

印度消费行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

暗仓点亮 477 个城市

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 8 月 26 日发布的题为《Dark stores lighting up 477 cities》的报告，Blinkit 在印度大多数城市中领先，无论大城市还是小城市，即时零售参与者正在深化其在现有市场的布局，同时有选择地扩展至新的地区。Eternal 的 Blinkit 继续引领这一扩张。在新进入的市场中，参与者似乎正在采取审慎的铺开方式，在测试当地需求和单位经济效益后再扩大规模，因此暗仓规模相对较小。同时，新兴参与者正日益瞄准龙头企业仍渗透不足的地区，寻求建立早期立足点并获取先发优势。值得注意的是，在前 10 大城市中，Flipkart Minutes 在暗仓数量和邮编覆盖范围两方面均已超过 Swiggy Instamart。

Blinkit 的网络领先地位创造了结构性竞争优势

- Blinkit 暗仓网络仍是最大的，占前 10 大城市暗仓的约 30%，全国占比超过 34%。Blinkit 在大多数城市也拥有最高的暗仓密度，在前 10 大市场中的六个市场里暗仓数量领先，而 Zepto 在其余四个市场中的三个市场领先。更优的门店密度支持更快的配送、更广的商品组合以及更强的经营杠杆，从而强化其相对于同行的竞争优势。
- Blinkit 在 180 多个城市拥有独家布局，并且是唯一一家在头部城市之外市场份额进一步提升的参与者，凸显其更深的渗透。这一先发定位可能使 Blinkit 在增长扩展至一线城市之外时，获取未来即时零售渗透中不成比例的份额。

Swiggy 在头部城市提高密度

- Swiggy 似乎正在提高其网络密度，这与其在投资者日强调的战略一致。过去一个月，在前 10 大城市中，Swiggy 在前三大即时零售参与者中新增了最多的暗仓。这可能支持更快的配送时间、改善客户体验，并更好地利用其现有物流网络。

新参与者的市场扩张可能降低未来品类培育成本

- 即时零售参与者的邮编净新增落后于前三大参与者推动的邮编扩张，这表明它们正瞄准尚未开发的地区，以在龙头参与者建立布局之前获取先发优势。
- 随着这些市场成熟，已建立的参与者可能能够通过利用现有消费者认知和需求，更高效地扩大规模，从而减少对重大品类培育投资的需求。

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资／产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资／产品专员个人观点，或投资／产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和／或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和／或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和／或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。