

全域电商基础设施，不止于配送

——即时零售行业专题

行业评级：看好

2022年6月7日

姓名 陈腾曦
邮箱 chentengxi@stocke.com.cn
电话 13916068030
证书编号 S1230520080010

姓名 刘雪瑞
邮箱 liuxuerui@stocke.com.cn
电话 13018069312

1、电商迎来全渠道用户心智争夺，即时零售能够提升用户粘性，即时零售基础设施成为重要竞争要素。

2、“远-近-即时”基础设施完善下，多种业态组合满足用户多元化需求。

3、即时零售低渗透、高成长，可渗透空间约4万亿。

- 市场空间=社零商品零售约40万亿*居民日常消费类占比约50%*即时零售渠道渗透率20%=4万亿；
- 根据艾瑞咨询，2021年我国零售O2O渗透率约1.6%，预计2025年提升至7.8%，19-25年CAGR56%，25年即时零售行业规模约1.2万亿。

4、即时零售解决效率诉求，不止于配送：O2O流量“增量价值”，全域一盘货提升周转。

- **配送环节痛点：**运力&质量，广泛运力网络←驻店+众包；
- **线下往线上走——商超拣货痛点：**SKU多，拣货路径长←店内拣货仓改造；用工成本高、需求集中←众包拣货灵活用工；
- **线上往线下走——品牌渠道痛点：**远场时效低，线下动销弱←“远场-即时”渠道打通；线下渠道弱←共享前置仓。

5、即时零售生态：低密度场景下（下沉、低频品类）平台到家基建复用效率更高，一二线自营即时零售仍有空间。

- **自营零售商：**规模上，一线/新一线社零超10万亿，空间大。UE上，打造高毛利产品组合和多业态资源复用，叮咚和盒马上海等区域转正；
- **平台服务商：**基建可复用程度高，通过丰富场景，转化变现原有用户，有望提升盈利同时强化竞争壁垒。

6、投资建议：即时零售本质是基础设施，核心竞争的是线上基础设施（用户数据）和线下基础设施（供应链&履约），拥有强基础设施、同时能够很好的实现基础设施复用的公司，能够实现规模和效率的最大化。

➤ **围绕行业贝塔，深度挖掘预期差，建议关注即时零售：达达集团、顺丰同城、叮咚买菜；电商平台：美团、京东、拼多多、阿里巴巴。**

风险提示：1、新进入者竞争加剧风险；2、政策监管风险；3、消费不及预期

目录

CONTENTS

01

电商迎来全渠道心智争夺

02

即时零售：解决效率诉求，不止于配送

03

自营型：一二线即时零售仍有空间

04

平台型：低密度场景基建复用效率高

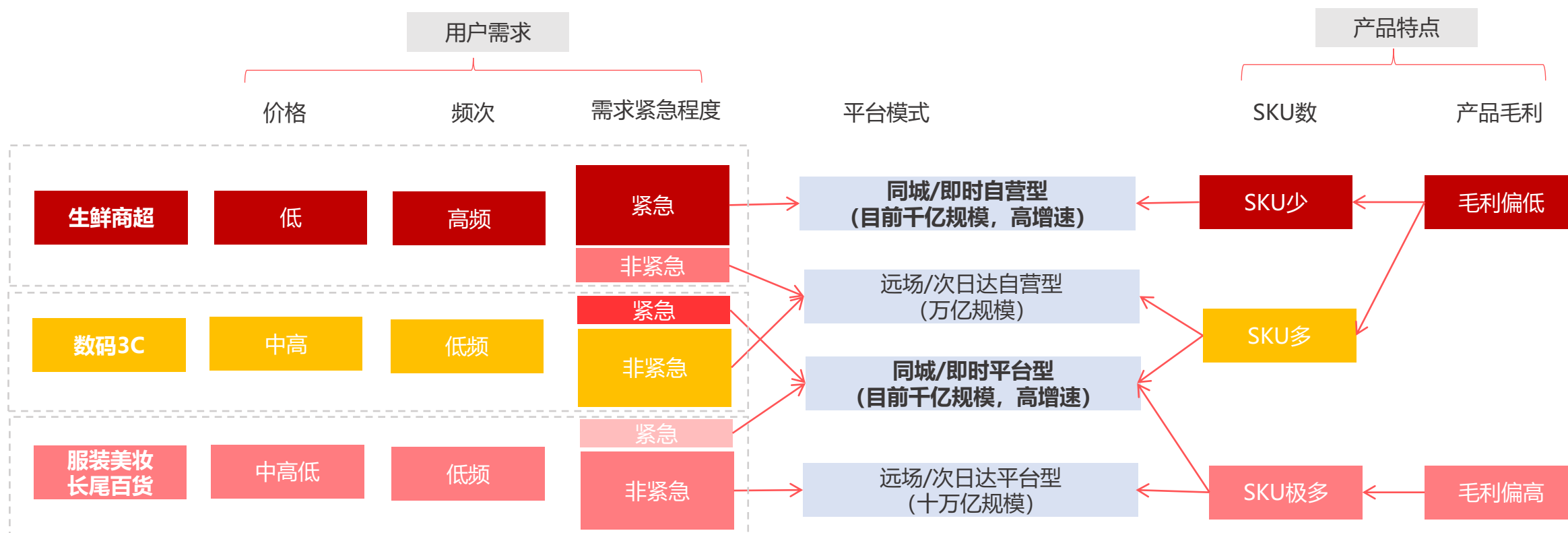
05

投资建议&风险提示

01

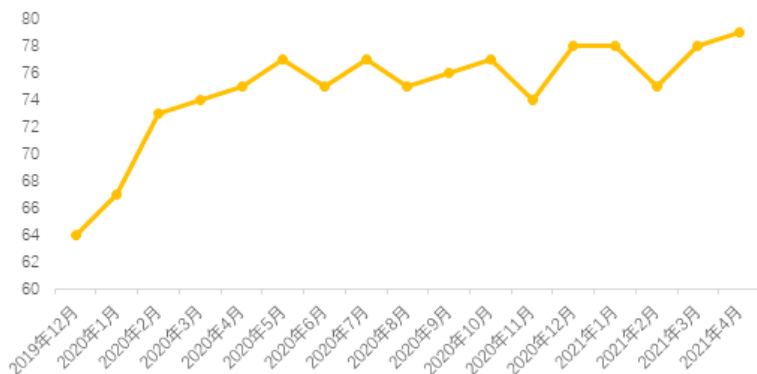
电商迎来全渠道 心智争夺

- 从品类特点和用户多样化需求和习惯来看，零售电商业态应当呈现多元化，“远场快递&次日达物流体系&同城即时配送”的三类基础设施的逐步完善，使得各大电商平台通过多种业态，更好地满足用户需求。
- 从规模来看，目前仍以远场平台型为主：①远场平台型占实物电商主要部分，近十万亿规模；②远场自营电商其次，预计万亿规模，增速高于远场平台电商；③即时零售低渗透、高增长，即时平台型和即时自营型均近千亿规模。

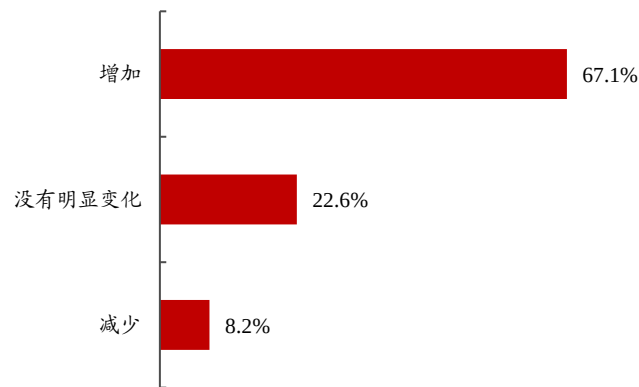


- 预计可渗透市场空间=社零商品零售约40万亿*居民日常消费类占比约50%*即时零售渠道渗透率20%=4万亿;
- 根据艾瑞咨询，2021年我国零售O2O渗透率约1.6%，预计2025年提升至7.8%，19-25年CAGR56%，2025年即时零售规模约1.2万亿;
- 疫情使得人们对于即时性确定性需求提升，即时零售客户增加，而这种需求的形成存在部分消费习惯的不可逆，发展出更多粘性客户。

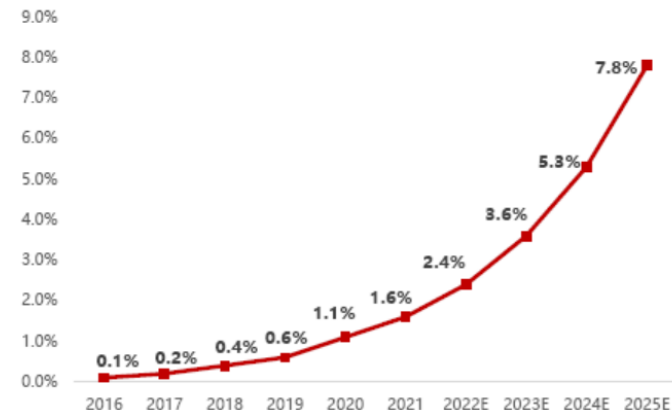
图：疫情期间消费者对美团闪购的认知程度迅速提升



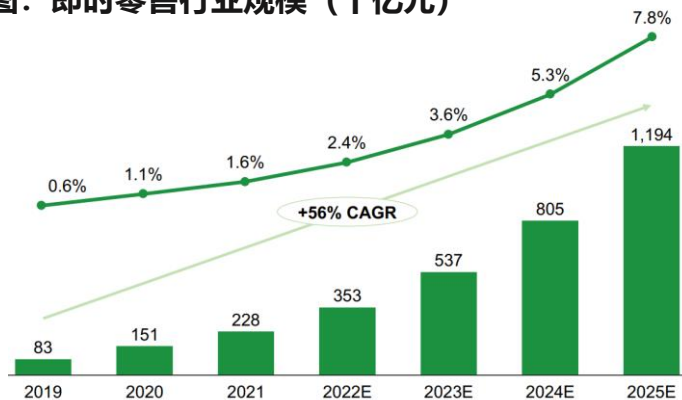
图：疫情加速消费配送到家习惯（20年疫情后与19年相比）



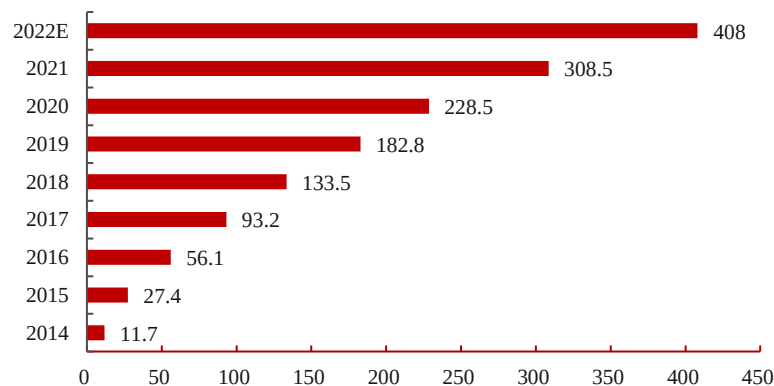
图：零售O2O渗透率低个位数



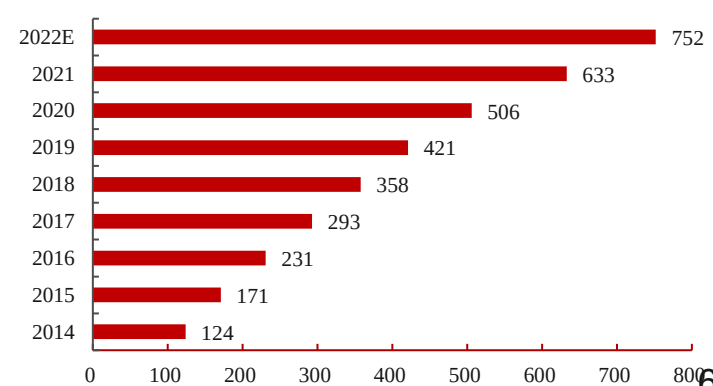
图：即时零售行业规模（十亿元）



图：即时履约配送订单规模（亿单）



图：即时履约配送用户规模（百万人）



资料来源：国家统计局，美团，艾瑞咨询，罗戈研究，浙商证券研究所测算

- 平台重心为占领和巩固用户心智，即时零售由于时效性优势，越来越成为重要零售渠道。未来电商平台将迎来“线上线下”、“远-近-即时”全渠道的规模和效率之争。与远场电商类似的，即时履约配送体系将成为继快递体系以来另一重要竞争要素。
- 阿里、京东、美团已经搭建起“远场-近场/次日达-同城/即时”零售体系，拼多多4月也推出同城配布局同城配送，由商家负责配送。

表：各大电商平台的“远-近-即时”零售体系

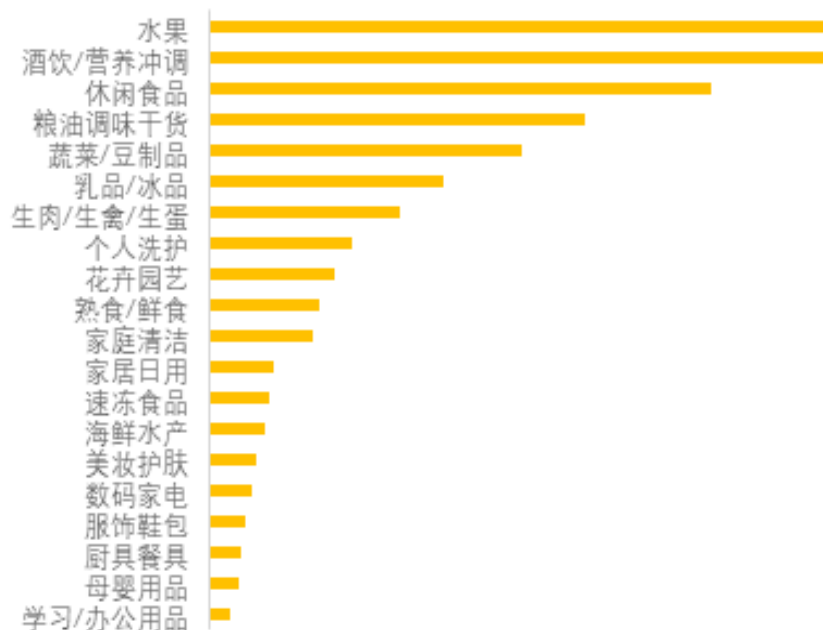
		远场		近场/次日达		同城/即时	
		平台	直营	平台	直营	平台	直营
阿里巴巴	代表业态	淘宝天猫	直营	淘菜菜	天猫超市	淘鲜达/饿了么	盒马
	规模（21年）	7万亿+	百亿	百亿	百亿	约3千亿+	百亿
	履约基础设施	菜鸟网络	菜鸟网络	网点自提	菜鸟直送（原丹鸟）	蜂鸟即配	盒马自配+蜂鸟补充
京东	代表业态	京东3P	京东1P		京东1P-次日达	京东到家	
	规模（21年）	1.6万亿	0.8万亿		/	431亿	
	履约基础设施	京东物流为主	京东物流		京东物流	达达快送	
美团	代表业态	美团电商	电商自营	美团优选		美团外卖/美团闪购	美团买菜
	规模（21年）	/	/	千亿		接近8千亿	
	履约基础设施	社会化物流	社会化物流	网点自提		美团配送	美团买菜专职骑手+众包
拼多多	代表业态	拼多多	极少	多多买菜		同城配（次日达）	
	规模（21年）	2.4万亿		百亿		/	
	履约基础设施	极兔/社会化物流		网点自提		商家配送/社会化配送	
抖音电商	代表业态	抖音电商				本地团购/外卖等	
	规模（21年）	约7-8千亿				百亿	
	履约基础设施	音尊达平台（社会化物流）				自配/社会配送（社会化配送）	

02

**即时零售行业：
不止于配送**

- ❑ 电商渗透率提升、即时到家需求提升等，线下门店存在客流下降及货品周转效率问题，即时零售成为重要流量渠道；而远场电商渗透率较高品牌，消费者时效性要求越来越高，品牌商家全域一盘货亦可优化体验、加快周转。
- ❑ 即时零售特点：商超占比过半，不同品类和商户需求诉求存在差异。
 - 从品类来看，即时零售以果蔬生鲜、快消和医药为主；从商户类型来看，即时零售占比最高的为商超品类。
 - KA品牌连锁客户追求运力和质量，定制化服务需求提升。

图：美团闪购2021年热门商品品类



表：即时零售品类特点

	商超	生鲜	医药	便利店	3C电器/美妆个护/包装食品等品牌商
商品特征	生鲜商品，配送要求高；粮油/水饮/纸巾占比高，体积大/重量大	生鲜商品，配送要求高	体积小 隐私商品 时效性高	时效性高 鲜食占比可近3成	服务质量要求高
订单件数	品类、SKU多，分拣要求高；	较多	较少	中等	不同品类不同
单量波动性	周末单量高于平时 上午、傍晚多	全天分布 订单高频	全天分布 夜间多	全天分布 夜间多	新品发布&电商节单量大
客单价	中高	中低	中高	中低	中高
线上化情况	2020百强超市线上销售占比5%	O2O渗透率不足1%	O2O占药店约4%		部分远场电商达50%渗透率，O2O比例低
商家痛点	灵活用工拣货、运力 线下客流减少	提升销售	时效性，扩大覆盖范围 提升夜间销售		补充线上缺货，加快线下周转，提升时效

- 配送能力方面，美团覆盖县市区超2800+，日均活跃骑手超百万；蜂鸟、达达、顺丰同城覆盖2000上下县市区，骑手规模差距不大。
- 服务质量方面，KA商家注重时效性、运力稳定性和服务专业性，顺丰同城、达达等发力KA客户，提供驻店+定制化服务+众包补充运力。
- 中小客户看重价格，美团配送、蜂鸟等中小客户较强；顺丰同城主打高质量稳定定制化服务，提供驻店+众包解决方案，拥有麦当劳、必胜客、喜茶等KA客户，顺丰同城除顺丰外前4大客户占比超20%，达达亦发力KA商家，尤其在超市、3C品牌端优势较强。

表：即时配送网络

公司	美团配送			蜂鸟即配		达达		顺丰同城		闪送	UU跑腿	邻趣
城市数	2800+县市区			2000+县市区		即时零售1800+县市区 落地配2600+县市区		1900+县市区		229个城市	170+城市	700+县市区
核心客户	外卖客户为主，小B较多 个人单（美团跑腿）			外卖客户为主，小B较多		京东落地配 KA客户 中小商户		顺丰落地配 KA客户为主				
KA客户				餐饮：汉堡王，肯德基，德克士；商超：大润发，家乐福，饮品：星巴克，都可；医药：阿里健康，海王星辰		商超：沃尔玛、永辉、华润万家、山姆、麦德龙；医药：大参林、益丰大药房；3C：华为、小米		餐饮：麦当劳、必胜客、喜茶；商超：永辉；品牌：小米、OPPO、优衣库、海澜之家				
订单量	估算100亿单			估算16亿单 日单量400万		21年11.2亿单 日单量310万		21年估计超10亿单		1亿+		
骑手规模	获得收入骑手527万 日均活跃骑手超过100万人			注册骑手300万		2020年活跃骑手数超69万		注册骑手280万 活跃骑手60.6万		2020年活跃骑手132万	注册骑手超500万	注册骑手超70万+
	乐跑	专送 约占30%	众包	专送	众包	众包	代理	专职（保险） 1.44万	众包 32.6万			众包
单价（元）	4.5~6.5	6	4.5~6.5	5.5~6		7~8		5.5	8			
月收入(元)	9000~11000	7000~8000	6000~7000	6000~7000		7000-10000						
派单方式	自由接单	派单	自由接单	派单	自由接单	自由接单	派单	派单	自由接单	抢单和派单	自由接单	
管理模式	平台+队长	代理商	平台	代理商	平台	平台						

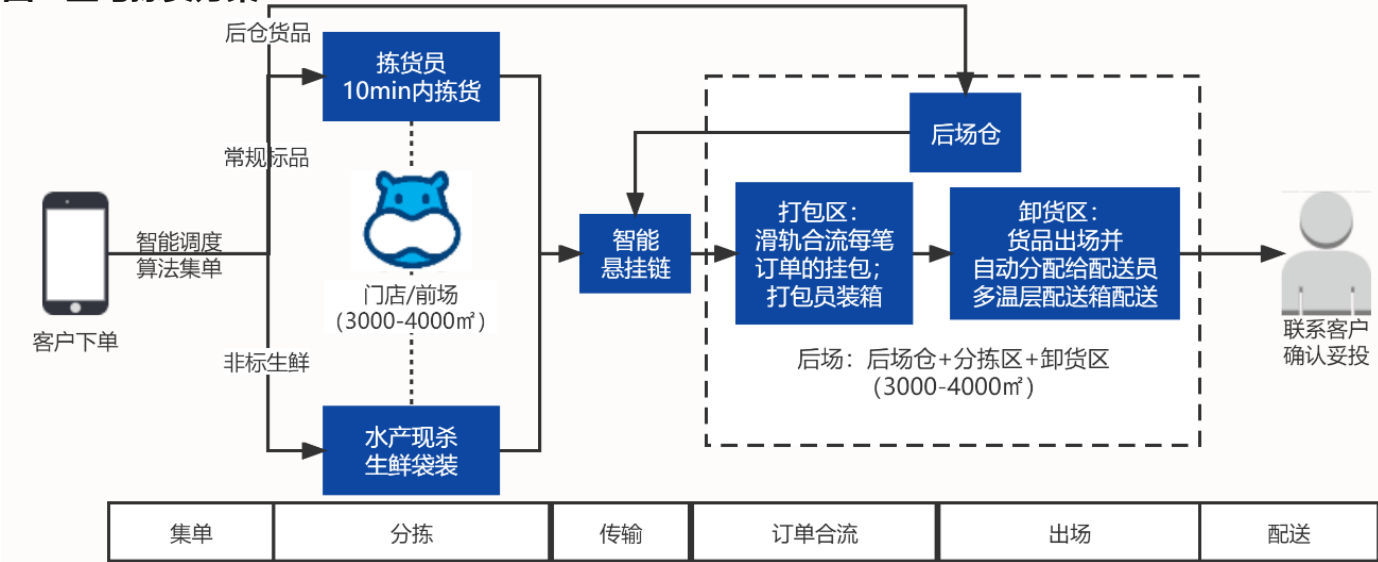
资料来源：公司官网，公司公告，中国物流与采购杂志，百度，浙商证券研究所测算

2.3

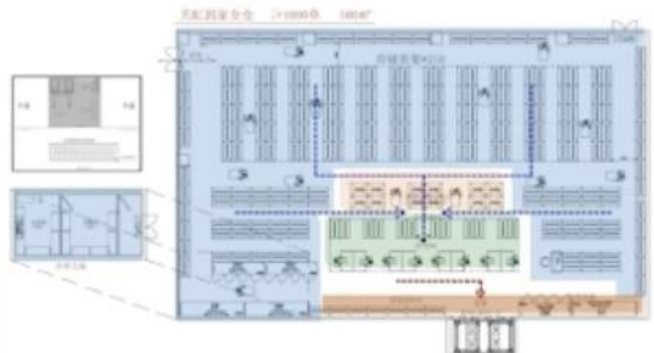
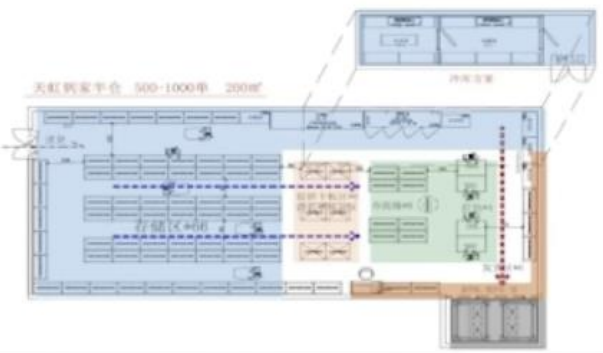
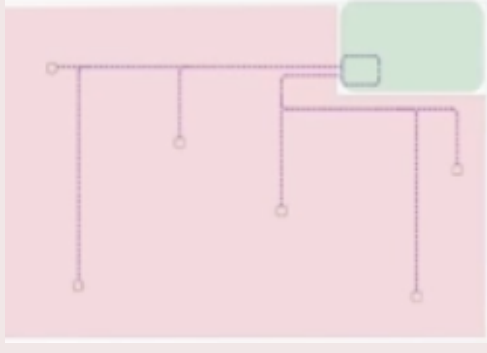
商超拣货环节痛点1: SKU多, 拣货路径长, 店内拣货仓解决方案

- ❑ 商超品类、SKU多（几千到数万），分拣难度大。
- ❑ 商超卖场面积大（几千平到数万），全场拣货效率低。
- ❑ 店内拣货仓、悬挂链系统、显著提升分拣效率，未经改造的传统商超拣货的行走步数可能是盒马及其他改造后的几倍。改造后拣货时间基本缩短至10min。

图：盒马拣货方案



表：天虹店内拣货仓改造方案

	到家全仓	到家半仓	全场拣货+悬挂链
订单量	600以上, 最多3000单	600单以下, 最多2000单	
仓面积	400-600平	200平	适用于2000平以下门店
拣货效率	10件货3-5min	10件货-5-10min	
示意图			

资料来源：盒马，天虹，澎湃新闻，零售圈，浙商证券研究所

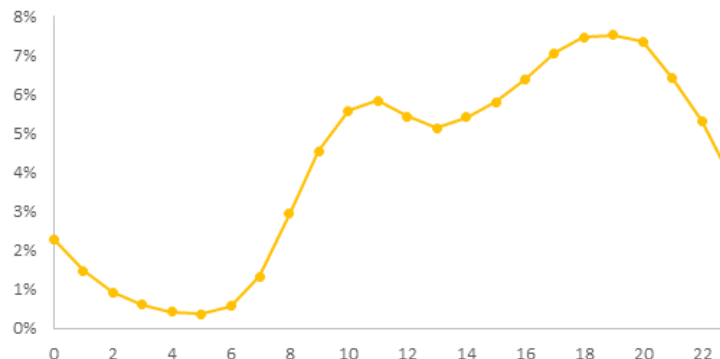
□ 拣货环节痛点：

- 对于24h开放的门店如药店/便利店，分拣订单和下单时间一致，且订单相对少，分拣难度较低。
- 对于商超卖场，拣货难度较大：
 - 需要分拣订单集中在上午（上午下单+部分商家前一天收集到的订单）和晚上。
 - 缺乏标准化的拣货方式，以及未经培训的拣货员同样效率低下。
 - 用工时间不确定，希望降低成本。

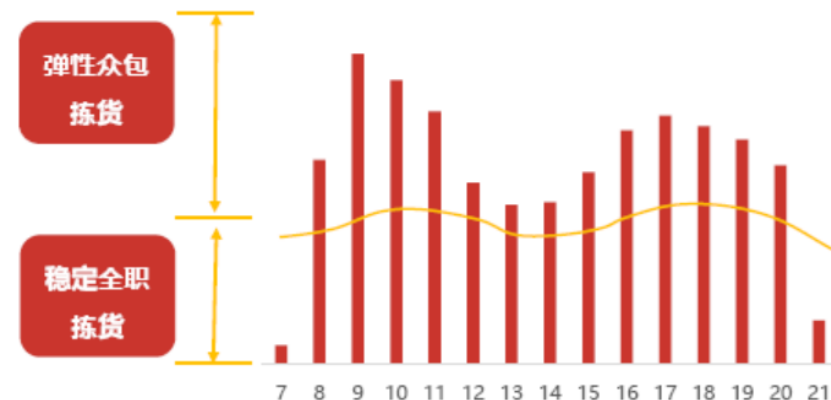
□ 拣货环节解决方案（达达优拣）：

- 标准化拣货环节，推出手持PDA终端/APP等，标准化培训
- 改善用工结构，规模化众包用工，减少商超固定用工成本。
- 商超企业正在逐步采用，沃尔玛达达分拣门店全覆盖，天虹灵活用工超过50%。

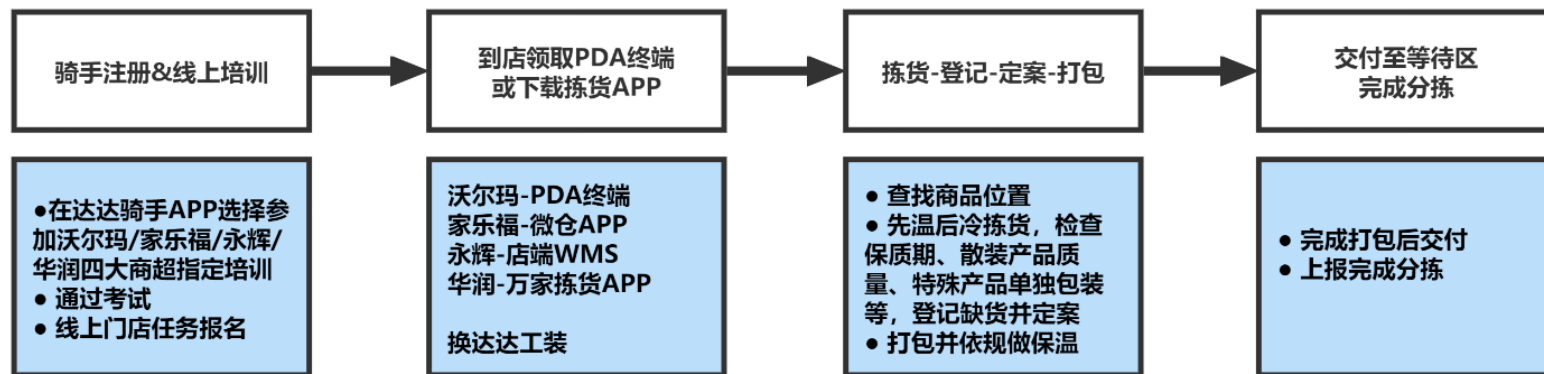
图：美团闪购2021年订单下单时间分布



图：达达针对商超卖场推出众包拣货服务



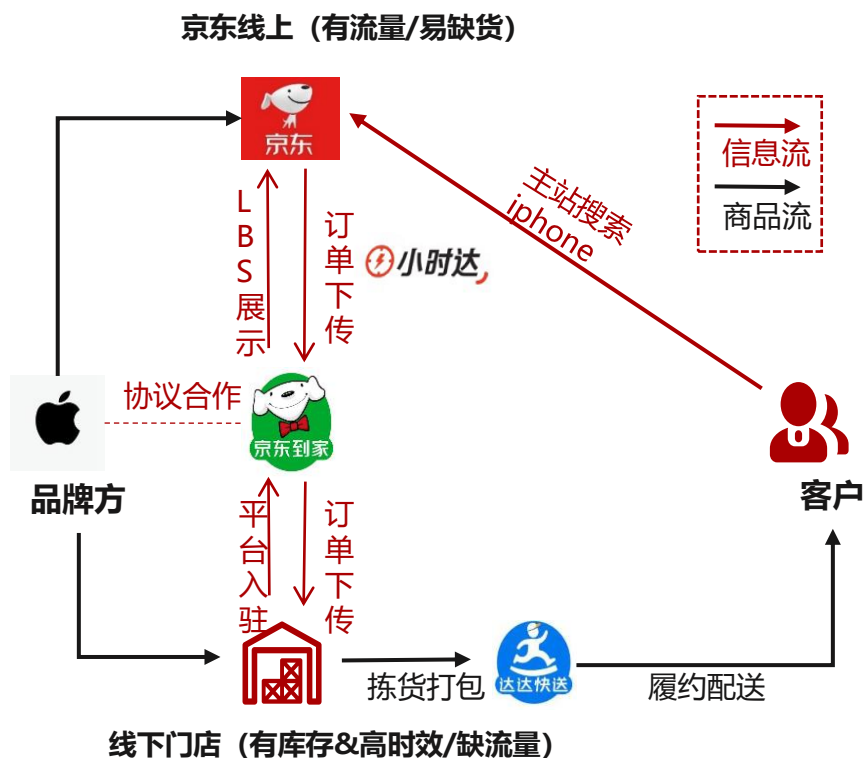
图：达达优拣流程



□ 3C电器/美妆个护/包装食品等线上渗透率较高的品牌，即时零售渠道需求增加：远场电商一方面使得消费者购物并非如逛线下商店一般，所见即所得，即时零售优化便捷体验；另一方面品牌商家线下铺货较多，但线下客流量有限且在下滑，O2O可加快周转。

- ✓ 针对线下拥有门店的品牌商家，京东推出小时购模式，并开放主搜页面导流；
- ✓ 针对缺少线下连锁门店、线下根基比较薄弱的新锐品牌，品牌方只需要提供货，信天翁负责本地化零售端所有后端链路的打通。

图：京东小时购模式



用户端入口：
京东APP搜索产品-点击“小时达”
即可选购“京东到家”即配商品



图：信天翁模式



商家痛点

- ① 一盘货模式，针对性引进品牌困难
- ② 人工清点，用户购物体验差
- ③ 受制于规模或品类，铺设直营店难

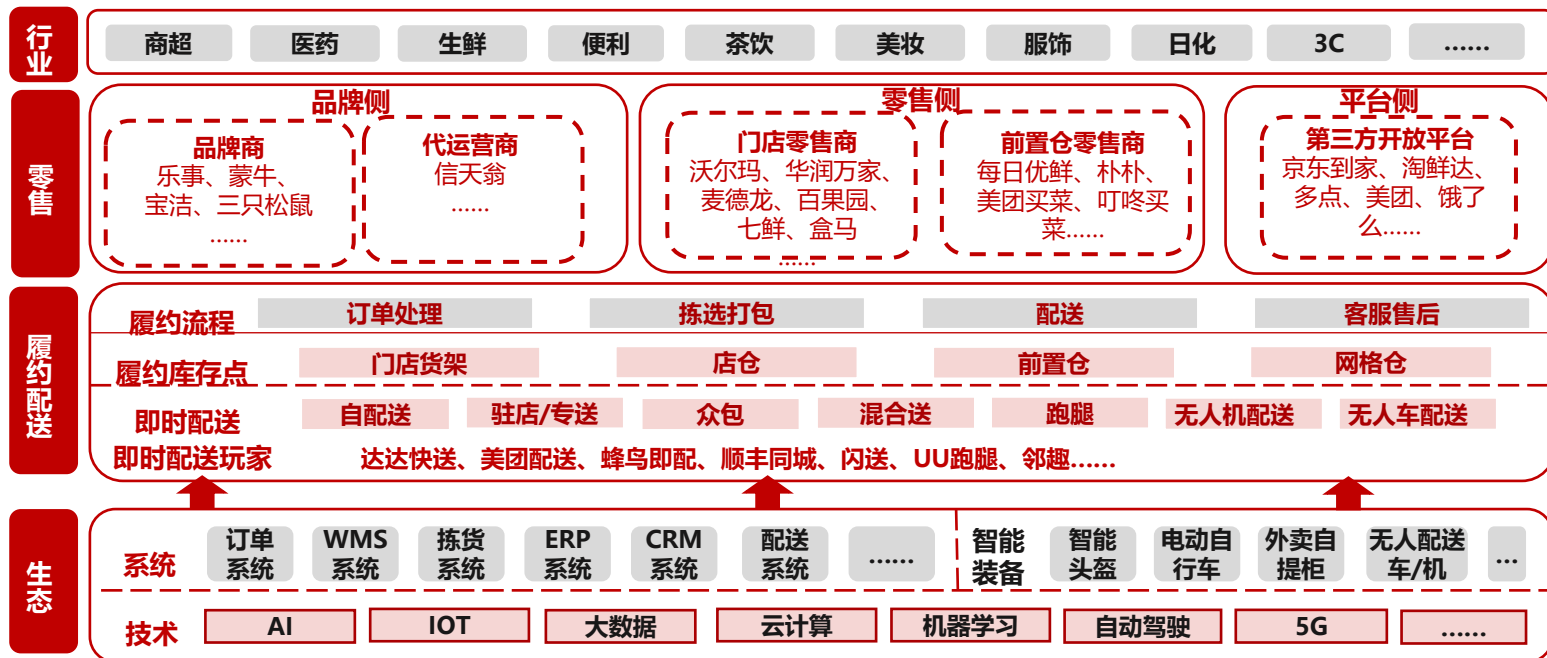
一小时达平台

- ① 本地电商：京东到家、美团、饿了么等
- ② 电商：淘宝轻店铺、京东全渠道等
- ③ 其他线上订单承接方：小程序、公众号

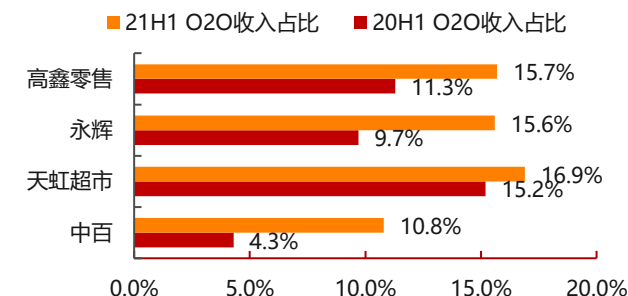


- 根据连锁经营协会，2021年八成超市企业线上销售占比稳步提升，高鑫零售、永辉、天虹、中百等大型商超O2O占比均同比明显提升。低线城市考虑到消费水平和订单密度，仍以商超到家为主。
- 3C家电、美妆、服装等相对低频、订单密度相对低的品类，平台型能够更好复用基建，效率更高。
- 定位中高端的仓店一体盒马以及前置仓叮咚买菜，需要有较高的客单价、较强的订单密度才能实现盈利，对于一线城市，一线城市讲究时效，价格敏感度相对低。
- 根据灼识投资预测，2020年即时零售超千亿GMV规模，其中平台型/自营型分别为703/585亿。即时平台型和即时自营型零售电商当前均为近千亿级规模，仍处于低渗透、高增长阶段。

图：即时零售生态



图：超市O2O占比同比提升明显



表：即时零售平台规模

	2019	2020	2021
美团闪购			840
YoY			/
京东到家	122	253	431
YoY		107%	70%
盒马-线上 (估计)			200-300
YoY			
叮咚买菜	47	130	227
YoY	536%	177%	74%

表：叮咚买菜12月上海UE盈利

项目	金额	占比
客单价	>66	
单均毛利	18.48	> 28%
单均干线物流成本	3.96	≈6%
单均前置仓履约成本	9.9	≈15%
单均营销、管理、研发费用	4.62	≈7%
经营利润	>0	>0%

资料来源：公司公告，中国连锁经营协会，罗戈研究，艾瑞咨询，灼识投资，浙商证券研究所

- 基于零售从供应链、商品展示成交到履约交付的三个环节来看，本质都是基础设施，核心竞争的是线上基础设施（用户数据）和线下基础设施（供应链&履约基础设施），拥有强基础设施、同时能够很好的实现基础设施复用的公司，能够实现规模和效率的最大化。
- 1) **供应链环节**：对于自营型，比拼品控、成本、毛利率，核心看零售科技带来的效率提升（损耗降低、产品溢价）、规模效应带来的供应链议价能力一生、选品研发能力带来的自有品牌和预制产品等高毛利占比提升和周转提升。对于平台型，并不控货，比拼生态丰富，双边网络效应较强，强者恒强。
- 2) **商品展示成交环节**：①流量曝光：核心看流量池大小、曝光成本，具备更强导流渠道或平台粘性更强的平台具备优势；②人货匹配：核心看推荐算法，而推荐算法的优化核心在于用户交易数据的积累；③信任成交：对于决策成本较高的品类，更依赖于口碑、单边规模效应更强，原本具有强交易数据积累的平台更有优势；决策成本低的品类相对来说，用户平台忠诚度低，平台亦很难在此品类形成壁垒。
- 3) **履约交付环节**：此环节主要看重时效性和履约成本，与强线下基础设施（仓分布/拣货仓/骑手网络/订单密度/算法）有关，搭建起强线下基础设施的背后则在于数据积累和规模效应。



03

即时零售
自营零售商

- 门店选址&选品数字化：基于阿里体系积累的用户画像和购买行为，进行高效选址和选品。
- 仓储物流数字化：1) 建立全国多温层物流网络体系，一般分为全国仓、华中东南西北大仓、20km城市仓、3km门店/前置仓等，保证冻品不化、鱼虾鲜活，通过大幅提升的仓储和运输能力，可提升尤其肉菜、鱼虾鲜活类产品（此类产品多为本地采批保证新鲜，品控难度大且有城批商层层分利）的直采比例，增强品质和价格竞争力。2) 建立集成加工仓储中心，串联生产基地、养殖基地、中央厨房、加工和暂养业务模块，效率远超传统分布式处理流程。

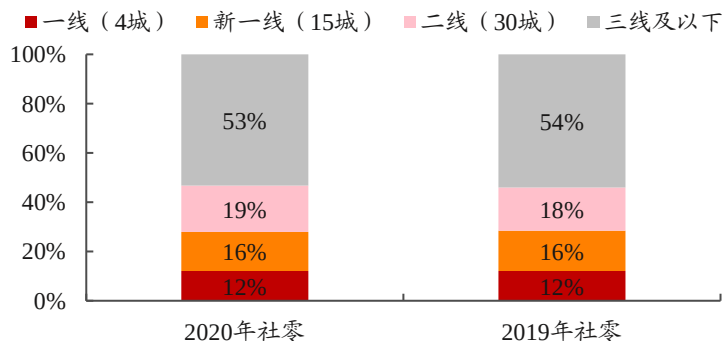


- 规模上，一线城市（4个城市）/新一线城市（15个城市）的社零超10万亿，占全国社零近1/3，一线及新一线的市场足够大。
- UE上，打造高毛利产品组合和多业态资源复用，叮咚买菜和盒马鲜生盈利能力不断改善，上海、江浙等区域部分实现正UE。

表：即时零售门店/前置仓分布

	盒马 (22.01)	叮咚	美团买菜
合计	338	1400 (22.12)	275
城市数	10	30+	7
上海	70	约280	47
北京	41	40	100
深圳	25	72	57
广州	16	73	56
成都	22	44	
杭州	20	48	
武汉	26	21	6
南京	21	21	
西安	27	17	
重庆	12	18	
苏州		51	
佛山		27	6
廊坊		7	3

图：一线及新一线19个城市占全国社零近1/3



表：自有品牌情况

	盒马	叮咚买菜	家家悦	超市百强	沃尔玛	Costco
自有品牌占比	超10%-20%	10.2% (21Q4)	13.4% (2021)	4.3% (2020)	较高	Kirkland占 1/4
毛利率	约20%+	20.1% (2021)	18.7% (2021)	19.0% (2020)	25.1%	12.5%

表：主要生鲜电商自营3R品牌对比

公司	自有品牌	成立日期	产品定位	定价	经营亮点
盒马	盒马工坊	2017.3	厨作、手作、时令作三大系列六个品类熟食、面点、半成品、净菜、沙拉、时令品 盒马MAX偏中高端菜式； 盒马鲜生偏大菜如烤鱼和龙虾，接近餐厅吃饭场景； 盒马NB偏日常快手菜。	中高价位	2021预制菜YoY+70% 累计共上万个SKU自主研发配方，3R每年推出2500个，快速迭代。店内冷冻预制菜SKU有200个左右，应季售卖的约为100个左右。
叮咚	叮咚王牌菜、叮咚大满冠、拳击虾、保萝工坊、良芯匠人等20余个自有品牌	2021	好吃、健康和创新 蔡长青定位家常小菜； 叮咚好食光侧重牛排和沙拉轻食； 叮咚大满冠是火锅菜； 叮咚王牌菜关注餐饮大菜和地方名菜	中高价位	2021 预 制 菜 销 量 YoY+300% 在整体订单的渗透率超40% 高价单品更受欢迎
美团买菜	朝气鲜食 (试运行)	2022.3	toB冻品预制菜 按酒店、餐厅需求等改造叮咚买菜上月销1 / 万、动销100万、TOP10以内的好产品	/	/
美团买菜	象大厨	2019	8分钟一桌菜、烘焙、卤味、火锅等系列	中低价位	2021年预制菜销售较2020年增长4倍

资料来源：Wind，瑞泽咨询，百度地图，澎湃新闻，网经社，浙商证券研究所（盒马除合计及上海数据外、美团买菜门店均系来源于百度地图；盒马：小店+mini；美团买菜：东莞开仓、暂停苏州开仓；叮咚买菜：2020年，华东/华南/华北/西南分别占62%/21%/12%/6%。2022年珠海、清远、中山、江门、唐山、廊坊、滁州、宣城等城市关城。）

04

即时零售
平台服务商

- 背靠京东流量池，转化高质量用户，基于商超和3C家电品类优势（京东/沃尔玛分别持有达达52%/9%股权，并与百强超市中86家建立战略合作，商超O2O销售额占比27%，居行业第一），既为品牌拓展流量，优化品牌用户体验，同时拓宽服务场景，强化用户全渠道零售心智。

图：京东到家&小时购



图：达达提供仓拣配服务

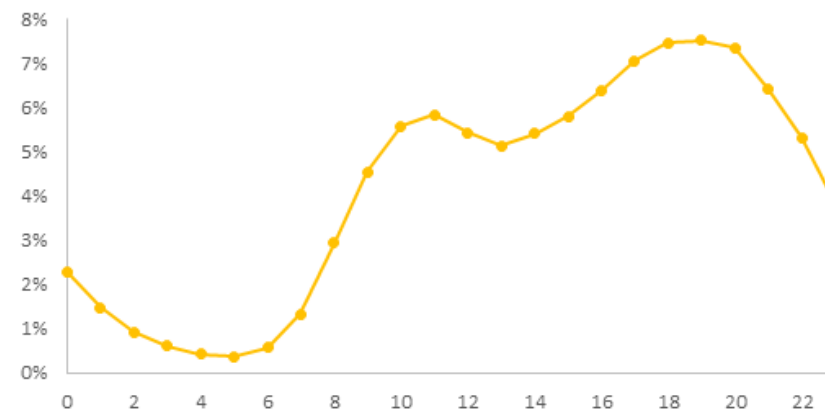


图：达达业务拓展至多场景

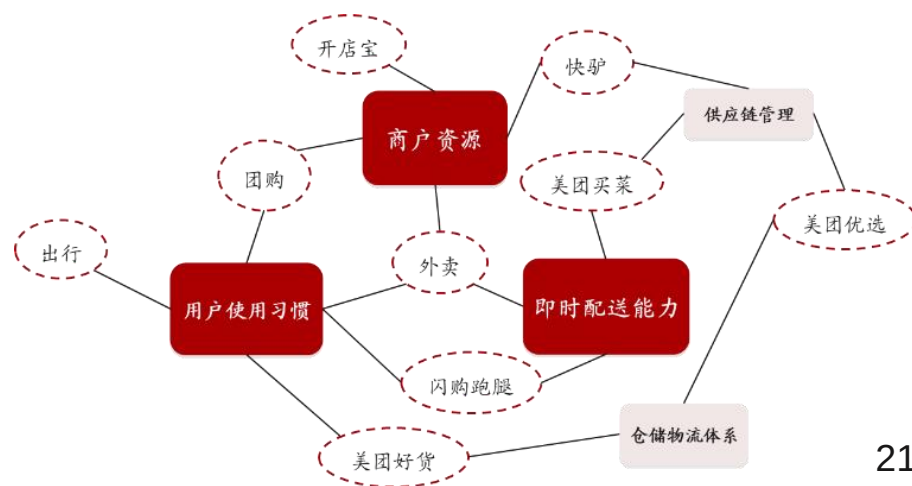


- **配送方面，复用餐饮外卖骑手体系：**10:00-13:30、17:00-19:00为餐饮高峰期，2021年，美团共有527万骑手取得过收入，非餐订单能够很好提升单量。
- **流量方面，持续将高质量的外卖用户转化为即时零售用户：**21年闪购年交易用户达到2.3亿，GTV达到外卖的12%。
- **供应方面，复用本地BD资源：**已经覆盖2800个市县，蔬果生鲜、日百五金、数码图书等品类。
- **发力品牌商：**推出“十亿品牌成长计划”和面向连锁商超的“百城万店行动”，并在5年内助力100个品牌交易额突破10亿元。
- 2020年中推出“前置仓+平台+到家+日百” **闪店仓**，在丰富性和便利性上优势强，3000-5000以上SKU，满足消费者更多元化的日用品即时需求（24h经营，30min送达），并计划在2022-2024年间开设1万个闪店仓。

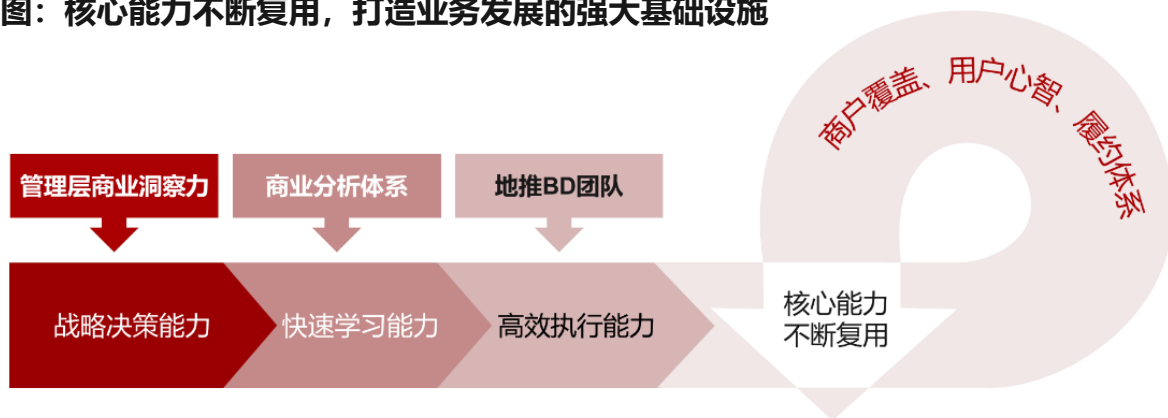
图：美团闪购2021年订单下单时间分布



图：美团的协同效应和网络效应



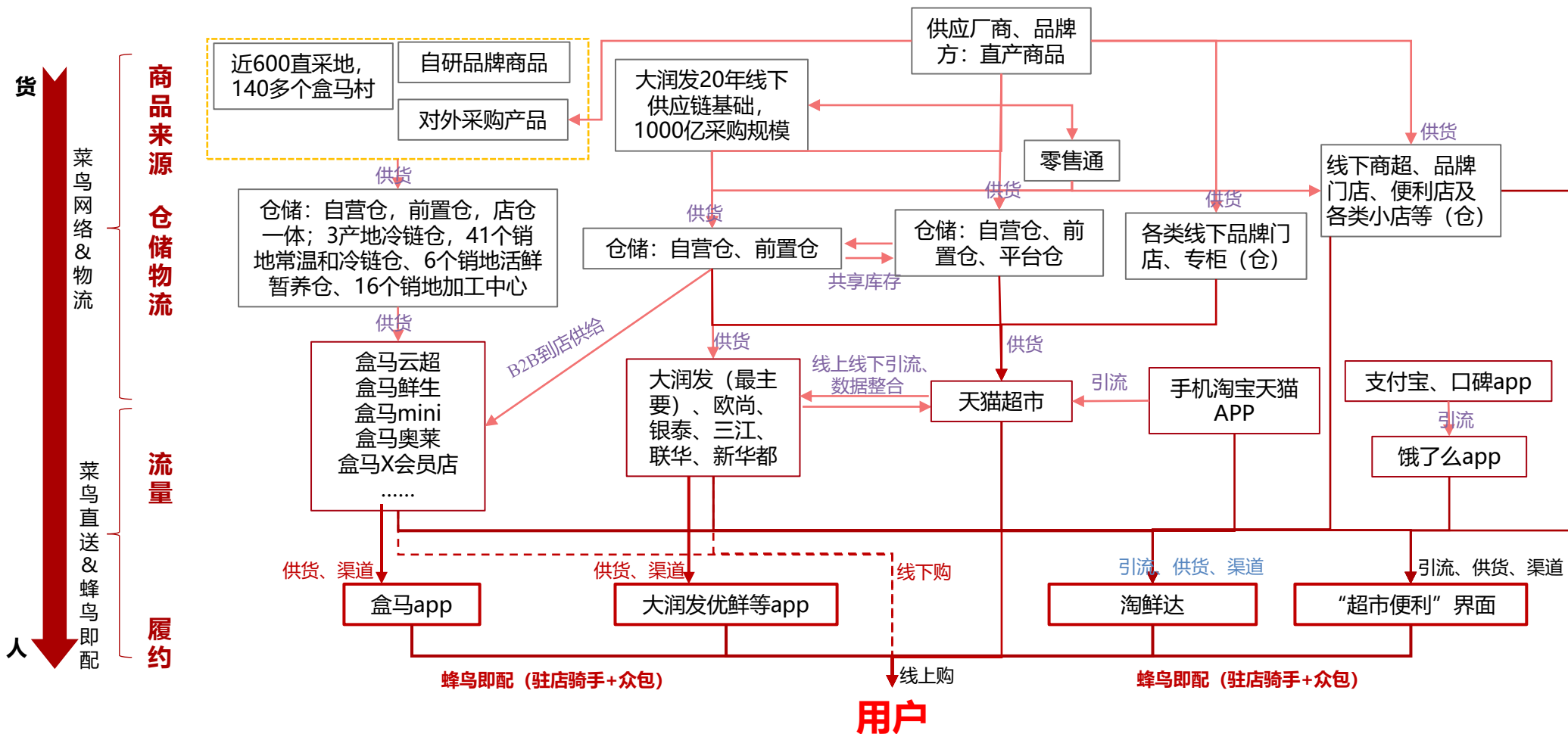
图：核心能力不断复用，打造业务发展的强大基础设施



团购、外卖、酒旅再到零售

资料来源：公司公告，艾瑞咨询，美团，浙商证券研究所 美团后发先至，屡战屡胜

- 天猫超市、淘鲜达、盒马、饿了么等各大app为流量入口，以生鲜、快消品等为主要切口承接消费者需求；由蜂鸟即配等完成商品的配送到家；盒马、银泰、大润发、欧尚、三江购物等门店则提供了商品售卖和仓储等服务。

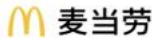
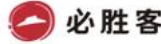
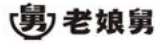


- 顺丰同城19年独立运作，21年港交所上市，21年活跃骑手/买家/商家分别增加32%/108%/54%，预估21年单量过10亿。
- 1) 中立开放背景，在私域、去中心化的趋势下在自建流量入口的商家有优势；2) 优质高端定位，在定制化、精细化配送赛道，能够满足更多高端场景的交付需求。

□ 顺丰同城在大客户方面表现突出：

- ✓ 面向零售行业：开发了新的多场景配送服务及量身定制的解决方案，包括小时达、多点取一点送、百货商店的服装到家试穿，从而解决商家综合需求。
- ✓ 面向3C行业：提供新品首发极速达、在线下单门店到C及即时门店间库存的调拨等服务。
- ✓ 面向医药行业：提供冷链药品包装及温控配送（精温专递）。
- ✓ 前4大集团外KA客户占比超2成：2018-2021年期间，顺丰同城来自五大客户的收入占其总收入的67.7%、67.1%、61.2%、60.1%。最大客户为顺丰控股，2018-2021年来自其收入占总收入的22.7%、19.4%、33.6%、37.4%。

表：顺丰同城业务版图

	仓		配	
	前置仓方案		同城配送	最后一公里配送
服务对象	商家		商家	个人
业务场景	在客户集中区域设置前置仓并提供调拨服务，缩短配送半径		本地餐饮：餐食 饮品 近场服务：个人跑腿 企业服务 生活服务 近场电商：数码3C 服饰鞋包 珠宝及美妆用品 图书文具 同城零售：生鲜果蔬 其他日用百货 鲜花绿植 甜品蛋糕	电商平台
服务项目	线上下单 + 前置仓发货 + 平均1小时到家		标准化配送 客制化配送方案	帮取 帮送
服务价值	提升配送效率		驻店、商圈、全城多元运力模式，优质履约、高效配送 全场景品类覆盖/客制配送方案	削峰填谷 运力补充
合作伙伴	 麦当劳  必胜客  luckin coffee  HEYTEA 喜茶  老娘舅  尊宝比萨 Champion Pizza		 Bravo YH  RAINBOW 天虹  乐凯撒  银泰百货  和府捞面  极智 敬水餃	
	 1919  百果园  吉野家  M  HLA 海澜之家  奈雪の茶 NAYUKI			
底层系统			CLS即时物流智能解决方案，通过物流中台订单智能分发，供需实时智能调控，AI全局运筹调度，实现多业务和多运力融合匹配，科技驱动服务，打造更优质、高效的同城物流综合服务平台。	

05

投资建议 &风险提示

- **即时零售核心竞争什么：**即时零售本质是基础设施，核心竞争的是线上基础设施（用户数据）和线下基础设施（供应链&履约），拥有强基础设施、同时能够很好的实现基础设施复用的公司，能够实现规模和效率的最大化。
- **建议关注即时零售标的：达达集团、顺丰同城、叮咚买菜。**
 - ✓ **达达集团：**即时零售全链路基础设施，小时购&京东到家提供线下商家流量及品牌全域运营解决方案，达达提供仓拣配全链路解决方案；
 - ✓ **顺丰同城：**优质高效、中立开放的新消费基础设施；
 - ✓ **叮咚买菜：**小而美，战略聚焦高线+区域基础设施搭建完善+预制菜提升盈利。
- **建议关注综合电商平台：美团、京东、拼多多、阿里巴巴。**
 - ✓ **美团：**外卖沉淀强交易数据、流量&配送网络，效率壁垒高，双边网络效应下即时平台型零售领域再造一个“美团”；
 - ✓ **京东：**京东优质自营，次日达电商基建强，打通“远场-即时”，市场份额持续扩大；
 - ✓ **拼多多：**在远近同城领域均主打极致性价比心智壁垒强，品牌化流量变现；
 - ✓ **阿里巴巴：**货品丰富，远场平台沉淀交易数据、流量、供应链&配送网络优势，使得其拓展其他模式基础设施复用效率均更高；

□ 风险提示:

- 1、新进入者竞争加剧风险;
- 2、政策监管风险;
- 3、消费不及预期。

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>