

# 从微观到宏观：社区团购 2021 回顾及 2022 展望

——社区团购系列报告之三，草根调研及年度总结

## 核心观点

- **草根调研结论：不同平台资源禀赋不同，目标及具体策略存在差异，形成用户分化，最终可能导致平台用户及竞争格局分层。**各平台策略在同一主题下一脉相承，多多主站下沉市场基础好，多多买菜在商品&履约&团长端全链路压缩成本，围绕“极致性价比”策略建立用户心智【便宜】，更有助于打开下沉市场及重视价格的客户，尤其四五线城市&县域&乡镇更具优势。而淘宝及美团主站偏高线市场基础好，相比多多买菜，淘菜菜及美团优选围绕“好的用户体验”，重视商品&履约质量&团长激励强，尤其是淘菜菜以“价格差不多，商品好很多”为目标，建立用户心智【质量好】更有助于打上升市场偏下沉用户（我们理解为：中高线市场的下沉用户+下沉市场的偏高线用户，对质量有一定诉求的人群），可能偏向城线最高（二三线）。美团优选则居于多多买菜及淘菜菜之间，除了商品&履约质量外，还追求商品丰富度，建立用户心智【商品丰富&质量较好】，以满足更多用户较好品质兼具丰富的需求。因此，多多适合最下沉市场，淘菜菜适合上升市场偏下沉用户，美团居于二者之间，未来用户/竞争格局或分层。
- **2021 年回顾：各平台聚焦规模增长，从 0 到 1 完成基础能力建设，在监管中补贴下降稳健发展，中小平台逐步退出。**策略上，2021 年是扩规模&基础设施建设&策略方向探索的一年，已实现全国大部分城市商品覆盖基本需求且次日履约（11 点履约率高）的要求，业务成长速度快。政策上，2021 年是政策监管收紧落实的一年，禁止负毛利下业务降速，年末开始逐步释放缓和信号，引导社区团购赋能农业，在健康稳定中发展。竞争格局上，2021 年中小平台加速出清，巨头鼎立局面形成，多多买菜/美团优选位列第一梯队，淘菜菜/兴盛优选位居第二梯队，淘菜菜伴随战略协同升级，后来者居上赶超兴盛优选。
- **2022 年展望：从规模增长重速度到高质量增长重盈利转变，增速可能放缓，巨头鼎立格局趋稳，或围绕提 UE+提渗透打下沉两条主线发展。**策略上，我们预计 2022 年是提 UE&提渗透打下沉的一年，通过提客单&提毛利&降履约&提团效等多种组合拳实现经营效率优化，UE 提升；相比去年主攻城市覆盖及增长，2022 各平台可能将在县域/乡镇等更下沉市场发力并拉开差距。增速上，短期可能受到提 UE 影响处于低位水平（按 GMV 口径，我们预计平均季度环增在 20%以下），长期成熟稳态增速可能介于互联网电商和商超之间。竞争格局上，我们预计和 2021 变化不大，多多买菜/美团优选仍居第一梯队，由于多多买菜更契合下沉市场，2022 对竞争首位有竞争力，淘菜菜位居第三，兴盛维持湖南区域优势但难扩张全国。

## 投资建议与投资标的

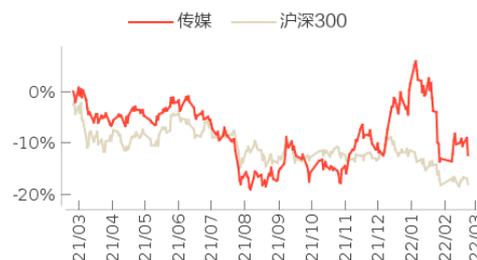
- 我们看好社区团购商业模式带来的下沉市场增长及商品供应链、仓配效率提升。目前社区团购商业模式尚未成熟，链条长且业务复杂，未来将成为持久战，供应链及仓配物流能力建设需要持续打磨，这对公司资金投入、策略选择及组织管理存在较大考验。建议关注：拼多多(PDD.O, 买入)，美团-W(03690, 买入)，阿里巴巴-SW(09988, 买入)，京东集团-SW(09618, 买入)，产业区域龙头兴盛优选。

## 风险提示

政策监管风险，业务增速不达预期，调研数据可能不代表整个市场情况

行业评级 **看好（维持）**

国家/地区 **中国**  
行业 **传媒行业**  
报告发布日期 **2022 年 02 月 23 日**



## 证券分析师

**项雯倩** 021-63325888\*6128  
xiangwenqian@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860517020003  
香港证监会牌照：BQP120

**李雨琪** 021-63325888-3023  
liyuyi@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860520050001  
香港证监会牌照：BQP135

**吴丛露** wuconglu@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860520020003  
香港证监会牌照：BQJ931

**詹博** 021-63325888\*3209  
zhanbo@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860521110001

**崔凡平** 021-63325888\*6065  
cuifanping@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860521050003

## 联系人

**韩旭** hanxu3@orientsec.com.cn

## 相关报告

敏捷组织再升级，下沉场景【好货低价】持续突破——阿里巴巴淘特&淘菜菜专题深度报告 2021-12-13

从组织及管理赋能出发再看社区团购：一社区团购系列报告之二，组织架构篇 2021-07-13

社区团购，重构商品履约价值链：社区团购系列报告之一，仓储物流篇 2021-04-30

# 目录

【写在前面的话】 .....	5
一、武汉样本调研结果呈现 .....	8
1.上游：商品策略-淘菜菜/美团注重商品丰富及质量，多多注重商品极致性价比 .....	9
1.1 商品数量：权衡坑产&仓内产能&用户需求三要素，SKU 数量美团>淘菜菜>多多 .....	9
1.2 商品结构：各家都以“吃”为核心，细分方向各有侧重 .....	12
1.3 商品品牌：品牌占比淘菜菜>=美团>多多，全国性品牌占比淘菜菜>美团>多多 .....	13
1.4 商品价格：取决于采购模式、商品质量&规格，毛利目标，多多<淘菜菜<美团 .....	16
1.5 商品规格：B 端商品占比淘菜菜<美团<多多，且淘菜菜/美团聚焦高频中小包规 .....	18
2.中游：履约时效及质量上，淘菜菜>美团>多多 .....	19
3.下游：团长兼用户感知-各平台初步树立不同心智，未来团长及用户可能分层 .....	21
3.1 样本研究方法 .....	21
3.2 样本背景：身份多元化，同时经营多平台的中重度团长 .....	22
3.3 商品质量：淘菜菜>美团>多多认知统一，对用户购买品类造成影响 .....	23
3.4 商品价格：多多<美团/淘菜菜认知统一，美团及淘菜菜价格差异认知不明确 .....	25
3.5 商品丰富度：美团>多多/淘菜菜认知统一，多多/淘菜菜认知与实际存在差异 .....	26
3.6 商品履约：淘菜菜优于美团优于多多，团长对早履约有诉求 .....	27
3.7 综合反馈：用户口碑淘菜菜>美团>多多，团长对淘菜菜/多多优势有明显认知，美 团相对均衡 .....	28
3.8 结果演变：平台策略不同塑造不同心智，团长及用户或分层 .....	30
3.9 团长佣金：整体佣金淘菜菜>美团>多多，各平台奖励方向及力度上存在差异 .....	32
二、2021 年度总结及 2022 展望 .....	35
1.政策端：从监管收紧到规范下发展，引导行业健康平稳发展 .....	35
2.竞争格局端：行业分化加速，中小平台退出巨头鼎立 .....	39
3.策略发展端：从追求规模增长向追求高质量发展转变 .....	40
风险提示 .....	43

## 图表目录

图 1：调研内容研究框架 .....	5
图 2：2022 年社区团购主题展望 .....	7
图 3：调研内容研究框架 .....	8
图 4：SKU 与仓内作业人效的关系 .....	10
图 5：平台商品丰富度对用户购买选择的影响 .....	11
图 6：武汉三家平台 SKU 演变趋势（个） .....	12
图 7：武汉三家平台商品大类结构分布（2021/11/14） .....	13
图 8：武汉三家平台商品细分类结构分布(2021/11/14) .....	13
图 9：武汉三家平台品牌占比(2021/11/14) .....	14
图 10：武汉三家平台品牌结构分布 (2021/11/14) .....	14
图 11：武汉三家平台分品类品牌占比(2021/11/14) .....	14
图 12：武汉三家平台分品类全国性品牌占比 (2021/11/14) .....	14
图 13：武汉三家平台商品价格带分布（2021/11/14） .....	16
图 14：武汉三家平台超大规格 SKU 占比情况（2021/11/4） .....	18
图 15：三平台网格仓及冷链情况对比 .....	20
图 16：武汉调研团长除社团外身份 .....	22
图 17：武汉调研团长进货渠道 .....	22
图 18：武汉调研团长同时经营平台 .....	23
图 19：武汉调研团长每日经营社团时间 .....	23
图 20：走访武汉团点淘菜菜商品实拍图 .....	24
图 21：武汉调研团长对平台商品质量认知 .....	25
图 22：武汉调研团长用户在各平台购买品类 .....	25
图 23：武汉调研团长对平台商品价格认知 .....	26
图 24：武汉调研团长用户单单购买件数认知 .....	26
图 25：武汉调研团长对平台商品丰富度认知 .....	27
图 26：武汉调研团长对平台履约时效认知 .....	28
图 27：武汉调研团长对司机服务质量的认知 .....	28
图 28：武汉调研团长对平台退货率的认知 .....	29
图 29：武汉调研团长对平台用户口碑的认知 .....	29
图 30：武汉调研团长对各平台商品优势的认知 .....	29
图 31：武汉调研团长对平台回头客排序的认知 .....	29
图 32：重视商品质量的团长倾向推荐平台 .....	31
图 33：重视商品价格的团长倾向推荐平台 .....	31
图 34：社团平台用户城线分布（小程序） .....	31

图 35: 团长是否对淘菜菜商品特殊对待 .....	31
图 36: 武汉调研团长认为其对平台销量提升程度影响 .....	32
图 37: 社区团购各平台团长总佣金构成及结论 .....	32
图 38: 社区团购多平台平台激励奖励对比 .....	33
图 39: 各平台主站用户手机终端价格分布 .....	35
图 40: 2022 年社区团购主题展望 .....	42
图 41: 各社区团购平台开城数据统计 (2021/12 小程序) .....	42
图 42: 社区团购平台各类型开城数据 (2021/12 小程序, 左城市数 (个), 右渗透率 (%)) ....	42
表 1: SKU 与坑产的关系 .....	10
表 2: 以海天为例对比武汉三家平台 SKU 情况 (2021/11/14) .....	15
表 3: 以调味品为例对比武汉三家平台品牌情况 (2021/11/14) .....	15
表 4: 武汉三家平台商品价格对比示例 (2021/11/14) .....	17
表 5: 武汉三平台 SKU 大规格商品统计 (2021/11/14) .....	19
表 6: 关于商品质量及化冻率的部分访谈实录 .....	23
表 7: 关于商品丰富度及影响的部分访谈实录 .....	26
表 8: 关于商品履约时间的部分访谈实录 .....	27
表 9: 关于平台回头客的部分访谈实录 .....	30
表 10: 阶段 1-监管收紧阶段政策及执行回顾 .....	37
表 11: 阶段 2-监管规范下发展政策及新闻回顾 .....	38
表 12: 社区团购玩家退出/收缩业务线 .....	39

## 【写在前面的话】

### 1、样本调研有什么发现？

不同平台资源禀赋不同，目标及具体策略存在差异，形成用户分化，最终可能导致竞争格局分层，多多适合最下沉市场，淘菜菜适合上升市场偏下沉用户，美团居于二者之间。多多主站下沉市场基础好，多多买菜在商品&履约&团长端压缩成本，通过“极致性价比”策略建立用户心智【便宜】更有助于打开下沉市场及重视价格的客户，尤其四五线城市&县域&乡镇更具优势。而淘宝及美团主站偏高线市场基础好，相比多多买菜，淘菜菜及美团优选更突出基础设施建设，重视商品&履约质量，尤其是淘菜菜以“价格差不多，商品好很多”为目标，建立用户心智【质量好】更有助于打上升市场偏下沉用户（我们理解为：中高线市场的下沉用户+下沉市场的偏高线用户，对质量有一定诉求的人群），可能偏向城线最高（二三线）。美团优选则居于多多买菜及淘菜菜之间，除了商品&履约质量外，还追求商品丰富度，建立用户心智【商品丰富&质量较好】，以满足更多用户较好品质兼具丰富的需求。

图 1：调研内容研究框架



我们认为，横向对比多平台来看，各家策略方向各有不同；纵向单平台各维度来看，各平台商品五维度策略、履约策略等在统一主题下一脉相承，多多追求“极致性价比”，美团/淘菜菜围绕“好的用户体验”，并在团长用户端形成各自独特心智，由于平台策略及用户心智不同，未来可能形成平台用户分层。

资料来源：东方证券研究所绘制

## 2、2021 关键词回顾？（基础能力建设，监管中稳健发展，中小平台退出）

策略上，各平台总体策略主线一致，聚焦开城拓规模及基础能力建设。去年是各平台不断学习不断实验策略方向的一年，具体来说聚焦于布局全面开城拓规模密度，基础设施建设，供应链及履约能力建立，并不断探索和上下游的新合作模式上。2021 上半年：各平台半年从 0 到 1 搭建商品能力、履约能力及团长用户开团能力。具体表现为，探索商品结构及供应商资源，拓点拓仓保履约，做部分补贴，抓中心仓/网格仓冷库/恒温库基础建设为夏季做准备等。2021 下半年：基于国家监管要求“不能负毛利”及业务发展阶段需要，开始逐步降低商品及用户补贴，优化效率改善 UE。目前用户补贴已处于低位水平但提毛利等步子迈得不大，以兼顾规模逐步优化 UE 为主线。不同的是各家平台可能发展阶段或者平台特点/定位差异，结合我们调研数据也可以发现各平台在全链路策略上具有一致性，美团/淘菜菜商品/履约/团长等策略都围绕“好的用户体验”展开，多多则是“极致性价比”，各家平台统一主线下的细分策略上存在差异。

政策经历从监管收紧落实到监管规范下发展两个阶段，引导行业健康发展。1) 监管收紧阶段：以 2020 年 12 月市场监管总局发布“九不得”为正式起始标志，经历总局正式发文政策规范并总局落实、后续地方逐步落实两时期。政策规范方面，可以分为两个阶段，初期重点在防止价格欺诈，在“九不得”中市场监管总局提出严厉打击低价倾销、价格欺诈行为，并对社团不正当价格进行处罚，力求维稳新模式下的市场秩序，减少不正当方式竞争对商品经销体系破坏，后期明确提出“禁止平台负毛利”销售的具体监管措施，监管条例更加清晰。地方落实方面，西安、重庆、广州等地政府相继开展行政指导会等，进一步落实中央对社区团购业务的监管要求。2) 监管规范下发展阶段：2021Q4 开始，政策监管及央媒逐步释放鼓励信号，进入监管中新阶段，要求既落实保护有效市场竞争格局，又发挥社区团购助力数字农业、促进乡村振兴的积极作用。总体而言，社区团购政策在规范监管与支持创新的双轨上并行不悖，引导社区团购健康发展。

竞争格局上，政策监管要求高质量增长，社区团购行业分化速度加快，中小平台退出，巨头鼎立。在巨头入场竞争加剧及监管承压下，业务降速，而社区团购本就是业务链条长且复杂的区域模型，长期战是必然趋势，中小平台流量及资金压力大，战略性收缩与撤退难以避免。传统社团平台食享会、同程生活、十荟团业务或倒闭，或收缩，互联网平台橙心优选、京喜拼拼由于前期战略问题，后期投入减少，掉出前序梯队，目前几大头部玩家已形成相对稳固局面，2021 年美团，多多处于第一梯队（前期美团领先，后续多多赶超），淘菜菜、兴盛居于第二梯队，淘菜菜提升战略协同后来者居上赶超兴盛优选。

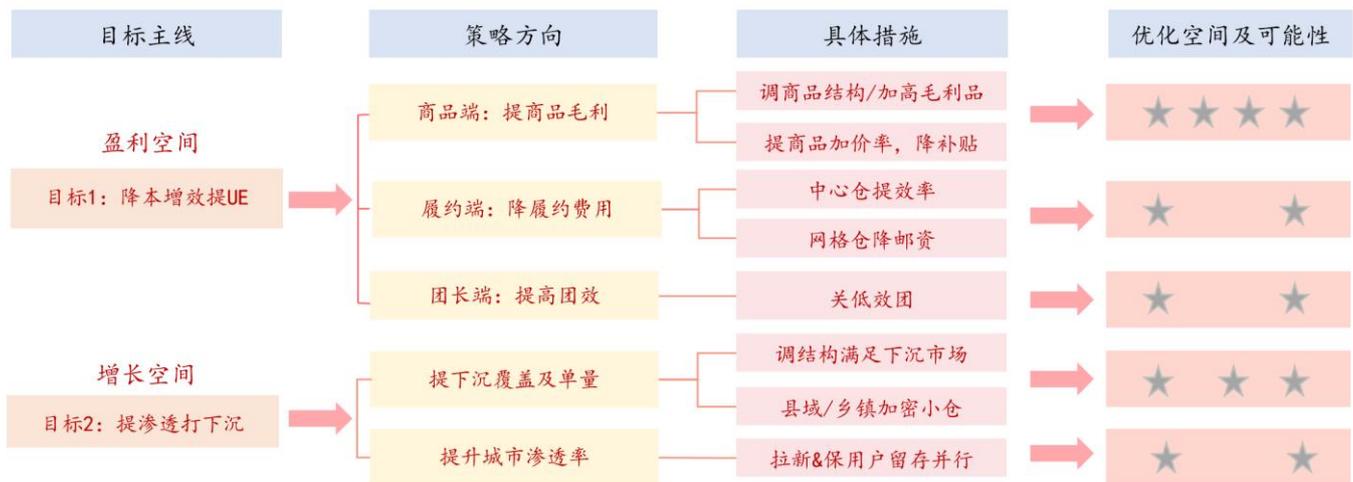
## 3、2022 关键词展望？（提 UE 打下沉，增速放缓，格局趋稳）

在业务策略上，我们预计，各平台从 2021 规模增长重速度到 2022 年高质量增长重盈利。各平台策略将从规模增长向精细化运营及高渗透增长转变，降本增效提 UE+打下沉提渗透成主要命题。1) 提 UE：需要提客单&提毛利&降履约（邮资）&提团效等多种组合拳。2) 提渗透打下沉：提高已开城市用户渗透率（拉新保留存），提升更下沉市场县域及乡镇渗透率，这就需要商品上分层，面向城市/下沉市场设计不同的商品结构，通过极致性价比打下沉。

在行业增速上，我们预计，短期会受到提 UE 的影响增速在低位水平（按 GMV 口径，我们预期 2022 平均季度环增在 20%以下），长期增速不应用互联网电商增速衡量社区团购。社区团购从商品到履约及获客链路长且时效要求高，难以形成全部全国统一化的商品采购及售卖，和全国性电商模式不同，社区团购更偏向区域商超模型，业务开拓后平稳期增速或将介于商超和互联网电商之间。

在竞争格局上，我们预计，2022 年多多买菜及美团优选仍维持领先居于第一梯队，淘菜菜紧随其后，兴盛优选保持湖南区域竞争优势但难扩大到全国。由于美团和淘菜菜目标、策略及用户更接近，淘菜菜 9 月组织架构调整，加强内部战略协同后对美团优选的影响或更大，此外由于 2022 年重点是打下沉，多多下沉市场基础最好且策略最符合，多多更容易守住第一的位置。由于社区团购业务链条长+区域化特征+逻辑复杂，是对供应链，履约、获客及组织能力的综合考验，我们目前仍维持在第一篇社团报告《社区团购，重构商品履约价值链 社区团购系列报告之一，仓储物流篇》中的判断，社区团购是一场持久战，尤其是在政策监管下，禁止负毛利补贴，行业将趋于健康且相对缓势的持续发展，中小平台陆续退出，头部平台多方割据的拉锯战会继续存在，因此我们预计 2022 年多多买菜及美团优选仍维持领先居于第一梯队，淘菜菜紧随其后，兴盛优选保持湖南区域竞争优势但难扩大到全国。

图 2：2022 年社区团购主题展望



我们预计，社区团购行业将从2021年规模扩张转换为2022年高质量发展，行业以“降本增效提UE”及“提渗透打下沉”来提升盈利空间及增长空间

资料来源：东方证券研究所绘制

此外，在 2022 年货节方面，我们发现美团优选重视程度及投入力度最高，美团得益于“总部预计划+ 区域强执行”的管理组合，年货节组织及策略条理性强，凭借“品类选/囤丰富”+“仓网物流衔接较好”，年货节期间表现优秀，月度单量环比提升优于其他玩家。

## 一、武汉样本调研结果呈现

2021 年以来我们多次隔期选取多个社区团购优势/典型区域实地调研走访，以深入了解社区团购行业进展及不同平台业务落地情况，本章主要呈现 2021 年年底深度走访武汉区域及获取 277 份团长问卷后，对多多买菜、美团优选、淘菜菜的研究发现。

**思路：**由于社区团购是偏区域化模型，为深入研究对比各家情况，为深度了解各平台在商品端，履约端及团长用户端全链路上的策略及达成的“好”与“不好”，我们特地选取社区团购深水区武汉为研究样本，对各家展开深度分析，来逐层剖析不同平台具体策略、战略目标及实际阶段，并在团长及用户端对应以上视角分析终端反馈及心智树立情况。商品端根据商品 5 要素选取“商品数量丰富度”、“商品结构分布”、“商品品牌分布”、“商品价格及性价比”、“商品规格偏好”，维度，履约端选取“履约时效”，“履约质量”2 个维度，来逐层剖析不同平台具体策略、战略目标及实际阶段，并在团长及用户端对应以上视角分析终端反馈及心智树立情况。

**我们以武汉各家数据为基准分析延展结论的原因是：1) 竞争视角：**武汉是社区团购深水区，几家势力比较均衡，竞争比较激烈的地区。**2) 用户视角：**由于疫情影响，武汉很多家庭经历了居家封闭的阶段，社团用户习惯培养成熟，对几大社团平台熟知度高，各平台在武汉尝试新策略会得到较快市场反馈。**3) 公司视角：**各家平台进入武汉市场早，策略打法相对成熟。**4) 行业视角：**社区团购属于区域模型，具有本地化属性，区域内经营涵盖该业务全链路内容，通过区域对比业务策略及动作有代表意义。所以我们以武汉为样本，对比多家在商品/履约/团长端的策略及终端反馈。

图 3：调研内容研究框架



我们认为，横向对比多平台来看，各家策略方向各有不同；纵向单平台各维度来看，各平台商品五维度策略、履约策略等在统一主题下一脉相承，多多追求“极致性价比”，美团/淘菜菜围绕“好的用户体验”，并在团长用户端形成各自独特心智，由于平台策略及用户心智不同，未来可能形成平台用户分层。

资料来源：东方证券研究所绘制

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

我们通过长期跟踪数据进行多维度对比分析、实地走访、深度访谈及问卷调研等方式进行研究，目前得到如下结论。

**结论：横向对比多平台来看，各家策略方向各有不同；纵向单平台各维度来看，各平台商品五维度策略，履约策略等在统一主题下一脉相承，并在团长用户端形成各自独特心智。多多商品五维度及履约上都围绕“极致性价比”展开，通过各项策略达成低价，并在终端形成统一【低价】心智。美团/淘菜菜商品五维度及履约上都围绕着“好的用户体验”，通过商品履约端策略达到尽量多的满足用户需求+高品质较低价格，淘菜菜终端形成统一【高品质】心智，美团次之，此外，美团还形成了【商品丰富】的心智，由于平台策略及用户心智不同，未来可能形成平台用户分层。**

## 1.上游：商品策略-淘菜菜/美团注重商品丰富及质量，多多注重商品极致性价比

**思路：**商品策略方面，我们主要从商品五要素“商品数量丰富度”，“商品结构分布”，“商品品牌分布”，“商品价格及性价比”，“商品规格偏好”上来对比从各视角剖析各平台选品逻辑，前三个要素一定程度上可以反映商品的丰富度，分别为“商品SKU数量是否丰富”、“商品品类结构是否能全面覆盖主要需求”、“商品品牌是否丰富”，商品价格从整体商品价格带及相同品类商品价格对比进行分析，商品规格从“超大规格”及“大规格”维度拆解研究，探究淘菜菜和其他平台选品策略的“同”与“不同”。商品数据可以反映出平台商品策略，以下商品对比数据我们采用隔期多次的方式提取，整体变化不大，我们以11/14当期数据为例进行具体分析。

**结论：商品数量上**，美团>淘菜菜>多多，淘菜菜对标美团提升SKU以满足用户更多需求，多多追求坑产打极致性价比；**商品结构上**，各平台都以食杂为主，细分品类侧重点有不同，但都能实现基本家庭日常生活高频需求覆盖。**商品品牌上**，淘菜菜>=美团>多多，全国性品牌占比，淘菜菜>>美团>多多。**商品价格上**，多多<淘菜菜<美团，多多价格最低。**商品规格上**，符合B端商品（超大规格）购买习惯的商品，淘菜菜<美团<多多，且淘菜菜/美团在C端商品上聚焦高频中小包规，多多则偏向较多家庭实惠装（较大规格）实现高性价比。**综上所述**，各平台在商品五维度策略方面都遵循着自己的原则，美团/淘菜菜有所类似，都是以满足用户更多质量更好需求展开，多多则是以低价优惠展开。

### 1.1 商品数量：权衡坑产&仓内产能&用户需求三要素，SKU数量美团>淘菜菜>多多

**1.商品数量/丰富度是什么？取决于什么？**在分析三平台商品丰富度策略之前，我们先花篇幅梳理下如何理解商品丰富度，商品丰富度取决于哪些因素，这样可以更加体系的理解淘菜菜商品丰富度的策略选择及目前阶段。

**SKU丰富度需要权衡坑产，仓内产能，用户需求三要素，各平台侧重点会有所不同。**

- **商品坑产视角：单仓/城销量一定情况下，SKU数越多，单SKU坑产越低**，假设SKU价格及单供应商供应SKU数一定时，相对应的单供应商供货金额就越低，集约规模效应差且供应商配送费用高，平台对供应商的议价能力会受影响。

表 1: SKU 与坑产的关系

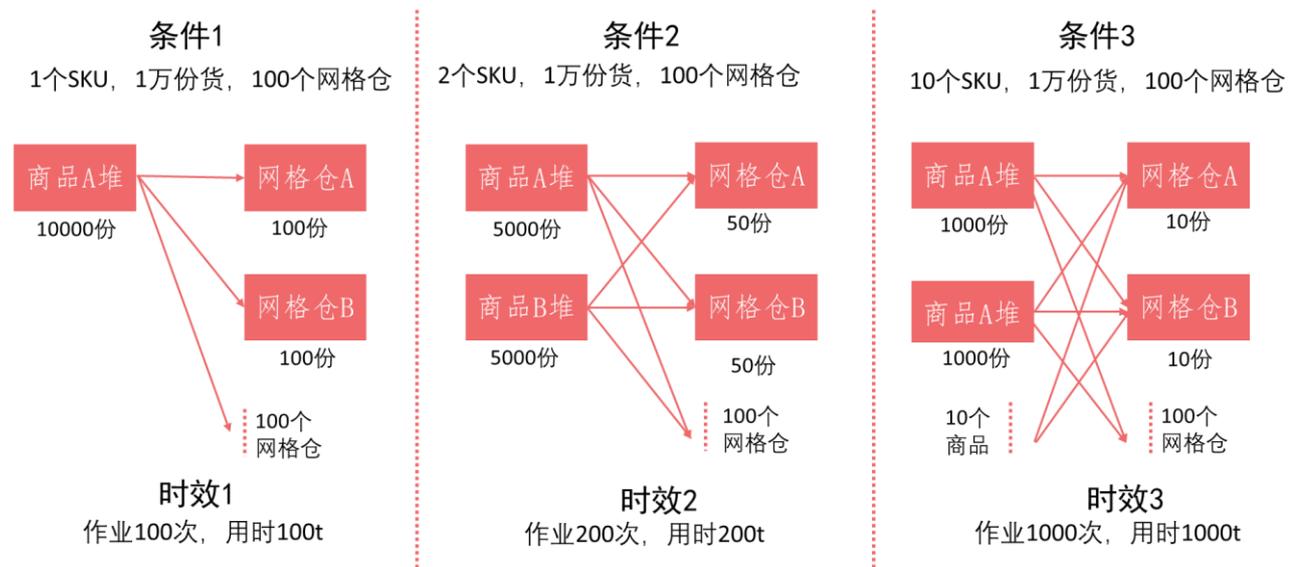
	单仓产量 (万)	单 SKU 平均价格 (元/件)	单仓 SKU 数	单 SKU 日坑产 (万)	单仓单供应商供应 SKU 数	单供应商单月供货额 (万)
A 平台	100	5	3000	0.17	10	50
B 平台	100	5	2000	0.25	10	75
C 平台	100	5	1000	0.50	10	150

**相同产量/销量下, SKU 越多, 单 SKU 坑产越低**

注: 以上数据皆为虚拟数据, 不代表真实数据, 仅为展示推导逻辑所用, 单仓换成单城市/省是同样的逻辑  
资料来源: 东方证券研究所绘制

- 仓内产能视角: 分拣 SKU 数越多分拣难度越大, 需要的分拣人数就越多, 在有限空间&时间内操作及管理的难度就越大。**理论上测算每人负责分拣 10 个 SKU 约是每人分拣 20 个 SKU 的效率的 2 倍, 而实际工作会更加复杂, SKU 数量的增多会影响仓配分拣动线, 进一步影响分拣效率, 不仅会使成本提高, 也会对履约时效造成影响, 平台上品可能要平衡 SKU 数量及产能 (人效成本/履约时间) 的关系。(具体可见我们《社区团购, 重构商品履约价值链——社区团购系列报告之一, 仓储物流篇》报告中的逻辑推演及测算。)

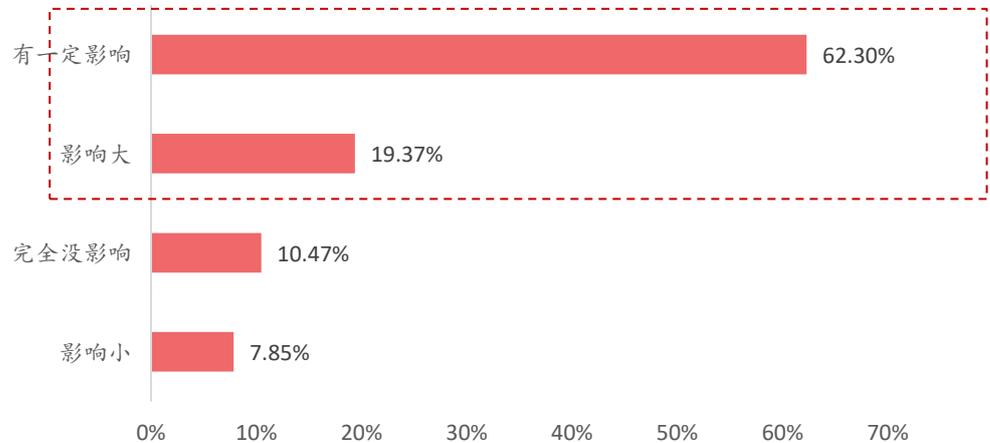
图 4: SKU 与仓内作业人效的关系



资料来源: 蔬东坡生鲜供应链, 东方证券研究所

- 用户需求视角: SKU 数量越多, 覆盖品类宽度越广, 可以满足用户更多需求, 对用户吸引及购买产生一定影响。**这个结论也在我们走访调研团长过程中得到了印证, 我们调研的团长有效问卷 191 份中, 有 81.67% 的人认为平台商品丰富度对用户是否选择该平台/购买更多商品产生影响, 其中 62.3% 认为有一定影响, 19.37% 认为影响大。

图 5：平台商品丰富度对用户购买选择的影响



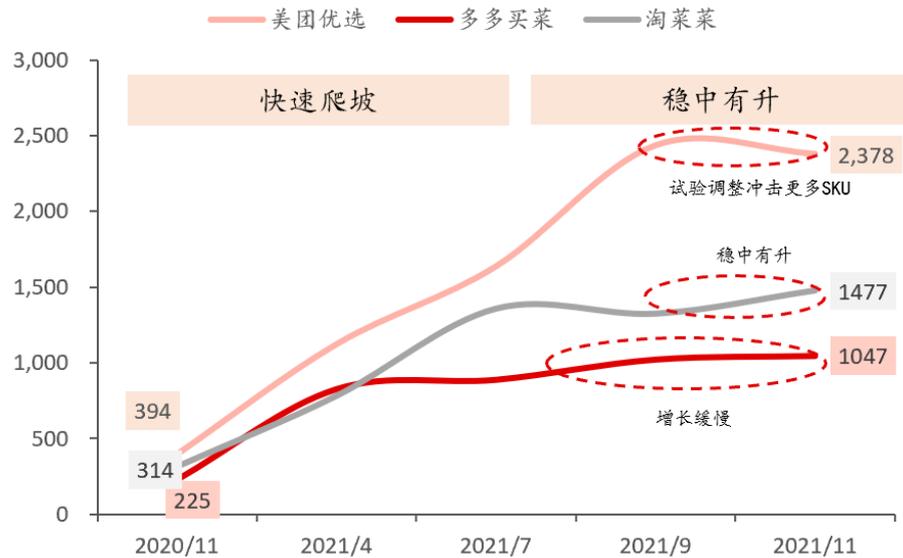
资料来源：调研问卷，东方证券研究所

综上，可以发现商品丰富度从三个视角来看各有利弊，需要在用户需求/平台能力间动态平衡。各家目标侧重不同，SKU 数量也会呈现不同的增长变化趋势，下面我们进行具体分析。

**2.商品数量丰富度：SKU 数量各家经历快速爬坡期后拉开较大差异，美团优选>淘菜菜>多多买菜。**在经历商品快速爬坡后各家趋势出现分化，美团优选在试验中震荡调整试图冲击更多 SKU，淘菜菜稳健中上升，多多买菜则相对稳定基本不增长，目前美团提升到 2400 左右，淘菜菜 1500 左右，多多维持在 1000 出头（我们采取隔期多次统计）。**从商品数量来看**，美团商品丰富度远超其他两平台，淘菜菜相对适中，且仍在稳健提升中。

**各家现有 SKU 数量缘何？**如上述我们所论述的，商品丰富度要权衡用户满足度，产能，坑产，SKU 多会有几点影响：1）满足更多用户需求，对吸引用户下单有一定影响。2）但也会拉低坑产影响对供应商议价，具体来看，美团商品丰富度的提升相对应的代价是在武汉三家体量相差不大的情况下，供应商平均坑产我们推测：美团<淘菜菜<多多。3）此外需要更多产能及成本，考验中心仓作业能力。各家侧重点方向不同导致其上品的数量及速度出现差异，我们观测后认为，美团可能更注重商品丰富度以满足不同用户选择，多多提供基础购买需求聚流以打极致性价比，淘菜菜对标美团希望能满足更多用户需求，但限于中心仓产能及供应商坑产问题限制，需要在平衡中稳健提升。

图 6：武汉三家平台 SKU 演变趋势（个）

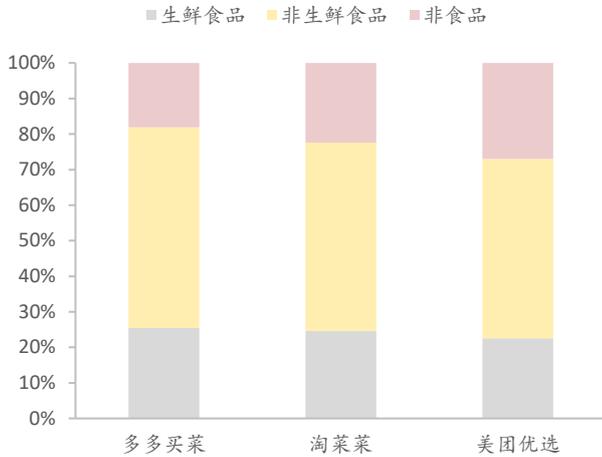


资料来源：美团优选小程序，多多买菜小程序，淘菜菜小程序，东方证券研究所统计

## 1.2 商品结构：各家都以“吃”为核心，细分方向各有侧重

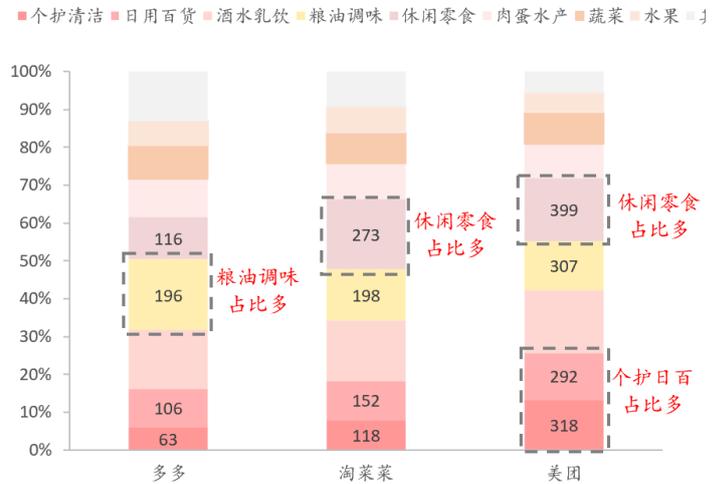
**商品结构占比及丰富度：三家均以“吃”需求为大头，细分方向各有侧重。**我们统计了武汉三家商品品类结构进行分析（隔期多次统计，下文以 11/14 武汉当日商品数据为例展开），**从商品大类来看**，三家上架商品都以生鲜食品和非生鲜食品为主，SKU 占比 70%-80%，其中生鲜 SKU 占比 25%左右（蔬菜水果 15%左右，肉蛋水产 10%左右），都能够覆盖用户日常“吃”需求。**从细分品类来看**，各家侧重点不同，三家对比，存在差异的结构，多多买菜食品占比最高，主要是由于非生鲜食品占比接近 60%，其中粮油调味（19%）相比其他平台占比明显高；美团非食占比在三家最高达 27%，主要是由于个护（13%）&日百（12%）占比高；淘菜菜休闲零食（18%）及速食冻品&冷藏鲜食（8%）占比更高，其他相对均衡。

图 7：武汉三家平台商品大类结构分布（2021/11/14）



资料来源：美团优选小程序，多多买菜小程序，淘菜菜小程序，东方证券研究所

图 8：武汉三家平台商品细分类结构分布(2021/11/14)

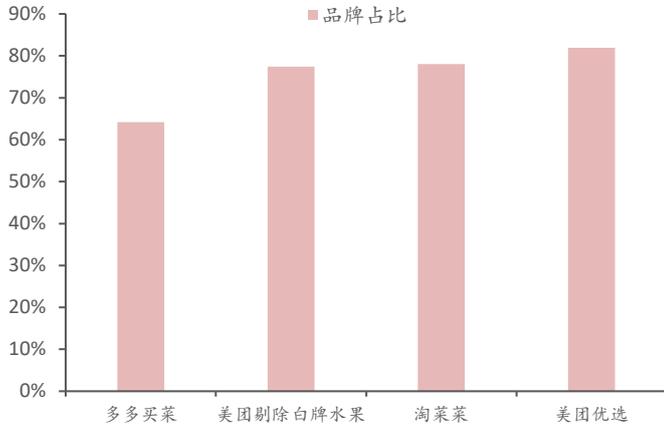


注：淘菜菜其他中有 8%是速食冻品&冷藏鲜食，其他各家其他包含品类不同  
资料来源：美团优选小程序，多多买菜小程序，淘菜菜小程序，东方证券研究所

### 1.3 商品品牌：品牌占比淘菜菜>=美团>多多，全国性品牌占比淘菜菜>美团>多多

商品品牌丰富度及结构上，各平台策略不同存在差异，品牌占比淘菜菜~美团>多多，全国性品牌占比淘菜菜>美团>多多。品牌的多少及结构在一定程度上影响了 1) 商品质量/层级；2) 供消费者挑选品牌的丰富度，不同平台由于策略定位不同，导致选品上的品牌逻辑存在差异。我们对武汉三家平台商品品牌信息进行统计，由于美团将水果产地/果园/供应商等名字标注计入商品标签作为类似品牌的信息，不是我们真正意义上的品牌，其他两家没有，为拉齐标准统一比较，我们故在品牌占比统计中剔除了美团非知名品牌水果数量（全国性知名品牌保留），我们统计两个维度的指标：1) 总品牌占比：“品牌占比=平台上含品牌的商品数量/平台全商品数量”，这里品牌指的是有牌子的商品；2) 不同品牌类型结构占比：“全国性（大品牌）占比=平台上属于全国性品牌的商品数量/平台全商品数量”；“区域性品牌（白牌）=平台上属于区域性品牌/白牌的商品数量/平台商品数量”；“无品牌=1-全国性品牌-区域性品牌”。**对比可以发现，1) 在全盘商品品牌占比上：淘菜菜美团比较接近，远超多多，依次为淘菜菜>=美团优选（剔除白牌水果后）>>多多买菜。2) 在品牌类型结构上，全国性品牌占比：淘菜菜领先较多，依次为淘菜菜>美团优选>>多多买菜。品牌一定程度上代表着品质，侧面可以看出淘菜菜，美团对商品品质的要求高于多多。**此外，分品类来看品牌占比可以发现，在各品类里淘菜菜及美团品牌占比都较高，多多主要是肉蛋水产&日用百货品牌占比明显低。分品来看全国性品牌占比可以发现，淘菜菜在各品类中全国性品牌占比最高，尤其是粮油调味，休闲零食，除了在标品中全国性品牌占比高，在生鲜类肉蛋水产全国性品牌占比也显著高于其他两家，美团休闲零食，肉蛋水产虽然品牌占比也不低，但区域性占比高。此外，我们在统计中还发现，多多有商品存在有品牌但页面未标注的情况存在，侧面反映其品牌意识要弱于其他两家。

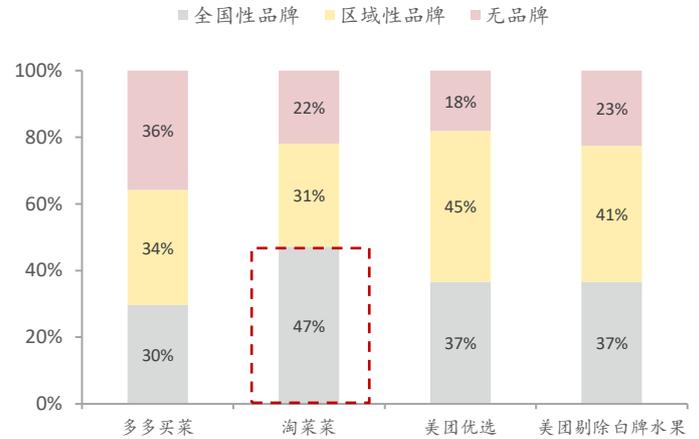
图 9：武汉三家平台品牌占比(2021/11/14)



注：可能存在平台品牌标注不清导致统计遗漏的偏差，这里品牌指有品牌名的商品

资料来源：美团优选小程序，多多买菜小程序，淘菜菜小程序，东方证券研究所

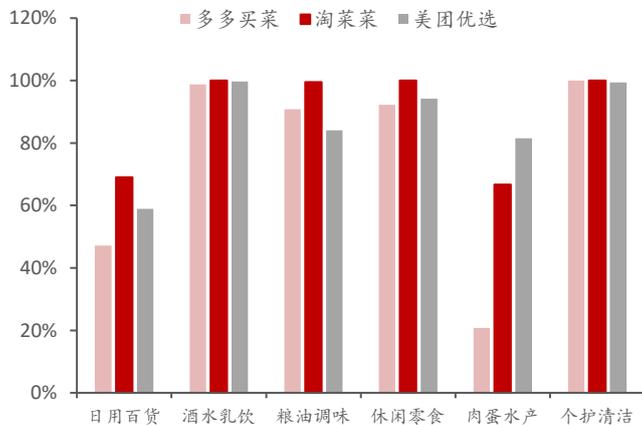
图 10：武汉三家平台品牌结构分布 (2021/11/14)



注：可能存在平台品牌标注不清导致统计遗漏的偏差

资料来源：美团优选小程序，多多买菜小程序，淘菜菜小程序，东方证券研究所

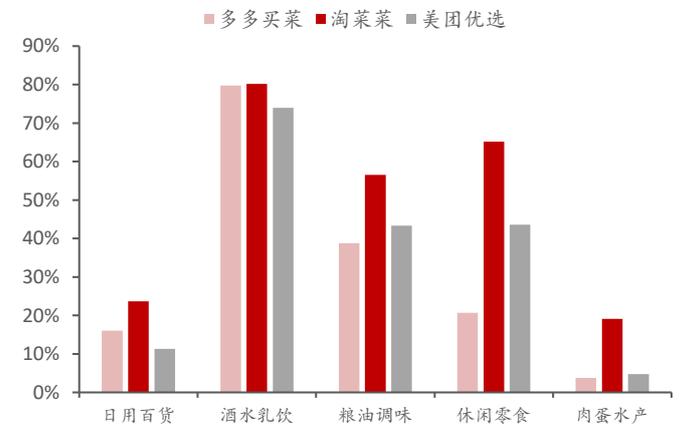
图 11：武汉三家平台分品类品牌占比(2021/11/14)



注：可能存在平台品牌标注不清导致统计遗漏的偏差

资料来源：美团优选小程序，多多买菜小程序，淘菜菜小程序，东方证券研究所

图 12：武汉三家平台分品类全国性品牌占比 (2021/11/14)



注：可能存在平台品牌标注不清导致统计遗漏的偏差

资料来源：美团优选小程序，多多买菜小程序，淘菜菜小程序，东方证券研究所

**品牌下不同细分品类丰富度美团>多多>淘菜菜，品类下不同品牌丰富度美团>淘菜菜>多多。**由于商品总 SKU 数量差异，品牌总数及品牌下品类总数美团必然大于淘菜菜和美团，而淘菜菜/多多需要在 SKU 数有限情况下，在商品类别多样化/商品品牌多样化/商品规格多样化下做权衡取舍，淘菜菜/多多选择了不同的方向。**我们观测发现，1) 淘菜菜选品具有一定精选逻辑，偏好选择大品牌下热销款上架，满足用户基本需求，通过减少非热销款商品上架来节省的 SKU 坑位留给更多品牌或其他品类，品牌内做精选，多品牌及多品类上做延展。2) 多多则倾向于在品牌下细分品类做延伸。**

**表 2：以海天为例对比武汉三家平台 SKU 情况（2021/11/14）**

商品名称	淘菜菜	多多买菜	美团优选	海天全渠道年销值
海天	海天金标生抽 500ml	海天金标生抽 500ml	海天特级金标 500ml	10 亿+/系列
	海天金标生抽 1.9L	海天金标生抽 1.28L	海天金标生抽 1.2L	
	海天特级金标生抽 500ml	海天特级金标生抽 1.28L	海天草菇老抽 500ml	
	海天草菇老抽 500ml	海天草菇老抽 500ml	海天味极鲜 350ml	
	海天味极鲜 380ml	海天味极鲜 380ml	海天味极鲜特级酱油 750ml	
	海天味极鲜特级酱油 750ml	海天味极鲜 750ml	海天上等蚝油 700g	
	海天黄豆酱+海天蚝油 800g+700g	海天上等蚝油 700g	海天黄豆酱 340g	
	海天金字装蚝油 680g	海天金字黄豆酱 780g	海天金字装黄豆酱 780g	1-2 亿+
	海天鲜味生抽 800ml	海天金字装蚝油 680g	海天招牌拌饭酱 300g	/
	海天特级一品鲜酱油 500ml	海天鲜味生抽 1.28L	海天鲜味生抽 1.28L	
	海天古道料酒 1.28L	海天精制料酒 800ml	海天生抽酱油 1.9L	
		海天精致料酒 1.9L	海天蒸鱼豉油 450ml	
		海天陈酿醋 800ml	海天精制料酒 800ml	
		海天陈酿醋 1.9L	海天精致料酒 1.9L	
	海天白醋 1.9L	海天陈醋 450ml		
		海天陈酿醋 1.9L		
		海天白米醋 450ml		

**品牌下不同细分品类丰富度美团>多多>淘菜菜，淘菜菜同品牌内商品优先高销商品，做精选，多多品牌内细分品类做扩充**

资料来源：美团优选小程序，多多买菜小程序，淘菜菜小程序，海天官网，海天年报，东方证券研究所

**表 3：以调味品为例对比武汉三家平台品牌情况（2021/11/14）**

调味品	多多买菜	淘菜菜	美团优选
酱油	海天	海天	海天
	李锦记	李锦记	李锦记
	味际美	千禾	千禾
		加加	厨邦
		厨邦	鲁花
醋	恒顺	劲宝	恒顺
	海天	恒顺	海天
	李锦记	千禾	水塔
		李锦记	厨百友
		金山寺	丹玉
		瑾虹坊	春丹

**品类下不同品牌丰富度美团>淘菜菜>多多，淘菜菜品牌外做扩充，同品类下提供多样化品牌产品**

资料来源：美团优选小程序，多多买菜小程序，淘菜菜小程序，东方证券研究所

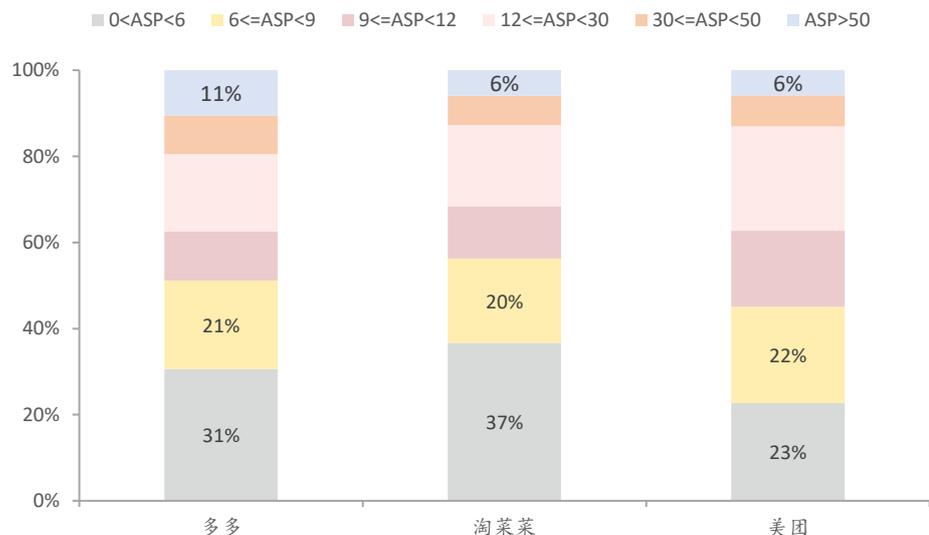
### 1.4 商品价格：取决于采购模式、商品质量&规格，毛利目标，多多<淘菜菜<美团

**整体价格带淘菜菜/多多低价区域 SKU 数量占比高，同商品比价多多<淘菜菜<美团。**

**价格带特征：**我们整体对比三家平台商品价格带分布可以看到，在低价格带方面，淘菜菜，多多处于 0-9 元的低价格商品数占比明显高于美团，在高价格带方面，多多大于 50 元的高价格商品数占比明显高于美团，淘菜菜。这可能和选品逻辑（商品结构分布、商品质量&品牌要求）、采购渠道&模式（供应商管理）及商品优惠力度等因素有关。**价格带差异原因分析：**商品质量及品牌方面，上文我们统计发现淘菜菜品牌占比及全国性品牌占比皆高，美团略次之，多多最低，因此推测淘菜菜低价格带商品占比多于美团不是因为商品品级低导致，而可能是商品价格优惠所致，商品优惠又取决于商品采购管理及毛利目标。一方面，商品货源上，淘菜菜背靠阿里集团内部五盘货（阿里数农，盒马鲜生、大润发、零售通、1688、淘特），为淘菜菜商品价格调整形成弹性空间，相比美团纯外部采购更具价格调控优势。另一方面，商品加价上，淘菜菜由于起步较晚，发展速度落后于美团，为吸引更多用户对商品毛利目标的追求晚于美团，商品加价率较低。多多低价格带商品占比低于美团则可能是由于商品品级较低及供应商“竞价”管理方式有关，多多对“极致性价比”要求高，商品选品上品牌及全国性大品牌占比低于美团/淘菜菜，相比美团/淘菜菜的“价格&数量&品质&履约等”综合选商逻辑相比，多多“竞价”逻辑下压供应商供货价格空间更大。此外，多多高价格带商品数量占比多主要是由于“大件货”商品占比高影响。

**竞价逻辑利弊：**优势在于，一方面，通过同类商品供应商内部竞争能快速筛选出价格最低的商品及供应商，配合高销商品排名靠前的展示逻辑，形成低价-高销-更低价的循环，做到极致性价比商品；另一方面，竞价模式筛选供应商逻辑简单，效率更高，有利于降低员工成本及贪腐成本。劣势在于，一方面，仅考虑价格/价格权重过高，会导致商品质量受损，用户体验受损，吸引高价格敏感型客户；另一方面，过度竞价有损供应商利益，当商品稀缺（如季节性因素缺货/年货节等促销），供应商处于卖方市场时，合作意愿下降，不利于供货稳定性。

图 13：武汉三家平台商品价格带分布（2021/11/14）



资料来源：美团优选小程序，多多买菜小程序，淘菜菜小程序，东方证券研究所绘制

**具体商品价格对比：**我们统计了三家平台各细分品类全部共有品、两两平台共有品及部分单平台特色品的价格进行比较分析，我们发现，**整体来看无论是标品还是生鲜，多多价格最低，淘菜菜次之，美团最高，各家在优势品类上表现有些许差异。**由于篇幅有限，我们仅在文中呈现部分对比结果，从表内可以看出多多价格低的数量占比最大，淘菜菜次之，当仅对比淘菜菜和美团时，淘菜菜大多情况下价格更优。具体商品对比时我们发现，多多价格便宜中还有一部分是因为大规格商品折算到小规格后导致的（大规格商品价格通常优于同品小规格商品），具体分析见我们下文的商品规格对比。

表 4：武汉三家平台商品价格对比示例（2021/11/14）

一级品类	二级品类	商品名称	规格	多多买菜	美团优选	淘菜菜
标品	个护	苏菲超熟睡夜用卫生巾	4片	3.66	4.99	4.49
		ABC夜用卫生巾	8片	5.48	5.89	5.59
		七度空间夜用卫生巾	10片	6.68	6.59	6.52
		大宝SOD蜜	90ML	7.48	7.99	5.85
		佳洁士3D炫白牙膏	180g	-	9.83	7.99
	零食	良品铺子酥脆薄饼	300g	8.58	8.99	8.59
		达利园法式软面包	360g	8.25	9.90	8.45
		好丽友巧克力派	408g	-	17.69	16.50
		旺旺仙贝	52g	-	3.49	4.80
	乳饮	伊利金典纯牛奶	250ml*12	38.99	39.99	42.95
		蒙牛特仑苏纯牛奶	250ml*12	42.99	42.99	43.19
		百事可乐	2L*6	34.79	34.80	33.99
		怡宝纯净水	555ml*24	24.99	26.99	25.89
	米面粮油	海天草菇老抽	500ml	7.99	7.5	7.5
		鲁花压榨玉米油	5L	86.9	89.9	84.99
		四海一级大豆油	5L	52.69	52.8	52.69
金龙鱼精炼一级大豆油		1.8L	23.89	19.76	22.99	
李锦记薄盐生抽		500ml	-	8.59	7.5	
恒顺香醋		500ml	-	5.99	4.69	
生鲜	蔬菜	黄心土豆	500±50g	0.89	0.95	0.95
		四季豆	250±20g	2.99	4.79	3.28
		生菜	350-450g	2.65	4.69	3.98
		菠菜	300g	2.99	3.25	3.76
		娃娃菜	500±50g	3.85	4.66	3.32
		绿豆芽	320g	-	1.69	1.58
		水果	陕西红富士	1.5kg±0.1kg	5.95	6.99
广西皇帝柑	500g±50g	1.79	1.98	2.89		
国产红心火龙果	500g±50g	2.65	4.49	2.98		
广西皇帝柑	500g±50g	1.79	1.98	2.89		
云南橘柑	1kg±0.1kg	-	6.50	4.58		

注：该统计时间为11/14，不同时间统计价格或有波动。深粉底色为三者对比/两者对比价格最低，浅粉底色为三者对比价格次之，红色字体为不同规格折算后价格。

资料来源：美团优选小程序，多多买菜小程序，淘菜菜小程序，东方证券研究所

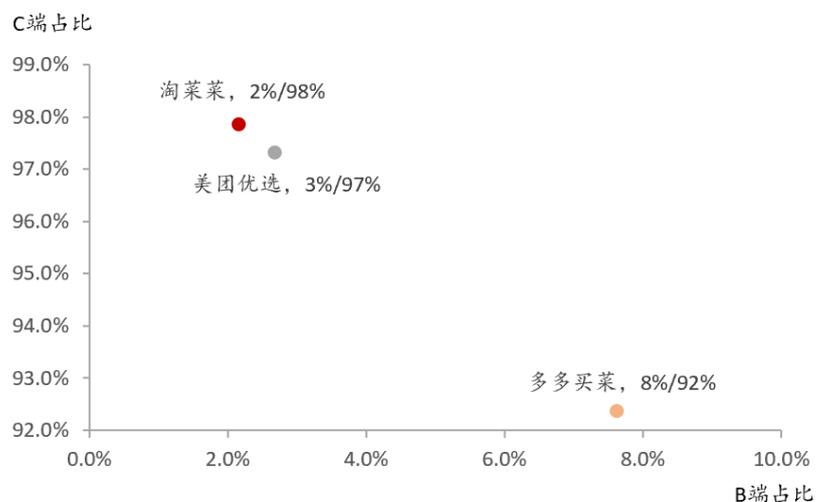
### 1.5 商品规格：B 端商品占比淘菜菜<美团<多多，且淘菜菜/美团聚焦高频中小包规

商品规格可以一定程度上反映出平台倾向满足哪种用户需求。我们对武汉三家平台 SKU 规格进行统计并进行分类，通过是否为超大规格判断 B/C 端商品占比，通过较大规格（大件）判断各家提供商品性价比偏好。综合超大规格及大件商品占比，我们认为美团及淘菜菜 C 端商品占比高，更加聚焦 C 端用户体验，且对比多多，家用日常消费的中小规格居多，而相比较，多多 B 端商品占比更高，且偏向用大件商品来提客单，折算后价格低来提升性价比。

1) 超大规格：超大规格多少可以一定程度上代表平台对 B/C 端的策略。我们从商品特征是适合批发还是日常消费出发将商品划分为超大规格及家用规格，超大规格商品主要特点为商品单件规格极大或单包内商品件数极多，不适用于家庭日常消费场景，推测其购买者主要为小店店主，我们将超大规格占比作为 B 端商品占比的指代。我们采用行业内常用划分方法进行统计，如：10KG 以上的米面粮油，多排的酒水饮料等，发现多多的超大件占比最高，美团次之，淘菜菜最低，这仅为 SKU 占比情况，由于超大件通常金额高，销售额角度来看多多超大件占比预计更高，可以看出美团、淘菜菜目前策略是主要服务 C 端用户，多多部分服务 B 端用户，这也和我们走访调研的结论一致，由于多多有较多超大规格商品且价格优势明显，小店店主尤其是在县域乡镇等下沉市场，批发较多。

超大规格商品增多可以为平台拓宽 B 端销售渠道，提升规模增长，同时对拉动客单价有明显作用，但如果超大件过多也会损害一定的用户体验。主要原因在于：1) 中心仓，网格仓产能有限，尤其是对于网格仓来说大件分拣难度大，分拣成本上升，履约时效下降。2) 大件占比高会降低车辆满载率，司机流失，网格仓亏损加剧，仓配不稳定，同时装卸难度大履约时效进一步下降。3) 此外，大件过多可能会压坏其他商品，运输过程中可能造成商品损耗率提升。因此平台需要合理规划超大规格占比范围，平衡规模增长及用户体验。以此为基础，也可以看出美团和淘菜菜更注重 C 端用户体验。而对比 2021 年夏季，各家超大规格占比都有所下降，可以看出各家仍以保 C 端用户为主。

图 14：武汉三家平台超大规格 SKU 占比情况（2021/11/4）



注：我们的 B 端/C 端划分标准具有一定主观性，但三者划分标准统一，具有可比性，B 端占比=超大规格数/全品类商品数  
资料来源：美团优选小程序，多多买菜小程序，淘菜菜小程序，东方证券研究所绘制

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

2) (较)大规格商品：可以一定程度上代表平台是否偏好用大规格(家庭装)商品为消费者带来高性价比。大规格商品标准较超大规格低，大规格商品家庭也会购买，但日常高频购买更偏中小件商品，我们希望统计各平台在部分品类上大件商品占比(家庭装/实惠装)推断各家平台的选品偏好。大件的标准我们与超市&便利店规格进行对比，在超市以及便利店不常见的较大规格商品列为大件，生鲜我们分为两个标准对比分析，计算占比的分母为该细分品类数量(如纸品分母为纸品而非日百)，这样分子分母对应关系更加精准，避免因为不同平台一级/二级品类下数量差异摊薄结果。从统计结果可以看出，(较)大规格占比：多多>美团>淘菜菜，多多更偏向选择大规格商品为用户提供高性价比商品(因为大规格商品折算后价格往往比小规格便宜)，但大规格商品多会和上述超大规格商品有同样的弊端，淘菜菜和美团更偏向中小包规为用户提供日常需求，尤其在蔬菜水果方面500g-1kg左右的中包规居多。

表 5: 武汉三平台 SKU 大规格商品统计 (2021/11/14)

品类	细分品类	多多买菜		淘菜菜		美团优选	
		数量	占比	数量	占比	数量	占比
生鲜	蔬菜(500g以上)	26	28.0%	28	23.1%	47	23.0%
	水果(500g以上)	38	56.7%	60	59.4%	71	58.7%
	蔬菜(1kg以上)	11	11.8%	3	2.5%	9	4.4%
	水果(1kg以上)	20	29.9%	19	18.8%	23	19.0%
标品	大米杂粮(5kg以上)	45	78.9%	9	52.9%	11	45.8%
	面粉(5kg以上)	2	15.4%	0	0.0%	0	0.0%
	食用油(5L以上)	3	9.4%	1	7.1%	3	12.0%
	纸品(10卷以上)	3	16.7%	4	11.8%	5	8.5%
	水饮(饮料/水)	39	73.6%	46	38.7%	93	53.4%
	酒品	4	18.2%	3	11.1%	11	11.3%

注：大规格标准为我们自己划分(标准比超大规格低，范围广)，划分标准如表所示，计算占比分母为该对应细分品类总数，如大米杂粮分母为所有大米杂粮而非米面粮油。水饮类，单件100ml及以上规格的饮品超过30瓶，单件250ml及以上规格的饮品超过12瓶，单件容量达到1L及以上规格的饮品多瓶组合则都为大件商品。

资料来源：美团优选小程序，多多买菜小程序，淘菜菜小程序，东方证券研究所绘制

## 2.中游：履约时效及质量上，淘菜菜>美团>多多

**思路：**履约服务方面，我们主要从“履约时效”及“履约质量”两个维度来对比分析，而1)履约时效受人员配备&管理影响，考核要求等影响，进一步分析人员配备及管理又受到结算费用是否充足的影响，2)履约质量受冷链投入及分拣方式影响。因此我们将从结算费用，考核要求及冷链投入三方面来剖析对比各履约时效及质量。

**网格仓结算费用及冷链投入上淘菜菜最高，履约时效及履约质量上淘菜菜>美团>多多。**

- **首先，在加盟商选择上，大商占比，淘菜菜>美团>多多，淘菜菜更偏好有专业物流背景的大商，如上嘉，发网，唯捷等，物流经验更足，现金流更充足，经营上专业性更强，稳定性更好，但近期我们新发现大商占比高也带来一定问题，通常大商加盟后会转包分包一部分仓库给小商，平台给大商结算费用快，但大商给小商结算费用存在不确定性，给履约带来一定隐患。**
- **其次，在结算费用上，淘菜菜对比美团优选/多多买菜，给网格仓的结算费用(邮资)更高，网格仓盈利情况预计更好，更有动力投入更多分拣及司机人员，分拣速度更快&司机跑团更**

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

快，有助于提升 11 点履约率，从我们走访调研也了解到淘菜菜对 11 点履约率的考核标准也高于美团/多多，而美团对网格仓管理标准上更加细化，叠加多种因素，最终时效上，淘菜菜优于美团优于多多。通过我们问卷调研结果也可以看出，团长对淘菜菜履约时效更靠前有统一认知，87%的团长认为淘菜菜可 11 点前送达，相比其他平台在前置送达上表现更好（具体见图 70），美团次之（67%）。

- 最后，在冷链投入上（冷库&冷链工具），淘菜菜>美团>多多，淘菜菜对网格仓恒温库建设要求最高，美团则是弱化网格仓冷链职能，采取中心仓建设冷库并分拣到线的形式，最终冷链效果上，淘菜菜>美团>多多。据我们走访调研发现，恒温库建设上，淘菜菜前期在网格仓设施上要求网格仓内必须建恒温库，前期是以阿里自建并收取加盟商的仓管费的形式进行，整体比较仓内恒温库建设要求，淘菜菜要求严于美团及多多。而美团相比淘菜菜/多多冻品分拣特殊的一点在于采用中心仓直接分拣到线的形式，避免了在网格仓二次分拣冻品的损耗，也降低了网格仓恒温库的建设成本。在冷链运输工具上，淘菜菜>美团>多多，淘菜菜从中心仓-网格仓，采用尾车冷链车+高密度保温箱+冰利膜+干冰的形式运输，后三者网格仓运往团长的路途也会使用，以保证保温箱内保持制冷效果，美团除了尾车常温车及塑料泡沫箱外，其他冷链材料和淘菜菜大体相似，淘菜菜/美团“冰凝膜/冰板+干冰”具有制冷作用，相比多多的冰袋仅能减缓化冻的效果更好。综合来看，淘菜菜/美团送到团长手中化冻率低，终端反馈好。我们走访中团长反馈“淘菜菜送来冻品都是完好的，美团次之，尤其是现在天冷后，基本不会有化冻现象，多多表现最差”，但是团长也反馈“夏天各家仍存在化冻现象，淘菜菜对比表现最佳，多多由于夏天冻品化冻率基本不愿意推荐用户购买”。

综上，我们可以看出，履约投入上淘菜菜>美团>多多，相对应履约时效及时效上淘菜菜>美团>多多，相应终端反馈上，淘菜菜在团长和用户中树立高品质好口碑的心智，美团次之，用户体验的不同可能会造成用户分层。（具体终端反馈见下文）

图 15：三平台网格仓及冷链情况对比

	淘菜菜	美团优选	多多买菜
结算费用	整体来看邮资：淘菜菜>美团优选/多多买菜		
考核要求	11点履约率要求：淘菜菜>美团优选/多多买菜		
仓内设施	恒温库建设要求：淘菜菜>美团优选/多多买菜		
冷链运输工具	尾车冷链车	常温车	常温车
	高密度保温箱	塑料保温箱	塑料保温箱
	冰利膜+干冰	零下冰板+干冰	冰袋
冷链效果	可维持制冷效果 化冻率最低	可维持制冷效果 化冻率较低	延缓化冻不制冷 化冻率最高

注：以某地为例，以上内容在动态变化中，仅供对比参考

资料来源：草根调研，东方证券研究所绘制

综上，我们从上游商品端，中游履约端总结出各平台有以下特点：

1) 商品端：商品丰富度上美团>淘菜菜>多多；2) 商品端：品牌占比上，淘菜菜>美团>多多。3) 商品端：商品价格上美团>淘菜菜>多多。4) 履约端：投入上淘菜菜最高，履约时效及质量上，淘菜菜>美团>多多。接下来，我们会在终端（团长&客户）验证以上策略的实际达成效果，心智形成与否。

### 3.下游：团长兼用户感知-各平台初步树立不同心智，未来团长及用户可能分层

终端团长及用户是社区团购全链路结果的最终反馈，对平台特点上有相对统一认知，淘菜菜品质心美团品类丰富度心智、多多性价比心智已初步建立，未来随平台策略侧重点不同，团长及用户可能会分层，市场及竞争格局分化。思路：社团链路长环节多，但无论中间哪个环节出现了问题，在终端都会得到呈现，团长及用户是平台的最终检验标准，而团长作为“终端服务者”及“用户”的双重身份，对终端感受最为明确。因此我们通过现场走访、深度访谈、问卷调研等研究方法对武汉团长感知进行了研究（其中：现场走访，我们选择不同时段现场走访团点，观测团长及用户情况，并交流反馈。深度访谈：以现场访谈为主，电话访谈为辅。问卷调研，发放 277 份问卷，清洗筛选后统计分析）。研究维度为：1) 商品质量 2) 商品价格 3) 商品丰富度 4) 履约质量 5) 平台综合优势对比等。结论：在对武汉地区 10 余位团长进行现场走访及深度访谈，并发放了 277 份问卷（清洗后有效问卷 191 份）后，发现三家平台各有特征，且已在团长心中形成相对统一认知，如认为淘菜菜质量最好，美团商品种类最多，质量仅次淘菜菜，多多商品最便宜。由于各平台定位不同，策略分化，导致团长及用户出现部分分化，未来我们预计该现象可能会随平台策略明确化，集中化而加剧。从目前的做法来看，淘菜菜/美团更适合上升市场的下沉人群/下沉市场中的上升人群，对质量有所追求的客户，淘菜菜相较美团更偏高线一些；多多可能更适合切入更下沉市场，价格敏感型客户，简而言之，我们认为未来从下沉程度来看，多多>美团>淘菜菜，从用户消费来看价格敏感程度，多多>美团>淘菜菜，具体研究方法及结论在下文呈现。

#### 3.1 样本研究方法

**研究方法：**现场走访、深度访谈、问卷调研。其中现场走访，我们选择不同时段现场走访团点，观测团长及用户情况，并交流反馈。深度访谈：以现场访谈为主，电话访谈为辅。问卷调研，发放 277 份问卷，清洗筛选后统计分析。

##### 问卷研究方法

- **样本选择：**发放问卷随机但保证多样性，选择经营多平台且重度经营团长，团长身份多样化等以保证结果全面准确。
- **样本总量：**我们本次调研共收取 277 份问卷，经过清洗后，有效问卷 191 份。
- **问卷清洗原则：**无效问卷的筛除原则为填写者在回答时没有认真作答，同类型问题答案重复且总为第一个选项，以及整体答案逻辑不自洽等。191 份有效问卷中，有部分团长仅经营单平台，对其他平台可能认知度不高/不准确，这种情况下，我们会剔除掉该部分团长对于其

他平台的问题回答（仅保留该类团长对所做平台的认知题目及通识类题目，因此不同题目的样本略有不同），以保证答案准确性。

- **问卷问题方向：**本次调研主要从平台商品质量，商品丰富度，商品价格，履约质量，平台对团长服务，平台优势对比，用户画像及购买行为等方面设置题目并进行调研。

下文将结合实地走访，深度访谈，问卷调研等内容进行具体展开结论分析（以下结果仅对草根调研及问卷结果进行分析，不完全代表全样本结果，本次调研主要针对武汉城市地区，调研样本中兴盛占比较其他三平台低，下文将不对兴盛结论进行讨论）。

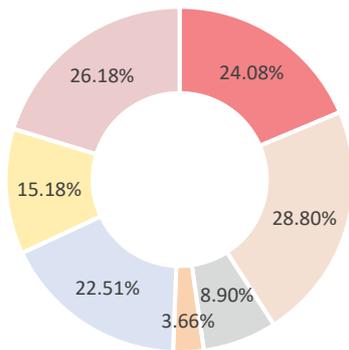
### 3.2 样本背景：身份多元化，同时经营多平台的中重度团长

我们本次调研团长原有身份主要为菜鸟驿站、店主（便利店、餐饮店、母婴店）和自由职业（宝妈、微商等），其中，主要聚焦在便利店（24.08%）、菜鸟驿站（28.8%）和宝妈（22.51%）这三类。在这些团长中，有29%使用阿里零售通进货，有25%使用京东京喜通进货。且同时经营多平台，尤其是经营多多买菜，美团优选，淘菜菜的团长数量占总样本的70%以上。且重度经营团长占比高，每天平均年在社团上投入精力超2小时以上的团长占比为84.21%，超4小时以上的团长占比为43.42%。

综上，可以发现我们本次的调研样本主要选择了身份多样性（菜鸟，店主，宝妈等），且一半使用过阿里零售通/京东京喜通，同时经营多个主要平台，相对中重度的团长，这对后续我们多平台对比调研问题设置更具针对性，以保障我们问卷统计的全面性、多元化、准确性。

图 16：武汉调研团长除社团外身份

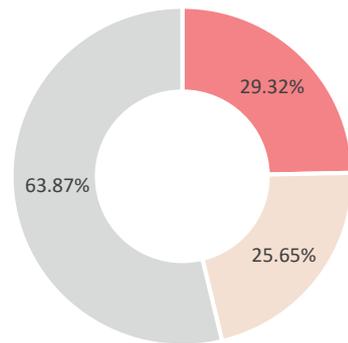
■ 菜鸟驿站 ■ 便利店 ■ 餐饮店 ■ 母婴店 ■ 宝妈 ■ 微商 ■ 其他



资料来源：调研问卷，东方证券研究所绘制

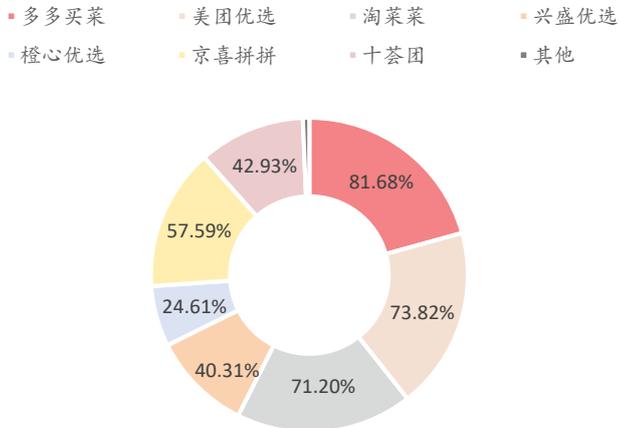
图 17：武汉调研团长进货渠道

■ 阿里零售通 ■ 京东京喜通 ■ 其他



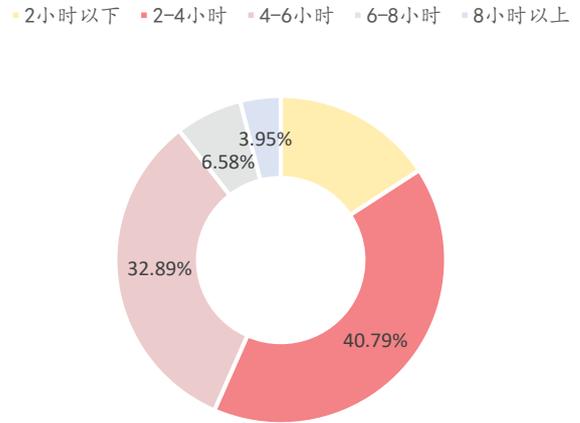
资料来源：调研问卷，东方证券研究所绘制

图 18：武汉调研团长同时经营平台



资料来源：调研问卷，东方证券研究所绘制

图 19：武汉调研团长每日经营社团时间



资料来源：调研问卷，东方证券研究所绘制

### 3.3 商品质量：淘菜菜>美团>多多认知统一，对用户购买品类造成影响

商品质量上，团长有统一认知，大部分认为淘菜菜商品质量最好，美团次之，多多最差。我们走访及访谈发现，团长对平台质量有比较清晰的认知，且多团长认知统一，认为淘菜菜质量最好，美团次之，淘菜菜包装明显优于其他平台。美团质量略低于淘菜菜，主要是因为 1) 包装上美团较差，包材单薄，不干净，这也是团长认为美团质量略差于淘菜菜的主要原因。2) 履约过程中压损情况较淘菜菜严重一些。而多多被一致认为商品质量最差，表现在 1) 商品品级比较差，大小果不一致，方差大。2) 履约过程中商品分拣破损，运输压损等造成商品卖相差，且冻品化冻率高。

表 6：关于商品质量及化冻率的部分访谈实录

问题 1	您觉得美团优选/多多买菜/淘菜菜这几家商品质量对比如何？
某门店团长	我觉得淘菜菜整体质量更好，包装非常好，商品也会更干净一些，分拣货也都能保质保量，送过来水果大小都一样。美团商品质量其实还行，就是包装比淘菜菜差，袋子很薄，这样外观看起来淘菜菜质量就会更好，淘菜菜就像超市里那种包装。多多是送过来水果经常一个特别大，一个特别小。我比较喜欢观察下水果，还有蔬菜的大小，因为大小不一样的话，拿货价格不一样，如果全是标准大小的，进货会更贵。
某菜鸟驿站团长	淘菜菜的包装看起来很好，品质稳定，产品上有一些品牌的。美团也不差，就是有时候质量参差不齐不稳定，美团的蔬菜水果都还行，品类也多一些，另外美团袋子破一点显得就没淘菜菜好。
问题 2	您觉得美团优选/多多买菜/淘菜菜这几家商品化冻率怎么样？
某高校团长	淘菜菜更好，送来商品都有保温箱保存，相比而言美团质量稳定性不好，有时候有保温箱，有时候送来货物比较近就直接包装了。多多夏天化冻率很高，我们一般夏天都不推多多冻品。冬天各家化冻率都减少了。
某超市团长	淘菜菜，美团都还不错，夏天差一些，冬天问题不大，多多夏天化冻率很高，冬天也不行

注：以上为样本调研结果，不代表整体结果

资料来源：草根调研，东方证券研究所绘制

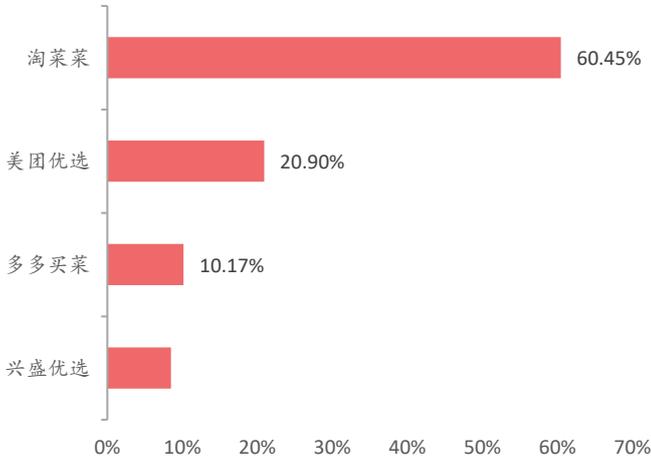
图 20：走访武汉团点淘菜菜商品实拍图



资料来源：草根调研，东方证券研究所绘制

我们调研问卷也呈现同样结果，剔除仅做单平台样本后的其他 177 位团长中认为淘菜菜质量最好的占比高达 60.45%，认为美团质量最好的团长占比 20.9%。且质量的优劣会影响用户对平台商品品类的选择，由于商品自身特征，标品质量方差小，主要差异在品牌等级上，我们前文分析出淘菜菜及美团全国性品牌占比高，品牌等级较好，而生鲜由于非标性，易腐易损不好保存及运输的特性，质量方差大，用户在一个平台上购买生鲜的多少一定程度上可以反映出其生鲜质量的好坏。问卷统计结果可以看出相比其他平台，即使多多买菜的生鲜价格最便宜的情况下，用户在淘菜菜购买生鲜食品的比例最高（团长视角），美团次之，可以侧面看出淘菜菜及美团商品质量更好，而生鲜质量好坏对用户选择的影响大。

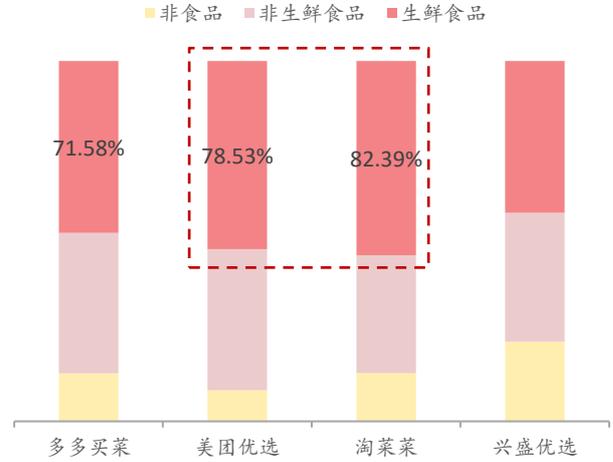
图 21：武汉调研团长对平台商品质量认知



注：该题目为单选题，各项占比加总等于 100%

资料来源：调研问卷，东方证券研究所绘制

图 22：武汉调研团长用户在各平台购买品类



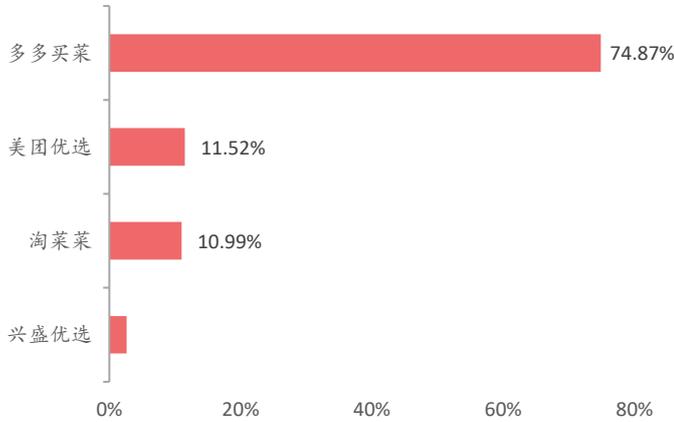
注：该题目为多选题，各项占比加总不等于 100%

资料来源：调研问卷，东方证券研究所绘制

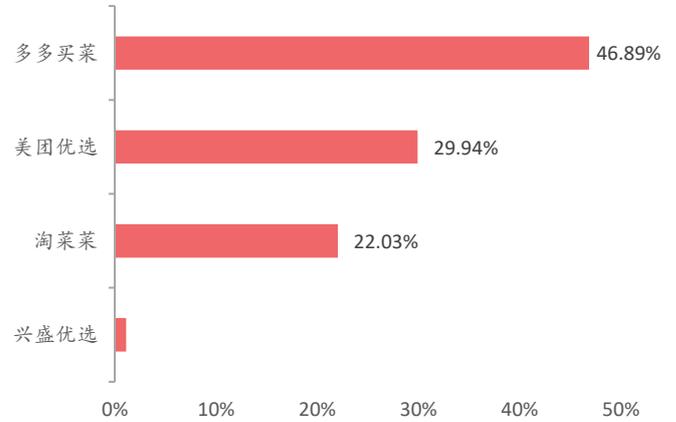
### 3.4 商品价格：多多<美团/淘菜菜认知统一，美团及淘菜菜价格差异认知不明确

相对于多多买菜商品价格最低，用户每单购买件数最高有相对一致认知，淘菜菜价格优势没有形成统一认知。我们走访及访谈发现，团长对多多买菜价格认知高度一致，认为平台价格最低的是多多，但同时如上文所说品质也相对较差，尤其是在生鲜方面团长一致反馈“一分钱一分货”，但是由于价格优势明显，总有部分价格敏感型客户会多次购买，团长反馈“本身拼多多用户量还挺大，一个便宜三个爱，买的时候便宜就觉得很开心”，且由于价格低廉的小商品多，用户单单购买件数反而较多；而对于淘菜菜和美团优选的价格谁便宜团长没有明显认知，团长认为差 1 毛 2 毛没有明显感知，有的商品淘菜菜便宜，有的商品美团优选便宜，同时淘菜菜包装比较好，品牌多，会让团长误以为价格比较高，淘菜菜相对优惠的价格心智未建立。

从我们调研问卷中也可以得到一致反馈，在剔除仅做单平台后的 177 个团长中，74.87%的团长认为多多买菜最便宜，且 46.89%的团长认为多多买菜上用户每单购买件数最多。而对于淘菜菜和美团优选，问卷中团长没有表示出明显一致结果，认为美团优选和淘菜菜便宜的比例几乎一致，即使我们通过统计武汉全品类价格对比发现淘菜菜相比美团有一定价格优势，但在团长端并没有形成相应的心智，这可能商品优惠程度、平台形象定位、商品质量好坏有关，我们回访部分团长发现团长对淘菜菜质量有一致认知，在价格优势不十分明显的情况下，会认为高质量平台商品价格高。（侧面说明：平台某方面优势要足够明显终端才能有一致感知，在商品价格方面，想要高质量且高性价比更难，需要明显价格优势体现）

**图 23：武汉调研团长对平台商品价格认知**


资料来源：调研问卷，东方证券研究所绘制

**图 24：武汉调研团长用户单单购买件数认知**


资料来源：调研问卷，东方证券研究所绘制

### 3.5 商品丰富度：美团>多多/淘菜菜认知统一，多多/淘菜菜认知与实际存在差异

相比美团优选商品丰富度最高，认知相对统一，淘菜菜比多多商品丰富的心智未形成，终端反馈和实际情况存在差异。我们走访及访谈发现，团长对美团优选商品丰富度认知相对一致，认为美团优选商品较多，同时，认为商品丰富度对用户购买有影响，对团长推品也有一定影响。但团长对淘菜菜和多多买菜的商品丰富度认知和我们实际统计的不一致，团长认为淘菜菜商品较少，用户存在想买某商品但买不到的情况，且可能昨天还在售卖的商品，今天就下架了，对用户购买有一定影响。比较淘菜菜和多多买菜，有些团长表示没有明显感知，还有团长表示多多买菜商品丰富度更优。我们调研问卷结果也反馈一致，有 43.5%的团长认为美团商品丰富度高，27.12%的团长认为多多买菜商品丰富度高，仅 16.38%的团长认为淘菜菜商品丰富度高。

**表 7：关于商品丰富度及影响的部分访谈实录**

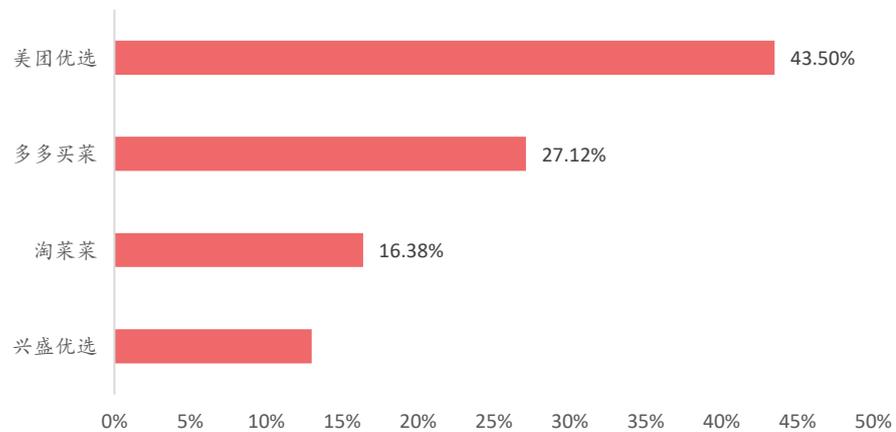
问题 1	您觉得平台的商品数量多少会影响用户下单选择或您愿意推荐的程度吗？
某高校团长	我觉得有影响，因为有时候有的客人他把社区团购平台当淘宝用，他想要买东西的时候，就会问我哪里能买，我就会上各个平台上帮他搜。一般美团商品品种多，供客人选择性比较大，基本都能搜到。盒马有时候商品头一天有，第二天就没有了。
问题 2	您觉得美团优选/多多买菜/淘菜菜哪个平台商品最多/最丰富？
某门店团长	美团上商品更多，丰富度更强，所以有人就愿意在上面买，盒马的话虽然东西好，但是卖来卖去都那几个东西，东西太少了，不过对于我们来说分拣更简单，美团上不同供应商或者不同规格有好几个品，我们分拣的时候容易找错也更麻烦。
某宝妈团长	美团上品类丰富，所以我推美团也更好推一点，比如美团上的蔬菜品类，点一下“蔬菜”会出来很多商品，选择性多，满足民生所需，其他平台蔬菜品类都比较少，尤其是叶菜。

注：以上为样本调研结果，不代表整体结果

资料来源：草根调研，东方证券研究所绘制

团长认为的多多买菜和淘菜菜的商品丰富度结果和我们实际统计的平台 SKU 数量存在不一致现象，我们为进一步探究原因，分别选择出问卷中多多/淘菜菜团效高但商品丰富度选择多多高的十几位团长样本进行回访，发现主要原因在于：1) 多多商品汰换快，白牌比较多，累计给团长感觉商品丰富(经常有新品)。2) 团长对丰富度感知不明显，而用户每单购买件数是团长对商品丰富度感知的间接要素（见图 24），由于多多上商品便宜，用户每单购买件数多，且多多能覆盖基本购买需求，所以团长误认为多多商品丰富。3) 此外，我们自己推测可能和淘菜菜上牌子多但品类其实没有多很多有关。而对于美团，由于美团商品 SKU 是多多的 2 倍+，团长认知明显和其他几家拉开差距。**因此，我们认为，淘菜菜商品丰富度虽然在稳健提升，但在团长及用户对丰富度的心智认可上仍需持续提升。**

图 25：武汉调研团长对平台商品丰富度认知



资料来源：调研问卷，东方证券研究所绘制

### 3.6 商品履约：淘菜菜优于美团优于多多，团长对早履约有诉求

淘菜菜履约时间整体最靠前（前置），美团次之，而多多/兴盛送达时间相对靠后，团长对早履约有诉求。我们走访及访谈发现，美团/淘菜菜 VIP 大团长表示两家履约时效差不多，因为 VIP 团长会优先送达，其他团长普遍反馈淘菜菜履约时效更早，且更加稳定，美团相差不多，两者都可以在 11 点之前送达。多多履约不稳定，有时早，有时晚，通常 12 点之前可送到。但团长表示，对早到有诉求，希望平台能在 10 点之前送达，预留 1 小时分拣时间给团长，以保证中午做饭的用户可以 11 点左右取餐。

表 8：关于商品履约时间的部分访谈实录

问题 1	您觉得美团/多多/淘菜菜这几家谁家到货最早？
某宝妈团长	我是美团的大团长，美团的配送和我熟，所以美团能到的早，淘菜菜也差不多，基本上都在 11 点前能到，但是有时候货量多的时候会到不了。我觉得最晚 10 点左右能到最好，因为我们周边的市场不是很方便，所以这里小区老年人也会用社区团购买菜，一些老人 11 点就开始洗菜做饭，12 点要吃饭。现在中午还没拿的都是要上班的年轻人，还有一些带孩子的宝妈。（团长对早到有诉求，中午做饭的人需要更早拿货）
某超市团长	淘菜菜更早一些，美团最近有改善，两个差不了太多，多多不太稳定，有时候 11 点之前能到，有时候就得 12 点多了。

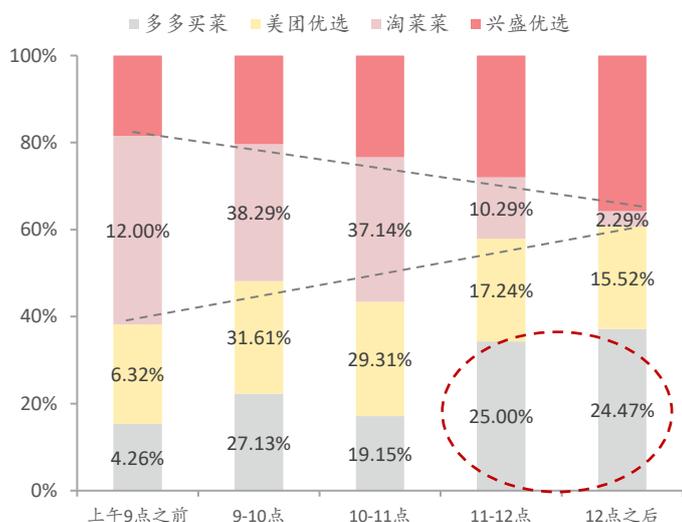
注：以上为样本调研结果，不代表整体结果

资料来源：草根调研，东方证券研究所绘制

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

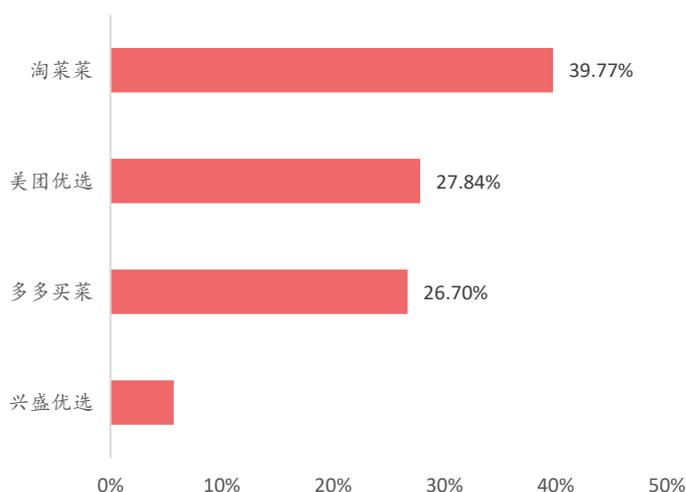
我们调研问卷结果也反馈一致，从图中可以看到，团长认为淘菜菜送达时间相比其他平台更前置，靠前的时间段淘菜菜比例高，9点之前，12%的团长认为淘菜菜能够送达，50.3%的团长认为淘菜菜可以在10点之前送达，87%的团长认为淘菜菜可以11点之前送达，相比其他平台在前置送达上表现更好，美团次之，67%的团长认为美团可以11点之前送达，而多多履约时效相对靠后，几乎一半的团长认为多多平均在11点之后送达。履约时效对用户体验，团长平台选择上有一定影响，前置的履约可以新增吸引中午做饭的用户。此外，39.77%的团长认为淘菜菜司机服务态度和质，美团，多多其次，我们理解这可能和淘菜菜网格仓结算费用高于其他家，司机人手足有关。

图 26：武汉调研团长对平台履约时效认知



资料来源：调研问卷，东方证券研究所绘制

图 27：武汉调研团长对司机服务质量的认知



资料来源：调研问卷，东方证券研究所绘制

### 3.7 综合反馈：用户口碑淘菜菜>美团>多多，团长对淘菜菜/多多优势有明显认知，美团相对均衡

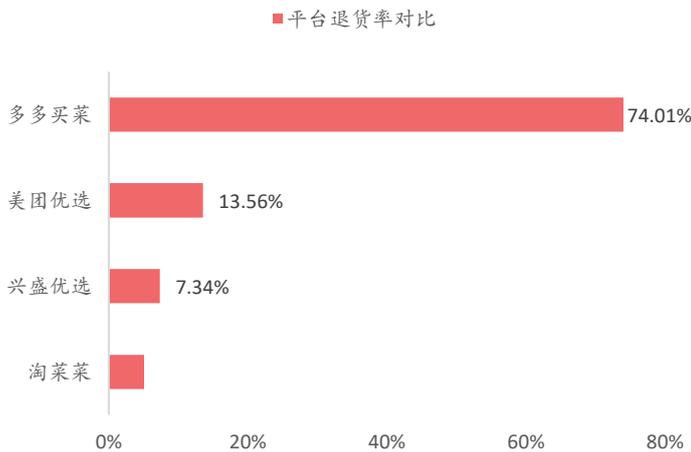
综合看团长对各平台整体反馈，用户口碑淘菜菜>美团>多多，退货率反之，各平台各有优势，团长对淘菜菜/多多优势有明显认知，认为淘菜菜商品质量好&包装好，履约及时，多多商品便宜，美团相对均衡，商品丰富。我们走访及访谈发现，团长普遍认为淘菜菜商品质量最好，履约最及时，综合用户口碑最好，退货率最低，重视品质的用户会形成回购，团长也更愿意推荐，尤其是对于高品质团长而言淘菜菜更受其喜欢。而多多则是在价格上极致高性价比成为团长认为的主要优势，且团长认为多多上品丰富度不错。美团是在商品丰富度上被认可，且商品质量&包装仅次于淘菜菜，各项能力相对均衡。此外，包装会被认为商品质量的要素之一，美团包装差于淘菜菜也是其商品质量认可度不如淘菜菜的原因之一。

我们调研问卷反馈一致，统计结果可以看出，商品退货方面，74%的团长认为多多买菜退货率最高，美团次之，淘菜菜最低，相反用户口碑方面，56.5%的团长认为淘菜菜口碑最好，美团次之，淘菜菜在用户口碑上和其他家拉开较大认知差距。从团长认知的各平台优势选择结果也能看出，淘菜菜在商品质量（69.7%）&包装（36.6%）上得到大比例认可，极致统一，此外被选为第二项的优势为履约及时（36.57%）。美团则是相对均衡，在商品丰富度高（51.34%）及商品质量好（38.29%）上都有一定认知。而多多在低价优势上认知高度统一，88.36%团长认为价格便宜是多

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

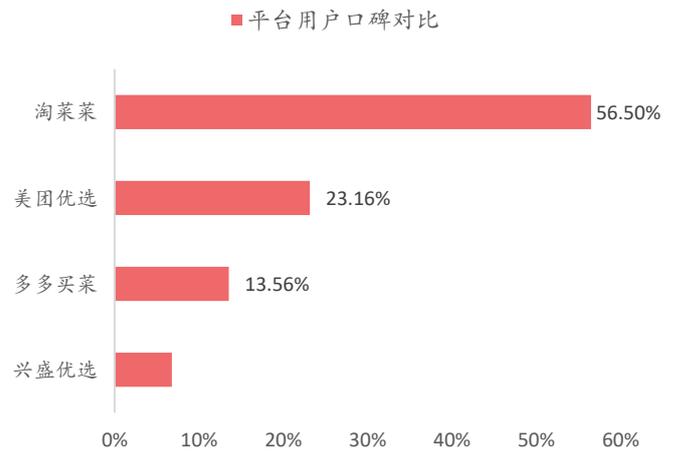
多的主要优势，其次多多商品丰富度反而被认可（51.32%，和实际相悖，原因解释见上文）。综合来看，可以看出淘菜菜/多多在各自突出方向上有明显优势，相对而言美团相对均衡，商品丰富度是其突出优势。各家也因为各自的优势特点吸引了一批回头客。

图 28：武汉调研团长对平台退货率的认知



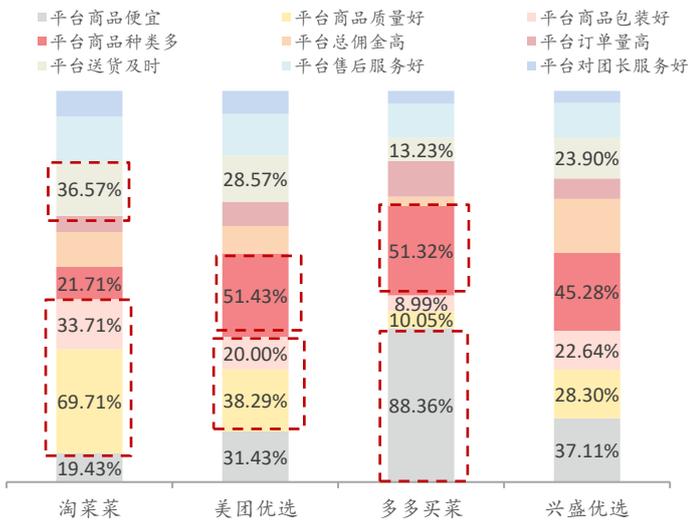
资料来源：调研问卷，东方证券研究所绘制

图 29：武汉调研团长对平台用户口碑的认知



资料来源：调研问卷，东方证券研究所绘制

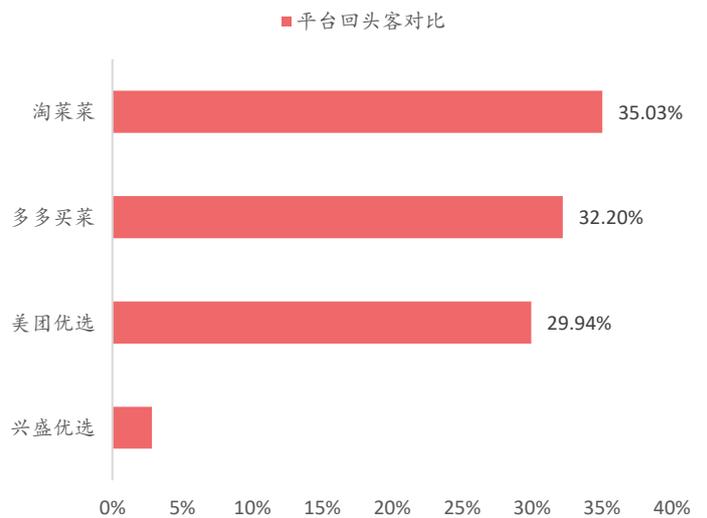
图 30：武汉调研团长对各平台商品优势的认知



注：平台优势为多选题，所以加总占比不等于 100%。

资料来源：调研问卷，东方证券研究所绘制

图 31：武汉调研团长对平台回头客排序的认知



资料来源：调研问卷，东方证券研究所绘制

在回头客方面，有一个有趣的发现，虽然多多商品质量及履约及时性上不如淘菜菜、美团，但是回头客排序上，却有不少团长认为多多回头客多，我们的调研问卷数据显示，35.03%的团长认为淘菜菜的回头客最多，32.2%的团长认为多多买菜的回头客最多，位居第二，29.94%的团长认为

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

美团的回头客最多，结合我们走访访谈的内容，**在回头客方面**，团长认为虽然多多质量口碑差于其他两个平台，但是正如上文所说的“一个便宜三个爱，不管团长是否推荐，总有价格敏感型的客户来买”。

表 9：关于平台回头客的部分访谈实录

问题 1	您觉得美团优选/多多买菜/淘菜菜这几个平台哪个平台回头客最多？
某门店团长	这几个平台都差不多，多多质量差点，我比较注重口碑，都是附近的老街坊，所以我不爱推多多，但是我不推还是总有人下单，本身拼多多用户量还挺大，一个便宜三个爱，客户买的时候便宜就觉得很开心，不管哪儿的客户，大家都追求品质跟实惠的性价比。
某菜鸟驿站团长	多多买菜的质量太差了，佣金规则也比较复杂，我不爱主动推多多，但是即便我们不推，也有人买。因为多多自带流量，而且便宜，所以总有人买。
某宝妈团长	我感觉美团老客户挺多的，品类丰富，对我来说商品好推。

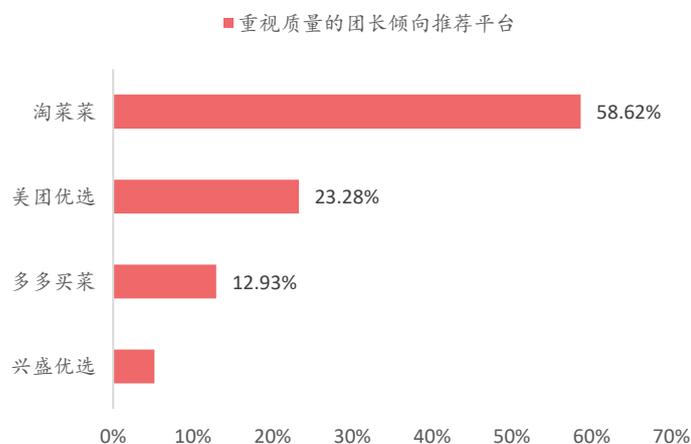
注：以上为样本调研结果，不代表整体结果

资料来源：草根调研，东方证券研究所绘制

### 3.8 结果演变：平台策略不同塑造不同心智，团长及用户或分层

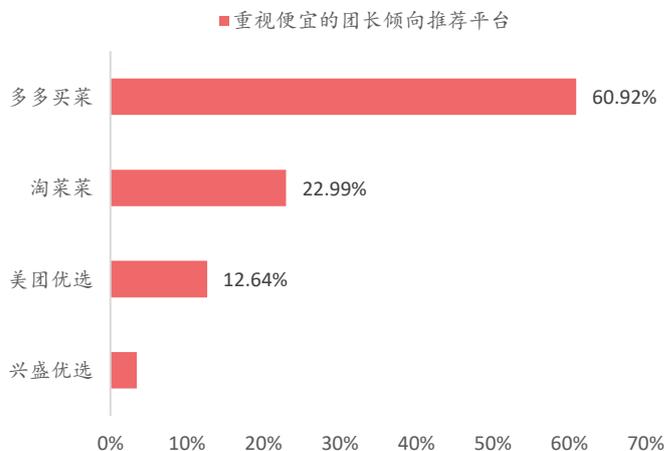
不同平台策略重点有所差异，对团长及用户心智造成影响，未来可能会造成团长分层，进而影响用户分层。通过上述问卷结果显示，团长对淘菜菜品质有统一认知，大部分团长认为淘菜菜品质好，美团次之，而对多多买菜便宜有统一认知，认为多多买菜最便宜但退货率高。对于团长而言，平台各项能力如质量好，价格低，佣金高，履约好等都是其在乎的因素，不同团长心中各项因素权重不同，会导致其对平台的倾向性不同，进而会逐步影响到留在平台上的团长类型。从以下问卷数据可以看出，选择对平台所在乎的因素为“商品质量”的团长，会倾向于优先向客户推荐淘菜菜（58.62%），其次为美团（23.28%），选择对平台所在乎的因素为“商品价格便宜”的团长，会倾向于优先向客户推荐多多买菜（60.92%），可以看出目前已出现团长分层的现象，注重口碑及私域流量的团长会更在乎商品质量，也更可能沉淀到淘菜菜平台上，而团长的推荐对用户购买有重要影响，未来平台商品自身特性叠加团长分层可能会共同促进用户分层，在乎质量的团长将淘菜菜推荐给在乎品质的客户，优质商品-优质团长-优质用户可能会形成自循环。我们预计，社团用户及竞争格局会分层，淘菜菜更适合做下沉市场中对品质有诉求的用户/上升市场中的偏下沉人群，对比多多更适合下沉市场中对价格更敏感的用户，相比淘菜菜做得更加下沉（四五线城市/县域及乡镇更具优势），而美团则居于二者之间，相比和多多多的竞争，美团和淘菜菜的用户群体可能更相似。从 Questmobile 小程序数据侧面验证，按用户城线分，目前各平台下沉程度多多>美团>淘菜菜。

图 32：重视商品质量的团长倾向推荐平台



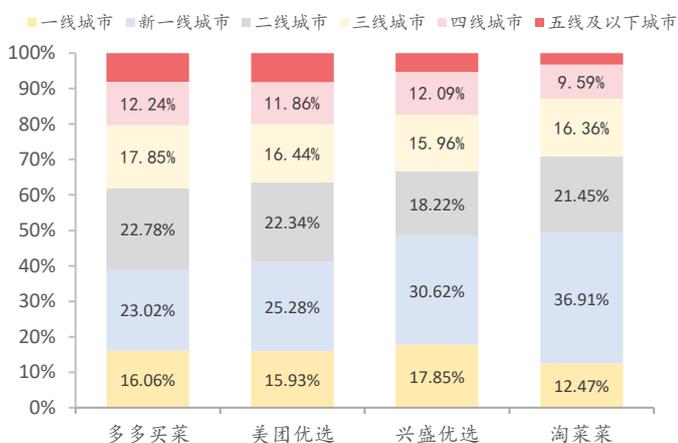
资料来源：调研问卷，东方证券研究所绘制

图 33：重视商品价格的团长倾向推荐平台



资料来源：调研问卷，东方证券研究所绘制

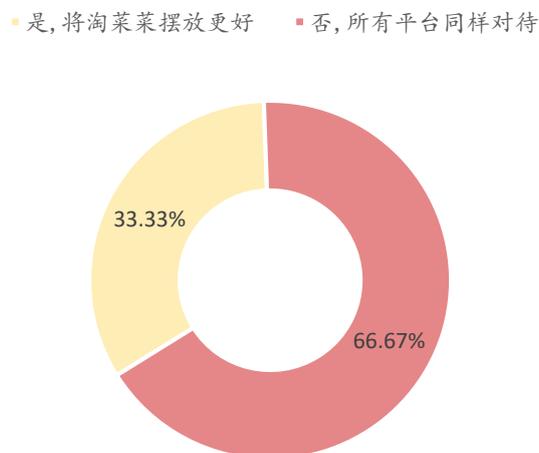
图 34：社团平台用户城线分布（小程序）



资料来源：Questmobile（小程序 2021/11），东方证券研究所绘制

注：仅小程序，未统计 APP 数据，不代表全量数据

图 35：团长是否对淘菜菜商品特殊对待



资料来源：调研问卷，东方证券研究所绘制

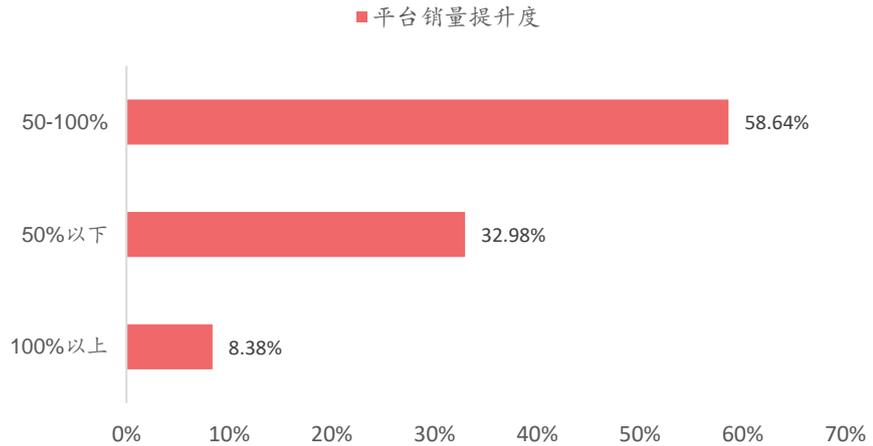
此外，我们还得到一个有意思的结论，【质量好】会被链路各环节层层放大导致平台间拉开差异。我们认为，出于实际操作层面客观因素及心理层面主观因素，商品的质量会在全链路采购、中心仓&网格仓分拣运输、团点分拣保存环节层层得到放大，导致最终送到用户手中商品品质拉开差距。以淘菜菜为例，前端品控及履约较好保证商品质量，送到终端手中商品质量品相更好，在乎商品质量的团长看到商品品相好，也更有意愿将其保存的更好，如摆放到货架上整理更整齐等，而相反来货质量品相差的，团长可能会区别对待。通过商品端-履约端-团长端全链路，商品质量差异被放大。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

### 3.9 团长佣金：整体佣金淘菜菜>美团>多多，各平台奖励方向及力度上存在差异

团长对于平台来说是重要一环，除了提供分拣履约服务外，对拉新提销量也有很大作用，我们调研发现，团长大多认为经过其推广单量提升幅度超一半。因此，我们最后在团长端再单独分析下关于平台团长激励的力度和策略方向差异。

图 36：武汉调研团长认为其对平台销量提升程度影响



资料来源：调研问卷，东方证券研究所

团长佣金主要由商品佣金和平台奖励两个部分构成。其中商品佣金为最基础的收入，根据商品交易额按固定比例提点。平台奖励模式上各个平台之间不完全相同，但总体可以分成三部分，分别是冲单奖励、拉新奖励和等级奖励等，接下来我们将分别从佣金几个组成部分进行分析各平台商品佣金&激励力度，策略侧重点差异（数据主要来源于 2021/11 武汉调研数据，各区域不同时段数据可能不同，或存在误差）。

图 37：社区团购各平台团长总佣金构成及结论



注：1.淘菜菜/美团优选商品佣金为 21/11 月武汉调研数据；2.其中淘菜菜品类佣金根据平台数据直接获得，美团优选通过订单测算得到，可能与实际数据有偏差。  
数据来源：淘菜菜团长端小程序，美团优选团长端小程序，多多买菜团长端小程序，东方证券研究所

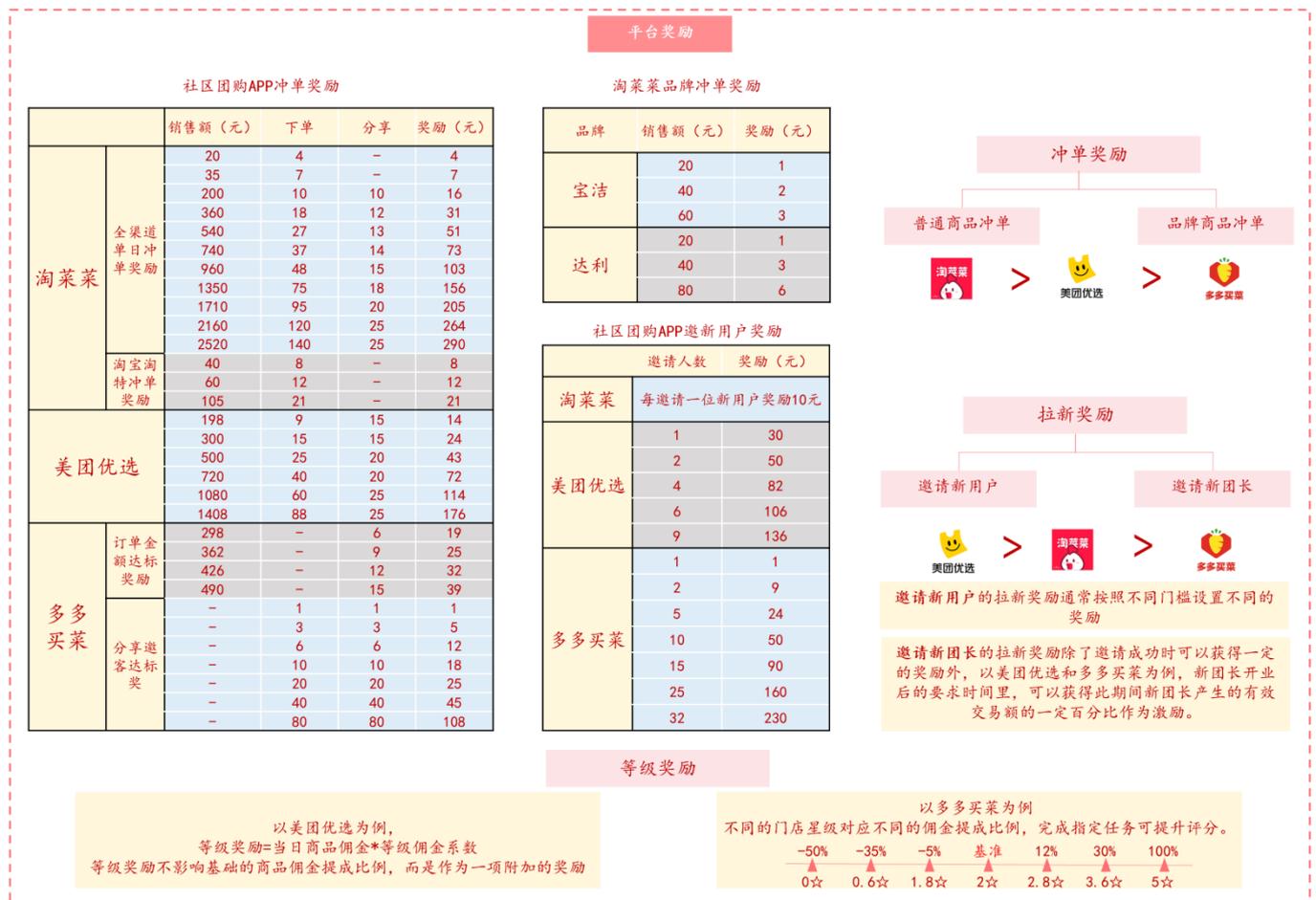
从整体佣金角度来看，奖励金额上淘菜菜>美团优选>多多买菜，获得奖励难度上多多最高且活动形式复杂。1) 淘菜菜团长整体佣金最高，商品佣金高&其他激励高（冲单、拉新等）。2) 美团

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

优选整体佣金低于淘菜菜，其中商品佣金水平略低于淘菜菜，差距不大，在其他激励方面，美团拉新奖励高，倾向于鼓励团长吸引新客户和新团长。3) 多多团长整体佣金在三平台中最低，其商品佣金低，且平台奖励虽多样，但规则复杂达成门槛较高金额低。

从商品佣金角度来看，淘菜菜>=美团优选>多多买菜。商品佣金是团长佣金的基础。不同商品品类佣金比例不同，高货值的日用百货、个护清洁的佣金比例通常高于低货值的果蔬等食品品类。各个平台的品类佣金设置也有一定差异，淘菜菜食品品类佣金略低于美团优选，但其他非食品类佣金则高于美团优选。整体商品佣金淘菜菜略高于美团，差异不大。结合走访调研结果，淘菜菜/美团两者都高于多多买菜商品佣金水平。多多买菜由于 1) 下沉市场基础好，对团长推品依赖程度低；2) 追求极致性价比，商品货值偏低，为提升 UE，提供给团长的商品提点佣金三者中最低，部分粮面等食品品类更低至 1%左右的佣金率。

图 38：社区团购多平台平台激励奖励对比



注：1.淘菜菜和美团优选平台奖励为 21/11 数据，多多买菜平台奖励为 21 年 8/11 月数据（多多数据不全，部分数据供横向对比参考）；2.在平台奖励的横向比较时，由于各平台都出现奖励减少、难度增加的趋势，因此我们可以认为多多买菜在 11 月时其奖励很可能进一步减少，从而得到“三个平台中奖励最少的平台”的结论。  
数据来源：淘菜菜团长端小程序，美团优选团长端小程序，多多买菜团长端小程序，东方证券研究所

从平台激励角度来看，奖励获得难度淘菜菜<美团优选<多多买菜，奖励金额淘菜菜>美团优选>多多买菜，各平台设置不同激励形式引导团长不同方向。淘菜菜倾向于冲单奖励（权重高），分为全渠道（含微信、淘宝 APP、淘宝特价版 APP、支付宝 APP 等渠道）冲单奖和特定渠道（淘宝陶特）冲单奖，依托淘宝、支付宝等公司内部平台，流量大，重视内部平台用户的引流和转化，拉新奖励则相对较低。美团优选冲单奖励金额及区间范围不及淘菜菜，但邀新奖励丰厚，注重吸

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

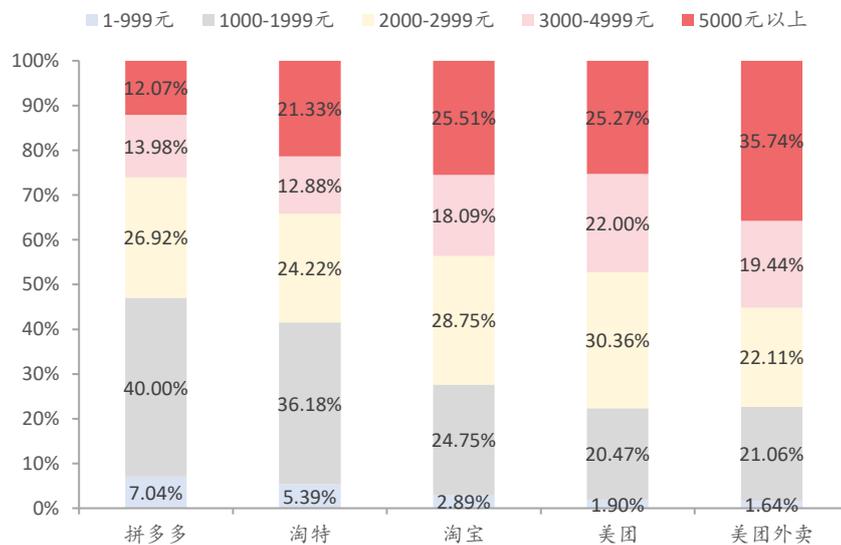
引新客户和新团长。多多买菜依托拼多多平台引流，下沉基础好，对团长依赖程度低，在冲单奖励和邀新奖励的设置上难度高金额低，注重分享带来的订单数，旨在提高商品在用户面前的曝光度，增加用户的粘性。

- **冲单奖励方面：**淘菜菜/多多设置了多种形式冲单奖励，但淘菜菜是多样且易达到，金额高，多多是多样但复杂，不同活动侧重不同方向，难达到金额低，而美团形式单一方向明确。
  - 1) **获得奖励难度上，淘菜菜<美团<多多，多多活动形式复杂且各活动考核方向不同，对团长难度大，奖励金额上淘菜菜>美团>多多。**例如，当销售额达 200（198）元，下单数达 10（9）单，分享数达 10（15）次时，淘菜菜（美团优选）的奖励金额为 16（14）元。可以发现，淘菜菜获得奖励的难度低于美团。且对比来看，美团优选的冲单奖励设置在分享数上的权重较淘菜菜更大。对比美团的以往数据也可以发现，其奖励设置整体呈现“重分享数，轻下单数”的趋势，更注重分享的宣传作用。多多买菜冲单奖励难度最高，活动类型多且复杂，不同活动侧重不同方向，但相比淘菜菜/美团都表现出高门槛低奖励，如订单金额达标奖注重订单下单金额不重分享，多多下单 298 元给 19 元奖励，类比美团下单 300 元给 24 元奖励低，多多下单 362 元给 35 元类比淘菜菜 360 元给 31 元，金额都较低，分享邀客达标奖要求分享和下单次数，不要求下单金额，越高金额门槛难度加大。
  - 2) **奖励范围上，淘菜菜的奖励区间最大，高于美团优选/多多买菜，对团长更友好。**淘菜菜（美团优选）的最低奖励金额为 4 元（16 元）、最高奖励金额为 290 元（176 元），奖励金额的上下限区间更大，一方面下限容易激活新团长，另一方面高上限对高销量团长的激励力度更大。
  - 3) **活动形式上，淘菜菜和多多买菜都设置了较多样的冲单奖励，美团优选则相对单一简单。**淘菜菜冲单奖励形式多样，包括全渠道单日冲单奖励、淘宝淘特冲单奖励、品牌冲单奖励等。其中全渠道包含微信小程序、淘宝 APP、淘宝特价版 APP、支付宝 APP 等渠道，重视公司不同产品的协同下单引流。多多买菜则分别设置了订单金额达标奖和分享邀客达标奖。美团则冲单奖励形式单一方向明确，对团长来说更加清晰。
- **拉新奖励方面：**邀请用户上，金额上美团优选>淘菜菜>多多买菜，形式上美团/多多呈现阶梯型奖励，美团奖励边际递减前期更容易拿到更高金额，对团长更友好，多多奖励边际递增后期才能拿到更多奖励且金额低，对团长激励最弱。淘菜菜固定金额形式简单且金额适中。**首先是邀请新用户的奖励，1) 奖励金额上美团优选>淘菜菜>多多买菜。**美团优选仅需邀请一位新人即可获得 30 元奖励，对拉新刺激性更高，更能促进团长的拉新动作。淘菜菜每拉一位新人可获得 10 元奖励，多多买菜拉新阶梯型奖励，拉 1 人仅 4 元，后续递减。**2) 活动形式上，美团优选/多多买菜都设置了阶梯性的奖励，但美团是边际奖励递减，多多是边际奖励递增，且美团奖励金额远高于多多，淘菜菜则是固定金额拉新。美团优选边际奖励递减，最高档位奖励（邀请 9 位新人可获 136 元）平均单人奖励 15 元，是最低档位人均拉新奖励 30 元的一半，对于邀新少的团长更简单启动更容易。淘菜菜邀请奖励比较单一且金额较少，但其理论上上限最高，随着邀新数的增加可以持续地增长，对于邀新多的团长而言更有利。多多买菜边际奖励递增，最高档位上限设置高但平均单人奖励低（邀请 32 位新人仅获 230 元）平均 7 元，接近最低档位人均拉新奖励 4 元的 1 倍，对团长激励性最弱。****除此之外，淘菜菜/美团优选/多多买菜设置了邀新团长奖励。除了邀新团长奖励一定固定金额外，美团优选/多多买菜还将团长和新团长利益挂钩，新团长开业后的限定时间内，团长可以获得此期间新团长产生的有效交易额的一定百分比作为激励。**
- **等级奖励：美团优选/多多买菜设置等级奖励，将团长佣金差距拉开，多多对低效团长不友好。**美团优选等级服务费=当日推广服务费\*服务费系数，总服务费=基础服务费+等级服务费，

在基础服务费基础上额外增加等级服务费，对团长相对友好。多多买菜则是不同的门店星级对应不同的佣金提成比例，完成指定任务可提升评分，将会进一步拉大团长间的佣金差距，出现马太效应。销量更好、拉新越多的团长更容易提高星级，从而佣金提成比例也会更高，对低效团长不友好，利好高效团长。（淘菜菜未获取相关信息这里不分析）

**策略差异原因：主站基础不同及短期平台目标存在差异导致各平台团长佣金策略不同。**淘菜菜/美团/多多对团长佣金设置金额高低，难度大小及活动方式的差异原因，我们通过淘菜菜/美团/多多背后所依靠的主站（拼多多、淘特和淘宝、美团和美团外卖）用户画像可以推测一二。我们用主站 APP 用户手机终端价格侧面反映下沉程度，可以看出，低价位手机占比拼多多>淘特>淘宝>美团>美团外卖，侧面反映下沉程度上拼多多>淘特>淘宝>美团>美团外卖，而社团业务是偏下沉业务。**1）美团业务下沉程度相比阿里/拼多多弱，美团优选用户基础弱，因此更加注重用户拉新，在拉新奖励上设置门槛低奖励金额高，且冲单奖励设置上“重分享”（分享商品链接），以提高社团商品曝光度，并吸引更多主站内外的新用户，助力用户量的增长。2）阿里主站用户体量，下沉程度优于美团，更注重平台内部有效用户的转化，冲单奖励设置“全渠道下单奖”及“淘宝淘特冲单奖”，拉新用户奖励上金额适中。3）拼多多下沉程度高，多多买菜用户基础好，对团长拉新及推单依赖程度低，且平台策略上对 UE 追求高，因此在商品佣金、冲单奖励及拉新奖励设置上门槛难度高但奖励金额低，对团长激励程度最弱。**

图 39：各平台主站用户手机终端价格分布



资料来源：Questmobile（2021/10），东方证券研究所绘制

## 二、2021 年度总结及 2022 展望

### 1.政策端：从监管收紧到规范下发展，引导行业健康平稳发展

社区团购发展至今，政策经历从监管收紧落实到监管规范下发展两个阶段，引导行业健康发展。

**1）监管收紧阶段：**以 2020 年 12 月市场监管总局发布“九不得”为正式起始标志，经历总局正式发

文政策规范并总局落实、后续地方逐步落实两时期。**政策规范方面，可以分为两个阶段，初期重点在防止价格欺诈**，在“九不得”中市场监管总局提出严厉打击低价倾销、价格欺诈行为，并对社区团购不正当价格进行处罚，力求维稳新模式下的市场秩序，减少不正当方式竞争对商品经销体系得破坏，**后期明确提出“禁止平台负毛利”销售的具体监管措施**，监管条例更加清晰。**地方落实方面**，西安、重庆、广州等地政府相继开展行政指导会等，进一步落实中央对社区团购业务的监管要求。**2) 规范下发展阶段**：2021Q4 开始，政策监管及央媒逐步释放鼓励信号，进入监管中新阶段，要求既落实保护有效市场竞争格局，又发挥社区团购助力数字农业、促进乡村振兴的积极作用。**总体而言，社区团购政策在规范监管与支持创新的双轨上并行不悖，引导社区团购健康发展。**

**阶段 1：监管收紧落实。**1) **中央发文规范并落实**：前期，自 2020 年 12 月开始，市场监管总局对于社区团购平台经营中存在的不正当竞争行为开始了规范与指导，“九不得”是中央首次对社区团购业务模式做出规范监管。此后，从 2021 年 3-5 月市场监管总局多次对社区团购平台不正当价格行为处以罚款，并在后续要求平台“禁止负毛利”；后期，到 7 月份由价格监督检查和反不正当竞争局出台的《价格违法行为行政处罚规定》，正式发文要求巨头开展社区团购业务时不得恶意补贴倾销、负毛利经营，中央监管政策逐步定调，监管更加清晰。2) **地方逐步落实**：2021 年 6 月以来，地方政府持续传达中央政策，逐步落实监管要求。西安市市场监管局召开电商平台政策提醒会，进一步规范电商购物平台经营行为，维护经营者和消费者合法权益；重庆市市场监管局出台《重庆市网络社区团购合规经营指南》，对网络社区团购从准入、经营到退出全过程、全链条进行规范；广东省市场监督管理局召集多家广东辖区的重点电子商务平台企业召开行政指导会，对企业存在的违规行为提醒告诫，并指导“双 11”网络集中促销活动规范开展。在中央、地方等一系列监管落实要求下，各平台纷纷响应政策调整补贴策略，下架秒杀产品等，依靠补贴烧钱打价格战快速扩规模的策略就此被按下暂停键；社区团购从重规模速度向精细化运营的发展转变，规模增长降速，降本增效、优化 UE 成为了各平台未来发展的新主题。

**阶段 2：监管规范下发展。**自去年 10 月开始，淘菜菜、美团优选等社区团购平台多次登上央视《新闻联播》、《人民日报》专题版面，社区团购模式供、销两端的便民、助农价值被权威央媒更好传播发现，提出社区团购对以销定产、减少损耗、生鲜进村方面的促进，首次在主流舆论中获得正面评价。特别是在中央刺激经济复苏的大背景下，系列宏观政策出台促进数字农业，现代流通体系建设助农，是社区团购模式发挥提升农业数字化建设、带动乡村振兴作用的机遇，也是挑战。2021 年 12 月，国务院出台《“十四五”数字经济发展规划》强调提升农业各环节数字化水平，提及建设跨行业、跨区域的物流信息服务平台、智能仓储体系，与社区团购的助农属性不谋而合。2022 年 1 月，国务院发改委出台《“十四五”现代流通体系建设规划》提及完善商品交易市场网络，完善农产品现代流通网络，支持电子商务创新规范发展，健全温控物流设施体系，侧面利好社区团购平台完善农产品交易网络及搭建物流冷链建设。现阶段频繁的监管及舆论动向基本表明监管有所缓和，致力于引导社区团购行业健康良性发展。但值得注意的是，一系列政策缓和与正面报道并不意味着社区团购模式可以回到一年前的无监管地带放任自由，未来针对市场良性竞争的监管将呈常态化模式。无论是对小店的数字化改造还是商品交易及物流供应链的升级，如何在依赖大力补贴获取市场的前提下更好挖掘自身科技带给实体经济的价值，将是未来各平台必修的课题。**我们预计，未来发展与规范并重，监管鼓励良性发展，在规范下发展。**

表 10：阶段 1-监管收紧阶段政策及执行回顾

时间	政策/新闻	发布机构	核心内容
2020/12/22	市场监管总局联合商务部召开规范社区团购秩序行政指导会	市场监管总局	市场监管总局联合商务部组织召开规范社区团购秩序行政指导会，阿里巴巴、腾讯、京东、美团、拼多多、滴滴等 6 家互联网平台企业参加。 <b>会议强调，互联网平台企业要严格规范社区团购经营行为，严格遵守包括不得通过低价倾销、价格串通、哄抬价格、价格欺诈等方式滥用自主定价权等“九个不得”。（首次正式规范，明确业态模式可行同时打击恶性竞争）</b>
2021/3/3	对五家社区团购企业市场监管总局不正当价格行为作出行政处罚	市场监管总局	橙心优选、美团优选、多多买菜、十荟团和上食享会等五家平台涉及不正当竞争和价格欺诈等违法行为，对橙心优选、美团优选、多多买菜、十荟团四家社区团购企业分别处以 150 万元人民币罚款的行政处罚，对食享会处以 50 万元人民币罚款的行政处罚。 <b>（监管处罚，针对巨头诱骗性标价手段，未处罚兴盛）</b>
2021/5/27	依法对社区团购平台市场监管总局十荟团顶格罚款并责令停业整顿	市场监管总局	市场监管总局依法对北京十荟科技有限公司（“十荟团”运营主体）处以 150 万元人民币顶格罚款，并责令“十荟团”平台江苏区域停业整顿 3 日。 <b>（监管处罚，针对十荟团部分区域不正当价格行为及易误解性标价手段）</b>
2021/6/21	西安市市场监管局召西安市开电商平台政策提醒市场监管局会	西安市市场监管局	西安市市场监管局组织召开电商平台政策提醒会，进一步规范电商购物平台经营行为，维护经营者和消费者合法权益。盒马集市、美团优选、橙心优选、兴盛优选、十荟团、京喜拼拼六家电商购物平台驻西安经营机构负责人和业务主管参加会议。会议传达学习了市场监管总局关于规范社区团购经营行为的“九个不得”。 <b>（地方传达中央政策）</b>
2021/7/1	重庆出台网络社区团购合规经营指南	重庆市市场监管局	重庆市市场监管局出台《重庆市网络社区团购合规经营指南》，对网络社区团购从准入、经营到退出全过程、全链条进行规范。重庆市市场监管部门将，完善长效监管机制，引导网络社区团购经营者严格落实相关要求；结合正在开展的反垄断反不正当竞争促公平专项执法行动，进一步加大执法力度，营造良好市场秩序。 <b>（地方监管落实，具体保护消费者申请开具发票选项、不得隐藏或删除评价权利，规范经营者不得滥用自主定价权、大数据杀熟等）</b>
2021/7/2	《价格违法行为行政市场监管总局处罚规定（修订征求意见稿）》	市场监管总局	根据价格法，明确对于低价倾销、价格歧视、哄抬物价、价格欺诈等行为的处罚，并且针对社区团购等新业态价格违法行为，如大数据杀熟、不正当竞争等也提出了明确的规范。 <b>新增对于低价倾销中，负毛利经营的明令禁止。（监管政策进一步明确，不得以低于成本价进行规模性补贴）</b>
2021/7/20	《城市一刻钟便民生活圈建设指南》	商务部办公厅	<b>在第三条，规范社区电商发展中明确指出，针对社区团购要坚持发展与规范并重，明确规则、划清底线，加强监管、规范秩序，促进公平竞争，反对垄断，防止资本无序扩张。完善管理制度，落实社区团购“九不得”规定。推动平台企业为高质量发展和高品质生活服务，为社区商户提供营销、信息、流量、数字化工具等免费或让利服务，提供集采集配、统仓统配等供应链支撑，将实体店作为供应链合作的重要环节，实现线上线下融合、店配宅配融合。（监管政策提出社区团购要坚持发展与规范并重，有所缓和）</b>
2021/11/5	通报 16 家电子商务广东省平台违规行为	广东省市场监督管理局	广东省市场监督管理局召集阿里巴巴华南公司、美团优选等 16 家广东辖区的重点电子商务平台企业召开行政指导会，对企业存在的违规行为进行通报，予以提醒告诫，并就规范开展“双 11”网络集中促销活动进行行政指导。会议通报广东互联网平台企业监管情况，指出平台企业在经营活动中普遍存在的不公平竞争、产品以假乱真、以次充好、虚假广告和虚假宣传等问题。 <b>（地方监管落实，通报违规行为）</b>

注：红色字体为政策信息，蓝色字体为落实执行

资料来源：市场监管局，商务部，人民日报等，东方证券研究所绘制

表 11：阶段 2-监管规范下发展政策及新闻回顾

时间	政策/新闻	发布机构	核心内容
2021/10/19	十三五系列报道之人民日报 《互联网走进千家万 户》		《人民日报》头版刊发十三五系列报道之《互联网走进千家万户》，点赞美团 优选等互联网应用服务，降低了互联网使用门槛，为百姓日常生活带来便利， 不断提升群众获得感。以美团优选为代表的社区团购平台，在保障民生 供给方面发挥着重要作用。尤其在疫情常态化背景下，网上买菜以其便利、 安全的特性，成为越来越多消费者新选择，有力保障了居民“菜篮子”的稳定， 为居民日常生活提供重要支撑。 <b>（首次正面提出社区团购发挥保障民生作用）</b>
2021/12/7	《精准化产销，数字人民日报 化便民——让新鲜农 产品搭上互联网快 车》		12月7日，人民日报以专门文章形式，详细报道了阿里巴巴旗下社区电商平 台淘菜菜让新鲜农产品搭上互联网快车的独特模式。人民日报称，淘菜菜为 代表的新兴社区电商平台能够以销定产， <b>稳定农业订单供应</b> ：实时连接农 户、农产品和消费者的信息需求与产销诉求； <b>供配保鲜，新鲜农产品有效保 值</b> ：为解决农产品损耗问题提供了新的解决方案。与此同时，淘菜菜生鲜触 达下沉市场，实现农民增收、消费升级双重目标。今年，淘菜菜与阿里数字 农业事业部加大科技投入，联合推出了“超级系列”水果。 <b>（淘菜菜成立以来第 三次登上人民日报版面，此前6月/8月曾报道过，体现助农属性）</b>
2021/12/9	《以人民为中心，不中央电视台 断促进民生福祉》	《新闻联播》	<b>12月9日中央电视台《新闻联播》重点播报美团优选的报道。</b> 具体播报内容 是：在重庆城口县，美团优选生鲜电商的入驻让去年刚脱贫的村民饭桌丰富 起来，有了新鲜鱼虾和瓜果，朱万成老人还学会了手机下单，第一次尝到了 哈密瓜的味道。 <b>（央媒表扬美团优选等社区电商的商业创新，触达下沉市场）</b>
2021/1/12	“十四五”数字经济发国务院 展规划		<b>第五条（二），提出全面深化重点产业数字化转型。</b> 大力提升农业数字化水 平，推进“三农”综合信息服务，创新发展智慧农业，提升农业生产、加工、销 售、物流等各环节数字化水平。专栏四提及提升商务领域数字化水平、大力 发展智慧物流，特别是建设跨行业、跨区域的物流信息服务平台、智能仓储 体系 <b>（利好助农数字经济）</b>
2022/1/10	《反不正当竞争法》北京朝阳 市场监管总局		1月10日，北京十荟科技有限公司因违反《反不正当竞争法》被北京市朝阳 区市场监督管理局罚款 <b>30万元</b> 。消费者付款成功后，当事人以商品质量问 题、商家上架商品数量错误等原因未发货，也未补发并取消订单。 <b>（监管处 罚，针对十荟团订单未发货）</b>
2021/1/19	《打通毛细血管，唤中央电视台 醒沉睡的乡村市场》	《新闻联播》	<b>1月19日中央电视台《新闻联播》重点播报社区电商的报道。</b> 具体播报内容 是：目前，社区电商自提点已经覆盖了全国2600多个市县的大部分村庄和社 区。三级仓配物流网络体系已经深入到农村末端，提供稳定的次日达服务。 在全国1600个乡村振兴重点帮扶县中，社区电商自提点覆盖了约七成，在广 西、宁夏、陕西、重庆四个省区的四十个国家乡村振兴重点帮扶县实现100% 全覆盖。 <b>（表扬社区电商带动乡村振兴）</b>
2021/1/25	“十四五”现代流通体国家发改委 系建设规划		其中， <b>提到完善商品交易市场网络，完善农产品现代流通网络，支持电子商 务创新规范发展，健全温控物流设施体系。</b> 鼓励商品交易市场与实体/电商加 强渠道对接，减少交易层级，畅通批发零售渠道；加强农产品产销对接、畅 通供需渠道；鼓励电子平台完善运营基础设施，织密连接中小城市、城乡之 间网络，贯通县乡服务体系；统筹城乡交通网络，畅通工业品下乡、农产品 进城双向渠道；加快农产品运输/仓储设施专业化改造，加强农产品产地预 冷、分拣包装、移动冷库等设施建设，补齐生鲜农产品流通“最先一公里”短 板，并提高“最后一公里”冷链物流服务效率。 <b>（可能利好社区团购支撑农产 品商品流通、建设冷链/物流等基础设施）</b>

注：橙色字体为鼓励良性发展，蓝色字体为落实前序监管执行。

资料来源：市场监管局，商务部，人民日报等，东方证券研究所绘制

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

## 2.竞争格局端：行业分化加速，中小平台退出巨头鼎立

**2021 回顾：政策监管要求高质量增长，社区团购行业分化速度加快。**自《价格违法行为行政处罚规定（修订征求意见稿）》出台以来，社区团购行业受监管要求禁止“负毛利”补贴经营，各平台也逐渐放弃规模性补贴获取用户的粗放策略转而更注重优化件单价、毛利率、履约等硬指标以打磨内功。社区团购行业步入新阶段，在此背景下，能否顶住增长压力成功转向精益化经营模式成为关键，中小玩家在监管承压/业务降速/竞争加剧长期战争的形势下难以承担持续精耕业务的资金压力，战略性收缩与撤退难以避免。失去滴滴庇护的橙心优选、与阿里业务关联渐少的十荟团，以及其他如食享会、同程生活的“老三团”及各区域性社区团购平台，纷纷在新阶段面临离开牌桌的困境；而头部玩家已稳固形成领先格局，跟随行业持续发展。

**具体表现为：社区团购行业重新洗牌，第二梯队玩家面临淘汰或业务收缩。**从2021年4月开始，食享会即被传退出多省业务，同年7月业务暂停、疑似倒闭。与此同时，“老三团”之一同程生活也于7月宣告破产。面对竞争激烈且需要长期战的形势，初代社区团购平台并未建筑牢固护城河维持优势，再加之资金、管理等方面存在劣势，初代玩家同城生活、食享会退出赛道。与此同时，其他第二梯队玩家也在或调整业务、或收缩范围，积极采取措施自救。另一“老三团”企业十荟团在经历去年8月业务收缩、与阿里MMC合并未果后，于9月转向试水团批但效果并不理想，年底传出将收缩大本营湖南地区业务的消息。互联网平台橙心优选、京喜拼拼则因为前期战略问题，发展降速，后期投入减少，橙心优选从滴滴拆分，一方面战略性收缩战线，保留川渝等地市场；另一方面也积极尝试团批新模式，“橙批发”已于云南试点后实现盈利，未来有望推广至其他地区。京东旗下的京喜拼拼也经历组织架构调整，重点布局经营业绩单量较高的区域。目前第一梯队多多买菜和美团仍稳定保持优势地位，淘菜菜和兴盛优选紧随其后争夺第三名位置。

表 12：社区团购玩家退出/收缩业务线

新闻时间	平台	事件
2021/04/12	食享会	食享会江苏地区业务并入十荟团，并陆续准备退出江西、浙江、吉林等一些其他地区
2021/07/06	同程生活	同程生活在 Q2 多方寻求融资并购未果后，宣布破产，放弃社区团购业务，将从 C 端业务转向小 B 端，由给消费者供货转为向团长端供给。
2021/07/20	食享会	食享会多位联合创始人退出，平台官网和小程序已无法打开，多地办公室人员搬离，疑似倒闭
2021/08/07	橙心优选	橙心优选内部人员优化，组织架构调整，强调盈利，近期接洽出售事宜，京东、阿里为潜在收购方
2021/08/07	京喜拼拼	京喜拼拼关停 6 省业务，组织架构调整，战略聚焦重点省市
2021/08/21	十荟团	十荟团收缩战线，关停部分地区业务，与阿里 MMC 区域整合
2021/09/08	十荟团	十荟团 9 月中旬开始布局团批，以湖南、湖北、广东、江苏、山东核心城市圈为主战场
2021/11/20	橙心优选	9 月开始从全国 31 省收缩到 9 省，后续橙心优选试行批发业务“橙批发”，最早于云南试点并取得盈利，期望形成“平台+代理商+小店+超级团长”的新模式，追求盈利
2022/1/28	十荟团	十荟团或将关停湖南所有网格仓，预计在年底关闭在大本营长沙市的所有业务，传出现供应商上门讨债和“暴力裁员”，多家关联公司相继变更法人

资料来源：市场监管局，商务部，人民日报等，东方证券研究所绘制

**2022 展望：在竞争格局上，**由于美团和淘菜菜目标、策略及用户更接近，淘菜菜 9 月组织架构调整，加强内部战略协同后对美团优选的影响或更大。由于社区团购业务链条长+区域化特征+逻辑复杂，是对供应链、履约、获客及组织能力的综合考验，我们目前仍维持在第一篇社团报告《社

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

区团购，重构商品履约价值链 社区团购系列报告之一，《仓储物流篇》中的判断，社区团购是一场持久战，尤其是在政策监管下，禁止负毛利补贴，行业将趋于健康且相对缓势的持续发展，中小平台陆续退出，头部平台多方割据的拉锯战会继续存在，我们预计 2022 年多多买菜及美团优选仍维持领先居于第一梯队，淘菜菜紧随其后，兴盛优选保持湖南区域竞争优势但难扩大到全国。此外，由于 2022 年重点是打下沉，多多下沉市场基础最好且策略最符合，多多更容易守住第一的位置。

### 3.策略发展端：从追求规模增长向追求高质量发展转变

各平台从 2021 追求规模扩张到 2022 年追求高质量发展。社区团购业务“链条长&业务复杂&区域化特征”，且利润薄，需要长期能力建设，把控价值链条上各个节点，提升运营效率，降本增效才能实现健康发展。

回顾 2021 年平台主线及策略，各平台总体策略主线一致，主要聚焦于布局全面开城拓规模密度，基础设施建设，供应链及履约能力建立，并不断探索和上下游的新合作模式上。2021 上半年各平台还在探索商品结构及供应商资源，拓点拓仓保履约，做部分补贴，抓中心仓/网格仓冷库/恒温库基础设施建设为夏季做准备等。后基于国家监管要求“不能负毛利”及业务发展阶段需要，2021 下半年开始逐步降低商品及用户补贴，优化效率改善 UE，用户补贴已处于低位水平但提毛利等步子迈得不大，以兼顾规模逐步优化 UE 为主线。不同的是各家平台可能发展阶段或者平台特点/定位差异，结合我们第一部分调研数据也可以发现各平台在全链路策略上具有一致性，美团/淘菜菜商品/履约/团长等策略都围绕“好的用户体验”展开，多多则是“极致性价比”，因此各家平台统一主线下的细分策略上存在差异，具体如下：

- **美团优选：**策略围绕“好的用户体验”不断探索业务方向。1) 2021 上半年：开拓及探索。在业务开拓方面，由于美团业务起步早，2020 年已基本开城完毕（覆盖 90% 市县布点），2021 上半年主要在加密仓网（中心仓/网格仓）及团点，并探索和多方合作方式，如履约端尝试县域代理加密县域网格仓布点，转移成本及管理压力，获客端区域组建高校事业部主攻高校团点布局，并调整团长佣金为商品佣金+奖励的形式。在商品方面，控制大件货比例，保证履约和用户体验。2) 2021 下半年：优化基本能力。在商品方面，降低商品补贴，试水 PC 加工仓，扩充 SKU 范围及数量（如尝试上线家电服饰等品类），和供应商合作试点扣点制。在履约方面，夏季尝试冷链车配送，中心仓冻品直配。尤其是年底开始不再以纯增长为考核目标，策略逐步向 2022 主线转变。
- **多多买菜：**策略围绕“极致性价比”不断探索业务方向。1) 2021 上半年：开拓及优化。在业务拓展方面，和美团类似，城市已经开拓完毕，主要在于拓中心仓&网格仓&团点进行加密。在获客方面，加大主站引流导流，弱化团长作用，降低团长佣金。在商品方面，提大件货比例拉客单和单量（大件比例最高曾到 30%），但损害了履约和用户体验，做较大包规家庭优惠装等打性价比。在履约方面，优化履约时效；支持网格仓建恒温库，为夏季做准备。2) 2021 下半年：转 C 端及下沉。在商品方面，降低大件比例，加大生鲜比例，引流 C 端，但县域大件货占保持较高；盯美团休零、冻品缺货商品短板。在履约方面，配合商品下沉做履约下沉，县域拆小仓保证履约时效及成本控制。此外，多多买菜相比美团优选更早关注到毛利及 UE 问题。

- **淘菜菜**：策略围绕“好的用户体验”不断探索业务方向，起步晚于美团，策略和美团类似，差异之处在于更注重内部多业务的协同，类似策略执行时间错位晚于美团。**1) 2021 年上半年：开拓布点。在组织架构调整方面**，3月成立 MMC，内部零售通/菜鸟驿站/盒马集市等团购业务合并，业务聚焦。**在业务拓展方面**，由于进度慢于美团/多多，淘菜菜上半年主打开城，扩仓（水水快递加盟网格仓），扩 BD 开新团。**履约方面**，注重履约质量，网格仓费用高。**2) 2021 年下半年：提升协同。在组织架构调整方面**，9月战略升级为淘菜菜再次加强内部协同，阿里由于零售业务版图广，在建立各业务过程中积累商品能力，履约能力，地推及流量能力，在全年两次调整中更加注重协同能力。**商品方面**，利用内部五盘货资源，保证商品供给及低价。**获客方面**，全渠道（淘宝/淘特/支付宝）等全渠道引流，淘宝/淘特给独立资源位。菜鸟&溪鸟&零售通&淘菜菜 BD 协同共用拓团。**履约方面**，利用菜鸟体系物流优势，合作大物流商，加密网格仓。此外，Q4 开始关注 UE 降低网格仓费用。

#### 我们预计，2022 年行业将围绕两条主线发展：

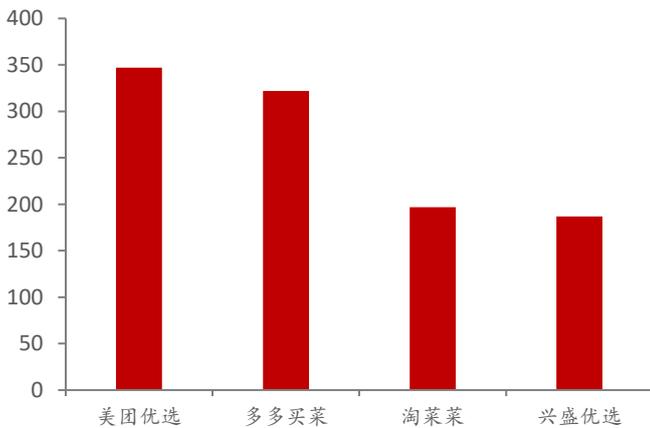
- **降本增效提 UE**，正如我们在《社区团购，重构商品履约价值链——社区团购系列报告之一，仓储物流篇》报告中所说的，提 UE 需要产业链路上多端发力而非靠单一要素提升。**提 UE 方向及措施：商品端**，需提升商品毛利，具体措施如调整商品结构提升高毛利商品占比，或更直接地提高商品加价率，降低补贴，提高商品毛利的优化空间大对 UE 提升作用力度强，但毛利的提升意味着商品价格上涨，订单量增速或受影响，此外客单价提升也是今年关键。**履约端**，中心仓&网格仓两端发力，中心仓进一步优化效率，在人员/运输成本上进一步下降，同时网格仓下调邮资，但由于各家履约费用已较低，尤其是美团优选/多多买菜/兴盛优选，下压空间较小。**团长端**：由于目前团长佣金已下调，重点从商品佣金转向平台激励，团长肩负拉新和末端分拣履约作用，下压空间较小，或通过关闭低效团提团效等方式协同履约端降低费用。
- **提渗透打下沉**，2021 年各平台开城布点已基本完成，2020 年美团优选/多多买菜已完成大部分市县覆盖（美团 20Q4 业绩会表示市县覆盖率达 90%，结合 2021/12 我们统计平台上呈现的地级行政区覆盖率美团/多多达 92%以上），2021 年淘菜菜/兴盛在业务基础较好的城市也都已经完成布点（淘菜菜 2021 年覆盖发力明显），未来需要提高已开城市用户渗透率及更下沉市场渗透率。**提渗透打下沉方向及措施**：其一，目前已开城市除优势区域外，用户渗透率还降低，后续通过持续优化商品&履约拉新&保用户留存并行，但差异化能力及用户习惯形成需要较长时间，难度较大。其二，更下沉市场如县域/乡镇等覆盖还较弱，虽县域基本建立了网格仓，但由于商品结构不够下沉，县-乡间距离较远履约费用高不及时等，还存在较大优化成长空间。未来需要商品上分层，面向城市/下沉市场设计不同的商品结构，通过极致性价比打下沉。

图 40：2022 年社区团购主题展望



资料来源：东方证券研究所绘制

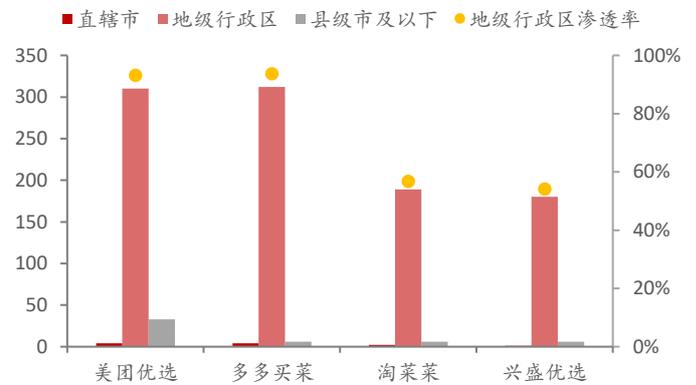
图 41：各社区团购平台开城数据统计（2021/12 小程序）



注：据 2021/12 小程序展示城市统计（以县级以上为主，县级市及县数据不全），不代表全部，以官方数据为准

资料来源：美团优选、多多买菜、淘菜菜、兴盛优选小程序，东方证券研究所

图 42：社区团购平台各类型开城数据（2021/12 小程序，左城市数（个），右渗透率（%））



注：据 2021/12 小程序展示城市统计（以县级以上为主，县级市及县数据不全），不代表全部，渗透率分子分母都为地级行政区，地级行政区总数为 2020 年

资料来源：wind、美团优选、多多买菜、淘菜菜、兴盛小程序，东方证券研究所

综上，在行业增速上，我们预计短期受到提 UE 的影响增速在低位水平（按 GMV 口径，我们预期 2022 平均季度环增在 20%以下），长期增速不应用互联网电商增速衡量社区团购。社区团购从商品到履约及获客链路长且时效要求高，难以形成全部全国统一化的商品采购及售卖，和全国性电商模式不同，社区团购更偏向区域商超模型，业务开拓后平稳期增速或将介于商超和互联网电商之间。

## 风险提示

- 1、政策监管风险：**国家出台规范平台经济，禁止负毛利销售，明确指出不得以低于成本的价格销售商品，利用虚假价格手段误导消费者等，以维护市场稳定，若社区团购对原有经销体系及就业产生影响，有进一步被监管风险。
- 2、业务增速不达预期：**提 UE 可能导致价格上升，价格敏感型客户或减少下单频次，此外用户消费习惯培养可能比较缓慢，导致业务增长不达预期。
- 3、调研数据可能不代表整个市场情况：**文中所列调研数据为区域样本调研情况，可能不能完全代表整个市场情况。

## 分析师申明

**每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：**

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 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在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)