

美团点评的“八阵图”

外卖业务以“求稳”为主

在过去的一年中，我国外卖市场整体依旧保持着超过 15% 的高的增长率。但由于我国一二线城市外卖市场饱和、三四线城市业务发展边际成本、主要企业做出了由开拓市场到稳定优势的战略调整，预计在未来的几年内，外卖行业交易规模将会进一步趋于平稳。2017 年外卖市场上的“两巨头”饿了么和美团外卖占据了近 82% 的市场份额，在 2017 年 4 季度市场份额更是达到了 87% 并且仍将不断增长。这标志着外卖市场已经进入了“剩者为王”的阶段，这对行业巨头之一的美团外卖而言无疑是一个利好。在与行业另一巨头“饿了么”的正面对抗中，美团并未显现明显优势。2017 年饿了么占据了 50.6% 的外卖市场交易份额，相比之下美团市场份额为 41.8% 稍逊于之。可以预见的是，随着人工智能等技术在外卖领域的运用不断普及，美团在的技术上短板会慢慢显现。

本地生活 O2O 领域“独领风骚”

2017 年下半年中国本地生活 O2O 市场规模为 5560.7 亿元，同上半年相比增加了 25.4%。其中到店 O2O 业务规模增长了 19.4%，到家 O2O 业务规模增长了 47.3%。原先以团购为主的 O2O 到店市场将会不断衰弱，由非团购式的 O2O 到店业务所代替，O2O 到店业务规模的下降正式这种代替的反映。美团点评所打造的“O2O 生活服务生态圈”以用户外出游玩作为核心消费场景，从用户出行、住宿、餐饮、以及电影等娱乐活动。其核心策略在于：核心策略在于：以传统的美食业务吸引用户，再将其引流至酒旅、电影等其他相关业务达到变现的目的。目前我国 O2O 本地生活服务市场基本上是由美团点评一家独大的局面。2017 年美团和大众点评两家生活服务综合平台占据了超过 80% 的用户数。但值得注意的是，美团点评仍受到不小的差异化竞争压力。阿里旗下的口碑 App 瞄准中高端用户，现已初具规模——尽管用户数总体与美团点评不能相提并论，但其交易额和交易量却已然超过美团点评。

新零售领域力求“突破”

传统网络零售业务已快触及天花板。2017 年第三季度网络零售市场规模增长速率已十分缓慢，仅比前一季度上升了 2.26%。2017 年第二季度天猫和京东 ARUP 值达到了 260 到 270 左右，而与此同时两家平台线上获客的成本已经超过了 200 元/人。目前新零售市场正处于发展的早期阶段，还没有任何一家企业形成垄断性的优势，而美团具有腾讯系的流量支持和自身的线下资源积累两大优势，且新零售业务本身也与美团点评“生活服务生态圈”的定位具有很好的契合性新零售业务或许能成为美团点评下一个支柱业务。2017 年下半年美团点评的战略动作主要可以分为两个方面：一是进一步深耕其支柱业务之一的外卖业务，而另一方面就是加大了对新零售领域的建设。

互联网传媒

不评级

不评级

武超则

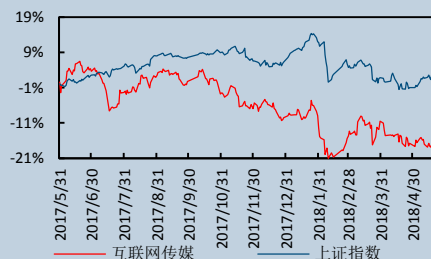
wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

执业证书编号：S1440513090003

发布日期：2018 年 05 月 31 日

市场表现



相关研究报告

- | | |
|------------|--|
| 2018.05.22 | 互联网传媒行业周报:持续推荐互联网板块表现突出,继续坚定推荐,关注教育板块和 A 股推荐慈文、金科传媒互联网行业:重点推荐互联网板块,及腾讯控股和哔哩哔哩,上周涨 3.91% 和 14.71% |
| 2018.05.18 | |

目录

1. 以外卖和 O2O 本地生活服务为支柱，以 B 端业务为支撑，以新零售业务为突破口	1
1.1. 美团总体增长迅猛，总订单量半年内将近翻倍	1
1.2. 美团的业务图谱围绕外卖和本地生活 O2O 展开	1
2. 外卖业务以“求稳”为主	2
2.1. 白领和学生等中档消费群体为外卖的主要消费群	2
2.2. 外卖行业由“粗放增长”转向“精耕细作”	3
2.3. 美团和饿了么“两强对峙”	3
3. 本地生活 O2O 领域“独领风骚”	5
3.1. 美团点评的“O2O 生活服务生态圈”以用户外出游玩作为核心消费场景	5
3.2. 生活服务 O2O 市场美团一家独大	5
4. 新零售领域力求“突破”	8
4.1. 传统零售电商触及天花板，新零售的发展得以促进	8
4.2. 新零售市场目前未出现明显龙头，美团正在积极布局	8

1. 以外卖和 O2O 本地生活服务为支柱，以 B 端业务为支撑，以新零售业务为突破口

1.1. 美团总体增长迅猛，总订单量半年内将近翻倍

美团点评，作为一家以“吃喝玩乐全都有”为宣传宗旨的生活服务平台，如今已成长成一棵苍天大树。2017 年 5 月 16 日，美团点评首度公开部分最新财务指标。数据显示，截至当日，美团点评日完成订单量已超 1800 万，现金储备超 30 亿美元，年度活跃买家 2.4 亿，活跃商家 300 万。可供对比的是，2016 年 1 月 19 日，美团与大众点评宣布合并时曾披露，日订单量已突破 1000 万，2015 年总交易额超过 1700 亿元。

数据还显示，2016 年至今，美团点评在外卖、酒店旅游等业务领域取得迅猛增长，不断创出新高：2017 年 4 月 29 日，美团旅行酒店日入住间夜量超 120 万；4 月 30 日，美团旅行景点门票单日入园人次超 115 万；5 月 13 日，美团外卖日完成订单量突破 1100 万。

1.2. 美团的业务图谱围绕外卖和本地生活 O2O 展开

美团旗下的业务主要可分成三类：作为核心支柱的外卖和本地生活 O2O 业务、为核心业务提供支持的 B 端业务、拓新性的新零售业务。



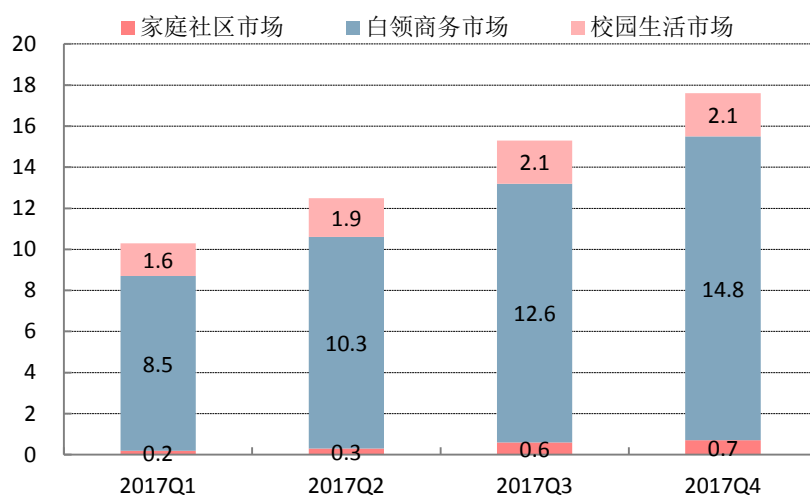
美团点评所涉猎的 B 端业务主要有餐饮 O2O 解决方案以及商户广告推广两类。其中，前者主要包括美团云、聚宝盆、北极星等一系列技术供应业务，其主要目的在于为美团点评提供大量优质的 B 端资源，为其支柱业务提供支持；而后者则更多地是美团点评支柱业务的变现手段。本次报告主要关注更为核心的外卖、本地生活 O2O 以及新零售业务。

2. 外卖业务以“求稳”为主

2.1. 白领和学生等中档消费群体为外卖的主要消费群

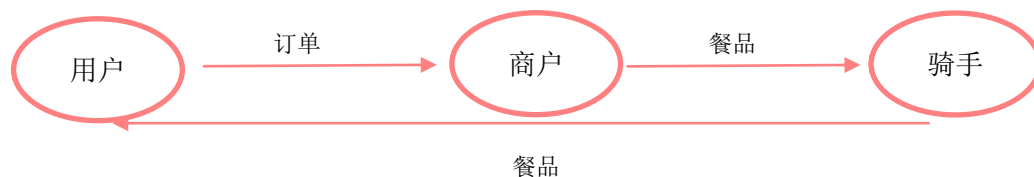
正互联网餐饮（外卖）指用户通过在线的形式进行商品预定以及外送服务，主要满足用户的就餐需求。与传统的“到店”餐饮业务不同，以“到家”为核心特点的外卖业务具有较高的中间成本，包括配送费、餐盒费等，故外卖业务的主要客户群为白领、学生等中档消费群体。

图表1： 2017Q1-2017Q4 餐饮外卖细分市场订单量



资料来源：易观，中信建投证券研究发展部

外卖业务的基本流程如下图所示：



其中，骑手所需的配送费约占订单额的 10%—20% 不等。

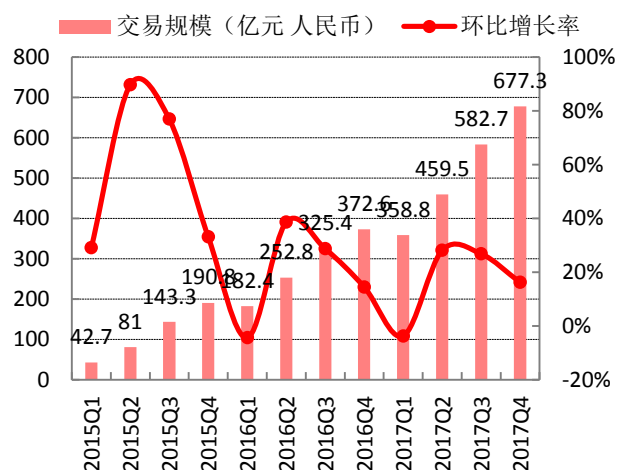
外卖平台本身主要的盈利方式主要靠商家支付的佣金和广告推广费用，以及用户订餐时所支付的配送费。同时，对于力图构建生活服务生态圈的美团点评而言，外卖业务对于其 O2O 新零售业务具有一定的导流作用。外卖平台主要成本包括平台运营和维护支出和骑手的人工费用。

2.2. 外卖行业由“粗放增长”转向“精耕细作”

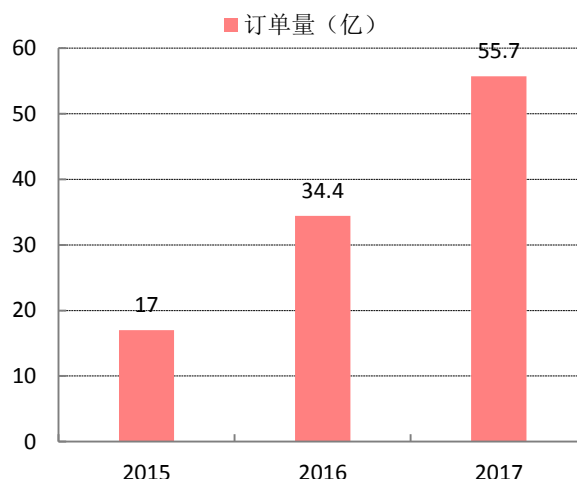
在目前外卖市场竞争已达到白热化的阶段，主流外卖平台的发展战略已从“粗放增长”转向“精耕细作”，这意味着一方面外卖平台对用户、商家和骑手的补贴会慢慢减少，进而增加营收；而另一方面平台本身的维护费用将会大幅度上升。在外卖市场增长速率渐渐放缓的背景下，可以预见的是外卖业务所创造的现金流将会有所增加，但同时平台的支出压力和运营压力将会逐渐增大，此时运营能力强，资源丰沛的平台将会得到更好地发展。

据易观发布的数据显示，在过去的一年中，我国外卖市场整体依旧保持着超过 15% 的高的增长率。但一方面，我国一二线城市外卖业务即将饱和，三四线城市外卖业务发展的边际成本较高，再加上监管当局对外卖行业食品安全、骑手待遇等问题开始重视，加大了外卖平台运营层面的压力，同时主流外卖平台纷纷减少补贴力度，加大了技术投入，将发展重点从开拓市场转向优化配送流程。故预计在未来的几年内，外卖行业的高速发展将成为历史，外卖行业交易规模将会进一步趋于平稳。

图表2： 2015Q1-2017Q4 中国网络餐饮外卖市场交易规模



图表3： 2015-2017 年中国互联网餐饮外卖市场订单量



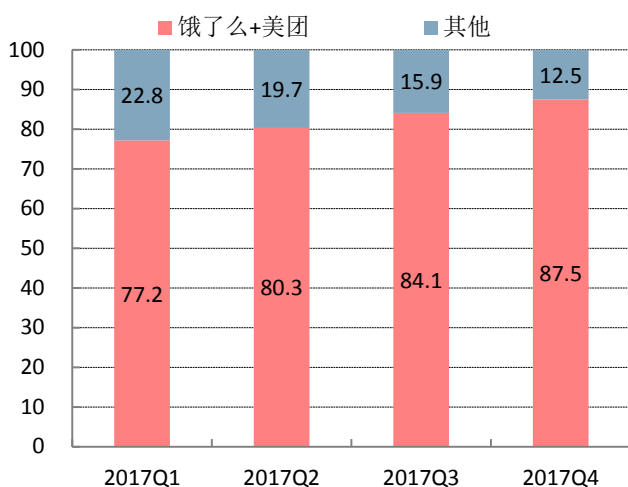
资料来源：易观，中信建投证券研究发展部

资料来源：易观，中信建投证券研究发展部

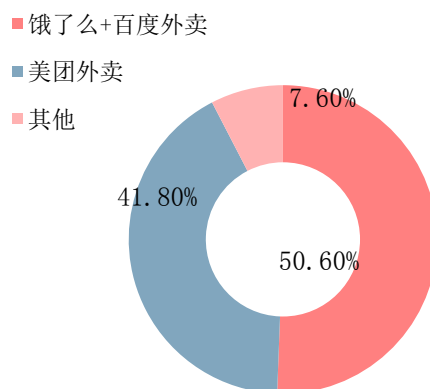
2.3. 美团和饿了么“两强对峙”

目前外卖市场呈现出“一对一”的竞争格局。除了美团外卖和合并了百度外卖的饿了么之外，其余的中小型综合外卖平台，在外卖市场整体发展放缓的背景下将面临着巨大的转型和差异化竞争的压力。据易观发布的数据显示，2017 年外卖市场上的“两巨头”饿了么和美团外卖占据了近 82% 的市场份额，在 2017 年 4 季度市场份额更是达到了 87% 并且仍将不断增长。这标志着外卖市场已经进入了“剩者为王”的阶段，这对行业巨头之一的美团外卖而言无疑是一个利好。

图表4： 2017年每季度饿了么与美团占市场交易份额比重



图表5： 2017年中国互联网餐饮外卖市场厂商交易份额



资料来源：易观，中信建投证券研究发展部

资料来源：易观，中信建投证券研究发展部

在与行业另一巨头“饿了么”的正面对抗中，美团并未显现明显优势。据易观发布的报告显示，2017年饿了么占据了50.6%的外卖市场交易份额，相比之下美团市场份额为41.8%稍逊于之。由于外卖平台同质化程度高，因此其竞争成本较高，其核心竞争力更多地依赖于公司运营能力的改善和公司所能掌握的资源的多少。

美团外卖背靠腾讯，具有充足的用户流量供给；但另一方面，饿了么合并了百度外卖后，掌握了百度在人工智能和大数据方面的资源，在公司运营能力的提升方面更为有利。2017年10月，饿了么获得支付宝 App 首页外卖入口，为饿了么带来了巨额流量；而另一方面美团外卖在技术上的资源需求相对更难以得到满足，故可以预见的是，随着人工智能等技术在外卖领域的运用不断普及，美团在的技术上短板会慢慢显现。

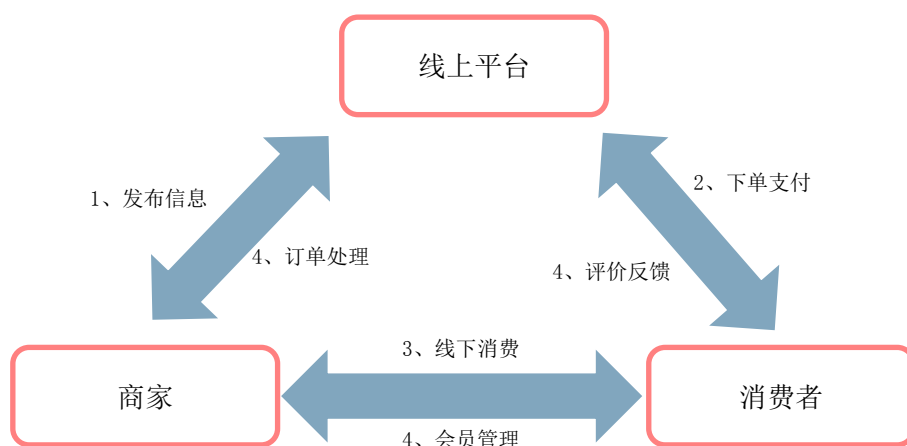
<p>机遇： 外卖市场马太效应凸显，行业龙头地位优势显现； 行业入局门槛越发提高； 三四线市场不断拓展；</p>	<p>风险： 外卖市场整体接近饱和； 政策监管方面压力加大，对公司运营能力提出挑战； 外卖行业技术渗透不断提高；</p>
<p>优势： 腾讯系流量支持； 长期品牌积累下丰沛的线下资源和优秀的线下运营能力；</p>	<p>劣势： 与饿了么相比技术资源不足；</p>

3. 本地生活 O2O 领域“独领风骚”

3.1. 美团点评的“O2O 生活服务生态圈”以用户外出游玩作为核心消费场景

O2O 服务业务指消费者通过线上平台在线购买并支付/预订某类服务，并线下体验/消费完成交易；或消费者在线下体验后通过扫描二维码/移动终端等方式在线上平台购买并支付/预订某类服务。

本地生活 O2O 指聚焦在本地的 O2O 服务，即串联当地居民与其生活周边商家的平台。本地生活 O2O 强调本地，因此涉及异地预订/消费的机票、旅游等领域不包含在内



本地生活 O2O 业务流程主要包括用户线上下单（支付）、线下消费两大部分。目前线上下单流程已经十分成熟，线下的运营和消费体验则成为了本地生活 O2O 平台竞争的重点。美团点评长期积累和形成的优质线下资源和优秀线下运营能力就此产生了得天独厚的优势。

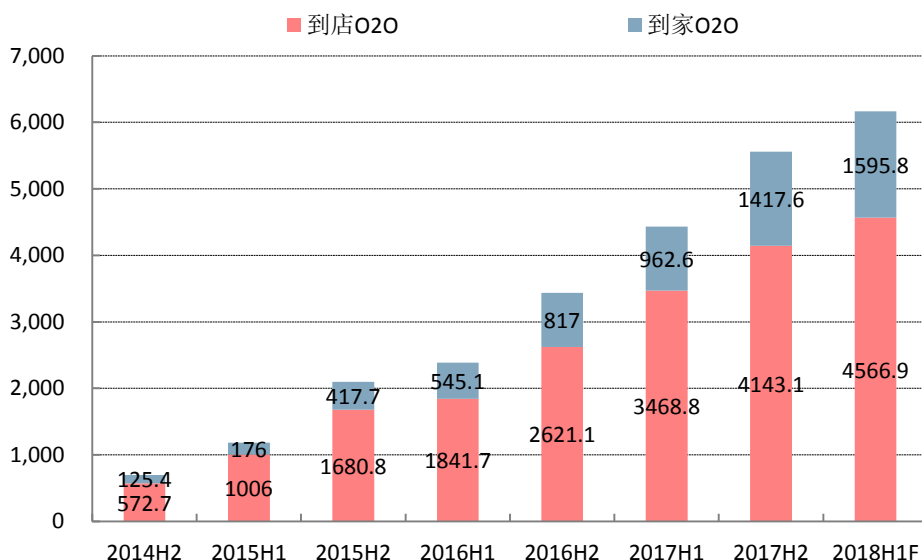
美团点评所打造的“O2O 生活服务生态圈”以用户外出游玩作为核心消费场景，从用户出行、住宿、餐饮、以及电影、KTV、美业等娱乐活动，并以此为基础进一步将业务拓展至其他 O2O 生活服务。如下图所示，美团官网上排名靠前的服务类别大多与用户外出游玩的场景相关，美团点评的核心策略在于：以传统的美食业务吸引用户，再将其引流至酒旅、电影、机车票、KTV 等其他相关业务达到变现的目的。

随着人们收入水平的提高，其对文娱活动的消费欲望和消费能力得到不断地解放，美团以用户娱乐场景为主的整体战略方向得到了市场的肯定。且目前我国人民文娱支出仍保持着较高的增长率，说明美团本地生活 O2O 生活服务仍有一定的发展空间。

3.2. 生活服务 O2O 市场美团一家独大

据易观发布的数据显示，2017 年下半年中国本地生活 O2O 市场规模为 5560.7 亿元，同上半年相比增加了 25.4%。其中到店 O2O 业务规模增长了 19.4%，到家 O2O 业务规模增长了 47.3%。到店 O2O 最初起源于团购模式，在团购模式中商家以补贴作为代价吸引线上流量到线下消费。而随着移动端的不断成熟，很多团购用户实际上是到店之后再行团购，这导致商家无法从团购中得到好处，因此原先以团购为主的 O2O 到店市场将会不断衰弱，由非团购式的 O2O 到店业务所代替，O2O 到店业务规模的下降正式这种代替的反映。

图表6：中国本地 O2O 服务市场规模（单位：亿元）

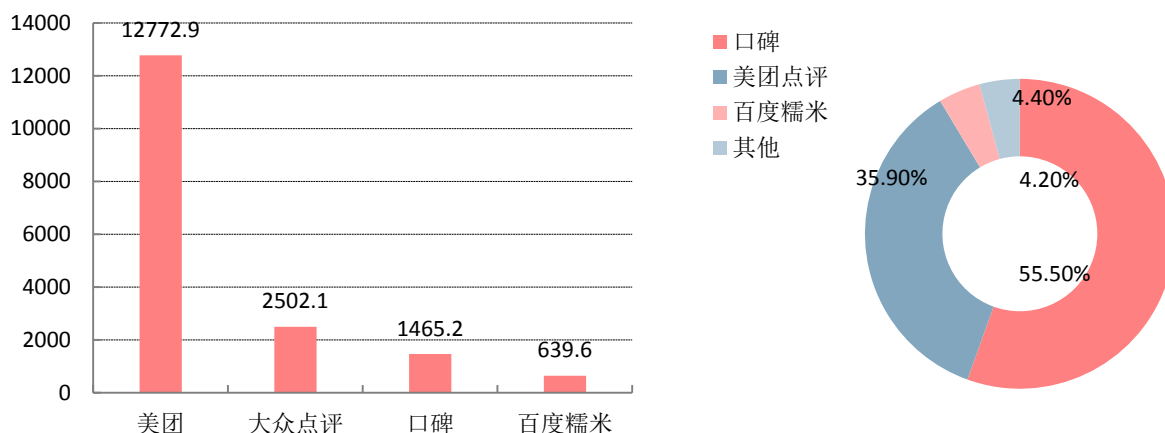


资料来源：易观，中信建投证券研究发展部

目前我国 O2O 本地生活服务市场基本上是由美团点评一家独大的局面。由易观发布的报告显示，2017 年美团和大众点评两家生活服务综合平台占据了超过 80% 的用户数，同时由于本地生活 O2O 市场已经发展至相当的规模，用户粘性已基本形成，行业已存在较高的入局门槛，这表明在该领域内美团点评可以运用其垄断优势，规避掉竞争的成本。

但值得注意的是，美团点评仍受到不小的差异化竞争压力。尽管在综合性 O2O 平台方面与美团点评竞争胜算不大，许多中小平台选择采用“专精”的方式，发展垂直业务：例如深耕家政服务的阿姨帮和 e 袋洗，以新零售为着力点的京东到家等均有其稳定且具备一定规模的用户群体。同时，阿里旗下的口碑 App 瞄准中高端用户，现已初具规模——尽管用户数总体与美团点评不能相提并论，但其交易额和交易量却已然超过美团点评。

图表7：2017 年中国本地生活服务场景下用户规模（万人） 图表8：2017 年中国本地生活服务场景下用户规模



资料来源：易观，中信建投证券研究发展部

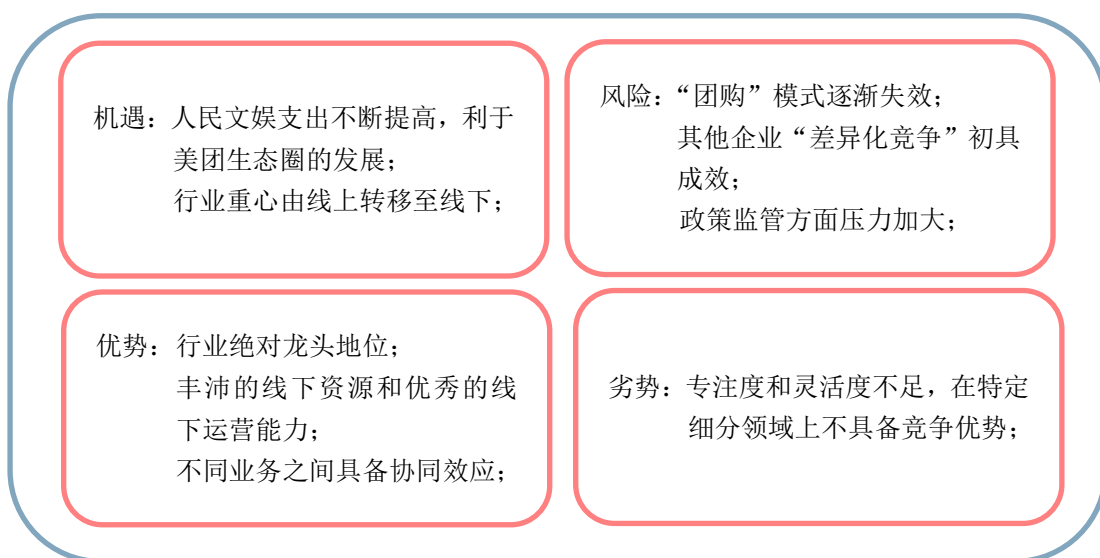
资料来源：易观，中信建投证券研究发展部

图表9： 2017年口碑和大众点评交易量比较

	2017年交易额（亿元）	2017年日均交易笔数（万笔）
口碑	4200	3000
大众点评	3600	2400

资料来源：互联网公开资料整理，中信建投证券研究发展部

与此同时，美团点评还面临着政策监管上的压力：2017年3月，国家工商总局发文披露，由中国个体劳动者协会网络交易平台工作委员会制定的《互联网企业生活服务类平台服务自律规范》正式发布，对生活服务类电商、在线生活服务商和生活服务类电子商务平台经营服务提出自律。



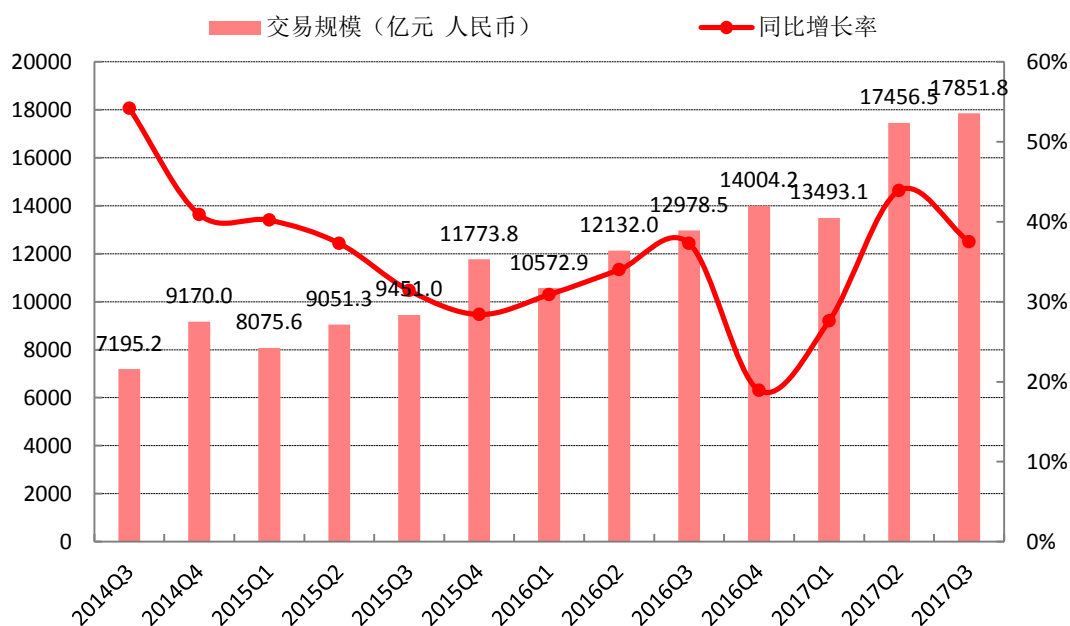
4. 新零售领域力求“突破”

4.1. 传统零售电商触及天花板，新零售的发展得以促进

新零售即线上预订/预付，线下体验/获取的电商经营模式。其与传统的电商模式在用户体验上最大的两个不同之处在于：一是用户在购买之前得以全面地体验产品，二是实现了类似于生鲜产品这种与传统电商模式不兼容的产品的线上销售。

传统网络零售业务已快触及天花板。据易观发布的报告显示，2017年第三季度网络零售市场规模增长速率已十分缓慢，仅比前一季度上升了2.26%。2017年第二季度天猫和京东ARUP值达到了260到270左右，而与此同时两家平台线上获客的成本已经超过了200元/人。这意味着传统电商市场规模的扩张就快要走到尽头，多出来的电商生产力需要找到一个新的增长点进而得以释放，故新零售领域在传统电商增速放缓的背景下将得到良好的发展。

图表10：2014Q3-2017Q3 中国网络零售市场交易规模

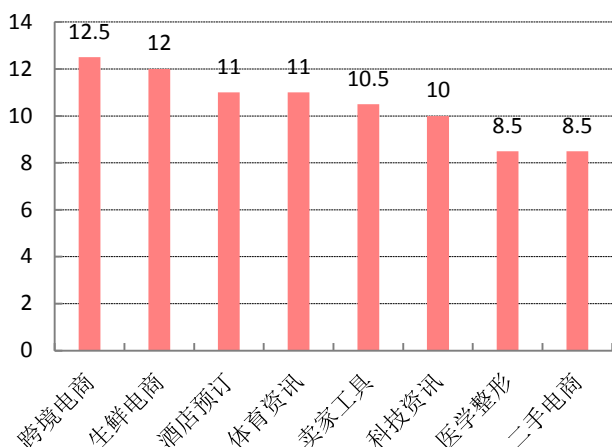


资料来源：易观，中信建投证券研究发展部

4.2. 新零售市场目前未出现明显龙头，美团正在积极布局

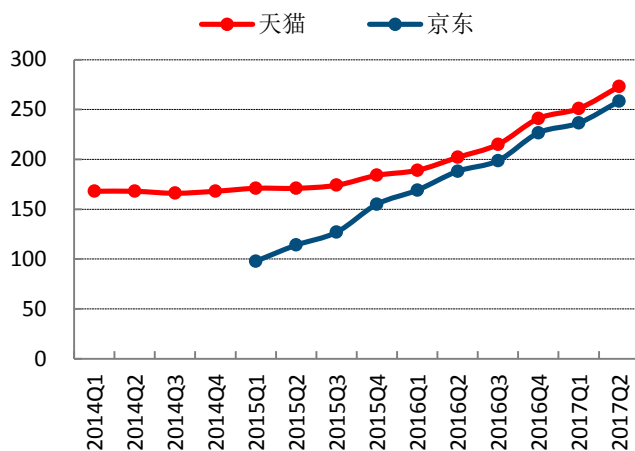
目前新零售市场正处于发展的早期阶段，还没有任何一家企业形成垄断性的优势，入局门槛相对较低。而对于美团点评而言，一方面手持腾讯系以及美团点评平台本身的巨额流量，同时美团点评也有很好的线下资源和线下运营能力的积累，因此美团点评具有在新零售领域发展的独到条件；另一方面新零售业务本身也与美团点评“生活服务生态圈”的定位具有很好的契合性，据易观发布的报告显示，美团外卖的用户移动App偏好排名前两名均为电商类业务，这显示出新零售业务作为生活服务生态圈的一环，与美团点评其他支柱业务之间的协同效应十分值得期待。再加上新零售市场本身还未定型，新零售业务或许能成为美团点评下一个支柱业务。

图表11: 美团外卖移动 App 使用偏好



资料来源: 易观, 中信建投证券研究发展部

图表12: 2014Q2-2017Q2 天猫和京东 ARUP 值



资料来源: 易观, 中信建投证券研究发展部

2017 年下半年美团点评的战略动作主要可以分为两个方面: 一是进一步深耕其支柱业务之一的外卖业务, 而另一方面就是加大了对新零售领域的建设, 由此可以看出, 美团点评已经嗅到了其在新零售领域的发展机会。而与小米、京东等设立的, 垂直市场的线下体验店不同, 美团点评的新零售事业应朝着更为广泛的方向发展。

图表13: 小米对生态链企业支持总结

- 6月 收个“食品安全开放日”举行, 美团推广“天网”以及“天眼”系统
- 7月 美团推出首家新零售生鲜实体店“掌鱼生鲜”
- 9月 美团外卖宣布将启动“青山计划”, 并设立“首席环保官”
- 10月 美团点评完成新一轮 40 亿美元的融资, 估值 300 亿美元
- 11月 美团外卖宣布上线小程序“小区守卫”
- 12月 建立新到店事业群、大零售事业群等, 外卖业务并入大零售事业群
- 12月 美团外卖与科大讯飞、洛可可共同研发的“智能语音助手”发布

资料来源: 互联网公开信息整理, 中信建投研究发展部

机遇：新零售行业尚未定型，入局门槛较低；
传统电商发展饱和，生产力盈余；

风险：新零售经营模式不够清晰；
用户接受程度未卜；

优势：新零售业务与生活服务生态圈契合度较高；
丰沛的线下资源和优秀的线下运营能力；

劣势：零售电商经营经验和资源少；
入局时间较晚；

分析师介绍

武超则：中信建投证券研究所副所长，通信行业首席分析师，TMT 行业组长。专注于移动互联网、在线教育、云计算等通信服务领域研究。2013-2017 年《新财富》连续五年最佳分析师通信行业第一名。2014-2017 年《水晶球》最佳分析师通信行业第一名、Wind 最佳分析第一名；2015 年《金牛奖》最佳分析师通信行业第一名。

报告贡献人

孙晓磊：毕业于北京航空航天大学。两年多的游戏产业和金融业复合从业经历，目前专攻互联网研究。对腾讯、网易、阿里等互联网巨头有较为深入的理解。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

李雪梅 lixuemeizgs@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859