

推荐 (维持)

供需新变局，存量料增效

2019年04月13日

菜市场行业深度报告总结篇

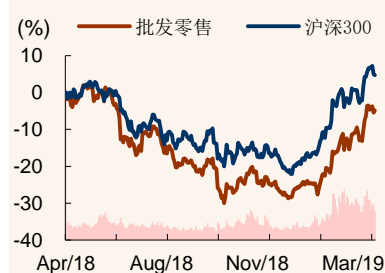
上证指数 3189

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	92	2.6
总市值 (亿元)	8446	1.5
流通市值 (亿元)	6367	1.4

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	9.5	28.4	-6.2
相对表现	3.3	2.6	-8.5



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《自有品牌系列报告（一）——从Costco看国内超市：自有品牌和生鲜》2019-02-20
- 2、《新零售供给侧深度报告——从母婴行业看新零售的数字化融合》2018-12-10
- 3、《生鲜供应链深度报告之三——农业、冷链、B端三维度看万亿生鲜产业变革（20181115）》2018-11-16

宁浮洁

ningfujie@cmschina.com.cn
S1090518090002

研究助理

王凌霄

wanglingxiao@cmschina.com.cn

菜市场与中国家庭的一日三餐息息相关，在超市、生鲜便利店及电商的多维冲击下，供应链冗长低效的传统菜市场将要何去何从？菜市场有特定消费群体，粘性高得以韧性生存，但多维度竞争加剧，菜市场利润空间不断挤压，寻求突破转型迫在眉睫。菜市场发展历程中具有明显的政策导向性，不同地区各有差异。本文结合菜市场发展历程，从供需两个角度总结菜市场草根调研结果，分析菜市场发展现状及已实现的突破方向，并预测未来的发展趋势。

- **菜市场仍占据生鲜主要份额，北上逐年清退市场，低线支持升级改造。**我国生鲜交易规模逐年增长，传统农贸市场依然是居民购买生鲜的主要渠道，占比约73%，超市渠道占比22%，为第二大渠道。出于市容管理和环境整治等原因，北上等一线城市清退部分市场，低线城市出台政策，指导菜市场进行改造和优化，推动菜市场向标准化、规范化方向发展。
- **一线及低线菜市场经营有异，菜市场优劣势明显。**一线菜市场一方面受政策影响，另一方面受需求端分流影响，经营形势不佳，摊贩收入仅够维持在一线城市生存。在人口向上流动的社会背景下，低线城市菜市场经营尚佳，摊贩收入可以维持城市平均水平。普遍来说菜市场具有：**地理位置优势、租金优势、一站式购物、消费高粘性、政策利好趋势**等优势，但也有经营管理不善、流通环节多导致价格偏高、需求端可能缩小、竞争加剧等问题。
- **多方向突破演变，各种模式均在探索中。**标准化升级改造是行业整体发展趋势，部分菜市场尝试现代化改造建立集超市、集市、功能服务于一体的生态集合店，菜市场与互联网相结合打造线上卖菜业务。部分尝试从供应链入手改造传统生鲜供应模式。各种模式均在尝试中，谁能笑到最后有待市场验证。
- **跟随需求分级菜市场将出现分化，线上线下同步布局已成趋势。**随着需求分级未来菜市场将分化为高中低档三个层次，高档次菜市场兼具观赏、旅游、购物等功能，中层次菜市场可能成为生态集合店，层次菜市场是传统的菜市场的升级版，运营管理规范化，通过价格、产品丰富度，一站式购物等角度吸引消费者。**数字化、互联网化的浪潮**汹涌而来，菜市场接入线上平台，依托运营公司实现生鲜到家、送货上门也是一个方向。
- **风险提示：新兴业态冲击，消费习惯改变。**

敬请阅读末页的重要说明

正文目录

一、传统生鲜销售渠道，政策鼓励标准化改造.....	5
(一) 农产品流通历史回溯.....	5
(二) 菜市场不改生鲜零售龙头渠道.....	6
(三) 北上逐年清退市场，各地政策支持升级改造.....	7
(四) 国外生鲜市场现状.....	9
1、欧盟生鲜市场.....	9
2、美国生鲜市场.....	10
二、不同线级菜市场生存状态.....	10
(一) 供应链中间渠道多：降效抬价.....	10
(二) 菜市场盈利模式：一线城市 VS 低线城市.....	11
(三) 菜市场画像.....	12
1、摊贩：外来务工辛苦维持.....	12
2、消费者：中老年为主，粘性高.....	12
(四) 菜市场优劣分析：既是高地，也有不足.....	12
1、菜市场优势：需求丰富，供给质高，政策利好.....	12
2、菜市场劣势：经营不善，价格偏高，竞争加剧.....	13
(五) 菜市场需求变迁.....	13
1、价格波动明显，需求层级分化.....	13
2、竞争加剧：由刚需到备选.....	14
三、菜市场新变化赋能新方向.....	15
(一) 菜市场为何可以顽强生存.....	15
1、菜市场文化有生命力.....	15
2、菜市场商业利润空间与壁垒共存.....	16
(二) 目前菜市场的演变形式.....	16
1、标准化升级改造持续进行，新区建设配套菜市场渗透.....	16
2、现代化改造：“超市+市集+功能服务”的生态集合店.....	17
3、菜市场+互联网平台.....	19
(1) toC 业务+线上平台.....	19
(2) 拓展 toB 业务线.....	19

(三) 供应链改变：渠道缩短，链条多样化.....	19
四、前路漫漫，方向渐明.....	20
(一) 菜市场高中低层级分化，突破转型.....	20
(二) 线上线下同步布局，短链条提高供应链效率.....	21
(三) toB 业务转型，连锁品牌经营.....	21

图表目录

图 1：农产品流通环节.....	5
图 2：中国生鲜市场交易规模及预测情况.....	6
图 3：生鲜购买渠道占比.....	6
图 4：荷兰鹿特丹缤纷菜市场内部图.....	10
图 5：荷兰鹿特丹缤纷菜市场外景.....	10
图 6：菜市场采购链.....	11
图 7：菜市场优劣势对比.....	13
图 8：2009-2015 年生鲜类居民消费价格指数.....	14
图 9：2009-2017 年全国大型超市及超市门店数量.....	15
图 10：部分超市生鲜收入占比.....	15
图 11：华冠市集房山门店.....	17
图 12：华冠市集区档口.....	18
图 13：华冠市集功能区.....	18
图 14：宜林市集摊位分布图.....	18
图 15：宜林市集粮油区.....	18
图 16：饿了么厨房生鲜入口.....	19
图 17：我国农产品流通模式.....	20
表 1：我国农产品流通历史.....	5
表 2：草根调研菜市场盈利描述.....	6
表 3：各城市关于菜市场管理发展的政策.....	7
表 4：各城市关于菜市场管理发展的政策.....	9
表 5：低线城市与一线城市模式对比.....	11
表 6：菜市场人物画像.....	12

表 7: 需求端分级.....	14
表 8: 城市关于新建住宅配套菜市场的相关规定	16

一、传统生鲜销售渠道，政策鼓励标准化改造

(一) 农产品流通历史回溯

自改革开放以来，我国农产品流通市场体系发展迅速、变化巨大，彻底改变了统购统销、统购包销的政策，市场开放程度不断提高，农产品流通渠道也由过去的单一变为多元，形成多渠道的流通体系和公平竞争的市场格局。

表 1：我国农产品流通历史

阶段	时期	零售业态
统一计划购销时期	1953-1977	供销合作社，国营蔬菜公司
过渡时期	1978-1984	自销，农贸市场，国营蔬菜公司
双轨制时期	1985-1997	农贸市场为主，国营蔬菜公司为辅
深化改革时期	1998 至今	农贸市场，超市，近年出现生鲜电商

资料来源：《经济纵横》、招商证券

第一，统一计划购销时期（1953-1977 年）。1953 年起，农产品出现供需紧张，为了控制局面、保障基本的生产生活需要，开始实行统购统销的流通体系。1957 年后，农产品基本都由国营商业独家收购。1961 年提出三种收购政策，第一类物资（粮食、食油、棉花）实行统购统销政策；第二类物资（其他重要农产品）实行合同派购政策；第三类物资（统购派购以外的农副产品）实行议价政策。这一时期基本采用农产品计划供应的方式，否定其商品交换的性质，基本上不存在随行就市的自由交易。

第二，过渡时期（1978-1984 年）。这是我国由计划调节向市场调节相结合的过渡时期，农产品流通体制开始突破传统的计划经济体制。国家逐步减少统购统销和限售的品种和数量。1984 年底，属于统购派购的农产品由过去的 180 多种减少到只剩 38 种，统购派购的范围大幅缩小。除了棉花，其他农产品在完成政府收购任务后，根据市场供求实行议购议销。在过渡时期，由于政策放宽，农民生产积极性增加，剩余农产品大量出现。农村集贸市场和传统农副产品市场得到恢复和发展，成交金额迅速增长。

第三，双轨制时期（1985-1997 年）。该阶段废除了传统的统购统销制度，逐步建立起市场调节机制，合同订购与市场收购两种交易方式并存。1985-1991 年，我国农产品流通领域开始实行双轨制，市场化改革大大加快。1992-1993 年，农产品购销走出双轨制，进入全面市场化的阶段。但在 1994-1997 年，由于粮食供需缺口的扩大引发粮价大幅上升，为保持社会稳定，农产品流通又回归双轨制，国家再度强化对市场的介入。

第四，深化改革时期（1998-现在）。这一时期的农产品流通体制改革的重点在粮食领域，粮食以外的各类农产品流通的市场化改革进程都得到了持续的推进，并逐渐形成较稳定的市场化流通秩序。随着市场机制的成熟，国营商业公司和供销合作社逐渐退出零售终端，农贸市场兴起，至今依然是我国居民采购生鲜产品的主要渠道。

图 1：农产品流通环节

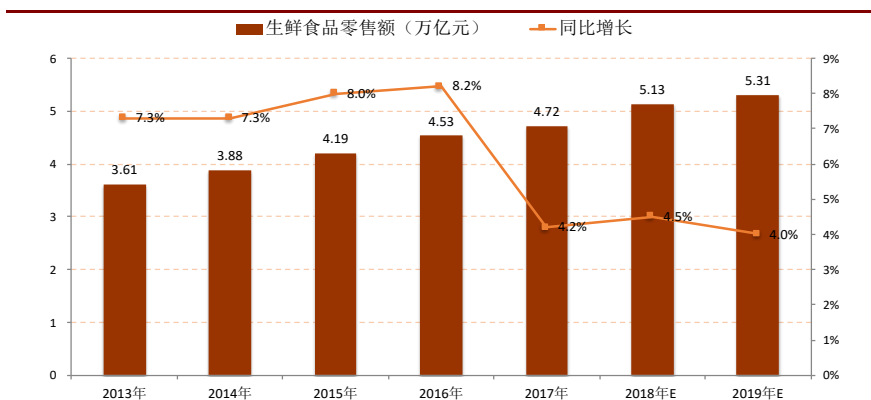


资料来源：公开资料整理，招商证券

(二) 菜市场不改生鲜零售龙头渠道

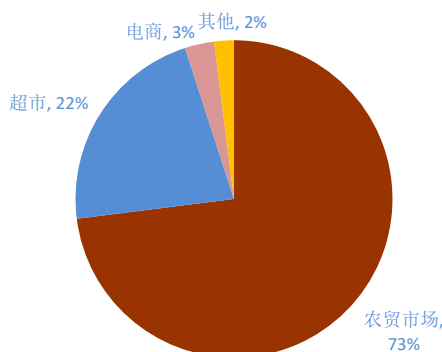
我国生鲜交易规模逐年增长。传统农贸市场依然是我国居民购买生鲜的主要渠道，占比约 73%。超市渠道占比 22%，为第二大渠道。目前生鲜消费被电商渠道分流的并不多，线上渠道占比约 3%。但随着冷链运输的完善和配送速度的加快，生鲜电商的冲击也越来越大，成为全新的交易渠道。

图 2：中国生鲜市场交易规模及预测情况



资料来源：中国经济社会大数据研究平台，招商证券

图 3：生鲜购买渠道占比



资料来源：中国经济社会大数据研究平台，招商证券

北上广的政务数据资源网与人民政府网显示三个城市的菜市场个数分别约 750、1000、500 个。根据北上广的社会零售消费总额推算城市生鲜行业规模和草根调研的相关数据，得到菜市场销售额在三个城市生鲜行业占比约 50%。可见即使在超市和电商的双冲击下，菜市场仍然是购买生鲜的龙头渠道。

表 2：草根调研菜市场盈利描述

城市	菜市场数量	菜市场面积 (m ²)	平均摊位数	平均摊位日销售额 (元)	菜市场年销售额 (亿)	2018 社会消费品零售总额 (亿)	2018 生鲜零售总额估计 (亿)	菜市场销售收入占比
北京	750	1000-1500	90	1500-2500	600	11747.7	1200	50%
上海	1000	1000-1500	90	1500-2500	750	12668.69	1600	48%
广州	500	2000-2500	120	1500-2500	550	9256.2	1150	48%

资料来源：北京政务数据资源网，上海市人民政府网，广州市人民政府网，草根调研，招商证券

人们对生鲜产品具有稳定高频的刚性需求。生鲜消费群体广，年龄结构趋向中老年化，这部分消费者对价格敏感度高。团队草根调研发现，由于超市可从上游供应商统一进货，无需像菜市场经过中间商层层加价，超市的蔬菜定价常低于菜市场，且超市更为标准化，不少中老年消费者对其信任度更高，因此转战超市购买生鲜。对于忙碌的青年人而言，消费升级在饮食方式上的改变尤其明显。外卖、外出就餐都成为重要的饮食习惯，且年轻人对菜市场的环境印象不佳，不需要像老一辈常把菜市场当作社交场所，在家做饭的积极性也降低，因此少去菜市场买菜。宏观调控下对菜市场的改造、搬迁、清退导致很多菜市场距离居民聚集区较远、客群覆盖不足，而超市恰恰补充了这一缺口，生鲜电商也省下了大量的时间成本。生鲜食品的消费场景多元化，线上线下渠道同步发展且逐渐融合，消费者的选择更加多样，购买更便利，对超市和生鲜电商的用户体验越来越好。超市以整洁有序的环境、便捷的交通位置战胜了人们心目中对菜市场固有的“脏乱差”的印象，冷链物流的建设、供应链能力的提高使生鲜电商平台抢走不少消费客群。从需求端看，尽管传统农贸市场还占据领头地位，新兴业态的崛起依旧造成了大量分流。

（三）北上逐年清退市场，各地政策支持升级改造

菜市场是京沪外来农民工就业的首选之一，尽管菜市场依旧是消费者购买生鲜的首要选择，北京上海已在加速清退菜市场。从 2002 年起，北京在“流通现代化工作会议”精神的指导下开始对三环内农贸市场的改造，并决定大力发展超市、便利店、社区菜店等设施。2002 年起，北京主要城区的菜市场开始逐年被慢慢地改造、外迁。近年来清退工作更是加快，作为疏解首都功能的重要行动之一，北京市 2017 年计划疏解提升市场 120 个，其中农副产品市场 68 个，包括升级改造 43 个，疏解清退 25 个。在疏散非首都功能、控制城市规模的宏观政策指导下，北京菜市场的加速消失，既源于业态升级使得实体空间被关停，也为了疏解人口以业控人。

“脏乱差”的传统菜场已经跟不上现代化城市建设“高大上”的步伐，加快旧区改造的进程中，上海的马路菜市场和一些老菜市场也从 2005 年起逐渐消失，紫霞路菜市场、盐阜菜市场、唐家湾菜市场等相继关闭。从马路菜场入室，到室内菜场启动标准化改造试点，再到标准化菜市场基本实现全覆盖，自 2005 年起，上海用 10 多年完成菜场建设“三级跳”，市政府项目也多次涉及“标准化菜市场建设”。全市共有菜市场约 1000 家，其中标准化菜市场约 900 家，非标准化菜市场约 100 家，年销售农产品 650 万吨，成为全市农产品零售主渠道。根据商务部发布的《标准化菜市场设置与管理规范》，标准化菜市场需要符合一定的选址、场内环境、建筑装修、设施设备、场内布局、卫生质量、食品加工、品牌经营、市场管理等要求。

表 3：各城市关于菜市场管理发展的政策

城市	政策主要内容
国家商务部、财政部	2009 年《关于实施标准化菜市场示范工程的通知》，开展标准化菜市场示范工程试点。2010 年确定 5 市为全国标准化菜市场建设项目试点城市，给予每个试点城市 2000 万元资金支持。对标准化菜市场的场地环境、设施设备、商品管理、卫生管理、经营管理做出具体要求。2019 年财政部发布《关于继续实行农产品批发市场、农贸市场房产税、城镇土地使用税优惠政策的通知》。

北京	2002 年开始对三环内农贸市场的改造，并决定大力发展超市、便利店、社区菜店等，主要城区的菜市场开始逐年改造、外迁。2013 年《北京市蔬菜零售网点管理办法》，政府统筹规划，鼓励社区菜市场、社区菜店、超市等蔬菜零售经营业态多元化发展，鼓励对现有蔬菜零售网点的改造，并给予一定资金支持。2017 年计划疏解提升市场 120 个，其中农副产品市场 68 个，包括升级改造 43 个，疏解清退 25 个。2018 年《建设项目规划使用性质正面和负面清单》，鼓励居住区相邻用地调整为社区便民服务、菜市场等为本地居民服务的居住公共服务设施。
一线城市 上海	2005 年开始清退马路菜市场和不规范的小菜场，开始标准化菜市场 1.0 版硬件改造。2011 年出台《上海市标准化菜市场管理办法》。2015 年开始“超市化管理模式和商场化购物环境”的 2.0 版。2016 年《标准化菜场和智慧菜场建设工作方案》，完善标准体系、强化网点布局、突出创新管理、加快转型升级、优化精准服务、推进品牌建设、提升追溯管理。2017 年《上海市示范性标准化菜市场建设指南》，进行功能提升和管理模式提升，将标准化菜市场依托规模化、专业化的管理公司，发展为超市化的经营管理模式；确保公益属性，从机制和措施上保障市场供应及价格基本稳定。
广州	2017 年《广州市肉菜市场升级改造建设指引》，对菜市场的外观建设、水电气和卫生设施、市场经营布局、摊档建设、安全问题、管理制度、证照招牌公示等做出具体要求和规定。2018 年，市政府将“全市肉菜市场建设升级改造和环境规范化建设和管理，提高肉菜市场环境整洁、卫生干净水平”列入市政府工作报告重点工作和十件民生实事任务。2018 年全面完成 45 家肉菜市场升级改造任务，另超额完成 6 家市场的改造，全年累计完成市场改造 51 家，有效提升市场硬件和环境水平。

资料来源：公开资料整理，招商证券

各城市在国家政策号召下纷纷出台相关政策，在政府的宏观统筹指导下对菜市场进行改造和整治。总体来看，非一线城市对菜市场都是扶持鼓励的态度。北京上海虽然在加速清退不规范的菜市场，但对多元化的蔬菜零售网点和标准化菜市场的建设也都给予鼓励和一定支持。

标准化升级改造：在国家建设标准化菜市场的要求下，农贸市场的升级改造被纳入各地政府工作重点和民生任务，对菜市场的场地布局、设备管理、商品价格、卫生状况、经营模式都提出了具体要求。菜市场的外观建设、硬件设施、管理规范有了极大提升。

财政支持：菜市场改造建设是重要惠民工程。财政部给予全国标准化菜市场项目试点城市资金支持，对农产品批发市场、农贸市场房产税也给予税收优惠。各地政府也对当地菜市场的建设改造发放补助资金，还带动社会资本的投入，并保障菜市场用地。

经营多元业态发展：除了传统农贸市场外，为了解决社区买菜难的问题，生鲜超市和社区菜店也应运而生，社区便民商圈加入菜市场定点布局的规划，鼓励多元化的社区公共便民服务设施建设，包括规范化、品牌化、连锁化的蔬菜零售、超市、便利等生活性服务网点。

确保公益属性：上海市提出发挥标准化菜市场的公益性作用，供求不平衡时，要在机制和措施上保障市场供应及价格基本稳定。贵阳市惠民生鲜超市以经营生鲜产品满足社区供应为主，商品零售价格原则上不高于本市同期批发均价的 30%，并应低于周边大型综合超市的生鲜产品的价格水平。

www.767stock.com

表 4：各城市关于菜市场管理发展的政策

城市	政策主要内容
二线城市	南京 《南京市菜篮子工程发展规划（2008—2012 年）》，农贸市场建设和升级改造工作，大力推进“农加超”。2003—2005 年共吸引社会投资 3.3 亿元，新建和改造农贸市场 74 家，总面积 15 万平方米。2007 年，市政府再次决定用两年时间对全市 133 家计 30 万平方米农贸市场按照 ABC 三类标准进行全面升级改造，当年完成 65 家。2018 年“菜篮子”工作要点，要完成 101 个农贸市场建设改造任务。
	重庆 2010 年起全市开展城区菜市场专项整治，城区菜市场硬件设施升级。2013 年《关于进一步加强菜市场管理工作的通知》，进一步强化规划管理和加大扶持力度。商贸部门要结合社区便民商圈规划建设，负责编制菜市场布局定点的专业规划。增加财政投入，支持新建居住区和无菜市场的老社区新建标准化菜市场和社区直销菜店，改造和新建一批公益性标准化菜市场和社区直销菜店。
低线城市	六安 2016 年《六安市城区农贸市场建设管理实施方案》，明确由属地政府直接负责，政府部门积极配合，采取市场化运作方式，拟对中心城区 17 个农贸市场实施升级改造，对 2 个农贸市场进行关闭。
	贵阳 《2015 年贵阳市公益性生鲜超市建设实施方案》《2016 年贵阳市惠民生鲜超市建设实施方案》，加快推进、公益性生鲜超市建设，惠民生鲜超市以经营生鲜产品满足社区“菜篮子”供应为主。
	淄博 《临淄区农贸市场升级改造工作方案》《淄博市城区标准化农贸市场规划建设实施方案》《临淄区人民政府办公室关于加强全区农产品市场体系建设的意见》，重视农贸市场的扩建和改造，政府坚持谁投资、谁受益和业主自主投入、政府适当奖励相结合的原则，采取以项目开办方投资建设为主、区级财政“以奖代补”给予支持的形式，鼓励引导业主积极参与农产品交易市场和社区店的改造建设工作。
	牡丹江 2014 年《关于对牡丹江市菜市场进行标准化改造项目》，对牡丹江市 10 家菜市场进行改造，全面提升菜市场规划、建设、管理水平。

资料来源：公开资料整理，招商证券

（四）国外生鲜市场现状

1、欧盟生鲜市场

2018 年欧盟农产品产值超过 570 亿欧元，其中蔬菜约占 60%和水果占 40%。水果和蔬菜占 2018 年欧盟农业生产总值的约 14%。欧洲新鲜水果和蔬菜零售市场一般有三种形式：超市、专卖店和街头市场（类似国内的菜市场），另外送货上门的零售方式也在逐渐开始开展，如 Hello Fresh 和 Gousto。目前欧洲生鲜零售市场由超市主导，大概 60%-90%的产品通过超市销售，大约 10%的份额由蔬果专卖店和街头市场分割。由于超市是集中采购且议价能力较强，导致中间商市场的利润空间不断挤压，很多都盈利下降甚至破产。

中高端的水果蔬菜，价格相对较贵，一般在大型超市和专卖店销售。价格低廉，以散装形式出售的产品一般在折扣超市和街头市场出售。街头市场的市场份额在不断下降，在大多数国家，市场份额只有百分之几。当价格不是驱动因素时，消费者购物体验就至关重要。一些专卖店和超市开始将食品购物和休闲零售结合，打造高端购物场景，如荷兰

鹿特丹的 Markthal 缤纷菜市场，其外观设计独特，该市场将零售、餐饮、休闲、居住等功能融为一体，已经成为鹿特丹市的新地标。

图 4：荷兰鹿特丹缤纷菜市场内部图



资料来源：公开资料整理、招商证券

图 5：荷兰鹿特丹缤纷菜市场外景



资料来源：公开资料整理、招商证券

2、美国生鲜市场

一方面为了降低居民花费在食品上的成本，另一方面为了增加农民收入，美国一些州正在建立强大的区域性食品供给系统，包括水果和蔬菜。当地农民经常在直接面向消费者的场所销售水果和蔬菜，例如社区农贸市场（community farmers markets），农民直接将种植的水果蔬菜送到社区农贸市场，消费者直接购买。通过减少中间环节，生产者和消费者实现共赢。

二、不同线级菜市场生存状态

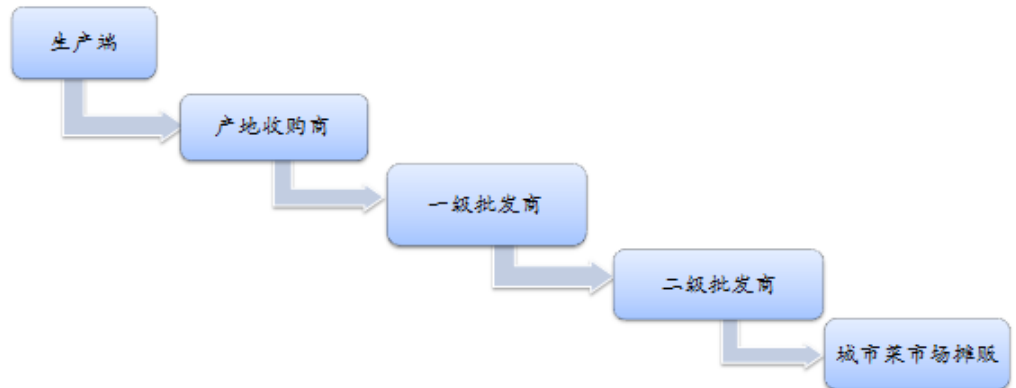
菜市场多依托社区生存，交通便捷、客流量大是所有菜市场的共同特点。菜市场经营物品丰富，从蔬菜到肉类，从咸菜到佐料，各种与饮食相关的菜品物品一应俱全。

（一）供应链中间渠道多：降效抬价

一线城市和低线城市菜市场具有相同的特点：中间渠道多，供应链效率低。例如蔬菜从生产端到菜市场菜贩手中，一线城市约经手 4 个左右的中间商，低线城市甚至更多。菜品经过多次中间转运倒卖，一方面抬高蔬菜价格，另一方面提高了损耗水平。低线城市越下沉中间渠道越多，导致出现这一现象：低线城市虽然整体生活水平低于一线城市，但是菜品价格（除本地菜）几乎和一线城市不相上下，甚至部分地区高于一线菜价。

菜市场的供应链模式是下一级菜商向上一级菜商进货，因此一个菜商接触的范围仅局限于供货菜贩和需求菜贩（或消费者），这导致菜贩信息流通不畅，影响市场供需两侧的信息交流。

图 6：菜市场采购链



资料来源：招商证券

（二）菜市场盈利模式：一线城市 VS 低线城市

城市中菜市场的规模大小各异。中大型规模的菜场面积在 1000 平左右，一般拥有 80-100 个摊位，一般位于城市或者区域的核心。如贵阳市的锦星集贸市场，面积 1800 平方米，有 121 个摊位，位于贵阳市中心城区。小型规模的菜市场面积在 500 平方米左右，摊位数一般是 50 个左右，这一规模菜市场在低线城市分布较多。如河南南阳市七里园农贸市场和黑龙江牡丹江市东安农贸市场，两个市场面积都在 600 平方米左右，有近 50 个摊位。

菜市场品类齐全，一般包括蔬菜、肉类、水产、海产、加工品、水果及干菜配料，蔬菜、水产和肉类普遍是菜市场的前三大品类，肉类和水产的 sku 重合度约 90%，蔬菜 sku 重合度约 70%。菜市场客单价一般约 10-50 元，低线城市客单价比一线城市低 10 元左右。如北京市菜市场的客单价约在 30-50 元，三线城市山东淄博市客单价约 20-30 元。

菜市场加价率一般在 20%左右，损耗率 5%左右，毛利率平均约 20%，净利率约 15%。日销额约 800-2000 元，其中低线城市菜市场摊位日销额在 1000 元左右，一线城市摊位日销额约 2000 元左右。一线城市菜市场摊位年净收入 7 万左右，低线城市菜市场摊位年净收入 5 万左右。低线城市摊位租金 20-80 元不等，一线城市摊位日租金约 33-120 元不等。在低线城市，摊贩经营市场摊位获取的收入可以在低线城市维持不错的生活水平。一线城市生活成本更高，摊贩的年收入仅够维持摊贩在一线城市的生存。

表 5：低线城市与一线城市模式对比

菜市场对比	低线城市	一线城市
客单价	10-40	20-50
购买频率	1-2 天/次	1-3 天/次
加价率	10%-35%	10%-30%
损耗率	5%-10%	2%-10%
毛利率	10%-25%	10%-20%
日销售额 (元)	800-1500	1000-2000
日毛利率 (元)	100-300	150-400
日租金 (元)	20-80	33-120
净利率	8%-15%	8%-14%
年净利率	3-7 万	4-8 万

资料来源：草根调研，招商证券

（三）菜市场画像

1、摊贩：外来务工辛苦维持

菜市场多数摊位以夫妻店模式经营，部分面积较大摊位是 3-4 人经营，经营时间都在 5 年以上。摊贩年龄几乎都在 35-55 岁之间，其中低线城市摊贩更年轻化。一线城市的菜市场摊贩几乎都是外来务工人员，低线城市菜市场摊贩一般是所属地区乡镇级来城里经营生意的居民。进货频率为 1-2 天/次，货源地与摊位距离较远，基本在 10km 以上，一般从凌晨 3 点开始去批发地进货，回来后摆摊 6 点以后早市开始。

关于对生意的打算，一线城市摊贩年龄多数在中年以上，普遍表示过几年他们做不动生意的时候就回家养老，现在的生意越来越不好做，对比前几年现在的收入仅够维系在大城市的生存。低线城市摊贩则表示看生意情况，目前应该会继续做下去，若行情不好会考虑换个生意。

2、消费者：中老年为主，粘性高

菜市场消费者以周边社区居民为主，多数菜市场都有 toB 业务，不同菜市场 toB 业务占比不一，该比例最高可达 50%。菜市场熟客占比 80% 以上，复购率较高，购买频率大概为 1-3 天/次，其中老年人购物频率更高。菜市场的主流消费者主要分为两大类：30-50 岁中青年人和 50 岁以上的中老年人。30-50 岁的中青年消费具有频率低、客单高的特点，50 岁以上的中老年消费具有频率高、客单低的特点。

表 6：菜市场人物画像

摊贩画像	内容
摊位经营人数	2-3 人
年龄	35-60 岁，个别 35 岁以下
经营时间	5 年以上
进货频率	蔬菜每天，肉类约 2-3 天
进货地距离	10km 以上
消费者画像	内容
年龄结构	主流消费者为两类:30-50 岁和 50-70 岁
熟客比例	80% 以上
购买频率	老年人 1 天/次，中年人 1-3 天/次
日客流分布	高峰期：早上 7-9 点，老年人为主； 下午 4-7 点左右，中年人为主

资料来源：草根调研，招商证券

（四）菜市场优劣分析：既是高地，也有不足

1、菜市场优势：需求丰富，供给质高，政策利好

菜市场的优势具有：地理位置优势、租金优势、一站式购物、消费高粘性、政策利好趋势等。五大优势使得菜市场成为不易攻克的“高地”。

地理位置优势：菜市场一般位于居民聚居区，交通便利客源丰富，需求端诱惑力。**租金**

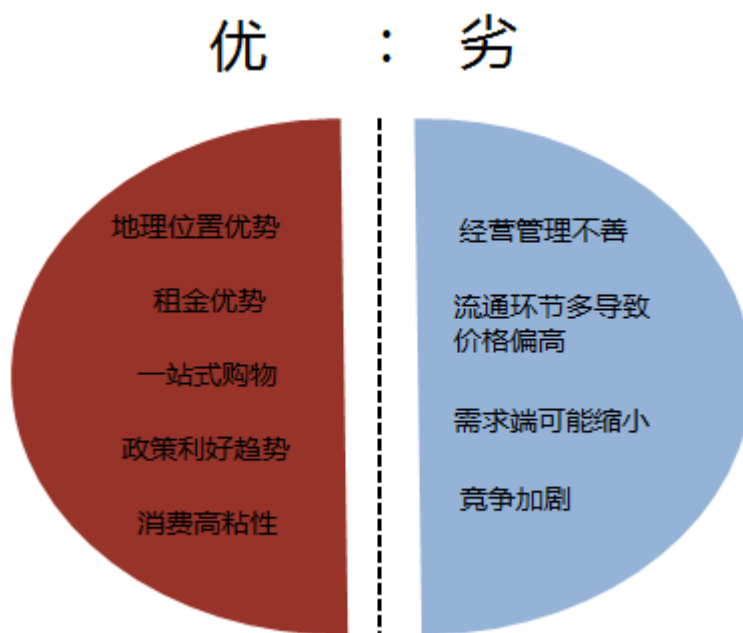
优势：菜市场摊位租金相对便宜，有利于吸引摊贩入驻，保证供给端质量。**一站式购物：**菜市场内品类齐全，同品类摊位较多，既方便消费者一站式购物，又便于不同商家比价。**消费高粘性：**在中国菜市场相比超市社会属性更浓，“人情味”使菜市场成为消费者生活的一部分，具有不可或缺性。**政策利好趋势：**全国一二线城市都着力推动菜市场升级改造，建立标准化菜市场。如南京市 2018 年“菜篮子”工作要点，要完成 101 个农贸市场建设改造任务。广州市 2017 年发布《肉菜市场升级改造建设指引》，对菜市场的外观建设、水电气和卫生设施、市场经营布局等作出具体要求和规定。

2、菜市场劣势：经营不善，价格偏高，竞争加剧

菜市场的不足之处有：经营管理不善、流通环节多导致价格偏高、需求端可能缩小、竞争加剧。内在不足加外部威胁使菜市场不得不需求转型。

经营管理不善：尽管多数菜市场都向标准化方向改造升级，但菜市场“脏乱差”的印象还没完全从消费者心理中抹去。**流通环节多导致价格偏高：**菜市场的商品经过流通环节层层加价，导致价格较高。与超市菜品价格相比处于劣势。**需求端可能缩小：**年轻人呈现单身比例增加、就餐外部化、倾向点外卖等特点，导致去菜市场消费的年轻群体缩小。**竞争加剧：**超市、社区便利店布局更加密集、生鲜电商层出不穷，各种竞争力量对菜市场形成围攻趋势。

图 7：菜市场优劣势对比



资料来源：草根调研、招商证券

（五）菜市场需求变迁

1、价格波动明显，需求层级分化

根据菜市场草根调研，菜市场需求端出现分化。第一级分化消费者分级为散客和 B 端客

www.767stock.com

户，其中散户又可按年龄段由高到低分为高粘性、高弹性和低需求三种，老年人（55岁以上）属于菜市场的高粘性消费群体，购买频率高，客单价低；中青年（30-55岁）属于高弹性消费群体，因为除菜市场外，超市、社区便利店、生鲜电商度可能成为他们的选择，且消费的灵活性较大；年轻群体（30岁以下）则对菜市场有较低的需求，因为未婚的年轻群体愿意自己做饭的人越来越少，点外卖或外出就餐成为年轻人就餐的主流。需求端分化使菜市场面临“众口难调”的问题。

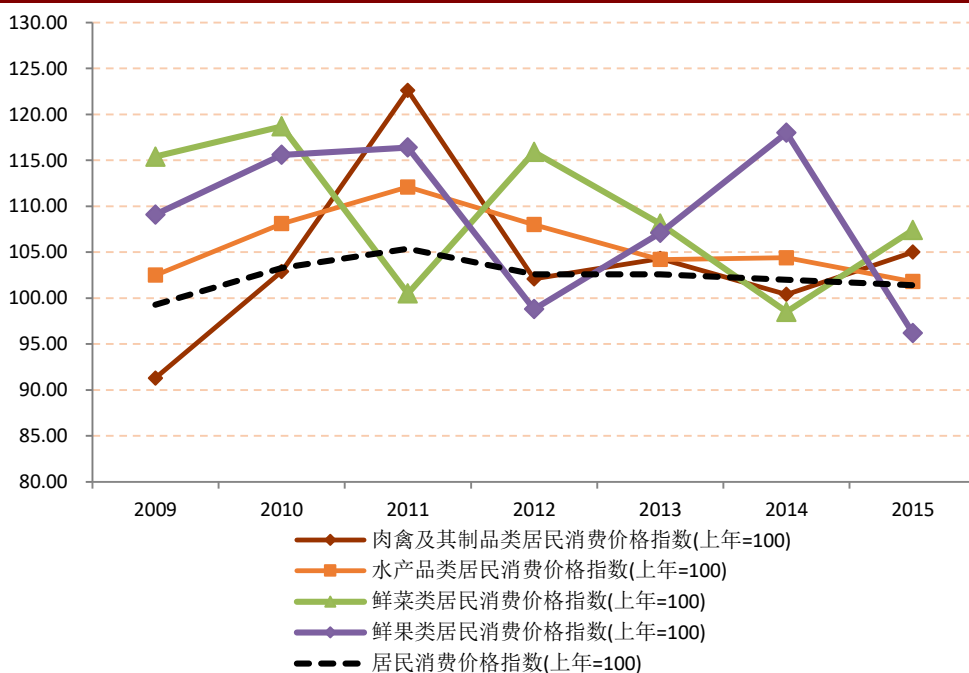
与居民消费价格指数对比，生鲜类居民消费价格指数上下波动幅度较大，波动趋势与整体消费价格指数一致。一方面生鲜价格对环境变化较敏感，容易出现波动；另一方面生鲜产品属于民生产品，生鲜产品价格受国家的严格监控，虽有上下波动但没有明显的上涨趋势。对于菜市场摊贩，成本在逐年变动但销售价格没有明显提升，对收入的影响不乐观。

表 7：需求端分级

需求层次	年龄结构	购买频率	平均客单价
B 端客户	-	1-2 天/次	-
散客	30 岁以下	最多 3 天/次	难以估计
	30-55 岁	1-3 天/次	10-40 元
	55 岁以上	至少 1 天/次	5-20 元

资料来源：草根调研，招商证券

图 8：2009-2015 年生鲜类居民消费价格指数



资料来源：国家统计局、招商证券

2、竞争加剧：由刚需到备选

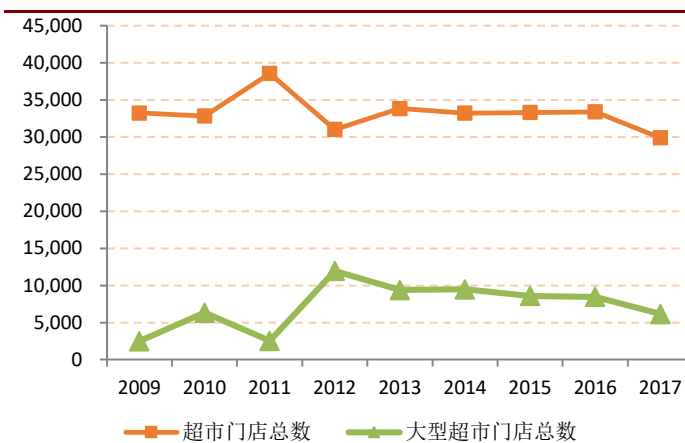
竞争业态涌现使菜市场定位从“刚需”变为“备选”。在上个世纪菜市场还是垄断各大餐桌的主要角色，后来出现社区便利店和超市，现在出现生鲜电商、生鲜超市等，不断

与菜市场分割市场份额。这些业态使菜市场优势不再突出，超市在价格和环境方面优于菜市场，社区便利店和生鲜超市比菜市场“更便利”，生鲜电商更迎合年轻群体需求，各种业态迸发与菜市场分割生鲜市场份额。

从 20 世纪到现在，超市和便利店在中国经历了从无到有，从少到多的变化。从 2009-2017 便利店及超市门店数量来看，便利店数量一直呈现增长态势，近年来超市受电商行业冲击，数量呈现下滑趋势。但超市生鲜收入占比有增加趋势，根据 2011-2016 年永辉超市、人人乐和家家悦生鲜收入占比变化发现，大型超市生鲜收入占比逐渐增大。菜市场面临的竞争更多样化更激烈。

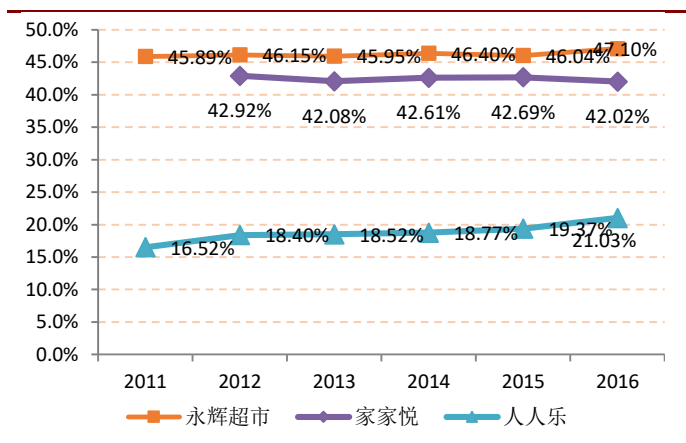
除传统的市场竞争外，政策因素也是影响菜市场变迁不可忽视的外因。一线城市出于城市化改造因素，关闭了很多大型农贸市场，中低线城市着力于菜市场的升级改造。不同地区政策对菜市场发展起着方向性引导作用。

图 9：2009-2017 全国大型超市及超市门店数量



资料来源：国家统计局、招商证券

图 10：部分超市生鲜收入占比



资料来源：国家统计局、招商证券

三、菜市场新变化赋能新方向

(一) 菜市场为何可以顽强生存

1、菜市场文化有生命力

菜市场不是中国“特产”，在俄罗斯、韩国、法国、墨西哥等国家也都活跃着菜市场的影子，各个国家的菜市场虽有差异但都有同一特点：承载着社交功能。在菜市场更能体现出一个国家或者地区的风土人情，折射一座城市的形态和居民的生活面貌。在中国现代化大都市，人与人之间的连接方式更依赖社交软件，虽然社区生活弱化，但是邻里交往的社区空间仍存在，菜市场仍然是日常交易的场所。

其次，中国菜市场具有中国“特色”。中国“民以食为天”的观念，以及庞大的人口数量和各地各异的饮食习惯，促使菜市场产生“中国特色”。中国饮食丰富，品类多样，例如按地域区分的鲁菜、湘菜、粤菜等等，即使是家庭餐桌上也会有“三菜一汤”。品类丰富的餐饮对菜品、配料丰富度的要求更高。目前菜市场是唯一一个平台，可以满足如此多人口的需求和如此多变饮食的需要，菜市场是中国后厨和家庭餐桌的支柱。

再者，和超市各司其职的售货员或者收银员相比，菜市场卖菜的大爷大妈似乎让人感觉跟亲近，嘈杂的菜市场环境虽不是一个好标签，但热热闹闹的集市总是令人感到一种随意和暖意，超市冷冰冰高度同质化的服务反而没有了吸引力。周末菜市场人流量一般多于工作日客流量一倍以上，周末和家人逛逛菜市场也成为上班族的家庭活动。

除去外部因素，菜市场本身也在不断迭代更替，菜市场的发展路径依旧遵循市场优胜劣汰的法则。从上世纪到现在，菜市场在逐步向运营规范化、管理专业化、布局合理化方向发展，“脏乱差”的菜市场不符合越来越注重生活品质的现代消费者需求，目前存活下来的菜市场都是“改头换面”后的菜市场，跟进市场脚步才不会被市场淘汰。

2、菜市场商业利润空间与壁垒共存

菜市场能生存下去的必要条件是菜市场商业有利润空间，有钱可赚才会驱使供给端有人流入，推动这一商业模式继续发展。卖菜生意让摊贩得以在城市驻足生存，相比其他生意，卖菜生意虽然辛苦但利润可观。近年菜市场生意有所变冷，但根据草根调研结果，一线城市菜市场摊贩依靠菜市场生意仍可以维持生存，低线城市摊贩则可以维持城市平均生活水平。菜市场之所以能生存下去，也是因为这一商业还有利润可以吸引摊贩进入。

其次生鲜供应链一直是行业高地，要想突破菜市场首先需突破供应链。除了一般生鲜供应链的属性外，菜市场供应链还有种类丰富、体量大的特点，不同商品对供应链的要求也不同，这对供应链有很高的要求，菜市场是集各种社会零散力量完成这一供应链系统。虽然很多生鲜电商目前已经建设了全套的供应链，但是在产品丰富度和体量上仍无法与菜市场匹敌，这也是菜市场面对各种冲击仍顽强生存的原因。

（二）目前菜市场的演变形式

1、标准化升级改造持续进行，新区建设配套菜市场渗透

对菜市场的升级改造和标准化建设将持续进行，政府管控进一步加强。新建改建示范性标准化菜市场是各地政府实项目。市级财政安排示范性标准化菜市场建设项目经费，促进菜市场的转型升级。标准化菜市场对场地环境、设施设备、商品管理、卫生状况、经营规范都有详细的指导和规定。此外，城市菜市场的数量、用地、布局、服务人口、服务半径也会在政府的统筹规划下。市商务行政主管部门负责城市蔬菜零售网点规划和建设的组织推动、协调指导和督促检查。城市新区建设将配套社区菜市场或菜店，明确配建的社区菜市场或菜店的位置、建筑规模等内容。

表 8：城市关于新建住宅配套菜市场的相关规定

规定	内容
北京市蔬菜零售网点建设管理办法	市人民政府统筹蔬菜零售网点规划和建设。新建居民区应当配建社区菜市场或者社区菜店，建筑规模按照本市居住公共服务设施规划设计指标确定。 鼓励社区菜市场、社区菜店、超市等蔬菜零售经营业态多元化发展，鼓励和支持现有蔬菜零售网点改造营业设施，符合一定条件的可获得资金支持。

<p>天津市新建住宅配套菜市场经营管理规定（试行）的通知</p>	<p>对于新建居民社区将按照公建配套政策配套建设社区菜市场，将社区服务菜市场业态列入新建住宅配套非经营性公建设施。严格按照菜市场建设标准明确居住区的服务范围。对纳入新建住宅配套设施的菜市场，将按照每 2.5 万人配备 1 个 1000 平方米至 1500 平方米的标准化菜市场、服务半径宜按 500 米的标准规划设置。</p>
<p>济南市新建住宅小区配建室内副食品市场（菜市场）新规</p>	<p>济南新建住宅小区将根据服务区域居住人口、服务半径配建室内副食品市场（菜市场）用房，且须与住宅小区同步规划、报批、建设、验收。 新建住宅小区将按照 80 平方米/千人-120 平方米/千人、服务半径 500 米的标准配建室内副食品市场（菜市场），建筑面积一般不少于 600 平方米。分期开发的项目应将副食品市场（菜市场）用房安排在首期建设。</p>

资料来源：公开资料整理，招商证券

2、现代化改造：“超市+市集+功能服务”的生态集合店

单纯的菜市场已无法满足消费者在购物时多方面的需求，现代化改造下，菜市场逐步走向复合型多功能的生态集合点。草根调研中，北京玉泉东菜市场背靠玉泉东商品交易市场，增光鸿运市场还销售百货并紧邻美廉美超市。有的菜市场甚至建立了儿童乐园区，或与教育培训机构共同运营，更方便家庭购物时对儿童的安置。综合型的生态集合店让消费者在购物时能一次性买全多种类型的物品，并妥善安排家人，给人们带来极大便利。这些都是菜市场现代化改造未来的方向。

北京华冠市集把菜市场搬到了商场内，包罗各类生鲜食材，汇聚众多民生商品，经营近万种商品并搭载各类便民服务功能，打造出一个集“生鲜+即食+休闲零食+超市+服务功能”于一体的生态集合店。首家门店位于房山首开福茂地下一层，营业面积约 2000 平方米，通过线上线下辐射周边 5 公里 10 余个社区的 8 万居民。

图 11：华冠市集房山门店



资料来源：联商网，招商证券

华冠市集门店整体可分为超市区和市集区。超市区有单独的出入口，相对独立，营业面积约 300 平米，商品主要为标品，该区域采取自营的经营模式。市集区域由 38 个档口组成，商品种类涵盖早餐、主食、蔬菜水果、畜禽产品、鲜活水产、杂粮蛋品、熟食、豆制品、糕点茶叶等。功能区包括理发、干洗、鲜花、旅游等档口，该区域采取联营的经营方式，由华冠商业统一管理。顾客可以边走边逛边品尝，还能讨价还价，仿佛在逛菜市场，给钢筋水泥、高楼林立的城市里带来“飞入寻常百姓家”的烟火气息。

依托“华冠+互联网”的模式，华冠市集将线上线下彻底打通，“超市+市集”的商品均在华冠商城线上同步销售，并在超市出口处设有提货点。服务半径3公里内的线上顾客在线上下单，2小时便可送达。超市部分采用电子价签打通线上线下，并可通过电子价签实现单品SKU级别精准营销，实现门店向线上引流，使门店具备产生、收集、分析并运营消费者行为数据的能力，打造数字化、高效率、重体验的智慧市集。

图 12：华冠市集区档口



资料来源：联商网、招商证券

图 13：华冠市集功能区



资料来源：联商网、招商证券

宜林市集是由新徐汇集团下属上海尚宾企业发展有限公司与康品汇再次联手打造的又一个传统菜市场改造项目，原为宜林菜市场。为进一步提升传统菜市场能级，宜林菜市场于2018年4月启动改造工程。改造后的宜林市集是田林第一家2.0版示范性标准化菜市场，营业面积达1200平方米，营业时间和普通菜市场一样为早6点半至晚8点。它既借鉴了欧美、台湾等地特色市集的设计理念，也保留了居民喜闻乐见的传统菜场购买模式。商场化的购物环境、多样化的生鲜商品、现代化的管理模式、多渠道的支付方式，可追溯的食品安全都一一呈现。大部分生鲜类产品拥有标准品质的独立包装，品牌化效应更加明显。蔬菜类产品从采摘、工厂检测、分拣、清洗、分装、直至冷链送终端门店，全部由商家一条龙完成，全程可追溯，保障品质和安全。从传统菜市场华丽转身后的宜林市集实行“统一标识、统一管理、统一服务”经营管理模式，优化传统菜场购物环境，融合社区居民烟火气息，开启生活市集全新模式。

图 14：宜林市集摊位分布图



资料来源：联商网、招商证券

图 15：宜林市集粮油区



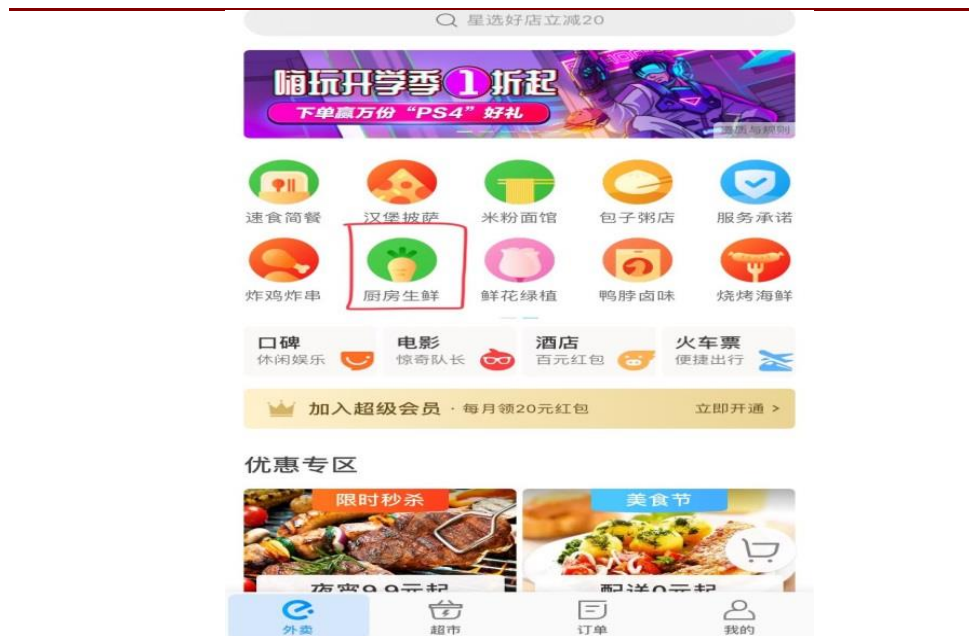
资料来源：联商网、招商证券

3、菜市场+互联网平台

(1) toC 业务+线上平台

菜市场迎合消费习惯的转变，将线下的菜市场与线上平台相连接，为菜市场寻找新的流量突破口。如北京的三源里菜市场在饿了么开启线上卖菜，三源里菜市场倡导无现金市场，是完全“支付宝化”的菜市场。三源里菜市场的一部分商家在饿了么上线，在饿了么平台上，这些商家解决“线上+线下”的用户需求，用户在平台上下单后，由饿了么统一提供配送服务，配送时间控制在 30 分钟以内；菜市场外卖，2018 年在福州上线，不少菜摊接入线上平台，为市民提供食材外送服务。消费者点进饿了么平台中的“厨房生鲜”，可在里面选择生鲜店铺进行购买。菜市场接入线上平台后，可有效提高客单价和客单量。

图 16：饿了么厨房生鲜入口



资料来源：饿了么 app、招商证券

(2) 拓展 toB 业务线

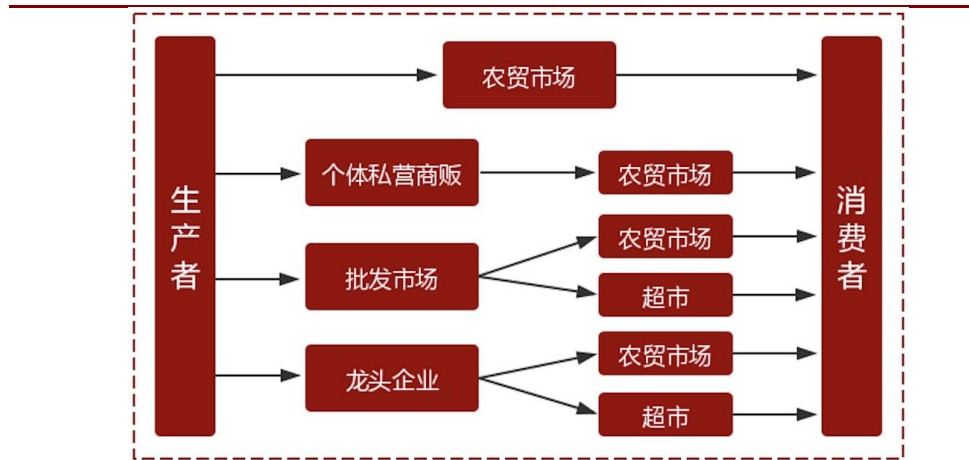
就餐外部化倾向促使 toB 业务成为菜市场需求的新端口。目前菜市场或多或少都有 toB 业务，在菜市场草根调研中，南阳市的七里园农贸市场 toB 业务占据半壁江山。未来菜市场若要拓展更大的生存空间，优化 toB 业务线将是很好的选择。目前的菜市场 toB 业务模式较为传统，B 端客户分布零散，尚未形成规模效应。未来随着菜市场发展分化，发展成熟的菜市场或者摊贩可以积累更多的 B 端资源，集中 B 端业务采取规模集采集运，从而实现标准化和规模化。菜贩也可利用线上平台拓展 toB 业务，如菜老包摊位代运营模式。

(三) 供应链改变：渠道缩短，链条多样化

我国农产品流通渠道与方式主要包括四种：自产自销模式，零售商参与模式，批发市场

参与、异地销售模式，龙头企业加工、异地销售模式。

图 17：我国农产品流通模式



资料来源：公开资料整理、招商证券

现在的农产品流通还存在链条繁琐、环节多、消耗大、效率低、效益差等问题，但新型模式也开始悄然改变菜市场的供应链。五分田生鲜以广泛的农业基地联盟为基础，以电子商务为载体，以小区生鲜配送站点为服务店，使新鲜农场的原生态优质蔬果通过五分田生鲜超市从田间地头走进社区，让消费者在家门口就能买到各类平价农副产品。四海鱼舱在快递上线水产分类，建立鲜活水产的物流体系，着力打造专业的水产物流供应体系，以求得在 B2B 赛道占据一定优势。

此外，生鲜电商和线上平台的兴起，让从零售端到消费者的链条也变得多样化。生鲜 O2O 社区平台淘菜猫与菜市场商户合作，将线下客户转移到线上，消费者通过手机 APP 下单后，由菜市场商户配送上门。菜老包在美团、京东、饿了么平台均上线，网上菜市场线下有菜摊，用户在外卖平台下单后由平台骑手送货上门，平台根据算法调配能够比忙碌的菜市场摊贩送货更有效率。摊贩根据客户下单信息选择自己摊位里的对应品种，自己没有的则到菜市场上为客户挑选需要购买的产品。

四、前路漫漫，方向渐明

（一）菜市场高中低层级分化，突破转型

未来菜市场将出现分化，可能分化为高中低三种档次菜市场，高档次菜市场兼具观赏、旅游、购物等功能，旨在打造文化标签，如北京三源里菜市场、荷兰鹿特丹缤纷菜市场。中层次菜市场可能成为生态集合店，成为餐饮、即时消费、娱乐、社交、商超等的集合地，提供不同于商场的综合消费体验，如北京华冠市集。低层次菜市场是传统的菜市场的升级版，运营管理规范化，通过价格、产品丰富度，一站式购物等角度吸引消费者，如北京玉泉东菜市场。不同层次菜市场覆盖不同的人群，满足不同层次的需求。**高层次菜市场依托品牌声誉，中层次菜市场依托附加服务，低层次菜市场依托便利性。**从覆盖的人群来看，低层次菜市场仍是主流，但寻求突破和转型的菜市场可能发展为中高模式。

中老年群体仍是菜市场的消费主体，随着人口老龄化，菜市场线下实体消费仍将占据主流位置。年轻消费群体通过线上渠道覆盖。

（二）线上线下同步布局，短链条提高供应链效率

数字化、互联网化的浪潮汹涌而来，菜市场也不可抵挡。从现有情况来看，菜市场接入线上平台，实现生鲜到家、送货上门，是不可抵挡的趋势。通过数字化和电子信息，商品来源可追溯，让消费者更放心。大数据更能方便零售商掌握销售情况，从而及时调整经营策略。菜市场和线上平台合作，由骑手配送，既省下了摊贩和消费者的时间，又打开更多市场、扩大客源。线上线下销售同步进行，将会是未来的主要形式。

然而生鲜电商和线上平台永远无法取代消费者在线下菜市场买菜的地位，这源于菜市场的社交属性和生鲜的特殊属性。菜市场的客户偏向中老年化，摊贩和熟悉的客户常有来有往，送一把小菜、聊几句日常、讨价还价一番的社交行为和烟火气息是冰冷的互联网难以取代的。网购生鲜时的重量常以几百克来论，但是消费者对具体重量数字并没有明确的感知，通常是逛菜市场时拿一把菜、挑一块肉，大致估计出所需分量，而且习惯自行挑选。因此菜市场依然是农产品销售的龙头。

为了降低销售价格、减少物流和损耗成本，摊贩在批发市场采购时会尽量减少中间商。肉类和水产的销售很多都是厂家直供。因此未来会减少中间环节，提高供应链效率。菜市场也可以通过和农村的生产基地合作，如超市般实现统一采购，直接获得原产地的新鲜菜品。

（三）toB 业务转型，连锁品牌经营

除了 toC 端，B 端也是菜市场未来的重要业务。依托线上平台或长期合作关系，菜市场的摊贩可以和学校、餐饮业、公司等达成协议，成为其供货源。对于学校公司或者餐饮小店，在批发市场甚至产地直采的成本太高，超市、电商的售价也较高昂，菜市场是一个良好选择。摊贩更会积极监督自己销售的品质，以保持长期的合作关系。

菜市场实现连锁化或品牌化经营，更能发挥规模经济优势、降本增效。例如 MUJI 布局菜市场依托原有品牌名声引来大量关注。连锁化经营的生鲜超市降低物流成本、提高配送效率。菜市场发挥规模经济和品牌的优势，在上游可以借此实现大型交易的合作，从而实现产地直采或厂商供货。在下游可以用提高人气，吸引更多客源。

未来随着菜市场标准化程度的提高、经营权聚集，菜市场通过公司化经营，做到管理、采购、配送、标准和品牌的统一，培育发展蔬菜零售龙头企业，实现连锁化与品牌化经营。经营标准化可以为统一采购提供基础，避免供应链冗长、流通环节多等弊端。菜市场标准化提升之后，区域临近菜市场或能达成联盟，统一管理、采集、购货提高议价能力。上海目前已出现三种细分类型示范性标准化菜市场品牌，社区生鲜超市化菜场：上蔬永辉、康品汇、铭言生鲜、盛政都市农超；文艺范街区化菜场：万有集市；邻里购物中心化菜场：阳普生鲜·乐味坊、美天凯顺、清美品上生活。

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，商贸零售首席分析师。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。

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、超市和百货。

周洁，同济大学、KEDGE Business School 管理学双硕士，2018年加入招商证券，主要方向为电商和化妆品。

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。