

主题研究

AI+零售：不只是无人零售，看人工智能如何撬动零售变革

观点聚焦

投资建议

人工智能的快速发展将有助于赋能新零售商，有效重构零售行业“人、货、场”等要素，提升各环节效率，最终提升消费者购物体验，推动零售行业迎来第五次变革。近年来，在数据、算法、技术等方面已具备较深积累的互联网巨头纷纷布局零售行业，带来了新零售、新模式等加速落地，有望重塑零售行业竞争格局，我们认为人工智能对零售行业的意义不仅体现在市场关注度高的无人零售业态，更是通过数字化与智能化实现零售行业的降本提效，重点推荐积极布局人工智能、新零售等业态的龙头公司。

理由

1、新零售能有效融合线上线下，直击行业痛点，引领零售业变革。纵观零售行业过往的四次变革，本质上是对零售各环节供应链、效率的不断提升，最终为消费者提供高性价比商品并改善购物体验。目前零售业正面临着线下经营低效、线上流量红利减弱等痛点和瓶颈，新零售模式能有效融合线上线下，有望引领行业变革。

2、AI 有助于进一步赋能新零售，重构零售业“人、货、场”。随着人工智能的识别准确度和精度不断提升，许多应用场景已在零售行业落地。人工智能对零售行业的赋能体现在：**1）ToB：**帮助 B 端经营者实现降本增效，如 AI 客服替代传统客服，降低人力成本；AI 赋能货架管理与场景塑造，打造无人零售新业态等；**2）ToC：**改善 C 端消费体验，如助力零售商精准营销，提供个性化推荐等。

3、互联网巨头纷纷入局，AI 技术推动零售行业竞争格局重塑。腾讯、阿里、小米等互联网科技巨头大举切入线下零售，依托其海量数据、超强的数据分析与计算能力，率先实现智慧零售落地，涌现出了一批像盒马鲜生、7Fresh、超级物种、小米之家等新零售业态，推动零售业竞争格局重塑。预计未来互联网巨头们将继续发力人工智能在新零售业态的应用，在满足顾客互动、体验等需求的同时，有效增加客单价与单客留店时长，不断挖掘商品价值。

4、建议关注公司：苏宁易购（探索智慧零售布局线上线下全渠道，进入高质量、可持续的快速发展新阶段）、高鑫零售（阿里赋能大润发门店改造，新零售模式扬帆远航）、永辉超市（生鲜龙头加速扩张，携手腾讯、京东改造自身实现强者恒强）、小米（新零售）、海康，大华（无人零售解决方案提供商）。

盈利预测与估值

维持标的公司盈利预测及目标价不变。

风险

宏观经济下行；消费者信心下滑。

股票名称	评级	目标价格	P/E (x)	
			2018E	2019E
苏宁易购-A	推荐	20.00	16.1	33.2
永辉超市-A	推荐	11.00	42.8	31.5
重庆百货-A	推荐	45.00	15.7	13.4
王府井-A	推荐	24.00	12.0	10.9
百联股份-A	推荐	13.00	20.2	19.0
合肥百货-A	推荐	7.50	14.2	12.7
鄂武商-A	推荐	16.00	7.4	7.3
上海家化-A	推荐	46.00	42.0	31.1
大商股份-A	推荐	40.00	9.9	9.7
海康威视-A	推荐	51.00	25.1	20.2
大华股份-A	推荐	30.00	15.7	11.8
高鑫零售-H	推荐	12.10	27.0	27.0
小米集团-H	推荐	22.00	34.1	21.1
国美零售-H	中性	0.72	44.6	40.5

主要涉及行业	科技 可选消费
--------	------------

相关研究报告	<ul style="list-style-type: none"> 高鑫零售-H 1H 营收、净利持平，下半年关注新零售业态进展与同店转正情况 (2018.08.09) 零售 7 月零售 50 强销售额同比下降 3.9% (2018.08.08) 零售 零售中报业绩预览：竞争有所加剧，龙头持续向好 (2018.08.08) 苏宁易购-A 大象起舞，加速蝶变，重申 Top Pick (2018.07.31) 零售 基金 2Q18 零售板块持仓分析：配置热情提升，聚焦行业龙头 (2018.07.25) 零售 6 月社零总额+9.0%环比回升，化妆品等消费升级品类表现靓丽 (2018.07.16)
--------	--

资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

樊俊豪

分析员

junhao.fan@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080513080004

SFC CE Ref: BDO986

黄乐平

分析员

leping.huang@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080518070001

SFC CE Ref: AUZ066

郭海燕

分析员

haiyan.guo@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080511080006

SFC CE Ref: AIQ935

目录

新零售直击行业痛点，引领第五次零售业变革	3
零售行业历次变革的本质是对人、货、场的优化重构	3
新零售能有效融合线上线下，有望引领第五次零售行业变革	3
AI 赋能新零售，实现零售业“人、货、场”的优化重构	5
ToB: AI 助力 B 端降本增效	5
ToC: AI 改善 C 端消费体验	8
互联网巨头携手零售商纷纷入局，AI 新技术推动零售行业竞争格局重塑	9
[案例一] 腾讯加码永辉超市：超级物种自我进化，引领潮流	9
[案例二] 阿里布局盒马鲜生：线上线下高度融合的新零售	9
[案例三] 京东 7Fresh：推出多项智能化服务，无界零售后起之秀	10
[案例四] 小米新零售一用互联网的工具和方法，提升效率，实现线上线下同价	10
重点推荐公司：苏宁易购、高鑫零售、永辉超市、小米、海康、大华	12

图表

图表 1: 现代零售行业的四次重大变革	3
图表 2: 国内在线客服市场规模	5
图表 3: 苏宁智能客服 Sunny 和阿里小蜜客服界面	5
图表 4: Amazon Go 无人超市	6
图表 5: 缤果盒子无人便利店	6
图表 6: Clobotics 货柜管理解决方案	6
图表 7: 海康威视实现智能超市客流监控	7
图表 8: 海康威视实现智能超市客流监控	7
图表 9: 大华零售云数据中心	7
图表 10: 大华零售云数据统计	7
图表 11: 淘宝鲁班海报处理流程	8
图表 12: 永辉超市过往的四次业态进化	9
图表 13: 盒马微链配送系统	10
图表 14: 京东 7Fresh 门店及部分商品	10
图表 15: 小米的新零售策略	10
图表 16: 小米线上渠道——小米商城	11
图表 17: 小米线上渠道——小米有品	11
图表 18: 小米之家	12
图表 19: 小米线下零售策略	12
图表 20: 苏宁北斗系统人脸识别的环节	13
图表 21: 阿里从四个方面对大润发门店进行改造	13
图表 22: 永辉超市四大业务板块概览	14






新零售直击行业痛点，引领第五次零售业变革

零售行业历次变革的本质是对人、货、场的优化重构

现代零售业历经四次商业模式变革，每一次都催生新的零售业态（包括百货店、连锁模式、超级市场和网络购物等），其背后的本质是对零售三要素（人、货、场）的优化重构。

- ▶ **第一次变革：百货商店的诞生。**18 世纪 50 年代以后，随着两次工业革命完成，原有的小作坊模式难以满足居民收入水平提升带来的购物需求，集中管理和销售的百货商店由此诞生。
- ▶ **第二次变革：连锁模式的兴起。**工业革命后初期，商品质量良莠不齐、价格信息传导不畅等问题逐步显现。1859 年，连锁商店开始兴起，连锁模式依托集中采购获得较强上游议价能力，并借助统一管理实现规模化经营。同时，连锁品牌提供了价值背书，也有助于消除信息不对称等传统零售痛点。
- ▶ **第三次变革：超级市场的产生。**1930 年，超级市场业态开始出现。针对传统零售低效、自主性弱等痛点，超级市场提供集现代化收银、订货、商品标识系统、开架售货方式等于一体的解决方案，极大提升了消费者的购物体验与商品供应链效率，进而备受消费者青睐。
- ▶ **第四次变革：网络购物的流行。**1990 年，伴随着互联网技术和物流技术的发展，网络购物逐步兴起。网络购物模式打破了传统零售中“人、货、场”在时间和空间的局限，在丰富产品品类，提供高便利性的同时，通过减少分销层级大幅压缩分销成本。

图表 1：现代零售行业的四次重大变革

业态	图例	兴起时间	消费者特征	业态模式	成本/效率优化
作坊		1852 年前	物资匮乏，按需购买	产销一体，独立运作	满足基本采购需求，商品比较分散
百货		1852 年	收入提升，多样化需求	商品集中罗列，仍需人工服务	支持批量生产，压低价格
连锁商店		1859 年	商品质量良莠不齐，渠道品牌意识增强	统一管理，标准化运营	贴近社区，便捷性强
超级市场		1930 年	自由的购物环境	开架销售，自主性高	现代化 IT 系统改进商品陈列与支付
网络购物		1990 年	快捷、方便、产品种类丰富	打破物理限制，产品类型丰富	压缩传统多级分销体系，降低分销成本

资料来源：《财经》，中金公司研究部

纵观零售行业过往的四次变革，本质是对零售各环节供应链、效率的提升，最终为消费者提供高性价比商品并改善购物体验。从小作坊到百货商店的变革，背后是 SKU 的增长带来坪效和转化率的提高；连锁模式兴起的背后则是议价能力的提升带来的成本压缩及品牌溢价；超级市场的诞生背后是商品流通速度和周转效率的提升；网络购物则实现了人、货、场超越时间、空间的局限，产品丰富度、购物便捷度、购物效率实现跨越式增长。

新零售能有效融合线上线下，有望引领第五次零售行业变革

零售行业新痛点：线下经营低效、线上红利消退。传统零售行业发展至今，各环节成本管控以及运营效率再次面临增长瓶颈，零售行业亟待新的模式变革。

- ▶ **线下:** 零售商难以把握消费者日趋多元化的需求偏好, 线下零售经营效率不高, 对流量的商业开发不足。
- ▶ **线上:** 电商线上流量红利消退, 龙头电商活跃买家增速放缓, 获客成本不断提升。

新零售有望引领第五次零售行业变革, 人工智能将为行业变革注入成长新动力。新零售是一种以互联网为依托, 通过运用大数据、人工智能等先进技术手段, 对商品的生产、流通与销售过程进行升级改造, 进而重塑业态结构与生态圈, 并对线上服务、线下体验以及现代物流进行深度融合的零售新模式¹。新零售的本质在于对生产、销售、物流等环节的重塑, 实现线上线下的深度融合和相互引流, 人工智能将对新零售的效率提升发挥至关重要的作用。

¹ 杜睿云, 蒋侃。新零售: 内涵、发展动因与关键问题[J]. 价格理论与实践, 2017(02):139-141.

AI 赋能新零售，实现零售业“人、货、场”的优化重构

受益于用户数据指数级增长、算力提升和算法优化，人工智能的识别准确度和识别精度不断提升，目前许多应用场景现已落地零售行业。人工智能赋能新零售主要体现为两大方面：一是通过降本增效，提升 B 端经营质效；二是通过大数据及精准营销，改善 C 端消费体验。

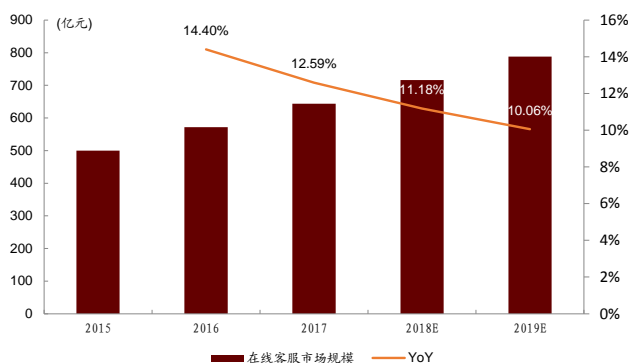
ToB: AI 助力 B 端降本增效

应用一：AI 客服替代传统客服，降低人力成本

随着零售行业发展，在线客服需求不断增长。据产业信息网数据，2017 年我国在线客服市场规模 644 亿元，预计到 2019 年市场规模将达到 788 亿元，复合增长率 10.62%。与此同时，传统在线客服存在人工成本高、回复质量难保证等诸多痛点，随着语音识别技术逐步成熟，人工智能基于大数据和深度学习能够有效解决问题，有望逐步取代传统的人工客服，降低人工成本，提升客服效率。

- ▶ **【案例一】苏宁 Sunny：**苏宁易购目前的 SKU 超 4,400 万，开放平台商户约 30,000 家，日常客服会话量超 10 万，存在客服响应不及时、问题解决不彻底等痛点。2017 年苏宁上线智能客服 Sunny，问答准确率达 95% 以上，不仅能对语义分析，还实现语境分析、进行多轮深层对话。
- ▶ **【案例二】阿里小蜜：**2015 年阿里推出人工智能私人助理阿里小蜜，在双十一期间，阿里小蜜服务量总计超 600 万，问题解决率达 95%，智能服务占比达到 95%，极大的缓解客服压力，降低人工成本。

图表 2：国内在线客服市场规模



资料来源：中国信息产业网，中金公司研究部

图表 3：苏宁智能客服 Sunny 和阿里小蜜客服界面

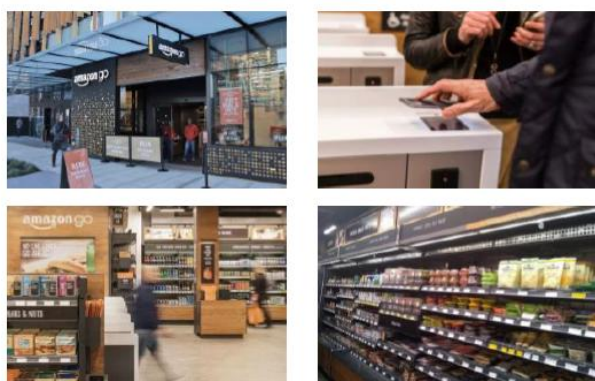


资料来源：苏宁易购 App，淘宝 App，中金公司研究部

应用二：AI 赋能货架管理与场景塑造，打造无人零售新业态

无人零售业态包括开放货架、自动贩卖机、无人便利店和无人超市。据艾瑞咨询数据，2017 年无人零售市场规模接近 200 亿，预计 2020 年突破 650 亿，2017-2020 年我国无人零售市场复合增速达 50.9%。现阶段无人零售技术主要分为三类：二维码、RFID 和人工智能技术，前两种技术主要的应用场景是无人收银，提升收银结算效率，而基于人工智能技术的无人零售能显著提升购物体验，降低人力成本、提升运营效率。

图表 4: Amazon Go 无人超市



资料来源：维基百科，中金公司研究部

图表 5: 缤果盒子无人便利店



资料来源：36 氪，中金公司研究部

- ▶ **[案例一] Amazon Go 无人超市：**Amazon Go 无人超市是亚马逊推出的用户体验较好的自动化无人便利店，2018 年 1 月正式向公众开放。Amazon Go 基于人工智能实现即拿即走，其购物流程和应用技术包括：1) 通过二维码、NFC 等方式进入；2) 基于图像数据和 Amazon Rekognition 深度学习技术体态识别，声音传感器辅助店内定位；3) 货架顶部图像传感器、商品下方压力传感器，精准识别商品拿放；4) 商场内装有声音传感器，协助确定顾客位置；5) 自动追踪商品结算、推送账单。
- ▶ **[案例二] 缤果盒子无人便利店：**缤果盒子是国内无人便利店的代表，其能显著提升购物体验。主要优点有：1) 丰富：相比 SKU 不足 50 的自动贩卖机，商品种类丰富，SKU 达 500-800；2) 便捷：24 小时营业，流程简便，仅需注册扫码、选购商品、扫码支付即可完成购物；3) 高效：早期安全方案是 RFID 标签和收银台结账等，后推出 AI 识别取代超声波、传感器等方案成本较高的 RFID 标签，降低运营成本，提升用户体验和运营效率。
- ▶ **[案例三] Clobotics 的 AI 货柜管理解决方案：**能通过后台智能识别各品牌产品的数量、位置等关键信息，动态分析各合作品牌在货柜上的占比和销售情况，以安排最有利的补库位置，提升无人零售的营销效率。未来超市货柜将不再由人工管理，品牌管理均依靠 AI+机器人即可完成，可降低企业运营成本。此技术中需求大量的机器视觉产品用于数据监控和场景测量。

图表 6: Clobotics 货柜管理解决方案

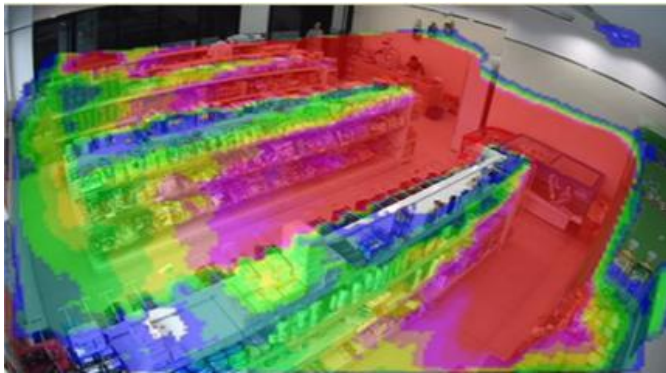


资料来源：Clobotics 提供图片，中金公司研究部

应用三：AI 赋能人流管理，保证零售商店最优配置

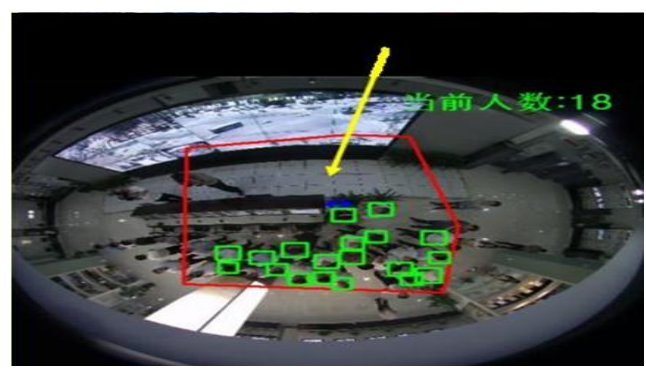
传统零售行业除了会员卡以外，缺乏有效的手段理解消费者的需求和习惯。海康威视、汇纳科技的人流监控产品，通过对线下客流的实时监控，动态识别商店中人流密度并绘制热图，从而计算出最受欢迎的商品和服务，理解消费者的购物习惯和兴趣。通过计算结果，AI 能够实时调整线下实体店的运营设置，使其始终处于最优配置状态，动态实现人、货、物三者的平衡。

图表 7：海康威视实现智能超市客流监控



资料来源：海康威视官网，中金公司研究部

图表 8：海康威视实现智能超市客流监控



资料来源：海康威视官网，中金公司研究部

应用四：AI 赋能线下门店，智能化管理带来高效便捷

传统的大型连锁零售企业需要对全国上百家门店进行管理。通过部署大华的智慧零售方案，零售店的员工可以完成精准营销、识别小偷惯犯、

- ▶ 查看全国各家门店的数据概览，通过经营数据找出销售不佳的门店。
- ▶ 使用远程巡店功能，直接查看各个门店的经营管理、陈列、卫生、服务等情况，并对优劣门店进行实时对比。
- ▶ 通过人脸识别技术精准统计出客流数据，并结合门店销售数据，让管理者进行有效的经营状况和 VIP 顾客喜好分析。

图表 9：大华零售云数据中心



资料来源：大华股份官网，中金公司研究部

图表 10：大华零售云数据统计



资料来源：大华股份官网，中金公司研究部

ToC: AI 改善 C 端消费体验

AI 助力新零售精准营销，提供个性化推荐。智慧零售根据用户个性化数据，实现千人千面精准营销。目前主流购物 APP 几乎均具备精准营销功能，以淘宝的人工智能设计系统鲁班为例：1) 鲁班系统首先结合大数据和深度学习将原始图层分解，训练学习不同设计风格；2) 根据用户偏好等数据匹配生成海报，由系统评分后选择最优海报；3) 系统每秒处理超 8,000 张海报，助力客户端的精准营销。

图表 11: 淘宝鲁班海报处理流程



资料来源: 中金公司研究部整理

互联网巨头携手零售商纷纷入局，AI 新技术推动零售行业竞争格局重塑

互联网巨头积极布局 AI 新技术，重塑零售业竞争格局。随着腾讯、阿里、京东等互联网巨头大举切入线下零售，依托其海量数据积累、超强的数据分析与计算能力，率先实现盒马鲜生、7Fresh、超级物种等智慧零售业态的落地。作为新零售在场景和功能上的又一突破，这些业态融合了购物与餐饮，在满足顾客互动式消费需求的同时，有效增加单客留店时长，二次挖掘商品价值，成为 AI 应用在新零售业态上的有益尝试。

[案例一] 腾讯加码永辉超市：超级物种自我进化，引领潮流

历经五次业态进化，永辉自我迭代升级。超级物种是永辉云创孵化创新的代表之作，脱胎于实体零售店，经历了五大业态进化：先后开设平民化超市红标店、中高端超市绿标店、“餐饮+零售”的精标店、一站式服务的会员店，最终推出超级物种。超级物种综合精标店、会员店优质服务，将跨界贩卖与 O2O 完美融合，实现新零售突破式升级，最终进化为永辉如今最具关注度的零售门店。

图表 12：永辉超市过往的四次业态进化



资料来源：公司公告，百度图片，中金公司研究部

[案例二] 阿里布局盒马鲜生：线上线下高度融合的新零售

无现金支付获取用户精准数据，盒马鲜生实现精准营销。盒马门店采用无现金支付的原因主要有：①基于消费者购买力、偏好、习惯等数据进行分析，对盒马线上线下优化提效，最大限度挖掘消费潜力；②培育 APP 使用习惯，将门店的良好购物体验与线上渠道绑定，放大幅射范围，购物期间产生的数据将为盒马精准营销、精细化经营做出贡献。

电子价签和移动手持终端 FDA 搭配物流，实现前后端高效流转。除龙虾、螃蟹等以鲜活为卖点的水产品外，盒马将蔬果等产品包装销售，基于电子价签实现线上线下同价。生鲜配送请求到达后，移动手持终端 FDA 上将显示相关信息，工作人员只需按接收到的编码在超市货柜中拣货，然后将商品装袋后经传送链运送至快递部门。一般情况下，顾客下单到货物进入传送区不超五分钟，高效的数据传导链条是盒马 30 分钟配送承诺的重要支撑。

图表 13: 盒马微链配送系统



资料来源：中金公司研究部

图表 14: 京东 7Fresh 门店及部分商品



资料来源：中金公司研究部

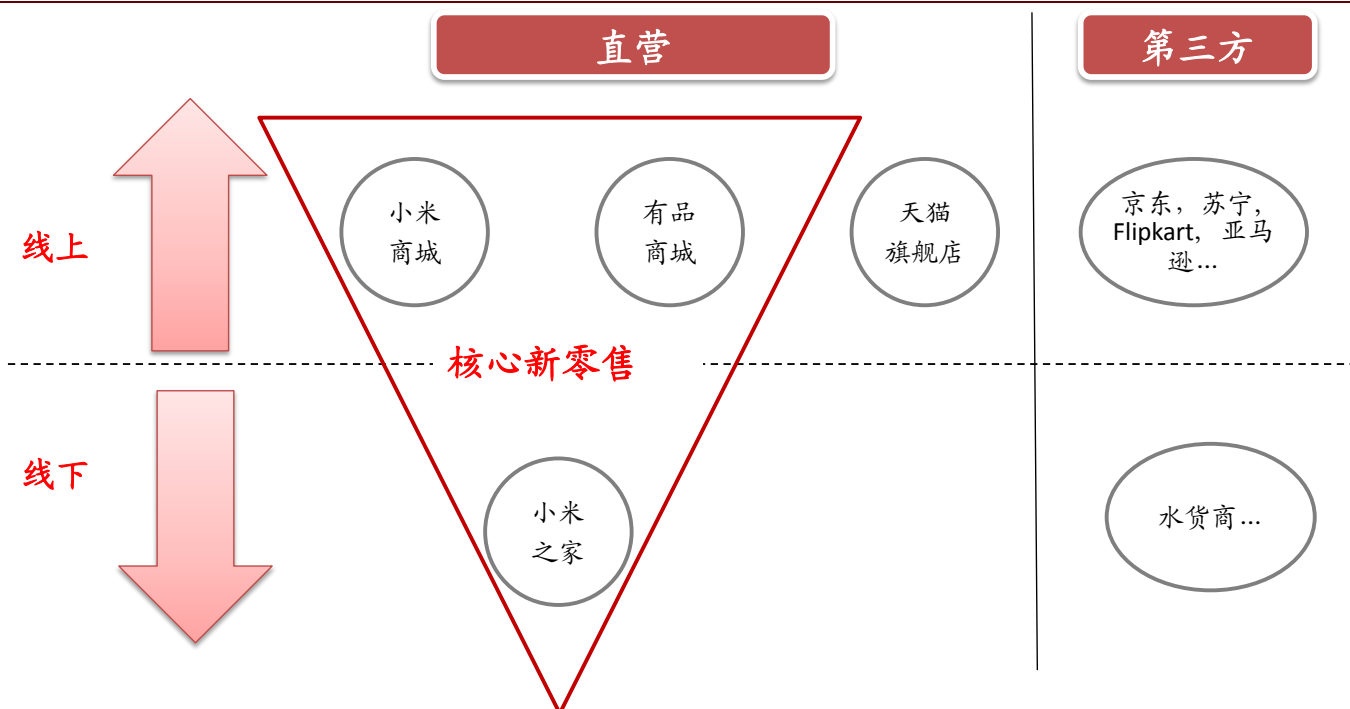
[案例三] 京东 7Fresh：推出多项智能化服务，无界零售后起之秀

京东新开 7Fresh 生鲜超市，智能化服务提升消费体验。2018 年 1 月，京东 7Fresh 生鲜超市首店开业，7Fresh 作为京东零售生态开放赋能的样板，提供超市、餐饮和互联网相关服务，复合业态模式类似盒马鲜生。7Fresh 首店面积达 4,000 平方米，其中 75% 商品为生鲜，SKU 总数超 3,000。7Fresh 线下提供与线上同价的电子价签，基于图像识别的无人购物车以及具备刷脸支付功能的自助结算等智能化服务，提升营业效率和消费者的消费体验。

[案例四] 小米新零售—用互联网的工具和方法，提升效率，实现线上线下同价

小米的新零售的目标是用互联网的工具和方法，提升传统零售的效率，实现线下的小米之家，和线上的小米商城，实现同款同价。在线上方面，小米的渠道主要包括 1) 小米商城、小米有品；线下渠道主要是小米之家。

图表 15: 小米的新零售策略



资料来源：小米官网，中金公司研究部

小米商城：中国印度第三大 3C 和家电线上直销零售平台

小米商城主要销售小米及小米生态链生产的小米品牌产品。根据艾瑞咨询的数据，从商品交易总额来看，2017 年，小米商城是中国大陆第三大 3C 和家电线上直销零售平台，是印度第三大线上直销平台。

小米商城通过定制的产品推荐和详细的产品描述为用户创造个性化的购物体验。小米商城手机 APP 可以让客户快速并高效地发现、查看、选择和购买产品。公司通过对客户交易历史的分析，力求提供个性化的购物体验，增加客户粘性，增加交叉销售机会。

小米有品：包含小米及其他品牌，专注于优质、爆款产品

小米有品销售小米旗下的产品和其他非小米旗下的优质产品。该公司将小米有品作为其现有商业模式的补充，提供大量的流行和优质产品。

小米有品与其他电子商务厂商的不同之处在于，它只引入有限的产品款式，专注于能够成为“爆款”的款式。在 1Q18，有超过 2700 个产品款式在小米有品上出售。公司声称，能在小米有品上架是对产品质量和风格的认可，（因此）商家知道，将产品引入小米有品将提高品牌认知度，并可能增加销量。

图表 16：小米线上渠道——小米商城



资料来源：www.miui.com，小米官网，中金公司研究部

图表 17：小米线上渠道——小米有品



资料来源：www.miui.com，小米官网，中金公司研究部

小米之家：全球坪效第二高的零售连锁店

作为新零售战略的组成部分，小米建立了一个大型线下零售店网络，叫小米之家，主要布局在中国内地和印度。销售小米及涵盖手机配件，家电，日用消费品在内的小米生态链生产的产品。

截止到 2018 年 3 月 31 日，该公司在中国大陆拥有 331 家小米之家，对比 2016 年年底只有 51 家。印度的第一家小米之家于 2017 年 5 月开业。

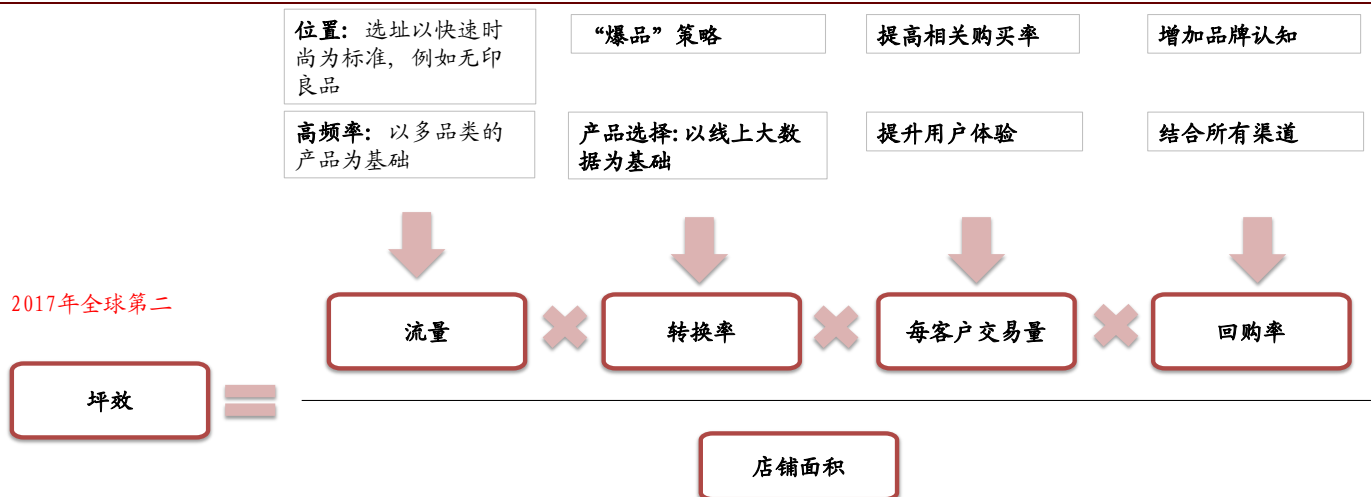
小米之家通常选址于交通密集的高端购物中心和城市购物区。这些线下门店的目的在于加强其产品和服务的展示和营销。小米之家为客户提供了一个身临其境体验小米产品的机会，增加了他们在线上和线上购买的意向。根据艾瑞咨询的数据，2017 年，小米自营的小米之家门店的年销售额达到平均每平方米 24 万人民币左右，是全球第二大零售连锁店。

图表 18: 小米之家



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 19: 小米线下零售策略



资料来源：小米官网，中金公司研究部

重点推荐公司：苏宁易购、高鑫零售、永辉超市、小米、海康、大华苏宁易购：探索智慧零售布局线上线下全渠道，进入高质量、可持续的快速发展新阶段

苏宁易购线上线下全渠道协同，千人千面实现精准个性化营销。除了传统的线上精准营销推荐，苏宁线下门店还拥有集大数据、人工智能于一体的北斗系统，通过采取“端+云”的解决方案，前端摄像头集成人像采集算法，中心服务器负责深度学习的模型训练和人脸比对，由于用户基数较大，苏宁将数据集依地区分组，取得更精准的识别结果，并基于此进行个性化推荐，提升门店转化率。

目前苏宁已进入高质量、可持续的快速发展新阶段。当前公司线下正积极推进“一大、两小、多专”门店扩张，零售云与苏宁小店业务分别聚焦四五线渠道下沉及一二线社区业态创新；同时公司线上注重流量、会员运营及开放平台建设，实现规模化高速增长。人工智能赋能下，苏宁线上线下融合的综合竞争优势有望进一步显现，未来成长前景广阔。

高鑫零售：阿里赋能大润发门店改造，新零售模式扬帆远航

新零售改造成效显著，同店有望持续向好。阿里以 28.8 亿美元收购高鑫零售 36.16% 股份，双方就新零售展开深度合作。目前大润发超过 100 家门店已完成新零售改造，预计年内 400 家门店改造将全部完成。改造的具体内容包括：①流量：改造门店接入淘宝一级流量入口淘鲜达；②物流：引入盒马悬挂链系统，提供周边 3 公里范围内 1 小时送达服务，支持线上线下同价；③供应链：与天猫超市、盒马鲜生在热门 SKU 和农产品采购等方面开展供应链合作；④新技术：试水智能母婴、智能试衣镜等新零售场景，优化购物体验，实现会员体系、库存管理及支付系统的全面升级。从运营数据来看，以日均 1000 单，客单价 65 元，线下门店日营业额 120 万元计算，淘鲜达对同店的增量贡献约 5%。未来随着客单价和客单量的进一步提升，有望拉动公司同店持续向好。

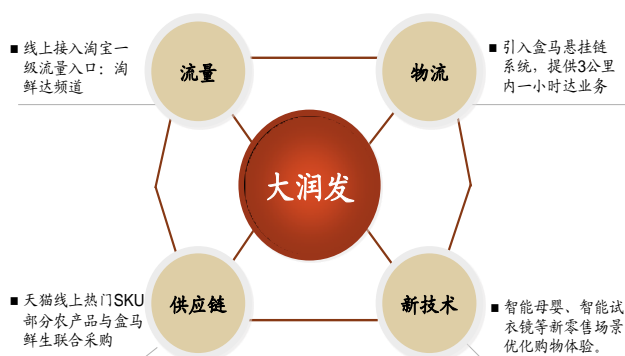
新业态、新模式加速落地，合纵连横有望强者恒强。高鑫门店数字化改造进展顺利，多业态多渠道加速推进。借助阿里系新零售资源的共享与强强联合，有望进一步增强公司优势壁垒，实现强者恒强。我们看好阿里赋能下，未来公司经营业绩的逐步向好趋势。

图表 20：苏宁北斗系统人脸识别的环节



资料来源：搜狐新闻，中金公司研究部

图表 21：阿里从四个方面对大润发门店进行改造



资料来源：中金公司研究部整理

永辉超市：生鲜龙头加速扩张，携手腾讯、京东改造自身实现强者恒强

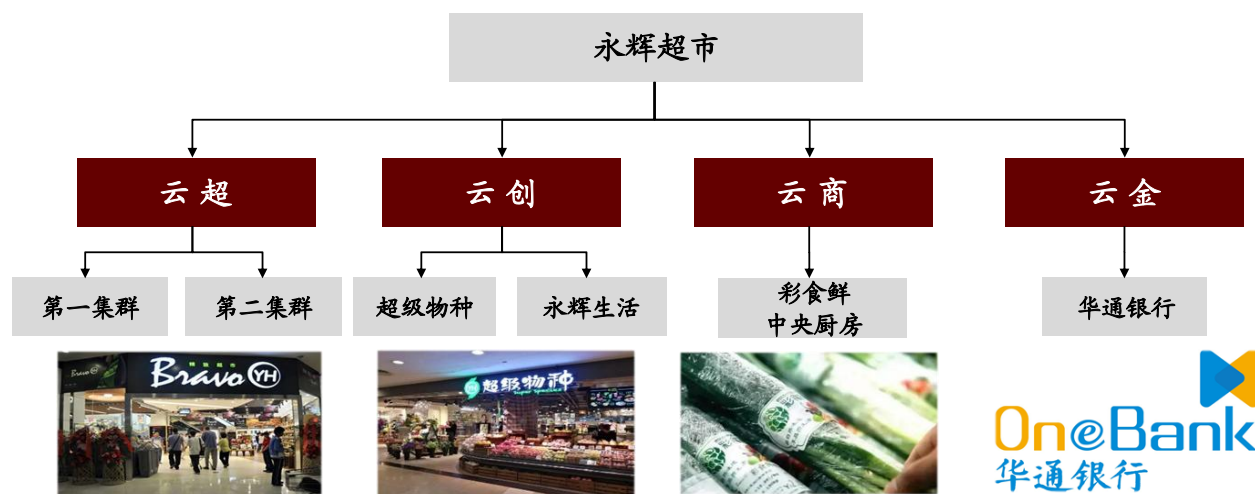
合纵连横腾讯、京东、牛奶国际等重磅股东，转型科技型企业。永辉通过股权、深度战略合作等方式，合纵连横推动行业间的联盟，先后引入包括牛奶国际、京东、腾讯等重磅股东，并参股红旗连锁、中百集团、达曼国际，以及与上海烟糖、上蔬集团、富邑葡萄酒集团、贵州茅台、百联股份等深度合作，完成了供应链管理、自主品牌开发、区域市场、线上生态圈的布局，进一步强化了自身供应链竞争力，并在科技赋能下加速转型科技驱动的新型零售企业。

永辉云创孵化超级物种、永辉生活等新业态，引领行业变革。永辉云创是以永辉合伙人制度、供应链体系为基石的平台型、科技型公司，先后孵化超级物种、永辉生活等知名项目，为永辉长期增长注入成长驱动力。

- ▶ **超级物种：**继精标店后公司自我进化而推出的第五种门店业态，融合超市+餐饮元素，依托生鲜供应链和门店合伙人管理体系，推出八大工坊系列组合，通过消费场景组合满足消费者多元化需求。受益于在消费体验、商品组合、全球供应链、合伙人管理制度等方面的综合优势，我们预计超级物种目前坪效在每年 5-8 万元/平方米左右，显著高于传统业态，彰显永辉零售业态进化后的强大活力，目前营业六个月以上的超级物种门店大多实现盈利，2017 年全年新开超级物种门店 27 家，2018 年上半年新开约 20 家。
- ▶ **永辉生活：**类便利店模式，与永辉共享生鲜供应链、物流、会员体系等，在小店中再度复制“生鲜集客”的杀手锏，我们预计生鲜集客推动日均流水额超过 2 万元（一线便利店日均流水额在 1 万元左右）。未来永辉生活有望开启内加盟模式，采用更轻的方式加速扩张（内加盟是指永辉生活针对业绩达到一定标准的小店合伙人成员，开放指

标, 由永辉生活总部与合伙人团队进行双向选择, 永辉生活内加盟门店将会以创业合伙人共同投资、合伙创业的模式经营, 合伙人以门店利润的 70% 分红作为全部收入), 铺开地网, 2018 年上半年永辉生活新开店 80 家。

图表 22: 永辉超市四大业务板块概览



资料来源: 公司公告, 中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）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，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

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。在不同时期，中金公司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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、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。中金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。中金公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人仅是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡销售交易代表。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

研究报告评级分布可从 <https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

个股评级标准：分析员估测未来 6~12 个月绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”。星号代表首次覆盖或再次覆盖。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V160908
编辑：张莹

北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海黄浦区湖滨路证券营业部

上海市黄浦区湖滨路168号
企业天地商业中心3号楼18楼02-07室
邮编: 200021
电话: (86-21) 56386-1195、6386-1196
传真: (86-21) 6386-1180

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心B座13层1311单元
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海浦东新区世纪大道证券营业部

上海市浦东新区世纪大道8号
上海国金中心办公楼二期46层4609-14室
邮编: 200120
电话: (86-21) 2057-9499
传真: (86-21) 2057-9488

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

西安雁塔证券营业部

西安市雁塔区二环南路西段64号
凯德广场西塔21层02/03号
邮编: 710065
电话: (+86-29) 8648 6888
传真: (+86-29) 8648 6868



CICC
中金公司