

商业贸易

证券研究报告

2021年08月05日

暑期社区团购单量密度增长趋缓，社区团购告别野蛮生长年代、头部平台加强统采比例趋势显著

事件：六月以来，主要社区团购平台单量环比下降。此外，多方动态反馈，美团、拼多多等供应链模式在向加强总部统采模式调整。

点评：

■ **估计社区团购环比单量表现较弱主要原因包括：**①暑期天气较热，社区团购履约过程对商品品质影响较大。②监管限制低价秒杀等活动影响了拉新和促活的效率。③融资受限限制了部分社区团购平台的经营。总体来看，季节性因素消退、迭代供应链、完善履约体系并扩充品类，社区团购在秋季可能还会有扩张，但已告别了野蛮生长年代。

■ **供应链体系的调整是社区团购生态相应调整的表现。**原有社区团购供应多采用竞价体系，供应商低毛利且承担生鲜加工成本和高货损亏损，逐渐难以维系，且地区采购更难管控腐败，走向效率更高的总部集采+自营加工仓是长期趋势。

■ **预计社区团购增速将低于年初主流预期，“预售+自提”特色不变，各家商业模式走向分化。**社区团购虽是迄今极少数全面跑通过的生鲜电商赛道，在资本入局后其商业模式却已发生变化，与早期的团长倒流、高单量拼团的模式不同，在以平台为主导、低价爆款的主流模式中，团长后期不承担实质性的流量运营工作，我们认为，这一模式很难统一社区团购市场，主打“团长私域流量+精选好货”及“平台主导+精选好货”的模式，仍会长期存在。

■ **社区团购竞争格局预期将发生重大变化：**①全国性社区团购平台完成总部集采+自营加工的调整后，供应链体系效率将高于依托于当地供应商的地方社区团购平台，我们认为或加大头部平台的竞争优势。②社区团购模式由轻转重，企业大规模组织能力、加工生产能力对运营效率的影响将加大。

■ **关注生鲜其他模式的发展机遇。**①对比于社区团购走向生鲜自营加工，当下线下的仓储制超市在极致低成本上或具备领先优势；②线上长期仍是大势所趋，我们预计社区团购也不会一家独大，关注前置仓、超市到家等模式的机遇。

投资建议：关注社区团购模式中的领导者美团、拼多多，以及正在加码、模式创新的阿里巴巴；关注前置仓模式的叮咚买菜、每日优鲜，其UE模型后续或随供应链改善+单仓单量提升+客单价改善而改善；关注向仓储店转型的永辉超市；关注超市到家的达达集团。

风险提示：供应链完善不及预期；推广不及预期；政策监管风险；食品安全风险。

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

刘章明

分析师

SAC 执业证书编号：S1110516060001

liuzhangming@tfzq.com

李田

联系人

litiana@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《商业贸易-行业点评:爱马仕 : 2021H1 营收同比增长 77%,线下增设门店+线上数字化营销共同助力营收增长》 2021-08-02

2 《商业贸易-行业点评:LVMH : 2020H1 营收同比增长 56%,品牌影响力持续扩大,亚洲及美国市场维持高增》 2021-08-02

3 《商业贸易-行业深度研究:唯品会:多渠道深耕在线折扣零售,商业模式打造独特平台优势》 2021-07-07

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及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。天风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。天风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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com