

阿里淘菜菜重构社区电商版图

——电商精品系列报告之八

证券分析师：赵令伊 A0230518100003

研究支持：张玲玉 A0230120050001

报告联系人：张玲玉 A0230120050001

2021.09.28



- **整合阿里优势资源，淘菜菜全新亮相。**2021年9月14日，阿里社区电商对外品牌统一升级为“淘菜菜”，总裁为阿里巴巴合伙人戴珊。淘菜菜在产端打通了盒马、大润发、零售通、1688及淘特、阿里数字农业的供应链，在销端连接了淘宝和淘特，目前淘菜菜日单量快速提升，已达到800万~900万单。
- **社区电商万亿市场，洗牌中加速迭代。**进入2021年，各大巨头持续加大社区电商新业务投入，市场空间广阔，前期报告《社区团购入夏生死局》测算2025年市场规模有望超过3万亿元。进入21Q2，社区电商行业加速洗牌，部分腰部企业加速出清，行业头部效应明显。同时社区电商“共享仓+中心仓+网格仓”模式逐渐成熟，社区电商正向近场电商模式转变。
- **小店数字化改造，阿里生态赋能。**淘菜菜利用阿里产端和销端供应链以及生态流量，在社区电商产业链前端推进小店数字化，通过模块化和多功能帮助小店提高店效；在产业链后端打通生鲜农产品产销全链路，构建直采直销网络推动农产品规模化上行，同时驱动中小企业深度融入供应链，实现消费和产业互联网高效串联。
- **投资分析意见：**资源整合后，凭借阿里供应链赋能，以及产业链末端社区小店的细密分布，预计淘菜菜能有效发挥优势，实现社区电商破局，帮助阿里触达更大下沉市场消费者，扩大用户群。我们维持盈利预测，预计 22-24 财年调整后的摊薄每股收益预测分别为 58.9、74.2、86.7 元人民币，维持买入评级。
- **风险提示：行业监管政策风险、行业竞争加剧、供应链整合不及预期**

主要内容

1. 整合阿里优势资源，淘菜菜全新亮相
2. 社区电商万亿市场，洗牌中加速迭代
3. 小店数字化改造，阿里生态赋能
4. 盈利预测与估值

1.1 阿里社区电商升级，资源整合淘菜菜全新亮相

- **整合盒马集市+零售通，阿里社区电商品牌全新升级。**2021年9月14日，阿里社区电商对外品牌统一升级为“淘菜菜”，总裁为阿里巴巴合伙人戴珊。淘菜菜在产端打通了盒马、大润发、零售通、1688及淘特、阿里数字农业的供应链，在销端连接了淘宝和淘特，受益于阿里生态的资源共享，淘菜菜近期业绩实现倍速增长，根据阿里FY2022Q1财报，淘菜菜GMV季度环比增长200%。

图1：阿里巴巴整合盒马集市和零售通成立社区电商“淘菜菜”

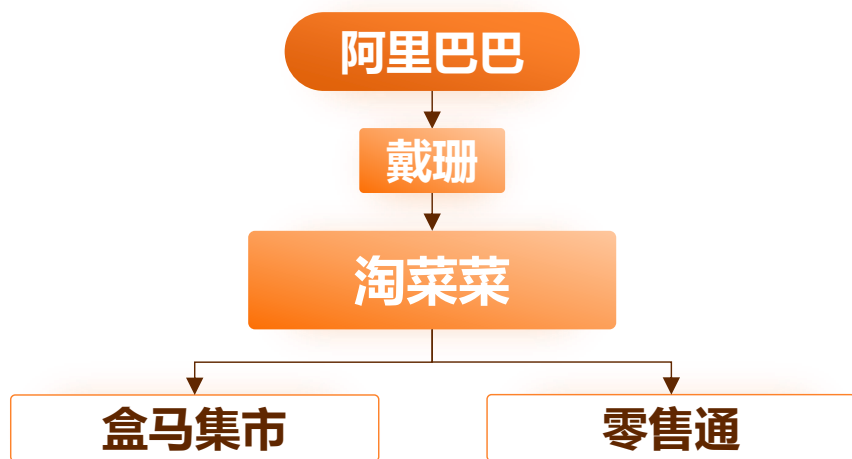
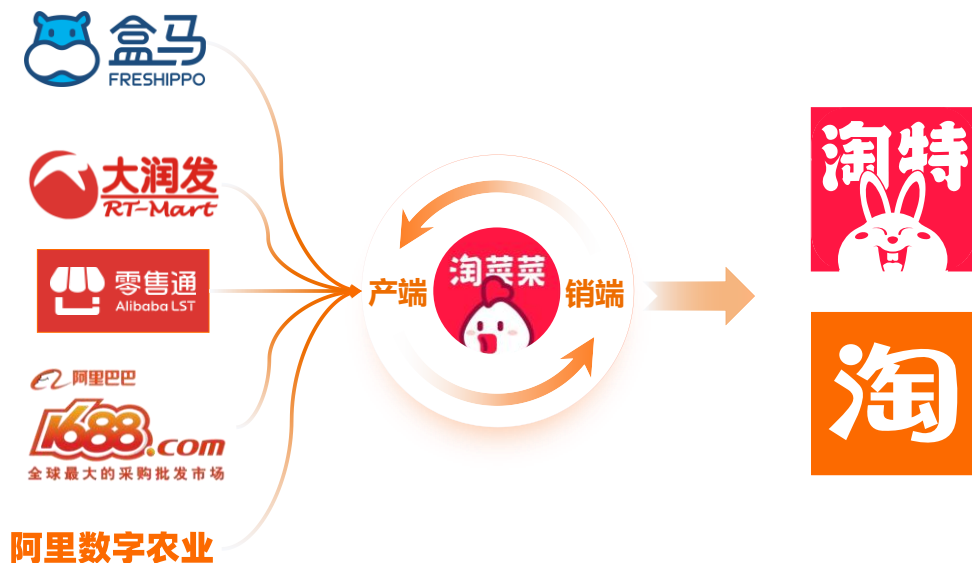


图2：淘菜菜打通阿里生态产销两端资源



1.2 承接阿里生态流量，淘菜菜日单量节节攀升

- **淘宝+淘特首页推荐导流，助力淘菜菜日单量迅速提升。**淘菜菜升级后，在淘宝APP和淘特APP首页的中央推荐位，用户均可找到淘菜菜的入口，占据约1/8板块。截至21Q2淘宝和淘特的活跃用户已分别达到8.28亿和1.9亿，通过淘宝和淘特的导流能有效提高淘菜菜用户规模，带来日单量的迅速提升。根据蓝鲸财经，自2021年3月阿里整合社区电商，目前淘菜菜日单量已达到800万~900万单，与兴盛优选同列行业第三。

图3：淘宝APP和淘特APP首页均设置了淘菜菜流量入口



主要内容

1. 整合阿里优势资源，淘菜菜全新亮相
2. 社区电商万亿市场，洗牌中加速迭代
3. 小店数字化改造，阿里生态赋能
4. 盈利预测与估值

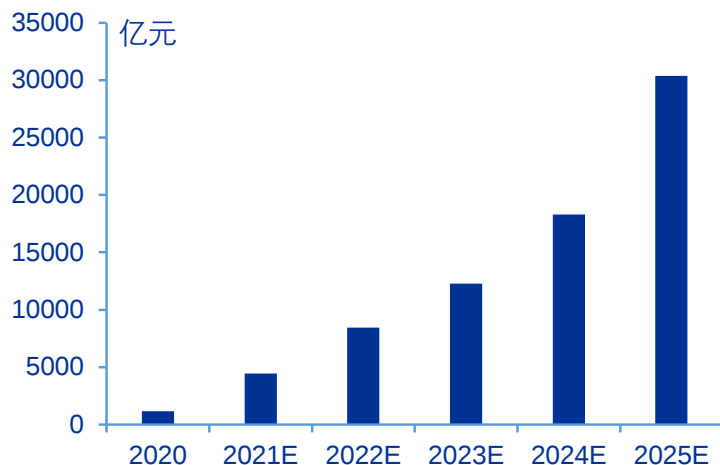
2.1 万亿市场规模可期，社区电商竞争格局激烈

- **社区电商迅猛发展，巨头持续投入竞争激烈。**进入2021年，各大巨头持续布局社区电商赛道，不断加大社区电商新业务投入。美团积极布局美团优选，预计21年全年社区电商业务投入达200亿元；拼多多设立“百亿农研专项”预计投入百亿利润用于投资农业科技和基础设施，以提升多多买菜履约效率；阿里巴巴21Q2阿里在以社区电商为代表的新业务上持续加码投资，社区电商将作为阿里新零售重点项目。巨头激烈竞争背后是社区电商广阔的潜在空间，根据前期报告《社区团购入夏生死局》测算，我们预计下沉市场渗透率和客单价逐渐提升以及用户粘性不断加强，2025年市场规模有望超过3万亿元。

图4：各巨头2021年持续布局社区电商赛道



图5：预计2025年社区电商市场规模有望超3万亿元



2.2 社区电商加速洗牌，头部效应明显

- **社区电商竞争格局未定，行业加速洗牌出清。**进入二季度，社区电商行业加速洗牌，部分腰部企业加速出清，流量向头部平台集中。根据湃动研究院，美团优选和多多买菜基本实现对全国1-5线城市全覆盖，且5线城市覆盖率接近80%，营收和单量齐升。新经销数据显示，2021年8月，社区电商行业整体日销量约8000万件，其中美团优选和多多买菜规模相当，超过2500万件/日，各占比约31%，淘菜菜开始发力，日单量已达到800万~900万单。

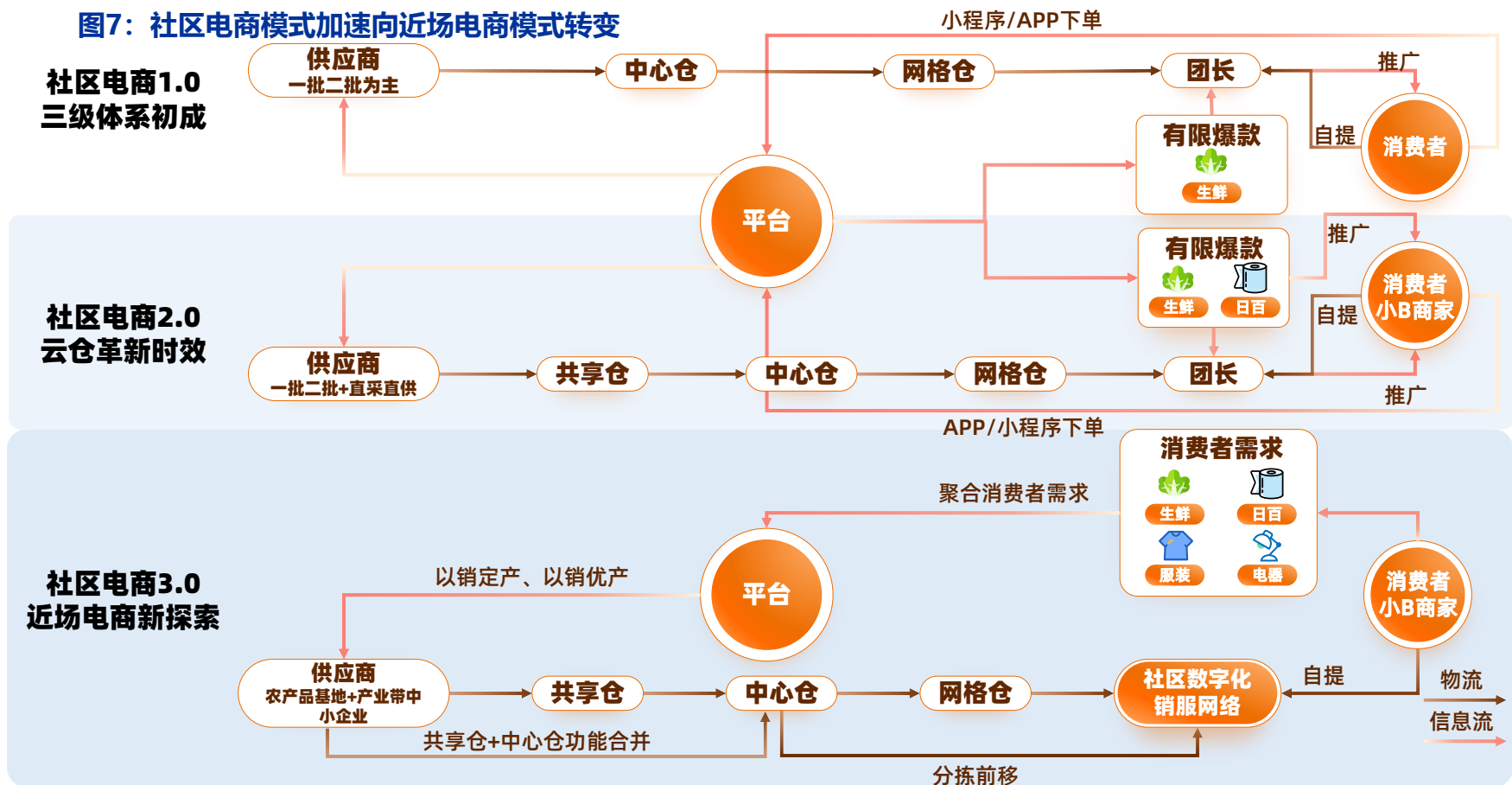
图6：社区电商头部化明显

平台	美团优选	多多买菜	淘菜菜	京喜拼拼	兴盛优选
					
覆盖城市	300+地级市	300+地级市	178地级市	95地级市	179地级市
SKU	约1500	1000+	1500+	1000+	1200+
日单量	2500万+	2500万+	800-900万	200-300万	800-900万
优势区域	华东地区具有优势，江苏、湖北、广东等区域发展较好	华南地区发展较好，广东、江西、浙江、山西区域优势	首站武汉，一线城市发展情况较好，湖南湖北省占率较高	河南 京津冀地区渗透率较高	湖南地区明显占优
团长佣金	分为基础佣金和奖励，综合佣金率5-8%	综合实际佣金率5%左右	佣金率约10%，根据商品浮动	佣金率约10%，根据商品浮动	大小团长梯度佣金制度，佣金比例在5-12%浮动，平均约10%

2.3 社区电商加速迭代，探索近场电商新机遇

- **近场电商模式新探索，履约时效实质革新。**目前社区电商三级仓（共享仓+中心仓+网格仓）模式日臻成熟，社区电商正向近场电商模式转变。新模式下，社区小店组成的社区数字化销服网络将逐步替代团长，SKU将从有限爆款到覆盖生鲜、日百、服饰和3C电器等全部社区用户高频需求，平台通过以销定采、以销优产减轻损耗，降本增效。

图7：社区电商模式加速向近场电商模式转变



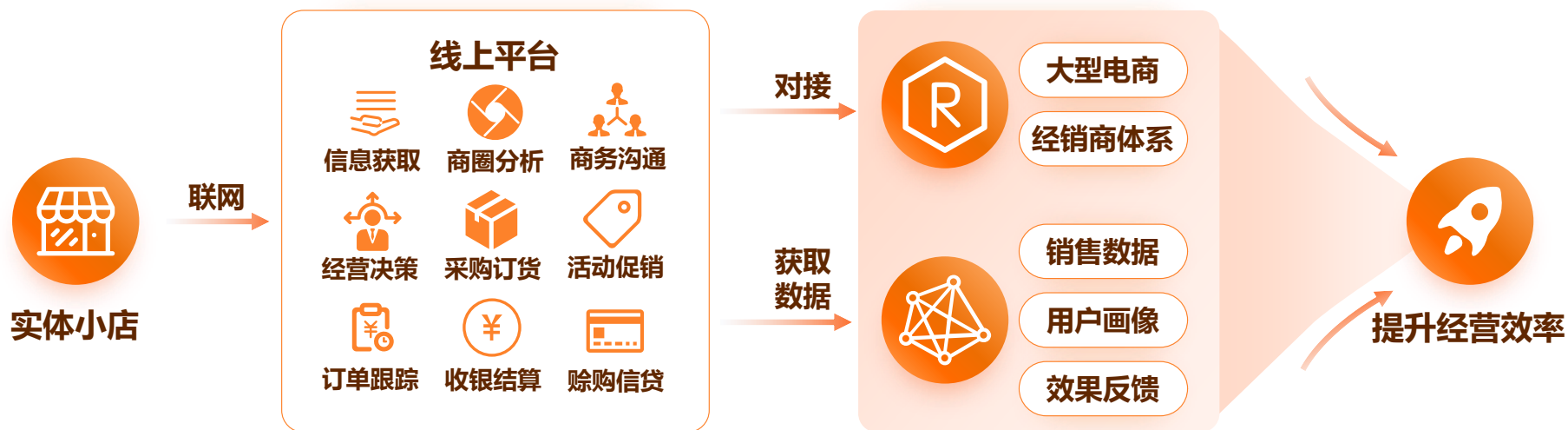
主要内容

1. 整合阿里优势资源，淘菜菜全新亮相
2. 社区电商万亿市场，洗牌中加速迭代
3. 小店数字化改造，阿里生态赋能
4. 盈利预测与估值

3.1 乘政策东风，支持小店数字化转型

- **政策支持小店经济数字化转型和繁荣发展。**近两年国家持续发布政策鼓励和支持小店发展，2020年7月《关于开展小店经济推进行动的通知》和2021年5月《关于推进城市一刻钟便民生活圈建设的意见》支持小店数字化转型，推动线上线下融合；李克强总理多次指出发展“小店经济”是中国的生机；政策鼓励下，平台持续推动小店数字化改造，通过支付服务、销售渠道、采购、供应链和运营的层层数字化帮助小店逐步实现经营效率与经营收入的提高。

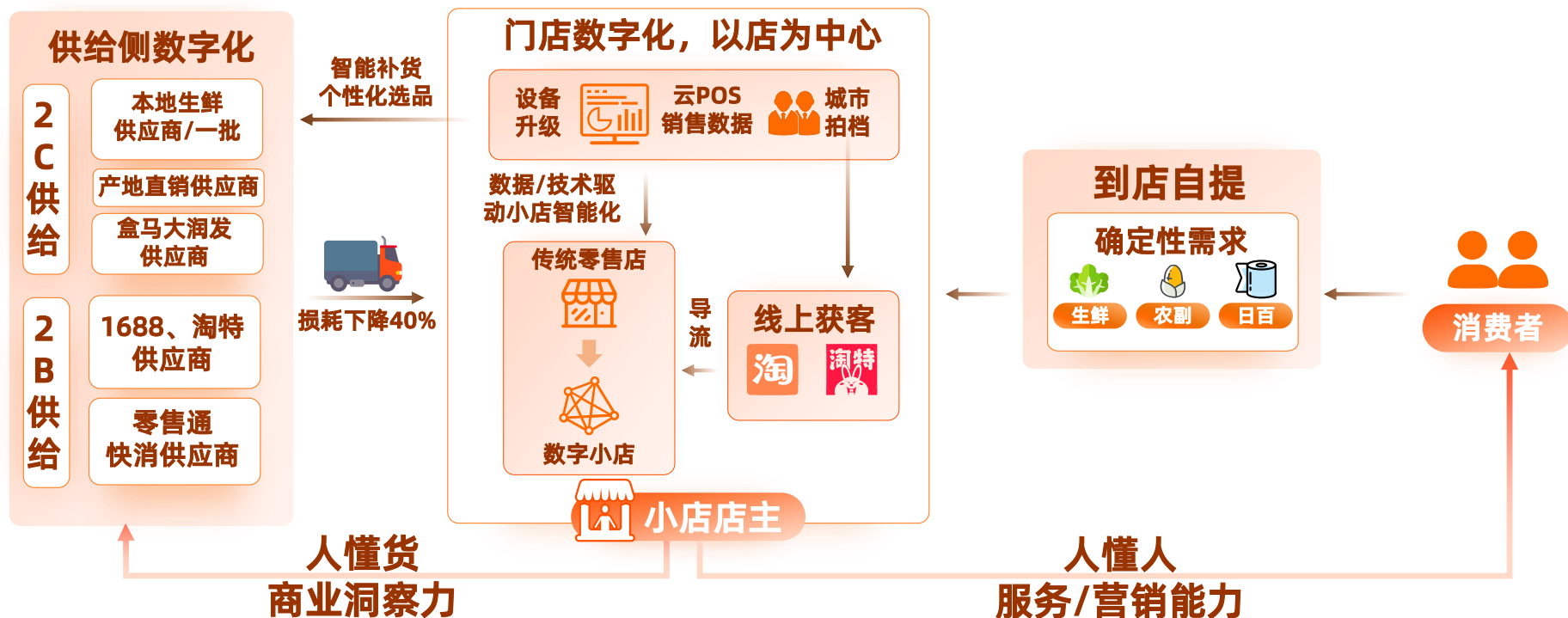
图8：数字化赋能促进小店经营效率提升



3.2 阿里巴巴生态赋能，淘菜菜助力小店提质增效

- **阿里供应链共享打造社区综合服务点，一店多能提升小店价值。**淘菜菜复用阿里供应链，通过阿里生态赋能小店。接入淘菜菜后，小店定位从单一自提点转变为社区综合服务点，在发挥末端履约功能同时，货架商品品类更加丰富，淘菜菜多模块支持小店提供生鲜、百货、日杂、厂货等，同时小店还能收发快递，充分利用店面和店主等待顾客时间。根据虎嗅数据显示，截至2021年5月阿里零售通已覆盖小店150万家，未来阿里目标通过淘菜菜赋能600万社区小店拥抱新零售。

图9：淘菜菜以社区小店为中心，数字化赋能提升小店产业链价值



3.3 人货供需精准匹配，依托数字化小店提高经营稳定性

- **小店数字化改造精准匹配供需，增强服务运营确定性。**淘菜菜以600万数字小店为中心，进行供应链数字化改造，集中社区消费者规模化需求，反哺生产端。同时相较个人团长，小店稳定的经营场所和邻里关系可以提供确定性服务和更个性化和多元化的分层服务。

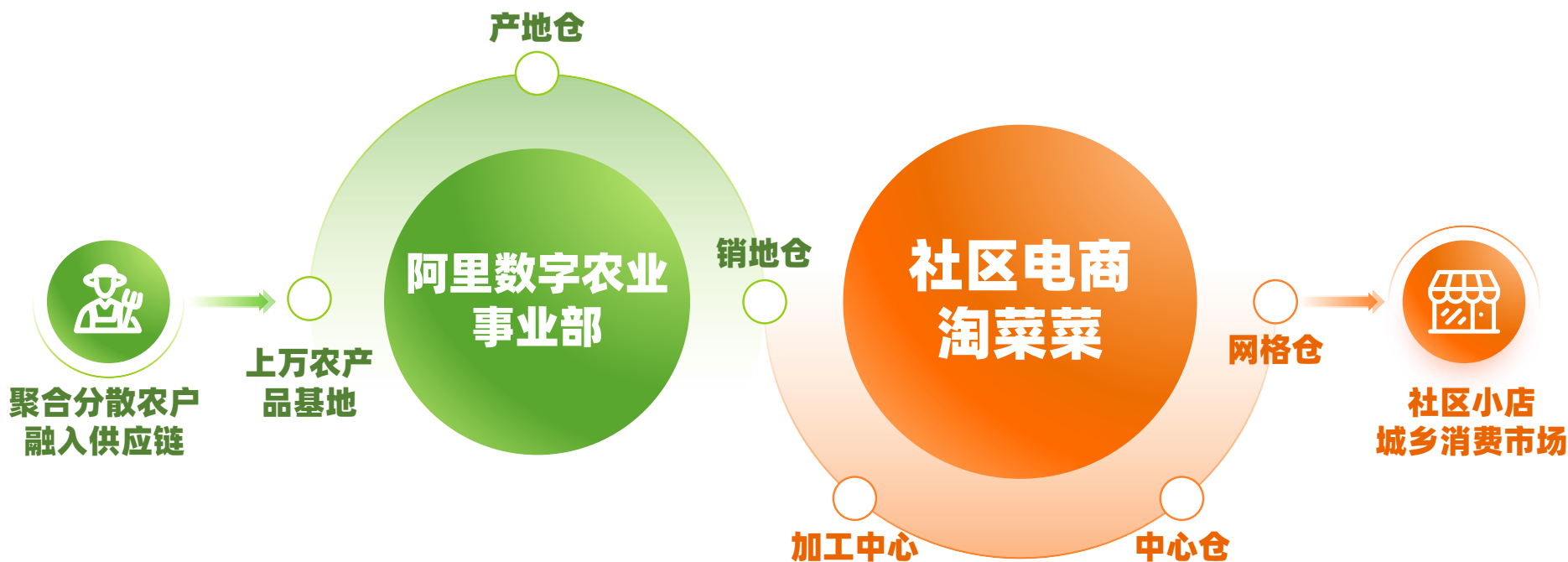
图10：小店能提供更稳定更确定的服务



3.4 产业升级推动农业集约化，直采直销助力农产品规模化上行

- **淘菜菜直采直销助力农产品上行。**淘菜菜打通生鲜农产品产销全链路，上游对接阿里数字农业事业部，直连近万农产品基地，同时运用阿里沉淀的数字科技和农业基础设施，在下游联通百万小店零售终端，构建了农产品直采直供直销网络。根据阿里统计，2020年阿里平台农产品销售额达3037亿元，2021年上半年淘菜菜累计销售约五亿斤农产品，预计淘菜菜能持续推动农产品上行，帮助农户直连城乡消费市场。

图11：淘菜菜打造农产品直产直销网络直连农户与消费者



3.5 消费+产业互联网双轮驱动，阿里物流基建赋能仓配履约

- **推动中小企业深度融入供应链，消费&产业互联网高效串联。**淘菜菜赋能源头产业带中小企业，通过高效对接企业与消费者，省去中间流通环节，增强厂货竞争力。另外淘菜菜通过分析预测消费者需求，指导源头工厂柔性生产缓解库存压力，促进产能的高效利用。目前淘菜菜供应链已吸引超120万产业带商家和50万工人入驻，保障淘菜菜货品品类丰富和数量充足。
- **阿里物流网络提升淘菜菜仓配履约效率。**菜鸟网络已建成7大全国仓配枢纽，1000多个县域物流共配中心，覆盖28省市、2700+区县。淘菜菜根据社区电商特点，持续升级现有阿里供应链物流，目前淘菜菜三温层仓运冷链覆盖率达100%，中午12点送达率超过99%，有效提升消费者体验。在8月疫情期间，淘菜菜不关仓、保供应、不涨价，验证物流供应能力，实践社会价值。

图12：菜鸟建成7大全国枢纽，仓配网络基本覆盖全国



图13：淘菜菜疫情期间持续保障生活物资供应

**阿里社区电商事业群
致苏湘鄂豫四省用户的一封信**

亲爱的苏湘鄂豫四省用户：

近期，多地开启疫时管控。由于此番新冠疫情波动涉及范围较广，难免给亲们带来不安和不便。请放心，这些困难，我们正在努力解决。

为了确保用户特别是疫情地区用户有更好的消费体验，我们首先将重点在江苏、湖南、湖北、河南等四省，采取应急措施。在通过三级消杀确保安全的前提下，不关仓、保供应、不涨价，协助解决部分地区出现的物资临时性短缺、价格不稳等问题，持续保障重点防控地区的防疫和物资供应。

主要内容

1. 整合阿里优势资源，淘菜菜全新亮相
2. 社区电商万亿市场，洗牌中加速迭代
3. 小店数字化改造，阿里生态赋能
4. 盈利预测与估值

4.1 盈利预测与估值

- 阿里积极打造多平台商业生态，新业务成为促进增长、扩大消费者基础的新引擎，其中社区电商业务21Q2商品交易额环比增长约200%，增长势头强劲。资源整合后，凭借阿里供应链赋能，以及产业链末端社区小店的细密分布，预计淘菜菜能有效发挥优势，实现社区电商破局，帮助阿里触达更大下沉市场消费者，扩大用户群。我们维持盈利预测，预计 22-24 财年调整后的摊薄每股收益预测分别为 58.9、74.2、86.7 元人民币，维持买入评级。

表1：阿里巴巴盈利预测与估值表

Financial summary and valuation

	2,020	2,021	2022E	2023E	2024E
Revenue (Rmbm)	509,711	717,289	908,094	1,097,057	1,299,487
Growth (YoY %)	35	41	26.6	20.8	18.5
Net profit (Rmbm)	141,344	178,954	162,251	204,443	238,707
Growth (YoY %)	40	27	(9.3)	26.0	16.8
EPS (Rmb)	53	65	58.9	74.2	86.7
ROE (%)	23	21	16.2	17.9	18.2
Dividend yield (%)	-	0	-	-	0
PE (x)	18.3	14.9	16.5	13.1	11.2
PB (x)	3.4	2.8	2.5	2.2	1.9

Note: EPS is calculated as the net profit attributable to shareholders divided by total share capital.

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过compliance@swsresearch.com索取有关披露资料或登录www.swsresearch.com信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东A组	陈陶	021-23297221	chentao1@swwhysc.com
华东B组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	陈左茜	0755-23832751	chenzuoxi@swwhysc.com

A股投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。
本报告采用的基准指数	：沪深300指数

港股投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (BUY)：	：股价预计将上涨20%以上；
增持 (Outperform)	：股价预计将上涨10-20%；
持有 (Hold)	：股价变动幅度预计在-10%和+10%之间；
减持 (Underperform)	：股价预计将下跌10-20%；
卖出 (SELL)	：股价预计将下跌20%以上。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。
本报告采用的基准指数	：恒生中国企业指数 (HSCEI)

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司<http://www.swsresearch.com>网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。

简单金融 · 成就梦想

A Virtue of Simple Finance



申万宏源研究微信订阅号



申万宏源研究微信服务号

上海申银万国证券研究所有限公司
(隶属于申万宏源证券有限公司)