

业态创新+供给深化+ReTech加持, 盒马新零售升维

——电商巨头生鲜快消系列报告之一

宁浮洁

ningfujie@cmschina.com.cn

S1090518090002

丁浙川

dingzhechuan@cmschina.com.cn

S1090519070002

李秀敏

lixiumin1@cmschina.com.cn

S1090520070003

CMS  招商证券

2020年10月08日

每日免费获取报告

- 1、每日微信群内分享**7+**最新重磅报告；
- 2、每日分享当日**华尔街日报**、金融时报；
- 3、每周分享**经济学人**
- 4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，起点财经仅分发做内部学习。

扫一扫二维码

关注公众号

回复：**研究报告**

加入“起点财经”微信群。。



摘要

- **核心摘要：**盒马作为新零售的标杆项目，成立之初即受到了业界的高度关注与赞美，但也曾因关店等问题进入过短暂的低谷期。今年以来，盒马通过加强基地建设、海外直采等方式持续强化在商品力上的竞争优势；盒马mini、X仓储会员店、社区团购等新业态的扩展将帮助盒马持续占领更多市场；悬挂链、ReXOS 系统等“ReTech”技术帮助盒马稳固了相较于线下传统商超的效率优势，使得盒马具备更高的盈利能力并具备对外输出的可能，盒马的核心竞争力得到了进一步升华。从行业角度看，以生鲜快消为核心品类的本地化电商成为电商巨头必争之地，盒马作为阿里旗下重资产生鲜自营型业态，在商品力、消费者体验上（尤其是一二线城市中高端消费者）具备明显优势，且拥有高度的稀缺性与进入壁垒，将为阿里在本地化领域的决胜起到重要作用。
- **门店数量持续扩张，商业模型逐步跑通。**截至2020年6月30日，盒马的自营门店数量达到214家，主要位于一、二线城市，第一财季盒马鲜生GMV的线上渗透率持续超过60%。此外根据盒马CEO侯毅透露，截止2020年9月，盒马在北京和上海的门店已经实现全面盈利，两个地区线上占比已经超过75%，预计明年可以达到90%。
- **积极入局多种创新业态，满足更多消费者需求。**盒马今年以来持续扩展盒马mini、X仓储会员店、社区团购等新业态，有望帮助盒马持续占领更多市场。盒马mini与盒马小站相比在营收能力和服务能力等多方面均展现出比较优势，未来将取代盒马小站成为盒马小业态的主力；盒马第一家X会员店将于2020年10月1日正式营业，面积18000平，SKU仅1500+，自有商品占比超过40%，强大的商品竞争力将成为核心优势；今年9月盒马事业群组建盒马优选事业部，探索社区团购业态发展。

摘要

- **“ReTech”助力盒马提升经营效率与盈利能力。**“ReTech”即零售科技，指运用技术来全面提升零售的核心能力，实现基于人、货、场全面数字化的自动化、智能化。盒马在ReTech领域已有诸多布局。以悬挂链为例，在有了悬挂链技术之后，从门店角度，店内的每一位拣货员平均每天至少可以少走15000步，但是工作效率却提高了3倍；从消费者的角度来说，悬挂链帮助金桥店达成12分钟货品出仓，18分钟骑手配送的半小时送达服务。“Retechnology”助力使得盒马具备更高的盈利能力并具备对外输出可能。
- **寻求产业进阶，持续提升商品竞争力。**盒马通过建立“盒马村”、建设生鲜基地、建立买手制度、推进海外直采等方式持续提升商品力，目前盒马整体自有品牌占比已超过10%，远高于国内行业平均水平，商品力已成为盒马的核心竞争力优势。
- 风险提示：1）新业态扩张速度不达预期；2）公司盈利能力不达预期。

一、门店数量持续扩张，商业模式逐步跑通

二、积极入局多种新业态，扩张新零售版图

三、“ReTech”助力新零售效率升级

四、寻求产业进阶，深入商品力打造

五、总结：业态扩张，深耕供给，差异化竞争优势显著

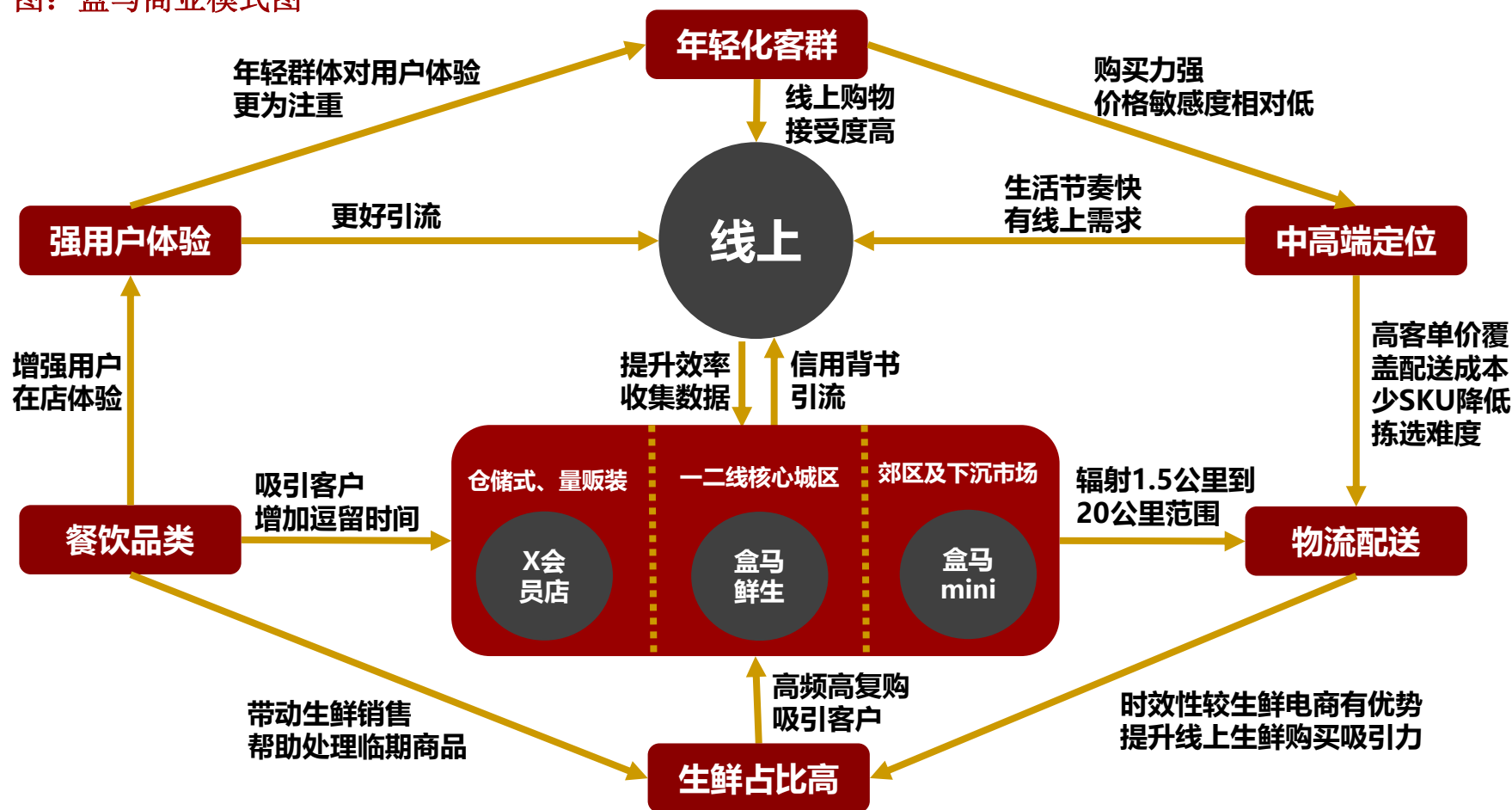
一、门店数量持续扩张，商业模式逐步跑通

- 1.1 商业模式形成良性闭环，北京上海实现全面盈利
- 1.2 经营业绩向好，门店持续扩张
- 1.3 活跃用户稳健增长，自有品牌占比提升

商业模式形成良性闭环，北京上海实现全面盈利

- 盒马鲜生通过线上线下高度融合的商业模式，在为消费者提供优质商品与服务同时，兼具自身高效的经营效率，形成商业逻辑闭环，这在我们此前报告中已有充分论述。根据盒马CEO侯毅透露，截止2020年9月，盒马在北京和上海两个区域的门店已经实现全面盈利。

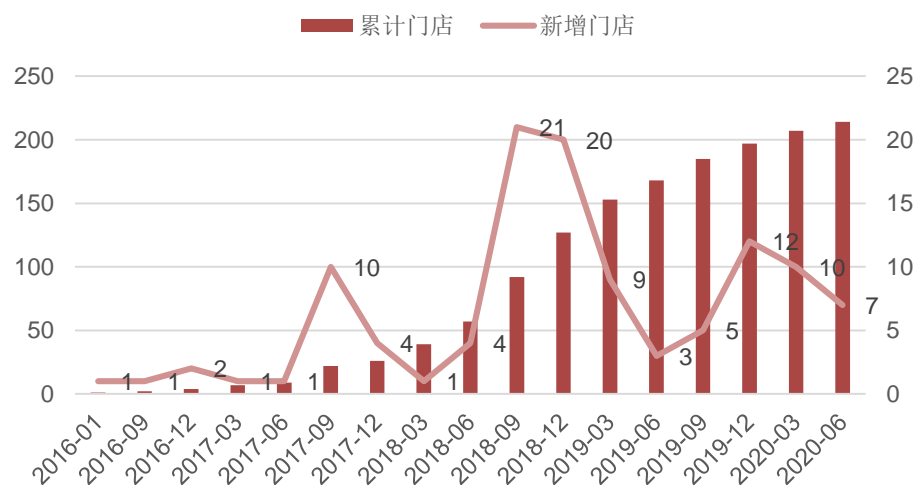
图：盒马商业模式图



经营业绩向好，门店持续扩张

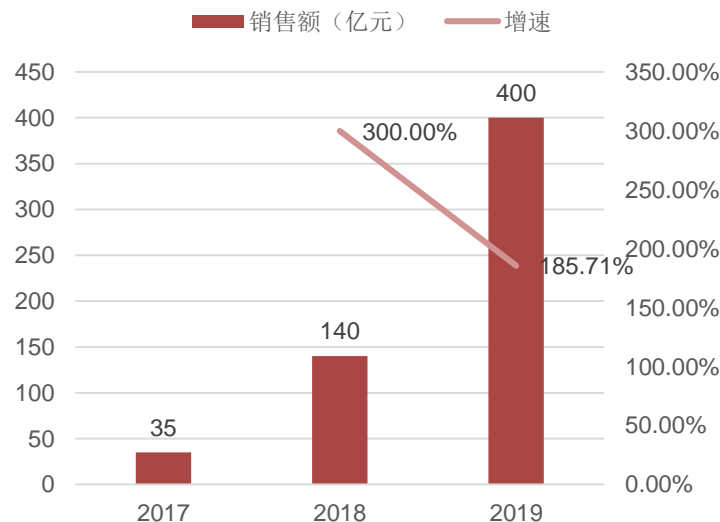
- 根据侯毅2019在投资者大会上披露的数据，盒马鲜生线上销售占比从2018年8月51%上升到2019年8月的61%，同店增长13%，店均运营成本大幅下降30%，12个月以上门店EBITDA已经转正。2020年第一财季，盒马鲜生GMV的线上渗透率持续超过60%，mini店线上单量超过2000，线上销售占比超过50%，2020年9月的“2020全零售峰会上”，侯毅表示盒马在北京、上海线上占比已经超过75%，预计明年可以达到90%。总体销售额方面，根据CCFA数据，盒马鲜生2019年销售规模达到400亿元，成为新零售第一个闯入销售规模前10的企业。
- 今年以来，盒马各业态门店数量保持增长，受疫情影响，上半年扩张速度较慢，2020年3月，盒马宣布今年盒马mini将加速开店，今年预计至少完成100家mini店，和新开业100家盒马鲜生店的双百计划。根据阿里财报，截至2020年6月30日，盒马的自营门店数量为214家，主要位于一、二线城市。

图：盒马各业态门店数量



资料来源：盒马官方，招商证券

图：2017-2019年盒马销售额增长情况

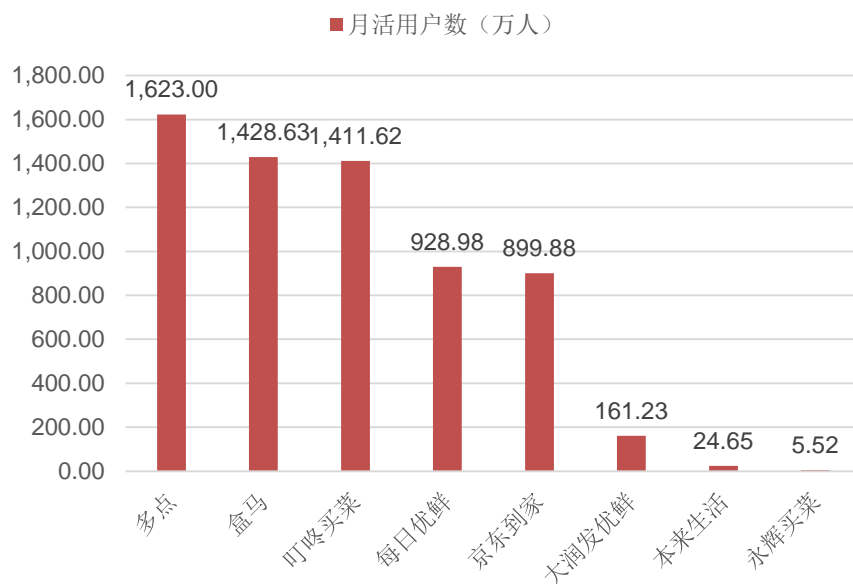


资料来源：联商网，中国连锁经营协会，招商证券

活跃用户稳健增长，自有品牌占比提升

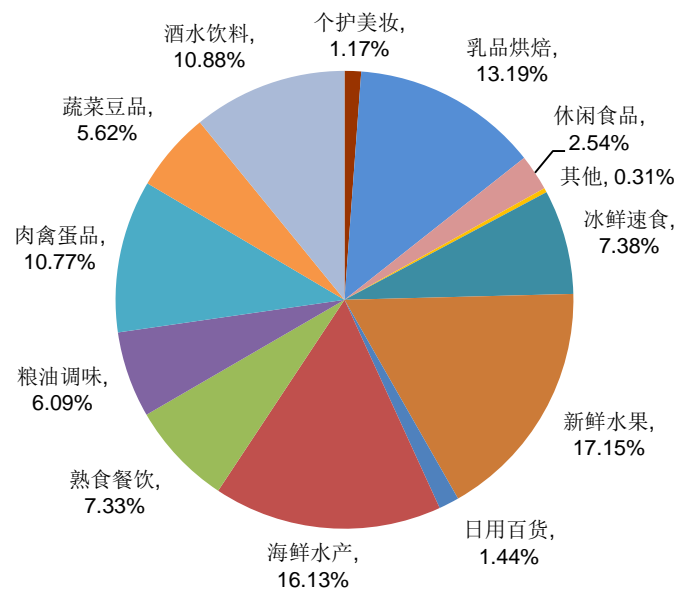
- 叠加疫情影响，上半年消费者的生鲜商品在线采购需求旺盛，平台在今年保持了较高的增速，**2020年7月盒马App月活跃用户数为1,428.63万人，同比增长16%，在生鲜电商领域排名第二。**
- 从商品构成看，根据燃数科技数据，2019Q3盒马鲜生线上GMV中生鲜占比达到**77%**，前三大品类分别为新鲜水果、海鲜水产、乳品烘焙。另外，盒马不断开发自有品牌商品，打造差异化的消费心智，**2019年底自有品牌的销售占比突破10%，远高于国内市场自有品牌占比1%的平均值。**

图：2020年7月中国生鲜电商主流平台移动端月活



资料来源：QuestMobile，招商证券

图：2019Q3盒马鲜生GMV品类占比



资料来源：燃数科技，招商证券

二、积极入局多种新业态，扩张新零售版图

- 2.1 盒马小站退出市场，mini成为终极模式
- 2.2 仓储式X会员店十一上线，新一轮业态尝试拉开序幕
- 2.3 入局社区团购市场，扩张新零售版图

盒马小站退出市场，mini成为终极模式

- 2019年初，盒马在盒马鲜生大店的基础上发展出盒马菜市、盒马mini、盒马小站、盒马F2四种新业态，其中盒马mini是盒马的小店业态，面积为500m²-1000m²，约3000个品类，延续其线上线下一体化模式，将配送范围缩短至1.5公里。
- 今年3月，侯毅在盒马业绩沟通上表示，“盒马mini将成为生鲜电商的终极模式，盒马小站将全部退出市场。”这也意味着盒马小站被淘汰，升级为盒马mini，未来盒马mini成为盒马小业态中的主力，已有的70多家盒马小站也将会升级成为盒马mini。

表：盒马各业态概况

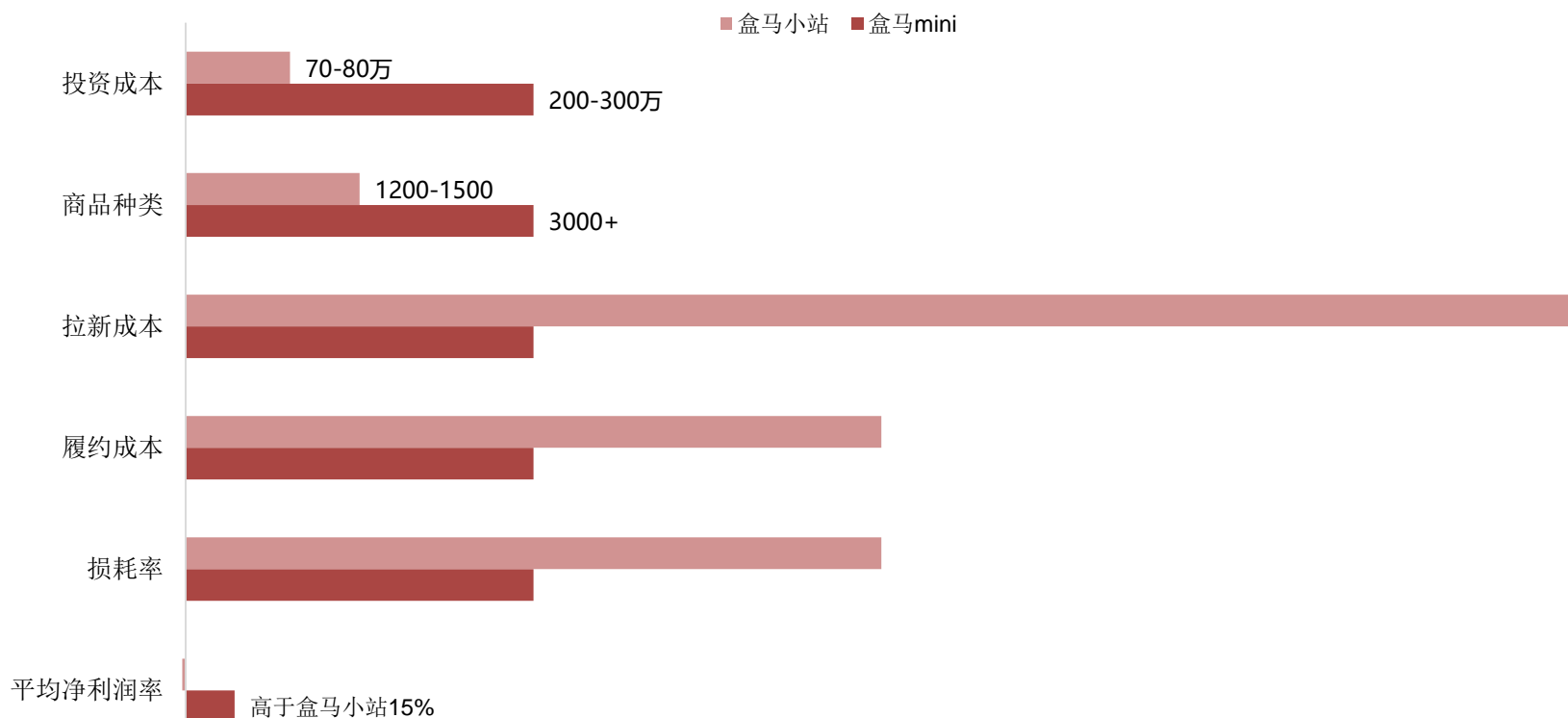
业态名称	定位	面积	特点
盒马鲜生	主力店，线上线下一体化	5000平米左右	餐饮+超市，瞄准一二线城市中高收入人群
盒马mini	海鲜熟食类，现制现售	500-1000平米	盒马鲜生精简版，根据不同社区需求进行品类调整
盒马小站	生鲜为主，前置仓+门店	300-500平米	专注于满足消费者到家服务的需求
盒马F2	便利店、餐饮店	800平米左右	强调便利性，服务office商圈的商务白领
盒马菜市	对标菜市场，联营为主	2000平米左右	无餐饮业态，引入散装生鲜，价格更亲民

资料来源：盒马官网，招商证券

盒马mini模式跑通，展现自身比较优势

- 盒马mini是盒马鲜生的精简版，同样走线上线下一体化模式，盒马小站则是前置仓模式。与盒马小站相比，盒马mini通过线下场景吸引了线下客流，做大销售额与SKU数，同时通过更多的SKU数反哺线上，提升线上客单价与EU盈利能力。对比两种业态的营收能力和服务能力等方面，盒马mini均展现出比较优势，而且在2019年盒马的业态实践中，盒马mini店最快只需要3个月就可以实现盈利，而盒马小站在疫情前仍然是大量亏损的状态。因此，从业态内部的比较优势上来说，盒马mini更适合作为盒马小业态的主力。

图：盒马mini VS 盒马小站

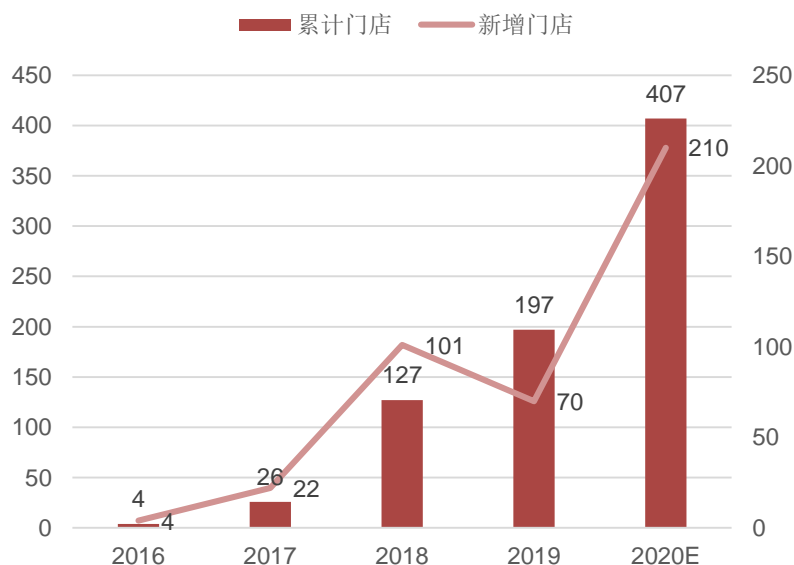


资料来源：盒马，招商证券

“双百计划”加速“鲜生+mini”双业态门店覆盖

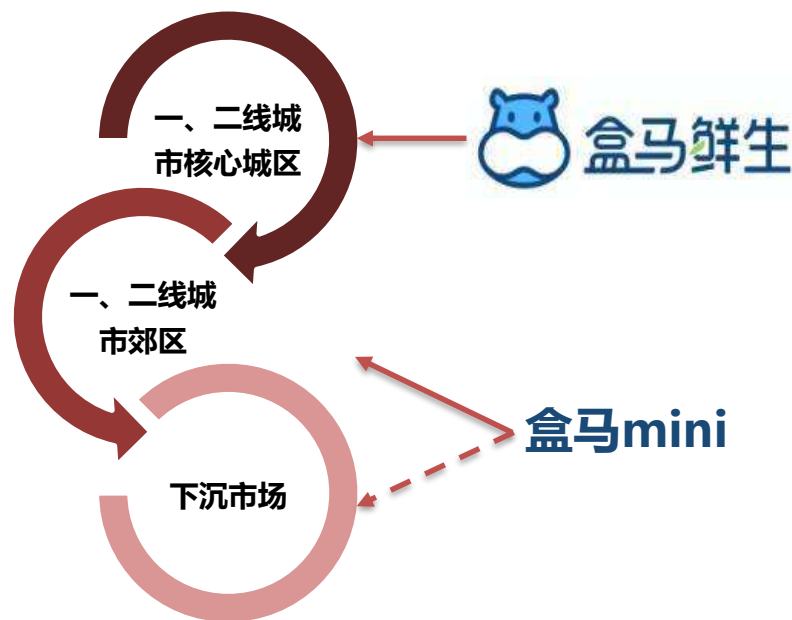
- 2020年3月，盒马宣布今年盒马mini将加速开店，今年预计至少完成100家mini店，和新开业100家盒马鲜生店的“双百计划”，届时全国各业态门店预计将增长至400余家，从门店增长预测的数据也可以发现，盒马今年的主旋律，就是延续2018年的节奏，进行第二次的大规模调整和扩张。
- 在“双百计划”的背后，是盒马双业态并行，双业态相互补充的战略调整。未来进入一、二线城市的郊区和下沉市场，盒马mini会是主力业态，盒马鲜生会开小一点。但是对于盒马鲜生已经进入的一二线城市而言，小店和小店两个业态是并行的，会针对不同商圈采用不同的战略组合，逐渐填补市场空白。

图：盒马各业态门店增长预测



资料来源：盒马官方，招商证券

图：盒马未来调整和扩张方向



资料来源：盒马官方，招商证券

仓储式X会员店十一上线，新一轮业态尝试拉开序幕

- 盒马第一家X会员店将于2020年10月1日正式营业。首店位于上海浦东森兰商都中心B1层，占地面积达1.8万平方米，面积超过大部分盒马门店，未来将会把此业态推广至北京、西安、深圳等城市。
- 盒马X会员店将采用仓储式货架，线上线下一体化运营，这是阿里付费会员业态的第一个落地项目，也是阿里巴巴在新零售2.0上做出的又一次尝试，对标国内的Costco和山姆会员店。首批上线的爆款商品清单包括飞天茅台、盒马MAX南极银鳕鱼圆切中端、飞利浦电动牙刷、依云矿泉水、超大号盒马公仔等。将围绕“吃”这个场景构建商品品类，主打高性价比消费。
- 除了X会员店之外，盒马的跨境进口零售店也将在10月中旬开出，而这一模式将同步阿里的天猫国际、考拉在线上的资源，做跨境业务的目的在于通过跨境电商的模式，来进入此前没有涉及的百货时尚行业。此外围绕着批发业务、对标麦德龙、瞄准团餐和小餐饮的B2B业态盒马Cash&Carry，将成为盒马完成冷链物流、常温物流、各个城市加工中心建设的契机。

表：X会员店与Costco对比

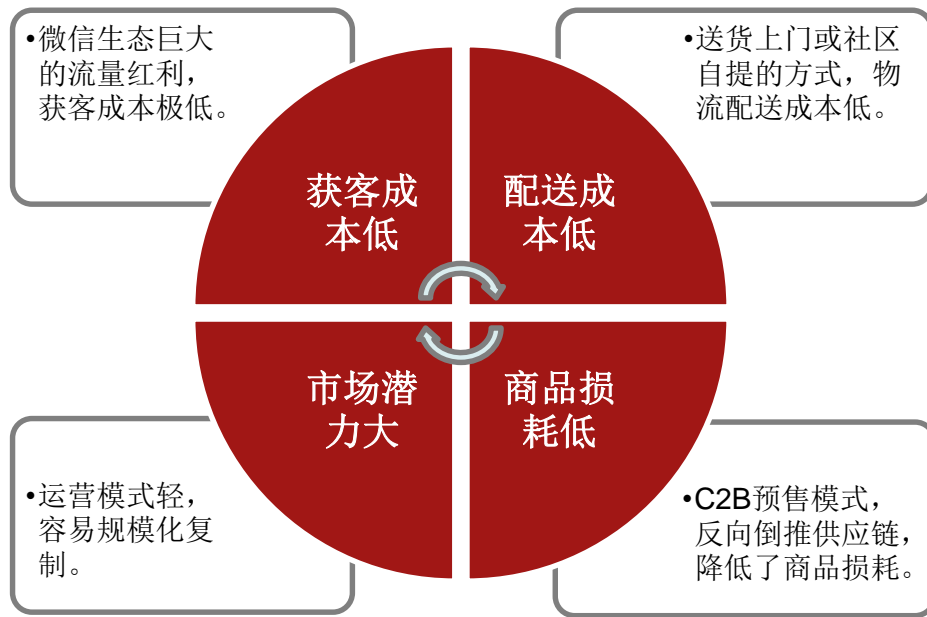
种类		Costco	X会员店
商品	风格	商品偏向西式	本土化选品
	品类	各品类均有涉及，分布较为均衡	生鲜食品占比高、引入活鲜
	SKU	3700个左右	目前1500个左右
会员费		299人民币/年	258人民币/年
占地面积		14000平方米	18000平方米
供应链		海外供应链强大，上海门店目前主要由台湾供应	10%商品海外直采、买手采购和背靠数字农业基地的生鲜构成店内超过50%的专供商品
线上业务		×	√
经营优势		自有品牌优势明显、线下市场占有率高	首家引入活鲜的仓储式会员店、自有品牌超40%
经营策略		低价严选，经营只为获客，大部分利润来自会员费	沉淀了50万付费会员，坚持线上线下一体化

资料来源：盒马官方，Costco公告，招商证券

入局社区团购市场，扩张新零售版图

- 因此次疫情大幅加快了消费者培育的步伐，社区团购业态价值被重估。近期互联网巨头美团、滴滴等也纷纷入局社区团购，十荟团、兴盛优选等社区团购龙头也纷纷获得外部投资。
- 根据晚点消息，早在去年底和今年初，盒马内部已经研究过社区团购业务的实施可能性。在阿里9月中旬的一次集团总裁会上，阿里巴巴集团董事局主席兼**CEO**张勇宣布由盒马事业群组建盒马优选事业部，正式进入社区团购赛道，由盒马物流负责人陈明负责，向侯毅汇报，最终向阿里 **B2B** 事业群业务总裁戴珊汇报。盒马成为继高鑫零售之后阿里旗下又一支探索社区团购的队伍。

图：社区团购的优势



资料来源：招商证券

三、“ReTech”助力新零售效率升级

- 3.1 “ReTech”：新零售的原动力
- 3.2 悬挂链系统链接门店前后场
- 3.3 店内前场：收集订单 分拣商品 悬挂包裹
- 3.4 店内后场：货品合流 货品打包 订单输送
- 3.5 “盒”武器加持：提高效率、解放人力

“ReTech”：新零售的原动力

- “ReTech”，零售科技，属于零售（Retail）与科技（Technology）两个概念的英文合并简称。按照盒马CEO侯毅的描述，即用技术来全面提升零售的核心能力，基于人、货、场全面数字化的自动化、智能化。
- 从新零售的特征来讲，是基于人货场全面数字化的自动化、智能化。

图：新零售特征



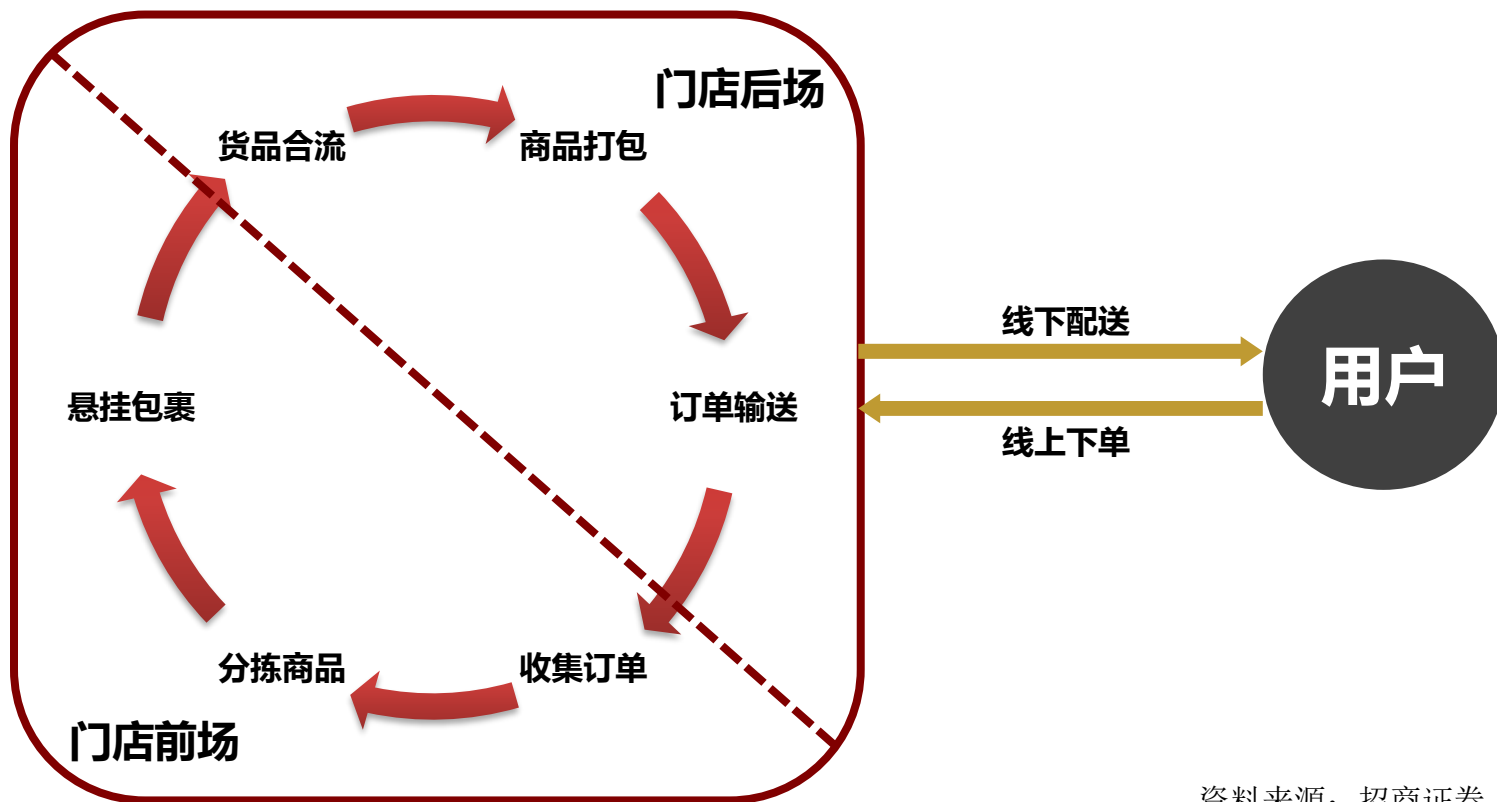
资料来源：盒马官方，招商证券

- 围绕着“ReTech”，盒马目前已经做了不少实践，目前盒马所有的自动化、智能化，都是基于其自主开发的ReXOS系统，包括人工智能、区块链IoT、大数据、云计算等在内的新技术和新应用让大大提高了盒马的经营效率，也构成了盒马在供应链、消费者端等多方面的优势。
- 比如通过人工智能、大数据，可以实现对用户的可识别、可触达、可洞察、可服务；通过区块链技术，可以实现双向追踪，即让农民知道种植的产品销往了谁手里，让消费者知道农产品来自哪里等等，从而实现柔性供应链。

悬挂链系统链接门店前后场

- 悬挂链系统是一种三维空间闭环连续输送系统，也是平衡时效、履约体验和成本之间的关键“盒”武器，盒马的悬挂链系统是国内自研技术，目前仍处在更新迭代中。
- 技术流程：门店内的每一个采购包上贴有特定的条码，拣货员通过PDA扫描条码就可以匹配线上订单和采购包，扫码完成后，履约算法会根据订单地址合并不同的订单，包裹上链后，滑道控制器会自动识别每个包裹所对应的订单批次，并将其划入对应批次的滑道，再由人工进行货品打包和商品配送，算法也会帮助配送员规划最优的配送路线，极大地提高了配送效率，也让全流程实现了闭环。

图：悬挂链技术流程图



店内前场：收集订单 分拣商品 悬挂包裹

- 悬挂链对于坪效的支持起到非常重要的作用。以盒马鲜生上海金桥店为例，在店内前端，主要分为收集订单、分拣商品、悬挂包裹三个环节，店内前场的员工分区拣货，各自负责某一区域或品类的商品，分拣员使用PDA扫描采购包的二维码快速收集到订单上需要的货品，根据算法规划的取货路径快速取到商品装入采购包，最后将包裹挂到自动触发式的挂钩上传送至店内后仓。

图：收集订单



图：分拣商品



图：悬挂包裹



资料来源：招商证券

店内后场：货品合流 货品打包 订单输送

- 在金桥店店内后端，主要进行货品合流、打包和订单输送的工作，智能控制系统通过滑道控制器将悬挂的包裹合流，打包员只需要将同一订单的商品放进同一个打包箱中即可，并用可拆卸的泡沫隔板将冷热SKU分开放置，防止运送过程中货品融化或冷却，快递员取到打包箱之后，自己需要用塑料袋将货品分装给客户，时间充足的情况下，快递员在取货的地点就会提前进行分拣。

图：货品合流



图：货品打包



图：订单输送



资料来源：招商证券

“盒”武器加持：提高效率、解放人力

- 盒马鲜生上海金桥店被称为是“新零售第一店”，以金桥店为例，从员工的角度来说，在有了悬挂链这一新零售“盒”武器技术之后，店内的每一位拣货员平均每天至少可以少走**15000步**，但是工作效率却提高了**3倍**，悬挂链帮助人们节约时间去完成其他更有价值的工作；从消费者的角度来说，悬挂链帮助金桥店达成**12分钟**货品出仓，**18分钟**骑手配送的半小时送达服务，为用户带去了实实在在的快捷服务。
- 从经营业绩上来看，金桥店去年线上的单量水平在单日1.5万单左右，今年的818在没有任何促销活动的情况下，金桥店实现了单日线上超**2万单**，线下超**6000单**的成绩，线上订单占比超过**75%**，这与悬挂链这一“盒”武器的助力也是分不开的，这样高效的运营效率未来也会影响商业元素的流动，比如供应链和消费者等，势必也会向盒马聚集。
- 在线下调研的过程中，悬挂链系统技术负责人表示，目前这套系统仍然在更新迭代中，盒马正努力提升系统的灵敏度以及尝试双链运作模式等，很快会进阶到2.0版本，届时在运作效率上将会是新一轮的飞跃。

图：盒马鲜生上海金桥店



图：盒马鲜生上海金桥店悬挂链系统



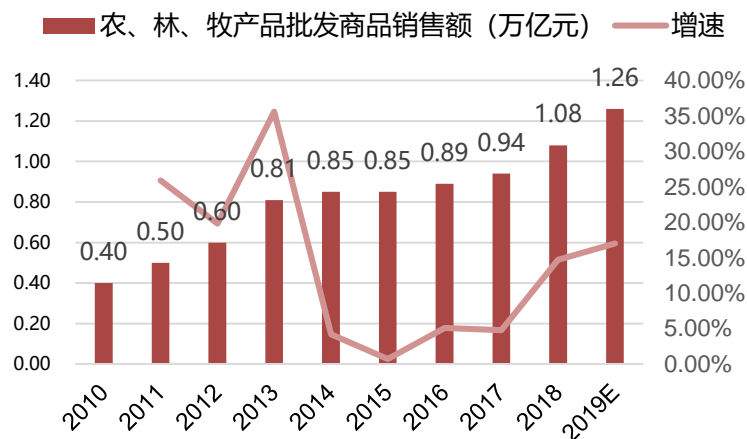
资料来源：招商证券，盒马官方

四、寻求产业进阶，深入商品力打造

- 4.1 建设“盒马村”，助力传统农业数字化升级
- 4.2 强化供应链基地建设，发展海外直采
- 4.3 深耕自有品牌，X会员店背靠供应链优势

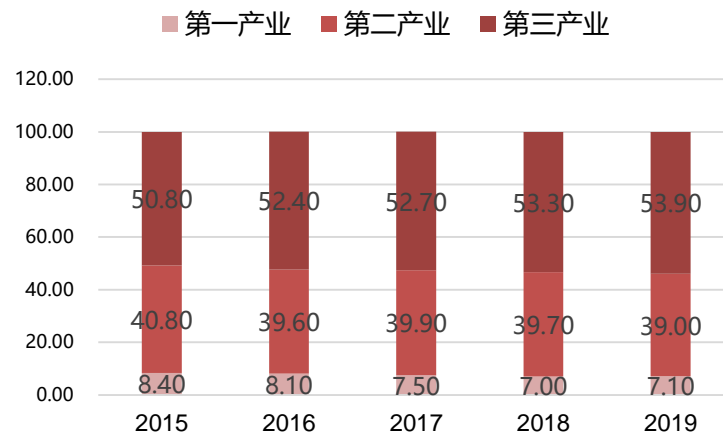
农业产业发展空间广阔

图：2010-2019年中国农产品销售总额及预测



资料来源：国家统计局，艾媒数据中心

图：2015-2019年第三产业增加值占国内生产总值比重 (%)



资料来源：国家统计局

过去十年，国内农产品销售总额保持增长态势。2019年中国加强了农产品流通网络建设，进一步提振了农产品销量，未来农产品市场潜力巨大。

近几年中国优化调整产业结构，二、三产业在GDP中的占比不断增加，第一产业占比不断下滑，这是进一步推动农业现代化发展的基础和动力。

➤ 供需关系变化

需求端

消费者对原产地高品质农产品的需求进一步增长

供给端

产业链不断融合，有效解决产销对接、物流配送等问题



建设“盒马村”，帮助传统农业过渡到数字农业

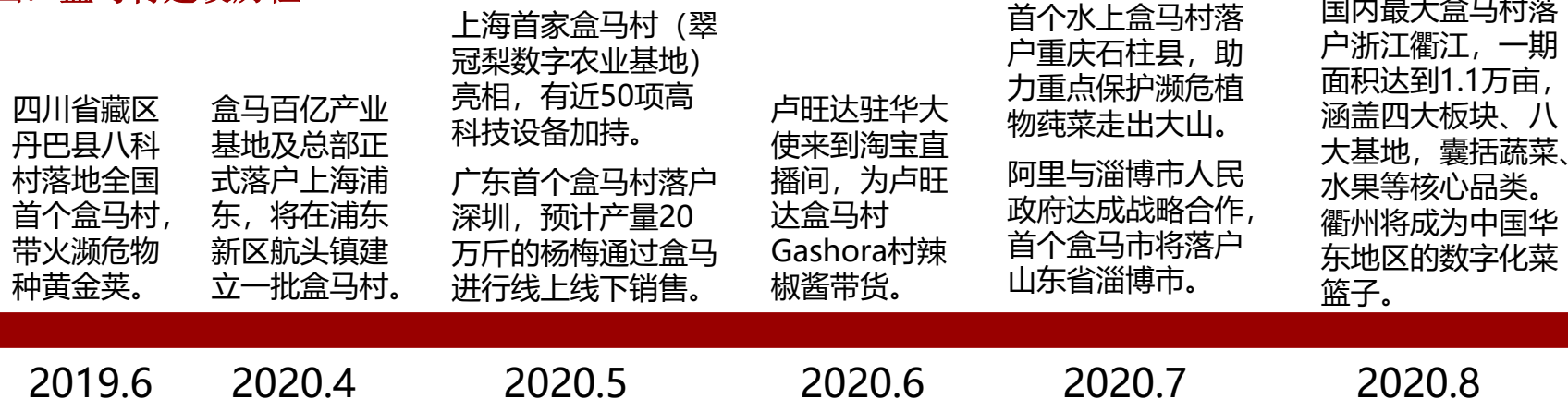
表：盒马村代表（2020.07）

盒马村代表	供应农产品
四川丹巴八科村	黄金菜
上海崇明华西村	翠冠梨
深圳坪山曾屋村	杨梅
湖北仙桃下查埠村	藕带
江苏溧阳西土桥村	白芹
河北迁西大岭寨村	板栗
非洲卢旺达Gashora村	哈瓦那辣椒
山东临沂李艾曲村	黄瓜、茄子
四川美姑九口村	黑山羊
四川峨眉山太平村	豌豆尖

资料来源：盒马官方、招商证券

- “盒马村”指的是根据订单为盒马种植农产品的村庄。借助前期盒马在全国铺设的供应链网络和销售渠道，这些村庄可以把农产品直接、快速地销售出去，从传统农业过渡到数字农业，成为现代农业数字产业链的一部分。
- 以深圳市坪山区的盒马村为例，当地的杨梅种植全程使用智能农业设备，直供盒马线上和线下超市，用户在门店进行扫码操作，就可以知道所购买的杨梅从种植到餐桌的全路径，真正实现了产供销一体化，帮助传统农业化零为整。
- 从新零售的“人货场”到布局新农业的“产供销”，盒马打通了种植，加工，研发，物流，配送，零售的全新消费生鲜消费链路。

图：盒马村建设历程



把握机遇快速布局，保障扩张高效推进

图：2020年6月全国盒马村区域分布



资料来源：盒马官方、招商证券

- 2019年盒马在四川落成了第一个盒马村，并迅速带火了濒危物种黄金茱萸。进入2020年，盒马村的扩张速度明显提升，今年以来，盒马村陆续落地了上海、广东、浙江等地。据环球网统计，截至6月，全国已有上海、浙江、江苏、四川、河北、陕西、湖北、重庆、山东广东、云南、新疆、海南13省市，建立了盒马村。
- 农业农村部与阿里在今年6月达成战略合作，聚焦科技兴农。未来，农业农村部 and 阿里巴巴将建立更多的数字农业基地，以“盒马村”为典型代表。据格隆汇统计，截止今年7月底，全国盒马村数量已经达到了70个，覆盖果蔬种植、渔农畜牧等农业细分领域。
- 目前盒马逐渐织起的物流网络，一端链接供给端的盒马村，另一端直达需求端的消费者。在“双百计划”的背景下，未来盒马村的建设也是盒马加速扩张的有力保障。

强化供应链基地建设，发展海外直采

- 数农的蔬果基地、羊肉基地、牛肉基地、猪肉基地等是盒马极其强大的供应链能力。除了对数字农业基地的快速布局，盒马2020年还在国内所有盒马入驻的城市逐步建立了大型加工中心、暂养中心，近期开业的X会员店有近10%是盒马海外直采的商品等，通过这一系列的供应链布局，盒马保证了门店供应商品的能力。
- 概括来说，盒马的供应链模式可以划分为四个部分，即供应端、加工检查中心、门店和物流：
- **供应端：坚持直采模式**

海外方面，盒马主要采购全球优质水产、肉制品、果蔬、乳制品等商品。国内直采分为原产地直采和本地直采：如赣南橙、阿克苏苹果等国内有成熟基地商品，盒马会直接到基地做品控、采购，整批加工检查中心。如蔬菜、肉类等商品基于与本地企业合作，早上采摘下午送到门店售卖。
- **加工检查中心：商品的加工或储存**

除常温、低温仓库外，盒马的加工检查中心具备商品质量检验、包装、标准化功能。此外，从国外购置的海鲜活物也会在这里中转或暂养。
- **门店：店仓一体化，兼具销售和仓储功能**

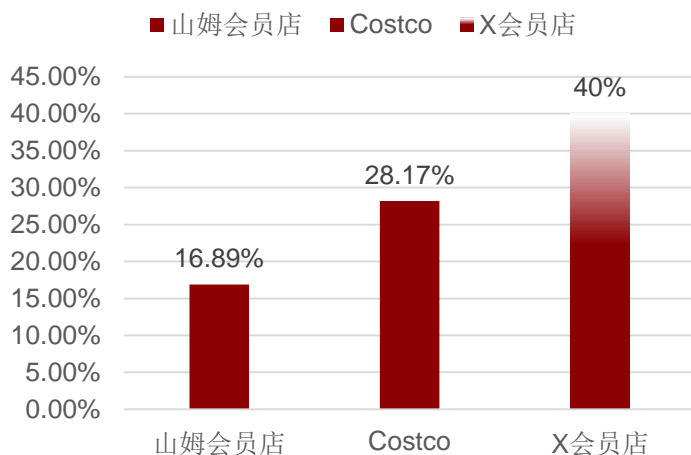
盒马的门店又被称为店仓，其即是销售加餐饮的一体化互动式体验门店，同时也是线上销售的仓储和物流中心，人员和场地都可以重复使用，是盒马高坪效的秘诀之一。
- **物流：30分钟近场景极速送达**

盒马承诺门店3公里范围内30分钟送货到家。

深耕自有品牌，X会员店背靠供应链优势

- 自有品牌商品是盒马商品力的核心体现。以盒马X会员店为例，会员店自有商品包含了自有品牌Max，海外直采，品牌独家定制。其中自有商品占比超过**40%**，自有品牌“盒马MAX”占比超过**20%**，近**10%**的商品是盒马从海外直采。
- Max品牌主要集中在食品类目，MAX进口坚果、山核桃仁，鲜奶、有机亚麻籽油等都为盒马独家商品。除了盒马引以为傲的自有品牌、活海鲜之外，自有品牌也包括了洗洁精、美妆蛋等高频生活用品，盒马工作人员表示，接下来Max产品线会向美妆、洗护线拓展。
- 自有商品占比超过**40%**，印证了盒马不光可以进行采买，同时也可以应对消费需求去做研发，背后是强大的供应链支撑能力。

图：仓储会员店自有商品占比对比



资料来源：盒马官方，招商证券



五、总结：业态创新+供应深化+ReTech加持, 盒马新零售升维

业态创新+供应深化+ReTech加持, 盒马新零售升维

- 2020年6月，盒马总裁侯毅在行业论坛上发表“新零售2.0：升维之战”的演讲，称盒马已跨过2019年的填坑之战，即将迈入新零售2.0时代，这将是一个一体化的供应链体系为核心，支撑线上线下全渠道运营和销售的时代。
- 盒马已经做好充分的准备来应对新零售2.0的这一场变革。1) 供应链方面，盒马布局新农业的“产供销”，打通了种植，加工，研发，物流，配送，零售的全新消费生鲜消费链路，并通过海外直采、自有品牌等持续强化了盒马在商品力上的竞争优势；2) 业态上，盒马mini、X会员店、社区团购等新业态的扩展，有望帮助盒马在到家业务领域持续巩固竞争优势，在生鲜业务板块占领更多市场；3) 技术能力上，悬挂链、ReXOS 系统等“ReTech”技术帮助盒马稳固了相较于线下传统商超的效率优势，从而具备更高的盈利可能。
- 从行业角度看，以生鲜、商超为核心品类的本地化电商渗透率提升空间大，发展空间广阔，成为电商巨头必争之地，阿里、京东、拼多多、美团均以入局。在本地生活领域，阿里与美团相比整体上暂时处于劣势，而盒马作为阿里旗下重资产生鲜自营型业态，在商品力、消费者体验上（尤其是一二线城市中高端消费者）具备明显优势，且拥有高度的稀缺性与进入壁垒，将为阿里在本地化领域的决胜起到重要作用。
- 风险提示：1) 新业态扩张速度不达预期；2) 公司盈利能力不达预期。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

宁浮洁：商贸零售首席分析师。南京大学经济学硕士，曾任职于中泰证券零售组，覆盖商业零售行业，2018年加盟招商证券，产业资源丰富，逻辑清晰。

丁浙川：布里斯托大学金融学硕士，曾任职于华泰证券零售组，2019年加入招商证券，重点覆盖电商与新零售领域。

李秀敏：社会服务业分析师，浙江大学/复旦大学金融学学士/硕士，2018年6月加入招商证券，重点覆盖本地生活、免税、餐饮、酒店板块。

同时感谢实习生于梦璇对本文的贡献。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

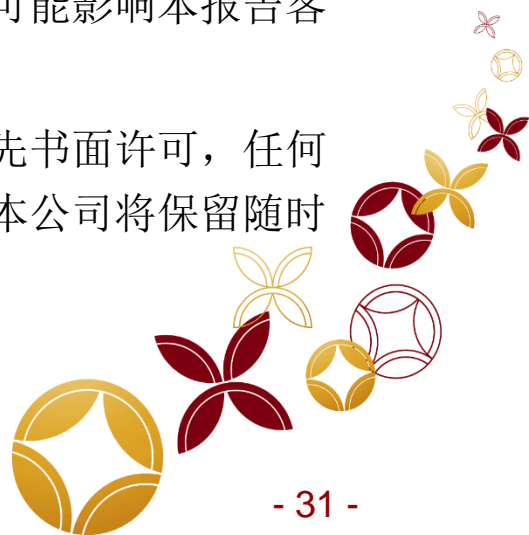
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。





感谢聆听

Thank You



START YOUR FINANCE



起点财经，网罗天下报告