



社区团购11月观察： 平台转向高质量增长，消费品类表现分化

分析师：李敬雷、刘道明

执业编号：S1130511030026、S1130520020004

联系人：叶思嘉

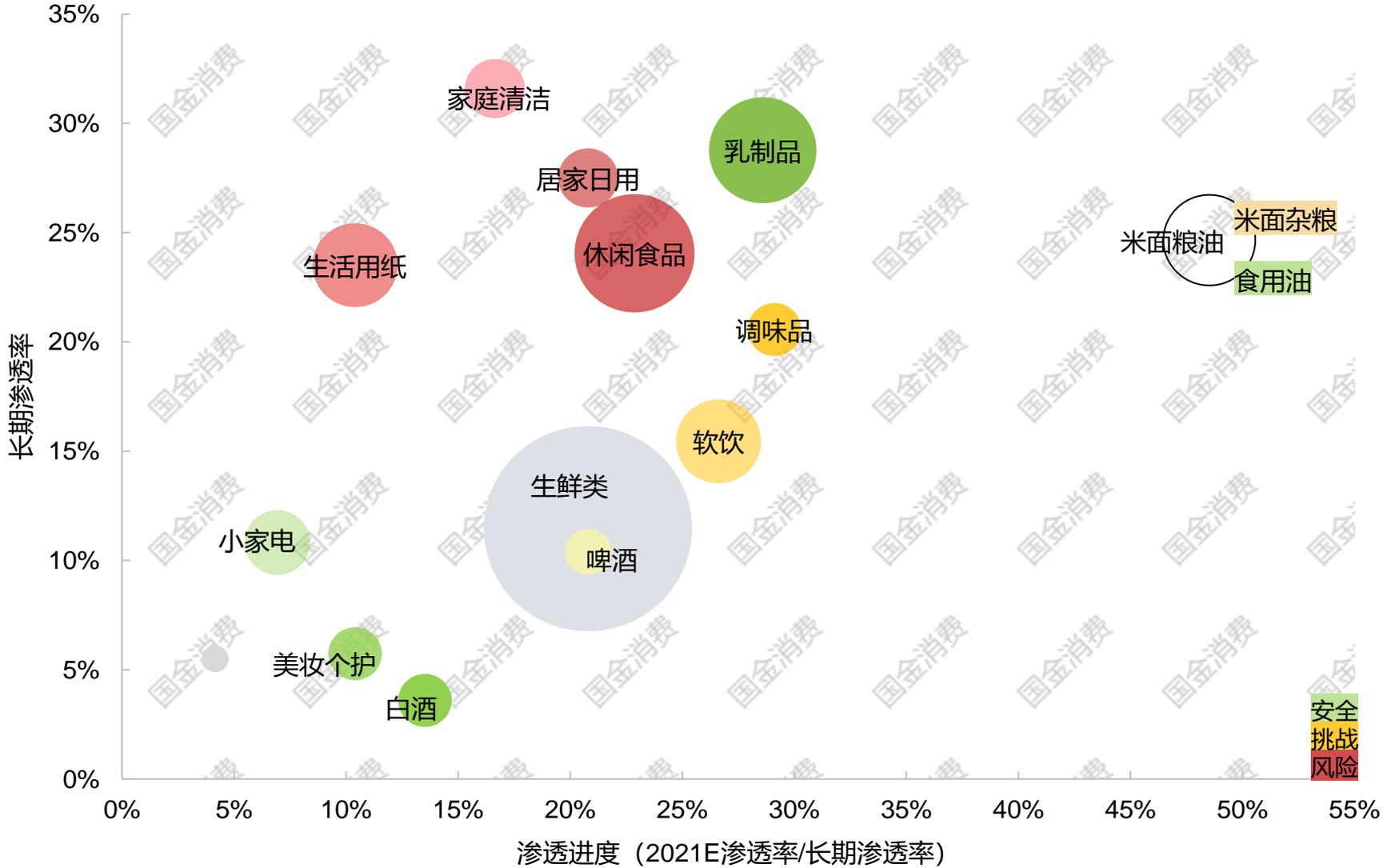
- 本专题由国金大消费策略组+国金数据研究中心+国金各消费行业组（餐饮、轻工、化妆品等）联合推出，用全新视角、数据方法，打造全新的研究产品系列。
- **研究背景：**社区团购逐渐成为消费品（尤其是高频、刚需的大众品）的重要新零售渠道，也成为消费行业投资影响因素之一。消费未来何时景气能够回升，社区团购相关逻辑因素是我们日常研究持续跟踪的指标。详细的逻辑体系可以参考我们2021年9月发布的《**社区团购及其对消费品影响**》深度专题报告。
- **最新进展：**直接补贴退坡、反垄断监管趋严，下半年社区团购价格进一步正常化，也成为上游成本普升情况下观察大众消费品类终端价格变化节奏的窗口。本期报告我们将着重更新下半年社区团购行业增长情况，相关消费品类价格/折扣情况及竞争格局变化。

本期专题研究看点：

- 年中经历平台收缩潮，反垄断监管持续趋严，社区团购行业增速表现？
- 大众品提价潮中，各消费品类在社区团购渠道最新价格表现如何、竞争格局如何？
- 以调味品为例，品牌提价对社团渠道份额影响如何？小品牌存活情况及其对品类竞争格局影响？

- **平台：社区团购整体平稳增长，去流量化趋势明显。** 11月社区团购平台整体GMV环比+6%，多多买菜、美团优选占有率继续领先，二梯队中淘菜菜上升较快。11月市场监管总局就规范社区团购的建议作出答复，反垄断监管进一步趋严，头部平台明确转向高质量增长，未来竞争将更多考验供应链能力。
- **消费品：整体折扣率中枢下降至7折，囤货品类需求释放。** 食用油、乳制品、休食、软饮、调味品仍为标品中占比居前品类，11月米面粮油、方便食品、调味品、生活用纸等增速居前，或与双11活动相关、囤货计划型需求释放。折扣率方面，整体约30%（环比-4pct），主要品类中食用油、酒类、乳制品持续较低，速冻食品、休食、家清、纸品折扣率排名相对10月上升（排名越高折扣率越高）。
- **具体品类：安全区乳制品格局稳定、食用油成本上升传导难度不高，挑战区品类短期看存在品牌提价后份额下滑、管理难度上升风险，风险区强尝鲜属性、囤货属性品类竞争仍与价格相关性较强。**
 - 1) 乳制品，** 两强格局稳固，折扣率7月开始持续下行，Q3以来基础白奶价格更稳定，原奶价格走平趋势下利润空间有望打开；
 - 2) 食用油，** 11月大单品均价加快上行，预计品类成本压力向终端传导难度不高；
 - 3) 软饮&大众酒，** 啤酒淡季提价动作10月开始体现，11月折扣率进一步收窄至9折；
 - 4) 调味品，** 11月品类折扣率保持下行，短期内头部品牌存在提价后份额有所下滑情况，小品牌占比约40%，样本平台小品牌半年存活率缓慢下降至约50%，预计影响品类长期格局概率不高；
 - 5) 休闲食品，** 11月品类折扣率降至7折，份额居前的知名品牌折扣率持续高于品类整体；
 - 6) 家庭清洁，** 折扣率降幅低于平台整体，竞争回归知名品牌间，社团渠道成为部分高性价比国货品牌的发力渠道；
 - 7) 生活用纸，** 折扣率降幅明显低于平台整体，推测与成本压力趋缓、强囤货属性相关，份额居前的知名品牌存在三季度以来折扣率回升情况。

叠加社区团购量价两维度影响，品类分为安全/挑战/风险三类



来源：国金消费策略《社区团购及其对消费品影响研究》；注气泡颜色越深代表越贴近标签属性

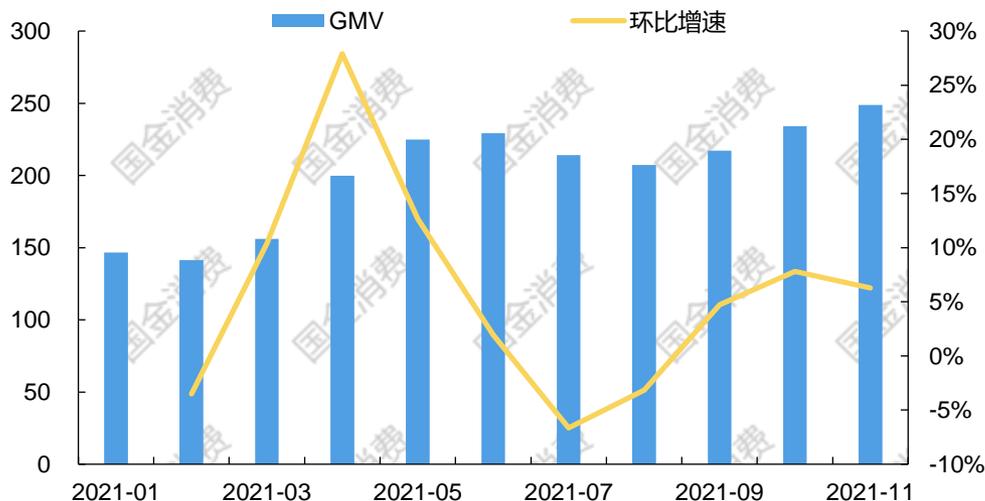


社区团购平台表现

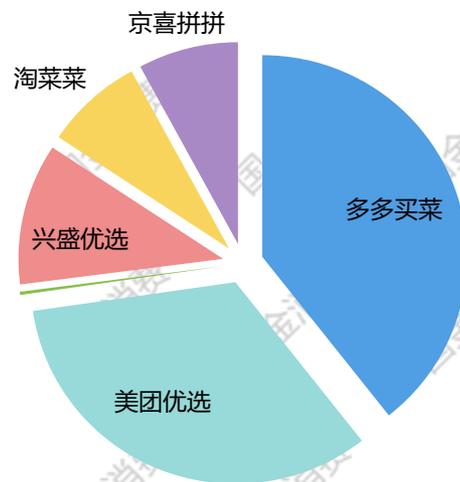
11月社区团购整体GMV约250亿、环比+6%，平稳增长

- 经历年中平台收缩潮后，随着气温转冷，社区团购GMV、日均单量Q3开始再次向上爬坡。11月社区团购一二梯队平台整体GMV约250亿、环比+6%，量、价环比增速分别约+4%、+2%。头部平台中11月多数件单价有所提升，推测与反垄断监管之下折扣率下降，双11时期囤货属性强、均价高的大件商品销售较好相关。
- 按GMV口径竞争格局看，多多买菜、美团优选为一梯队，市占率均超过30%，其中多多买菜三季度持续在GMV、日均单量两个维度高于美团优选，且11月差距有所扩大。二梯队中，淘菜菜（原盒马集市）经历重整后增长较快，兴盛优选则略有下降。

社区团购平台整体GMV及环比增速

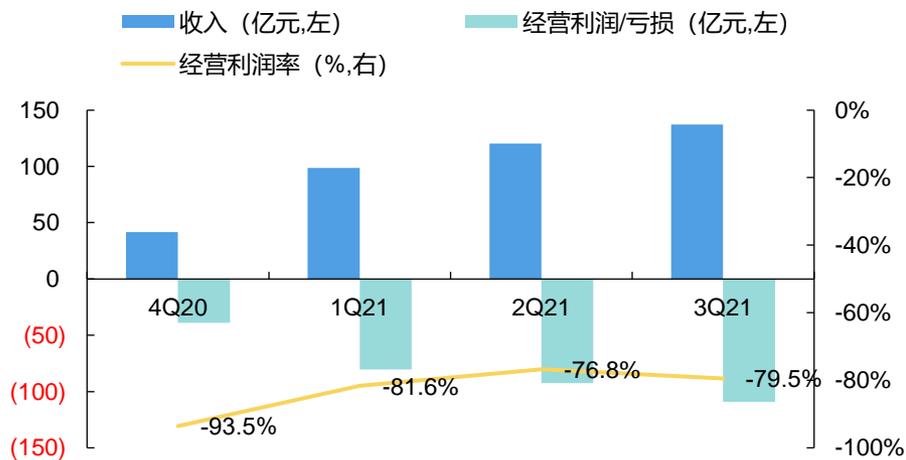


社区团购平台格局 (按GMV, 2021-11)

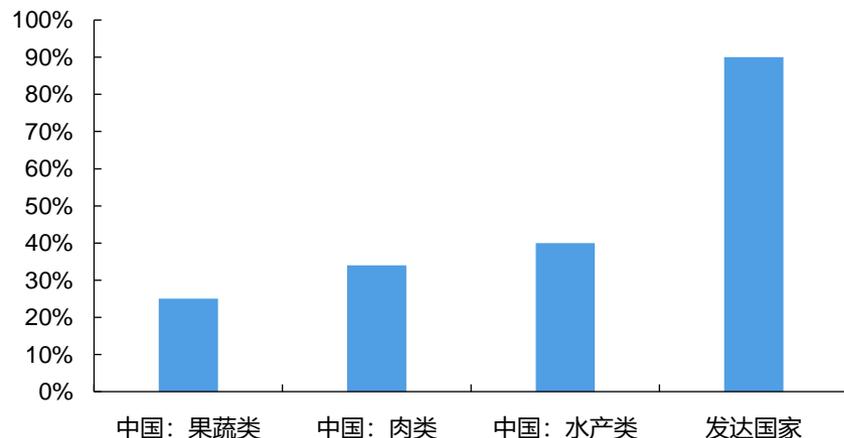


- 互联网反垄断进一步趋严，头部平台对社区团购业务定位“去流量化”趋势明显，平台对履约模型、利润目标重视度明显提升，未来竞争将更多回归供应链。我们认为，社区团购“预售+次日达+自提”模式本身对流通环节提效作用积极，冷链为代表的基础设施投入落地对于降低货品损耗、完善下沉市场供应链具有长期正面影响，但后续仍需跟踪定位变化后平台长期投入的决心和措施落地情况。
- 美团（旗下美团优选）：3Q21新业务经营利润率-79.5%，环比+2.7pct，主要由于对基础设施投入增加。三季报就优选业务有“确保合理定价政策基础上专注于高质量增长”、“乡村甄选战略号召下开通农产品绿色通道”等表述。
- 拼多多（旗下多多买菜）：于2021.8提出未来几个季度利润投入农业数字化研发，董事会已于9月底批准“百亿农研专项计划”，预计社区团购或成为公司打造农产品供应链能力重要环节。
- 阿里（旗下淘菜菜）：淘菜菜强调打造便民生活圈、助力小店数字化等，淡化引流、垄断的标签。

美团新业务收入及经营利润率



生鲜冷链物流流通率 (2018)



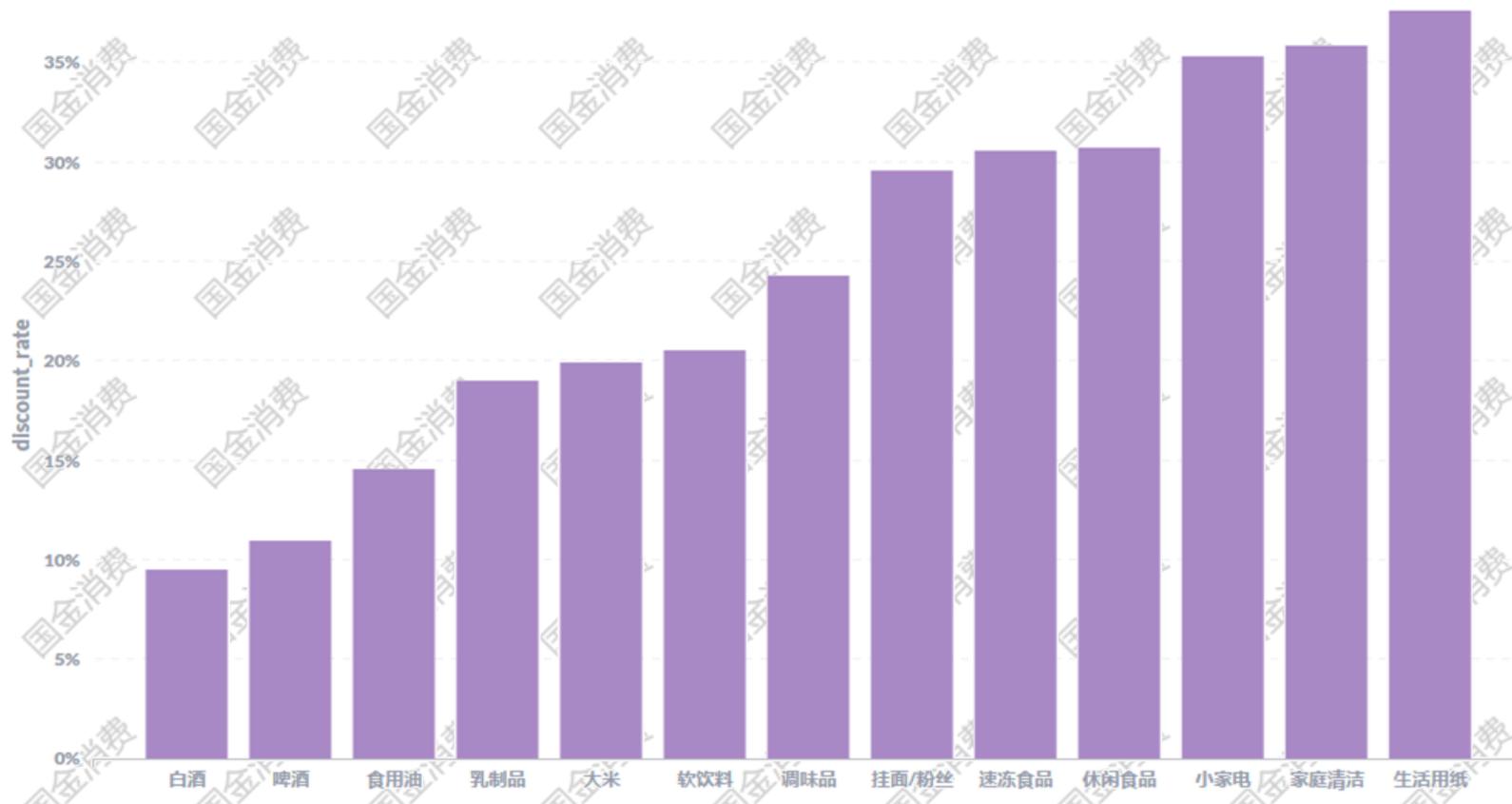
A world map is visible in the upper left corner, rendered in a light gray, dotted style. To the right of the title, there is a decorative graphic consisting of a grid of squares in various shades of gray, arranged in a pattern that tapers to the right.

社区团购平台上各消费品类表现

平台折扣率环比收窄，食用油、酒类、乳制品折扣率持续较低，速冻食品、休食、家清、纸品折扣率排名环比上升

- 基于头部社区团购平台2021.11数据，平台折扣率中枢约30%（环比-4pct），推测与反垄断政策趋严相关。主要品类（除生鲜）的折扣率由高到低大致排序：**家庭清洁、生活用纸、小家电、休闲食品、速冻食品、挂面/粉丝、休闲食品 > 调味品 > 软饮料 > 大米 > 软饮料、乳制品 > 啤酒、白酒、食用油**，其中速冻食品、休食、家清、纸品折扣率排名相对10月上升（排名越高折扣率越高）。

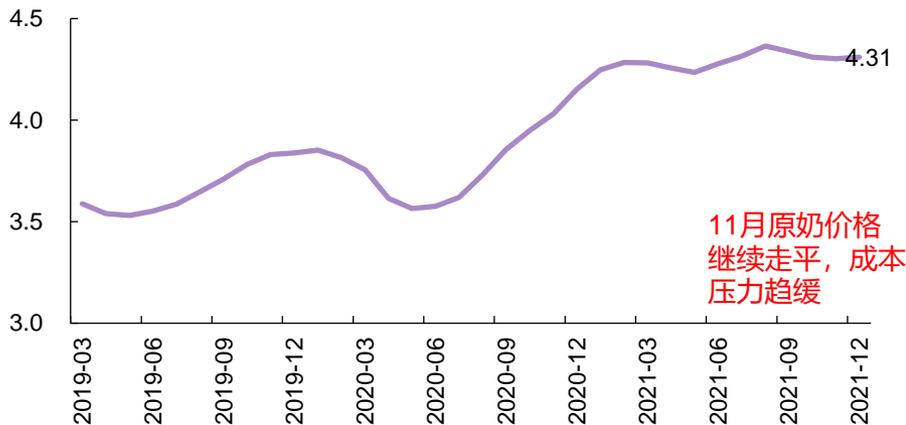
社区团购平台各品类折扣率对比（2020.11）



乳制品：预计成本压力趋缓，折扣率7月开始下降，目前基础白奶价格更为稳定

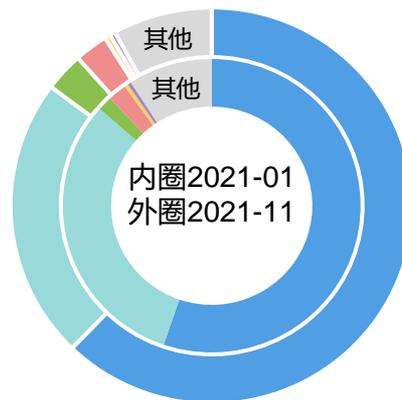
2020年中旬以来原奶价格呈上行趋势

— 均价:生鲜乳:主产区:月 (元/公斤)



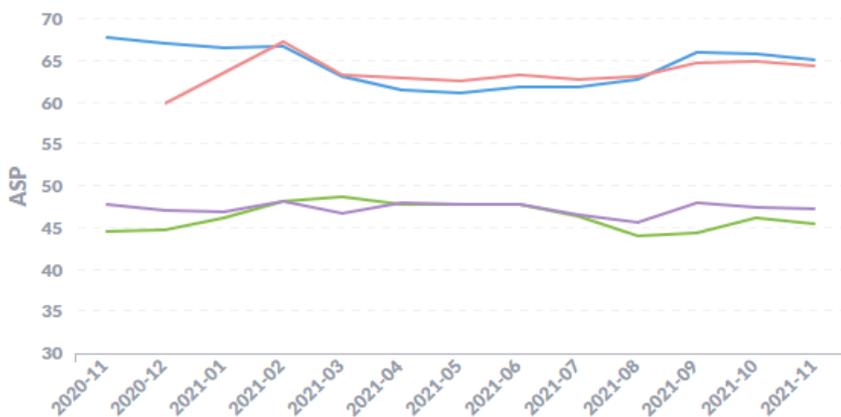
11月原奶价格继续走平，成本压力趋缓

社区团购乳制品龙头品牌地位稳固



社区团购平台采样乳制品大单品均价变化

● 高端白奶SKU1... ● 高端白奶SKU2... ● 基础白奶SKU1... ● 基础白奶SKU2...



社区团购平台乳制品折扣率7月开始呈下行趋势



来源: wind, 调研, 国金证券研究所数据中心; 注: 社区团购平台折扣率前期较高系补贴导致, 1Q21未开始大规模补贴随着政策收紧明显减少, 此后产品价格、折扣率更有参考性, 后同。

安全

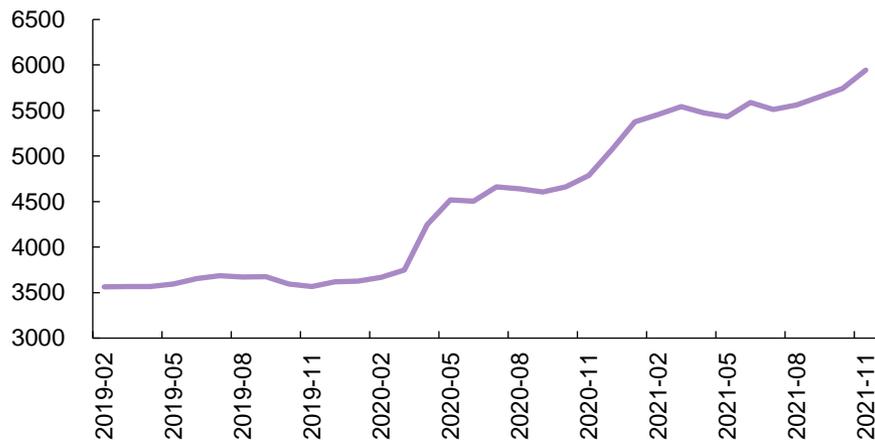
挑战

风险

食用油：11月社区团购大单品均价上升加快

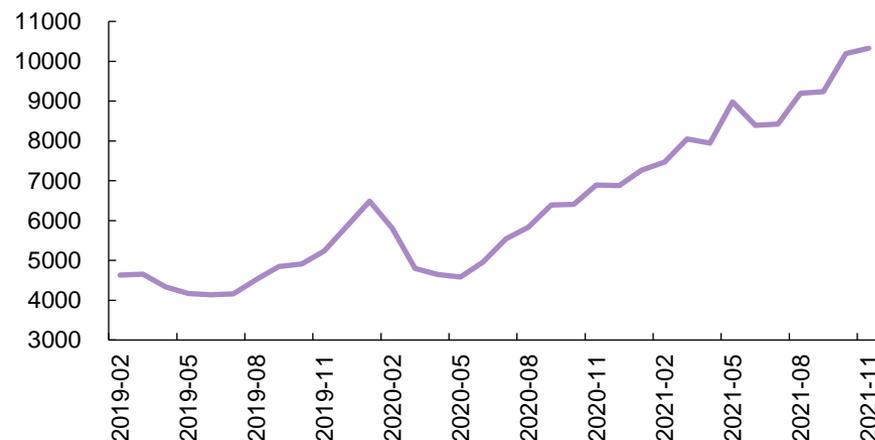
2020年中旬以来大豆价格呈上行趋势

— 原粮收购价:大豆:月 (元/吨)



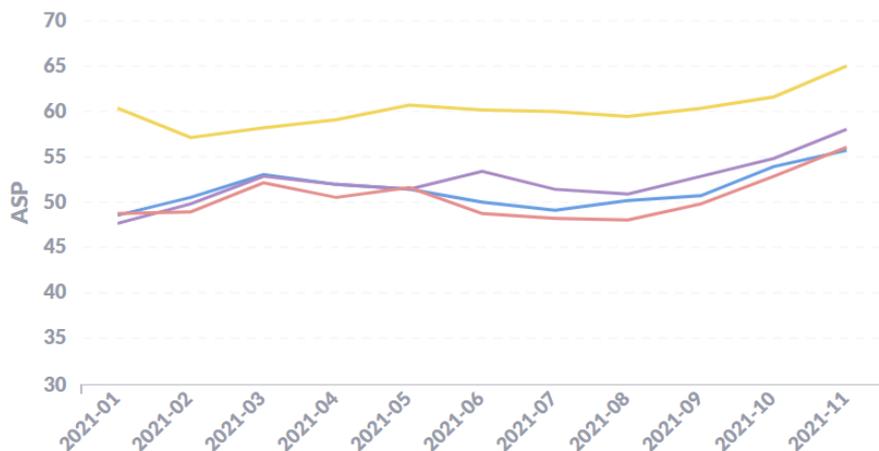
2020年中旬以来棕榈油价格呈上行趋势

— 期货结算价(连续):棕榈油:月 (元/吨)



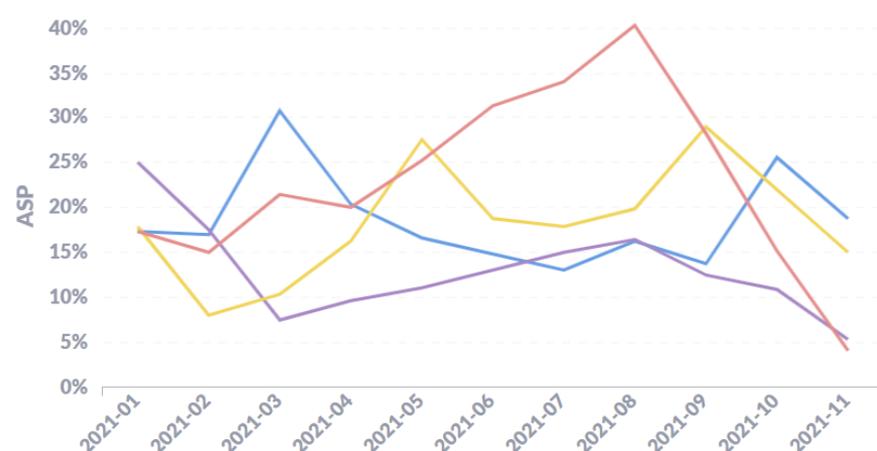
11月社区团购食用油大单品均价上升加快

● 食用油SKU1 (... ● 食用油SKU2 (... ● 食用油SKU3 (... ● 食用油SKU4 (...



四季度开始社区团购食用油大单品折扣率下降较快

● 食用油SKU1 (... ● 食用油SKU2 (... ● 食用油SKU3 (... ● 食用油SKU4 (...



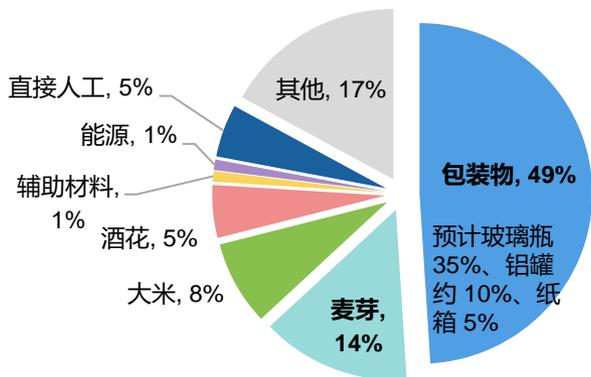
来源: wind, 国金证券研究所数据中心

安全

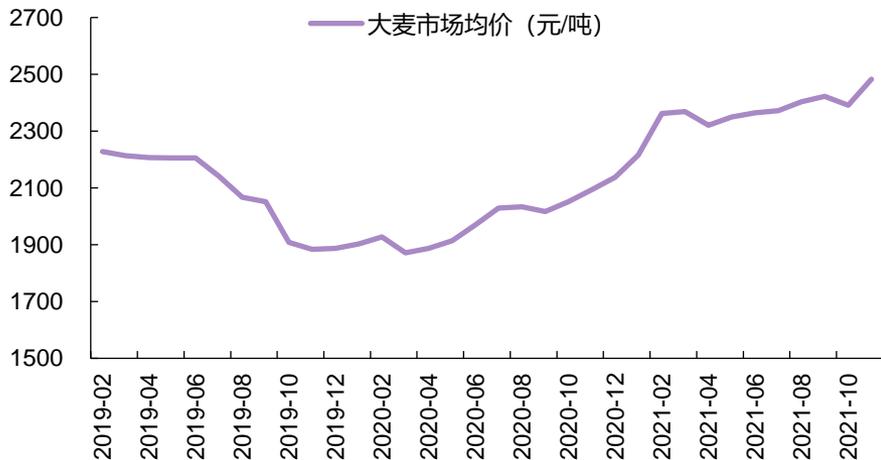
挑战

风险

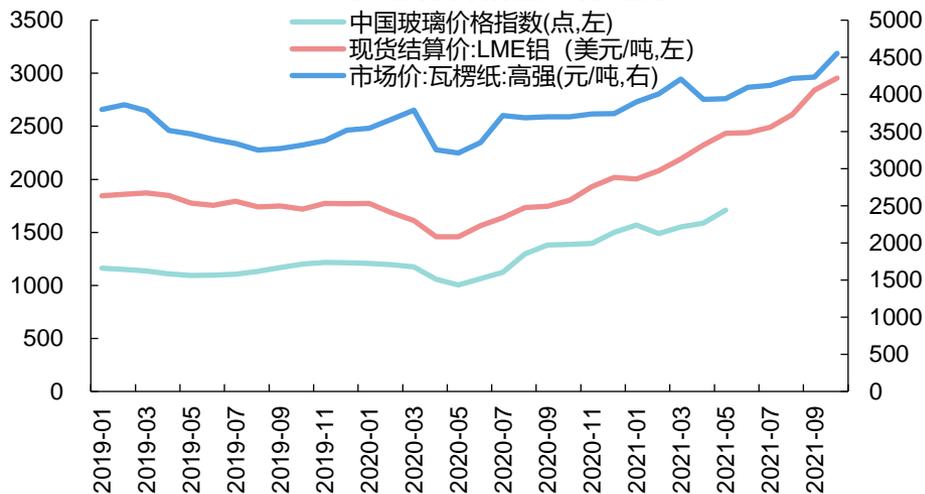
啤酒成本结构（青岛啤酒为例）



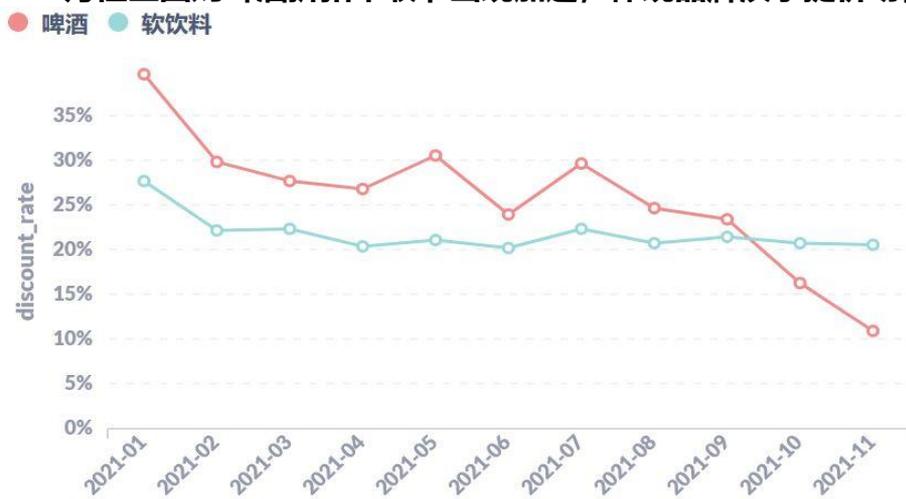
大麦价格仍处于历史偏高水平



主要包材价格呈上行趋势



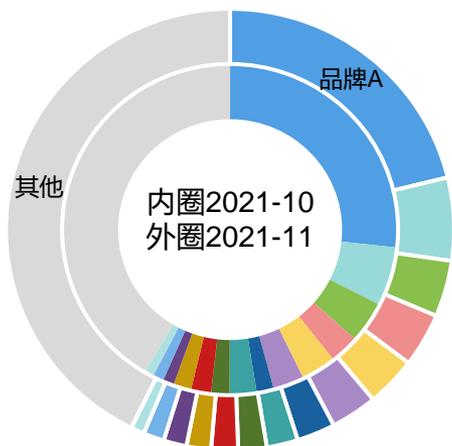
10月社区团购啤酒折扣率收窄出现加速，体现品牌淡季提价动作



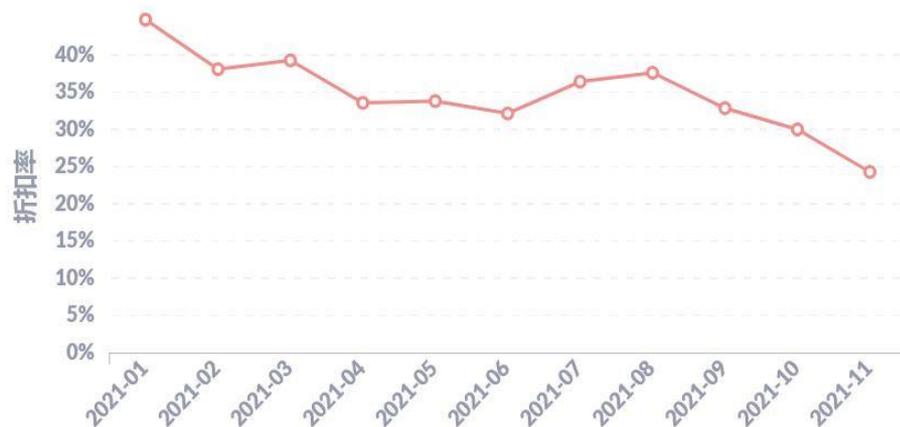
来源: wind, 国金证券研究所研究; 注: 大麦均价为天津、日照、南通、广州四地平均

调味品：11月品类折扣率收窄加快，短期看提价对社团渠道品牌份额存在一定影响

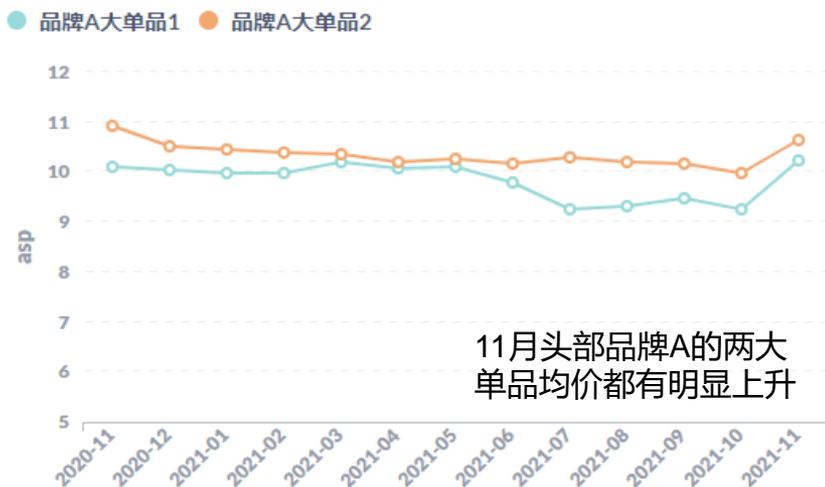
社区团购调味品竞争格局



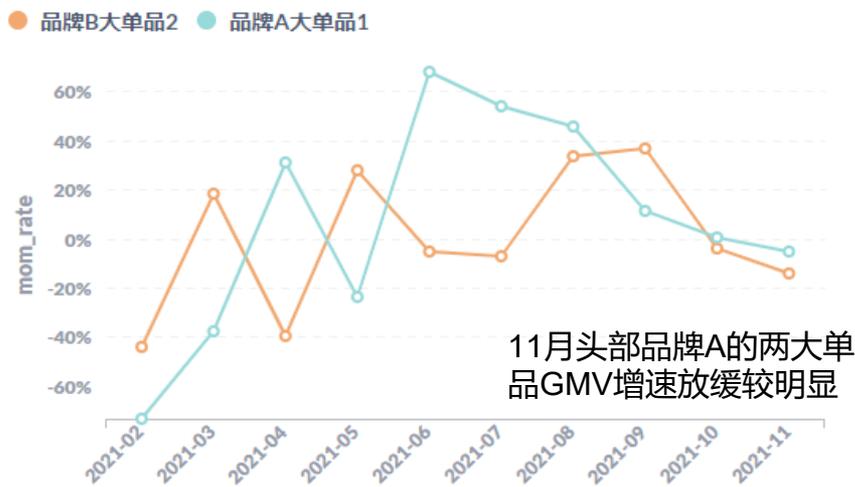
11月社区团购调味品折扣率收窄加快



社区团购采样调味品品牌大单品均价变化



社区团购采样调味品品牌大单品GMV增速变化



来源：调研，国金证券研究所数据中心

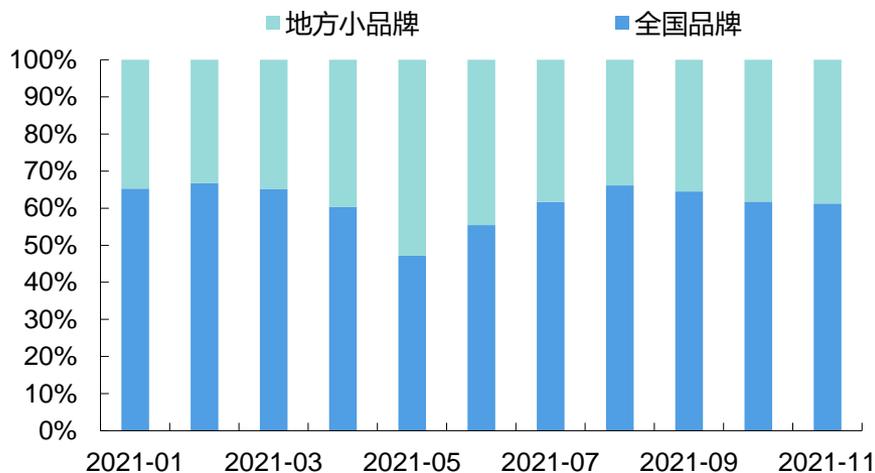
安全

挑战

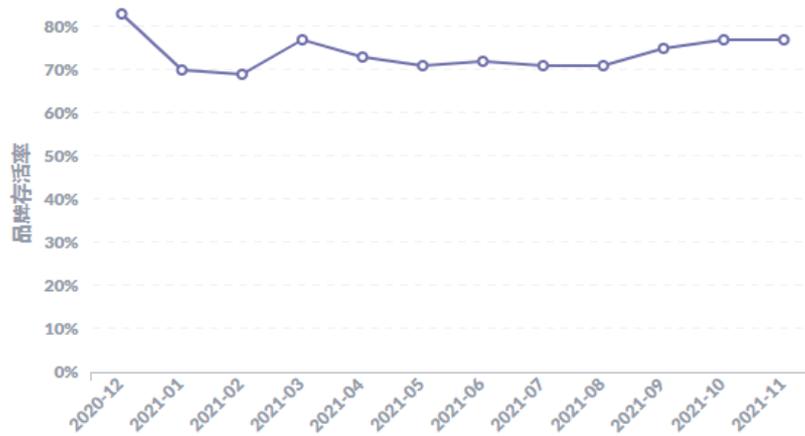
风险

调味品：小品牌占比约40%，半年存活率约50%，预计影响品类长期格局的概率不高

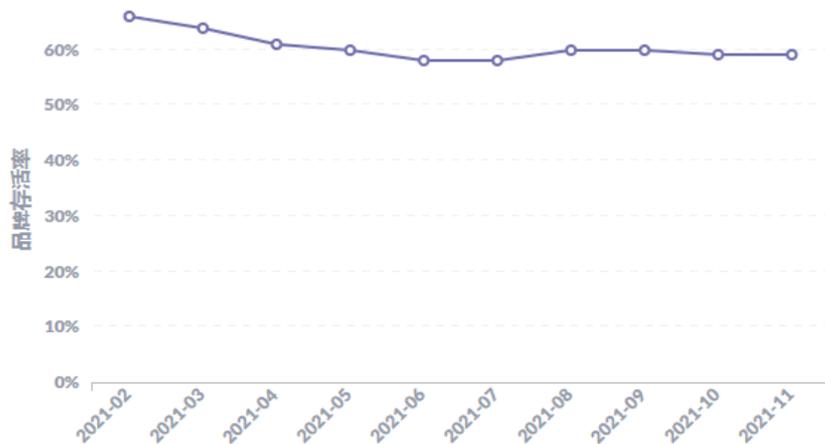
社区团购小品牌占比约40%



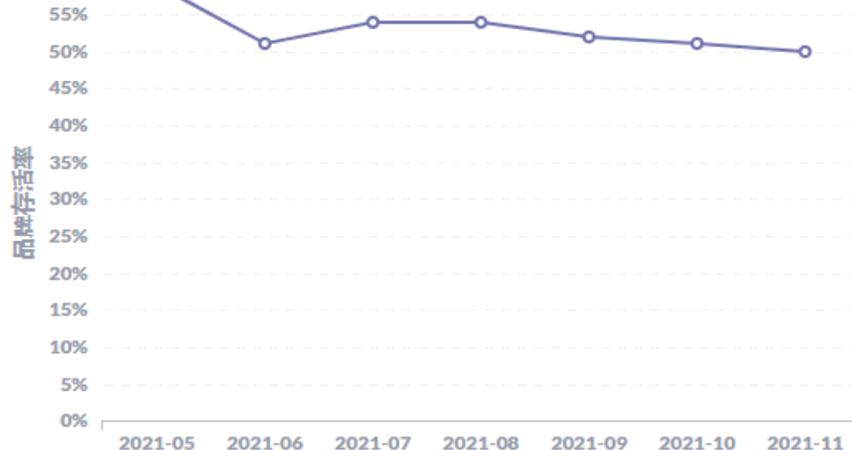
某社区团购平台调味品小品牌1个月存活率*约70%



某社区团购平台调味品小品牌3个月存活率约60%



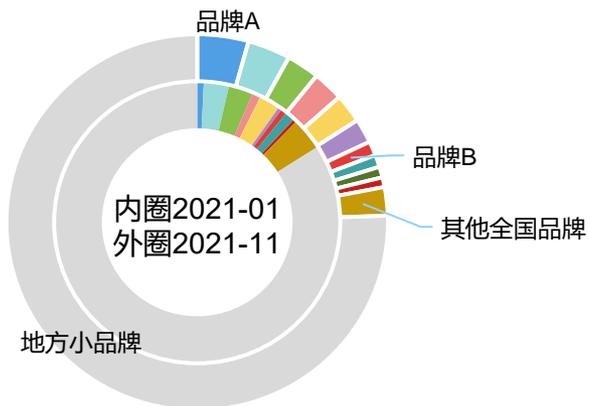
某社区团购平台调味品小品牌半年存活率*下降至50%



来源：国金证券研究所数据中心；注：1个月存活率为上一个月的小品牌中有多少比例在本月仍存在，3个月、半年存活率同理。

休闲食品：11月品类折扣率下降至7折，竞争仍较多依赖价格

社区团购休闲食品品牌化较年初有所提升，
但地方品牌/白牌占比约75%



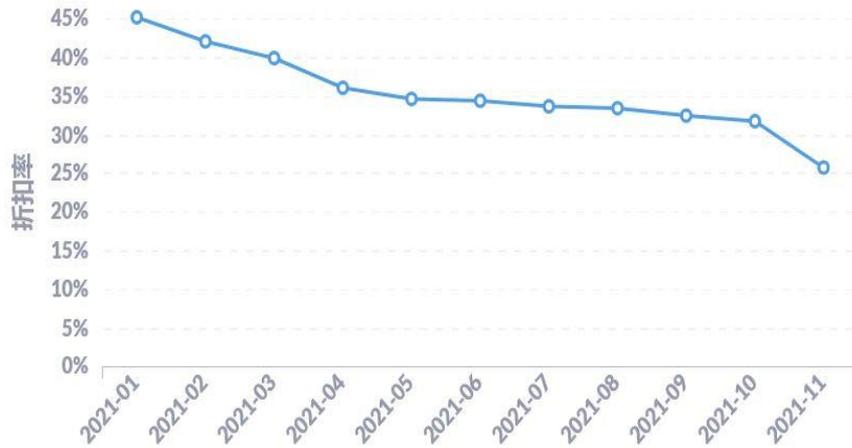
社区团购休闲食品折扣率11月降至7折



品牌A折扣率环比有所收窄但仍高于品类整体



品牌B折扣率自2Q21开始基本低于品类整体



来源：wind，调研，国金证券研究所数据中心

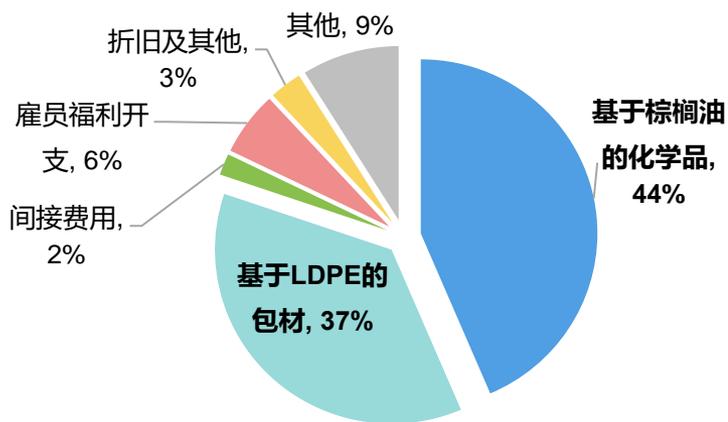
安全

挑战

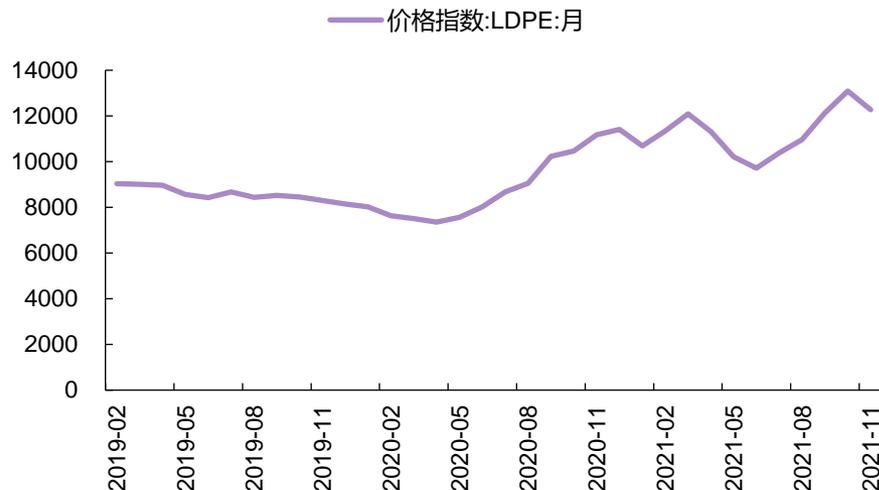
风险

家庭清洁：折扣率降幅低于平台整体，竞争回归知名品牌间， 社团渠道成为部分高性价比国货品牌的发力渠道

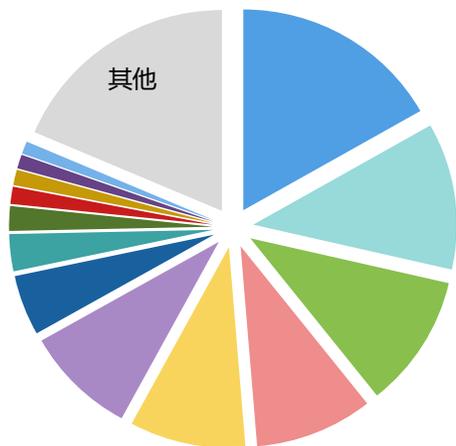
家清产品成本结构（蓝月亮为例）



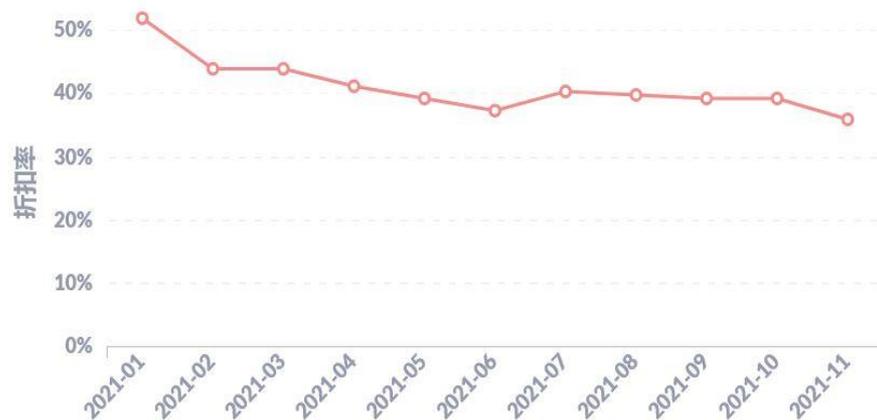
LDPE价格下半年再次上升，11月环比微降



社区团购家庭清洁竞争格局（2021-11）



家庭清洁3Q21以来折扣率维持在6折左右，11月略有下降



来源：wind，国金证券研究所数据中心；注：LDPE为塑料的一种

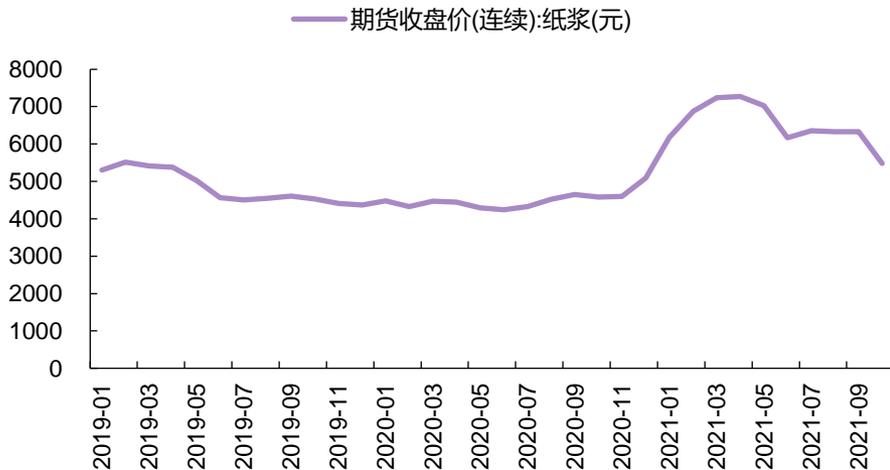
安全

挑战

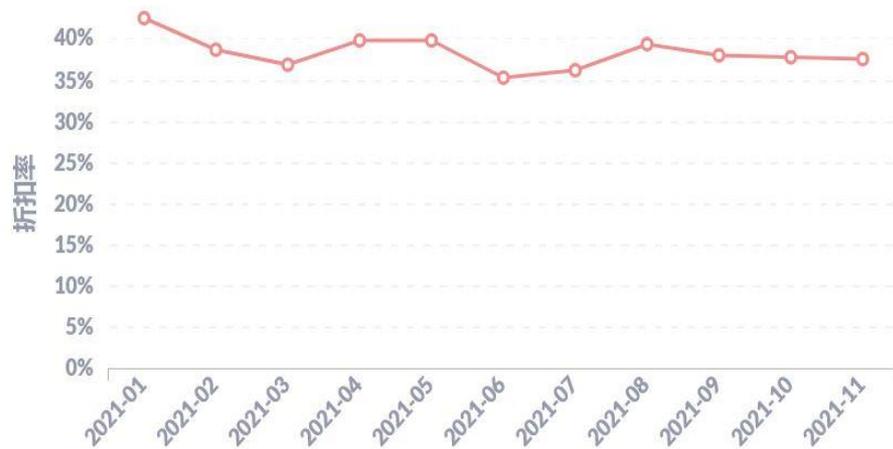
风险

生活用纸：成本压力趋缓、强囤货属性或导致品类折扣率降幅明显低于平台整体

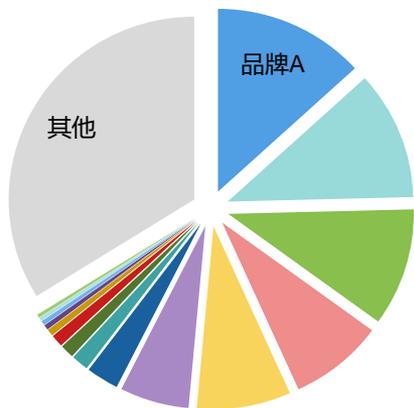
纸浆价格继续回落，成本压力有望减弱



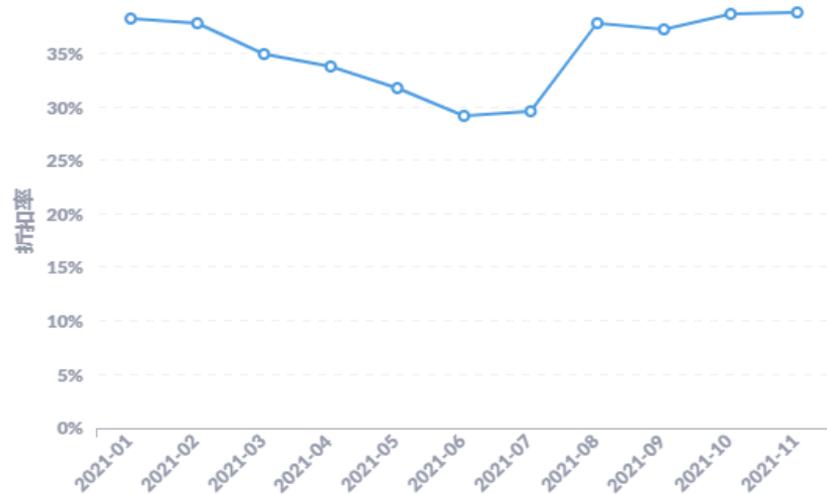
社区团购生活用纸折扣率维持在75~8折



社区团购生活用纸品牌竞争格局



社区团购生活用纸品牌A三季度以来折扣率回升



来源：wind，调研，国金证券研究所数据中心

安全

挑战

风险

- **社区团购GMV平稳增长，平台整体折扣率中枢下降至7折，监管持续收紧趋势下，未来平台发展将更多聚焦于供应链。** 11月社区团购平台整体GMV环比+6%，市场监管总局对关于规范社区团购的建议作出答复，反垄断监管进一步趋严，头部平台对业务定位“去流量化”趋势明显。我们认为，社区团购“预售+次日达+自提”模式本身对流通环节提效作用积极，冷链为代表的基础设施投入落地对于降低货品损耗、完善下沉市场供应链具有长期正面影响，但后续仍需跟踪定位变化后平台长期投入的决心和措施落地情况。
- **安全区乳制品格局稳定、食用油成本上升传导难度不高，挑战区品类短期看存在品牌提价后份额下滑、管理难度上升风险，风险区强尝鲜属性、囤货属性品类竞争仍与价格相关性较强。具体品类：1) 乳制品，**两强格局稳固，折扣率7月开始持续下行，Q3以来基础白奶大单品价格更稳定，原奶价格走平趋势下利润空间有望打开；**2) 食用油，** 11月大单品均价加快上行，预计品类成本压力向终端传导难度不高；**3) 软饮&大众酒，** 啤酒淡季提价动作10月开始体现，11月折扣率进一步收窄至9折；**4) 调味品，** 11月品类折扣率保持下行趋势，短期内头部品牌存在提价后份额下滑情况，小品牌占比约40%，样本平台中小品牌半年存活率已缓慢下降至约50%，预计影响品类长期格局概率不高；**5) 休闲食品，** 11月品类折扣率下降至7折，份额居前的知名品牌折扣率持续高于品类平均，推测竞争仍较多依赖价格；**6) 家庭清洁，** 折扣率降幅低于平台整体，竞争回归知名品牌间，社团渠道成为部分高性价比国货品牌的发力渠道；**7) 生活用纸，** 折扣率降幅明显低于平台整体，推测与成本压力趋缓、强囤货属性相关，份额居前的知名品牌存在三季度以来折扣率回升情况。

- 本专题研究仅从行业层面进行逻辑探讨，所应用数据仅适用于本文的研究逻辑框架，不构成据此进行盈利预测和投资建议的数据基础；文中相关数据为调研、采样所得，与实际或存在偏差，不代表所对应的行业或者公司的实际经营财务数据。
- 原材料价格上涨、疫情反复等因素叠加下，短期内消费品提价落地不及预期风险。
- 短期内基础设施投入增加、履约成本控制不及预期，平台亏损扩大风险。
- 监管政策不确定性风险。

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。