

疫情影响线下场景消费，到家配送业务迎风口

——疫情跟踪报告之零售行业篇

强于大市（维持）

日期：2020年02月18日

行业核心观点：

短期来看，零售行业受到冲击，线下消费受到负面影响，线上必需品尤其是生鲜销售量爆发。肺炎疫情肆虐，春节期间全国大部分百货商场暂停营业，收入腰斩甚至为零。受到租金、人工成本的拖累，我们预计短期内部分百货企业将出现亏损。另外，由于人们大多数情况选择不出门，到家配送业务激增，尤其是生鲜必需品类。受益于“农改超”的推进与生鲜网购习惯的养成，发展线上线下全渠道的商超企业以及生鲜电商平台将受益。

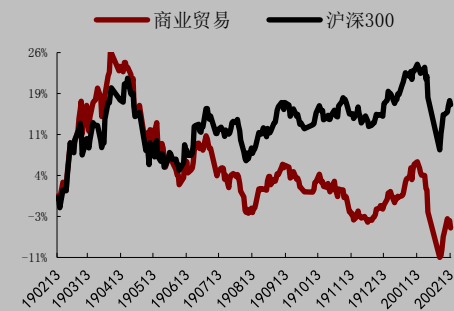
中长期来看，看好到家配送业务，供应链强大的零售企业将受益。随着现代人网购习惯的养成，以及行业的中长期洗牌，拥有强大供应链系统和规模效应的龙头企业将凭借极致的配送速度、优良的商品品质与高性价比将迎来更多的客流量和契机。

建议关注发展到家配送相关业务的商超、电商企业。

投资要点：

- **疫情下零售行业受打击，短期内影响线下消费场景。**多家购物中心暂停营业，试水“云购物”模式和开启“直播带货”；盒马、苏宁家乐福启动万人招聘计划；商务部鼓励电商直播带动农产品销售；美团无接触配送订单占比超八成。**百货：行业惨遭打击，本次疫情中受冲击最大，**购物中心停业，收入大幅削减甚至为零，但人工、租金等成本仍是刚性不变的。**超市：尽管大卖场业务受疫情影响客流量减少，但生鲜必需品却因餐饮端流入零售端、疫情推进“农改超”而出现增长；**电商：到家配送业务尤其是生鲜激增，但快递复工率并不高。
- **疫情加速万亿生鲜市场格局转变，生鲜玩家开启新一轮角逐。**2019年中国生鲜销售额达到4.98万亿元，预计2023年将突破6万亿元大关。**线上方面，**网购生鲜习惯逐步养成，生鲜电商挤压传统商超市场的份额；**线下方面，**疫情下“农改超”的推行，超市未来将继续抢夺传统农贸市场的份额。
- **风险因素：**1、疫情继续蔓延 2、人工成本高涨 3、行业竞争加剧。

商业贸易行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020年02月13日

相关研究

万联证券研究所 20200117_行业动态跟踪
_AAA_2019年及12月社会消费品零售数据点评
万联证券研究所 20191216_行业动态跟踪
_AAA_11月份社会消费品零售数据点评
万联证券研究所 20191209_行业专题报告_AAA_化妆品行业系列深度（二）

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

目录

1、疫情下零售行业受打击，短期内影响线下消费场景	3
1.1 行业动态	3
1.2 百货业态惨遭打击，商超电商必需品销售量激增	3
2、疫情加速万亿生鲜市场格局转变，生鲜玩家开启新一轮角逐	5
2.1 我国生鲜销售市场规模庞大，未来即将突破6万亿元大关	5
2.2 线上：网购生鲜习惯逐步养成，线上生鲜电商挤压传统商超市场的份额	6
2.3 线下：疫情下农改超的推行，超市抢夺传统农贸市场的份额	8
3、投资建议	8
4、风险提示	8
行业投资评级	9
图表 1：百货相关上市公司列表	3
图表 2：超市相关上市公司列表	4
图表 3：电商相关上市公司列表	5
图表 4：春节期间生鲜线上平台经营情况	5
图表 5：2009-2023 年中国生鲜销售额及同比增速情况和预测	5
图表 6：2018 年中国生鲜网购用户购买频次	6
图表 7：2013-2022 年中国生鲜电商市场交易规模及同比增速	6
图表 8：2014-2018 年生鲜电商融资情况	7
图表 9：生鲜电商玩家分布情况	7
图表 10：2009-2019 年中国生鲜销售超市与传统菜市场渠道占比变化情况	8

1、疫情下零售行业受打击，短期内影响线下消费场景

1.1 行业动态

百货：多家购物中心暂停营业，试水“云购物”模式，开启“直播带货”

受疫情影响，绝大部分购物中心不得不暂停营业、缩短营业时间，也让不少品牌门店遭受重创。在此背景下，商场和商家都在积极探索新的营销模式。友阿股份、凯德、爱琴海、天虹等9家大型商场分别利用其自身的APP商城、小程序，以及门店社群等服务，助力商家加速线上转型，开启“云购物”模式。银泰百货、天虹、友阿股份开启“直播带货”，实现了“无接触购物”。（联商网、亿邦）

超市：盒马、苏宁家乐福启动万人招聘计划，盒马今年将开上百家店

2月12日，盒马宣布向全社会、2020届应届生开放3万个岗位，相关负责人表示今年将在全国开上百家店。苏宁家乐福当天也对外发布消息称，将开放包括理货、配送、收银、客户服务等一线作业岗位及产品采购、O2O运营、门店店长等管理岗位，预计吸纳人才超10000人。（联商网、亿邦）

电商：商务部鼓励电商直播带动农产品销售，美团无接触配送订单占比超八成

2月15日，商务部办公厅发布《关于进一步做好疫情防控期间农产品产销对接工作的通知》。通知指出，电商企业要通过扶贫频道、专区、直播带货等多种渠道提供流量支持，开通农户入驻绿色通道，拓宽滞销农产品销路。（亿邦动力网）

2月12日，美团外卖发布《无接触配送报告》，显示采用“无接触配送”的订单占到了整体单量的80%以上，且每一单外卖都使用“无接触配送”服务的用户占到66%。（联商网）

1.2 百货业态惨遭打击，商超电商必需品销售量激增

本轮疫情对线下零售门店形成了短期的冲击，不少线下的销售量转移至线上，到家配送业务迎来了激增。以下我们从零售的主要业态百货、超市以及电商来分析本次疫情带来的影响：

- **百货：**本次疫情中百货行业受冲击最大。由于多地采取封城和交通限制等措施，并且人们积极响应政府号召选择不出门，许多购物中心和百货商场不得不暂停营业或是缩短营业时间，其中的商户销售额基本为零，收入严重流失。而成本端的支出如人工成本、租金等成本是刚性的，尽管部分地产商给予免租，能抵扣一部分的亏损，但依旧入不敷出。

图表 1：百货相关上市公司列表

公司名称	公司名称
南京新百	翠微股份
供销大集	杭州解百
天虹股份	国芳集团
王府井	徐家汇
鄂武商 A	广百股份

茂业商业	中央商场
文峰股份	中兴商业
新世界	百大集团
友阿股份	汇嘉时代
东百集团	宁波中百
南宁百货	津劝业
首商股份	商业城
合肥百货	

资料来源: Wind、万联证券研究所整理

注: 按照申万三级行业分类

- **超市:** 尽管大卖场业务受疫情影响客流量减少, 但生鲜、卫生纸等必需品的销售额却因短期内的“囤货”现象而出现增长。超市生鲜方面的增长尤为突出, 主要是因为今年春节期间, 大量的餐饮门店暂停营业, 而生鲜作为必需品, 消费量从餐饮端流入了家庭个人零售端。另外, 超市从卫生情况、菜品的来源、监管上都优于传统农贸市场, 尤其是疫情时期, 传统农贸市场“脏、乱、差”的环境使得更多消费者选择在超市与电商上购买生鲜, 生鲜销售的份额的转移更是明显。

图表 2: 超市相关上市公司列表

公司名称	公司名称
高鑫零售 (港股)	中百集团
永辉超市	安德利
家家悦	新华都
红旗连锁	华联综超
步步高	*ST 人乐
三江购物	

资料来源: Wind、万联证券研究所整理

注: A 股公司按照申万三级行业分类

- **电商:** 受疫情影响, 许多地方采取封城和交通限制措施, 快递复工率并不高, 物流配送方面受到了影响。今年春节期间大部分人都坚守家中, **到家配送业务被推上风口, 线上消费必选品类尤其是线上生鲜的消费迎来爆发式增长, 很多新兴的线上生鲜平台得到发展良机。**每日优鲜、盒马鲜生、叮咚买菜、苏宁生鲜、永辉到家、沃尔玛到家等等, 在春节防疫期间, 均出现订单大增的情况。微信小程序官方数据显示, 2020年除夕到初七, 小程序生鲜果蔬业态交易笔数增长149%, 社区电商业态交易笔数增长322%, 越来越多的消费者选择了线上买菜方式, 一时间, 线上生鲜销售的流量激增成为了热点。

图表 3: 电商相关上市公司列表

公司名称	公司名称
苏宁易购	阿里巴巴 (港股、美股)
南极电商	京东 (美股)
壹网壹创	美团点评 (港股)
值得买	拼多多 (美股)
跨境通	

资料来源: Wind、万联证券研究所整理

注: A 股公司按照中信三级行业分类

图表 4: 春节期间生鲜线上平台经营情况

春节经营情况	
叮咚买菜	大年三十订单量较上月增长 300%; 近期整体订单量增加约 80%, 客单价增加约 70%。
每日优鲜	除夕到初八, 每日优鲜实收交易额相比去年同期增长 350%。
盒马鲜生	春节期间, 盒马每日到货约 30 吨蔬菜, 是平时的 3 倍还多。
京东到家	除夕至大年初六, 蔬菜销售额同比去年增长了 510%, 水果同比增长超 300%。
永辉超市	2 月 8 日-11 日, 永辉超市 bravo 到家服务量增超 30% 春节日订单首破 30 万
苏宁菜场	2 月 1-3 日, 订单量环比去年 12 月同期增加超 650%。
沃尔玛到家	客单价和订单量双双激增, 整体到家业务的订单量每日以 10% 的速度递增。

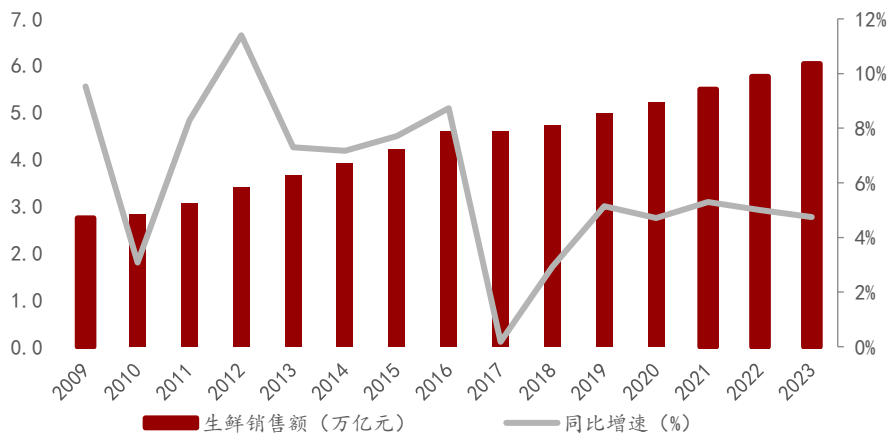
资料来源: 新浪资讯、南方都市报、万联证券研究所整理

2、疫情加速万亿生鲜市场格局转变, 生鲜玩家开启新一轮角逐

2.1 我国生鲜销售市场规模庞大, 未来即将突破6万亿元大关

根据Euromonitor的数据, 2019年中国生鲜销售额达到4.98万亿元, 2009-2019年CAGR10为6.14%, 预计2023年将突破6万亿元大关。我们认为, 生鲜是每日必需品, 并且随着现代人越来越注重健康饮食, 生鲜食品的需求量将会以一定的增速继续上升。

图表5: 2009-2023年中国生鲜销售额及同比增速情况和预测

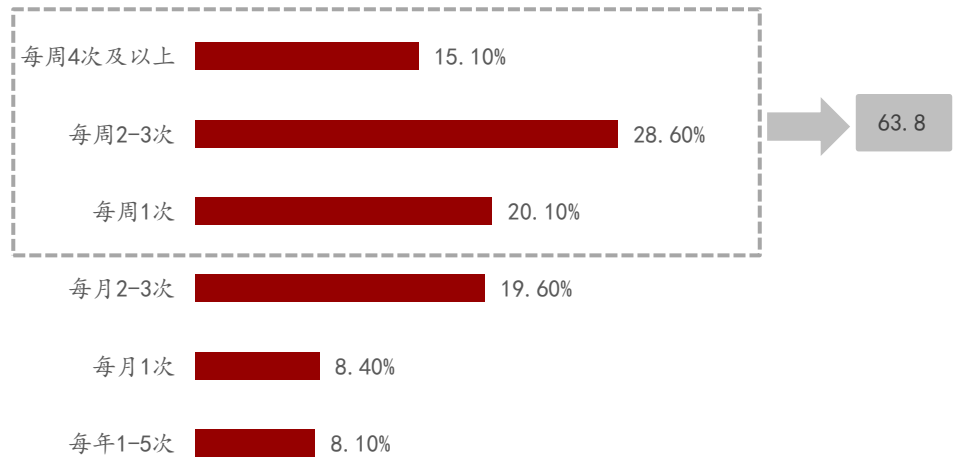


资料来源: Euromonitor、万联证券研究所整理

2.2 线上：网购生鲜习惯逐步养成，线上生鲜电商挤压传统商超市场的份额

现代人生鲜网购习惯正逐步养成，超6成生鲜网购用户每周购买1次及以上。根据艾瑞咨询的数据显示，2018年，中国生鲜网购用户中，每周购买1次及以上的生鲜网购用户占63.8%，其中，每周购买1次的用户占比为20.10%，每周购买2-3次的用户占比为28.6%，每周购买4次及以上的用户占比达到15.10%。

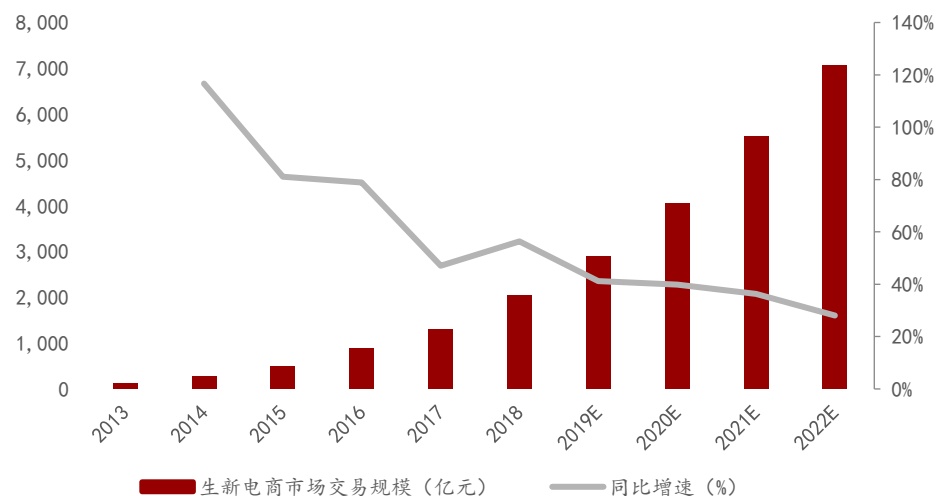
图表6：2018年中国生鲜网购用户购买频次



资料来源：艾瑞咨询、万联证券研究所整理

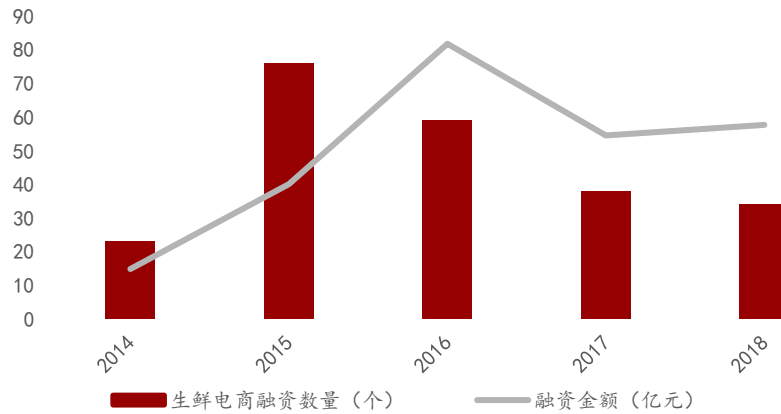
中国生鲜电商市场蓬勃发展，近年来受资本青睐融资不断。根据艾瑞咨询的数据，2018年，中国生鲜电商市场交易规模为2045.3亿元，同比增长56.33%，2013-2018年CAGR5高达74.42%，增长极其迅猛。面对线上生鲜市场这块“大蛋糕”，不少资本巨头注资试水，纷纷想分得一杯羹。2018年获得融资的生鲜电商有34个，获得融资金额共计57.7亿元。

图表7：2013-2022年中国生鲜电商市场交易规模及同比增速



资料来源：艾瑞咨询、万联证券研究所整理

图表8：2014-2018年生鲜电商融资情况



资料来源：艾瑞咨询、万联证券研究所

生鲜电商的玩家中，有发展“到家”模式的垂直生鲜电商，如每日优鲜、叮咚买菜、朴朴超市、松鼠拼拼、食享会、十荟团、美家买菜、邻邻壹等，有“到店+到家”模式的超市，如永辉超级物种、盒马鲜生、京东7FRESH等，也有开辟生鲜B2C业务模式的传统电商大平台，如美团买菜、京东到家等。我们认为，本次疫情推动了网购生鲜习惯的形成，未来线上生鲜市场将更加广阔。生鲜电商的出现，不断抢夺了原本属于线下的生鲜销售份额，传统商超与农贸市场受到了来自线上分流的挑战。与此同时，严苛的供应链考验也将会加速生鲜电商行业中的优胜劣汰，供应链建设扎实强大的企业优势会更加显著。

图表9：生鲜电商玩家分布情况

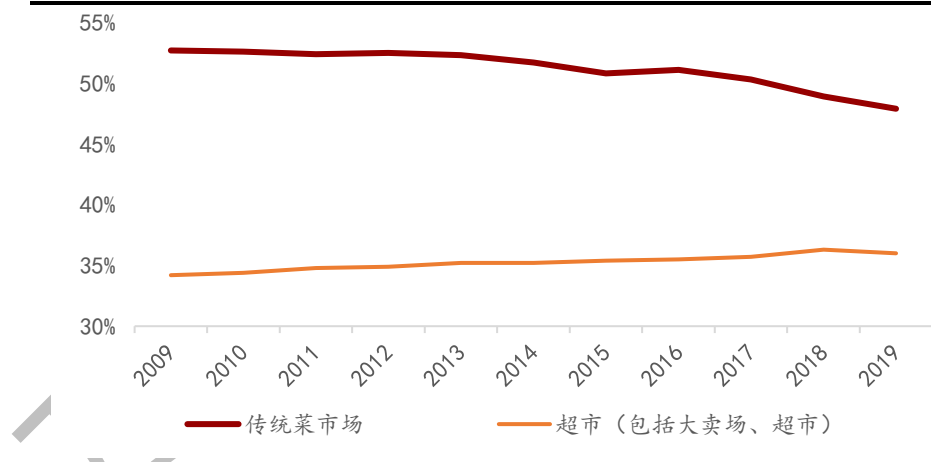


资料来源：万联证券研究所整理

2.3 线下：疫情下农改超的推行，超市抢夺传统农贸市场的份额

“农改超”模式推行击败传统农贸市场痛点，超市抢占传统农贸市场的渠道份额。2002年起，不少省市纷纷推行“农改超”模式，即把传统农贸市场改造成超级生鲜市场。随着经济的发展和居民生活水平的提高，人们对农贸市场的要求也更高了。农贸市场存在卫生条件差、缺乏有效监管、部分菜品的安全质量没有保障等缺点。围绕这些缺点，“农改超”模式在全国迅速推进。此后生鲜销售从渠道角度出现了转折点，超市企业纷纷布局生鲜品类业务。根据Euromonitor的数据显示，2019年，中国生鲜销售市场中，传统农贸市场渠道的占比为47.90%，较2009年的52.70%下滑了4.8pct，超市渠道2019年占比为36.00%，较2009年的34.20%提升了1.8个pct。

图表10：2009-2019年中国生鲜销售超市与传统菜市场渠道占比变化情况



资料来源：Euromonitor、万联证券研究所整理

3、投资建议

短期来看，零售行业受到冲击，线下消费受到负面影响，线上必需品尤其是生鲜销售量爆发。肺炎疫情肆虐，春节期间全国大部分百货商场暂停营业，收入腰斩甚至为零。受到租金、人工成本的拖累，我们预计短期内部分百货企业将出现亏损。另外，由于人们大多数情况选择不出门，到家配送业务激增，尤其是生鲜必需品类。受益于“农改超”的推进与生鲜网购习惯的养成，发展线上线下全渠道的商超企业以及生鲜电商平台将受益。

中长期来看，看好到家配送业务，供应链强大的零售企业将受益。随着现代人网购习惯的养成，以及行业的中长期洗牌，拥有强大供应链系统和规模效应的龙头企业将凭借极致的配送速度、优良的商品品质与高性价比迎来更多的客流量和契机。

建议关注发展到家配送相关业务的商超、电商企业。

4、风险提示

疫情继续蔓延、人工成本高涨、行业竞争加剧

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场