

谁将赢下“最后一公里”？ ——即时零售平台对比拆解深度

行业评级：看好

2025年7月21日

分析师

宁浮洁

邮箱

ningfujie@stocke.com.cn

电话

15751860093

证书编号

S1230522060002

研究助理

张瑜晨

邮箱

zhangyuchen@stocke.com.cn

电话

18852005569

证书编号

S1230124070005

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

1、即时零售行业趋势：万亿蓝海线上零售高增长极，未来将与电商形成差异化价值而非取代，多平台加速入局未来有望共享行业扩容。

- **行业规模：线上零售新增长驱动力，有望2030年突破2万亿元规模，约为电商规模的12%。**2024年即时零售的行业规模约为7800亿元，2030年有望增长超2万亿元，占传统电商的规模比例从6.0%增长至12%，即时零售正从“补充业态”成长为电商零售的“新增长极”。即时零售消费场景以“日常的便利需求”、“应急性需求”为主。90后年轻用户、高线城市用户为即时零售主要用户群体。
- **行业趋势：消费群体均衡化，业态持续下沉。未来竞争格局或较于外卖更分散，入局者有望共享共赢。**目前消费群体年龄逐步均衡化，县域即时零售业态渗透加快、成为业态新增长极。25年阿里、京东等电商平台加速布局即时零售，助力业态渗透加快。
- **电商VS即时零售对比：即时零售“够快但不够省”，货盘丰富度低于电商，与电商存在差异化价值。**1) 货盘上，非生鲜快消百货（易配送、损耗小）+医药/酒类/鲜花（特殊应急场景）在即时零售渠道上起量与渗透更快。2) 仓配上，即时零售平台的仓配模式是本地化的，主要包括自建前置仓及门店取货。运输速度更快，但对应的链条环节更多，平台利润相对较薄。

2、即时零售平台对比：美团规模领先+用户心智深+货盘丰富+运力优势强，京东深耕商超与3C，淘宝具备流量入口和运力基础+多元货盘整合。

- 即时零售业态中平台型占主导。1) **美团闪购**：有店+仓两类模式，闪电仓为重要发展动力，本地化配送运力优势领先，用户心智转化顺畅。2) **京东到家**：加码外卖有望带动即时零售业务增长。京东到家品类上以超市便利及3C电子为主，大商超合作资源丰富，高低线城市均覆盖。仓配模式以“仓店一体”为主，利于线上+线下流量协同，并通过集单来提升订单密度、降低配送成本。3) **淘宝闪购**：具备大流量入口，品牌线下门店+城市仓+整合饿了么/盒马/淘鲜达等多元货盘，具备坚实的蜂鸟配送运力基础。

3、如何看待美团闪购的成长动力：闪电仓模式在下沉市场加密+对重点品类的渗透加深，带来单量的规模化提升。

- 目前美团闪购重要增长动力来自：1) 在高线城市，新入局的连锁KA品牌商、具有运营经验的小B连锁商家具有优势。大型品牌商的入局动力来自希望更有效触达消费者、即时的数据反馈有效迭代货盘、新时空维度下做出交易增量。2) 在低线城市，闪电仓相对于“店”的模式坪效更高，投入更轻，适配于下沉市场中区域型商超+夫妻老婆店为主的零售业态，因而能加快在下沉市场的渗透。

4、风险提示：

- 宏观经济疲软风险，竞争格局加剧风险，业态扩张及单量增长不及预期

目录

CONTENTS

01

即时零售行业趋势

万亿蓝海线上零售高增长极，未来将与电商形成差异化价值而非取代，多平台加速入局未来有望共享行业扩容

02

平台型即时零售对比

美团规模领先+用户心智深+货盘丰富+运力优势强，京东深耕商超与3C，淘宝具备流量入口和运力基础+多元货盘整合

03

如何看待美团闪购的成长性

闪电仓模式在下沉市场加密+对重点品类的渗透加深，带来单量的规模化提升

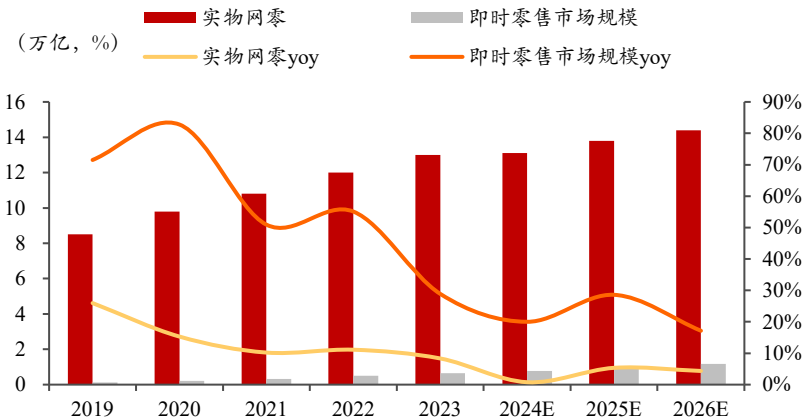
01

即时零售行业趋势

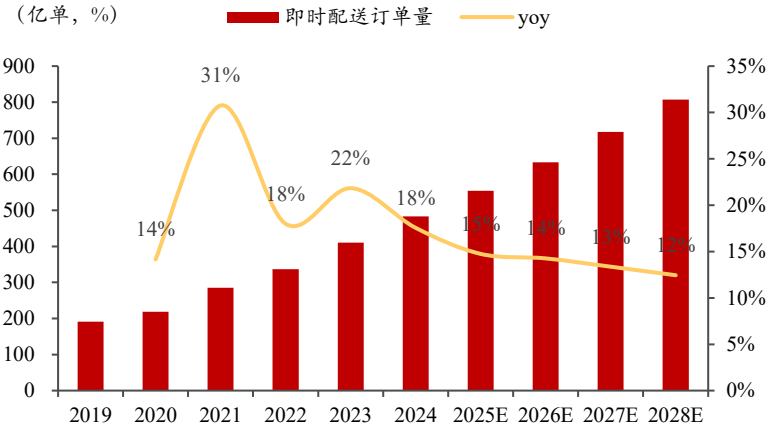
市场规模

- **2024年-2030年即时零售的行业规模约从传统电商的6.0%快速增长至12.0%，即时零售正从“补充业态”成长为电商零售的“新增长极”。**
 - 2024年中国即时零售市场规模预计达到7800亿元，yoy+20%，CAGR2019-2026E约为39%。2024年实物商品网上零售额为13.1万亿元，yoy+0.8%，CAGR2019-2026E约为8%。电商增速放缓，增量空间见顶，标志着传统电商处于存量竞争阶段，即时零售成为新增长引擎。据商务部国贸合作经济研究院，预计2030年即时零售规模将超过2万亿元，占实物电商的比例大约提升至12%。
- **上游即时零售需求爆发带动配送端单量高增，即时零售“小时级”履约，消费场景以“日常的便利需求”、“应急性需求”为主。**
 - **未来非餐饮外卖需求爆发，成为即时配送单量高增的主要动力。**由于消费者对“即时可得性”需求强化（如生鲜、药品、应急品），叠加本地供给数字化升级（门店仓配一体化），驱动部分品类开始从传统电商计划性购物场景向即时零售迁移。2024年即时配送订单量（包含餐饮外卖+非餐单量）达482.8亿单，同比增长17.6%，预计到2030年将实现订单规模的翻倍至1,008.4亿单。
 - **消费场景以“日常便利需求”、“应急性需求”为主：**即时零售是新兴的本地线上零售形态，线上即时下单、线下即时履约。一般面向本地3-5km的用户，履约时长为小时级。从消费场景看，前期以满足应急性需求为主，逐步演变为日常性需求，场景趋于多元化。据美团研究院，出于“宅”、“便利”的日常化需求成为即时零售首选的消费场景；其次为高时效、新时空场景等消费场景，如出差购买应急用品、凌晨想吃夜宵等。

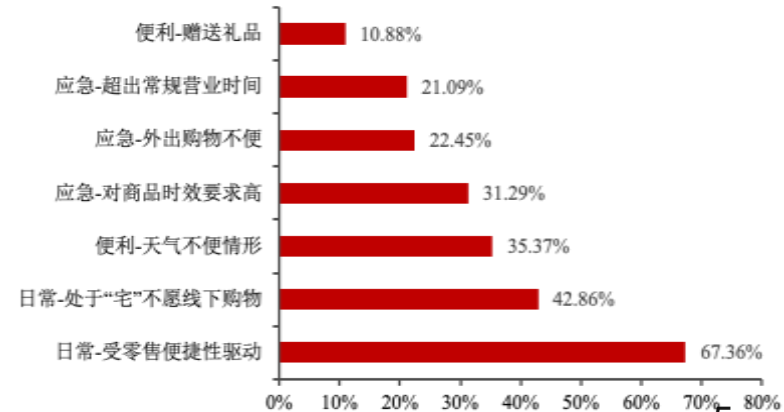
图：2019-2026E即时零售vs 网络电商的市场规模



图：2019-2028E即时配送订单量（包含餐饮及非餐配送）



图：即时零售主要消费需求及场景



用户画像

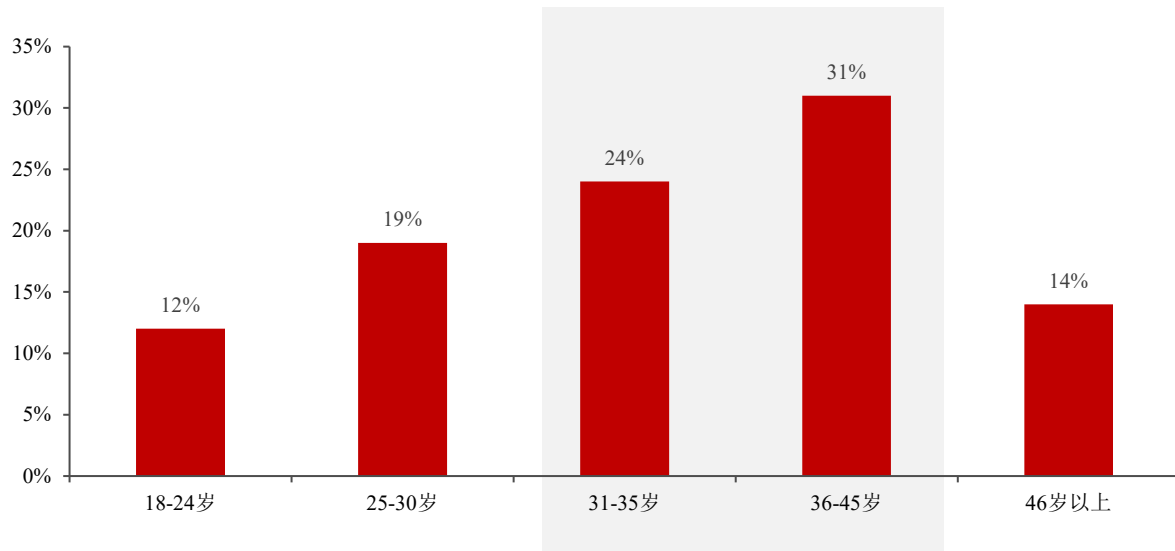
□ **90后年轻用户为即时零售主要用户群体，目前消费群体年龄逐步均衡化，30岁以上客群渗透提升，成为消费主力。**

- 据美团研究院数据，2021年即时零售消费客群主要为21-35岁群体，用户数占比高达72.5%。
- 此后即时零售消费客群年龄均衡化发展趋势凸显，36-45岁开始逐步成为主要消费力中的一极。据凯度咨询，2024年31-45岁群体占即时零售整体客群的55%，同比23年提升5pct。

□ **高线城市为即时零售主要用户群体，未来具有支付力的下沉县域市场也将成为高潜力的增长驱动力。**

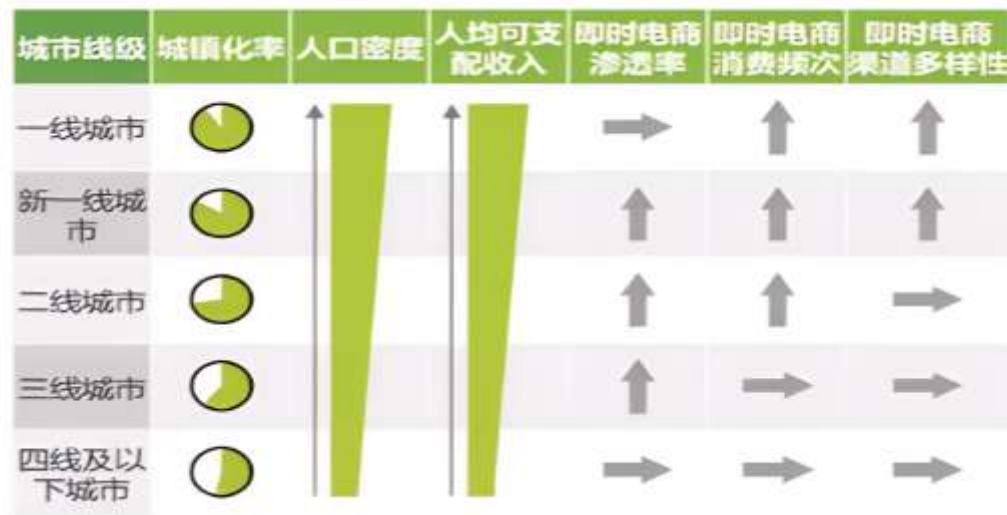
- 据商务部数据，即时零售交易规模排名TOP10城市中有7个属于东部地区。2023年即时零售总规模中23.1%来自县域市场，其余主要来自高线城市。据艾瑞咨询，新一线、二线、三线城市的即时零售渗透率仍在持续提升。
- 主要由于高线城市对于即时性服务支付意愿更高，即时电商消费频次多，渠道多样化，加之即时电商配送网络布局更成熟，与即时零售业更为契合。未来下沉市场的更大渗透规模也将给即时零售带来进一步的增量空间。

图：即时零售不同年龄段用户占比（2024）



数据来源：凯度咨询，浙商证券研究所

图：不同线城市即时零售发展阶段（2023）



01 电商平台入局竞争做大规模，业态渗透下沉迎增长

行业趋势

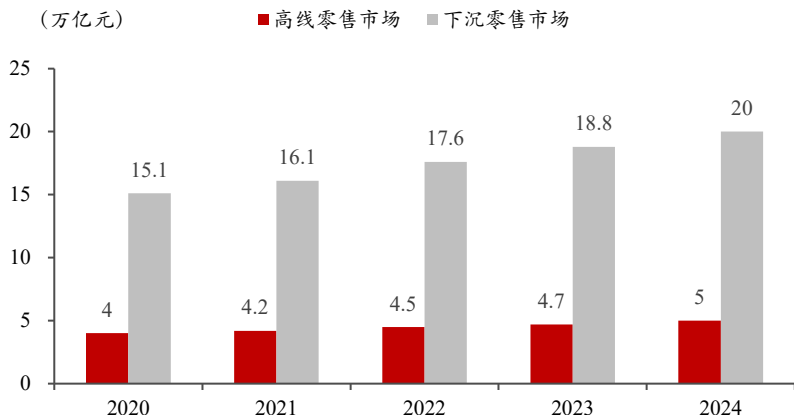
中国零售业市场规模以下沉市场为主，县域即时零售业态渗透加快。

➤ 下沉零售市场规模高于高线零售市场、增速可观，2024年高线、下沉零售市场规模分别为5万亿元、20万亿元，下沉零售市场规模yoy+6.4%。据商务部国贸合作经济院测算，2023年县域即时零售规模达到1500亿元，同比增长23.42%，占即时零售总规模的23.08%。据美团研究院数据显示，2019-2022年县域地区的即时零售行业规模占全国的比重不断提升，从2019年的21.6%提升至2022年的24.1%。

多电商平台入局即时零售做大规模、促进协同，首次将即时零售及外卖到家业务纳入618电商大促。

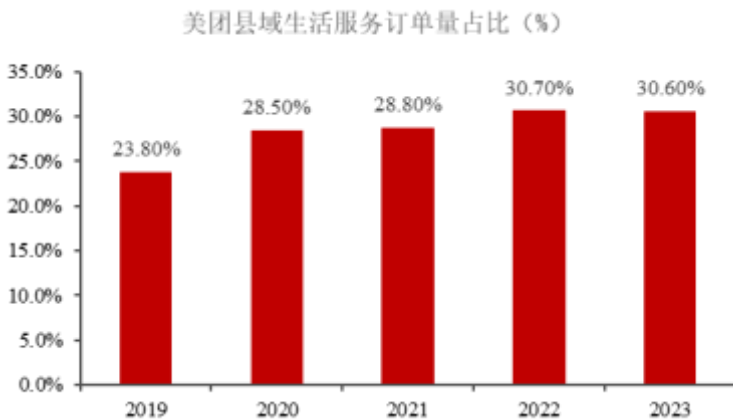
➤ 2025年以来电商平台加速入局本地即时零售。4月30日阿里将淘宝小时达升级为淘宝闪购，5月5日覆盖全国，并联合饿了么进行百亿补贴。6月23日饿了么 X 淘宝闪购宣布日单量破 6000 万单。阿里巴巴 FY25Q4 业绩会，淘宝闪购在规模增长及效率体现上超预期。美团闪购618期间下单用户数突破1亿，整体成交额创下新高，人均消费金额增加近40%。

图：中国零售市场规模



数据来源：沙利文研究，浙商证券研究所

图：县域市场生活服务需求爆发



表：2025年618即时零售相关优惠

平台	618期间即时零售相关举措
京东	1) 618期间京东外卖百亿补贴将持续加码，消费者下单最高立减61.8元。 2) 京东超级外卖日，每月18日可抢1.68元一杯咖啡、奶茶。
美团	美团闪购国补多城上线，进行“超级国补周”的数码家电促销活动，最高可享20%的国补优惠。
淘宝	淘宝闪购618首日即送出100万杯奶茶，618期间天天送奶茶+外卖优惠券。

源：京东黑板报，美团闪购，淘宝闪购，浙商证券研究所

电商VS即时零售货盘对比

- **即时零售链路更长，“够快但不够省”，渗透率逐步加深但仍远低于电商。**即时零售相比于传统电商，能满足新的时空维度的需求场景下的“够快”。但在价格上由于链路较长，成本比传统电商更贵。因此，消费者假如需要享受这种“快”，必须得付出额外的溢价。从大盘来看，21年-24年即时零售/社零渗透率从0.7%逐步增长至1.6%，但仍显著低于电商的渗透率（26.8%）。说明用户对即时零售的接纳度还有较为充分的提升空间。
- **电商及即时零售品类货盘有较为明显的差别。非生鲜快消百货（易配送、损耗小）+医药/酒类/鲜花（特殊应急场景）更容易从电商业态向即时零售业态过渡。**休闲零售、个护、母婴等**非生鲜快消百货**充分受益于即时零售业态，盈利模型好转正、配送难度低、损耗相对小，业态渗透很快。**药店O2O**主要受益于特殊的需求场景，渗透率与线上医保政策与推行力度相关，但是业态和习惯较为成熟。**消费电子**线上化基础好，但即时零售业态较少，主要囿于产品配送。3C等小器材容易受益，具有潜力。

表：重要细分品类即时零售渗透率测算值

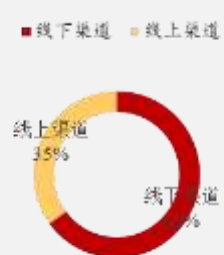
重要细分品类即时零售规模（亿元）				
一级品类	二级品类	23年	24年	24年yoy
食品	休闲零食	385	564	46.5%
医药零售		371	487	31.3%
美容护理	个护	357	528	47.9%
	母婴	335	552	64.8%
消费电子		399	633	58.6%
重要细分品类即时零售渗透率				
一级品类	二级品类	23年	24年	24年yoy
食品	休闲零食	8.2%	12.0%	3.8 pct
医药零售		6.7%	8.5%	1.8 pct
美容护理	个护	5.0%	8.0%	3.0 pct
	母婴	4.5%	7.0%	2.5 pct
消费电子		1.6%	2.5%	0.8 pct

□ “酒类”等重点品类与**场景**的结合与价值放大，更容易进一步提升即时零售**渗透率**，也是为了触达更多具备增长性的**中小商家**。

图：酒水饮料销售额2405同比增速



图：酒类渠道渗透率



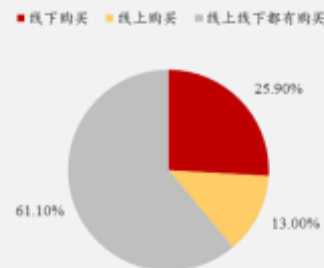
✓ 酒类即时零售增长快但可能较快达到上限，主要盘活便利店烟酒店等小商家，中高端白酒/名牌酒动销主要还是依托终端分销。便利店/烟酒店等以平台赚取少量线上收入；1919等酒类终端连锁直营以自建小程序或第三方平台开展，线上收入多、线下用来吸引散客；歪马送酒等纯前置仓门店。

✓ 2023年酒水即时零售规模近200亿元，渗透率为1%。预计2027年规模约为1000亿元，渗透率将达6%。

图：切果NOW总销售额



图：2023年中国消费者购买果切的方式



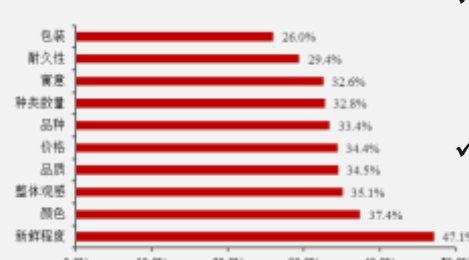
✓ 居民使用水果习惯走强，线上探品质+线上快尝鲜青睐果切单品。希望在家、在露营野外等户外场所、办公室、KTV/电影院等娱乐场所随时吃到新鲜、品类多样、原本吃起来麻烦的水果。

✓ 果切单品GMV增长快：2022年11月全国果切专卖店数量已达到大型连锁便利店的门店数量。据美团闪购，线上果切品类CAGR2021-2026为28.7%。截至2024年10月美团闪购过去一年卖出超4亿份果切，同增29%。

图：中国鲜花电商消费者购买渠道



图：中国鲜花电商消费者购买鲜花关注点



✓ 即时零售解决了鲜花运输对新鲜度的要求、在节假日消费的惊喜性即时场景、节假日配送运力（波峰波谷）要求差别大。线上卖鲜花为低频高客单价，消费者购买习惯在从线下向线上迁移。趋势：高品质、求创新、即时性。

✓ 鲜花电商GMV破千亿，23年美团闪购鲜花消费规模破百亿份额第一，23年末超20万花店在平台经营。美团闪购2024年5月11日-5月21日，鲜花品类交易额及订单量均再创历史新高，“有花漾”订单量年同比增长250%。七夕当日鲜花总订单量环比520增长超50%，创历史新高。

电商VS即时零售仓配模式对比

□ 即时零售平台的仓配模式是本地化的，主要包括自建前置仓及门店取货，后者需承担更高配送（仓储）成本，时效要求强一般在小时级。

- **仓储模式：自建前置仓+门店库存。**美团自建“闪电仓”，通过线上平台提前供货至本地的前置仓，再由骑手配送实现半小时履约。平台需承担前置仓的仓储租金和前期运输成本叠加，导致履约成本较高。若平台仅从门店取货，则无需承担上述成本。
- **配送模式：更依赖于近距离的骑手运力网络。**通过“顾客下单→三方平台（美团、达达等）的众包/专职骑手取货→顾客送达”实现履约。期间，平台需承担骑手端配送的履约成本，由于订单密度较快递低，且人力成本更高，单均配送成本更高。

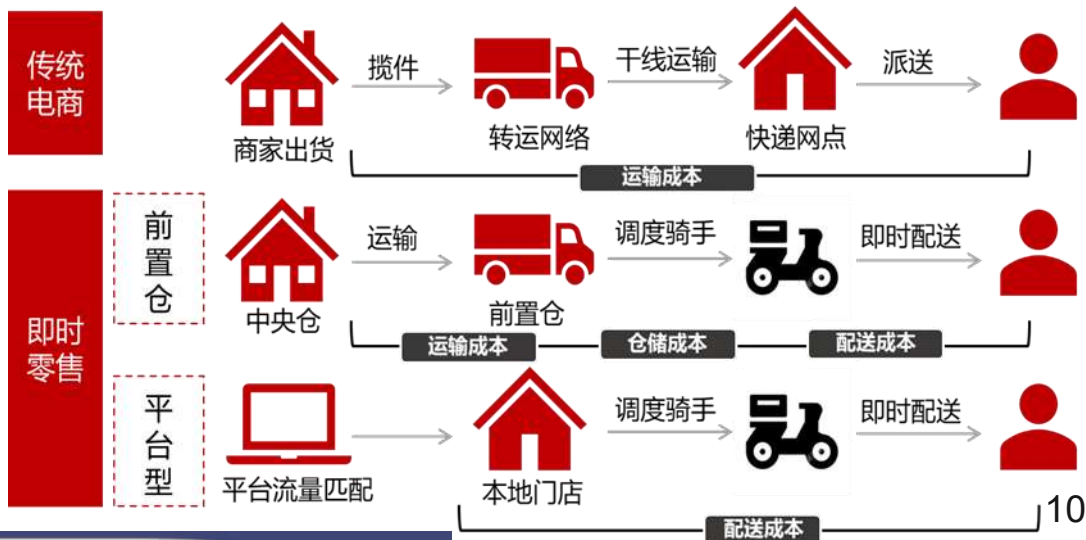
□ 传统电商主要通过商家自有的区域仓/中心仓，经由快递物流履约，时效性要求弱一般在1-3天，商品丰富度更高。

- **仓储及配送：**由商家供应商集中在仓库存储。再由以三通一达系为主的快递公司履约配送，通过干线运输至网点派送至客户。受益于电商的高订单密度和集约效应，单均运输成本边际降低，导致该方式下的履约成本远低于即时零售。

表：平台型即时零售vs传统电商的仓配模式

	平台型即时零售	传统电商零售
典型平台	美团闪购、京东到家、饿了么	淘宝、京东、拼多多
履约半径	1-5公里	全国
时效性	30分钟-2小时	1-5天
覆盖品类	主要为食品饮料、蔬果生鲜、医药健康、数码科技	全品类
仓储布局	前置仓/门店	全国仓/城市仓
交易履约	以本地零售资源为依托，线上即时下单、线下即时履约	线上下单+快递到家/驿站提货
履约成本	前置仓：即时配送人力成本、密集前置仓布局成本、运输成本 平台型：即时配送人力成本	运输成本
需求类型	即时需求	计划性需求

图：即时零售vs传统电商的运输模式



02

平台型即时零售对比

□ 即时零售模式中平台型GMV比代表性的自营型平台更高，2022年美团闪购居于全形态份额TOP1。2022年-2024年美团闪购GMV约从1476亿元增长至2620亿元，2022年-2024年CAGR约为33.2%。2022年美团闪购约占全形态即时零售平台GMV的29%。

□ 平台型和自营型的区别——是否直接拥有货与供应链。

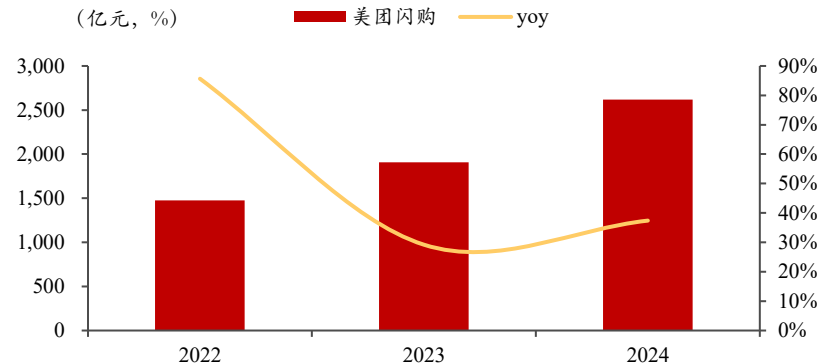
- 平台型：美团闪购、京东到家等第三方平台，依托互联网平台连接线下商家和线上消费者，提供履约支持，但不直接拥有商品库存。
- 自营型：叮咚买菜/盒马鲜生等生鲜电商、永辉/沃尔玛等商超自建，企业自行搭建供应链体系，直接经营商品，负责商品的生产/采购、仓储、配送等全部环节。

表：平台型和自营型即时零售对比

项目	平台型	自营型	
		垂直自营	传统商超自营
代表公司	  	 	 
运营模式特点	轻资产模式	重资产模式	
品类覆盖	全品类覆盖 (商超、生鲜、鲜花、药品、消费电子等)	相对单一（生鲜为主）	商超品类
核心优势	品类丰富、流量大、配送高效	产品质量保障、品控能力强	
盈利来源	向卖家收取服务费、广告费和交易佣金等	商品销售价差	
配送方式	复用平台配送能力，专送+众包	自建配送团队+配送物流合作	
市场覆盖	更广泛的区域	相对有限，周围社区，受限于自身的物流和仓储布局	
扩张速度	迅速，复用配送能力+直接吸引卖家加入平台	较慢，受限于自身的物流和仓储布局	

数据来源：艾瑞ICLCK平台，浙商证券研究所

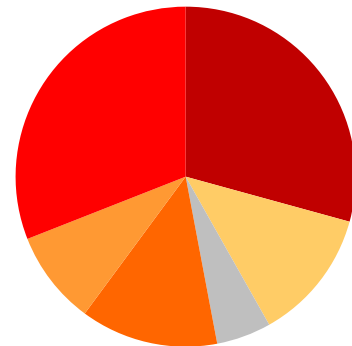
图：2022-2024美团闪购GMV及同比增速



数据来源：嘉世咨询，浙商证券研究所

图：2022年全形态即时零售部分代表平台GMV占比

■ 美团闪购 ■ 京东到家 ■ 叮咚买菜
■ 山姆（线上+线下） ■ 盒马（线上+线下） ■ 其他



数据来源：艾瑞ICLCK平台，商务部，嘉世咨询，晚点Latepost，浙商证券研究所

□ 美团闪购有店、仓两类模式，闪电仓发展迅速，其中便利店前置仓为主要经营形态，积极尝试自营平台以优化上游商品质量供给。

- “店”：主要面向自有门店的卖家，一般在店内建立拣货仓，店仓一体。店既包括体量较小的罗森之类的便利店，空间小拣货更便利效率更高；也包括线下大型百货商超，一般将在线上更为热销的产品集中于店内的单独区域中。
- “闪电仓”：在类型上分为①以加盟模式为主的综合便利店前置仓和垂直品类前置仓，②以自营模式为主的松鼠便利、歪马送酒。便利店前置仓为22年起主要发力的形态，据2024年美团即时零售产业大会，2024年美团闪购在全国共有3万个闪电仓，其中便利店闪电仓已突破1万个，数量约占三分之一，日订单量维持在300单以上。

□ 美团闪电仓配送流程：线上商城/供应商门户供货→中心仓收货、管理→发送至前置仓储存→消费者平台下单→前置仓处理订单分配任务并快速拣货→骑手取货（0.5h内）→送达客户。闪电仓24小时经营，是完成触达用户“最后一公里”的重要形态，且由于闪电仓面积更小但却容纳了相较于普通便利店2倍的SKU，200m²的仓可容纳至少6000支SKU，使得拣货效率高、配送速度快、满足用户需求多。

图：美团闪购前置仓模式经营流程

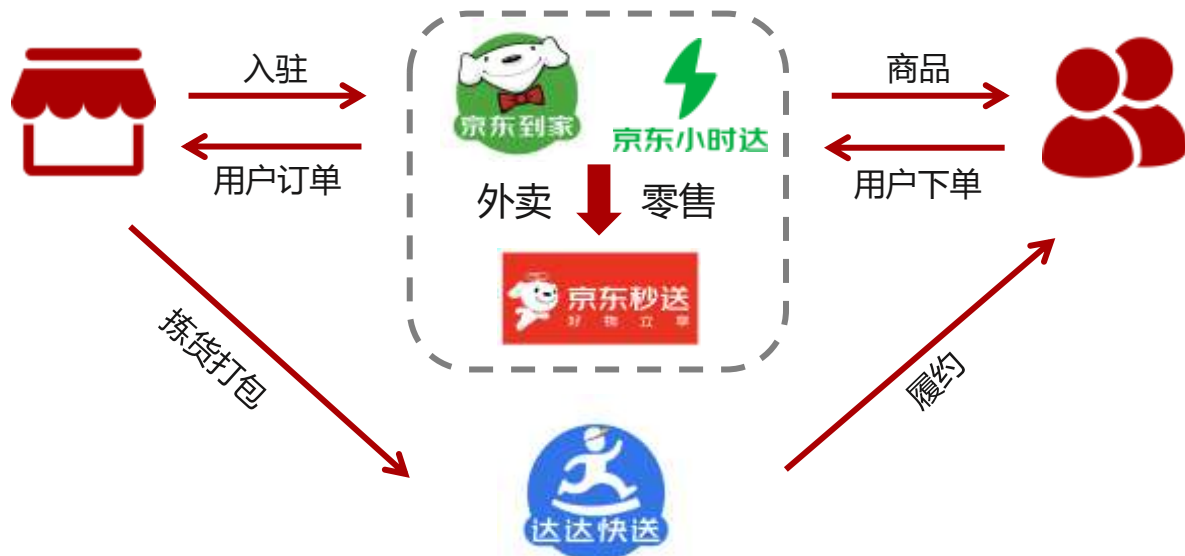


表：美团闪购所包含不同类型店、仓模式

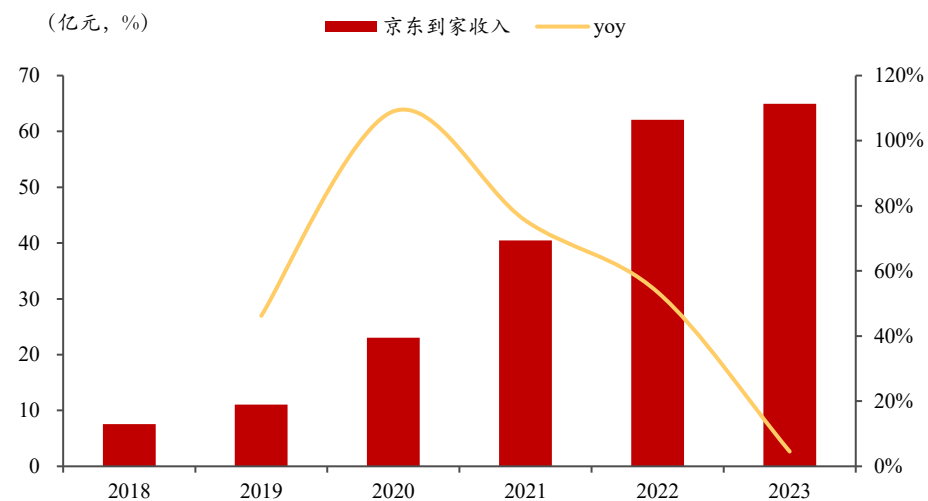
闪购业态类型			入驻商家及销售品类和动向
店	单门店		拥有单个或少量非连锁门店的商家。
	连锁店		拥有多门店的全国或地区连锁商家。
仓	闪电仓	【加盟型】便利店前置仓	综合性前置仓，2024年已突破1万家。
		【加盟型】垂直品类前置仓	包含数码3C，美妆日化，母婴玩具，宠物用品等。
		【自营型】松鼠便利	包含休闲食品、酒水饮料等快消品类和百货耐用品，主要面向个体经营者和品牌连锁商家。
		【自营型】歪马送酒	涵盖传统酒水渠道啤酒、白酒、红酒、洋酒四大品类，为用户提供平价、保真、冰镇酒水及平均15分钟送达。

- **依托达达物流，整合京东到家+京东外卖，推出“京东秒送”，打造外卖+零售协同增长的即时零售平台：**京东到家是达达集团旗下的即时零售电商平台，2015年推出，于2024年5月被整合入“京东秒送”，成为京东即时零售生态的关键一环。涵盖生鲜、超市便利、医药、3C数码等全品类商品，依托高质量的达达物流配送网络，实现近场零售的全线覆盖。目前，京东秒送将入口放在京东APP首页，深度融入京东生态体系，有望实现外卖订单的高频增长带动低频即时零售品类的增长，形成“电商+本地生活”的协同效应。
- **外卖业务有望为京东到家带来“高频带低频”的导流效果，有望带动全品类交叉协同：**京东到家专注商流，达达快送主攻物流，连接30万+线下门店、超7860万活跃消费者，为京东的电商和本地生活服务保驾护航。据公司财报，2020-2023年京东到家收入增速相对放缓，主要由于流量流失及单量提升较少。2025年2月京东宣布入局外卖加大进军本地生活，即时零售业务有望在销售转化下得到提振。

图：京东秒送的业务整合和运作模式



图：2018-2023年京东到家收入及yoy



□ 京东到家大商超合作资源丰富，高低线城市均覆盖。

- **对于一二线城市**，京东布局了沃尔玛、山姆等大型仓储超市，将线下门店与线上仓储系统深度融合，由实体店充当前置仓，实现“从门店拣货→达达配送”的平台型即时零售服务。同时推出自营“七鲜超市”前置仓店，融合京东买菜，完成仓店整合，对标盒马，打造店仓合一、线上线下一体化的小时达即配业务，目前主要聚焦京津冀和大湾区。
- **对于低线城市**，京东则与地方性龙头商超合作，与永辉、步步高等推出区域型“卫星仓”，快速渗透下沉市场。

□ “仓店一体”融合生态，有助于解决单量密度不够的问题。

- **线上线下流量协同**：线下门店有自然流量，能降低投入成本。结合京东平台，通过线下客流带动协同效应，达到“线上+线下”融合流量盘。
- **通过线上线下集单来提升订单密度**，产生分拣、骑手配送等履约端的规模效应，降低单位履约成本。解决订单密度难达规模的问题。

图：京东到家商超（左）及前置仓（右）场景配送模式



表：京东到家的仓配模式

运营模式	覆盖区域	合作伙伴
商超合作 (将三方商超作为仓库，由京东提供履约配送服务)	高线（一二线）	以沃尔玛、山姆、麦德龙等仓储型超市为主，全渠道商品接入京东到家，将商超作为三方前置仓，订单由达达配送履约
	低线（三四线）	与山西美特好、山东振华超市、湖南香江百货、红旗连锁（四川便利店龙头）、百联集团（覆盖上海、南京等华东地区）等区域性龙头商超合作，在门店上线京东到家业务，为传统商超提供三方配送服务
前置仓+仓店一体	目前主要集中在北京为首的京津冀地区	2024年9月京东旗下生鲜业务“七鲜”在北京开出首个前置仓，将买菜业务和前置仓整合，形成“线上+线下”一体化的即时零售服务。未来预计将继续在北京和天津等地进行试点。

多元化的货盘与融合，包含品牌线下门店+城市仓+饿了么/盒马/淘鲜达等餐饮配送。

- **品牌侧基于天猫百万SKU，实行远近场一盘货价。**淘宝小时达依托主站资源和流量，自创立以来就有多头部连锁品牌接入，升级为淘宝闪购后，目标加速覆盖200个核心连锁品牌，截至25年4月底已有300多万家门店开通了淘宝小时达服务，优势品类在于数码3C、服饰、快消等多个行业。淘宝打通线上品牌的线下仓或门店，提供Apple store、迪卡侬、only、屈臣氏等电子、服饰美妆类别，实现线上线下同价，但配送时效缩半的体验。
- **整合饿了么/盒马/淘鲜达等多元货盘，形成“餐饮+非餐”的双轮驱动。**作为生鲜配送领域的领先者，从2016年盒马首创“门店+仓储+即时配送”模式，到淘鲜达接入超市业态，拥有稳固的用户基数和经验。未来有望将生鲜业务进一步整合入淘宝闪购即配平台，与饿了么形成“餐饮+非餐”的双轮驱动增长。

表：淘宝闪购的分场景履约模式

淘宝闪购	运营模式	商品品类	履约模式
多元消费场景	线下门店发货	服装（例如 Jack&Jones、only、迪卡侬等）、电子产品（Apple store）	对于自带线下门店的品牌商，主要集中在一二线城市核心区域，通过接入淘宝闪购，可以实现线上下单同城门店发货，一小时送达，退换货速度提升，库存调度效率也显著提升。且远近场一盘货，缩小远场和近场的货盘和价格差距。
	城市仓+店铺直送	屈臣氏、农夫山泉等快消品牌	
生活场景	饿了么平台（整合盒马、淘鲜达等生鲜配送）	外卖、生鲜食品、鲜花、杂货等	借助饿了么，主要提供生鲜和超市配送平台，部分货品由商家自配送（如叮咚、盒马等）；部分由饿了么承接履约（如华润超市、罗森便利店等）

图：淘宝闪购的合作商家部分一览



表：美团闪购和京东到家商品价格比较

	类别	美团闪购		京东到家
消费电子	手机 (iphone16)	5999起	=	5999起
	平板 (ipad)	★2399起	<	2569起
	耳机 (号AirPods)	1399	=	1399
生鲜	蔬菜 (青菜)	★1.65元/斤	<	2元/斤
	水果 (苹果)	★8.6元/千克	<	8.65元/千克
	海鲜 (螃蟹)	59.8元/4只	=	59.8元/4只
	豆制品 (豆腐)	★1.2元/350克	<	1.43元/350克
	肉禽蛋 (猪肉)	★13.5元/400克	<	15.7元/400克
酒饮	酒 (葡萄酒)	9.9元/瓶	=	9.9元/瓶
	其他饮品 (牛奶)	★49.8元/箱	<	49.9元/箱
日杂百货	洗衣液	12.48元	=	12.48元
	面纸	★13.9元	<	23.9元
	美妆个护 (洗面奶)	39元	>	★36.56元
	鲜花 (玫瑰)	★102元/33朵	<	118元/33朵
	零食 (饼干)	★5.5元	<	6.1元
	宠物 (猫粮)	★119.99元	<	139元

注：抽取美团与京东APP上数据，定位在上海。

数据来源：公司官网、美团及京东APP、浙商

□ **货品丰富度：平台均实现全品类覆盖，美团覆盖更多长尾商家，丰富度更高。**

➢ 美团货盘兼顾头部品牌和尾部白牌；京东和大商超合作紧密+3C电子；淘宝主要基于品牌商，主要以3C电子、鲜花、买药、服饰为主。

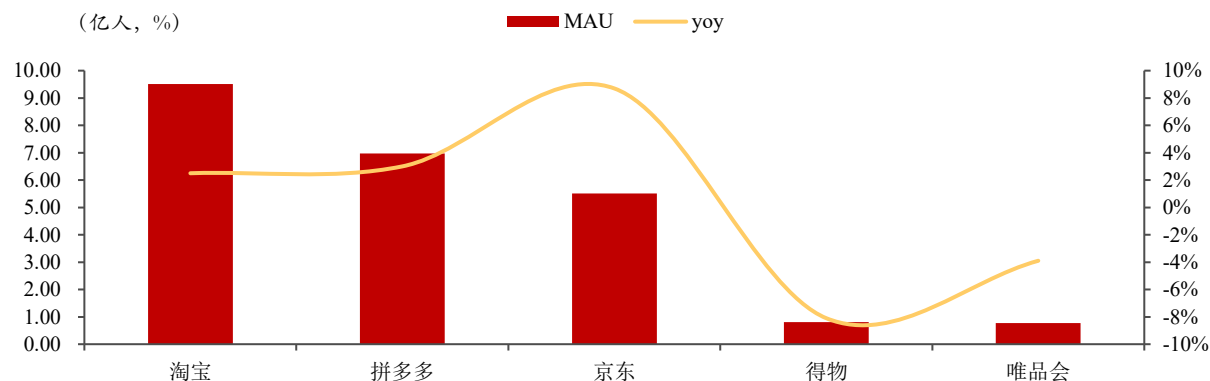
□ **货品价格：在特定品类上，美团闪购相对价格优惠，补贴多样。**

➢ 抽样比价下美团闪购相对客单价低、补贴优惠多。

□ **流量池及用户心智：淘宝流量入口最大，美团闪购用户心智强。**

➢ 据Questmobile，25年3月淘宝、拼多多、京东MAU分别为9.51亿人、6.97亿人、5.51亿人，分别同增2.5%、3.0%、8.7%。美团作为餐饮外卖平台，用户转化心智较于远场电商更容易。

图：2025年3月综合电商主要APP MAU TOP5



配送场

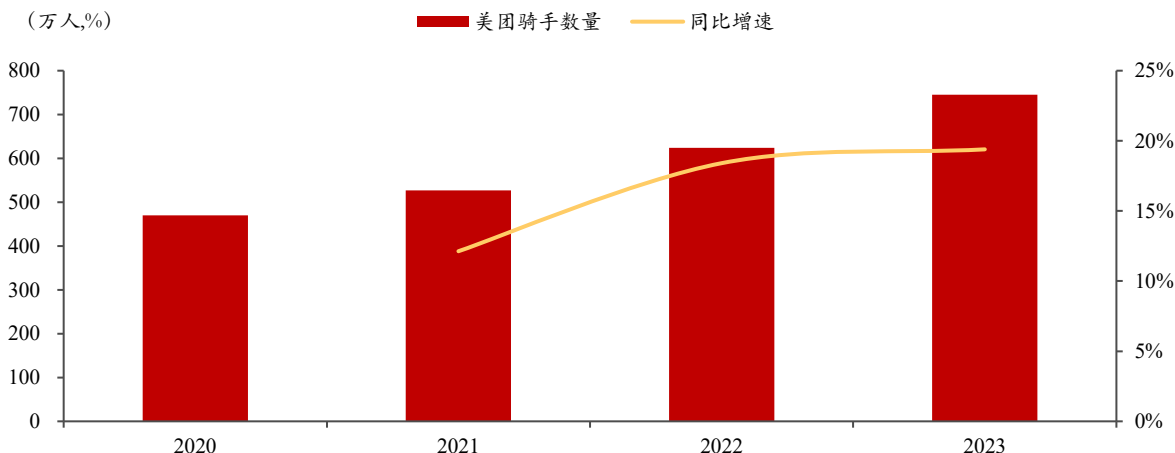
□ **配送：即时零售需要大量的骑手数量（提升订单密度、摊薄成本），稳定的专送运力来面对爆发性需求。**

➢ 据艾瑞咨询，众包骑手抢单与配送范围均不固定，且骑手可随意拒单，这将有损用户体验。美团最核心的优势在于庞大的骑手数量及日活，能24小时进行配送，配送的时间也更短，京东达达的骑手数量约为饿了么蜂鸟的三分之一，蜂鸟运力能力相对更高。

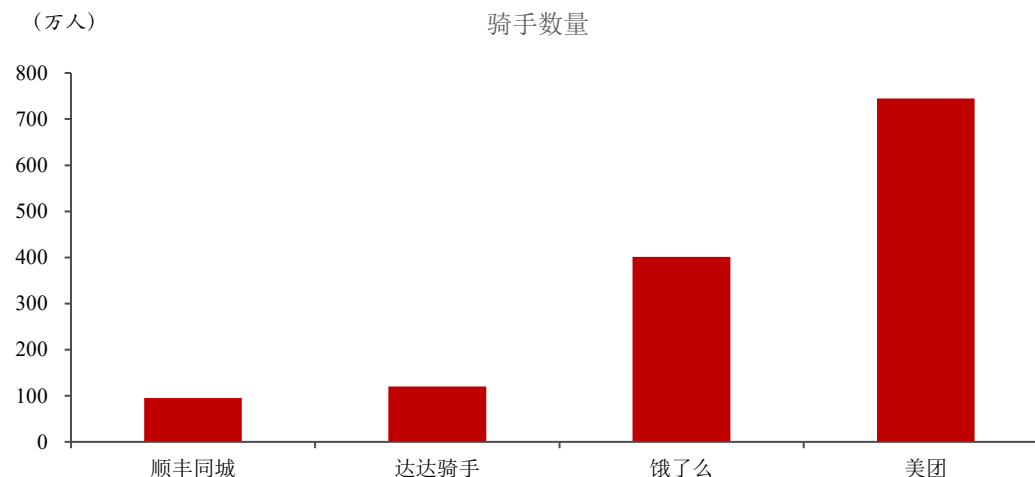
□ **仓配模式：“仓”的模式更易带来订单量的规模性提升，远场电商基于大KA及“店”的模式，加速布局本地前置仓。**

➢ 本地化的前置仓模式更容易满足即时零售对单量及配送效率的要求，主要由于前置仓扩张难度低、扩张速度快；部分前置仓为暗仓，坪效相对更高。远场电商去中心化的配送体系，使其目前的单量增长或更多依赖于大KA与“店”的模式。目前，阿里及京东也在重视前置仓的开拓，加快在本地配送端的布局与竞争。

图：美团平台骑手数量



图：三平台骑手数量对比



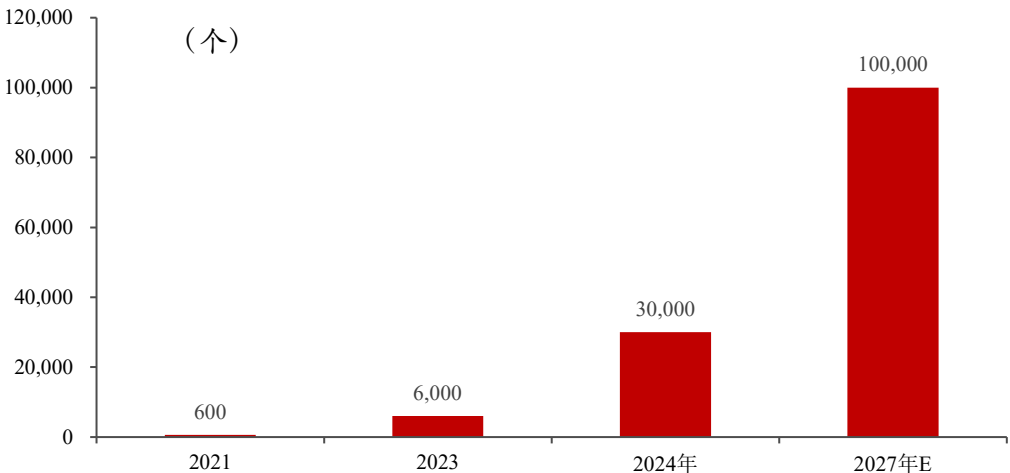
03

如何看待美团闪购成长性

03 美团闪购的重要增长动力——高坪效闪电仓加速下沉

- 目前美团闪购重要增长动力来自闪电仓模式对于下沉市场的突破与加密，目前美团闪电仓总数已超3万个，27年预计将超10万个。
- 据美团2024年即时零售产业大会，闪电仓在迅速下沉。在县域等下沉市场，美团即时零售订单量同比增长54%。2024年美团便利店闪电仓在下沉市场开仓1866家。2021年至2023年，美团闪电仓数从600个增加到6000个左右，日均订单量200万左右。24年10月美团闪电仓总数已超3万个。据美团闪购预测，到2027年，美团闪电仓数量将超过10万个，市场规模将达到2000亿元。
- 下沉市场零售业态画像：夫妻老婆店为主要出货渠道，经营规模小、投入成本低，但对用户的本地化需求很了解。
- 2023年全国约有630万家夫妻店，其中75%都集中在三线及以下城市以及县级市，但却贡献国内约40%的零售渠道出货量。夫妻店基本只有1-2人经营外加1-2个送货员，数量繁多、分布零散，同时经营规模小、租金等成本投入低、装修陈列简单，但具备经营经验久以及客群稳定等特点。这类夫妻店是触达下沉市场用户的重要节点，在形态上主要分为小卖部、超市等小型便利型夫妻店，家电、农资等耐用品夫妻店等。

图：美团闪电仓数量



数据来源：美团即时零售大会，浙商证券研究所

图：夫妻店经营特征

类别	营业面积	利润与规模	示例
小卖部、超市等小型便利型夫妻店	50-100㎡，多数小卖部、小超市不足50㎡	年利润额：20万	
家电、农资等耐用品夫妻店	100-200㎡	年利润额：50万 年平均规模300万	

表：闪电仓及便利店的利润率对比

□ **闪电仓成本投入低，轻量级UE模型更适合分散而客单价低的下沉市场，单仓净利率约3%-10%；区域特色垂直性品类有望拉高客单。**

- 由于仓的房租成本低、人工成本少，因此相比于店的模式坪效更高。轻投入的闪电仓模式，更适宜开店成本低、人手少的下沉市场夫妻老婆店。
- 水饮等高频低客单价商品用于提周转引流，区域性垂直品类闪电仓有望以特色化百货品类做高客单价。如部分下沉市场可以走汽车坐垫、靠腰、汽车玻璃水，摩托车相关的百货，防晒罩等；还有母婴类、医疗用品类等SKU。

□ **加盟闪电仓的商户画像：高线城市新入局的连锁KA品牌商、具有运营经验的小B连锁商家更有优势；下沉市场区域型商超、夫妻老婆店为主。**

- **连锁便利店/百货商超/品牌商**，供货能力强、供应量大，一般能取得非常不错的线上增量效果。大型品牌商供应链强大，可以快速补货而且SKU非常丰富。便利店业态门店数多、店仓一体、供应链强、能进一步压缩成本。
- **具有电商运营经验的小B端连锁商家**，选品及运营都有规章打法，有供应链运营能力，且抗风险能力较强，容易取得成果。如乐购达、海豚购、熊猫很忙等线上超市品牌。
- **区域型商超、夫妻老婆店为下沉市场重要零售业态**，对本地化用户的需求有较深的了解。如区域本土精品商超，不仅了解当地特有的商品品类需求，且SKU多。夫妻老婆店加盟闪电仓则主要是为了以更低成本，获得额外的线上收入增量。

	闪电仓	便利店
营业面积	200平方米	200平方米
陈列SKU	6000-10000	2500-3500
营业时长	可达24H	10H-20H不等
坪效	83.3	59.2
月销售额	约50万元	约35.5万元
利润率	3%-10%	1%-5%

- 1、宏观经济疲软风险：**用户消费意愿及能力相对疲软。偏好消费品类收缩、价格敏感度提升、便利性溢价支付意愿下降。
- 2、竞争格局加剧风险：**竞对进一步提升对即时零售业务的投入。担忧过度竞争扰乱行业格局、压薄利润，阻碍行业向好发展。
- 3、业态扩张及单量增长不及预期：**即时零售业态发展及下沉速度不及预期。可能主要由于用户习惯培育周期较长、本地供给整合难度较大、区域性竞争差异所带来。担忧影响即时零售整体渗透率的提升与单量和规模的增长。

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。