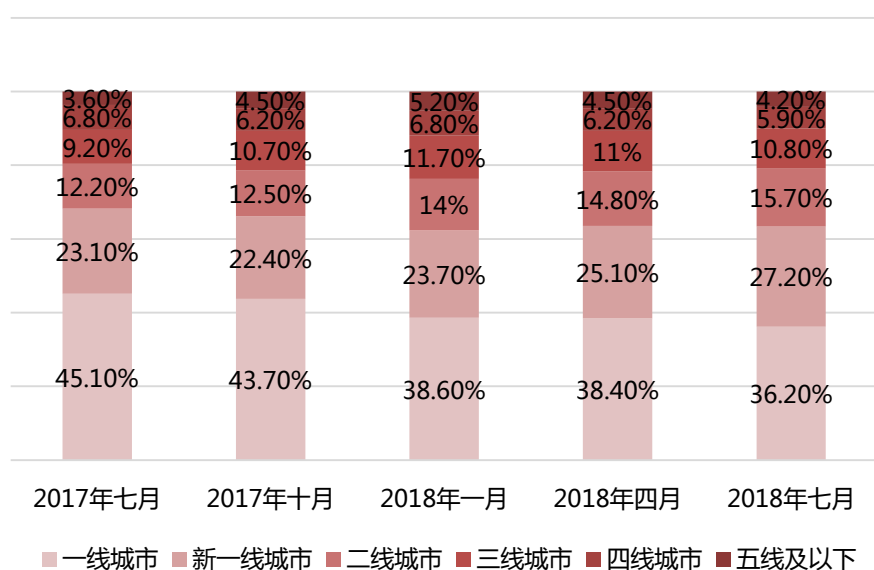
## 多点+物美

- **会员数字化。** 电子会员使顾客不用报手机号只要摇一摇就可以全部解决问题。为了满足客户方便话的需求和体验，多点通过数字化的管理实现了5大功能：O2O两小时配送到家、全球精选(次日达)、店内自由购、店内电子会员支付、多点秒付。
- **商品数字化。** 使用数字化系统使不同地区、城市都能筛选出最适合时下消费者需要的商品。大大提高了商品的周转效率，可以精确到一日一配，一日多配。通过手机APP平台打通了商户和供应链的通道，使得线上线下一体化。

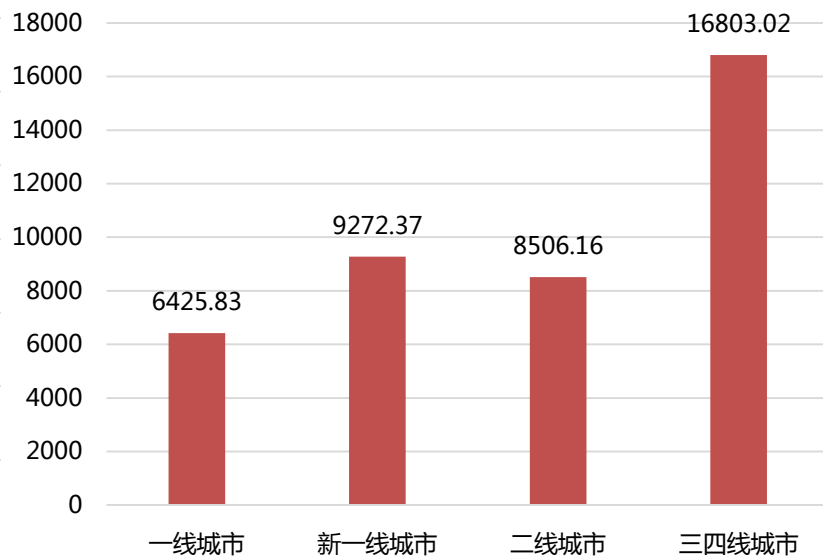
# 高线级占比高，低线级潜力大

生鲜电商是典型的到家服务。从表中不难看出，虽然生鲜电商app用户仍大比例居住在一线城市及新一线城市，但随着生鲜电商裂变式开店，三四线城市用户占比在稳定增长中且趋势越来越显著。举例来说，生鲜新零售app分布在一线城市的用户仍占据最高比例，但有着下降的趋势。截至今年7月份，分布在一线城市的生鲜电商app用户与去年同期相比下降了8.9%。但三线四线的生鲜新零售app用户占比却增长明显。在一年时间内三线城市用户从占比12.20%增加到了15.70%。而从人口数量看，三四线城市人口是最多的。因此三四线城市发展潜力非常大。超市到家下沉的趋势是有迹可循的。

生鲜电商app用户城市等级分布



2016年各线城市城区人口（万人）



资料来源：极光大数据 取数周期：2017.07-2018.07  
城市等级划分按照第一财经2017年发布的《2017中国城市分级完整名单》

资料来源：中国产业信息网

---

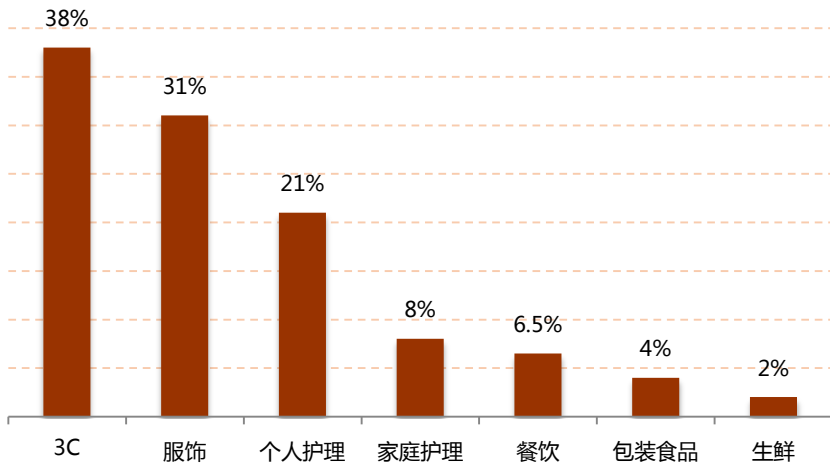
## 三、未来发展方向

---

# 存量改造模式具有增长潜力

## 传统商超存量改造增长空间大

图：2017年电商各品类行业渗透率



资料来源：麦肯锡，Questmobile, 招商证券

目前各头部平台的线上渗透率约5-10%，高于生鲜食品，与外卖渗透率相似，有进一步增长空间。

图：存量和增量零售业态市场规模



存量零售业态市场规模 (2017A)

增量零售业态市场规模 (2020E)

资料来源：国家统计局，Euromonitor，中国连锁经营协会，中国百货商业协会

传统零售业态（商超、连锁便利店）体量庞大，存量改造空间巨大。

## 供需关系变化：

需求端

消费者对即时配送服务的需求进一步增长

供给端

智能拣货、无人驾驶、无人机等技术降低履单成本



# 超市到家的潜在问题

## □ 问题1：线上订单对线下门店造成分流，使传统商超不愿与平台继续合作

1. 线上线下消费场景不同，客群差异大，因此分流不大：
  - 根据高鑫零售2018中期业绩报告，淘鲜达用户中近四成为20-30岁人群；大润发线上线下客群的重叠度仅为15%；
  - 接入京东到家的实体零售商超，线上线下客群重合度不超过10%。
2. 同时，线上业务也能够向门店引流，通过精准营销，提高购买率。

## □ 问题2：目前各平台通过红包、低运费等策略吸引用户、增加用户黏性，未来如要通过减少补贴提高利润率，对消费者的价格吸引力下降

1. 目前情况下仍有利润空间，因而后期不需要大幅增加运费。
  - 下图以一家产业调研的某知名大超市存量业务为例，当毛利率为22.5%时，客单价为50.2元即可实现盈亏平衡。其他条件不变，客单价增长或平台费增加，都可以获得净利润。

图：利润分析

	某大超市平台业务	其他条件不变，客单价涨到60元	其他条件不变，收取平台费5%
客单价	50.2	60.0	50.2
单店/前置仓日订单数	500-1000	500-1000	500-1000
毛利率	22.5%	22.5%	22.5%
毛利额	11.3	13.5	11.3
履单成本	11.3	11.3	11.3
履单成本率	18.8%	18.8%	18.8%
平台费	0.0	0.0	2.5
笔单净利	0.0	2.2	2.5

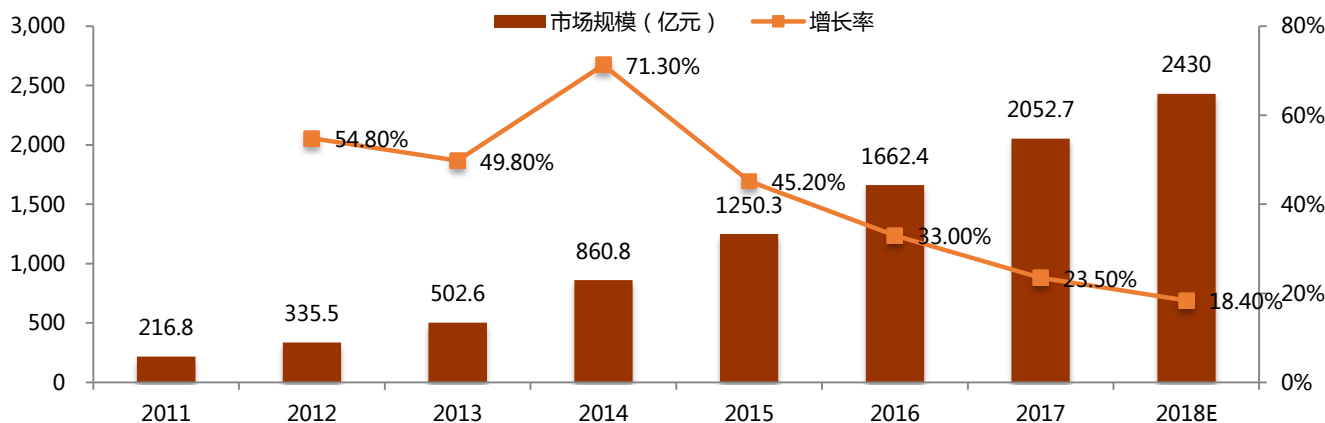
# 超市到家的潜在问题

2. 培养了较为稳固的用户习惯后，适当提高运费不会对销量造成太大冲击：
- 例如：外卖行业在价格战结束后逐渐减少优惠，但不影响市场规模扩大

图：2014-2017年中国外卖行业战略及格局变化

	2014年	2015年	2016年	2017年
平台战略	外卖开始兴起，饿了么、美团、百度外卖针对学生和白领开展补贴大战	各大平台纷纷自建物流	<b>一二线城市的用户适应外卖APP的使用，平台不再进行补贴</b>	各大平台再次用补贴大战到三四线城市抢夺市场
商户型	看清白领快餐市场需求爆发的商户进入市场，赶上赚钱机会	商户数量急剧爆发	大批量新商家仍在涌入，商户之间以低价进行竞争	商家两极分化，一部分以品质和服务留住客户，一部分打价格战
用户端	通过补贴大战获取了大量用户，外卖平台被大众熟知	用户规模急剧爆发	用户对于外卖的认知还比较低端，对于服务和品质较高的优质商家不愿意支付溢价	用户开始分层，一部分偏好低价，一部分认同优质商户。社区附近的外卖开始兴起，用户订外卖的场景开始扩展

图：2011-2018年中国外卖市场规模



资料来源：公开资料、艾媒咨询、招商证券

- ❑ 由于深度型、流量型两种模式的特点和赋能效果不同，部分传统零售商选择同时接入，例如步步高、人人乐都选择了与京东到家和多点开展合作。
- ❑ 目前两种模式已经出现相互靠拢的趋势：多点在加码与大型商超的合作的同时，开始布局物美便利店等小B商超；而京东到家、美团、饿了么等流量型平台也对合作的传统商超开始新零售改造和进一步赋能。
- ❑ 未来两种模式可能进一步整合。

图：物美便利店上线多点智能购系统，日单量破3万



资料来源：联商网

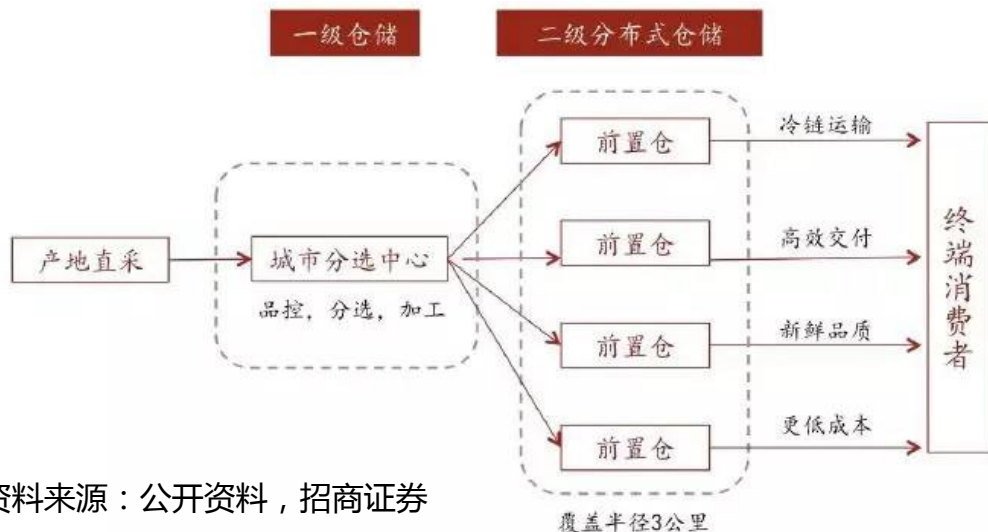
图：美团推出生鲜商超到家独立品牌闪购，占据一级菜单



# 模式优化方向

- 门店物业有限、拣货慢 → 门店+前置仓模式（永辉卫星仓在向这个方向探索）

图：每日优鲜前置仓模式



资料来源：公开资料，招商证券

- 营销成本高 → 社区地推（参考社区团购）

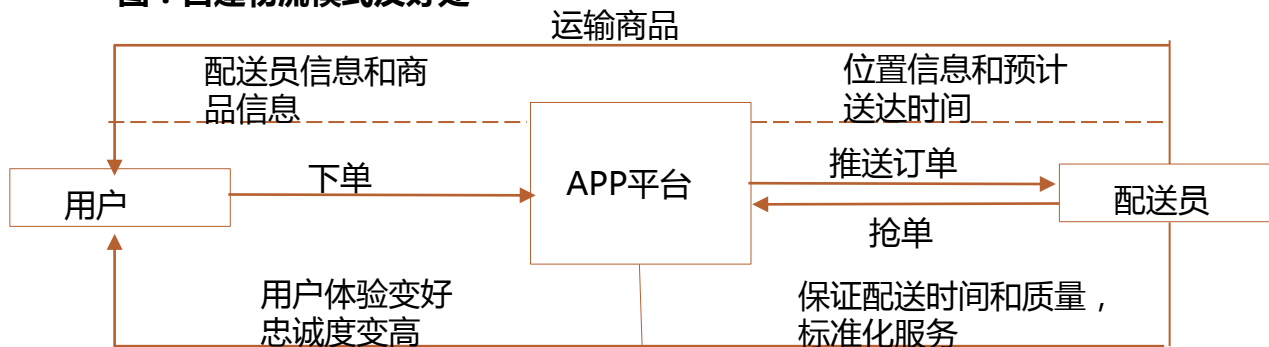
图：社区团购模式示意图



资料来源：公开资料，招商证券

## 商家配送服务质量不高 → 自建物流（参考外卖平台）

图：自建物流模式及好处



资料来源：公开资料，招商证券

## 配送费提高降低消费 → 会员制（参考 instacart）

- Instacart是一家北美的超市快送平台，主打一小时配送，目前已覆盖美国大部分主要城市，在平台上可以购买到区域内的Costco, Target, Wholefoods等零售超市的商品。其配送费收取标准根据配送时间和笔单价两个因素决定，会员免收配送费。

图：instacart配送费规定

Prices in your area

	Over \$35	Under \$35
Regular delivery	\$5.99	\$9.99
1 hour delivery	\$7.99	\$11.99
Instacart Express	FREE	\$9.99

Popular delivery times may include an additional **BUSY PRICING** fee

负责本研究报告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。

**许荣聪**，商贸零售首席分析师，武汉大学经济学硕士，厦门大学经济学、数学与应用数学双学士，曾任职于长江证券和湘财证券，逻辑推理能力强，产业人脉丰富。

**宁浮洁**，南京大学经济学硕士，曾任职于中泰证券零售组，覆盖商业零售行业，18年加盟招商证券，产业资源丰富，逻辑清晰，主要方向为超市和电商等。

**王凌霄**，上海交通大学硕士，同济大学学士，2018年加入招商证券，主要方向为新零售和百货。

## 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

## 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

## 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。