

从年货节看社区团购多平台计划性战役表现

——社区团购系列报告之四，年货节复盘

核心观点

- **年货节一定程度上可以反映出各家对计划性战役的把控能力**，年货节的关键因素是 1) 商品：选品/囤货能力（丰富度&供应商合作）。2) 物流：仓配履约承接峰值单量能力，而这两者都会受到计划性策略的影响。此次年货节的战略意义不止是拉升 1 月 GMV 短期业绩，长远来看，年货节更是吸引新用户，尤其是下沉市场新用户的好机会，年货节期间城市居民返乡及当地居民有囤货需求，年货节打的好有助于吸引这部分用户的购买及节后的留存。
- **从综合结果上看**，仅对比新三团美团优选/多多买菜/淘菜菜，我们观测发现，2022 年货节，**美团优选**重视程度及投入力度高，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。而**多多买菜**年货节更多停留在省区层面，省总负责年货节商品物流工作，整体力度，商品丰富度，物流履约平稳度都弱于美团，主要通过酒水饮料等大件打年货节，这一定程度上也能侧面反映出在大型计划性战役上，美团“总部统管+大区部分自治+条线垂直”的组织管理方式比多多“省区自治”（多多省区自治权力/范围大于美团）的组织管理方式更有优势，方便提前计划，集中力量办大事，资源集中度及组织条理性更优。**我们预计**，从短期业绩来看，各平台受益于年货节客单价提高拉升 1 月 GMV（我们预计平均环增 25%以上），美团商品丰富度高单量上或表现更优异，多多大件占比高件单价或更优异。从长期来看，本次年货节或为美团积累更多新用户，后续留存需平台持续发力。
- **从具体策略上看**，各家都投入了较多资源，整体策略方向相似，但力度及侧重点不同。**整体来看新三团中美团投入力度较大且持续时间长**，淘菜菜次之，多多力度较少，而兴盛则胜在历史经验丰富活动设计精细化。**1) 在页面布局方面（引流/活动呈现）**，各家都给予了年货节较大流量曝光，美团及淘菜菜引流力度大，同时给予 banner 位和金刚区，多多/兴盛则分别给予其中之一入口进行引流。活动页面呈现不同和各家活动策略有关。**2) 商品方面：①在商品优惠方面**，平台多采取降价/满减组合形式，但不同平台的优惠力度和对降价还是满减的偏好不同。**商品折扣上**，横向对比年货节商品折扣，除兴盛略高外其他三家差异不大，但美团相对自身历史价格降价幅度最大，支持力度较大。**满减券上**，满减券多样性上兴盛最多且持续时间长，兴盛有多年年货节经验，今年满减券针对不同细分品类设计精细化，新三团中多多满减券类型最少，美团优惠券轮动持续时间长于多多/淘菜菜。此外，满减券力度上多在 10%以上。**②在商品丰富度方面**，美团>=兴盛优选>淘菜菜>多多买菜，其中美团 SKU 丰富，得益于日常常规品 SKU 最多+年货节选品丰富，兴盛优选品类范围广，淘菜菜区域特色品具有差异化，多多年货节商品最少，前期以品牌活动为主。此外，平台通过定期轮换品牌&品类既保证商品丰富性又保证商品曝光度。各家在品牌&品类组合策略上选择不同，淘菜菜以品类专区为主，其他各家两者兼得。

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，是对公司商品、履约、获客、组织管理及策略选择的综合考验，本次年货节美团投入力度较大，且总部统管+区域自治的优势在计划性战役上显现。建议关注：美团-W(03690，买入)，拼多多(PDD.O，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，样本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

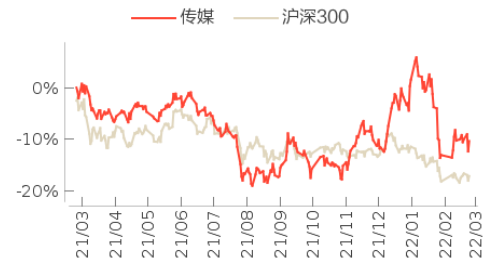
中国

行业

传媒行业

报告发布日期

2022 年 02 月 24 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
liyuci@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

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 2022-02-23

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：——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

1.综合表现：年货节美团优选力度大，各平台策略侧重不同	4
2.引流策略：各家都给予年货节首页较大曝光量，活动呈现方式有所不同	6
3.商品策略：美团/兴盛年货节商品最丰富，各家采用不同商品折扣+券折扣组合	7
风险提示	12

图表目录

图 1：2022 年各平台年货节策略研究思路及结论	6
图 2：武汉社团四平台首页页面对比	7
图 3：武汉社团四平台年货节特色商品及活动对比	9
表 1：武汉社区团购四平台年货节策略对比	5
表 2：武汉社区团购四平台年货节品牌及品类专区（2022）	8
表 3：各平台商品日常 VS 年货节价格比较（2021/11 VS 2022/1）	10
表 4：武汉社区团购四平台年货节满减券类型对比	11
表 5：武汉兴盛优选年货节满减券细分类型	11

1. 综合表现：年货节美团优选力度大，各平台策略侧重不同

年货节一定程度上可以反映出各家对计划性战役的把控能力，年货节的关键因素是 1) 商品：选品/囤货能力（丰富度&供应商合作）。2) 物流：仓配履约承接峰值单量能力，而这两者都会受到计划性策略的影响。此次年货节的战略意义不止是拉升 2022/1 月 GMV 短期业绩，长远来看，年货节更是吸引新用户，尤其是下沉市场新用户的好机会，年货节期间城市居民返乡及当地居民有囤货需求，年货节打的好有助于吸引这部分用户的购买及节后的留存。

从综合结果上看，仅对比新三团美团优选/多多买菜/淘菜菜，我们观测发现，2022 年货节，美团优选重视程度及投入力度高，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。而多多买菜年货节更多停留在省区层面，省总负责年货节商品物流工作，整体力度，商品丰富度，物流履约平稳度都弱于美团，主要通过酒水饮料等大件及部分日常品牌打年货节，我们推测这和多多日常采用爆品模式，SKU 受限有关，同时一定程度上也能侧面反映出在大型计划性战役上，美团“总部统管+大区部分自治+条线垂直”的组织管理方式比多多“省区自治”（多多省区自治权力/范围大于美团）的组织管理方式更有优势，方便提前计划，集中力量办大事，资源集中度及组织条理性更优。我们预计，从短期业绩来看，各平台受益于年货节客单价提高拉升 1 月 GMV（我们预计平均环增 25%以上），美团商品丰富度高，单量上或表现更优异，多多大件占比高，件单价或更优异，两者 GMV 差别应该不大。从长期来看，本次年货节或为美团积累更多新用户，后续留存需平台持续发力。

具体分析，美团在年货节期间领先的原因：1) 商品丰富度上，年货节商品=常规品+特色商品（礼盒/年货等），日常情况商品丰富度美团>多多>淘菜菜，这保证了美团年货节的常规品的丰富度，其次在年货节选品商上架美团也比多多更丰富，背后的逻辑我们推测一方面是受采购计划性选品策划做的是否好，美团提早进行了选品规划和控货，另外年货节期间商品是相对稀缺资源（线上线下都会采购大批量），多多日常竞价机制&爆品对供应商利润压低的较低且对尾部供应商不友好，供应商在年货节期间处于卖方市场配合度可能不高，总结来看就是美团选品计划性做的好，选品丰富且能够掌握核心供应商把货控到（囤到）自己手里最终实现消费端的商品丰富度。2) 计划性履约，年货节履约美团优于多多，年货节期间供应链是不稳定的，从 1 月中上旬到 2 月年后，横跨 1 个月会经历多轮波峰波谷，需要对各时间段单量进行预估，并配备相应的履约人手，尤其是高峰期间保证履约不崩盘。美团相对而言，计划性做得更好，对单量进行预测，对商品部分进行计划性囤货，履约做出相应配合。两平台在年货节期间都存在履约崩盘的情况，但是多多更甚一些。

接下来我们采用样本研究的方式，以局部区域武汉为例深入对比下多家平台的年货节策略差异。

研究方法：采用样本研究方法，选取武汉美团优选、多多买菜、兴盛优选和淘菜菜四家社区团购平台，持续跟踪 10 余天（2022/1/20-2022/2/1），从页面布局、商品及活动视角，分析各家年货节力度及策略打法。

表 1：武汉社区团购四平台年货节策略对比

分类	内容	美团优选	多多买菜	兴盛优选	淘菜菜
流量入口	banner 位	√	√		√
流量入口	金刚位	√		√	√
商品优惠	降价折扣	多	适中	少	适中
商品优惠	满减券	适中	较少	多	适中
商品品类	品牌专区	√	√	√	
商品品类	品类专区	√	√	√	√
商品品类	特色活动	车厘子抽奖	-	服饰/化妆品	荆楚年味
商品丰富度上，美团>=兴盛优选>淘菜菜>多多买菜（兴盛虽 SKU 未必最多，但品类范围广）					

资料来源：多多买菜、美团优选、淘菜菜、兴盛优选平台；东方证券研究所绘制

研究结论：

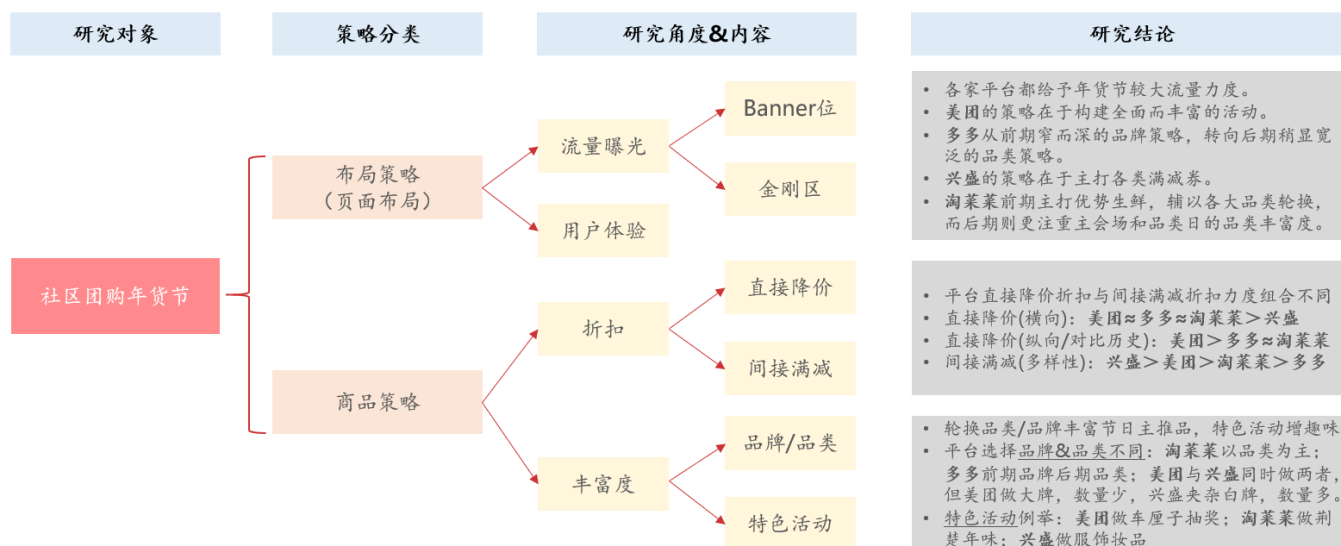
从策略上看，各平台的页面布局（流量入口）不同，商品策略方向相似，但力度及侧重点不同。

- 页面布局方面，1）各家平台都给予年货节较大流量力度：美团和淘菜菜对年货节标签同时给予 banner 位（横幅）与金刚区（模块）曝光，而多多采用 banner 位+分类页面，兴盛采用金刚区给予年货节分品类商品位置多。2）不同的页面布局可能和各家不同的年货节策略有关：我们观测，美团策略在于构建全面而丰富的活动，不同入口对应不同活动/分类；多多前期采取窄而深的品牌策略，将品牌在 banner 位呈现，后期转向稍宽泛的品类策略（可能和前期年货节品类不多有关）；兴盛的策略主攻分品类进行满减活动，给予不同品类金刚位，布局简洁而具有便捷性；淘菜菜前期主打优势生鲜，辅以各大品类轮换，而后期则更注重主会场和品类日的品类丰富度，各类活动在 banner 位和金刚位轮换展示，增加曝光。
- 商品策略方面，商品策略方向相似，但力度及侧重点不同。

其一，商品优惠方面，平台采取降价&满减两种折扣形式，但不同平台的优惠力度及对于降价折扣+满减折扣的选择偏好性不同。1）商品折扣（直接降价）方面，横向同时期对比多平台：美团≈多多≈淘菜菜>兴盛，前三家价格差异不大，兴盛价格略高；纵向对比同平台年货节前后价格变化：美团>多多≈淘菜菜，美团对比自身日常时期降价力度最大。2）商品满减券（间接降价）方面，从满减券多样性看：兴盛>淘菜菜>美团>多多，兴盛满减券种类最多，分不同品类给予满减，年货节期间淘菜菜与多多满减券并非每天都有，持续性较弱，对比淘菜菜和美团，美团优惠券持续性强于淘菜菜。满减券力度上，大部分 10%及以上，由于各家满减券针对的品类不同，不进行横向对比。

其二，商品丰富度方面，美团>=兴盛优选>淘菜菜>多多买菜（兴盛虽 SKU 非最多，但品类范围广），商品活动上有“品牌专区”、“年货分品类专区”两大抓手，平台轮换品牌&品类以曝光主推品，特色商品做差异化，各平台有所不同。1）平台选择主推的品牌&品类不同：淘菜菜以品类为主，品类日主推粮油、乳饮和家清等品类；多多前期主推品牌如旺旺、中粮，后期主推品类如炒货零食、乳饮酒水；美团与兴盛同时做品牌&品类，但在品牌方面，美团主要做大牌，每天主推品牌的数量少，兴盛同时推大牌&白牌，每天主推品牌的数量多。2）各家特色商品及活动不同，例如：美团做车厘子抽奖；淘菜菜根据当地特色做荆楚年味；兴盛相比其他平台多出服饰化妆品。

图 1：2022 年各平台年货节策略研究思路及结论



资料来源：东方证券研究所绘制

2.引流策略：各家都给予年货节首页较大曝光量，活动呈现方式有所不同

我们从平台首页布局观测各家年货节引流及活动策略，对比年货节在各平台首页的位置及年货节页面可以看出各家平台都给予年货节较大流量力度，美团和淘菜菜对年货节标签同时给予 banner 位（横幅）与金刚区（模块）曝光，而多多采用 banner 位+分类页面，兴盛采用金刚区给予年货节分品类商品位置多。但具体页面布局（引流方向）及活动页面呈现方式不同，背后也体现了不同平台的活动策略，我们观测发现：

- 美团倾向于构建全面而丰富的活动，轮动给年货节不同页面引流。**以首页和年货大街的设计体现节日氛围，激发消费者的探索与购物兴趣。**引流方面**，年货大街（汇总页），年货礼盒活动页每天在首页相同位置曝光，其他年货节活动页（如生鲜专区、秒杀特惠、特定品牌专区）轮动在首页曝光，配合每天不同的主打品类，倾斜首页流量。**用户使用体验方面**，消费者能更多感受到美团商品的丰富与活动的多样变化性。
- 多多从前期窄而深的品牌策略，转向后期稍显宽泛的品类策略，首页 banner 位给活动品牌/品类引流。**引流方面，年货节前期每天的首页流量只给予 1-2 个大牌，后期每天主推 2 个品类，例如前期 2022/1/20 的立白与洁柔，后期 2022/1/27 的炒货零食与乳饮酒水，流量比较集中给到主推品类，但相较于其他平台，每天活动商品的数量和类型较少。**用户使用体验方面**，页面清晰活动好找，但商品丰富度较弱。
- 兴盛的主打各类满减券，金刚区展现年货节各品牌/品类及优惠券，促进消费者凑单消费，拉高客单价。**引流方面，兴盛优选未设置 banner 位，但以左右滑动的形式呈现 23 个金刚区，金刚区活动主要分为三类：年货专区、商品分类满减区、品牌满减专区，每天参与满减优惠的品牌与品类不同，在金刚区的位置也会前后浮动，给予每个部分的流量较为分散均匀。**用户体验方面**，虽然看似页面繁多，但金刚区每个图标下方显示专区品类&品牌，右上角标注满减券金额，整体框架简单易理解。

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。

- 淘菜菜的 banner 位&金刚区给不同活动页轮换引流，前期主打优势生鲜，辅以品类日轮换品类，而后期则更注重主会场和品类日的品类丰富度。引流方面，3 个金刚区与 banner 位横幅（分别为“福虎生威荆楚年”的主会场、生鲜专区、品类日和荆楚年味）页面轮换曝光平均流量，banner 位 4 件爆款商品获得较大曝光。用户使用体验方面，页面相对简单，消费者更容易厘清淘菜菜的年货节活动，有针对性地购买。

图 2：武汉社区四平台首页页面对比



资料来源：多多买菜、美团优选、淘菜菜、兴盛优选平台，东方证券研究所绘制

3.商品策略：美团/兴盛年货节商品最丰富，各家采用不同商品折扣+券折扣组合

商品策略我们分为商品丰富度&活动及商品优惠两个视角来观测分析。

1 商品及活动丰富度：商品丰富度上美团>=兴盛>淘菜菜>多多，活动上轮换不同品类/品牌专区拓展 SKU 曝光，各家侧重点不同

在 SKU 丰富度方面，商品分为常规品和年货节商品，年货节主打商品丰富度上美团>=兴盛>淘菜菜>多多，美团数量更多，兴盛范围更广，平台通过每天轮换不同的品类/品牌专区做 SKU 扩展及曝光，各家活动的侧重点有所差异，根据对品牌/品类的不完全统计，具体情况如下：

- 淘菜菜是唯一仅做品类专区不做品牌专区的平台。不做品牌专区的意思是指，淘菜菜虽然会集中出售某品牌产品，如良品铺子，但并非给冠以良品铺子专区的名称且其中夹杂其他品牌；淘菜菜做品类上的策略是推出品类日，每天轮换品类打 SKU 及活动丰富度。

- **多多买菜前期做品牌，后期逐步跟品类。**从多多买菜品牌/品类的时间分布可以看出，多多前期（截至 2022/1/25）做品牌，后期开始做品类。前期做品牌时每天集中 1-2 大牌，后期做品类时同样每天集中 1-2 品类，特点在于活动范围较窄（我们推测主要原因是前期年货商品选品/控货不足），但流量相对集中策略能吸引有特定需求的消费者。
- **美团和兴盛两家同时做品牌与品类专区，隔期轮换不同的主攻类别，不同点在于 1）美团并非每天都做品牌专区，而兴盛每天都做；2）美团倾向于选择大牌，单日品牌数量少，兴盛倾向于选择大牌与白牌混合，单日品牌数量多。**

综上，每家平台都会以轮换品类/品牌的形式丰富其商品并增加曝光，但对于品牌或品类的选择不同。淘菜菜只选择品类专区；多多按时间划分前后选择不同，前期品牌后期品类；美团与兴盛品牌与品类两手抓，但对于品牌的选择策略不同。

表 2：武汉社区团购四平台年货节品牌及品类专区（2022）

	美团优选	多多买菜	兴盛优选	淘菜菜
品类	酒水乳饮 1.20/21/28 生鲜 1.20 水果 1.21 清洁洗护 1.23/30 零食 1.28 炒货 1.21 礼盒 1.27/28 速食粮油 1.27/30 佐餐 1.30	洗护 1.20 零食 1.21/27/28 米面粮油 1.22/26 炒货 1.27~28 乳饮酒水 1.27/28/30 肉禽蔬菜 1.29~30 生鲜 1.29 礼盒 1.25	生鲜 1.20~30 零食 1.25~30 粮油 1.25/30 佐餐 1.25 炒货 1.26/28~30 百货 1.26 清洁 1.20 乳饮 1.20/27 新年装饰 1.27 服饰 1.28 礼盒 1.29	生鲜 1.20~21 粮油 1.20 乳饮 1.21/27/30 家清 1.25~26 水果 1.26/27/29/30 零食 1.28/30 炒货 1.29 礼盒 1.28
品牌	1.21 徐福记/良品铺子 ... 1.25 联合利华 1.27 三全 1.28 恒都/洁柔 1.30 大希地/七度空间/高露洁/恒都/海天	1.20 立白/洁柔 1.21 旺旺 1.22 中粮 ... 1.25 金龙鱼/徐福记	1.20 良品铺子/三全/联合利华/李锦记/伊利/圣农 ... 1.25 良品铺子/维达/千味央厨/御泥坊/伊利 1.26 旺旺/ABC/纳爱斯/花与阳/冷酸灵/远梦 1.27 徐福记/39 度农场/联合利华/叙芳年/清风 1.28 思念/活力 28/洁姿/韩后 1.29 立白/洁柔/黑人 1.30 海天	-

注：上表数字为日期，文字为当日曝光品类/品牌专区；表格统计不完全（数据时间跨度为 2022/1/20~1/30，其中 1/22-24 日数据缺失，美团 1/26/29 数据有所缺失）

数据来源：多多买菜、美团优选、淘菜菜、兴盛优选平台，东方证券研究所绘制

除此以外，各平台打出差异化吸引消费者，也会做一些特色商品及活动，美团在做车厘子降价优惠的同时举办车厘子抽奖活动，吸引流量，提升用户参与度与消费单量。淘菜菜的荆楚年味会场具有地区针对性，以热干面等武汉地区特色为主，契合目标消费者需求。兴盛开设服饰和妆品分类，该类商品只在兴盛平台提供，具有独特性，丰富品类的广度。

图 3：武汉社区团购四平台年货节特色商品及活动对比



美团：车厘子抽奖

淘菜菜：荆楚年味

兴盛：妆品&服饰专区

资料来源：多多买菜、美团优选、淘菜菜、兴盛优选平台，东方证券研究所绘制

2.商品优惠：各平台采用商品折扣及满减券打优惠，但各家在组合上的权重选择存在差异

在商品折扣方面，我们选取部分商品活动期间价格，纵向和历史价格对比，横向和多平台对比。发现横向同时期对比多平台：美团≈多多≈淘菜菜>兴盛，前三家价格差异不大，兴盛价格略高；纵向对比同平台年货节前后价格变化：美团>多多≈淘菜菜，美团对比自身日常时期降价力度最大（日常美团价格高于多多/淘菜菜）。

纵向对比各平台日常 VS 年货节价格，我们还发现：

- 三家平台并非全部降价，部分商品甚至有提价现象，从这个角度看，商品折扣并非平台唯一主力的促销手段，不同平台对满减券与商品折扣的选择倾向性不同。
- 各平台折扣商品不同，有些会集中在品类日对某品类降价，有些会对单品降价，美团对比历史自身降价幅度最大。我们统计了 2022/1/24 年货节商品价格，当天美团集中降价零食品类，多多和淘菜菜对降价品类选择不集中，从下图我们可以看出多多/淘菜菜降价商品数量与降价力度均小于美团。
- 各平台在生鲜蔬菜区集中降价且降价幅度多超过 10%。我们分析原因在于：1）年货节商品规格大于日常，通常大规格商品折算后价格较小规格商品更有优势；2）每家平台都在打生鲜专区，竞争较为激烈，可能存在互相比价降价。

横向对比各平台年货节商品价格，当日兴盛的商品价格相比其他家略高，我们认为是因为其策略组合中更倾向于使用满减券作为主要优惠方式所致。而多多、美团和淘菜菜三家价格差异不大，各家在不同的品类上各具价格优势，且可以看出统计当日（1月24日）淘菜菜的米面粮油更便宜，多多和美团零食、酒水乳饮等品类更便宜，由此我们推测各家在不同时间段的主打品类不同（例如淘菜菜的品类每日轮换打法），价格优惠力度不同。

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。

表 3：各平台商品日常 VS 年货节价格比较（2021/11 VS 2022/1）

一级品类	二级品类	商品名称	规格	2021年11月			2022年货节				价格变化(%)		
				多多买菜	美团优选	淘菜菜	多多	美团	淘菜菜	兴盛	多多	美团	淘菜菜
标品	洗护	苏菲超熟睡夜用卫生巾	4片	3.66	4.99	4.49	4.66	5.38	5.99	-	27.3%	7.8%	33.4%
		七度空间夜用卫生巾	10片	6.68	6.59	6.52	6.48	7.93	6.79	6.95	-3.0%	20.3%	4.1%
		大宝SOD蜜	90ML	7.48	7.99	5.85	5.85	7.99	8.09	8.99	-21.9%	0.0%	38.4%
		维达超韧抽取式面巾纸	130抽*6/提	12.98	12.99	-	12.98	6.99	14.99	14.90	0.0%	-46.2%	-
		蓝月亮深层洁净洗衣液	2kg	25.33	22.90	25.18	21.99	22.99	22.29	23.90	-13.2%	0.4%	-11.5%
	零食	德芙丝滑巧克力	14g*16	24.80	22.80	26.84	22.80	22.80	22.90	-	-8.1%	0.0%	-14.7%
		良品铺子酥脆薄饼	300g	8.58	8.99	8.59	9.79	7.99	9.89	9.90	14.1%	-11.1%	15.1%
		达利园法式软面包	360g	8.25	9.90	8.45	-	8.50	10.79	8.99	-	-14.1%	27.7%
		旺旺仙贝	520g	18.38	19.90	18.38	16.99	16.99	19.90	19.90	-7.6%	-14.6%	8.3%
	酒水乳饮	香飘飘奶茶	80g*30/箱	89.9	88.00	89.00	76.79	76.80	83.90	-	-14.6%	-12.7%	-5.7%
		伊利金典纯牛奶	250ml*12	38.99	39.99	42.95	47.49	38.90	33.99	45.80	21.8%	-2.7%	-20.9%
		蒙牛特仑苏纯牛奶	250ml*12	42.99	42.99	43.19	42.99	42.99	44.99	46.80	0.0%	0.0%	4.2%
		百事可乐	2L*6	34.79	34.80	33.99	32.80	35.80	36.80	35.94	-5.7%	2.9%	8.3%
		怡宝纯净水	555ml*24	24.99	26.99	25.89	25.69	27.99	25.99	25.90	2.8%	3.7%	0.4%
		美汁源果粒橙	1.25L*12	71.99	65.79	66.95	72.88	65.99	71.88	72.90	1.2%	0.3%	7.4%
	米面粮油	海天草菇老抽	500ml	7.99	7.5	7.5	7.99	7.99	7.50	-	0.0%	6.5%	0.0%
		鲁花压榨玉米油	5L	86.9	89.9	84.99	92.90	89.99	89.90	-	6.9%	0.1%	5.8%
		四海一级大豆油	5L	52.69	52.8	52.69	50.99	49.99	49.99	50.50	-3.2%	-5.3%	-5.1%
		金龙鱼精炼一级大豆油	1.8L	23.89	19.76	22.99	24.99	25.90	22.99	-	4.6%	31.1%	0.0%
		李锦记薄盐生抽	500ml	-	8.59	7.5	-	7.59	7.00	7.45	-	-11.6%	-6.7%
		恒顺香醋	500ml	-	5.99	4.69	5.49	5.99	4.99	-	-	0.0%	6.4%
	生鲜	黄心土豆	500±50g	0.89	0.95	0.95	0.94	0.99	0.99	1.65	5.6%	4.2%	4.2%
		四季豆	250±20g	2.99	4.79	3.28	1.99	3.00	2.48	2.49	-33.4%	-37.5%	-24.4%
		生菜	350-450g	2.65	4.69	3.98	1.98	3.43	2.14	3.99	-25.3%	-26.8%	-46.2%
		菠菜	300g	2.99	3.25	3.76	2.54	2.15	2.09	2.24	-15.0%	-33.9%	-44.4%
		娃娃菜	500±50g	3.85	4.66	3.32	2.49	1.91	3.23	2.83	-35.3%	-59.0%	-2.5%
		西葫芦	400g	-	3.79	2.91	3.62	2.50	-	1.60	-	-34.2%	-
		绿豆芽	320g	-	1.69	1.58	1.47	1.68	1.68	2.12	-	-0.6%	6.4%
		陕西红富士	1.5kg±0.1kg	5.95	6.99	6.58	8.97	-	8.99	6.00	50.8%	-	36.6%
		广西皇帝柑	500g±50g	1.79	1.98	2.89	2.10	1.90	-	2.50	17.1%	-4.0%	-
		国产红心火龙果	500g±50g	2.65	4.49	2.98	-	8.31	7.29	6.42	-	85.0%	144.6%
		新疆库尔勒香梨	500g±50g	1.98	1.98	2.49	2.75	2.48	2.49	3.50	38.6%	25.3%	-0.1%

注：1.历史价格的日期为 2021/11/14，年货节的价格选取日期为 2022/1/24。2.在历史价格与年货节价格栏目中，加粗蓝色字体表明该价格经过规格换算得到，深红色底色表明当期平台间价格最低，浅红色底色表明价格第二低。3.在价格变化一栏中，价格变化 = (年货节价格/历史价格-1) * 100%。红色字体表明对应的年货节价格相比历史价格更低，即表明降价；灰色底色表明价格变化幅度较大，标准为降价幅度 > 10%。4.单日数据不代表整体，可能存在误差

资料来源：多多买菜、美团优选、淘菜菜、兴盛优选平台；东方证券研究所绘制

在满减券方面，我们选取年货节期间某日满减券进行横向比较，看各平台在满减券多样性设置及力度上的差异。**从满减券多样性看**：兴盛>淘菜菜>美团>多多，兴盛满减券种类最多，分不同品类给予满减，年货节期间淘菜菜与多多满减券并非每天都有，持续性较弱，对比淘菜菜和美团，美团优惠券持续性强于淘菜菜。满减券力度上，大部分 10%及以上，由于各家满减券针对的品类不同，不进行横向对比。

具体分析满减券多样性上，兴盛>淘菜菜>美团>多多。其中，淘菜菜后期取消了满减券优惠，而美团满减优惠依旧，从长久性上得出美团>淘菜菜。**1) 兴盛优选**：满减券种类最多，涵盖各分类与品牌专区。**2) 美团优选**：采用“综合+分区”的策略，全品类与年货/礼盒满减券覆盖指定范围的商品，年货节期间其他日期另有生鲜与品牌专区满减券发放。**3) 淘菜菜**：前期采用“综合+主打分区”的策略，年货/礼盒满减券同样涵盖指定范围的商品，生鲜与粮油（当日主打品类）为主打分区有单独满减券，但纵观整个年货节期间，淘菜菜后期满减券种类减少，优惠券多样性不如美团；**4) 多多买菜**：给予当日主推品牌满减券优惠，但纵观其整个年货节，满减券的发放不稳定，并非天天有满减优惠(各家满减券是根据主打品类轮换出现，出现一次我们则计入，下图非同一日出现所有优惠券)。

表 4：武汉社区团购四平台年货节满减券类型对比

优惠券类目	多多	美团	淘菜菜	兴盛
全品类	√	√	√	
年货/礼盒		√	√	
品牌专区	√	√		√
生鲜(蔬果/肉蛋)	√	√	√	√
酒水乳饮				√
零食				√
粮油调味			√	√
冷冻冷藏				√
个护清洁			√	√
日用百货				√
花卉绿植				√
护肤妆品				√
数码家电				√
新年用品				√
母婴用品				√
服饰家纺				√

注：数据来源期间为 2022/1/20-1/30，其中部分天数缺失（22-24），美团 1.26/29 数据缺失，整体对结果影响不大，其中为同类对比，我们对兴盛优选优惠券针对的品类参照美团进行了重新划分和合并归入一级品类，实际优惠券品类更丰富
资料来源：多多买菜、美团优选、淘菜菜、兴盛优选平台；东方证券研究所绘制

表 5：武汉兴盛优选年货节满减券细分类型

日期	1 月 20 日					
兴盛品类	蔬果豆腐	购物袋	妈妈优选	玩具总动员	烘焙	家庭保健
一级品类	生鲜(蔬果/肉蛋)	个护清洁	母婴用品	母婴用品	冷冻冷藏	日用百货
日期	1 月 21 日					
兴盛品类	年宵花	火锅	香炸诱惑	保暖好物	家具焕新	打火机
一级品类	花卉绿植	冷冻冷藏	冷冻冷藏	服饰家纺	日用百货	日用百货
日期	1 月 25 日					
兴盛品类	陶瓷	佐餐	炸物	床品	厨房	
一级品类	日用百货	冷冻冷藏	冷冻冷藏	服饰家纺	日用百货	
日期	1 月 26 日					
兴盛品类	佐餐	一次性	玩具	家庭保健		
一级品类	冷冻冷藏	日用百货	母婴用品	日用百货		
日期	1 月 27 日			1 月 28 日		
兴盛品类	炸物	厨房	家庭保健	火锅	家庭保健	祈福
一级品类	冷冻冷藏	日用百货	日用百货	冷冻冷藏	日用百货	新年用品
日期	1 月 29 日					
兴盛品类	速食	火锅	打火机	养生	玩具	家庭保健
一级品类	冷冻冷藏	冷冻冷藏	日用百货	日用百货	母婴用品	日用百货
日期	1 月 30 日					
兴盛品类	速食	玩具	家庭保健			
一级品类	冷冻冷藏	母婴用品	日用百货			

资料来源：多多买菜、美团优选、淘菜菜、兴盛优选平台；东方证券研究所绘制

综上，从单日数据与活动期间的趋势判断，我们认为，商品折扣（直接降价）上，折扣后价格兴盛较贵，其他三家差不多，对比平台自身前后降价力度上美团最大；满减券多样性上，兴盛>淘菜菜>美团>多多，满减券活动持续性上兴盛，美团更久。整体策略上，兴盛以满减券为主要优惠手段，美团和淘菜菜主张“降价+满减”两手抓，但美团做满减券的持续时间长于淘菜菜，多多则以商品降价为主，满减券较少。

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：**策略转型 UE 提升叠加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、样本数据可能不代表整个市场情况：**文中针对区域年货节观测情况进行分析，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