

# 流量补丁or业态重构？ ——社区拼团系列报告之二

宁浮洁

ningfujie@cmschina.com.cn

S1090518090002

王凌霄（研究助理）

wanglingxiao@cmschina.com.cn

# 引言

---

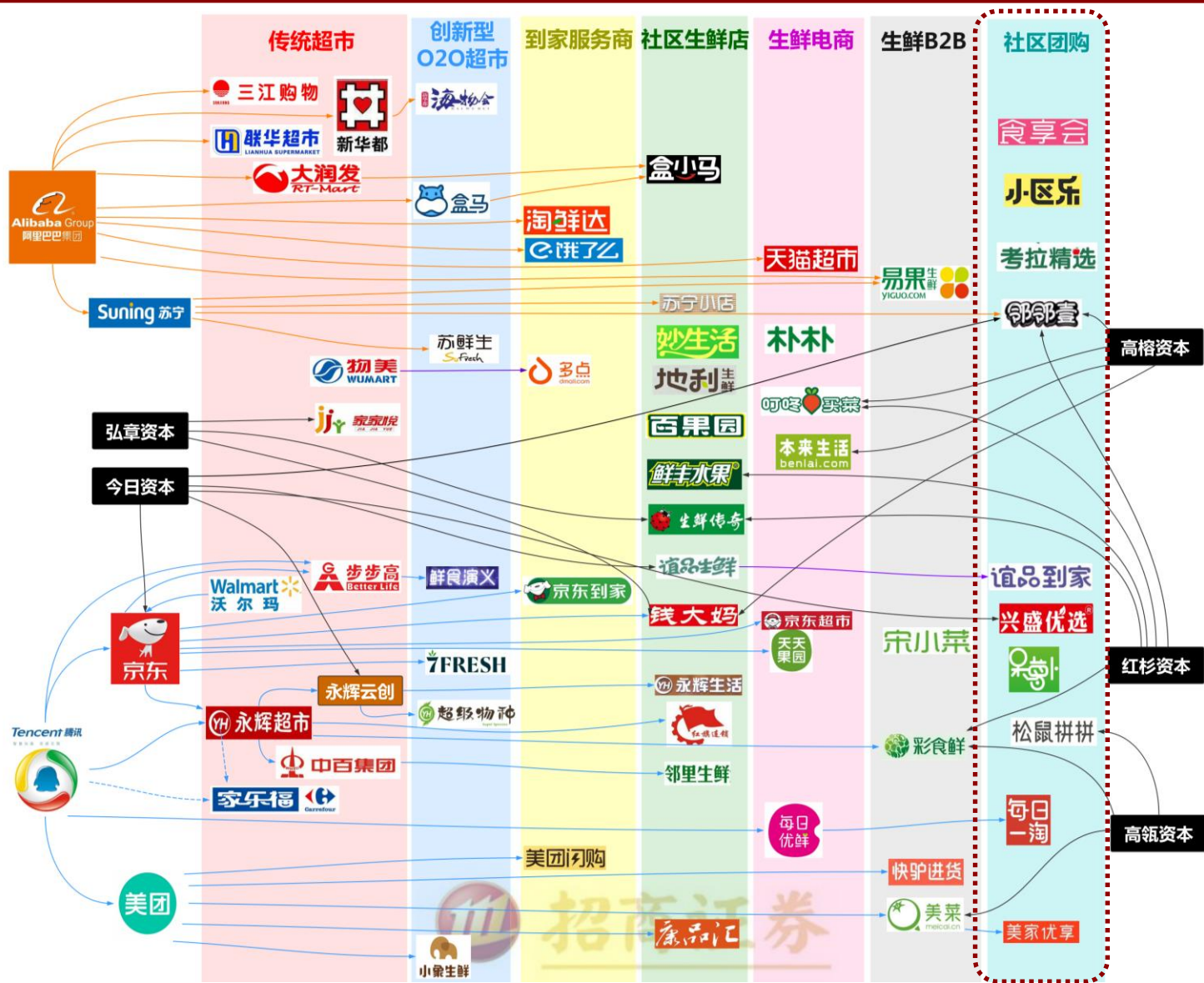
社区团购可以说是2018年消费领域最热门的一个赛道，依托流量模式的创新和小B的充分挖掘，社区团购企业飞速增长，资本竞相入局，产业内的巨头们也逐步开始发力。

这场生于长沙、始于2018、敬于信任、限于优惠、久于品质的购物方式的探索，能否在小B助力下，顺利掘金万亿生鲜市场？

社区团购，究竟只是生鲜业态的一个流量补丁，还是会重构终端生鲜业态，成为新兴独立的一种商业模式

百团大战会否再次上演？成王败寇，竞争格局又将如何演变？行业加速洗牌，怎样的企业才能在竞争中突围？

# 大公司入局社区团购盘点



资料来源：公开资料，招商证券整理

# 目录

一

始于长沙，全国开花

二

需求侧：性价比凸显，掘金二三线生鲜千亿市场

三

供给侧：原生为主，衍生为辅，巨头纷纷布局

四

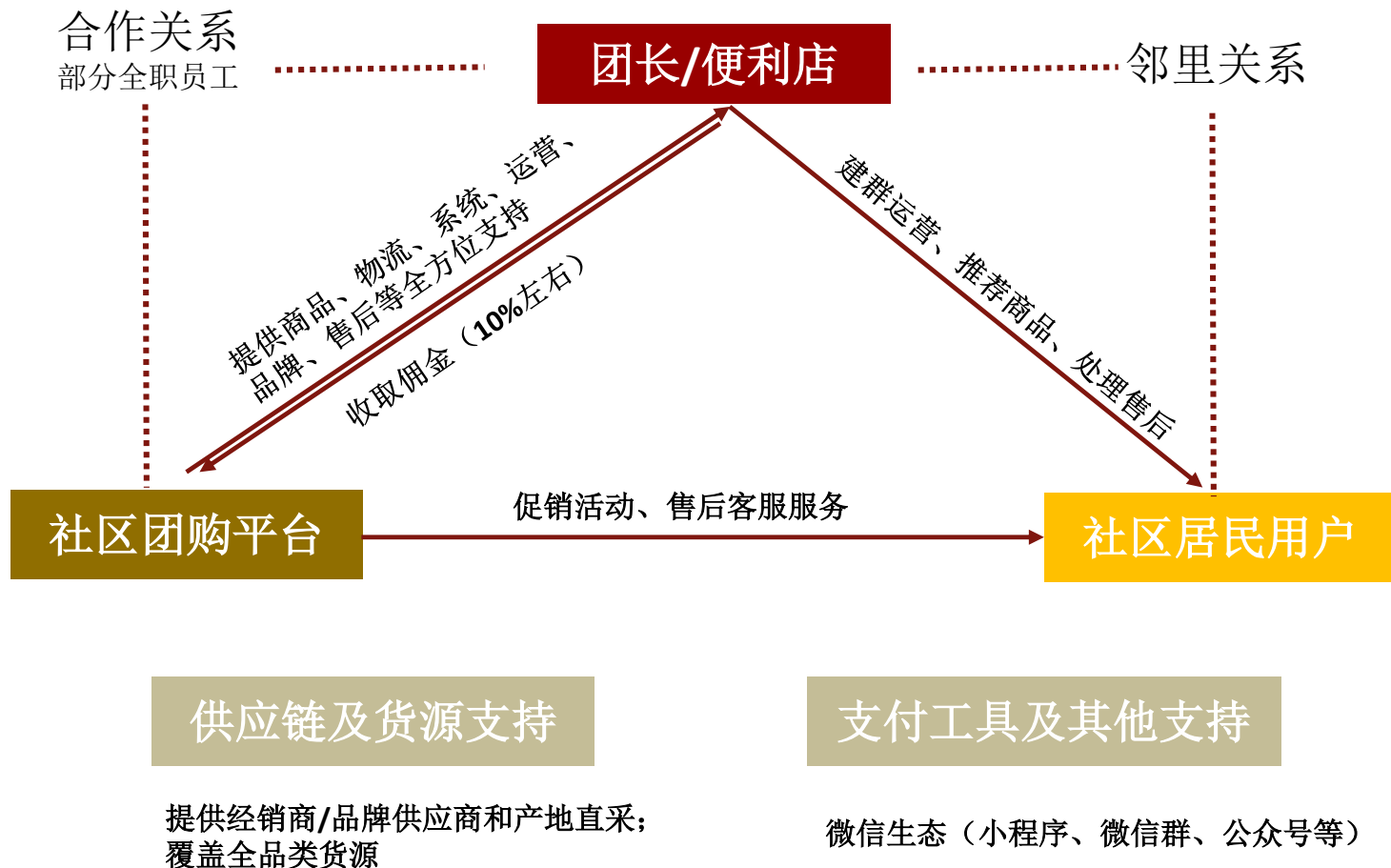
兵马与粮草同行，得供应链者得天下

---

# 一、始于长沙，全国开花

---

# 社区团购——围绕“团长”进行人场货的重构



资料来源：你我您，招商证券

# 社区团购四要素

---

- **本质：**以生鲜品类切入，依托社区和团长资源进行商品流通的社区新型零售模式。
- **团长：**许多平台第一选项是宝妈，这些人有大量的闲散时间来维护社群以及有较大的熟人关系网；第二选项是社区便利店店主，一种情况是他们有充裕的时间来做兼职，另外一种情况是有线下店的平台可以将这些人转化为考核后专门聘任的团长，可以解决公司控群、清晰的利益分配等问题。
- **工具：**如微信群、小程序、SaaS工具等。微信群由团长来负责管理，在管理的灵活性以及及时性上具有优势；小程序则将商品罗列出来，提高了订单管理的高效性。
- **供应链：**随着资本的进入，社区拼团这一赛道企业形态将会加速在供应链端的竞争，除了稳定的供货渠道外，社区拼团平台还应考虑的是选品的能力与特色。
- **物流与配送：**物流配送效率将是对日益增长的订单的一个远期要求。对于生鲜商品，中游的冷链对商品损耗的减小有着不可替代的保障作用。在城市、社区布局前置仓或自提点这两种方式均已出现。

# 社区团购之星星之火——始于长沙

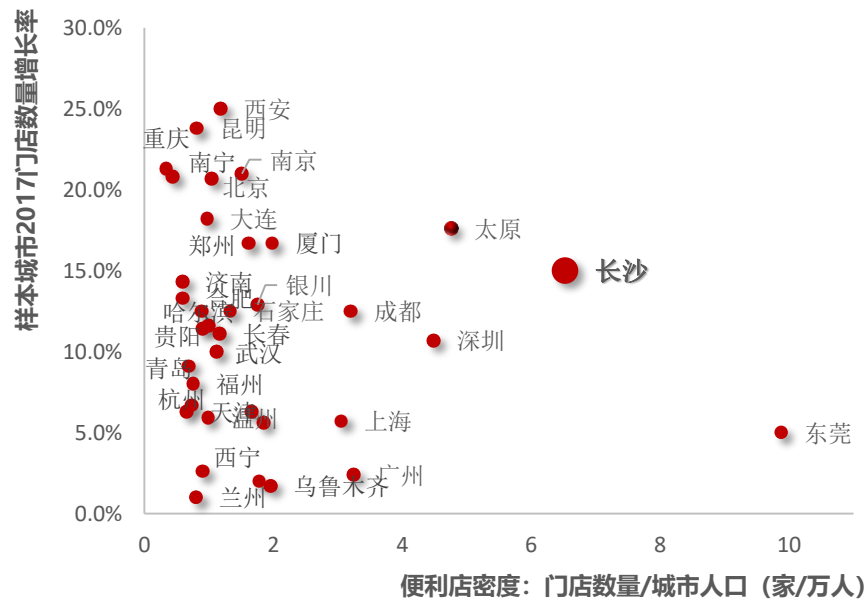
- 社区拼团起源于2016年的长沙地区，目前头部几家如芙蓉兴盛、你我您、考拉精选等也以长沙为主战场且渐成气候。
- 《2017-2018年中国便利店指指数》显示长沙市的便利店密度在样本城市中位列第二，仅次于东莞。因为消费者到店消费的习惯已经养成且粘性正在逐步加强，社区拼团模式的出现恰给零售企业找到了挖掘消费者离店价值的突破口。

图：长沙部分团购企业成长时间及模式

公司名称	成立时间	业务模式
兴盛优选	2014年	便利店+社区群
你我您	2016年9月	社区QQ群买水果
家边购	2017年8月	便利店+社区群
考拉精选	2018年5月	便利店+社区群
小区乐	2018年6月	社群+社区+社交
蜂乐乐	2018年10月	社群团购+社区小店+社交微店

资料来源：公开资料，招商证券

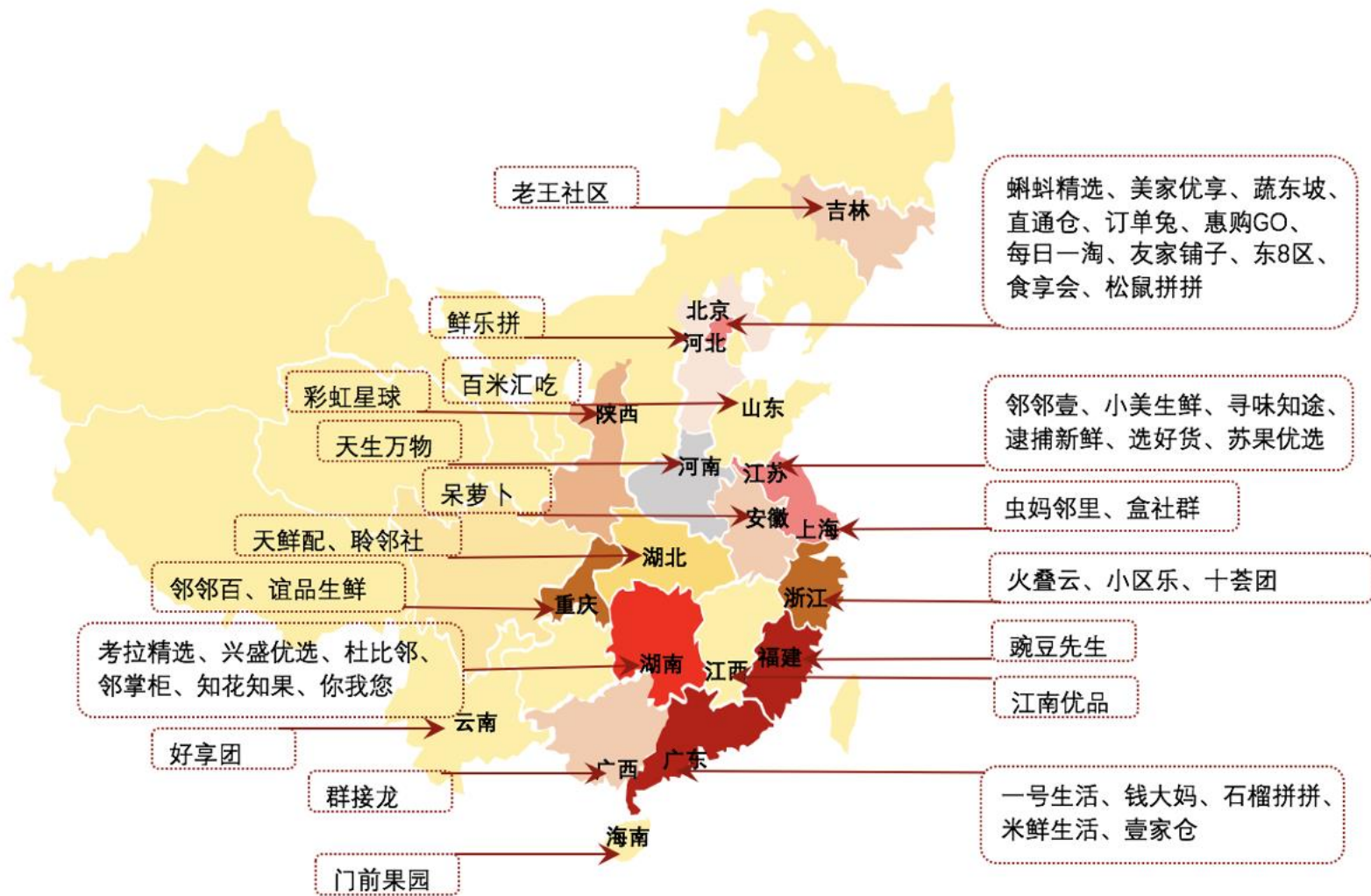
图：长沙便利店密度



资料来源：CCFA2017-2018中国城市便利店指数，招商证券

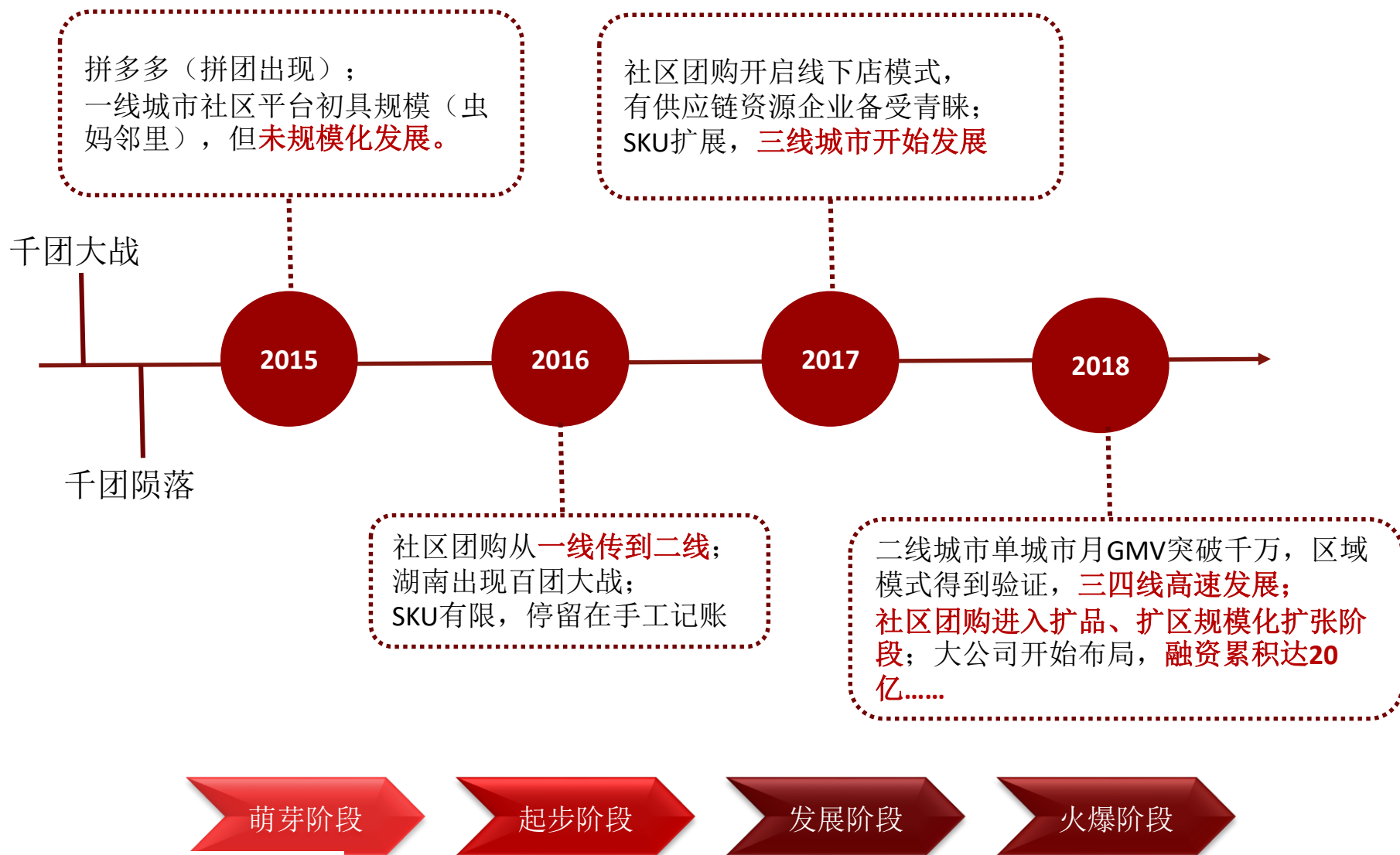


# 社区团购之燎原之势——全国遍地开花



资料来源：公开资料，招商证券

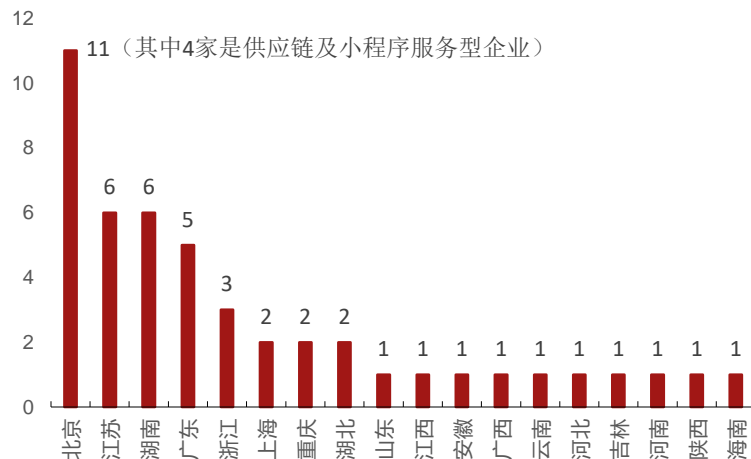
# 发展历程——已进入扩品、扩区的规模化扩张阶段



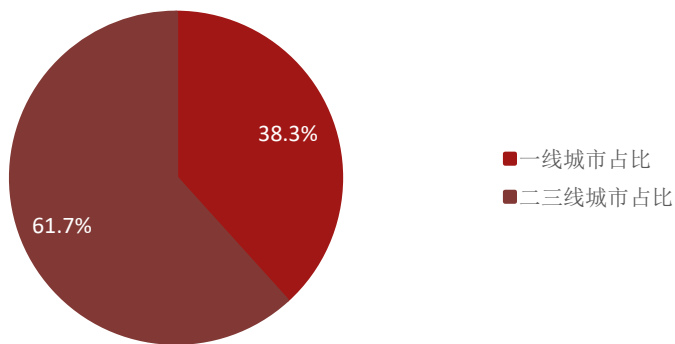
# 发展情况——二三线城市为主

● 截至2018年底，社区团购在二三线城市兴起。一线城市中，北京和广东出现团购平台较多（但北京有4家为服务型公司），经公开资料统计，扣除服务型公司后，主流平台共有40家，其中二三线占比65%。

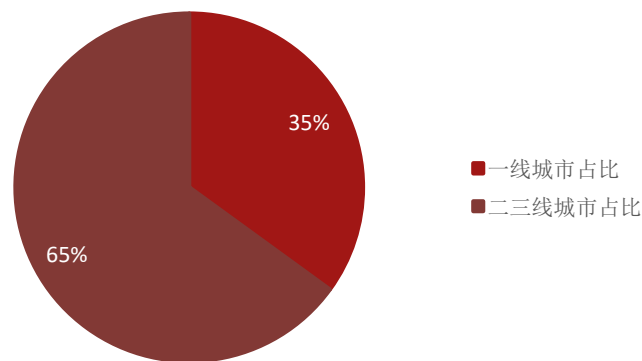
图：2018年主流社区团购平台地区分布统计



图：2018年主流社区团购二三线城市占比



图：2018年主流社区团购二三线城市占比（扣除服务型）



数据来源：招商证券统计

# WHY 长沙? WHY 二三线?

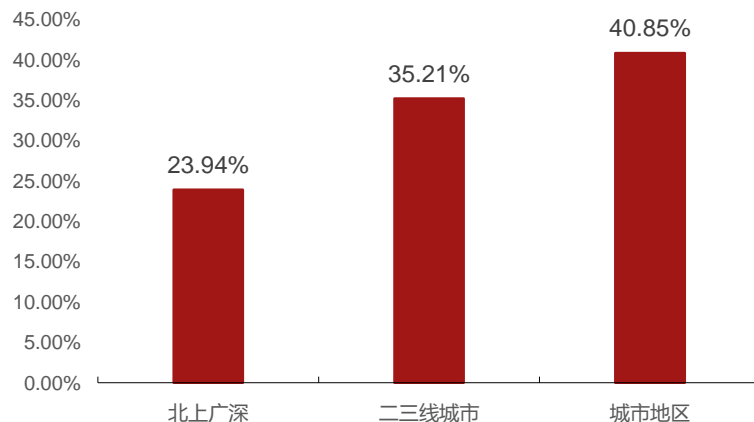
- **从用户画像看社区团购布局二三线。**根据铅笔道调研整理，社区团购用户大多定位在70-90后，熟悉移动支付、追求生活品质、家庭或个人年收入在6万以上、人群分歧不大、流动性较小的社区；一线城市社区人群分歧（性格工作）、流动性较大，二三线成首选。
- **一线城市团长较难招募：**团长定位宝妈，有较多闲暇时间，对工资要求不高的社区KOL。
- **从市场规模、竞争格局以及红利情况看社区团购布局。**二三线城市市场较大、竞争较小（零售业态不太丰富）需求更强，仍有红利；而一线城市则竞争激烈，红利较小。
- **在长沙诞生是偶然**（便利店形态丰富、人群消费习惯、房价挤出效应弱等）；**在二三线城市扎根繁衍是必然。**

图：不同城市的市场规模、竞争格局及红利情况

城市类别	市场	竞争	红利
一线	很大	很大	很小
二线	大	大	小
三线	中	小	大
四线	小	很小	很大

资料来源：公开资料，招商证券整理

图：微商从业人员不同地域分布



资料来源：郑州新闻网，招商证券整理

## WHY 2018?

---

- **社区拼团实质上是生鲜电商线上日益竞争激烈，在线下争夺巨头无法直接获取的流量的一种下沉手段。** 资本逐步进入的生鲜市场，竞争日益增大，公开数据显示，2018年，阿里系、京东系生鲜电商平台等重量级玩家，占据当前生鲜电商75%以上的市场份额，拼团平台开始瞄准线下流量，叠加微商从业者人员外溢，社区团购兴起。
- **社区拼团是基于供应链、物流等硬件条件不断完善情况下，继O2O、新零售、社交电商后对“人、场、货”新的商业模式的探索。** 蓬勃发展的物流提高对顾客需求的快速响应能力，解决企业在配送时间和空间管理上的难题，大大减少供应链节点企业之间的交易成本，提高供应链的效率。
- **社区拼团是“小程序+互联网”向线下探索的全新方式。** 2018年，小程序开放小游戏业务，并通过结合LBS地理位置信息，广泛链接线上线下消费者需求，通过微信支付生态体系形成商业闭环。除了传统的微信群模式，小程序里的社区拼团能够通过地理位置寻找附近的团长，发起团购方式，线上线下界限逐渐模糊。

---

## 二、需求端：性价比凸显，掘金二三线千亿生鲜市场

---

# 争夺最后一公里解决方案，商业形态更显小而美

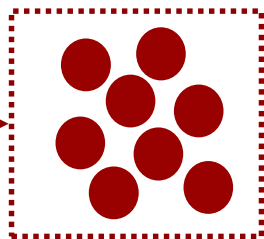
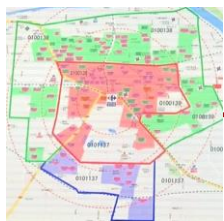
表：社区团购Vs社区超市Vs传统拼团Vs传统电商

		社区团购	社区超市	传统拼团	传统电商
代表平台		邻邻壹、十荟团、你我您	全家等便利店	拼多多、聚划算	淘宝、京东
到家距离		500m-1km	1km	-	-
商品比较	价格	低	中等	低	较高
	SKU	少	中等	中等	多
	品类	生鲜为关键品类	一般为全品类	一般为全品类	一般为全品类
成本比较	展示成本	低	高	低	低
	物流成本	低	低	高	高
	资金成本	低	高	低	低
损耗		低	较高	高	高
购物模式		团长（一般为小区宝妈或社区便利店店主）运营社群， 微信集群， 用户通过统一链接支付， 商家统一备货， 用户在社区自提商品	线下购物	商家确定团购价格， 拼团参与	平台搜索， 对比购买
优势		商品性价比高， 购买方式简单， 基于邻里关信任度更高	地理优势	价格优势， 社交互动低成本获得用户	选择范围广

# 社区团购商业逻辑以及让利模型

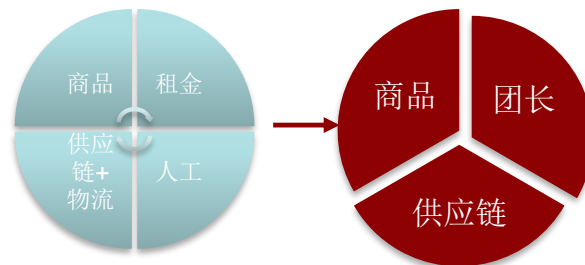
## STEP 1

打破三公里“二八经济圈原则”，去中心化，解决最后一公里方案



## STEP 2

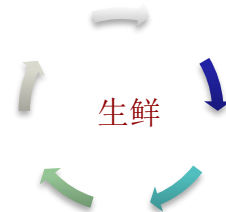
通过团长，省去人工、租金和物流，让利商品，提高性价比



## 谁主沉浮？

- 1) 早期——PK费用率  
团长Vs获客、租金、人工、物流
- 3) 中期——PK商品（商品力）  
品类、价格
- 2) 后期——PK供应链（服务力）  
库存、损耗等

通过生鲜高频特征，提高产品周转率



## STEP 4

资料来源：公开资料，招商证券

## STEP 3



# 社区团购相比其他超市业态有盈利可能

	某O2O超市	某生鲜电商	某社区生鲜店	社区团购
单店日销(万)	58	4	1	-
单店面积	4500	150	150	-
年坪效	4	9	2	-
线上占比	60%	100%	20%	100%
毛利率	24%	15%	20%	15%-20%
费用率				
人工	5%	1%	10%	8%-12%
租金	3%	2%	14%	
履约	12%	10%	3%	
水电	0.4%	0.9%	3%	
营销引流		4%		
会员费收入		3%		
净利率	3%	-1%	-10%	0-5%
总结	租金有优势，体验好线下天然引流；物业限制较高	前置仓坪效突出，人工租金损耗优势明显；缺少天然流量，需要持续拉新和维持留存	线上运营有短板，租金较高，毛利率提升难度大	费用率结构单一，毛利率空间涨幅有限竞争有恶化趋势

# 社区团购以较高性价比吸引价格敏感客户

图：团购平台与淘宝商铺售价对比

团购平台	商品名	平台销量	规格	团购价	相似产品 淘宝包邮价
你我您	越南红心火龙果	1780	2个	8.9	18.9
你我您	进口香蕉	1721	2斤	6.9	12
你我您	陪都记忆重庆酸辣粉	1232	2包	13.8	17.4
你我您	喜碧吉郎长方形保鲜盒	778	850ml	9.9	23
你我您	翡丽百瑞特级初榨橄榄油	433	100ml	9.9	29.9
美家优享	玛瑙彩糯玉米	402	4根	9.9	19.8
美家优享	俄罗斯夹心紫皮糖	372	500g	18.8	21.8
美家优享	昭通野生苹果	358	3斤	17.99	5.5
美家优享	奥吉娜橄榄油	276	5L	49.9	59
美家优享	吸壁式牙刷架	170	1个	1.99	19

# 小镇青年下的万亿级的市场规模

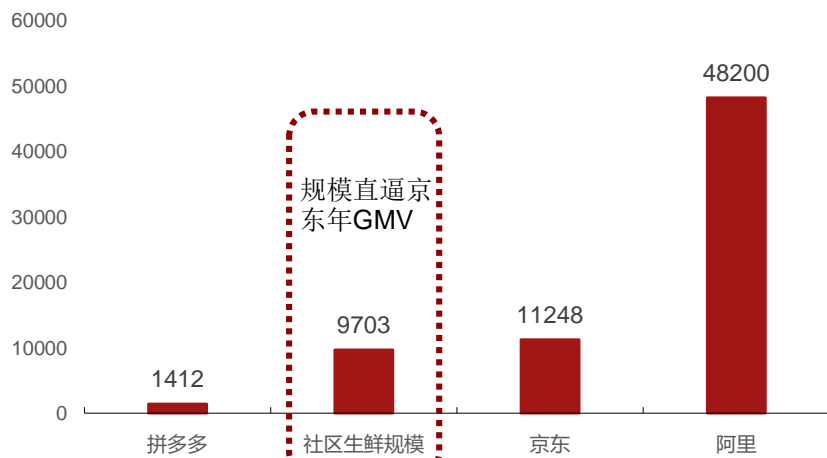
2018年城镇三口之家全年消费支出（元） × 食品支出占比 × 生鲜占比 × 单小区户数 × 单城市核心社区数 × 二三线城市数（加上新一线）

7.5万 × 30% × 50% × 1500 × 500 × 115

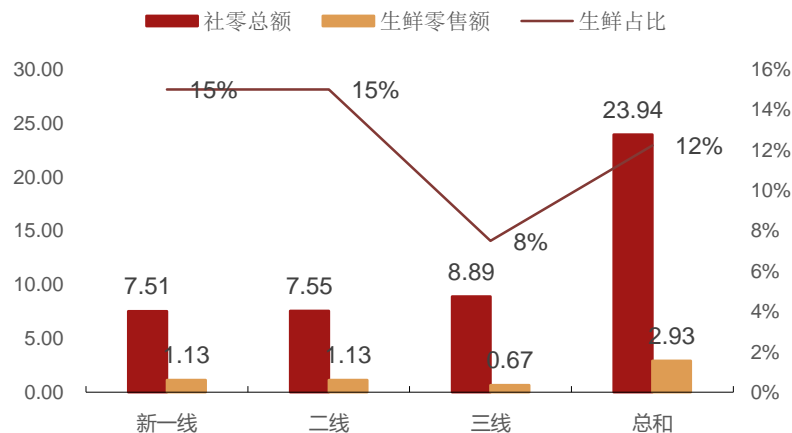
## 9703亿

资料来源：招商证券估算

图：头部电商2017年GMV和社区生鲜规模（亿元） 图：二三线城市生鲜市场规模测算（万亿）



资料来源：公司公告，招商证券整理



资料来源：统计局，招商证券测算

注明：城市划分均采用最新每日财经划分，考虑到三线城市基础设施不完善，假设其可建设成社区团购的生鲜占比为15%的一半

# 微商体系发展较为成熟，团长再教育难度较低

## 团长收益

30

单均金额（元）

3.0

单均收入（元）

25-30

每日单数

75-90

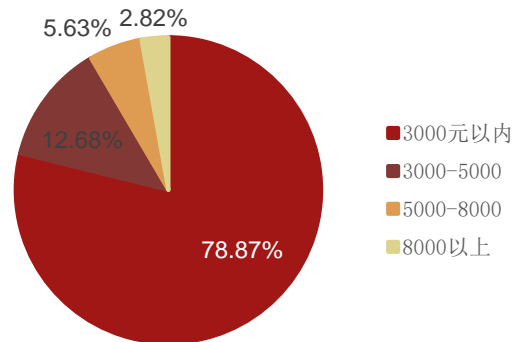
每日收入（元）

2250-2700

每月收入（元）

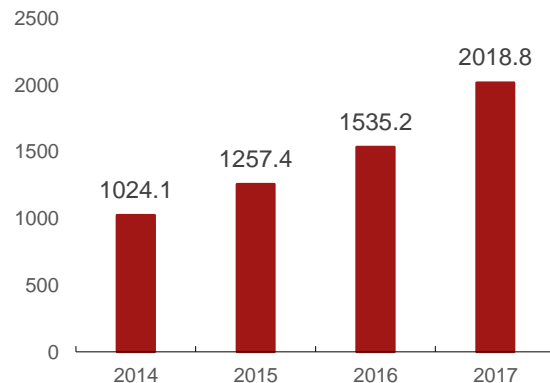
资料来源：草根调研，招商证券整理

图：微商月收入情况



资料来源：郑州新闻，招商证券

图：微商从业人员数量（万）



资料来源：郑州新闻，招商证券

图：不同社区团购平台团长及用户规模情况

	成立时间	区域GMV	团长规模	用户规模	用户团长比
你我您	2016.9	近亿元/月	10000	100万+	100
十荟团	2018.4	数千万/月	5000+	40万+	80
小美鲜生	2018.7	300万/月	200	10万	500
百米汇吃	2016.4	200万/月	300	9万	300
考拉精选	2018.5	近千万/月	900+	6万	67

资料来源：公开资料，铅笔道，招商证券整理

# 社区拼团之团长招募大比拼

图：你我您团长招募



你我您社区招募深圳市宝安区，南山区小区团长

#### 工作内容

- 1.产品推广及运营(微信群，朋友圈产品推广)。
- 2.产品的收货及发货。
- 3.社区客户维护。
- 4.微信群内与客户互动等。

#### 岗位要求

- 1.该小区业主
- 2.小区户数在800户以上。
- 3.沟通能力，服务意识，亲和力强。

福利待遇:提成+国家法定节假日休息。

亮点:在家上班，照顾家庭，个人创业两不误。

图：考拉精选团长招募



我们希望你.....

- 01 乐于邻里间的沟通互动
- 02 玩转微信线上社交达人
- 03 愿意推动健康饮食消费
- 04 成为真诚可信赖的朋友
- 05 有创业改变未来的激情
- 06 有社区线下实体店优先

图：每日一淘团长收入数据亮眼



资料来源：微信公众号，招商证券

# 从拼团企业快速扩张看需求侧腾飞

图：你我您在2018年快速扩张



资料来源：产业调研，招商证券

图：食享会2019年和2020年城市计划布局



资料来源：新零售峰会，招商证券

图：社区团购小程序排行榜单

	12月小程序排行	11月小程序排行
兴盛优选	51↑	-
群接龙	106	86
食享会	125	99
你我您	138↑	-
美家优享	146↑	-

资料来源：阿拉丁，招商证券

---

### 三、供给侧：原生为主，衍生为辅，巨头开始布局

---

# 供给端多样，目前原创社区团购数量略占优势

图：非原创社区平台供给端初心

## 快消B2B

快消B2B企业主要是指给为传统中小超市、便利店等提供进货等服务的企业；

2012年-2015年，基于“统仓通配”战略，“平台+共享”商业逻辑快速发展，但由于“过度服务”，无效需求市场不买账；

转型压力

## 零售企业

服务半径太小；

受到电商发展制约；

急需探索新的商业模式

## 电商平台

流量进入增长枯竭期；

流量争夺日益激烈；

急需寻找流量洼地



# 社区团购图谱——原生平台为主，孵化衍生平台为辅

图：社区团购图谱



资料来源：公开资料，招商证券整理

# 原生平台为主，衍生平台为辅

- 社区团购数量上总体呈现“原生社区团购为主，原有母体或平台孵化、衍生为辅”的竞争格局。衍生孵化的社区团购母体有零售企业、平台孵化和快消B2B等，同时，还诞生了一批为社区团购提供供应链或小程序服务的企业，例如直通仓和群接龙等。

图：截至2018年社区拼团融资情况

平台	公司/创始人背景	起源地	战略融资	融资金额	投资方	是否有线下门店
零售企业						
天鲜配	-	湖北	天使轮	千万元	龙品锡资本	✓
邻邻壹	鲜果壹号	江苏	Pre-A轮	千万级美元	红杉资本	✓
好享团	-	云南	-	-	-	无
钱大妈	钱大妈	广东	A+轮	未披露	京东	✓
苏果优选	苏果便利	江苏	-	-	-	✓
平台孵化						
每日一淘	每日优鲜	北京	A轮	未披露	楚楚街、每日优鲜生态链基金	✓
小区乐	环球捕手	杭州	A轮	1.08亿美元	GGV纪源资本、Vertex祥峰资本	✓
友家铺子	京东	北京	-	-	-	无

资料来源：新经销，公开新闻，招商证券

# 原生平台为主，孵化衍生平台为辅

● 服务端企业相对融资进程缓慢，部分快消B2B目前有线下门店。

图：截至2018年社区拼团融资情况

平台	公司/创始人背景	起源地	战略融资	融资金额	投资方	是否有线下门店
供应链或小程序服务						
邻掌柜	-	湖南	-	-	-	无
蝌蚪精选	中科商软	北京	天使轮	-	-	无
火蝶云	-	浙江	-	-	-	无
蔬东坡	-	北京	天使轮	-	经纬中国	无
直通仓	-	北京	A轮	未披露	实泽资本	无
群接龙	-	广西	-	-	-	无
订单兔	尔思信息	北京	天使轮	-	英诺天使基金、 飞图创投	无
快消B2B						
兴盛优选	芙蓉兴盛	湖南	A轮	千万美元	今日资本、金沙江创 投、真格基金	✓
考拉精选	新高桥	湖南	Pre-A轮	3000万	银河系创投、拓德资 本、新高桥	✓
惠购	中商惠民	北京	-	-	-	无
美家优享	美菜	北京	-	10亿元	顺为资本	无
1号生活	-	广东	A+轮	7800万元	合力投资、华杉资本、 厚兴资本	✓

资料来源：新经销，公开新闻，招商证券

# 原生平台为主，孵化衍生平台为辅

● 原生平台目前在数量以及融资进程方面有绝对优势。

图：截至2018年社区拼团融资情况

平台	公司/创始人背景	起源地	战略融资	融资金额	投资方	是否有线下门店
原生社区团购业务						
老王社区	-	吉林	天使轮	未披露	长春优弧科技	无
壹家仓	-	广东	天使轮	-	招商局资本	无
呆萝卜	-	安徽	天使轮	千万级美元	未披露	✓
谊品生鲜	-	重庆	天使轮	2.4亿元	今日资本	✓
食享会	本来生活副总裁	江苏	A轮	1亿元	险峰旗云基金、心元资本	无
十荟团	有好东西	南京、天津	天使轮	1亿元	真格基金、启明创投、愉悦资本、有好东西	无
鲜乐拼	-	河北	Pre-A轮	数千万元	华盖资本、伙伴基金	无
松鼠拼拼	美团	北京	A轮	3000万美元	IDG、高瓴资本、MSA等	无
杜比邻	-	湖南	-	-	未融资	无
石榴拼拼	-	广东	-	-	未融资	无
彩虹星球	-	陕西	A轮	数千万元	普华资本、熊猫资本和哲略资本	✓
虫妈邻里	-	上海	A轮	-	拼多多	✓
你我您	腾讯战略拓展总监	湖南	A轮	数千万元	GGV纪源资本	无
小美鲜生	-	江苏	天使轮	千万元	未披露	无

资料来源：新经销，公开新闻，招商证券

# 原生平台 VS 衍生平台——部分玩家PK

图：部分社区团购玩家对比

企业背景	原创平台			衍生平台
公司及基因	你我您（初创）	十荟团（社群电商）	食享会（生鲜电商）	考拉精选（快消B2B）
团队	董事长刘凯曾任腾讯科技战略拓展总监；总经理孙元波曾任UT斯达康深圳研发中心系统架构师	CEO王鹏为团购商城 GO.CN创始人，后出任爱鲜蜂高级运营副总裁；团队部分是王鹏此前的部下，部分从事传统to B业务，拥有便利店资源	创始人戴山辉曾任本来生活副总裁，团队在生鲜电商领域有8年经验，操盘过以褚橙为代表的农产品品牌	创始团队大多来自快消品B2B平台新高桥，CEO唐光亮有15年快消品零售行业及社区便利店经验
模式	小程序下单+宝妈团长	小程序下单+宝妈团长	小程序下单+宝妈团长	微商城下单+社区便利店/夫妻店
商品品类	40%的生鲜，还提供日用品、小电器，部分地区提供家政保洁服务	生鲜为主，逐渐加入日用消费品	60%的生鲜，还提供休闲零食、美妆个护、家居用品	50%的生鲜，30%的新奇特（网红产品），20%的标品
团长管理	社群运营：公司运营人员监督，根据业绩来衡量是否更换团长，也防止团长迁移到其他平台	团长佣金阶梯制：设定订单量、拉新用户、月营业额等任务，完成即可升级，佣金也会随之提升	团长竞争上岗：对团长的服务态度、销售业绩进行考核	惩罚机制：团长在建立社群后，连续两个月低于每日20单的门店，将会被取消团长资格
优势	基于邻里间强关系，商品推广尤其是非标品可以得到更多信任	1. 社群电商有好东西作为最大的产品供应商 2. 推广主打二线城市，再在周边建立卫星城，以“城市圈”模式把区域的规模做大，降低供应链成本，形成城市间协同	1. 注重模式运营，已在单一社区、单一城市均实现正现金流、正利润 2. 与无人便利店缤果盒子达成战略合作，共同打造社区商业生态圈	1. 线下便利店作为引流入口，亦作为短暂储存生鲜商品的小型仓 2. 新高桥已整合的供应链加上银河系创投在生鲜B2B领域的大量布局
战略目标	快速占领二三四线城市	年底拓展到30个城市；根据不同城市，构建个性化产品池。下一步加入“智能货架”，大数据分析精准推荐	年底覆盖100个城市，销售额突破20亿人民币	3个月内跑通业务，快速扩张，拿下新高桥物流中心所在的16座城市

资料来源：公开新闻，招商证券

# 原生平台 VS 衍生平台——经营业绩PK

- **原生平台经营业绩差异化较大。**根据铅笔道数据整理，目前主流社区团购平台中，原生平台业绩差异化较明显，起步较早的你我您具有先发优势，目前规模位于第一阵列；其余平台用户规模与区域GMV之间差距仍大，由于各平台均处于快速扩张期，竞争格局仍不明朗。
- **佣金比率趋同，获客成本仍低于线上。**目前团长仍具有较强议价能力，佣金率落在10%-15%之间，由于团长身兼获客、运营、后台服务等，根据草根调研，社区拼团获客成本在20-30元之间，与线上70-200的平均获客成本相比仍具有较强优势。

图：2018年不同社区团购平台经营数据比较

		成立时间	区域GMV	团长规模	用户规模	佣金比率	落地小区数量
原生社区平台	你我您	2016.9	近亿元/月	10000	100万+	10%	10000
	十荟团	2018.4	数千万/月	5000+	40万+	12%-13%	5000+
	小美鲜生	2018.7	300万/月	200	10万	~10%	400
	百米汇吃	2016.4	200万/月	300	9万	10%	300
快消B2B	考拉精选	2018.5	近千万/月	900+	6万	11%	10000

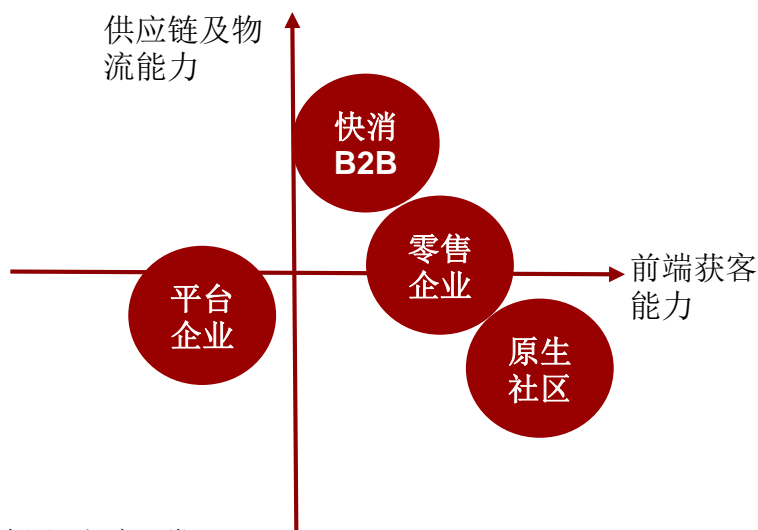
资料来源：铅笔道，招商证券整理

# 原生平台 VS 衍生平台——竞争力PK

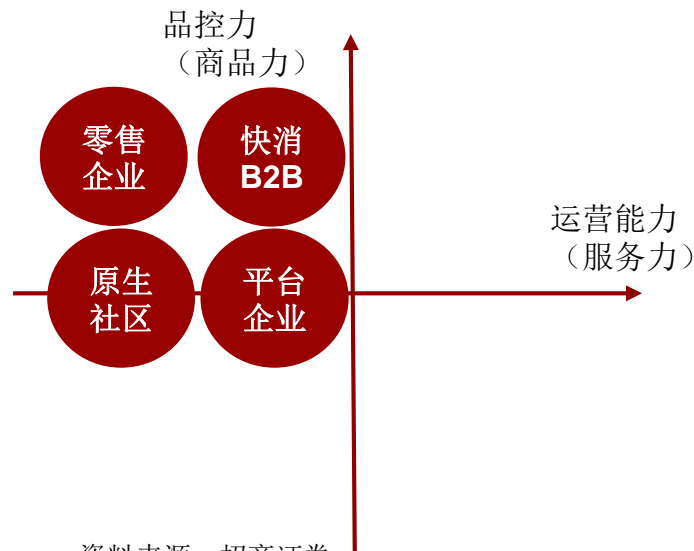
图：不同社区团购能力比较

		零售企业	平台企业	快消B2B	原生社区拼团
前期	前端获客能力	强	弱	较强	很强
	供应链能力	强	较强	很强	弱
	物流能力	强	较强	很强	弱
后期	复制能力	弱	较强	较强	较强
	规模化后商品能力	较强	较强	较强	弱
	运营能力	弱	弱	弱	弱

图：社区团购早期竞争力比较



图：社区团购规模化后运营能力均是短板



资料来源：招商证券

资料来源：招商证券



# 苏宁小店高调布局社区拼团

## 社区拼团

100000名团长招募 邻里购物就找TA



1月18日上线  
苏宁小店APP+小程序



参团便宜  
组团赚钱



你的邻居  
你的团长



邻里组团购物  
拉近社区情感

覆盖**70座**城市，**20000个**社区，**60000000**用户，**15000个**社群

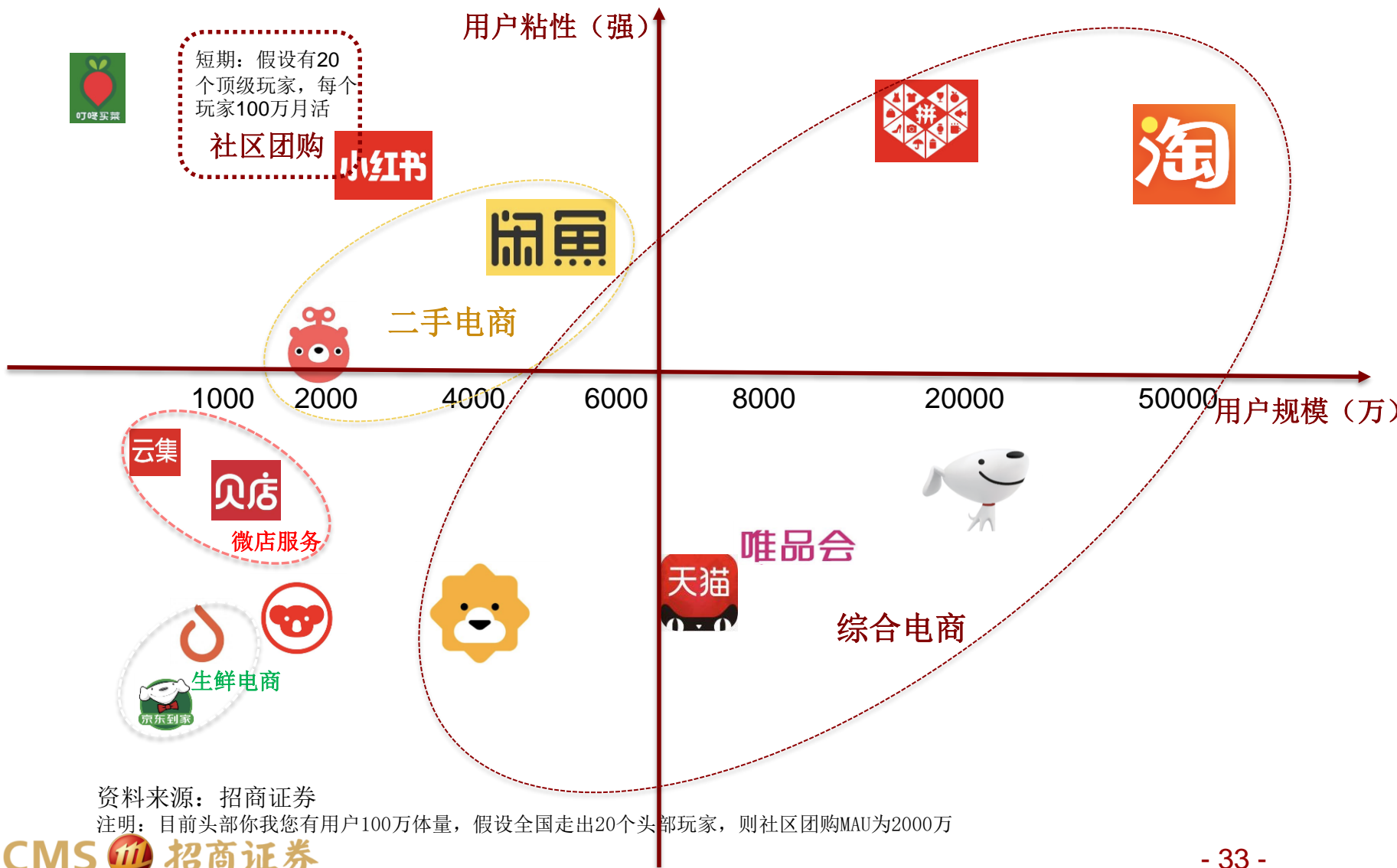


资料来源：苏宁小店，新零售峰会，招商证券



# 社区团购冲击巨头有难度, 但高频打低频机遇不可小看

图：现有电商格局盘点



资料来源：招商证券

注明：目前头部你您有用户100万体量，假设全国走出20个头部玩家，则社区团购MAU为2000万

# 巨头布局，竞争格局将如何演变？



- 社区团购更多是一种营销手段，生鲜毛利有限，给宝妈10%分成，可持续性有待商榷。
- 社区团购有望跑出一种新模式，“线下实体店+社区拼团”有可能会走通。
- 一个社区的汇聚很难比直接通过平台去点对点的分享拼团这样汇聚的单量更大，目前影响不大。

——盒马鲜生

——步步高

——拼多多

资料来源：草根调研，新零售峰会，招商证券整理  
注明：观点仅为调研整理，非官方正式观点

---

## 四、兵马与粮草同行，得供应链者得天下

---

- 线下布局，恐成为社区团购的下一个战场
- 击透宝妈——费用率仍待改善
- 社区拼团最优模式猜想——得供应链者得天下

# 线下布局，恐成为社区团购的下一个战场

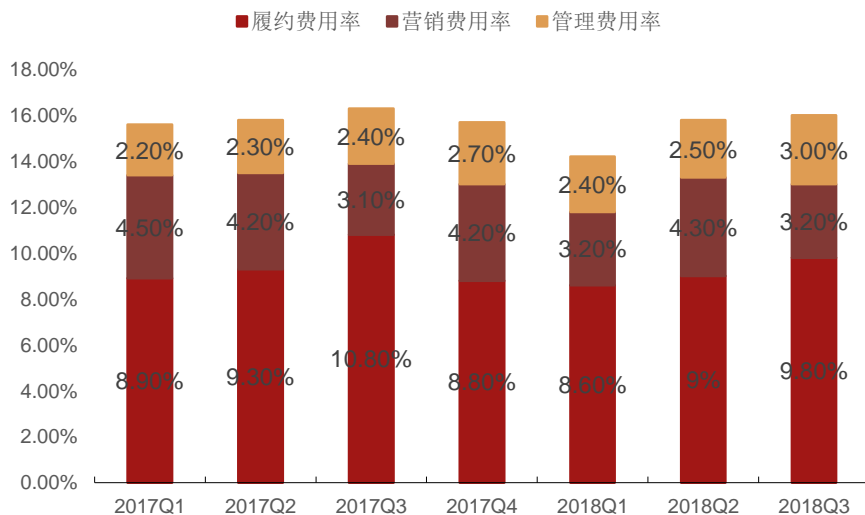
---

- 社区团购本质是线上流量，未来大概率会依靠线下流程布局，打通线上线下。
- 社区团购与实体门店相结合有助于避开自身短板。
  - 一方面，社区团购作为实体门店业态的补充，不用建设单独的货物存放点，而且可以专注经营某些特定商品，比如生鲜等，进而逐步提高运营效率，也有助于增强客户粘性。
  - 另一方面，实体店也会从中受益，因为其可以通过社区团购来增加用户流量。所以，放眼未来发展，社区团购很可能是作为实体门店业态的补充，成为线下零售店的流量获取方式，所有线下零售店都可能使用小程序团购来增加流量。

# 对标电商——击透宝妈，费用率仍待改善

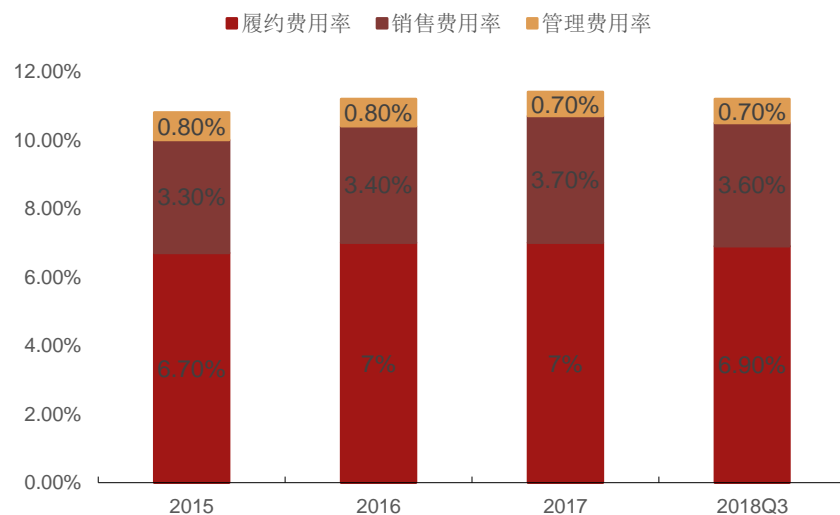
- 根据草根调研数据，社区团购履约费用率大概在5%左右，加上团长8%-12%的分销，费用率大概在13%-17%。对标成熟电商，根据最新2018Q3财报披露数据，唯品会的费用率在16%，京东费用率（扣除研发费用）在11.2%，社区团购费用率竞争优势不明显。

图：唯品会各季度费用率一览



资料来源：公司公告，招商证券整理

图：京东费用率一览



资料来源：公司公告，招商证券整理

# 社区拼团的最优模式——解决两个短板，抓两个力

## ● 商品形态（解决商品力）

- 源头直采——解决货源问题
- 全品类——提高毛利率（短板1：团购模式SKU受限，后期可能会创立平台模式增加品类）

## ● 供应与分发体系（解决服务力）

- 仓配与分拣网络配套，缩短在供应中的损耗
- 自提——节省物流费用

## ● 线上线下模式

- 线上线下——为线上导流，增加线下消费

## ● 愿景

- 降成本——无租金、无人工、获客成本大幅降低
- 降费用——击透宝妈，标准化管理（短板2：宝妈是非标准化管理，风险集中点）

图：社区拼团两个短板



资料来源：招商证券整理

# 百团大战可能是个伪命题，得供应链者得天下

## ● 不同平台的未来——打通上下游，具备快速复制能力者领先

- 原创平台和快消B2B：具有先发优势，后期可通过合作或者自建供应链、打通上下游保持竞争力；
- 互联网巨头：具有相对资金优势，能以更快速度进行市场渗透，但具体要看巨头执行意愿强烈程度（取决于与自身业务的协同或矛盾程度）；
- 零售企业：有跨区域经营和复制能力的线下小店和超市有可能会成为社区团购的主要参与者，缺乏地域复制能力的零售企业会逐渐被替代。

## ● 关于百团大战——行业加速洗牌，有优质选品能力和掌握供应链资源者突围

- To小B业务与ToC端业务相比，壁垒相对更高，烧钱模式不可持续（待观察），行业扩张后加速洗牌，百团大战可能是个伪命题；
- 过亿GMV平台将在2019年筛选出来，留20-30个左右具有快速复制能力的平台；
- 具有优质选品能力（商品力）+快速掌握供应链及物流资源（服务力）的团能领跑。

# 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**，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，18年加盟招商证券，产业资源丰富，逻辑清晰，主要方向为超市和电商等。

**王凌霄**，上海交通大学硕士，同济大学学士，2018年加入招商证券，主要方向为新零售和百货。



# 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。

