

生鲜产业：新零售推动生鲜产业第五次变革

2019年05月22日

看好/维持

商贸零售

深度报告

研究员 刘畅 电话：010-66554032 邮箱：liuchang_yjs@dxzq.net.cn 执业证书编号：S1480510120014

投资摘要：

生鲜产业经历四次变革，目前生鲜市场规模体量巨大，行业集中度低。生鲜零售市场经历国营菜场、农贸市场、超市、电商四阶段，目前生鲜市场规模达万亿。近几年行业规模增长稳健，2011-2018年，生鲜交易规模从1.12增长至1.91万亿元。在庞大人口支撑下生鲜交易未来仍将保持稳定增长。同时，由于行业进入门槛低，行业进入者众多，目前行业格局分散。消费升级趋势下，人们对消费品质的追求逐渐提高，市场逐渐从“卖方市场”转变为“买方市场”。消费者对生鲜产品的需求从品类丰富到生鲜新鲜度、便捷度等需求全面提升。

消费需求倒逼终端零售转型，新零售打通“人货场”匹配模式。新零售革命下颠覆传统的零售行业以“场”出发的营销模式。以消费者角度重塑终端需求，生鲜消费具有刚需、高频特性叠加生鲜消费两端人口结构对市场需求的扰动，消费者对生鲜消费便捷度需求日益显著，贴近消费群体的近场渠道更符合市场需求。同时，相较于标准化的百货产品，生鲜产品具有易损耗、非标准化、供应分散特性，同时受众人群分散、客单价低的弊端，导致“人货场”三方匹配难度高，造成经营效率、盈利能力低的现状。“人、货”的变化倒逼，终端零售市场转型。生鲜市场新零售革命以消费者需求出发，货与场无限接近消费者终端需求，打通“人货场”三者匹配模式。

行业发展路径尚未清晰，纵横协同趋势是生鲜企业盈利增长的新驱动。我国生鲜行业行业集中度低，CR5仅为11.2%。现有零售模式多样，以传统超市、生鲜电商、社区团购、O2O等单一业态孤军奋战的模式为主。对标日本我国生鲜产业在消费升级和需求转变下，以贴近消费群体的全时段、全方位终端零售渠道将成为未来发展方向。我们认为，生鲜行业将以消费者需求为导向转变经营路径，探索出纵横双向多业态协同发展，打破原有各业态孤军作战的模式，成为满足市场需求的高效零售模式。

产业链相关企业：

- ◆ **高鑫零售：**公司深耕大卖场二十余年，市占率行业第一，旗下欧尚和大润发品牌深受市场认可。公司积极开展新零售模式，静待业绩释放。
- ◆ **永辉超市：**公司以生鲜生鲜占构筑主业护城河，同时积极布局新零售mini店，预计2020年将完成“一大+一小”全业态协同经营模式。

风险提示：

业态整合不及预期，行业竞争加剧。

代码	公司名称	细分产业	产业位置	市值（亿人民币或亿港元）	PE	评级
6808.HK	高新零售	卖场&超市	中下游	676亿港元	23.48	推荐
601933.SH	永辉超市	超市	中下游	953亿人民币	51.55	推荐

资料来源：东兴证券研究所、wind

目 录

1 消费升级推升生鲜消费稳步增长	4
1.1 大行业，小公司	4
1.2 我国生鲜消费渠道历经四次变革	5
1.3 生鲜交易规模稳步增长，消费者需求全面提升	6
2. 新零售以下游需求为导向重塑生鲜产业“人货场”	6
2.1“人”：消费习惯叠加年龄层两端人口需求变化，生鲜消费便捷度亟待提高.....	7
2.1.1 消费习惯：高损耗率的生鲜消费规模大，生鲜消费频次高于世界水平	7
2.1.2 人口结构：年龄层级两端人群成为生鲜消费新变化主要扰动因素	7
2.2“货”：生鲜易损质地叠加供应链设施不完备，行业损耗率较高.....	8
2.2.1 生鲜产品特性导致经营损耗高	8
2.2.2 冷链物流辅助行业应用水平低于发达国家平均水平	9
3. 新零售成为生鲜市场第五次变革助推器	10
3.1 终端零售环节更新变革加速	10
3.2 生鲜产业新零售尚未打通盈利模式	10
3.2 顺应消费需求变化，“1+1>2”业态协同模式成为发展趋势	12
3.2.1 纵向：以线上便捷服务和线下体验消费的纵向协同	12
3.2.2 横向：以区域门店为支撑，社区门店“服务到家”的横向协同	13
4. 产业链相关企业	14
4.1 高鑫零售	14
4.2 永辉超市	14
5. 风险提示	14

表格目录

表 1:终端零售生鲜供应链模式对比	9
表 2:生鲜新零售发展模式	12

插图目录

图 1：我国生鲜市场交易规模及同比增长	4
图 2：我国超市行业集中度低.....	4
图 3：生鲜产品流通渠道变革.....	5
图 4：我国生鲜市场交易规模及同比增长	6
图 5：我国生鲜产品消费比重.....	7
图 6：我国家庭生鲜交易频次高于全球平均水平	7

图 7：生鲜消费人口结构.....	8
图 8：冷藏状况下生鲜保质期较短.....	9
图 9：我国生鲜冷链运输率应用水平低于世界发达国家.....	9
图 10：生鲜电商交易规模及增长.....	10
图 11：生鲜电商亏损比例.....	10
图 12：新零售生鲜渠道探索.....	11
图 13：线上线下一体化模式.....	13

引言：

我国居民饮食结构中蔬菜瓜果需求高，导致生鲜农产品市场规模大、消费需求弹性小。生鲜食品作为必选消费，2018 年生鲜市场规模约为 2 万亿，并保持每年 6% 以上的增长趋势，未来市场空间将持续上升。消费者对果蔬等生鲜食品新鲜程度要求高，但由于生鲜的易损耗、非标准化、供应分散特征，生鲜企业面临经营难度大、成本毛利低的现状。同时消费升级趋势下，需求端对生鲜产品的品类以及保鲜度、消费场景等方面的要求进一步提升，生鲜成为新零售业态最重点布局的领域。新零售以“人-货-场”重塑出发，提升零售效率、盈利能力。我们认为，生鲜行业将以消费者需求为导向转变经营路径，探索出纵横双向多业态协同发展，打破原有各业态孤军作战的模式，成为满足市场需求的高效零售模式。

- ◆ 纵向：以线上便捷服务和线下体验消费的纵向协同
- ◆ 横向：以区域门店为支撑，社区门店“服务到家”的横向协同

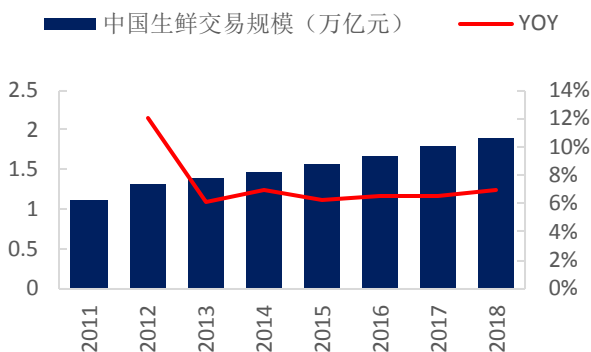
1 消费升级推升生鲜消费稳步增长

1.1 大行业，小公司

大行业：生鲜市场体量巨大，增速稳定。据中国产业信息网，2018 年我国生鲜市场交易额为 1.91 万亿元，同比增长 6.6%。生鲜作为我国家庭日常的必须消费，交易具有一定的确定性，在我国庞大的人口基数支撑下，生鲜市场有望保持 6% 左右的增长。

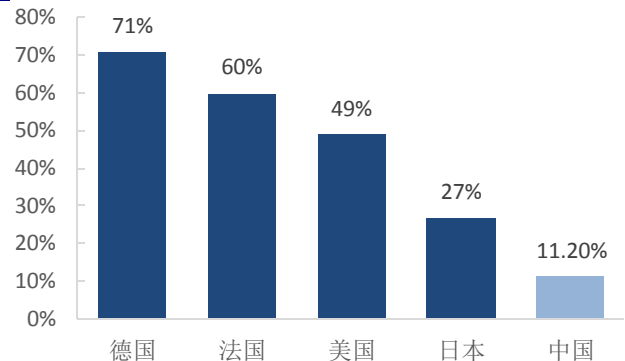
小公司：生鲜行业处于完全竞争市场，市场集中度低。据 Euromonitor，2018 年我国生鲜行业 CR5 占比为 11.2%，远低于欧美发达国家，龙头公司市占率低。同时，电商平台布局生鲜消费市场，生鲜电商消费渗透率逐渐提高，2018 年生鲜电商渗透率达到 10.99%，预计 2020 年将达到 22% 左右，市场竞争加剧。超市行业具有门槛低、竞争强烈的特点，随着行业的发展，集中度在不断提升，龙头公司最先受益。

图 1：我国生鲜市场交易规模及同比增长



资料来源：前瞻产业研究整理，东兴证券研究所

图 2：我国超市行业集中度低



资料来源：Euromonitor，东兴证券研究所

1.2 我国生鲜消费渠道历经四次变革

农贸市场是我国居民采购生鲜的最主要渠道，占生鲜终端零售 57%，但农贸市场一直存在脏、乱、差以及食品安全难以保障等缺点。自 2002 年以来，我国政府开始推行“农改超”，以期改善人们生鲜采购的体验。相比农贸市场，生鲜超市则拥有环境舒适、品类多、食品安全有保证等特点。我国生鲜消费市场划分为四个阶段：

- ◆ **国营菜场一统天下。**受改革开放前农产品统购统销流通体制影响，1980 年之前国营菜场是生鲜销售的主体。蔬菜购销政策为合同订购一大部分，实行货源分配制，菜场不能自主选择品种，有效供给率低，加之沉重的费用负担，使菜场经营陷入困境。
- ◆ **农贸市场取代国营菜场。**20 世纪 80 年代国家放开了蔬菜、水果、肉类及水产品等生鲜农产品的购销，由农贸市场基本取代国营菜场，形成以批发市场为枢纽，以城乡集贸市场为末端的农产品流通体系，但农贸市场缺乏统一良好的监管，质量、环境问题频发。
- ◆ **“农改超”下生鲜超市发展。**1996 年在北京、深圳等地开始出现生鲜农产品超市零售，但产品数量较少，品种有限且价格偏高，农产品批发市场或农贸市场仍是生鲜主要采购渠道。2002 年，政府推出的农贸市场超市化。2008 年政府开始部署“农超对接”模式试点，超市与供应基地对接，开始解决生鲜供应与配送问题，价格与农贸市场差距逐渐缩小。
- ◆ **生鲜电商蓬勃涌现。**2012 年下半年，生鲜电商本来生活褚橙网络营销成功，大批企业关注到生鲜电商这一巨大市场，电商逐步渗透进生鲜领域。2013 年起，生鲜电商蓬勃涌现。截止 2018 年，我国生鲜电商渗透率达到 10.99%，交易规模年增长率保持在 40% 以上。生鲜线上市场渗透率不断提高，预计 2020 年将达到 22% 左右。

图 3：生鲜产品流通渠道变革



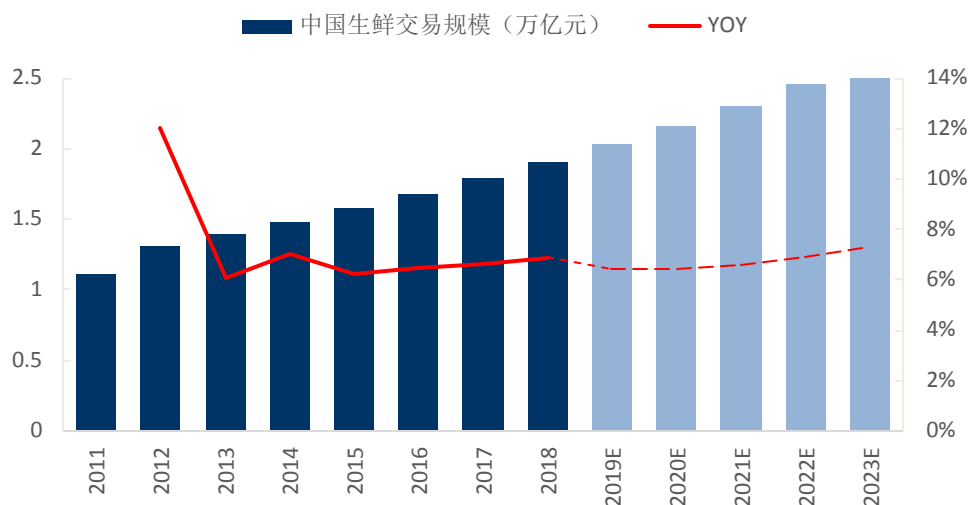
资料来源：公开资料，东兴证券研究所

1.3 生鲜交易规模稳步增长，消费者需求全面提升

消费升级趋势下，人们对消费品质的追求逐渐提高，市场逐渐从“卖方市场”转变为“买方市场”。生鲜消费由于高频消费的特性与消费者接触最为密集，消费升级呼声最高。消费者对生鲜产品的需求从品类丰富到生鲜新鲜度、消费场景便捷度等要求全面提升。

我国生鲜交易规模稳步增长，预计 2023 年生鲜市场交易规模将达到 2.62 万亿。根据前瞻产业研究数据，2013 年至 2018 年我国生鲜交易规模同比增速保持在 6% 以上。截止 2018 年，我国生鲜市场规模达 1.91 万亿元。我们预计，2019 年生鲜交易规模将达 2.03 万亿元，2020-2023 年生鲜交易规模增速将维持在 6% 以上，生鲜消费市场具备巨大的发展潜力。

图 4：我国生鲜市场交易规模及同比增长



资料来源：前瞻产业研究、东兴证券研究所

我国生鲜市场朝着便捷性维度发展。移动互联网的普及塑造了全新的社会形态，淘宝、京东等电商得到了极大的发展，线上购物成为了人们的重要消费方式。随着线上购物习惯的形成以及消费者对消费便捷性要求的提高，电商已开始渗透至生鲜领域。目前生鲜线上市场渗透率较低，有较大发展空间。据易观数据统计，我国生鲜线上市场渗透率在 2017 年为 7.9%，有着持续提升趋势，预计 2020 年可达到 21.7%。我国生鲜市场将朝着满足消费者便捷需求发展。

2. 新零售以下游需求为导向重塑生鲜产业“人货场”

新零售革命下颠覆传统的零售行业以“场”出发的营销模式，改为以下游“人”的需求出发解决人、货、场的匹配，提升客户满意度和经营效率。相较于标准化的百货产品，生鲜产品具有易损耗、非标准化、供应分散特性，同时生鲜消费存在受众人群分散、客单价低的弊端，导致“人货场”三方匹配难度高，造成经营效率、盈利能力低

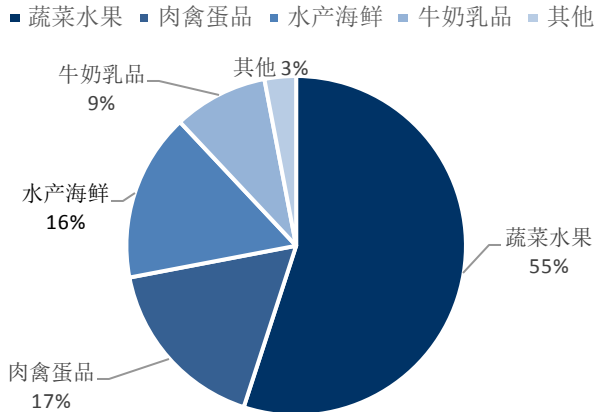
的现状。“人、货”的变化倒逼，终端零售市场转型。生鲜市场新零售革命以下游消费者需求出发，货与场无限接近消费者终端需求，打通“人货场”三者匹配模式。

2.1 “人”：消费习惯叠加年龄层两端人口需求变化，生鲜消费便捷度亟待提高

2.1.1 消费习惯：高损耗率的生鲜消费规模大，生鲜消费频次高于世界水平

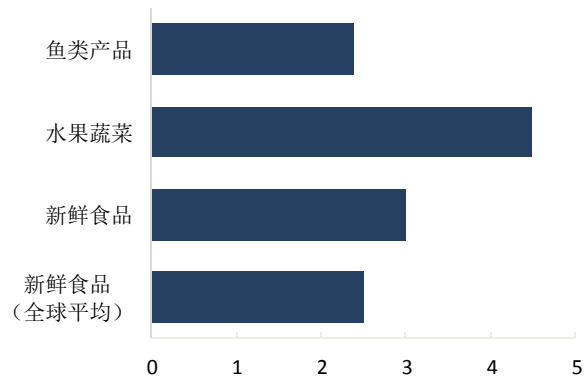
高需求、高损耗的生鲜产品导致高购买频率，生鲜消费便捷度亟待提高。我国生鲜年交易规模在 1.91 万亿以上，占全国社零总额的 5%。其中，高损耗的蔬菜水果交易占生鲜总规模为 55%，肉禽蛋品、水产品、牛奶乳品占比分别为 17%\16%\9%。根据前瞻产业研究院调研结果显示，我国新鲜食品的周购买频次约为 3 次，高于全球平均水平（2.5 次/周）。其中，高损耗的蔬果购买频次最高为每周购买 4.5 次，其次是新鲜食品、水产海鲜购买率为每周 3/2.4 次。高采购频次下消费者对生鲜消费的便捷性有更高要求。如何满足消费者便捷消费需求的生鲜店成为终端零售待深耕的领域。

图 5：我国生鲜产品消费比重



资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

图 6：我国家庭生鲜交易频次高于全球平均水平

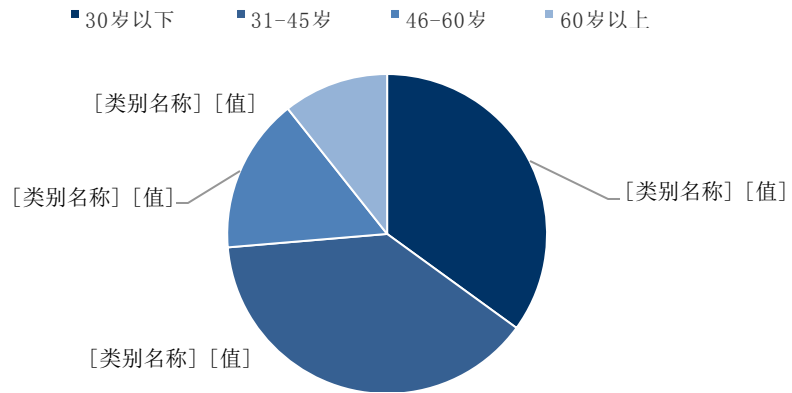


资料来源：前瞻产业研究整理，东兴证券研究所

2.1.2 人口结构：年龄层级两端人群成为生鲜消费新变化主要扰动因素

从人口结构来看，年龄层级两端的消费者成为生鲜消费新变化主要扰动因素。一方面，生鲜消费呈现年轻化趋势，年轻消费人群观念不同、相较中老年市场有更强的消费意识，为生鲜消费注入新活力。另一方面，我国步入老龄化时代，由于老年人口多，养老基础设施不健全，居家养老成为必然趋势，生鲜消费作为基本生活需求成为解决老龄化问题重要议程。

图 7：生鲜消费人口结构



资料来源：前瞻产业研究院整理、东兴证券研究所

◆ **生鲜消费呈现年轻化趋势，快节奏下“花钱买时间”意愿强。**根据第三只眼看零售调查，生鲜消费呈现年轻化趋势。45岁以下的消费人群占比达73.67%，其中30岁以下消费者达35%。由于成长环境和消费理念，年轻人群价格敏感度较老年人低，更加注重生活效率，对于生鲜品项需求、购物环境有更高的要求。并且由于工作生活节奏快、压力大，更重视消费便利程度。该群体花钱节约时间的意愿更强烈，乐于使用短时间送达的线上消费方式，并且对净菜、半成品生鲜接受度更高。

◆ **高龄人口规模比重上升，消费偏好向社区生鲜消费转移。**根据国家统计局公布，2000-2017年，我国60岁及以上老年人口比重从10.2%上升到17.3%，预计到2020年，我国60岁以上老人将达到2.48亿，占比例为百分之17.5%。老年人群消费结构单一，消费集中在基本生活必须和生活服务。并且老年人由于节约观念和购买力，对生鲜品质、价格更加敏感。同时，受制于出行半径，生活区周边的农贸市场有明显偏好。2016年民政部和财政部联合发布的《关于中央财政支持开展居家和社区养老服务改革试点工作的通知》，以及2018年出台的《北京市社区商业便民综合体规范》等条例在多方面扶持和规范社区商业便民服务综合体的发展。

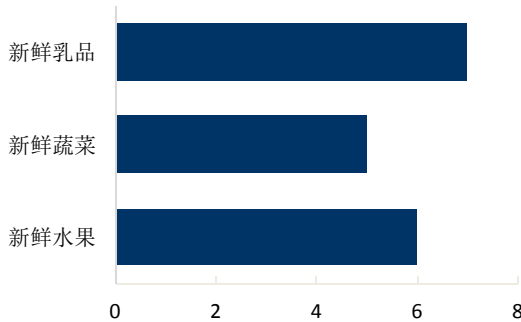
2.2 “货”：生鲜易损质地叠加供应链设施不完备，行业损耗率较高

2.2.1 生鲜产品特性导致经营损耗高

◆ **生鲜产品具有易破损、易腐坏等特点。**在冷藏状态下，新鲜水果一般可以保存5-7天，新鲜蔬菜最多可以保存4-5天，新鲜乳品冷藏保质期通常是7天，但由于我国生鲜生产地域较分散，产销地分离决定了农产品需要进行长距离的运输，当产品到达销售场地时保质期仅剩短短几天，而且由于新鲜农产品一般质地鲜嫩，含水量较高，在流通过程中易在不同程度上受到损害，导致生鲜产品易腐败变质。

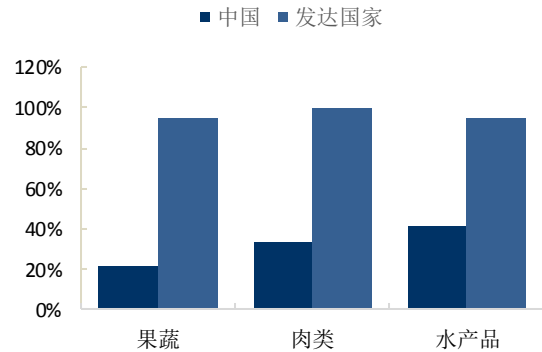
◆ **生鲜产品标准化低。**我国生鲜产品上游生产地相对分散，产品生长环境、条件各不相同，在大小、口感、外观等方面差异巨大。在欧美和日本等国家，农产品是以高度的标准化为基础生产，播种、收获、加工整理、包装上市都有一套严格的标准。此外，由于消费市场的多样化需求，生鲜产品品类多样化。由于产品质地、品类、标准差异，生鲜产品难以标准化。

图 8：冷藏状况下生鲜保质期较短



资料来源：中国产业信息网，东兴证券研究所

图 9：我国生鲜冷链运输率应用水平低于世界发达国家



资料来源：前瞻产业研究整理，东兴证券研究所

2.2.2 冷链物流辅助行业应用水平低于发达国家平均水平

我国生鲜销售渠道以传统农贸市场为主，占生鲜消费市场 70%，生鲜供应模式主要为传统农贸市场采购模式，上游生产地相对分散，组织化程度低，流通环节冗杂，蔬果从采收到消费者时间较长，而我国在运输中冷链物流的使用率不高，短保期的生鲜产品在流通环节中易出现腐坏，破损等现象，损耗率过高，导致成本大大增加。

超市供应模式相较传统模式流通环节缩短，效率更高，但超市直采直营模式只占一定的比例，超市直接对接上游生产商，自建物流配送链投入较大，目前国内生鲜直采直营的企业较少。超市供应模式主要仍为超市供应商分级采购运输的模式，供应商与物流加价率高，成本仍然较高，而且目前市场上缺少专业化的生鲜商品物流提供商，物流冷链技术尚不成熟，与国外完善的超市生鲜流通仍存在较大差距。

表 1:终端零售生鲜供应链模式对比

采购模式	供应链模式	产品质量控制	采购成本	供应链要求
农贸市场采购模式	农户→产地收购商→产地批发市场→销地批发市场→农贸市场→消费者	小农户相对分散，产品标准化程度低，质量和安全难以保证	生鲜流通中损耗率高，中间环节人力、物力支出较大，成本较高	冷链运输普及率不高，难以控制流通环节产品损耗。
超市供应商模式	供应商直属基地→供应商→超市→消费者	相较于传统的模式来说，生鲜产品比较优质和安全	供应商与物流加价率高，成本较高	冷链运输普及率不高，难以控制流通环节产品损耗。
超市直采模式	农产品直采加工基地→超市→消费者	产品进入流通与销售之前已经最大限度地标准化和产品化，直采可节省 1-2 天的货物周转期，产品质量有保证	直接对接上游生产商，自建物流配送链，最大程度节约成本	从规模化采购、运输设备、冷藏设备等领域提升产业链效率，是国内生鲜消费的趋势

资料来源：东兴证券研究所信息整理

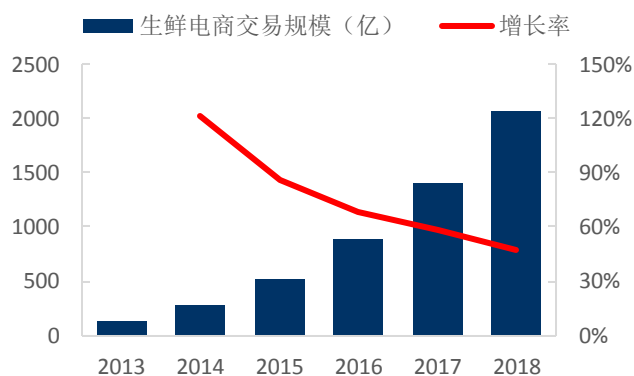
3. 新零售成为生鲜市场第五次变革助推器

3.1 终端零售环节更新变革加速

随着“人”、“货”的发展变化，大型超市和农贸市场的生鲜零售场景无法很好满足消费者对生鲜消费的即时性和便捷性需求，社区人群更倾向于在家门口购买高品质生鲜。在大型超市消费场景方面，由于大型超市门店面积较大，一般在 2500 平方米以上，选址时考虑因素较多，无法灵活深入社区进行经营，社区人群的消费需求无法满足。在农贸市场消费场景方面，对标大型超市，农贸市场经营面积灵活，具有产品种类全、产品价格低的优势，至今仍然是生鲜线下购买的主要渠道之一。但农贸市场的商户流动性大，市场经营环境存在“脏乱差”的现象，致使市场监管较为困难，消费者的食品安全问题难以把控。

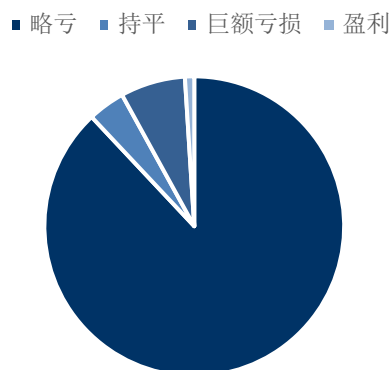
2013 年我国生鲜电商爆发式涌现，对原有生鲜线下场景造成了冲击。据易观数据统计，生鲜线上市场渗透率在 2017 年达到 7.9%，并有着持续提升趋势，预计 2020 年可达到 21.7%，生鲜线上市场迅速发展。然而随着生鲜电商的发展，其经营问题逐渐暴露。与其它电商产品不同，生鲜产品作为高频消费品，购买频次较高，客单价相对较低，加之生鲜电商冷链配送难，产品损耗程度高，造成了生鲜电商行业毛利水平较低，呈现普遍亏损的状态，其中，略亏的占 88%，巨额亏损的占 7%。生鲜电商无法给消费者提供良好的线下体验，消费者难以建立对品牌的认知，用户粘性较差。

图 10：生鲜电商交易规模及增长



资料来源：前瞻产业研究，东兴证券研究所

图 11：生鲜电商亏损比例



资料来源：前瞻产业研究，东兴证券研究所

3.2 生鲜产业新零售尚未打通盈利模式

当前，阿里、腾讯、京东等电商企业以及红杉资本等 VC 机构都在新零售生鲜领域展开积极布局，永辉、物美等大型传统商超也在进行生鲜新零售模式的探索。各企业以不同模式探索在生鲜领域的发展。由于对生鲜的即时性、便捷性需求尚未完全满足，新零售生鲜盈利模式尚未打通。

图 12：新零售生鲜渠道探索



资料来源：东兴证券研究所

- ◆ **“前置仓+到家”模式：**商家通过建立更靠近消费者的小型仓储中心，覆盖最后一公里，消费者下单后，商品从最近的前置仓发货，极大地缩短生鲜的配送时间。以每日优鲜为例，其采用“移动端下单+前置仓配货+即时配送到家”的方式，建立“城市分选中心+社区微仓”的二级分布式仓储体系，覆盖周边3公里，1小时内送达，在配送速度及配送成本方面，前置仓模式比商家远程配送模式更有优势。同时，该模式盈利水平与订单量、客单价以及成本息息相关。其中，作为高频消费的生鲜，购买频次高，客单价低，造成低单价高配送成本。运营上，前置仓的建仓成本、建仓后的人工管理成本较高，前置仓盈利模式尚未打通。
- ◆ **“O2O”模式：**与前置仓模式和社区店模式相比，O2O门店提供更丰富的SKU和到店服务体验。同时，该模式对门店位置要求较高，租金较贵，经营成本相对更高。这种模式以“超市+餐饮”的形式开展，店内提供餐饮区域，构建可现做现吃的超市场景，提升用户的购物体验，同时，这些企业提供三公里内配送服务，接入线上流量入口，促进营收增长。
- ◆ **社区团购模式：**社区团购模式以社区为入口，线上建立微信群，招募赋闲在家的宝妈等人群为团长，在微信群中分享商品信息。小区用户下单后，再经由平台将商品配送至团长处，用户自提商品，完成交易。社区团购模式省去了社区店的租金成本，获客成本低，减轻了商家的经营压力。根据QuestMobile统计，社区生鲜用户中70%以上来自于二三线城市（包含新一线城市），下沉趋势明显。但社区团购模式的生鲜SKU低，且依赖团长进行引流，组织结构松散，终端用户掌握在团长手中，稳定性较差。

表 2:生鲜新零售发展模式

模式	布局方式	优势	劣势	代表企业
“前置仓+到家”模式	建立更靠近消费者的小型仓储中心,覆盖最后一公里,消费者下单后,商品从最近的前置仓发货	极大缩短生鲜的配送时间	订单量增长较难,客单价较低,成本较高,盈利模式尚未打通	每日优鲜、叮咚买菜、朴朴超市
“O2O”模式	以门店运营为主,为消费者提供良好的购物体验,同时提供三公里配送服务	客单价较高,以“超市+”形式提升用户的购物体验	店面较大,选址考虑因素较多,开店不灵活,无法满足社区人群的消费需求	盒马鲜生、7fresh、超级物种
社区团购模式	以社区为入口,瞄准家庭日常消费场景,提供社区果蔬、生鲜等产品的团购服务	省去了社区店的租金成本,获客成本低	依赖团长进行引流,组织结构松散,终端用户掌握在团长手中,稳定性较差	十荟团、你我您、美家优享、兴盛优选

资料来源：东兴证券研究所信息整理

3.2 顺应消费需求变化，“1+1>2”业态协同模式成为发展趋势

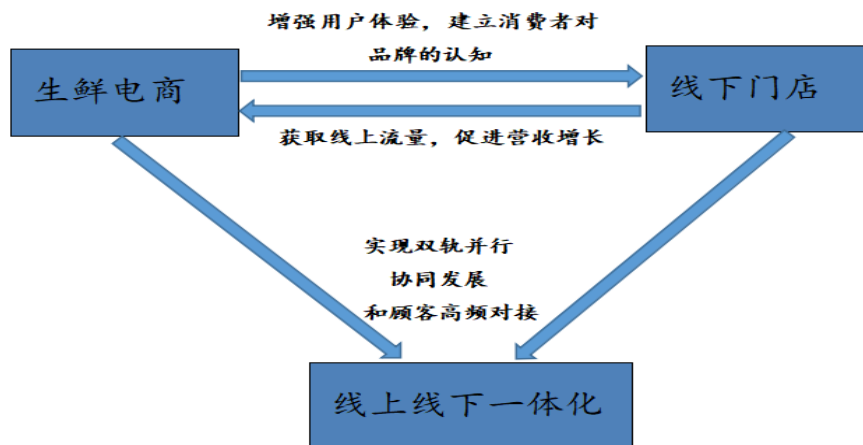
新零售是以人的需求出发,通过人货场重塑达到人的满足、货的高效供应和场景的匹配。新零售生鲜市场以互联网为依托,通过运用大数据、人工智能等先进技术手段,对生鲜产品的生产、流通与销售过程进行升级改造,进而重塑业态结构与生态圈,并对线上服务、线下体验以及现代物流进行深度融合,实现供应链贯通、全渠道营销,提升用户的购物体验。**我们认为,单一经营模式下获客成本高,客源覆盖低,新零售将推动生鲜朝着纵横双向多业态协同发展,打破原有各业态孤军作战的模式,做到满足市场需求的高效零售模式。**

3.2.1 纵向：以线上便捷服务和线下体验消费的纵向协同

传统门店营收增速遇瓶颈,电商“烧钱”模式非长久之策。生鲜线下门店获客成本高,流量增长慢。生鲜为易损耗产品,并且具有刚需的特性,消费者倾向于“少量多次”进行购买,客单价相对较低。生鲜线上业务存在配送成本,加之生鲜产品的易损耗特性及低客单价现象,致使生鲜线上业务存在低毛利、高成本的问题,难以盈利。此外,生鲜线上业务缺乏消费体验,相比门店体验式服务不足,消费者难以建立对品牌的认知,用户粘性较低。

线上线下一体化,提供全场景、全时段服务。通过线上线下一体化,线下门店可以提供良好的门店体验服务,建立品牌形象,提高用户粘性,线上业务可以获取流量,增加企业消费者数量,通过线上线下协同配合,实现营收增长。线上线下一体化将企业线上业务和线下业务相结合,实现双轨并行、协同发展,形成线上线下高密度的人货场,实现和顾客的高频对接。

图 13：线上线下一体化模式



资料来源：东兴证券研究所

3.2.2 横向：以区域门店为支撑，社区门店“服务到家”的横向协同

家门口的生鲜店解决近场消费最有效途径。现有生鲜市场，大型超市面积较大，选址不够灵活，无法深入社区密集布局，导致社区人群的即时性生鲜需求无法满足。线上生鲜电商方面，由于未提供门店体验服务，消费者未能建立清晰的品牌认知，用户粘性差。随着消费者需求的变化，生鲜消费的便利性和即时性要求提高，“家门口”的生鲜店成为解决居民即时性、便捷性生鲜消费的重要途径。

横向一体化“大店+小店”协同。社区生鲜店做到“下沉”以服务社区人群为主要目标，选址在社区周边，离顾客更近，具有门店小、布局密的特点，满足消费者对于生鲜的即时性要求。社区生鲜店通过精选品类聚焦居民一日三餐的生鲜需求，以低价、新鲜、高品质的生鲜供给提升顾客粘性，提高用户忠诚度。现阶段我国社区生鲜店发展水平较低，发展空间巨大。大门店+社区店协同通过以小店高流转，贴近消费者的优势为原大型门店赋能，提升大店活力实现聚集客流，供应链共享，提升盈利空间。

对标日本永旺 MY BASKET 生鲜便利店，我国社区生鲜市场存在极高发展空间。MY BASKET 是日本的超小型生鲜超市，依靠深入社区、密集布店、低成本规模化的运营方式实现盈利。近年来，MY BASKET 门店迅速扩展，从 2009 年的 29 家发展到 2016 年的 637 家。其店内面积约在 150 平方米左右，定位于上班女性、单身人群和老年顾客，经营品类包括蔬果、水产、精肉、日配、冷冻食品、预包装食品及日用杂货等，集中了高复购率和家庭消费占比大的产品。MY BASKET 通过母公司永旺的数据分析，精选每个品类的品牌畅销品和永旺自有品牌“TOP VALU”的产品，同时在发展过程中突出了两个核心定位：供应链相互开放赋能以降低成本和充分发挥社区店的便利性功能，在社区生鲜市场成为了佼佼者。由于中日人口结构和消费习惯有较高相似性，生鲜市场的发展或将存在相似的趋势。

4. 产业链相关企业

4.1 高鑫零售

公司深耕大卖场二十余年，旗下欧尚和大润发品牌深受市场认可。根据 Euromonitor 数据公布，公司市占率 15% 位于行业第一，具备良好的规模优势。2018 年公司调整经营战略，加强生鲜食品和自有产品供应。同时，加强产业协作，公司先后完成与淘宝、苏宁 3C 战略合作，预计 19 年企业营收有显著改善。

公司积极开展新零售模式，静待业绩释放。阿里入资带动公司新零售发展，2018 年公司已基本完成门店数字化改造，大润发全部门店上线淘鲜达。O2O 业务的发展带动门店营收的增长，线上日均订单达 500 单，预计 2019 年营收将持续稳健增长。同时，与阿里合作培养新零售业态盒马、盒小马，完成在一线城市快速布局，成为线上线下一体化经营标杆。

4.2 永辉超市

据 Euromonitor，2018 年中国大陆行业市占率的排名永辉超市位居第四，同时营收呈现双位数增长居上榜企业中最高。

生鲜占比&营收居同业第一。永辉超市深耕生鲜板块 18 年，生鲜板块在公司收入的占比一直保持在 44% 以上，与同业业务构成相比，形成了“生鲜为王”的特色。公司 2018 年生鲜类创营收 316.6 亿元、毛利 47 亿元，稳坐生鲜类超市龙头地位。

实施社区 mini 店布局，以“大+小”航母模式完成全业态协同。永辉大卖场已开 700 多家，19 年计划实现门店 1000 家。公司布局 mini 店模式，通过大店带小店，实现小型店连成片布局。Mini 店目前为止新增合约 400+ 家，预计今年完成 1000 家门店。通过大店+小店模式，深入社区跑完生鲜市场“最后一公里”。

5. 风险提示

业态整合不及预期，行业竞争加剧。

分析师简介

刘畅

东兴证券研究所大消费组长、首席分析师。先后职于天风证券研究所、东方基金、泰达宏利基金。杜伦大学金融学一等学位，北京航空航天大学工学、法学双学位。2017年11月加入东兴证券研究所，负责食品饮料、商贸零售、社会服务、轻工造纸、农林牧渔、纺织服装的研究工作。2018年获得万得wind平台综合影响力第一名，万得wind食品饮料最佳分析师第三名，同花顺ifind食品饮料最佳分析师第二名。

研究助理简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。