

从100亿美元缩水至60亿美元，阿里巴巴又搞砸一个大项目？

半年时间并不长，但在生意场上足够带来一些重大变化——比如估值从100亿美元缩水至60亿美元。

故事的主角，是阿里巴巴极为重视的新零售品牌盒马鲜生。

时隔半年再次爆出融资新闻，市场对盒马的态度却发生大反转。新零售品牌的估值逻辑并不难理解：市场增长潜力、企业的业务是否符合时代发展潮流以及占有率，都是影响估值的重要因素。就目前来看，盒马市场份额、业务模式在业内也还处于领先水平。所以问题的关键，或许就出现在大环境上。

进入2022年以来，A股和港股新零售板块经历多轮震荡，一级市场的融资规模也显著下滑，资本都在收紧水龙头。面对大环境下行的压力，新零售玩家们只好根据自身情况，作出不同的应对方式。

有的人在选择断臂求生，比如密集撤城的每日优鲜和叮咚买菜；盒马则相反，在同行纷纷败退的时候抄底入场，企图抢占更多市场份额。

然而，逆势扩张也是需要承担风险和付出代价的。不断孵化的新业态对供应链、门店管理体系和人员配置都有不同的需求，无形中增加了盒马的管理压力，当中也出现了不少失败的试验品。

对于未来的发展战略，是继续扩张还是放慢脚步，盒马已经走到了一条岔路。

从100亿变60亿，盒马的价值被低估了吗？

在资本市场上沉寂了一段时间的盒马鲜生，终于又有了新动态。

7月12日，据路透社、澎湃新闻等多家媒体报道，盒马鲜生正寻求新一轮4-5亿美元融资，投前估值约为60亿美元。针对此事，有知情人士回应称盒马融资金额并未最终确定，而且公司当前现金流十分健康，并没有融资压力。

相比融资规模，盒马的估值成为外界更关心的话题。要知道的是，盒马上一次传出融资消息是在今年年初，当时的市场估值可是高达100亿美元。如果最新的估值信息属实，那就是说盒马的估值在短短半年多的时间里下滑了整整40%。

如此大的落差，不禁让人想问一句：盒马的价值被低估了吗？还是说这才是它本来的实力？

对于这个问题，我们还得回归到新零售企业的估值逻辑中寻找答案。

在价值研究看来，新零售这个概念出现的时间虽然不算长，但估值逻辑和其他传统行业没有太大差别：市场增长潜力、企业的业务是否符合时代发展潮流以及占有率，是影响估值的重要因素。

针对后两点，盒马的实力是值得认可的。

先看业务模式。众所周知，阿里巴巴自己就是新零售概念的发现者和忠实拥趸。在2016年的阿里云栖大会上，马云第一次阐释了新零售的奥秘：

“新零售是线上购物的延伸，包括前置仓、闪购跑腿、到家到店等模式，未来十年、二十年没有电商，只有新零售。”

盒马的诞生，正是阿里为迎合新零售改革大潮而打出的一张王牌。正因如此，从诞生之初，盒马就一直遵循新零售的游戏规则武装自己，从仓储物流、供应链体系到门店数字化升级，都走在行业的前端。

在门店业态上，盒马的生鲜商超+堂食餐饮+外卖配送三位一体经营模式，已成为业界主流。在盒马之外，京东七鲜超市，还有升级改造的永辉超市，都采用了相似的模式。再看供应链和物流体系，盒马的调货和清库存能力也是业内的标杆，这也跟阿里一直强调的本地生活服务定位有很大关系。

以降库存和采购环节为例，大数据为盒马提供了很大的帮助。通过对销售数据智能跟踪和动态调整，盒马显著提高了临期食品进货量精确度，这一点在新孵化的奥莱店上体现得更加明显。

再看市场份额的情况。跟自己比，随着竞争对手的增加和市场格局的演变，盒马是有一些退步。根据亿欧智库统计的历史数据，在巅峰的2018年，盒马鲜生、超级物种合计占据新零售市场超70%的份额。

那段时间，盒马的对手主要是筹备转型老牌连锁超市。但这些老巨头，普遍都有水土不服、对新零售概念理解不够透彻的问题，推出的新品牌大多没有取得多少成绩。

在2018-2019年期间，百联RISO、新华都海物会、联华超市鲸选未来店等新零售概念店相继折戟沉沙，美团、京东和腾讯们还在起步阶段，盒马可谓一马当先。

如今，新零售市场规模已大幅提升，盒

马自然不可能继续一家独大。

回归到前面提出的估值落差问题。既然盒马业务模式、门店形态和市场份额都没有太大问题，那么症结很自然就落到了新零售行业的大环境上。

盒马的困境，只是新零售行业危机的缩影

最近两年，整个新零售行业的日子都不太好过。

一方面，进入二季度以来，A股和港股的新零售板块走势震荡。其中，诸如徐家汇、重庆百货、三江购物、中兴商业和新华百货等明星股都出现过不同程度的下滑。Wind数据显示，沪深主板新零售股当前总市值约为2.29万亿元，其中半数个股当前股价低于年初开盘价，整个新零售概念股年内跌幅超过14%。

另一方面，在一级融资市场，新零售和新消费一样进入了退潮期。驼鹿消费研究院不久前发布的数据显示，今年上半年新零售赛道共计完成了50笔融资，总金额为22.18亿元。其中，电商仍是最受关注的新零售业态，其次是线下零售和无人零售。

然而，这一数据和此前两年相比，还是有明显落差。在辉煌的2020年，新零售行业融资规模高达121.6亿元，同比激增69.4%。即便在被外界不断唱衰、社区团购等泡沫破裂的2021年，也还有KK集团、朴朴超市和T11等几个独角兽收获大额融资。

其中，KK集团在去年7月份完成了由京东领投的3亿美元新一轮融资，投后估值高达30亿美元，并在年底冲刺港股IPO。朴朴超市和T11则在年底分别收获了IDG和阿里巴巴领投的新一轮融资，同样成为资本界宠儿。

对比之下，今年上半年完成的这50笔融资，大多集中在千万美元级别，对外公开的融资中只有胖虎PONHU等少数几个平台拿到3000万美元以上的单笔融资。

新零售降温的原因有很多：成本过高、市场饱和、回本周期太长、线上流量给线下门店带来的实质性帮助有限……

互联网巨头孵化的新零售物种里，失败案例可太多了。被美团寄予厚望，拿来对标盒马鲜生的小象生鲜，在2018年开出首店，但随后两年内只增加了7家门店，扩张举步维艰。

由于迟迟无法形成规模效应、摊薄运营成本，野心勃勃的美团也不愿意继续烧钱供养这头小象。2020年，美团宣布将小象生鲜线上服务迁移至美团买菜板块，原来的小象生鲜APP停止服务。而到了那一年年底，小象生鲜线下门店只剩下两家，基本上宣告美团这一次新零售试验的失败。

回顾小象生鲜短暂且波折的一生，烧钱是一个绕不过的关键词。缺乏生鲜供应链运营经验的美团，为自己的稚嫩交了一次学费。

把目光放回到当下，市场大环境不比2020年好多少。正如前文所说，经历了社区团购等泡沫的破裂之后，资本变得更加谨慎，纷纷收紧水龙头。面对大环境下行的压力，新零售玩家们只好根据自身情况，作出不同的应对。

有的人在选择断臂求生，比如每日优鲜和叮咚买菜。

公开信息显示，今年6月30日至7月2日这短短三天内，每日优鲜集中关停了苏州、南京、杭州、青岛、深圳、广州、济南、石家庄等城市的业务。而在更早之前，叮咚买菜也先后撤出中山、珠海、唐山、天津、滁州等二三线下沉市场。

但背靠阿里、资本实力更雄厚的盒马，似乎选择了另一条不同的道路——在同行纷纷败退的时候抄底入场，企图抢占更多市场份额。

然而，盒马鲜生扩张战略的效果，似乎也不是那么美好。

扩张还是求稳，摆在盒马面前的两条岔路

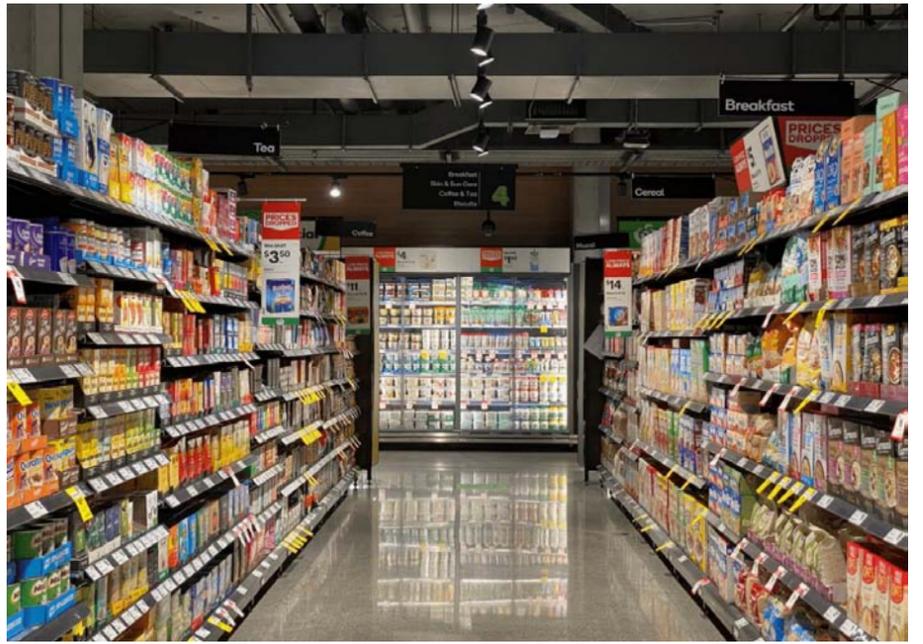
官方数据显示，盒马在2021年明显加快了开店步伐，而且主动走出一线和新一线城市，向下沉市场进军。

光是去年下半年，盒马鲜生就先后在郑州、合肥、济南、南昌四座城市开出首店。开店计划的高潮，延续到2021年的最后一刻。根据盒马官方数据，去年12月连续开出了14家门店，平均两天就有一家新店开业。

乍一看，盒马还在延续一贯的扩张政策，向二三线市场下沉也早已成为新零售界的共识，盒马不过是在追随市场潮流。

但在这一波扩张潮中，我们还是能看到一些变化的信号——比如新业态越来越多了。

回顾盒马的开店计划也可以发现，孵化新业态成为过去两年的关键词。首先被推



向舞台中心的，是盒马X会员店。

去年6月16日，盒马鲜生创始人兼阿里巴巴副总裁侯毅，在自己的微博“盒马老菜”上为新开业的盒马X会员店摇旗呐喊。彼时，盒马X会员店首次进驻华北地区，开启了从长三角向全国范围扩张的步伐。

对于盒马X会员店的前景，阿里及侯毅本人都十分重视，毕竟这个新业态寄托着盒马和沃尔玛、家乐福、Costco等国际巨头一决雌雄的希望。在个人微博上，侯毅就放下了这样一番豪言：

“今年内（指2021年），盒马将完成X会员店‘从1到10’的复制，跟国际巨头掰掰手腕，我还是很有信心的。”

在价值研究看来，门店业态上的创新和改革，其实已经间接表明过往扩张模式存在缺陷，盒马意识到自己是时候作出新的尝试。

最直接的证据是，除了对抗山姆会员店的X会员店之外，盒马生鲜奥莱、盒马Mini店、盒马集市、盒马邻里、盒马小站等新业态陆续面世，盒马在短时间内几乎尝遍了新零售的各种玩法。

然而，这种多线出击的扩张策略也不是十全十美。

首先，不同的业态对供应链、门店管理体系和人员配置都有不同的需求，无形中增加了盒马的管理压力。门店数量和业态急剧攀升之际，如何保证服务和产品的品质，成为摆在盒马面前的一道难题。

据媒体统计，进入2022年以来，光是北京地区，就先后有8家盒马门店因为商品质量问题收到有关部门的罚单。北京市市场监管局官网上的信息则显示，自去年以来，盒马曾受到28次官方处罚。

其次，在持续的试验中，也难免会出现一些失败品——比如盒马F2、盒马日和盒马菜市，就已经被彻底打入冷宫。今年3月份，位于上海马陆公园的盒马Mini首店也正式

宣告关停。

在疫情爆发初期，盒马Mini是盒马最重视的新业态，被高层称为“加速渗透都市社区的利器”。根据官方规划，盒马希望盒马Mini在未来几年内撑起50%的营收。但事实证明，在盒马标准门店之外，所有新业态的扩张都会遇到市场饱和和竞争激化的问题，这是新零售行业发展到现阶段无可避免的局面。

价值研究所认为，盒马现在该学着理解“张弛有度”这个词。有序扩张是有必要的，毕竟新零售并没有过气，消费者的需求一直都存在。但扩张也需要掌握一个合适的力度和速度，先守住自己的基本盘也很重要。

盒马鲜生成立于2015年，这也是传统零售业向新零售转型的关键时期。那时候，几个互联网巨头纷纷跑马圈地，在零售业建立自己的桥头堡。但现在回过头来看，它们当初的选择或多或少都有一些失算。

腾讯连续领投每日优鲜的两轮融资，但后者如今市值跌至谷底，股价长期徘徊在纳斯达克的退市警戒线边缘；京东大力扶持沃尔玛和永辉超市等业界龙头，可惜对自身业务的帮助并不大，如今还得回过头来自身孵化京东新百货、京东MALL等新零售业态。

对比之下，阿里的盒马已经算是一个优等生。60亿美元的估值虽然退步了很多，但依然能力压永辉超市和高鑫零售，成为国内连锁超市的第一名。当然，如果将目光放大到整个新零售行业，盒马的野心和目标绝不止这60亿美元。

正如前文所说，是继续扩张追求更高的市场份额和估值，还是先停下来思考未来方向，是摆在盒马面前的一道艰难选择题。无论选哪条路，都不见得一定会成功，但选择必须得做。

只能说，人生的每一次选择，都会有风险。能坚持下去，就还有希望。



美国公证认证中心

AMERICAN NOTARY SERVICE CENTER INC.

★ 隆重推出快速专项服务 ★

免费咨询 专业法规	各种确认公证	公证员公证	出生证	单身证明
	各种当面宣誓承诺公证	海牙认证	成绩单	健在证明
	各种当面签字签约公证	州务卿认证	委托书	中美授权
	各种复印件与原件相符公证	国务院认证	结婚证	收入证明
	各种事实验证公证	大使馆认证	离婚证	跨国驾照
特办：全球远程电子公证		全套三级认证	死亡证	异名证明
			无犯罪记录	合同协议

特别推出 小企业认证服务、8(a)企业发展计划，帮助您获得联邦政府采购合同

电话：202-599-0777 传真：302-264-2121 微信：USnotary 邮箱：info@usnotarycenter.com
网站：www.usnotarycenter.com 地址：7510 Diplomat Dr. Suite 101, Manassas, VA 20109



山姆出国定居服务受理中心 跨国办案·公证认证

<ul style="list-style-type: none"> • 杰出人才 EB-1A • 国家利益豁免 NIW • 婚姻/亲属移民 • 政治庇护 • 几大理由移民美国 	<ul style="list-style-type: none"> • 养子、继子、私生子、非婚生子及其上下左右 • 各种连带关系移民
---	--

美国服务热线：703-879-7304
中国免费直拨美国：950-4042-6006
info@SAMabroad.com
www.SAMabroad.com



2-052