

阿里淘菜菜：社区现代化商业建设者，社区电商第三极

——社区电商系列深度之七



丁浙川

dingzhechuan@cmschina.com.cn

S1090519070002

李秀敏

lixiumin1@cmschina.com.cn

S1090520070003

徐锡联

研究助理

xuxilian@cmschina.com.cn

CMS 招商证券

2021年9月16日

摘要

- **核心摘要：**阿里2021年3月成立社区电商事业群全面进入社区电商赛道，9月14日对外品牌统一升级为淘菜菜。淘菜菜致力于成为社区商业现代化的建设者，作为阿里新零售战略下的创新业态，集团给予了淘菜菜全面资源支持。社区电商市场空间广阔，我们认为淘菜菜虽然入局较晚，但在资源禀赋与资金实力上具备明显优势，且集团重视程度高，订单量增长迅猛，大概率将成为社区电商第三极，并为阿里在GMV、获客等多维度提供可观价值，建议投资者积极关注。
- **淘菜菜致力于成为社区商业现代化的建设者，是阿里新零售战略下的创新业态。**从行业价值看，淘菜菜致力于成为社区商业现代化的建设者，在前端推动夫妻老婆店数字化升级，在后端通过确定性提升农业上下游供需匹配度和供应链效率。从公司定位看，淘菜菜是阿里集团新零售战略下的创新业态，有助于阿里在下沉市场和农村拓展新用户，满足不同地区、不同层次消费者多样化的消费需求，对阿里新用户增长，以及提升老用户的活跃度均有积极意义。
- **阿里系资源全面赋能淘菜菜，用户数快速增长，体验与留存业内领先。**供应链方面，淘菜菜打通盒马、大润发、零售通、1688及淘特、数字农业五盘货，在商品丰富度和品质上优势明显；履约端，菜鸟系物流全面接入，对淘菜菜在中心仓、网格仓等环节进行赋能；获客端，手机淘宝为淘菜菜进行引流，同时零售通小店、菜鸟驿站是社区电商天然流量入口。从数据上看，淘菜菜用户数近期迎来快速增长，且消费者体验和留存率行业领先。
- **投资建议：**社区电商赛道市场空间广阔，我们认为阿里淘菜菜虽然入局较晚，但在资源禀赋与资金实力上具备明显优势，且集团重视程度高，大概率将成为社区电商赛道第三极，并为阿里在GMV、获客等多维度提供可观价值，建议投资者积极关注。
- **风险提示：**1) 社区电商行业竞争加剧；2) 政策监管风险；3) 公司投入力度不达预期；4) 团队整合效果不达预期。

- 一、淘菜菜：社区商业现代化建设者，阿里新零售战略创新业态
- 二、阿里系资源全面赋能，致力优质消费者体验
- 三、投资建议：看好淘菜菜成为社区电商第三极

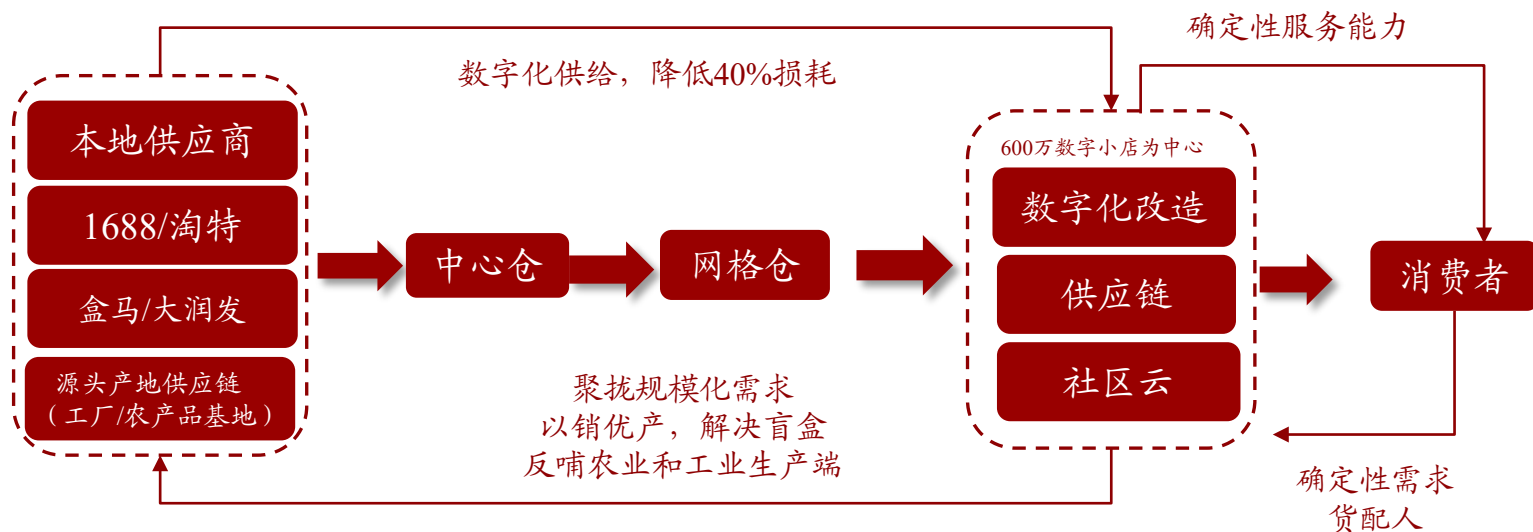
一、淘菜菜：社区商业现代化建设者，阿里新零售战略创新业态

- 1.1 组织架构：零售通与盒马集市整合而成，集团全面支持
- 1.2 价值追求：社区商业现代化建设者，推动产业链数字化
- 1.3 公司定位：新零售创新业态，满足消费者多层次需求

组织架构：零售通与盒马集市整合而成，集团全面支持

- 社区电商赛道空间广阔，电商巨头纷纷入局，但对行业价值的理解与攻防姿态各有不同。阿里2021年3月成立社区电商事业群全面进军社区电商赛道，9月14日对外品牌统一升级为淘菜菜。阿里认为，社区电商模式就是构建数字化的供应链体系，通过终端服务的确定性和消费需求的确定性，实现线下人、货、场的精准匹配，让源头工厂和农户以最优的链路直连社区小店，为城乡居民提供“价格差不多、质量好很多”的商品和服务，并缩小下沉市场与一二线城市的消费品质差距。2021年5月13日阿里在年报中将社区电商业务列入阿里新零售版块，同时表示其正迅速扩大其物流和履约基础设施，并计划在未来12个月内在内地实现广泛覆盖。据阿里2021Q2（自然年）财报，社区电商业务业绩实现高速增长，GMV季度环比增长200%，区域分拨中心的建筑面积季度环比增长260%。

图：阿里社区电商业务商业逻辑

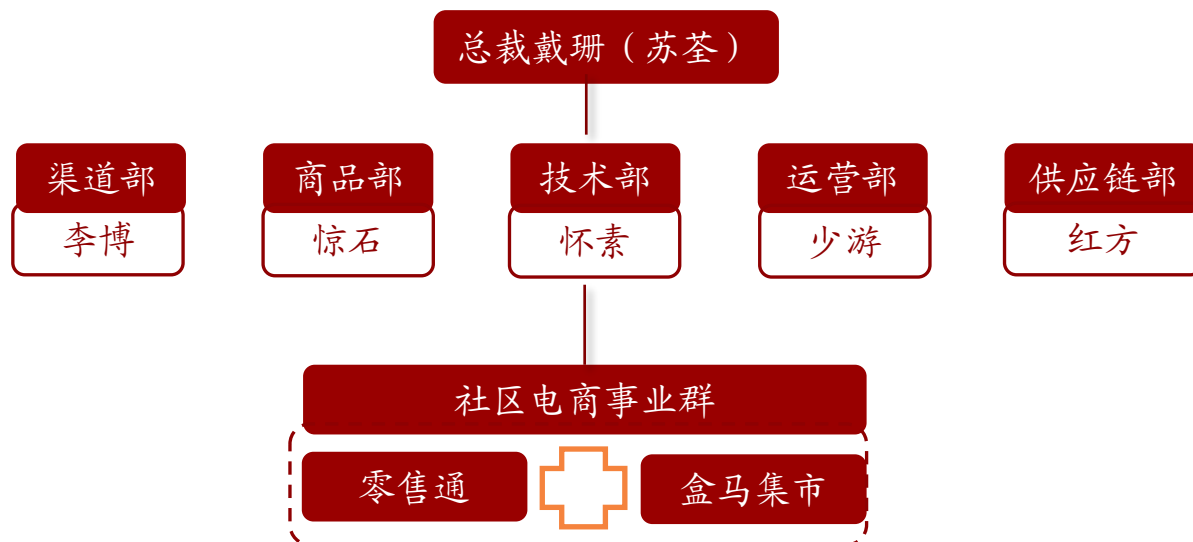


资料来源：阿里巴巴，招商证券

组织架构：零售通与盒马集市整合而成，集团全面支持

- 社区电商事业群主要由零售通和盒马集市两个部门整合而成，集团各部门全面支持。阿里社区电商事业群主要基于零售通和盒马集市两个业务整合而成，总裁为戴珊。其中，零售通事业部成立于2016年5月，定位于为150万家夫妻老婆店打造快消品牌数字化分销渠道，并实现数字化升级；盒马集市成立于2020年10月，为阿里早期社区电商业务的探索团队。自2021年3月事业群成立以来，阿里集团各部门给予了淘菜菜全面的资源支持，供应链环节打通了盒马、大润发、零售通、1688及淘特、阿里数字农业的商品供给，在仓配环节与菜鸟协同，在流量环节通过手淘与零售通便利店为淘菜菜引流。

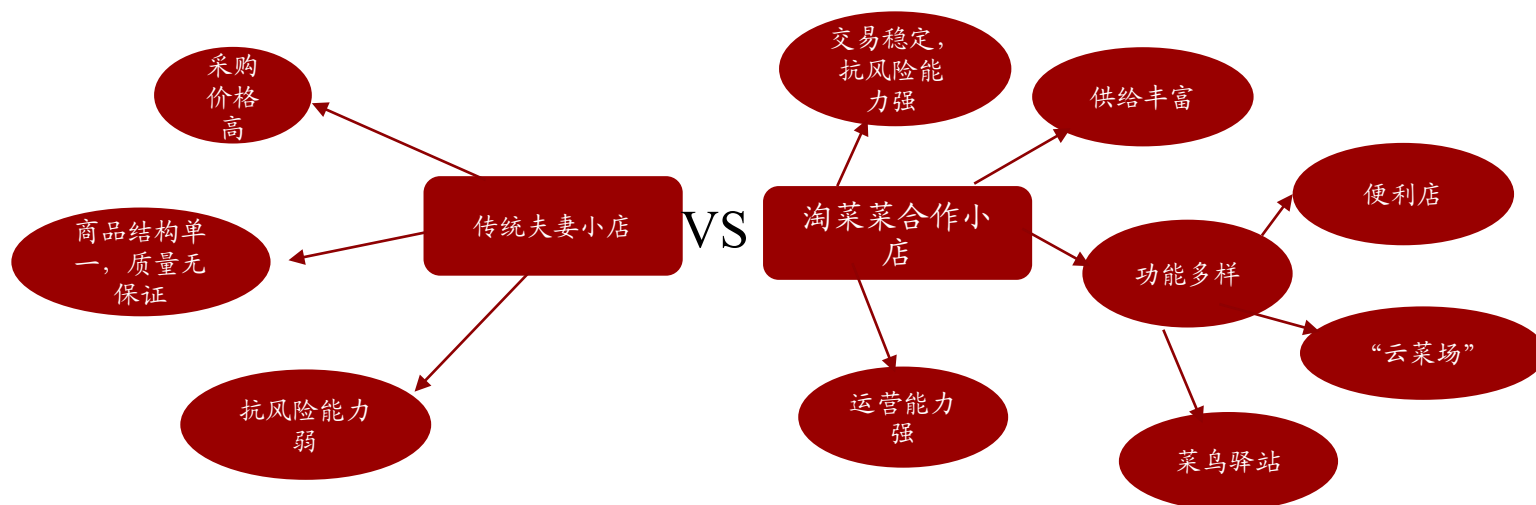
图：阿里社区电商事业群组织架构图



价值追求：社区商业现代化建设者，推动产业链数字化

- 前端：推动夫妻小店现代化，使其成为功能多元的社区综合服务店。夫妻小店是离居民最近的商业“毛细血管”，但商业模式最传统，处于供应链最末端，采购价高、商品结构单一、质量无保障、抗风险能力弱。淘菜菜为夫妻小店提供三方面升级：1) 云菜场。淘菜菜利用供应链优势，为小店提供更丰富的SKU供应；2) 一店多能。夫妻店升级为社区一站式服务综合店，包括接入菜鸟收发快递等；3) 品牌店。未来淘菜菜还计划帮助一批夫妻小店升级为品牌店。据阿里披露，最近半年接入淘菜菜的夫妻小店综合收入提升了30%。

图：传统小店与淘菜菜合作后小店对比

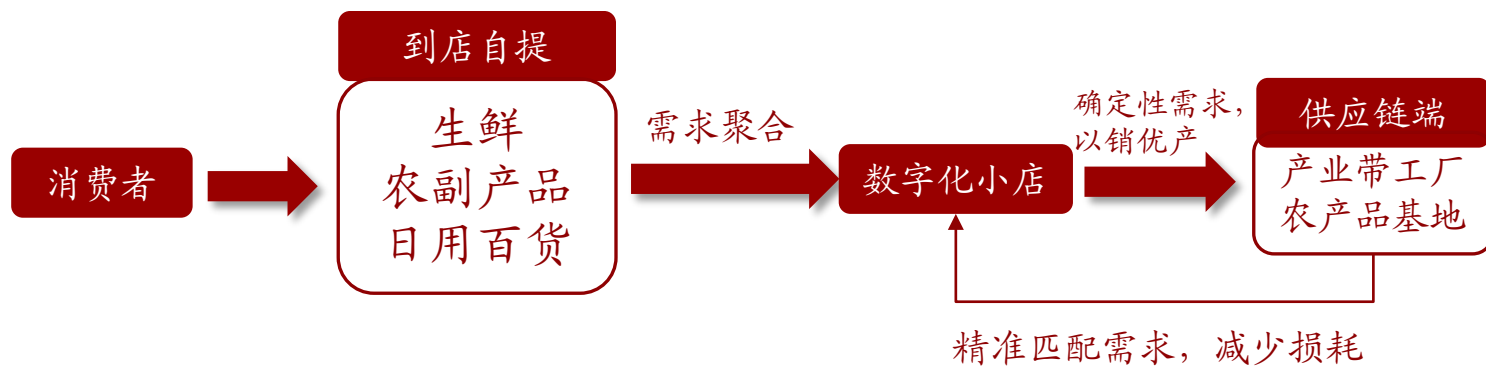


资料来源：阿里巴巴，招商证券

价值追求：社区商业现代化建设者，推动产业链数字化

- 后端：通过确定性提升农业上下游供需匹配度和供应链效率。理念上，淘菜菜希望通过培育小店提高对流通终端消费者的感知，构建确定性的物流供应链体系，反哺产业带工厂和农产品基地，通过确定性提升供需匹配度和供应链效率。2020年，阿里已在全国建成5大数字化产地仓和1000多个县域物流共配中心，平台农产品销售额达3037亿元，已成为中国农产品上行的第一平台，淘菜菜不仅将扩大农产品上行规模，还将推动阿里巴巴在数字农业的探索。

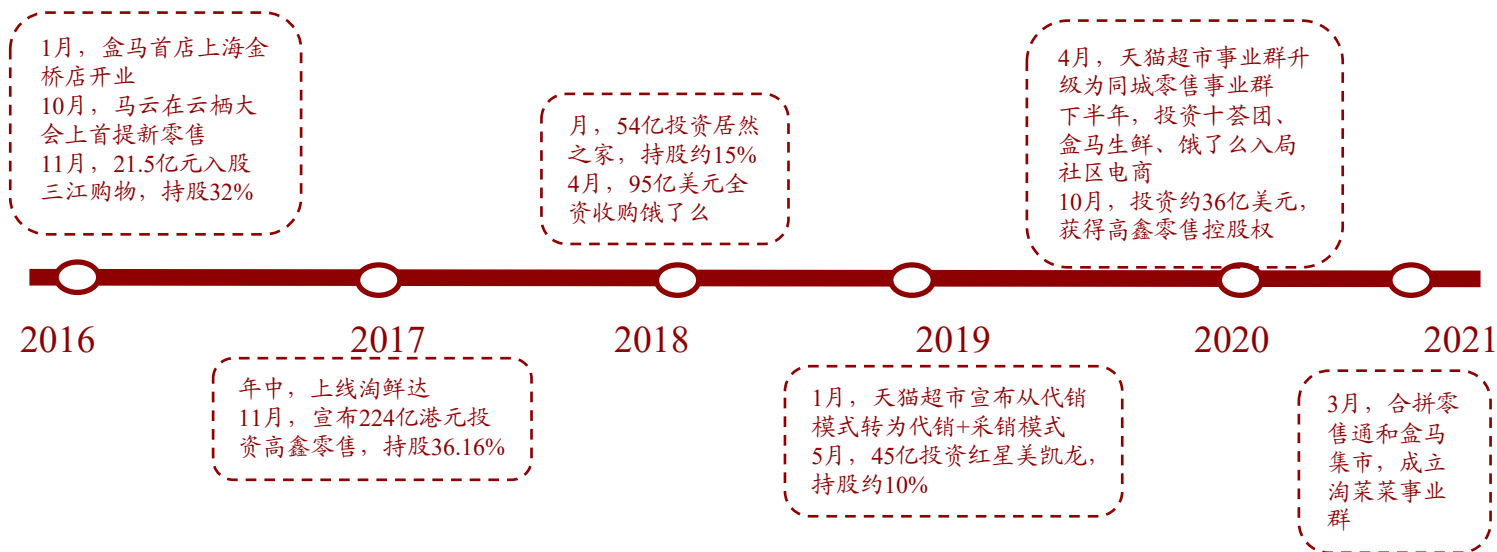
图：淘菜菜通过确定性提升产业链效率



公司定位：新零售创新业态，满足消费者多层次需求

- 淘菜菜是阿里新零售战略下的创新业态，对阿里新用户增长，以及提升老用户的活跃度均有积极意义。阿里于2016年10月首次提出新零售战略，过去5年不管是线上还是线下，阿里一直在布局新零售业务。淘菜菜是阿里新零售战略下的创新业态，公司布局本地生活的核心举措。随着一二线电商用户见顶，下沉市场成为电商平台用户最后的增量来源，淘菜菜以下沉市场为主，发展空间广阔，对阿里新用户增长以及提升老用户的活跃度均有积极意义，有望为公司带来新的增长曲线。

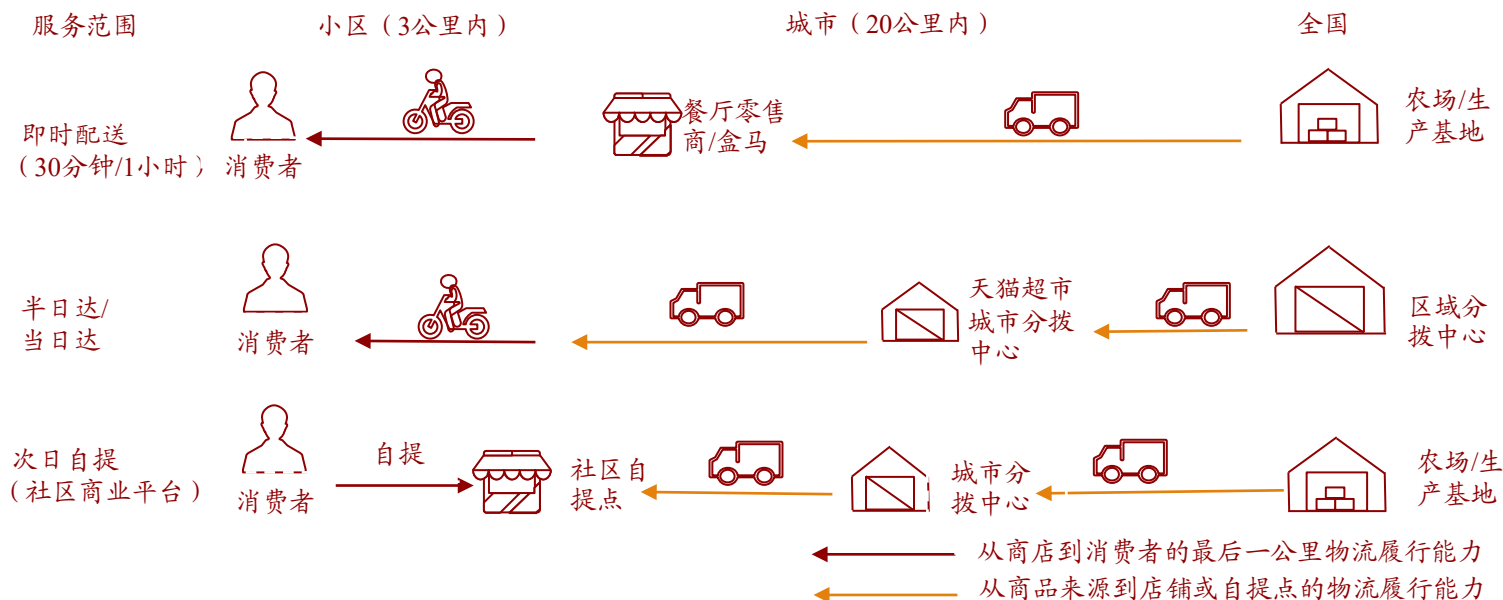
图：阿里新零售布局



公司定位：新零售创新业态，满足消费者多层次需求

- 淘菜菜补充了阿里多层次的履约体系，进一步满足了消费者多层次的需求。分层的履约时效能满足消费者多层次的需求，构建多层次的履约体系满足消费者多样化的需求是构建自身竞争力的核心举措。阿里已拥有基于小时达的盒马和淘鲜达，半日达和当日达的天猫超市，分别满足了消费者即时性消费需求和基于日内的计划性需求。淘菜菜补充了次日自提的履约体系，淘菜菜基于次日达，满足了部分消费者隔日有计划的需求，为更多追求高性价比的人群提供了多样选择。对于下沉市场，淘菜菜在兼顾价格的同时为下沉市场居民带来了更丰富、品质更高的商品供给，极大提升了下沉市场的消费者体验。

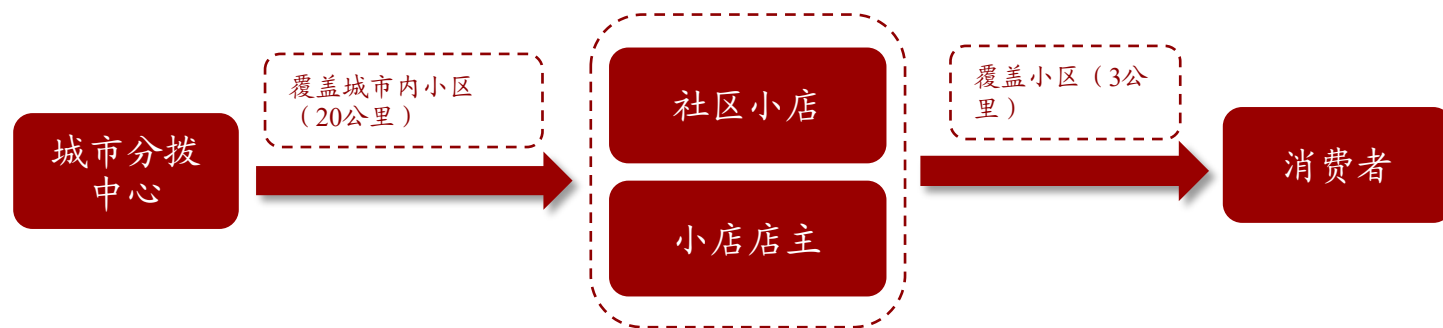
图：淘菜菜补充了阿里多层次的履约体系



公司定位：新零售创新业态，满足消费者多层次需求

- 淘菜菜强化了阿里线下本地能力的建设。社区电商的供应链与人员组织具备较强本地化属性，其成败关键在于本地化的组织建设与能力建设。过去一二线城市的消费升级给电商带来的利润更为可观，各电商平台将资源主要配置在消费升级的方向，在本地化的组织建设能力上较为缺失。随着高线城市流量红利逐渐消失，下沉市场将成为新的增量空间，淘菜菜的成立强化了阿里在线下的能力建设，这一能力建设是公司发力下沉市场的关键，有望为公司长久发展打下坚实基础。

图：淘菜菜的核心是局域本地能力的建设



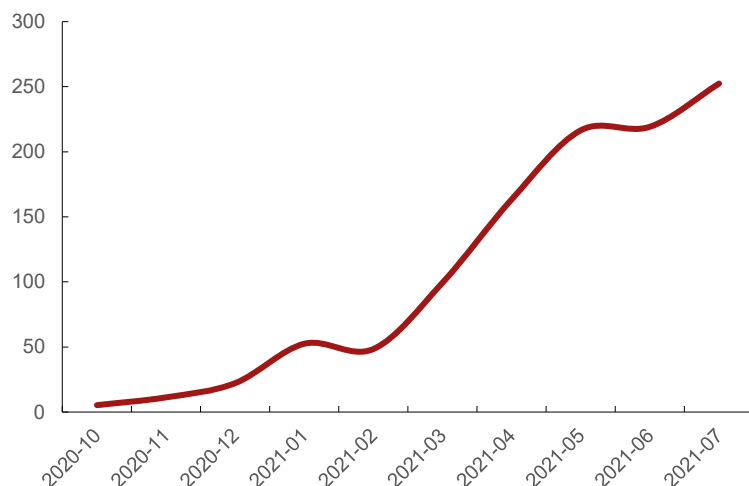
二、阿里系资源全面赋能，致力优质消费者体验

- 2.1 经营情况：用户数快速增长，消费力与留存率行业领先
- 2.2 供应链：五大供给共享，丰富度与品质优势突出
- 2.3 履约：菜鸟物流体系接入，赋能仓配全环节
- 2.4 获客：手淘导流，零售通&菜鸟驿站强化用户粘性

用户数快速增长，消费力与留存率行业领先

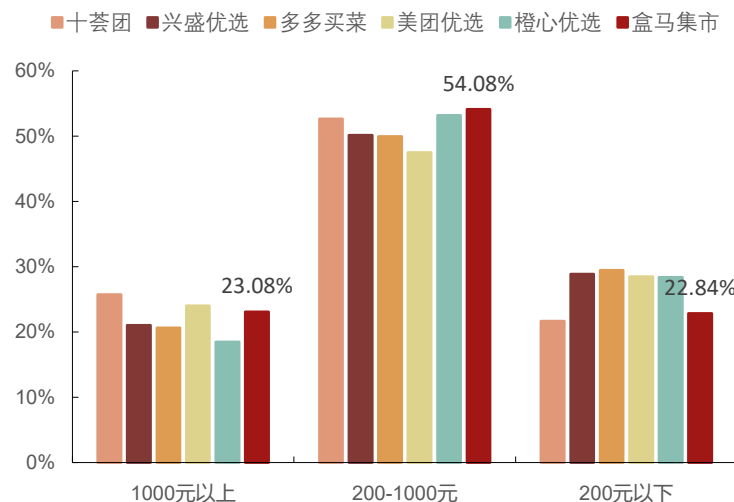
- 阿里社区电商发展势头强劲，淘菜菜日活快速增长。根据Questmobile数据，盒马集市（淘菜菜原品牌）小程序活跃用户数快速增长，8月份平均日活达324.6万人，同比增长28.5%，增速位居社区电商小程序第一。此外，盒马集市（淘菜菜原品牌）用户消费能力位居社区电商平台前列，其中活跃用户以200-1000元的消费人群居多，占比超一半，而200元以下的消费段人群最少。

图：盒马集市（淘菜菜原品牌）小程序日活快速增长



资料来源：Questmobile，招商证券

图：盒马集市（淘菜菜原品牌）用户消费能力较强

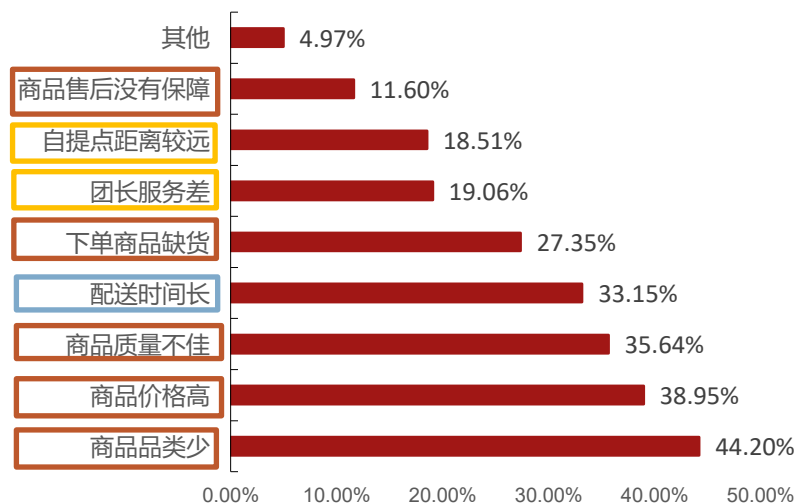


资料来源：Questmobile，招商证券

用户数快速增长，消费力与留存率行业领先

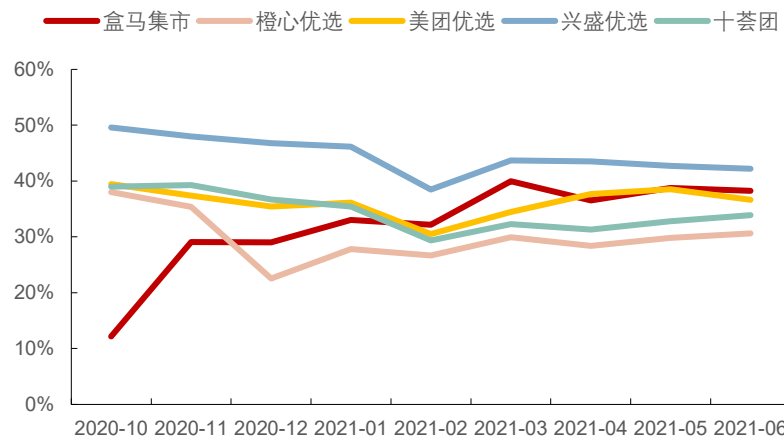
- 用户体验为社区电商重要痛点，淘菜菜借助阿里集团赋能，留存率行业领先。根据《第三只看零售》对消费者在使用社区团购过程中的问题调研，社区电商满意的消费者只占37.29%，仍有较大提升空间。分析消费者在使用社区团购中遇到的问题，商品性价比、品种丰富度以及履约能力是消费者在购物过程中关注的重点所在。阿里淘菜菜通过集团资源协同，对商品供应链、仓配、终端团点进行多方位赋能，给予了消费者更优体验。从结果上看，盒马集市（淘菜菜原品牌）用户留存率在业内处于领先水平。

图：消费者在使用社区团购上遇到的问题



资料来源：《第三只看零售》，招商证券

图：各平台用户七日留存率对比

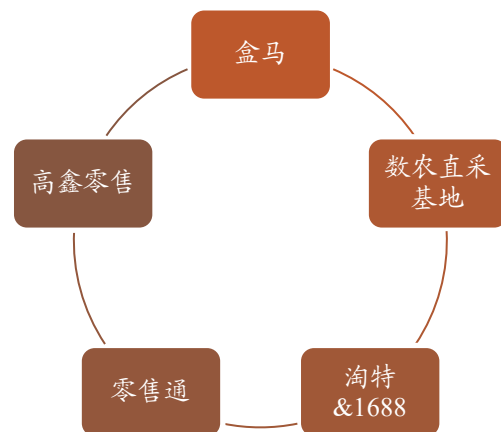


资料来源：Questmobile，招商证券

供应链：五大供给共享，丰富度与品质优势突出

➤ 阿里整合零售五盘货，打通供应链，丰富商品SKU。社区电商入局的玩家难以在短时间内建立起完善的供应链系统，SKU数量尚有限。阿里淘菜菜在供应链端打通盒马、大润发、零售通、1688及淘特、阿里数字农业直采基地五盘货，对资源进行整合，覆盖生鲜、商超百货、快消品、源头工厂以及农产品，几乎覆盖社区电商所需全部商品，保障了商品丰富程度。

图：阿里淘菜菜核心供应链



资料来源：公司公告，招商证券

图：阿里系供应链全面接入淘菜菜

	如何丰富社区电商SKU	优势品类
盒马	截至2020Q1，盒马鲜生在全国约220家门店，战略合作500家生鲜直采基地，供应链强大，品类丰富。	生鲜
高鑫零售	高鑫零售深耕线下卖场，主营商超百货，截至2020年底，在全国布局484家线下门店，拥有强大丰富的商超百货供应链资源。	商超百货
零售通	中国最大的B2B快消平台，目前入驻150万家线下零售小店和95%以上的知名快消品牌，为小店提供品类丰富和价格具有竞争力的商品。	快消品
淘特&1688	与2000个产业带、120万个产业带商家以及30万个数字化外贸工厂合作，为社区电商提供丰富、极具性价比的厂货资源。	厂货资源
数农直采	阿里农业打造的1000个数字农业基地、全国5大产地仓和1000多个县域物流中心均“互通”，为淘菜菜提供万吨直供全国餐桌的生鲜农产品。	农产品

供应链：五大供给共享，丰富度与品质优势突出

- 淘菜菜对商品质量要求更为严格，商品品质优于竞对。相较于日用百货等标品，农产品和生鲜具有非标、易损等特点，供应链相对复杂，品质把控也难度更大。淘菜菜从供应链源头和加工过程把控产品品质，为1671款生鲜制定的16道品质管控流程。供应链方面，盒马是阿里淘菜菜农产品及生鲜的重要供应来源，其拥有强大的供应链系统，包括数农的蔬果基地、羊肉、牛肉、猪肉基地以及盒马村。截至2019年5月20日，盒马已和全国500多家基地达成直采合作，截至2021年8月，与盒马达成合作的盒马村数量超140个。同时，淘菜菜利用阿里数农供应链，今年在陕西武功、四川蒲江等地大规模推广即食猕猴桃，建立了1个采后研发中心、1个大型产地仓和30个数字农业基地。

表：部分盒马村及代表性农产品

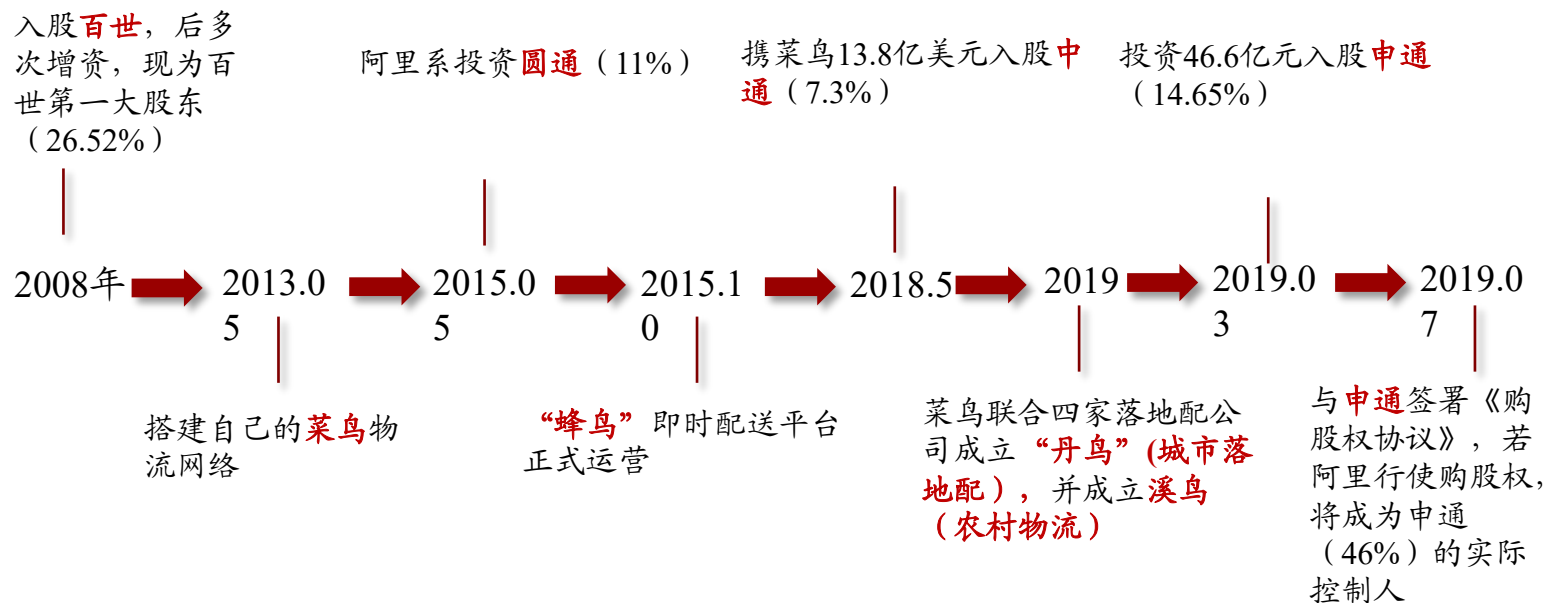
盒马村代表	四川丹巴八科村	上海崇明华西村	深圳坪山曾屋村	湖北仙桃下查埠村	江苏溧阳西土桥村	河北迁西大岭寨村	非洲卢旺达Gashora村	山东临沂李艾曲村	四川美姑九口村	四川峨眉山太平村
供应农产品	黄金茭	翠冠梨	杨梅	藕带	白芹	板栗	哈瓦那辣椒	黄瓜、茄子	黑山羊	豌豆尖

资料来源：盒马官网，招商证券

履约：菜鸟物流体系接入，赋能仓配全环节

- 菜鸟物流有强大的物流供应链基础，为淘菜菜仓配体系进行全面赋能。阿里自2013年开始自建菜鸟网络，目前覆盖全国2700多个区县，仓储面积超3000万，合作运输车辆超23万辆。物流作为社区商业中的重要一环，强大的菜鸟物流配送体系进一步为淘菜菜进一步赋能。中心仓方面，菜鸟利用菜鸟物流园区优势，为淘菜菜提供中心仓资源；网格仓方面，菜鸟旗下通达系加盟商加入淘菜菜，提供网格仓资源和配送服务。目前淘菜菜三温层仓运冷链覆盖率达到100%，中午12点送达率超过99%，均为行业领先。

图：阿里物流网络布局

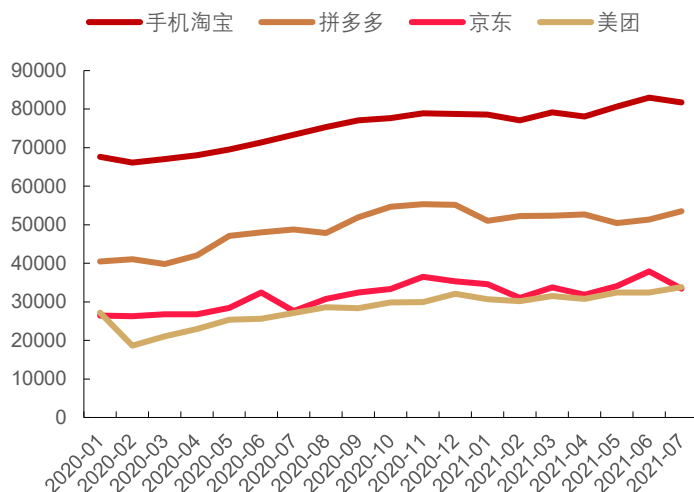


资料来源：菜鸟网络，公司公告，招商证券

获客：手淘导流，零售通&菜鸟驿站强化用户粘性

- 阿里通过淘宝APP流量为淘菜菜导流。根据Questmobile，手机淘宝MAU领先各大电商平台，流量充沛。淘菜菜位居淘宝APP中央推荐位，占据1/4版块，和聚划算、淘宝直播、百亿补贴并列，引流力度大。

图：手机淘宝、拼多多、京东、美团MAU（万人）



资料来源：Questmobile，招商证券

图：淘宝APP为淘菜菜引流

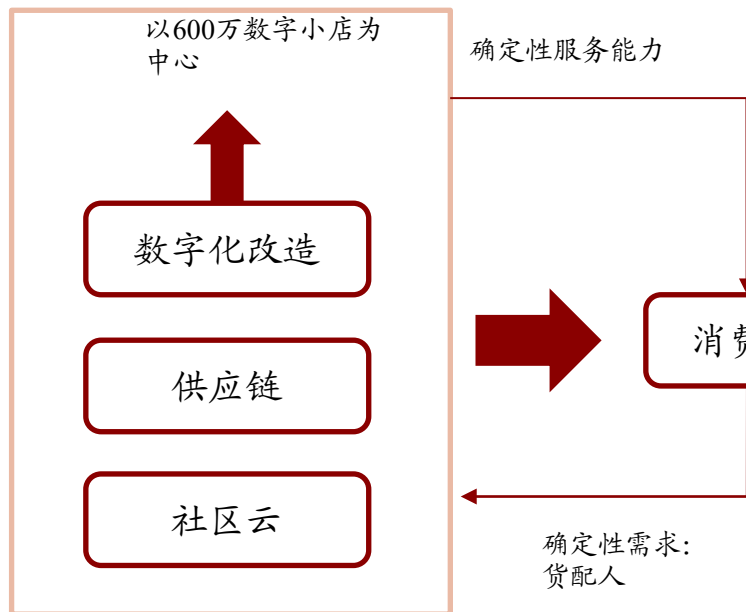


资料来源：淘宝App，招商证券

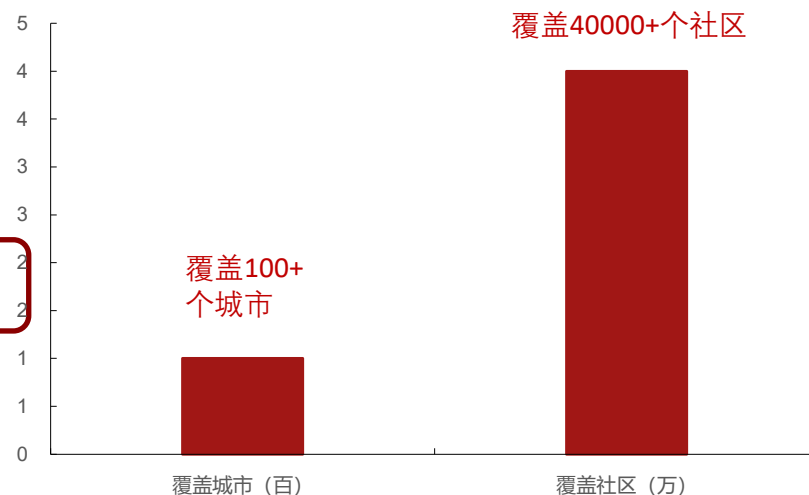
获客：手淘导流，零售通&菜鸟驿站强化用户粘性

- 夫妻店、菜鸟驿站是社区电商天然流量入口，具有获客成本低且与消费者深度绑定的优势。比起社会化团长，街边夫妻老婆店具有更确定性的服务和运营能力。夫妻店与菜鸟驿站均围绕社区街道而建，与社区用户有着广泛的接触和交流，是天然的流量入口，可降低淘菜菜的获客成本。目前与阿里零售通合作的夫妻小店有150万家，菜鸟驿站覆盖100多个城市，40000多个社区，依托社区构建五万个网点。

图：夫妻店为社区消费者提供确定服务



图：菜鸟驿站全国布局



资料来源：菜鸟官网，招商证券

资料来源：招商证券

三、投资建议：看好淘菜菜成为社区电商第三极

投资建议：看好淘菜菜成为社区电商第三极

- 社区电商赛道市场空间广阔，我们中性假设下测算市场空间约1万亿，乐观假设下可达2-3万亿体量。行业规模效应较强且对资金投入要求高，我们预计行业最终将形成垄断竞争格局。拼多多与美团先发入场且已投入足量资源，目前处于领先状态。我们认为阿里淘菜菜虽然入局较晚，但在资源禀赋与资金实力上具备明显优势，且集团重视程度高，订单量增长迅猛，大概率将成为社区电商赛道的第三极，并为阿里在GMV、获客等多维度提供可观价值，建议投资者积极关注。
- **风险提示：**1）社区电商行业竞争加剧；2）政策监管风险；3）公司投入力度不达预期；4）团队整合效果不达预期。

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。

丁浙川：商业团队首席分析师，布里斯托大学金融硕士、电子科技大学工学学士，曾任职于华泰证券，2019年加入招商证券，善于前瞻性地从产业发展趋势发掘投资机会。2019-2020年Wind金牌分析师第一名。

李秀敏：商业团队资深分析师，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。团队获得2019年Wind金牌分析师餐饮旅游行业第一名，2020年金牛奖休闲服务行业最佳分析团队客观量化榜单第二名。

徐锡联：上海交通大学金融硕士，上海财经大学金融工程学士，2020年加入招商证券。

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 $\pm 5\%$ 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