

## 超级物种的失意与盒马生鲜的隐忧



专题研究员

马 燕

☎: (8610) 6656 8733

✉: [mayan\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:mayan_yj@chinastock.com.cn)

报告完成日期: 2019 年 6 月 25 日

## 报告主要内容

●“新零售”这一名词最早由阿里巴巴董事局主席马云提出，是指以大数据、人工智能、移动互联网等技术作为支撑，以场景化、碎片化、体验化等新理念重构全新的零售业态。新零售是在电子商务增速缓慢的背景下产生，电商企业为了寻找新的增长点，转而投向线下零售市场的零售份额，由此推动了线上和线下的融合——新零售的产生。新零售经过两年多的发展已经演化出多种不同的形式，包括无人零售、生鲜零售、社交零售等等类型，其发展都是建立在技术变革的基础之上，包括移动互联网、大数据和 AI 等等。

●生鲜零售业是近年来颇受业界关注的零售业态，因其立足生活、贴近顾客，再加上生鲜品类复购率高、市场容量大，使得无论是资本层面，还是产业层面，都看好这一业态的前景。过去，生鲜商品经营主要是在菜场经营，近几年，随着消费升级，消费者对于生鲜产品和服务的需求原来越多，国内生鲜食品进入呈爆发之势。根据中国零售连锁协会的定义，生鲜超市是指面积 50 平方米以上，1000 平方米以下，生鲜销售占比 30%以上，服务社区的零售业态。我国每年生鲜消费超过万亿。易观数据显示，2017 年我国生鲜市场交易规模达 1.79 万亿，同比增长 6.9%，预计 2018 年生鲜市场交易规模将继续增长至 1.91 万亿。

●超级物种和盒马鲜生都主打“餐饮+超市”，商品的种类主要以生鲜食品为主，在盈利模式上有着很多相似性，可以作为进行双案例对比分析研究。超级物种是线下实体店的代表永辉超市退出的生鲜零售品牌，盒马鲜生是电商平台阿里巴巴推出的生鲜品牌，两者是分别代表着线下实体店和线上电商探究不同的生鲜新零售模式。

●经过三年多的发展，生鲜新零售的商业模式已经稍见雏形，传统卖场做生鲜，运营成本对比电商甚至还要高，纯做 APP 的电商流量成本又高昂，只有通过线上、线下联动，才能发挥零售优势，解决消费场景及相关配送环节，利用大数据了解消费者的需求，构建线下的位置优势，两者的结合才能打造成功的生鲜零售。

## 目 录

第一章 新零售.....	1
1. 新零售的含义.....	1
2. 新零售的发展.....	1
第二章 生鲜零售业.....	4
1. 生鲜零售介绍.....	4
2. 生鲜零售的发展.....	4
3. 生鲜零售的类型.....	6
4. 生鲜零售业的发展现状.....	8
第三章 超级物种 VS.盒马鲜生.....	10
1. 超级物种.....	10
2. 盒马鲜生.....	15
3. 超级物种与盒马鲜生的对比.....	20
第四章 生鲜零售的发展方向.....	23
1. 生鲜零售未来的发展.....	23
2. 生鲜新零售转型的建议.....	24

# 第一章 新零售

## 1. 新零售的含义

经过三年的发展，新零售已经初见规模。在新零售出现之前，中国零售业已经历了“百货商店-超级市场-连锁经营-电子商务”的四次变革，近些年，移动互联网、大数据和人工智能等科技水平的发展推动了第五次零售变革——“新零售”的产生。

“新零售”这一名词最早由阿里巴巴董事局主席马云提出，是指以大数据、人工智能、移动互联网等技术作为支撑，以场景化、碎片化、体验化等新理念重构全新的零售业态。商务部对新零售的定义是，以消费者为核心，以提升效率、降低成本为目的，以技术创新为驱动，要素全面革新进化的商品交易方式。从广义上来讲，新零售特指当前发生的以互联网技术进步推动的零售变革，利用大数据、人工智能、移动互联网等技术，将线上电子商务、线下实体零售以及现代物流进行深度融合的过程，提升了以用户为中心的理念，做到全渠道服务的零售类型。

## 2. 新零售的发展

新零售是在电子商务增速缓慢的背景下产生，电商企业为了寻找新的增长点，转而投向线下零售市场的零售份额，由此推动了线上和线下的融合——新零售的产生。2015年是孕育新零售发展的重要节点，行业发展数据释放出了重要信号。一是，电子商务面临着发展增速持续下滑的局面。2008年-2015年是电子商务发展的黄金期，交易额不断攀升，但自2013年，市场交易额增速连续三年下降，外界对于电商发展人口红利时代结束的论调不断。二是，2015年中国移动互联网交易规模达2.1万亿元，同比暴涨123.2%，移动端在整体网络购物交易规模中占比达55.5%，这是移动端首次超越PC端，这为电子商务行业确立新的增长点带来了生机。移动互联终端可以把线下购物的人群直接转移到线上，吸走线下的消费人群，模糊了线下和线上的边界，但线上的购物人群很难直接转移到线下，这无疑对电子商务的发展打开了一扇窗。当前，零售产业正从用户高速增长向用户价值提升阶段转变，而线上线下融合的商业模式可以满足用户价值提升的需要。

## （1） 新零售产生的原因

新零售的产生是在电子商务发展受限的时期，技术的发展推动了电子商务与实体零售的融合，是由技术、消费和市场三方面因素促成的：

1) 市场的瓶颈使得新零售成为必然选择。在电子商务的冲击下，全球实体零售发展放缓，整个零售业亟待寻找新的增长动力；与此同时，互联网用户红利正逐渐消退，线上获客成本激增，原有的纯电商盈利模式已出现瓶颈，亟须取得突破，延续发展势头。流通效率整体下滑，盈利空间萎缩，市场竞争空前激烈，倒逼多元零售形态涌现。

2) 技术的发展为新零售提供了土壤。近场感应终端、虚拟试衣镜等技术使丰富的线下购物体验成为可能，云计算、大数据、物联网以及人工智能的发展，为零售平台提供了先进的信息分析工具。

3) 消费的升级为新零售提供了牵引力。一方面居民消费日益攀升，另一方面消费者需求越来越多样化，对商品和消费的匹配度提出更高要求。

## （2） 新零售的特点

新零售经过两年多的发展已经演化出多种不同的形式，包括无人零售、生鲜零售、社交零售等等类型，其发展都是建立在技术变革的基础之上，包括移动互联网、大数据和 AI 等等。在这一演化过程中，新零售呈现了一些新的特点。

### 1) 渠道一体化

商家可以同时对接网店、微店、实体店、加盟店等，打通各类零售渠道终端，实现数据的深度融合；线上可以进行流量宣传和带货，线下则可以进行区域布局以及形象体验。

### 2) 经营数字化

流通过程从复杂转变为简单，通过数据化管理，构筑多种零售场景，沉淀商品、会员、营销、交易、服务等数据，为运营决策提供数据依据。

### 3) 卖场智能化

引入智能触屏、智能货架、电子价签、智能收银系统等物联设备，增强卖场体验感，提升购物的便捷性。进行大数据、云分析，从而更便捷有序地管理库存、销售、增益等问题。

#### 4) 商品社会化

组建商品共享联盟，售卖现货、预售货、他家货等，结合现代物流，去库存、降成本。逐步实现商品社会化。

#### 5) 社群互动化

所有新零售的创新，都在提高实时互动的可能性、效率和丰富度。不只是是全渠道，社群建设才会是未来最重要的营销和品牌载体。

## 第二章 生鲜零售业

### 1. 生鲜零售介绍

过去，生鲜商品经营主要是在菜场经营，近几年，随着消费升级，消费者对于生鲜产品和服务的需求原来越多，国内生鲜食品进入呈爆发之势。生鲜商品主要包括水果蔬菜、肉类、水产这三类未深加工的初级产品以及面包、熟食这两类加工制品，它们统称为“生鲜五品”。

根据中国零售连锁协会的定义，生鲜超市是指面积 50 平方米以上，1000 平方米以下，生鲜销售占比 30%以上，服务社区的零售业态。生鲜店选品非常聚焦，主要在一日三餐，会集中在水果蔬菜、肉、水产这三大品类，总的来讲占全品类的 60%。此外，日配乳制品、关东煮、饭团等在内的鲜食类产品因为与生鲜的保存条件基本相同，而毛利较高，通常会与生鲜统一管理和售卖。

### 2. 生鲜零售的发展

我国每年生鲜消费超过万亿。易观数据显示，2017 年我国生鲜市场交易规模达 1.79 万亿，同比增长 6.9%，预计 2018 年生鲜市场交易规模将继续增长至 1.91 万亿。





图 2012—2022 年我国生鲜食品零售额统计和预测

在生鲜下游流通环节，农贸市场依然占到了主导作用。根据中国产业信息网 2016 年的数据显示，73%的农产品是通过农贸市场流通到消费者的餐桌上，通过大型超市流通到终端消费者的占比为 22%，生鲜电商的份额占到了 3%。来自 Euromonitor 的数据显示，从 2012 年至 2017 年，农贸市场在农产品流通渠道的份额在下降，而其他渠道的占比在增长。

2016年中国农产品流通各渠道占比（%）

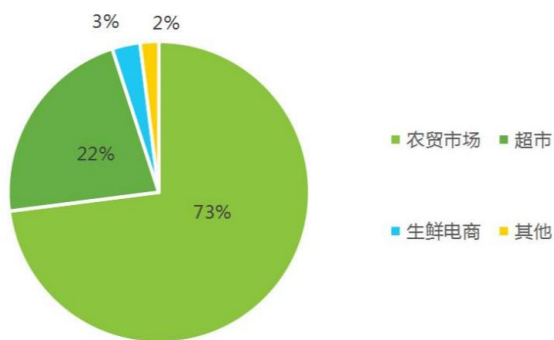


图 2016 年我国农产品流通渠道占比

生鲜品类正在发生明显且漫长的渠道变迁，其走向是农贸市场作为传统的流通渠道份额进一步下跌，其市场份额被更为高效、先进的现代流通渠道替代，农贸市场的转型势在必行。

2012-2017年中国生鲜终端零售渠道占比（%）





图 2012-2017 年我国生鲜终端零售渠道占比

社区生鲜从无到有，从不被关注到成为“风口”。我们认为它经历了四个阶段。第一个阶段是 2015 年之前，其特征是传统社区店向生鲜加强型超市转型；第二个阶段是 2016 年开始，社区生鲜进入了全品类的生鲜专业店时代，代表事件是生鲜传奇的创立；第三个阶段是新零售的风口刮到了社区生鲜领域，代表事件是京东旗下的启承资本投资钱大妈；最后一个阶段是“便利店+生鲜”的复合业态的兴起，代表案例有好邻居最新一代的“社区全渠道会员店”，以及超市发与罗森合作的“超-罗便利店”等。2017 年是社区生鲜扩张最为猛烈的时候，2018 年社区生鲜的创立开始放缓，这与整个经济环境和资本市场有关系。

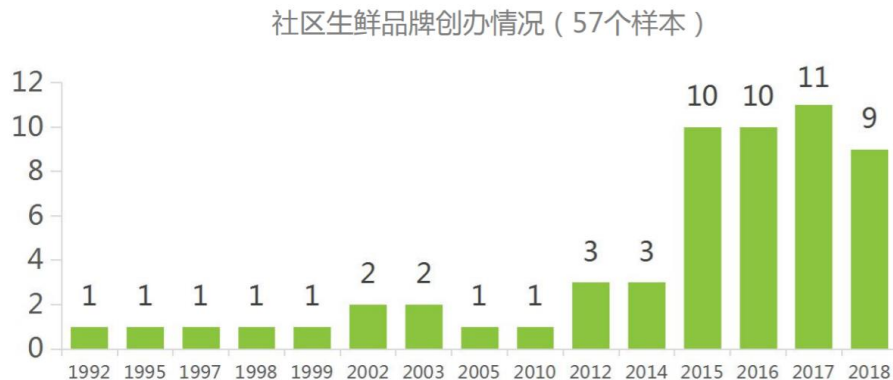


图 1992—2018 年社区生鲜品牌创办情况

### 3. 生鲜零售的类型

线上线下融合之际，从生鲜配送平台到社区超市、便利店，再到自助贩售机和无人便利架等多种业态，生鲜企业的新零售场景布局开始无限接近消费者，不断降低用户即时消费生鲜的需求成本。

有的企业基于线下攻线上，有的企业从线上开拓到线下，以期打通线上线下，有的企业本身具有多种业态，虽然难于明确厘清，但概括分析，根据各生鲜企业的本身形态可大致分为生鲜配送、餐饮+超市、便利店三类。

(1) 生鲜配送：较老牌的生鲜配送电商有每日优鲜和易果生鲜，020 生鲜配送企业京东到家等，以便利货架/货柜入局办公室无人零售是从线上反攻线下的典型。生鲜配送玩家，大都以生鲜电商为主营业务，同时探索线下布局，其中以每日优鲜、京东到家等为代表。

(2) 餐饮+超市玩家：腾讯投资的永辉旗下超级物种、阿里旗下的盒马鲜生和京东旗下 7Fresh 则是依托线下场景诞生的餐饮+超市，以线下流量为中心，同时提供配送服务覆盖周边线上用户，属于线下线上联动模式。

(3) 便利店玩家：除去办公室场景、基于商圈的超市场景，社区场景还有生鲜便利店以及写字楼周边的新型便利店，是以线下为核心辐射线上周边的典型，以钱大妈、生鲜传奇为代表。

新模式店的兴起在于线上流量红利逐渐见底，而物联网和移动支付的逐步成熟则为其提供了技术基础；此外，需求决定供给，与零售新时代相伴而来的是人们的消费升级。国内的生鲜零售行业已经尝试过多种模式，生鲜零售行业近年来的蓬勃发展主要有以下三个原因：

(1) 生鲜消费用户潜力巨大，属于高频刚需品类。生鲜大都属于日常生活消费刚需，易消耗且支出稳定，可预测，高频刚需性显示了市场前景。同时，生鲜电商与图书、3C、服装、母婴等电商相比起步较晚，发展尚未成熟，生鲜作为电商界最后一片蓝海，也是众多资本和商家竞相入驻的领域。

(2) 消费升级下，人民生活水平不断提高，购买体验与产品品质被人们所重视。现在人们的个性化、专业化消费需求日益彰显，传统的零售商业模式不断推陈出新，业态细分更加明晰，传统“大而全，一次购足”的零售理想逐渐被“小而专，细分服务”的各品类专业店所代替，在生鲜的各大品类中蔬果、精肉和熟食已不乏像百果园、周黑鸭、双汇等成功品牌。

而且 80 后、90 后成为家庭消费的主力人群，他们工作节奏更快，消费能力更强，区别于较年长用户去早市、商超购买生鲜产品的习惯，新一代消费者对生鲜的品种、质量、规格、购物形式、服务的要求也都在改变。

(3) 智能手机和移动支付的普及，冷链仓储等技术的进步赋予生鲜新零售新的可能性。生鲜品类具有难贮存，对运输要求较高的特殊性，简单复制普通电商的模式行不通，只能依赖技术加持，生鲜零售的快速发展离不开愈加成熟的供应链和冷链仓储物流技术，这是保障生鲜品质的根基。

数字化技术、移动支付技术让商家可以在互动过程中抓取到用户的消费数据，搭建起一个时时跟消费者产生互动的桥梁，不断地完善，反哺丰富线下体验。

## 4. 生鲜零售业的发展现状

根据 Euromonitor 的数据，2018 年国内生鲜市场的终端零售规模约 5 万亿，其中 70% 通过菜市场流通（包括终端零售和批发），超市渠道占比仅为 20%30%。同时由于生鲜损耗率高，毛利率低，因此线上化率低。此前 O2O 时代起来的生鲜电商，因为损耗率高、物流成本高等限制，主要聚焦于相对高客单价的水果品类，且主流的打法是线上下单，第二天到店取货或者第二天配送。但在新零售体系下，生鲜是一个高频且刚需的线下流量入口，把握住了这个流量入口，就等于手握新零售时代的门票。所以我们看到越来越多的生鲜电商纷纷进入低价生蔬市场，并且以更快的即时配送服务和更低的起送门槛来获取更大的用户体量和更高的 MAU。

垂直生鲜电商是初期的生鲜电商行业的主要模式，紧接着阿里、京东等电商巨头陆续加入，投资冷链物流和生鲜供应链。目前，生鲜电商的模式趋于多元化，线上线下融合发展的模式逐步形成。传统的生鲜电商遭遇发展瓶颈，有几大问题亟待解决。

（1）初期的生鲜电商用户黏性过低。各个生鲜电商初创品牌时，都采取低价策略来抢占市场份额。但低价策略下商品质量难以保证，降低了顾客的消费体验，影响了用户黏性。用户黏性过低的结果就是严重影响了消费者的回购行为，直接影响企业持续利润的获取。

（2）供应链和冷链物流不够完善。供应链资源的关键就是产品的原产地问题，这直接关系到产品品质、用户体验，决定进货和物流成本。可以说供应链是生鲜零售的核心问题。从产品角度而言，生鲜最大的特点就是产品保质期短，易变质腐烂。一旦无法保证产品新鲜，亏损会接踵而至。冷链物流的完善程度直接关系到产品品质好坏。此外，企业自营冷链物流成本太高，也是造成早期生鲜电商运营难的原因之一。

（3）库存和损耗问题提高了运营成本。根据 2017 年中国电子商务研究中心的报告，生鲜的损耗率业内平均在 25%—30%。如果零售商不能较准确地把握消费者的需求，库存过低或过高都会

产生不利影响。库存过低容易让消费者认为该平台供货不足，不足以满足需求。如果是大促期间缺货，更让消费者认为该电商虚假经营，直接降低品牌好感度。若库存过高导致产品积压，则又会造成损失。

（4）生鲜产品标准化较为困难。不论对哪个生鲜电商来说，要保证每次送到顾客手里的产品品质始终如一较为困难。这需要供应链、物流配送等方面发展到较为完善的程度。非标准化的生鲜产品容易带给顾客差别较大的消费体验，品牌的好感度和忠诚度因此降低。

## 第三章 超级物种 VS.盒马鲜生

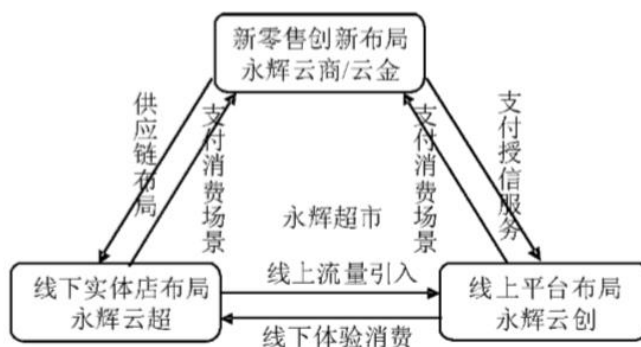
超级物种和盒马鲜生都主打“餐饮+超市”，商品的种类主要以生鲜食品为主，在盈利模式上有着很多相似性，可以作为进行双案例对比分析研究。

### 1. 超级物种

#### （1）永辉超市介绍

永辉超市成立于 2001 年，是国内首批将生鲜农产品引进现代超市的流通企业之一，是国家级“流通”及“农业产业化”双龙头企业，被国家七部委誉为中国“农改超”推广的典范。

根据永辉超市的战略规划，其战略布局主要由三部分组成：线下实体店布局、线上平台布局和新零售创新布局。



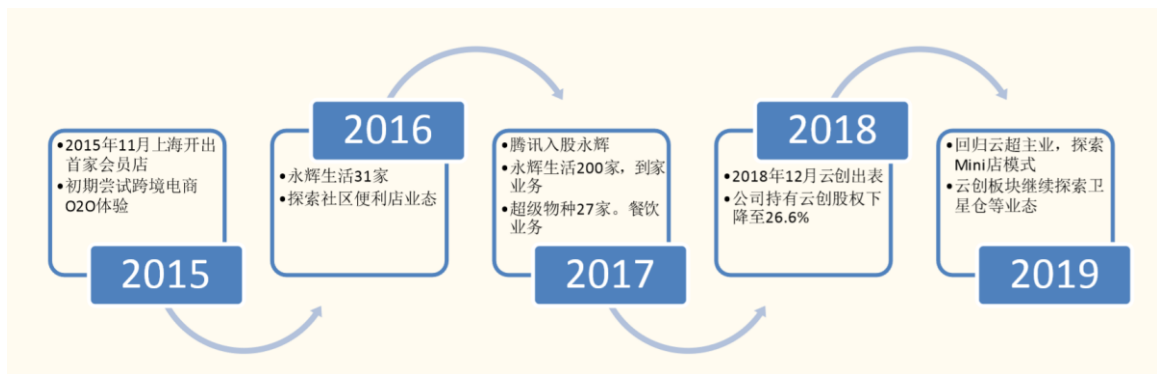
1) 线下实体店布局。永辉超市以永辉云超平台进行线下实体店布局，现有的实体店包括红标店、绿标店、Bravo精标店、会员店、超级物种五种业态。

2) 线上平台布局。永辉超市以永辉云创平台进行线上平台布局，采用自营电商和第三方电商平台进行销售。

3) 新零售创新布局。永辉超市以永辉云商和永辉云金平台进行新零售创新布局，探索新零售商户端供应和新金融领域。永辉云商建设“彩食鲜”中央厨房，打造食品供应链公司，利用其

APP 向永辉自有电商平台和其他生鲜电商平台供货。永辉云金获批民营银行、商业保理、小额贷款三大牌照，打造零售产业银行。

2010 年永辉超市在 A 股上市，主打生鲜特色。随着电子商务的发展，线下商超零售业受到线上电商的剧烈冲击。自 2013 年，电子商务和线下实体店的融合成为一种趋势，但由于国内零售业具有明显的地域割据特征，电商需要寻求线下企业的合作，而实体零售店缺乏电商运作思维，因此，众多的电商和实体店纷纷寻求合作对象。2015 年，京东入股永辉超市，双方就电商运营和物流配送等方面进行深入合作，以解决永辉超市自有线上业务存在的问题。目前，永辉超市打造了“云超、云创、云商、云金”四大板块，布局永辉超市生态体系。截止至 2018 年，公司已开门店合计 708 家，已签约门店 165 家，已签约未开业门店达 240 家。



## （2）超级物种的发展

当新零售风起，永辉凭借强大的生鲜供应能力，从商超场景切入餐饮场景，延伸流量，寻求高毛利，这是自然不过的商业逻辑。随后的几年里，永辉云创先后铺开主打生鲜的便利店永辉生活、对标盒马鲜生的超级物种以及线上线下相结合的永辉生活 APP。

永辉超市在 2015 年成立永辉云创，让其承担起永辉创新和探索的重任。“超级物种”是永辉超市新零售创新的重要布局。2017 年 1 月 1 日，首家永辉超级物种店在福州落地，650 平米的门店拥有 1000 多种单品。



超级物种是高端超市和生鲜餐饮的混合，目标顾客更关注青年白领，以 80、90 后消费群体为主。这类消费群体蕴含巨大的消费潜力。一方面，他们的消费观念、消费能力与消费意愿均超过其他消费群体，更愿意尝试新的消费方式和提升消费品质，对价格敏感度不高，另一方面，80、90 后乐于接受方便、快捷的服务。

永辉超级物种作为多重餐厅的结合体，依据 80、90 后这一消费群体显著特点，为消费者提供新鲜、可靠、时尚和高性价比的全球优质食材，打造超级美食梦工厂，店内经营的品类分为：波龙工坊、鲑鱼工坊、盒牛工坊、麦子工坊等模块，主要以生鲜为主。其中，波龙工坊、鲑鱼工坊、盒牛工坊可以现场加工，就像海鲜大排档，现场买单现场加工后食用。超级物种通过以优质的商品、多样化的餐饮服务、现代舒适的购物空间，用户还可以通过“永辉生活 App”享受周边三公里配送上门的服务（满 18 元），目标 30 分钟内送达。京东是永辉的大股东，京东物流为超级物种提供配送服务，线上线下的融合机制成为探索新零售的试点。

超级物种是生鲜超市模式的升级，组合工坊，实现多重餐厅类型的结合；在提供优质购物体验的同时，提供舒适的用餐环境。超级物种的全新业态，正如其名字一样，试图追求物种（工坊模块）的不断演化。从中可以看出，超级物种提供更加舒适的就餐环境，主要还是偏向于线下体验消费。

永辉作为线下零售企业的代表，对“新”零售的追求路径是先追求规模，再提升用户频率，最后通过提升效率，降低成本，降本增效增加利润。规模扩张，即沃尔玛式的连锁门店扩张模式，依然是线下商超发展的必然路径。在规模的基础上再通过精细化的运营，品类的引流、把握消费者需求的边际变化、到家业务与到店业务的结合增加消费者粘性，提升消费者复购的频次。效率的提升既包括内部经营管理效率的提升，也包括外部从上游供应商、物流配送设施到终端消费者效率的提升，最终体现在费用的边际降低。

2017 年，超级物种开了 27 家门店。2017 年底，腾讯以 46.8 亿元入股永辉超市，受让上市公司 5%的股权；随后又以 1.875 亿元对“永辉云创”进行增资，增资完成后，腾讯对“永辉云创”持股 15%。

2018 年 8 月底，超级物种新开店 28 家，在 9 个核心城市合计拥有 55 家门店，永辉生活 App 总注册用户数达到 800 万，线上销售额相比上年增长了一倍。



相对于销售额的不断攀升，永辉云创在这两年的迅速开店使其投资比重增长更快，导致云创连续几年的亏损不断攀升。到 2018 年前三季度，收入 527 亿元，同比增长 22%，但净利润 10.18 亿元，同比下滑了 27%，“永辉云创”亏损上升到约 6 亿元。

为了不影响上市公司的盈利水平，永辉做出了决策——将超级物种从上市公司剥离，及时止损。2018 年 12 月 5 日，永辉超市向大股东张轩宁转让“永辉云创”20%的股权（“永辉云创”是“超级物种”的运营主体），转让完成后，张轩宁成为永辉云创的第一大股东，永辉超市退为第二大股东，持股 26.6%。此后，永辉超市不再对永辉云创并表。继云创业务“出表”后，彩食鲜业务也将从上市公司中剥离。

### （3）超级物种的失意

作为上市公司，永辉超市将永辉云创的剥离动作意味着及时“止损”，可能只是暂时的策略转移，并不会真的舍弃超级物种，主要还是为了永辉超市的财务考虑，据永辉超市预算，此次股权转让后，公司在合并报表层面能够确认 2.84 亿元的投资收益。但就当前阶段来看，超级物种的策略并不成功，可以从以下几个方面来分析：

1) 从超级物种的定位来看，超级物种的目标受众群体主要是以 18-30 岁的年轻人居多，为了吸引年轻消费者，超级物种的店面装饰相对时尚洋气，这比较符合年轻消费者的偏好，但从年轻消费者的消费习惯来讲，更倾向于选择在线上采买生鲜，即便去实体的超市采买，对于餐饮和超市的需求更多的是猎奇，他们更愿意尝试新鲜的事物，但黏性不强，选择更多的是凭一时兴起。这需要超级物种把握消费者的需求，在产品的差异化和更新换代上花费巨大，才能不断地吸引和维持年轻受众。

2) 超级物种主打“超市+餐饮+O2O”的业态模式，而未来超级物种若继续强调餐饮与超市的结合，但这一做法可能存在问题。经营餐饮不同于运营超市，很难做到标准化生产和运营，即使是同一家店，换了厨师，食材新鲜度不同，相应的味道也就变了，很少有餐饮能够做到像麦当劳、肯德基的油炸食品一样实现标准化的生产，在产品和服务上满足更多消费者的需求。其次，例如新的菜式或进口食品，而纵观超级物种销售的食物主要是很传统的食物，这对于年轻人的吸引力有限。

此外，超级物种内经营的超市商品主要以进口食品或小众食品为主，这些产品的优点在于比较相对比较少见，对于年轻人确实有很强的吸引力，但产品的价位普遍较高，并且很多并不是必需品，时效性要求不高，因此，这会导致超级物种的超市区域看的人多，但消费往往在电商平台完成。

3) 商业模式的分歧。此前，张轩宁、张轩松两兄弟在超级物种未来的发展规划上，意见是有分歧的，张轩宁主导的超级物种偏向于“餐饮+超市+APP”的模式，而张轩松曾提到他认为应该将重心放到“到家”上，并表示未来超级物种要转型，要压缩以餐饮为主体的经营模式，加包装商品，重点推“到家”业务。从发展上来看，主要是“餐饮+超市+APP”的模式，但超级物种并没有做到 020 的融合。根据中国经营协会的数据，除了线上占比较高的苏宁、盒马鲜生等企业，超市业态线上占比为 1.9%，也就是说永辉的线上占比虽然略高于传统超市平均水平，但远低于互联网企业，其本质依然是一个线下超市的模式。这说明超级物种并没有很好的打通线上和线下，做到渠道的融合创新。

4) 信息化的发展滞后。作为一家传统的主打生鲜的零售企业，永辉超市为了应对电商对于线下实体店的冲击，利用永辉超市作为创新的试验地。但传统零售企业的主要问题是下意识地仍旧延续原有的运营模式，不会利用移动互联网和大数据等工具提升效率。这在永辉超市的运营上也有所体现，其线上订单占比少，说明其并没有调动信息化的效果。

从过去两三年的实践来看，创新业态改造升级的前期费用投入对于微薄利润率的超市而言是个巨大的考验，永辉剥离其云创业务并非代表永辉生活、超级物种的失败，但现实中关于投入与利润回报的考量也证明了线下零售超市的新零售之路必须从自己擅长的领域出发，并不断加强，凭空创造一个新物种并不容易。此外，永辉创始人张轩松、张轩宁先生在剥离永辉云创的同时，解除了一致行动协议，主要原因在于两者在零售升级路线上的分歧，比如对发展到家（便利性）还是发展到店餐饮（体验性）的不同考量。我们认为在不影响上市公司及全体股东利益的前提下，虽然两位创始人解除了一致行动，但这有利于永辉在零售升级之路的探索上更加灵活，并且不会因为前期创新投入造成的巨额亏损影响股东利益；从长期来看，也将有利于上市公司的发展。

## 2. 盒马鲜生

### （1）阿里巴巴的零售帝国

从 2016 年马云提出新零售，短短两三年里，阿里巴巴从点到线，在零售行业构筑了全新的大协同网络，激起了零售行业的万丈巨浪。数不清的零售业态纷纷加入阿里阵营，加之此次逸刻便利店的开业，一个庞大的商业帝国越来越清晰明了。

首先是购物中心。2017 年 1 月，177 亿收购银泰集团；2018 年 2 月，54.53 亿入股居然之家。

其次是商超。2015 年 8 月，283 亿收购苏宁易购 20% 的股份；2016 年，收购浙江最大连锁超市三江购物；2017 年 11 月，244 亿港币收购的高鑫零售，将国内 400 多家大润发纳入麾下。

第三是便利店。2017 年，天猫小店、淘咖啡无人店等网红店先后开业。

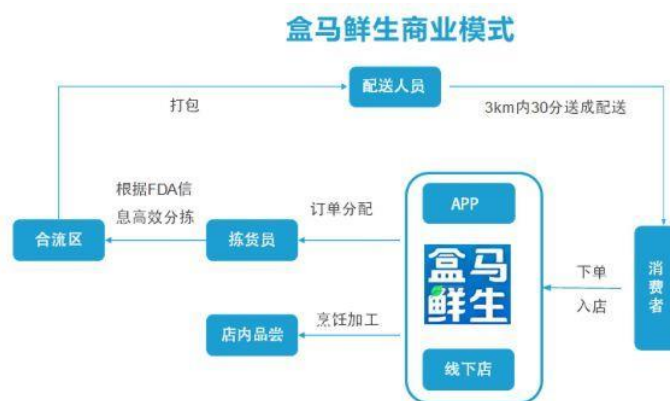


## （2）盒马鲜生发展

盒马鲜生是阿里巴巴旗下全资子公司，是阿里巴巴对线下超市完全重构的新零售业态，是线上、线下、零售和餐饮服务的结合体。消费者进店可以实现边逛边买，食材现场加工，即时餐饮等全新消费体验，是“生鲜超市+餐饮+O2O”的全新生鲜模式。

2016年1月，盒马鲜生在上海开业，集餐饮、超市、仓储为一体的新兴零售，这一实体吸引了产业和资本市场的高度关注。

作为餐饮和超市的结合，盒马鲜生以更具体验感的逛吃模式区别于传统商超。同时，通过线上线下的数字化运营管理，提升能效，即从会员、商品、交易到供应链，实现商品追踪和源头溯源，并做到3公里内30分钟的配送效率，节省了冷链物流成本的同时，还给消费者带来较好的品质体验。



与传统零售最大区别是，盒马运用大数据、移动互联、智能物联网、自动化等技术及先进设备，实现人、货、场三者之间的最优化匹配，从供应链、仓储到配送，盒马都有自己的完整物流体系。

在目标群体方面，盒马鲜生的核心顾客群在25-35岁之间，35岁以下的客户群占比64%。这部分群体主要是家庭消费和单身白领，更加注重商品品质，对购物的服务和体验要求较高，价格的敏感度比较低。



2019 以来，盒马鲜生在北京、上海、西安、武汉、成都等城市新开 42 家门店，总门店数量超过 160 家。除了盒马鲜生门店，2019 年盒马还将增加盒马菜市、盒马 mini、盒马 F2 和盒马小站等多业态布局。

与传统零售的最大区别是，盒马鲜生运用大数据、互联网、自动化等技术及先进设备，把整个门店的运营打造成有机的整体，通过流程化、数据化、标准化，管理供应链、仓储以及配送三个环节。相比于传统的生鲜电商以及生鲜超市，盒马鲜生的经营模式主要体现以下三个特点。

1) 盒马鲜生高度融合线上线下经营。不同于传统生鲜电商的是，盒马鲜生不仅支持 APP 线上下单，线下也设有门店。线下门店能让消费者亲眼确定生鲜产品的新鲜程度，让顾客放心。线下门店也是仓库，网上的订单直接从门店发货，从前端门店到后台装箱，全部用物流带运送，减少了仓储的费用，同时也可以达到通过提高出货量减少生鲜产品养护和管理的成本。对于线上订单，盒马鲜生承诺 3 公里内配送，30 分钟内送达，每个环节都经过严格的时间把控。高效率、便捷的配送获得了更多顾客的青睐。

2) 盒马鲜生的门店提供烹饪服务，顾客可以在门店就餐。线下体验式消费吸引了更多顾客的目光，尤其是上班族。针对上班族没时间做饭的这种现象，能在超市里购买并现场加工、新鲜又健康的消费模式，让许多顾客对盒马鲜生的环境和食品质量产生信任感和品牌好感，待下次顾客购买时就会直接网上下单，形成了线下体验拉动线上消费。实际上，零售商通过毛利率高的餐饮行业和生鲜零售结合这种方式，来提高生鲜超市的整体利润。同时给顾客提供了便利和实惠的高性价比的海鲜大餐，也吸引了大量客流。另外，“餐饮+零售”有助于零售商处理临期的产品，降低产品损耗。

3) 运用互联网大数据经营。在盒马鲜生，顾客购物以 APP 付款方式。消费者的购买行为会汇聚到企业营销系统中，形成顾客数据库。零售商根据数据分析结果指导门店运营，尤其是货品采购，让盒马鲜生的商品更贴近消费者购物需求。这种方式有助于最大化门店的商品周转率，减少商品的库存天数，进而保证生鲜产品的新鲜程度，降低门店的产品损耗。

### (3) 盒马鲜生的隐忧

以阿里为代表的互联网企业进军新零售，首先是具备传统线下超市短时间难以追赶上的效率，

能综合利用大数据、技术 实现人、货、场乃至厂的最优化匹配，其体现在价格、配送速度、品类、品质、 平台服务、APP 设计等多个维度：比如阿里利用淘宝、天猫、盒马 APP 全网 推送的能力，可以通过千人千面的算法将产品信息送达每一个潜在用户；再比 如以盒马鲜生为标杆的店仓一体化，订单分散化、配送路径高效率化等。其次是频率，通过线上 APP 的推送增强客户粘性，以配送的即时性增加复购频率。最后是线下规模的复制：由于上游供应链、中游物流搭建需要时间，下游不同线城市消费者的消费能力、消费习惯各不相同，实体门店的运营需要因地制宜，其经验积累是无法一蹴而就的，因此对于互联网企业来说，即便可以简单粗暴的以资金优势换取暂时性的规模扩张，但依然需要时间不断地摸索门店本地化 的运营经验以及搭建成体系的供应链网络。

盒马鲜生是阿里巴巴全力打造的新零售试验，盒马鲜生 App 背后运行着阿里的“大数据和算法”，盒马鲜生实体店的后台，也运行这一套高效供应管理和货品智能调配，这是科技的力量。从实际效果来看，盒马鲜生驾驭了这一套科技的力量，才能实现 60%-80%的线上转化率，以及将坪效做到 6 万元的高水平。而超级物种的出发点，是基于强大生鲜供应链的场景延伸，这是永辉的核心能力。然而，在背后的电商运营和货品调配，永辉却是跨界的新手，它自己不懂。另一个重要股东是腾讯，但腾讯只是“线上向线下”导流，到底只是帮忙着营销，在用户的价值挖掘上，永辉和腾讯都没拿出有效的办法。

阿里前期亏的起，只要想办法补齐生鲜供应链的短板，武功也就练成了，这才可能不是一场赔钱赚吆喝的生意。面对亏损，永辉已经不堪重负。“数据和算法”这门“技术”，阿里也是打造多年才终于玩得溜，而永辉这样一家传统零售业起家的公司，可能已经看清了这门差的功夫很难练成，所以选择了收手。新零售业的经营之道，门店服务、新科技、供应链能力缺一不可。

目前，盒马鲜生的门店总量已经超过 160 多家，能在两年半的时间内达到这一数量是值得欣喜的，但同时在这一过程中，有些店面已经关闭，有些店面由于产品质量、坪效或者其他原因也在苦苦挣扎。盒马鲜生的发展还在探索阶段，商业模式在未来可能还会有所变化，但可以肯定的是，由盒马鲜生引领的生鲜新零售对整个行业的发展带来积极的影响，提高行业的运营效率。经过三年多的发展，纵观盒马鲜生的发展，可以说是达到了阶段性的胜利。

1) 线上线下的成功融合。依托于阿里生态体系的流量资源和技术支持，盒马鲜生线上转化率达到 60%——在线下门店消费过的 10 个人里，有 6 个人后续继续在 APP 上进行购买活动。线

上的销售额分摊了线下门店的重资产成本，边际成本更低，大大提高了门店的整体坪效。2018年9月，根据盒马鲜生公布的数据，盒马1.5年以上门店单店日均销售额超过80万元，单店坪效超过5万元，线上销售占比超过了60%。这一数据说明盒马代表的生鲜新零售商业模式是适应消费需求的。

2) 强大的整合能力。零售行业成功的最终原因不仅仅是提供的产品或服务，而是靠背后供应链的每一个环节的整合能力，正如盒马鲜生模式的成功并不仅仅是因为“超市+餐饮”提供的产品符合消费需求，更在于产品质量、门店服务、新科技、供应链能力的全面整合。这也是为什么盒马鲜生有那么多模仿者，但始终无法抗衡的原因。

3) 盒马开创了具有颠覆性的零售模式，开启了人到货到场的顺序。具体来说，盒马不仅仅有我们看到的餐饮、超市的功能，还有一项非常重要的任务是做前置仓储，可以非常灵活地进行货的调配。用户在APP上面下单，门店内部的后台仓库会立即根据下单情况进行拣货，然后通过智能传送带等物流技术送至前台，进行打包和配送。整个货物流转根据人的需求出发，辅助以大数据、自动化等先进科技全程提高效率，优化购物体验。盒马鲜生集超市、餐饮和前置仓储于一体，经营效率的提升，在于线下流量向线上流量转化，提升线上用户的复用率。毕竟，超市业态的线下客流有限，餐饮业态的翻台率有限，唯有通过实体店和仓储功能收割“三公里”内全部的流量，新零售才可能平摊成本，突破传统零售的边界，成为坪效之王。

4) 对于线上购买生鲜或包装食品来讲，消费者最为看重的就是，送货快、商品丰富度高、物流成本低、物品保鲜等要素。盒马鲜生的APP覆盖商品种类居多，能够对消费者的需求进行快速的反应。

在盒马鲜生快速扩张的同时，盒马在运营、产品和选址等方面也面临着一些问题，这些问题会制约盒马鲜生的发展。

1) 运营上的缺陷。近几年，盒马鲜生在全国快速开张新的店面，过快的发展速度和节奏与盒马门店人力不足的现实相矛盾，这导致一系列问题的出现，包括门店服务质量下降、品控管理松懈，这些都会对门店的运营效率和盒马鲜生的品牌形象造成不好的影响。



2) 产品和服务类型的组合。盒马鲜生是超市和餐饮的结合体，从线下实体店面的产品 SKU 来看，“包装食品是否具有竞争力”、“大海鲜还性感吗？”、“创新是否足够”、以及关键的“盒马鲜生是不是最佳的商业模式？”、“线上的物流成本能不能覆盖掉？”

3) 店铺位置受制于地段。目前中国一、二线城市的黄金商业地段，基本都被传统商业地产垄断了，大型 Shopping Mall 已经成了中国城市最大的零售流量入口。互联网可以颠覆传统模式、传统品牌，但颠覆不了地段。做惯了线上流量入口的互联网巨头，到了线下就变成了 PC 时代的个人站长。

4) 门店覆盖人群有限。数据显示，我国生鲜交易规模逐年增长，其中传统农贸市场依然是居民购买生鲜的主要渠道，占比约 73%，超市渠道仅占比 22%，为第二大渠道。当盒马鲜生制定扩张战略时，为了达到更大的市场占有率，承诺配送范围只覆盖 3 公里，这就要求盒马鲜生开设更多的门店。由于盒马鲜生的门店不是传统的生鲜超市，更是一个仓库、一个餐厅，同时门店需要保证产品的新鲜程度、满足顾客多元化的购物需求，成本巨大。成本的上升若分摊到顾客身上，高价格的生鲜产品便会让顾客望而却步。因此，着手处理好高额的成本与更大的市场占有率之间的关系是生鲜电商完成市场扩张的必经之路。

### 3. 超级物种与盒马鲜生的对比

零售的本质永远不变，核心三点：更多选择，更便宜，更快更方便。这三点也是盒马在发展新零售时始终围绕的三点原则。在品类丰富度上，盒马鲜生保证了行业领先的 SKU 数量，为消费者提供更多选择；在价格上，盒马通过供应链再造，和供应商建立合作伙伴关系，通过中间环节的压缩和取消，保证了商品的性价比；在方便上，盒马运用互联网技术，现代物流技术等最大程度为消费者提供便利。

盒马鲜生与超级物种，两家新零售模式的创新公司，看似业态极其相似，但背后的经营逻辑却很不一样。

1) 顾客的价值主张。在目标群体方面，盒马鲜生的核心顾客群是 25—35 岁围绕家庭的互联网用户，盒马鲜生 35 岁以下的客户群占比 64%。该消费群体更注重商品高品质，注重购物体

验和服务，价格敏感度较低；永辉超级物种更关注青年白领，以 80、90 后消费群体为主。这类消费群体蕴含巨大的消费潜力。一方面，他们的消费观念、消费能力与消费意愿均超过其他消费群体，更愿意尝试新的消费方式和提升消费品质，对价格敏感度不高。另一方面，80、90 后乐于接受方便、快捷的服务。在价值主张方面，盒马鲜生围绕“吃”这个场景为消费者提供线上为主线下为辅的定制化服务和全品类供应。同时，盒马鲜生提供一站式生鲜购物，出售的商品种类达到 3000 种；永辉超级物种作为多重餐厅的结合体，依据 80、90 后这一消费群体显著特点，为消费者提供新鲜、可靠、时尚和高性价比的全球优质食材，打造超级美食梦工厂。

2) 盈利模式。目前新零售生鲜超市的盈利模式主要有三种。第一种是商品销售溢价。溢价商品来自于自有品牌和国外品牌。盒马鲜生目前自营品牌偏少，国外品牌商品数量较丰富。永辉超级物种坚持以自营为主的盈利模式，通过不同自营餐饮品牌组成的各个超级物种。第二种是商品预售。盒马鲜生的预售模式，可以解决传统线下即时型消费高损耗的问题，便于降低仓储成本；第三种，三家企业都为消费者定制做一些高端餐饮，收取相应代加工费用。

3) 核心优势。盒马鲜生的配送喊出了“五公里内半小时送达”的口号，配有专业的配送团队，进一步优化购物体验。相比而言，超级物种仅仅是通过店员去配送，每单给店员 10 元的配送费，在运输半径和专业效率上都相对逊色。

4) 关键资源。盒马鲜生作为阿里巴巴孵化出的新业态，关键资源主要来源于阿里系。首先，盒马鲜生的海鲜、冷鲜产品、冻品和海外直采与天猫共享强大的供应链，并自建仓储和物流，物流配送能力较强。盒马鲜生还具备淘宝 APP 首页独家流量入口，巨大的线上流量为其带来线上流量资源。在技术方面，盒马鲜生与中国领先的智能物联网平台特斯联科技合作，致力于打造全数字化的业务流程 IT 系统；永辉超级物种拥有四大关键资源优势。永辉超级物种作为永辉超市子公司，拥有整个永辉的平台支撑，具备一定的品牌优势。同时，永辉超级物种拥有永辉多年打造的全球垂直的、高效完善的供应链支持。再者，永辉超级物种采用的合伙人制度将员工变成企业合伙人、公司主体经营者，人力资源方面优势明显。

5) 关键流程。新零售生鲜超市商业模式下企业关键流程是基于“餐饮+超市+O2O”模式，通过线上线下协同，实现价值创造的过程。盒马鲜生的关键流程是以满足消费需求为核心的业务流程。该业务流程是基于消费者线下购物体验为起点，消费者通过安装盒马 APP 线上下单，再使用支

付宝结算，盒马鲜生以门店为中心的 3 公里范围内 30 分钟内快速送达，未来中心仓配货，最后通过门店 和盒马鲜生 APP 为核心，建立起会员网络获取消费者数据，实现大数据 C2B 管理；永辉超级物种的业务流程在线上下单、支付、配货和物流配送方面更多样化。消费者不仅可以通过永辉生活 APP 下单，还可以通过微信小程序和饿了么 APP。支付方式不仅可以支付宝也可以通过微信和银行卡结算；结算之后，提供两种消费方式，到店自提和门店 快速配送，永辉超级物种可以大仓配货以及从附近永辉精 标店调货。为了提高配送品质，永辉自建社区合伙人团队同时接入饿了么平台，提供 30 分钟快速送达的精准配送。最后永辉通过利用大数据深挖顾客需求，并根据顾客需求 研发和设计全新的产品，实施商品定制，实现 C2B+OEM 管理。

## 第四章 生鲜零售的发展方向

数据显示，2018 年我国生鲜市场交易规模达到 4 万亿元，其中生鲜电商行业市场交易规模达到 2103.2 亿元，较 2017 年(1402.8 亿元)增长 49.93%。但据中国电子商务研究中心的数据显示，目前生鲜电商 4000 多家入局者中，只有 4%的商户收支平衡，88%亏损，7%巨额亏损，1%盈利。也就是说，交易规模大、被称为最后一片电商蓝海的生鲜电商，却长期饱受 1%的低盈利概率之痛。

### 1. 生鲜零售未来的发展

经过三年多的发展，生鲜新零售的商业模式已经稍见雏形，传统卖场做生鲜，运营成本对比电商甚至还要高，纯做 APP 的电商流量成本又高昂，只有通过线上、线下联动，才能发挥零售优势，解决消费场景及相关配送环节，利用大数据了解消费者的需求，构建线下的位置优势，两者的结合才能打造成功的生鲜零售，其发展的模式特点如下：

第一，目标群体年轻化。生鲜新零售目标顾客群精准定位于 80、90 后中高端年轻群体。生鲜超市线上消费用户偏向年轻化，24-35 岁年龄层占比超过 60%。中等以上消费能力占比高达 85%以上。这也表明，生鲜新零售消费群体的年轻化、中产化趋势显著。

第二，应用创新技术。对创新技术的应用也是生鲜新零售重要创新点，大致分为两个层面。一是提升消费体验的技术。通过移动支付、电子价签、线上订单、VR/AR 导航等技术为消费者提供便捷、满意的消费体验。二是提升企业运营和管理类技术。通过数字化监控系统、智能货架系统、悬挂链系统、大数据与 AI 反向客流系统等创新技术，实现从供应链、销售、物流等全链路数字化、智能化运营和管理。

第三，线上资本线下引流。随着生鲜电商的线上红利逐渐消退，线上获客成本越来越高，一些电商巨头纷纷布局线下高频、刚需的生鲜消费市场，以获取新流量。这造就了生鲜电商新零售的一大特点就是线上电商逐渐拓宽线下销售渠道，使得线上与线下渠道有机融合，形成全渠道资源共享。同时，通过线下体验线上下单、线下场景布局融入线上元素，吸引线下更多的流量并引入线上。

## 2. 生鲜新零售转型的建议

总体来看，新零售业态方兴未艾，新零售项目不断推陈出新。但是，任何新生业态在发展中都不可避免地会出现各类问题，生鲜新零售也不例外。消费升级时代，新零售企业主攻生鲜品类，构建新零售模式，即基于智能技术实现的线上线下一体化融合，将以消费者为中心的会员、支付、库存、服务等方面全面打通和升级，总体来说主要做到线下线上的补充融合。线上要基于大数据的生鲜售卖，消费者看中的商品可以线上下单、预购，加强供应链管理，把配送服务做到完善。线下要将商品品质和服务升级，搭建购物消费全场景，把到店体验做到极致，满足消费者多样化的服务和互动性需求。比如盒马鲜生的线上订单线下加工、品尝，让没有时间做也不一定会做美食的上班族们直接在超市里吃饭、喝茶、聚会，以更低的价格、更快的速度、更新潮的方式享受来自全球的美味。

第一，实现以消费者价值作为核心的数据布局。作为“餐饮 + 超市 +O2O”生鲜新零售业态，线上产品开发和全方位覆盖数字渠道是必争之地。用户的数据管理对线上产品的开发与推广尤为重要。企业应从为实现消费者价值最大化的角度去规划不同渠道投入，为消费者提供移动数字产品。让移动数字产品找到与线下接触点并建立联系。线上与线下的消费体验中可接触的交互点包括：商品上的条形码和二维码、APP 的活动信息、APP 优惠券、APP 的订单信息等。通过这些交互设计，把“人、产品、数字工具、金钱”串接起来，让数字产品承担起消费者线上下单与线下体验的工具。

第二，重视用户体验，提升以产品品质为核心的服务创新。90、00 后年轻一代消费者的需求多样而个性，消费追求高品质。未来主流消费群体要求企业能够提供高质量且时尚的产品。同时，随着消费水平上升，生鲜行业逐渐向精细化、中高端方向转化，并通过消费者可以感知的方式传达出产品的品质。如盒马对“活”、“新鲜”和美团 的“快捷”和“便利”的可视化，可以吸引到相应需求的目标群体。年轻的消费者更加注重线下购物时整体服务体验。线下实体店不仅是打折促销，还需要在消费体验过程中融入趣味和惊喜的元素。

第三，先进技术提升运营效率，降低成本。现阶段，新零售仍然处于市场发展的初级阶段，依托人工智能和物联网等先进技术对于传统零售业态结构进行赋能和升级，助力企业提升运营效



率，降低成本。在运营过程中，智慧物流的先进技术提升了运营效率。建立无人仓储，使人工智能融入生产过程，如上架、拣货、搬运、包装等；同时，通过对商品布局、识别、机器人调度等算法的设置，提升仓储、搬运、拣选效率。同样，智慧供应链可以进行销量预测、动态定价、自动补货，提高运营效率，降低人力成本。

第四，线下社交化营销，围绕情感联接建设品牌。生鲜超市线下营销应社交化。线下营销搭配趣味化、情感化的活动如盒马鲜生线下专门的活动区域会定期组织厨艺比拼、试吃大会、亲子活动等，增加了消费者和品牌之间互动频率，建立情感连接。企业通过社交活动让消费者了解产品，可以更好地传达亲民的、高品质的品牌诉求，让品牌更好贴合目标顾客群的生活圈和生活习惯。同时，特色的社交互动有助于商家与消费者、不同消费者之间的交流，可以逐渐孵化出小范围粉丝群体，群体内部信息共享，可大幅度提升顾客粘性和忠诚度。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司博士后科研工作站向社会公开发布，是“博士后科研工作站专题研究报告”，不是证券分析师的分析报告。

本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、论证及判断。本报告所载观点并不代表中国银河证券股份有限公司博士后科研工作站、不代表中国银河证券股份有限公司、也不代表我们的合作院校或任何其附属合作机构的立场，如果本报告出现政治或学术、技术性错误或失实情况由作者本人承担责任，与中国银河证券股份有限公司及其合作院校或任何其附属合作机构无关。

报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间或其他因素的变化而变化，从而导致与事实不完全一致的结论，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本公司、本报告研究人员及其附属机构不对任何因使用本报告或本报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告是“中国银河证券博士后科研工作站专题研究报告”，不是证券分析师的分析报告。本报告所载的全部内容只提供给阅读者做参考之用，并不构成对阅读者的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了阅读者使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，阅读者需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。





## 中国银河证券股份有限公司博士后科研工作站

### 简介

中国银河证券股份有限公司博士后科研工作站（以下简称“工作站”），是经国家人力资源和社会保障部及全国博士后管委会批准设立的科研机构。

工作站以中国经济运行与发展中的重大理论问题、资本市场改革发展中的重大理论与实践问题和证券公司发展创新过程中的现实性、前瞻性、战略性问题为研究对象，以吸引、培养和储备高层次研究人才为己任，以提高中国银河证券综合竞争力、促进公司可持续发展、推进中国资本市场的理论建设为目标，力求通过宽视角、深层次、高质量的研究，为把中国银河证券打造成国内一流券商服务，为资本市场的改革发展服务，为发展繁荣中国的经济和金融科学服务。

为吸引高素质的博士毕业生进站从事研究工作，工作站为博士后研究人员提供在业内具有竞争力的、较高水平的工资和福利待遇，以及较为优越的科研条件和工作环境。