

后疫情时代的互联网本地生活

互联网分析师：靳相宜

电话：010-66500831

邮箱：jinxiangyi@hcyjs.com

执业编号：S0360520080001

2020年8月31日

本报告由华创证券有限责任公司编制

报告仅供华创证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。华创证券对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议。

请仔细阅读PPT后部分的分析师声明及免责声明。

前言

- 本地生活服务行业作为互联网最后一条腾飞的赛道，在本次疫情中线上化进程全面提速。餐饮外卖、本地商超、同城配送等业务，消费场景得到极大扩展，开启了万物到家的时代。
- 餐饮外卖行业进一步向头部集中，随着规模效应的扩大，单均盈利能力持续提升，有望成为新的现金奶牛业务。
- 本地商超同城配送社区团购等新零售业态，量价齐升，本次疫情将对当前互联网用户到家的消费习惯造成根本性的改变，形成了到家业态的需求场景，规模与渗透率有望大幅提升。
- 生活圈内电商逐步替代了传统中心化电商，同时微信生态的开放进一步推进私域流量的兴起。
- 综上，持续电商以及生活服务类的互联网龙头，随着协同效应及规模效应产生的壁垒，互联网龙头公司具备更高的溢价，如：美团点评、阿里巴巴、京东、腾讯控股。

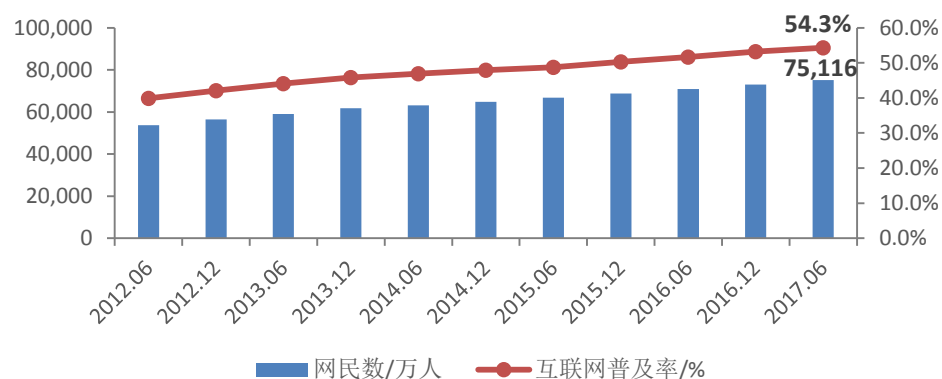
SECTION 1

疫情重塑本地生活消费形态

人与服务的连接是互联网可改造的最后一道赛道

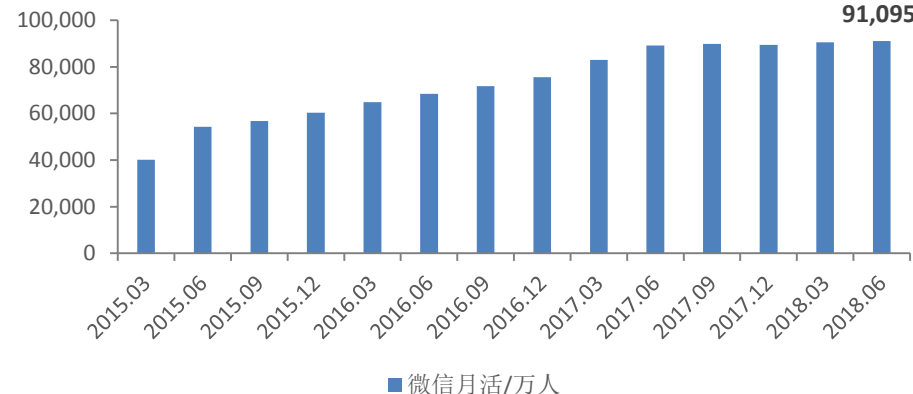
- 行业总体数字化水平仍处于初级阶段。2012-2018年，中国生活服务业在线交易规模从4295亿元增长至36291亿元，年均增速约53%，交易规模在生活服务总体市场的渗透率仍不足18%。

信息娱乐在线渗透率



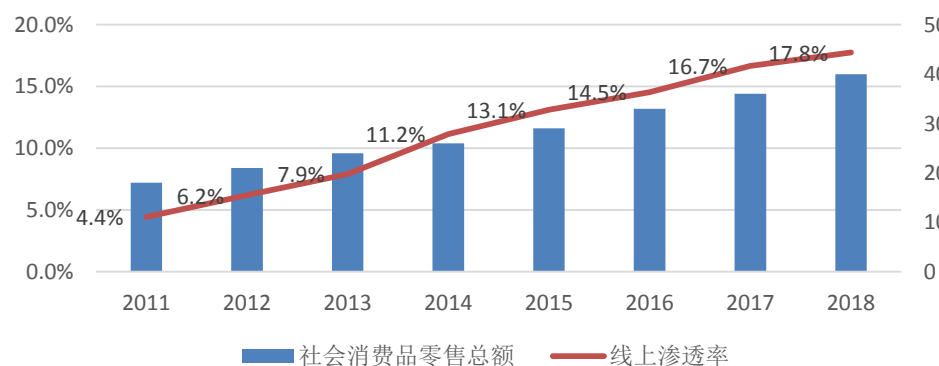
资料来源：国家统计局、中国互联网信息中心、艾瑞咨询、华创证券

社交网络在线渗透率



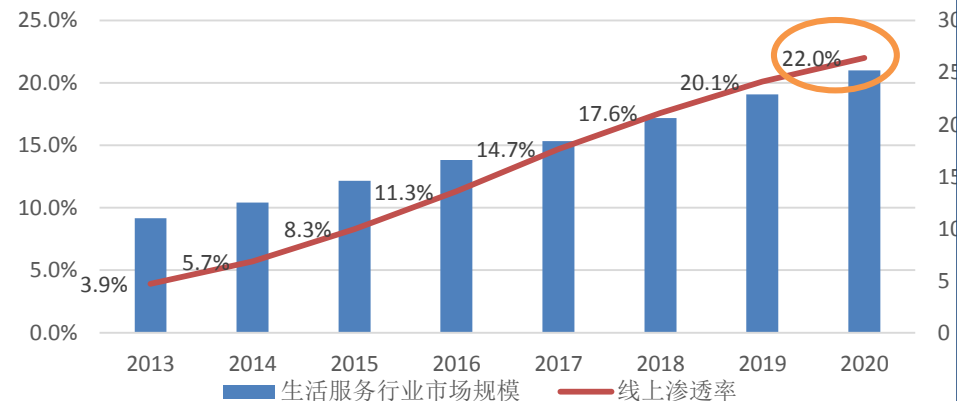
资料来源：国家统计局、中国互联网信息中心、艾瑞咨询、华创证券

零售业市场规模与线上渗透率



资料来源：国家统计局、中国互联网信息中心、艾瑞咨询、华创证券

生活服务行业市场规模与线上渗透率

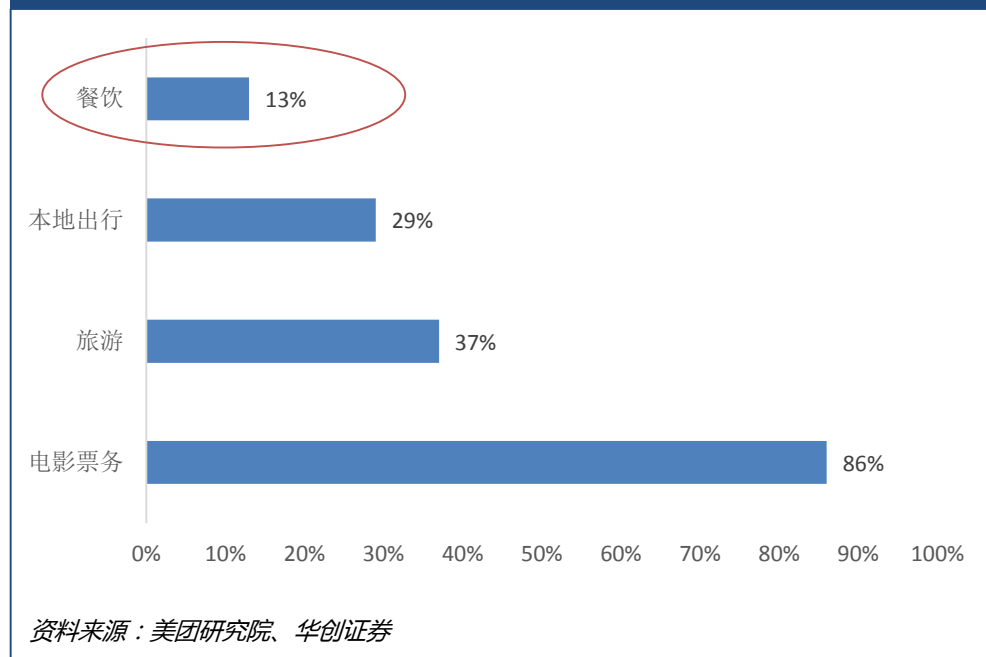


资料来源：国家统计局、中国互联网信息中心、艾瑞咨询、华创证券

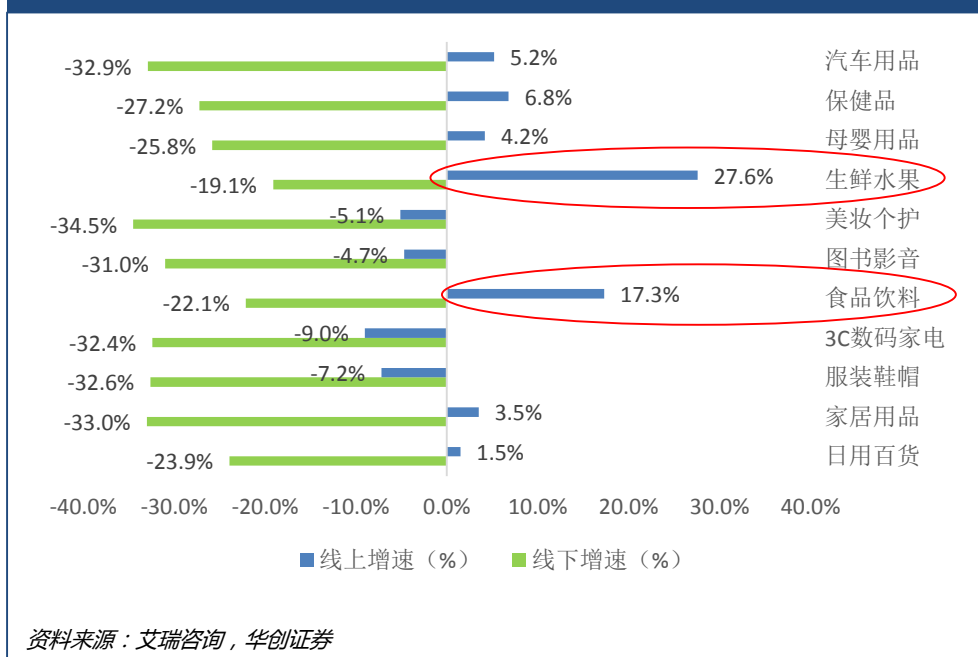
细分行业数字化率，餐饮、娱乐在线化率亟须提高

- 中国服务业数字经济在三大产业中持续领先，但受各细分行业业务属性和地域分布等因素的影响，行业间数字化发展不均衡问题仍然突出。
- 2019年，电影、旅游行业处于数字化发展的第一梯队，在线化水平高于30%。其中，电影票务在线化率约为86%，已经形成了成熟的数字化商业模式。
- 第二梯队以本地出行为代表，在线化率约为29%。随着网约车在四五线城市的逐渐渗透，本地出行数字化水平今后将继续提升。
- 第三梯队是在线化率低于20%的行业，主要包括餐饮、美容美发等体验要求更高、个性化更强的细分领域，在线化率亟须提高。

细分领域数字化率

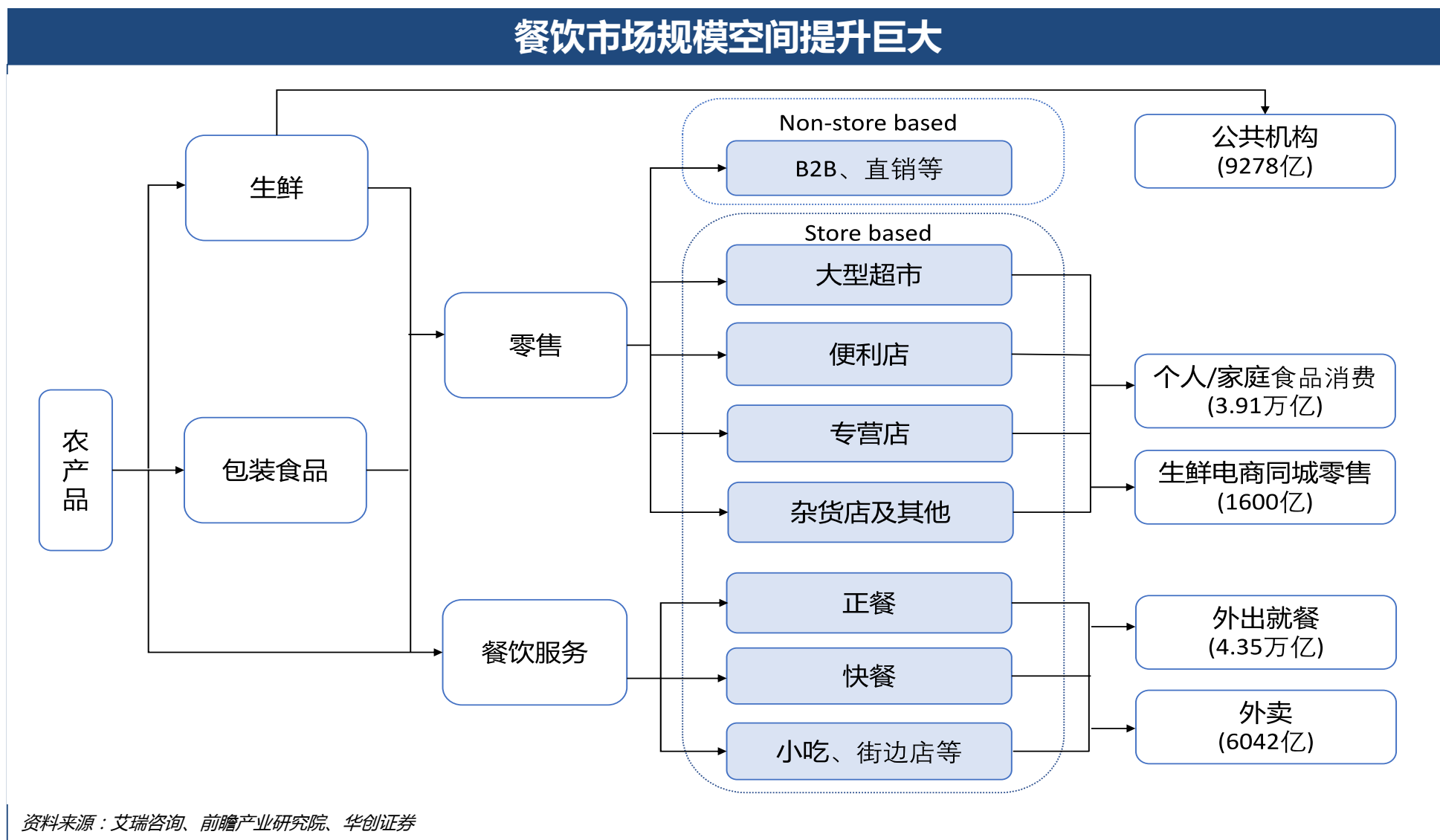


2020年用户线上消费品类变化趋势

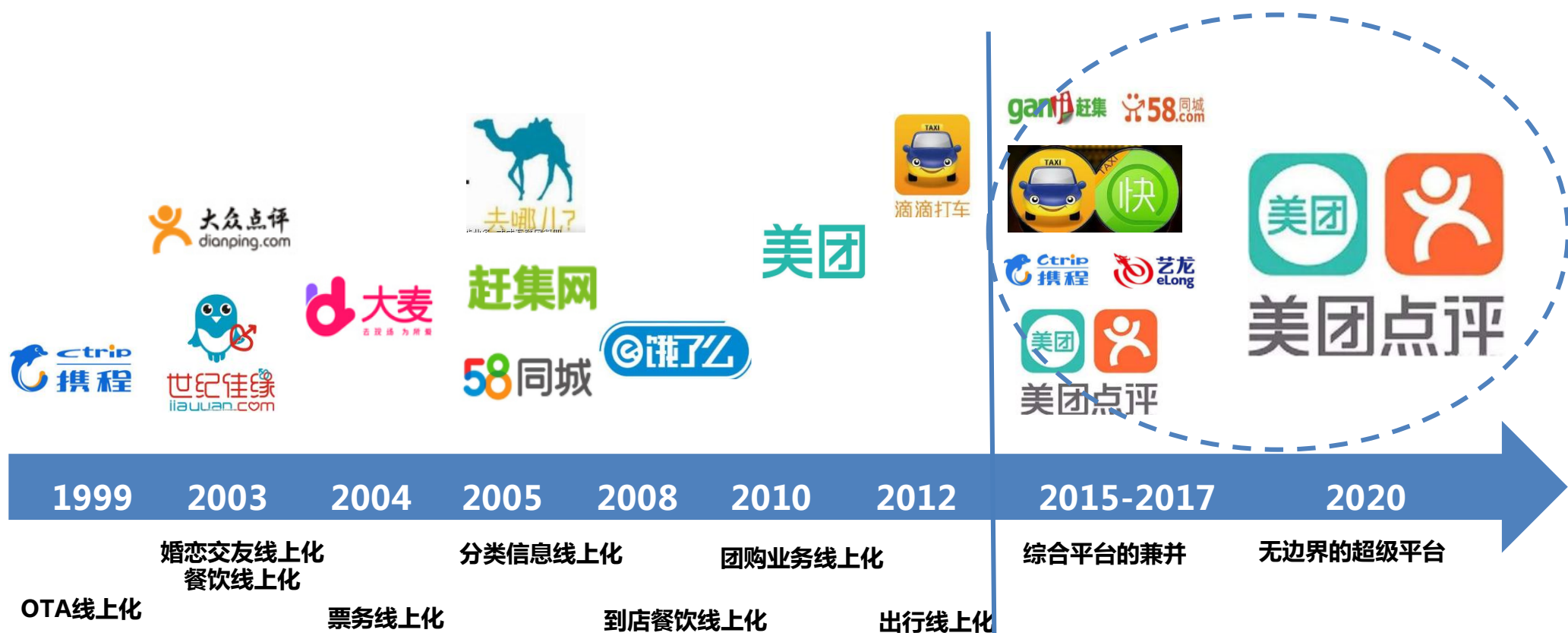


餐饮及服务市场规模超过9万亿，提升空间巨大

- 中国餐饮市场C端消费约9万亿规模；其中外卖行业市场规模约6042亿，线上化率约为12%；生鲜电商市场规模约为1600亿，线上化率仅约为4%。



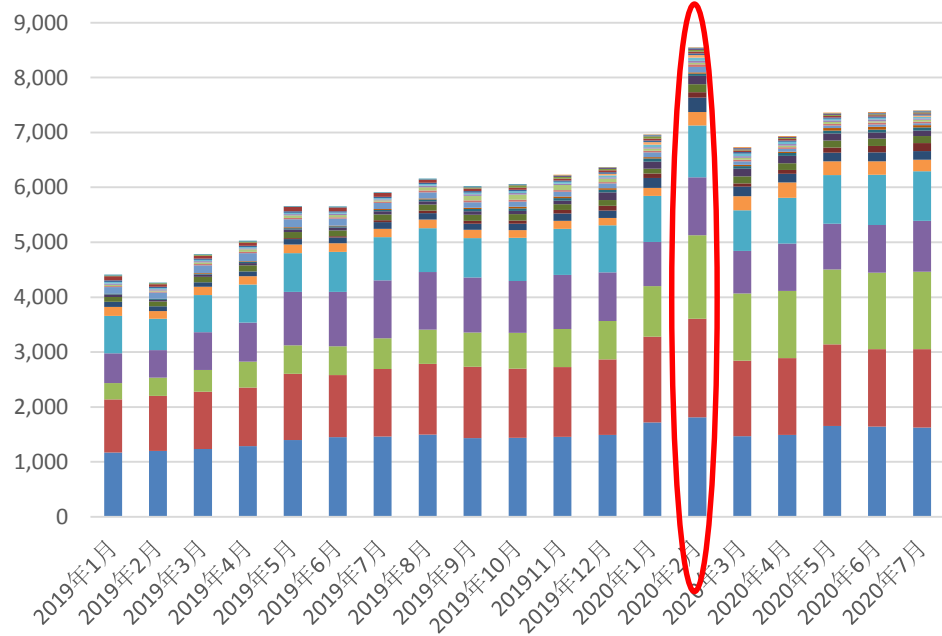
人与服务的连接从各个垂直领域走向综合平台，最后融合成为超级平台



本地生活服务线上化进程全面提速

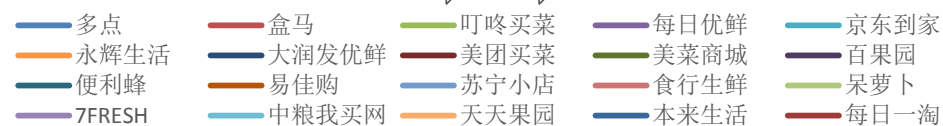
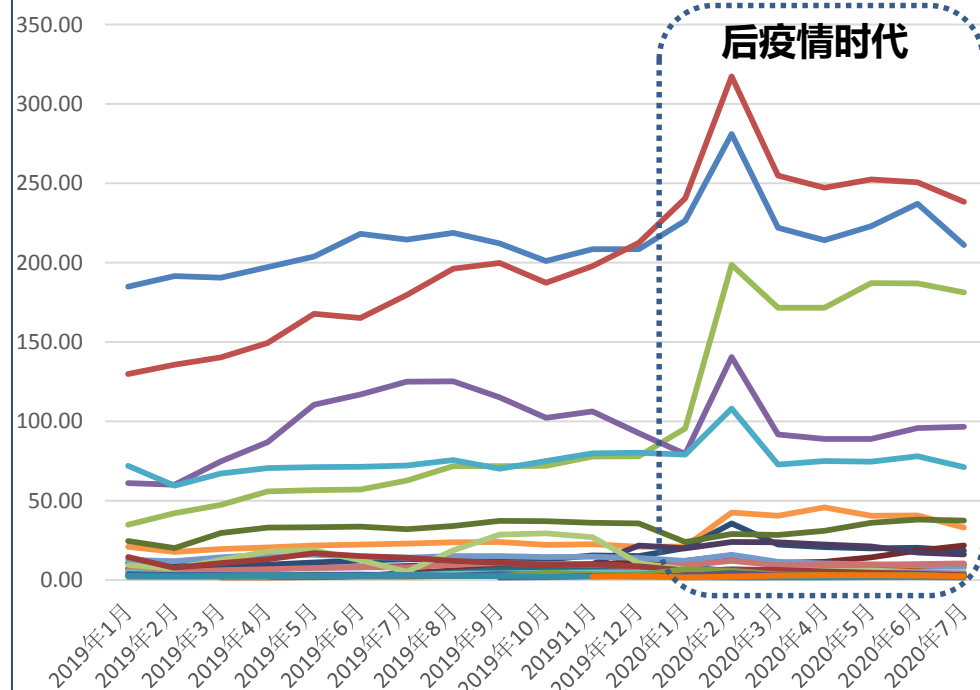
□ 本地生活行业作为互联网最后一条腾飞的赛道，疫情催化线上化进程提速。餐饮外卖、本地商超、同城配送等业务，消费场景得到极大扩展，开启了万物到家的时代。

主要生鲜电商活跃用户数规模(万人)



资料来源：QuestMobile、华创证券

日均活跃用户数(万人)



资料来源：QuestMobile、华创证券

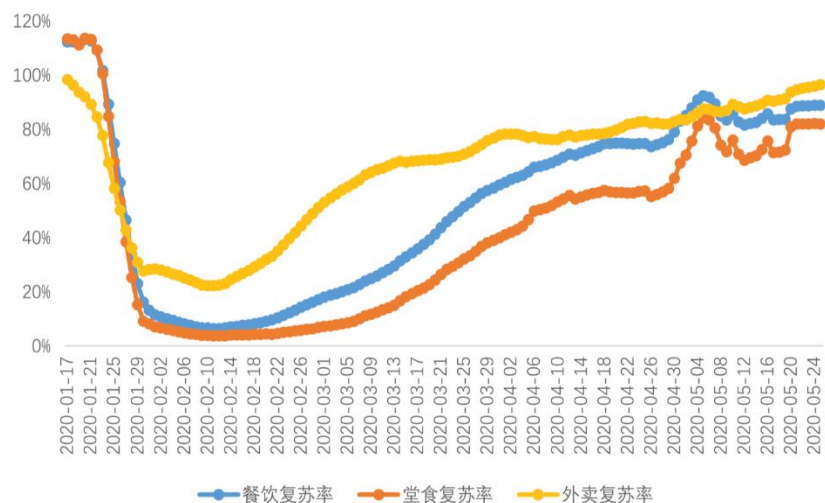
SECTION 2

餐饮外卖：从餐饮到非餐外卖零售成为到家经济的重要组成部分

餐饮外卖——成为后疫情时期餐饮业恢复主要动力

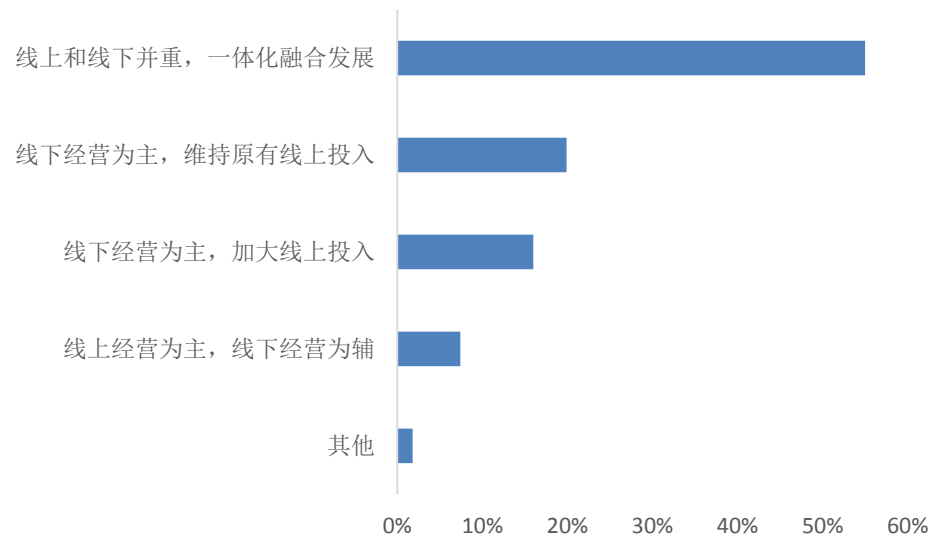
- 餐饮商户的堂食业务受到较大冲击，外卖作为餐饮业的线上渠道在抗疫过程中发挥了非常重要的作用，帮助餐饮商户增加了营收渠道和来源，促进了餐饮行业的消费复苏。“线上+线下”双剑齐发，成为新运营形式的必然选择。
- 品牌餐厅开始通过美团平台开展外卖服务，仅2020年Q1就有超过五成必吃榜餐厅上线外卖，餐饮行业线上化趋势明显加速。

我国餐饮消费复苏率走势



资料来源：美团研究院、华创证券

餐饮老板未来经营计划

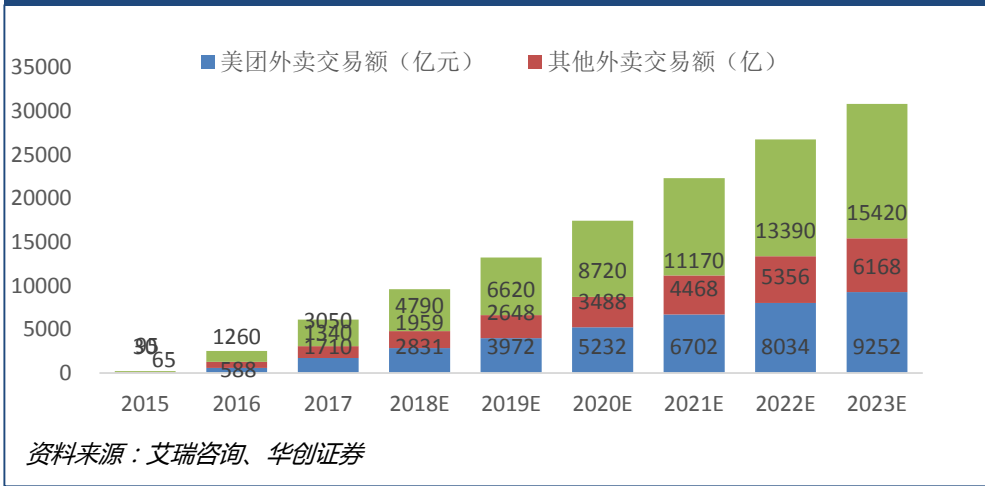


资料来源：美团研究院、华创证券

餐饮外卖——两强市占格局迎来关键性变革

□ 美团在C端用户流量、B端商家覆盖、独家签约商户占比以及骑手运力等方面已积累了足够强的竞争壁垒，预计将继续奠定其在与饿了么的拉锯战中扩大领先优势

在线外卖整体市场规模（亿元）

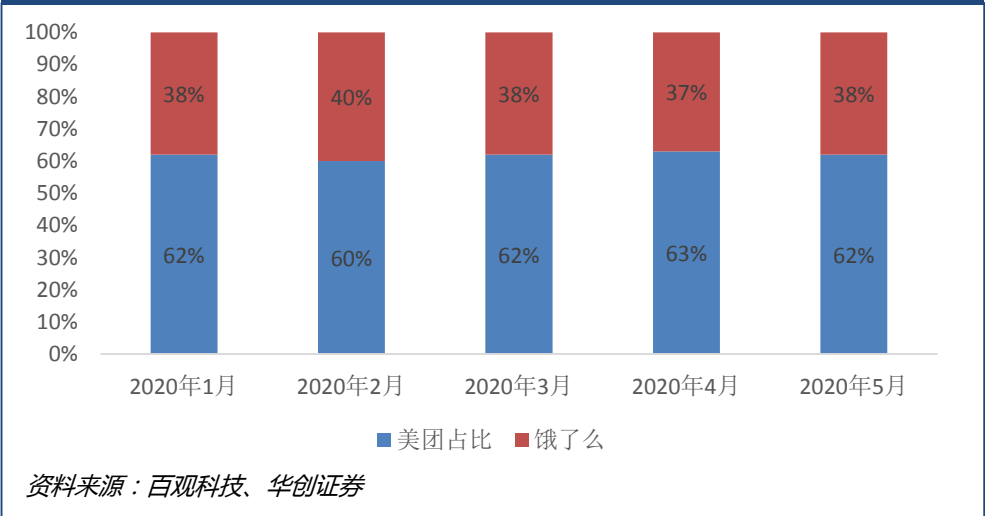


美团外卖与饿了么市场占比情况

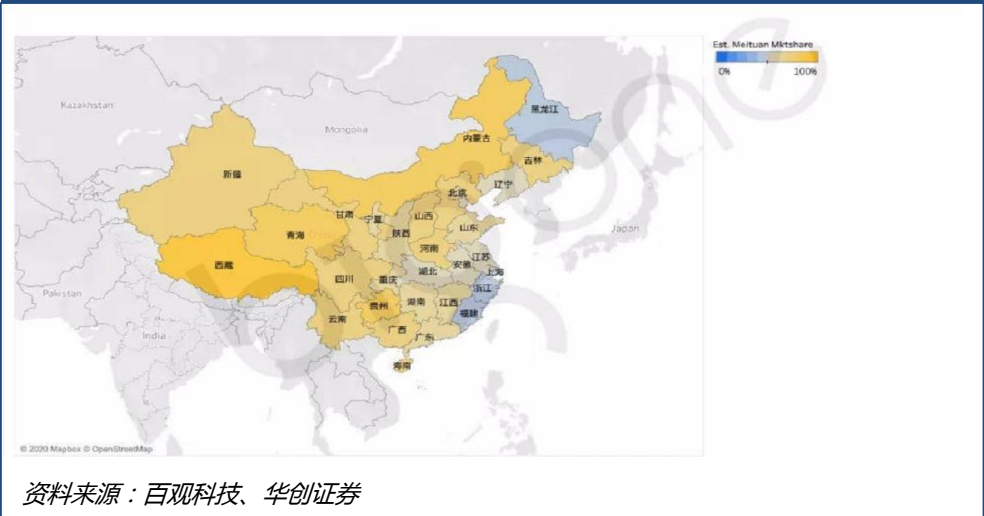
	美团	饿了么
2019营收/亿元	548	253
年度交易用户数/亿人	4.7	3-3.5
活跃商户数/百万	6.1	3.5（和口碑商户之和）
覆盖城市	2800（美团全部业务覆盖）	700+

资料来源：公司公告，华创证券

美团外卖与饿了么市场占比情况



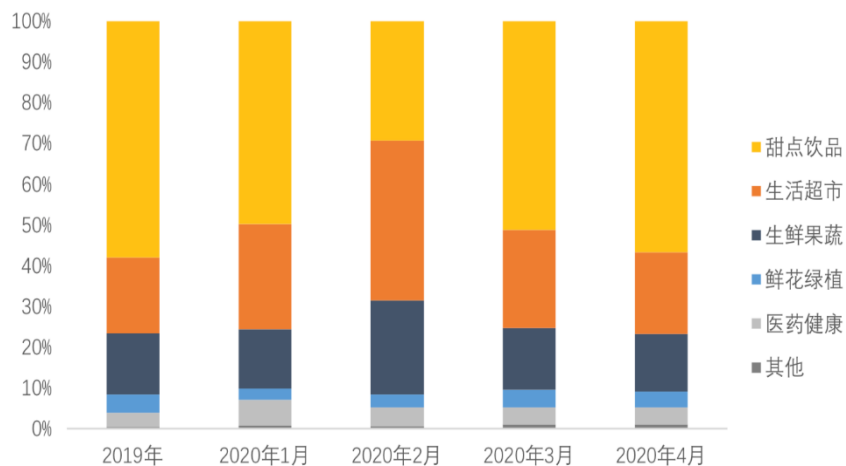
2020Q1美团外卖VS饿了么单量市场份额



外卖零售——外卖订单结构从餐饮到非餐外卖零售成为到家经济的重要组成部分

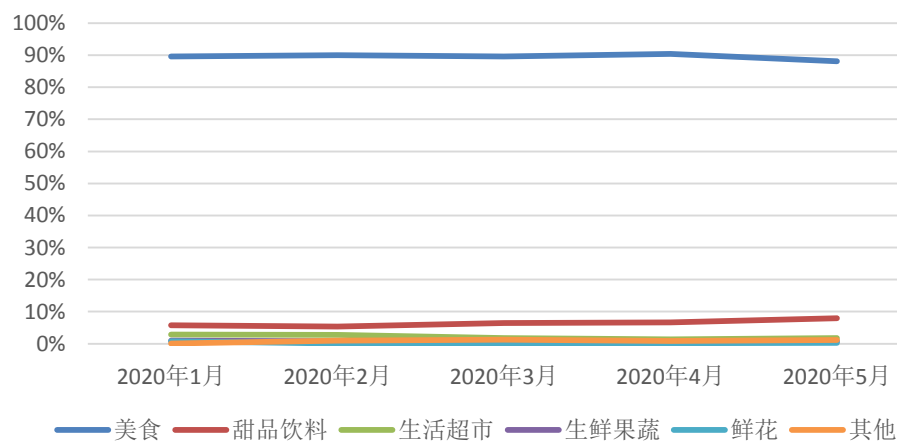
- 疫情之下，消费者外卖消费场景从早餐、中餐、晚餐、宵夜等典型场景，逐渐拓展到了非餐场景。甜点饮品、水果生鲜、生活超市、医药健康等其他品类的需求快速增长，外卖消费向更多品类、更多消费场景拓展。
- 根据百观科技数据，2020年1月到5月，非餐业务单量在美团外卖整体单量中占比超过10%。

外卖零售品类订单占比



资料来源：美团平台大数据、华创证券

不同外卖零售品类订单量占比



资料来源：百观科技、华创证券

外卖零售——外卖订单结构从餐饮到非餐外卖零售成为到家经济的重要组成部分

□ 外卖正发展成为全时段、跨品类的新零售时代不可或缺的消费场景。以消费者的即时洞察为核心，以大数据为驱动，围绕着本地生活服务平台打通线上和线下消费场景，线上实现交易闭环，线下通过即时配送完成交易履约，为消费者提供从需求发起到商品验收的一站式服务。

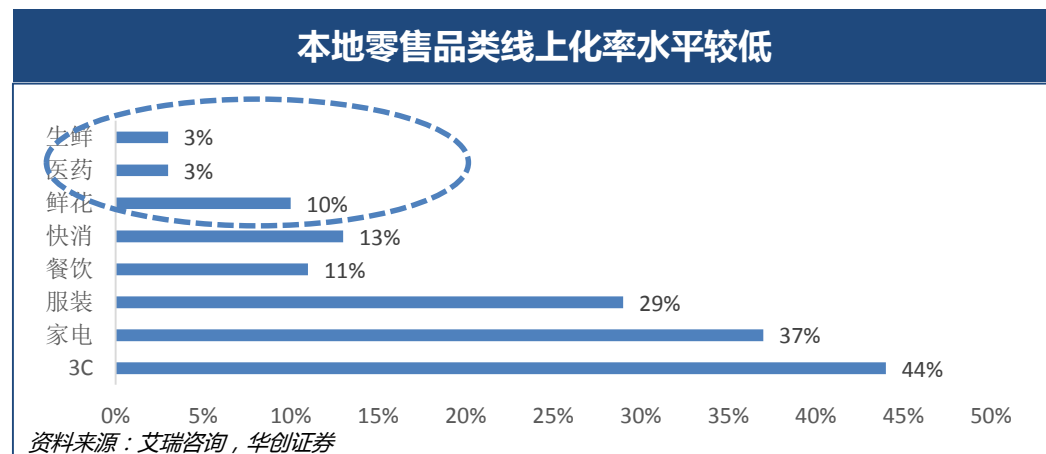
美团提供的服务走向“多场景+多时段”的融合

The image displays the Meituan app interface. On the left is a screenshot of the app's home page, and on the right is a grid of service icons. A red circle highlights the '外卖' (Food Delivery) icon in the app screenshot and the '外卖' icon in the grid. A red dashed circle highlights a group of icons including '外卖', '美食', '超市便利', '生鲜果蔬', '送药上门', and '浪漫鲜花'. A large red arrow points from the app screenshot towards the grid of icons.






服务品类走向多元化，同时外卖从餐饮延伸到全时段、多场景的融合

外卖生态边界扩大，新业态、新模式加速出现：同城零售

- 3C、家电、鞋服的渗透率一直处于前列，而食品生鲜和餐饮的渗透率较低，有望进一步提升
- 疫情期间，选择线上渠道购买生鲜和食品饮料的用户数分别增长27.6%和17.3%，成为关注焦点



美团闪购、美团买菜、美团优选业务梳理

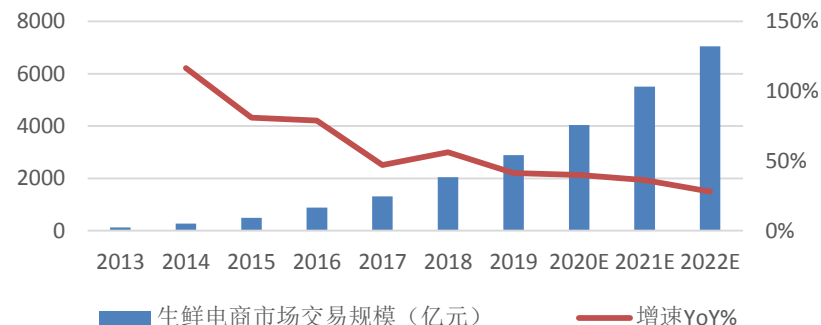
	美团买菜	美团闪购	美团优选
目标群体	主要聚焦于北上广深等超一线城市或者高线城市	菜大全是美团闪购的子品牌，针对赋能菜市场做的子品牌。专注武汉、成都、南京等准一线或者二三线城市	针对下沉市场
业务模式及竞争优势	采用“APP端+便民服务站”的 前置仓自运营模式 。通过社区小店的形式快速进行标准化复制，供应链精细化管理，核心考验前置仓模型、平台供应链能力以及现金流。	平台模式 ，生鲜在其中是重点做的品类。与相关竞争对手相比，核心优势是通过餐饮外卖建立的配送网络和赋能商家线上运营的能力，在更广范围内赋能更广泛的商家，覆盖面、运营效率更加强势。	团购模式 。采取“预购+自提”的模式，赋能社区便利店，为社区家庭用户精选高性价比的蔬果、肉禽蛋、乳制品、酒水饮料、家居厨卫等品类商品。用户当天线上下单，次日门店自提。
定位与发展现状	扩展仓的密度，针对高线城市更加密集规模更大，少量城市密集做，未来模型有机会跑通。在某些仓做极致优化。美团买菜类似于餐饮的1P模式。	目前单量占比位于5%到10%区间，正在大力铺开体量，拓展品类以及地域覆盖。闪购在大部分成本和餐饮外卖接近。不同品类对定价策略不同。闪购业务中药品经济模型较好，利润率高，佣金率高。闪购商户侧重中小商户，竞争对手侧重KA大型商超。	处于刚起步阶段，下沉业态，主张错位竞争。目前UE已经是为正。团购方面，便利店长就是团长，作为自提点也能被美团引流，美团没有存货成本，是共赢。
主要竞争对象	 	 	

生鲜市场潜力大，数字化逆向推动供应链改革

■ 中国生鲜市场规模庞大，2018年中国生鲜电商CR5占比63.1%，集中度较高，头部效应明显，垂直市场向头部玩家加速集聚。

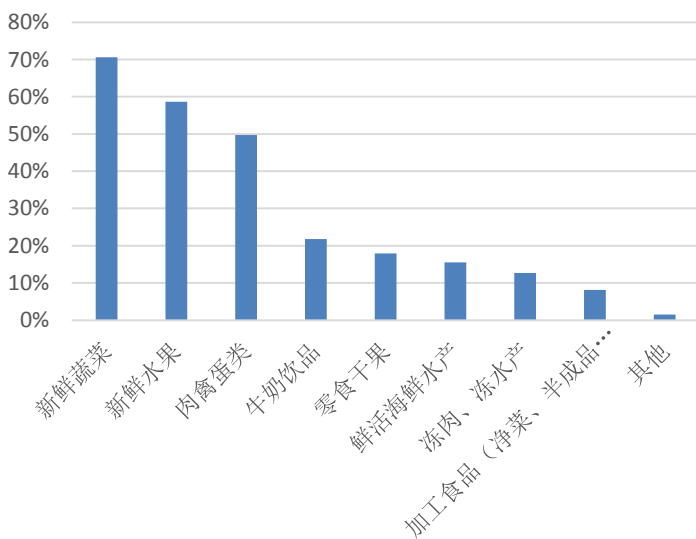
■ 阿里线上线下全覆盖，共同打造数字化新零售。对阿里来说，生鲜是潜在巨大产能放量的品类，入驻生鲜电商是未来新零售布局的关键一环。2018年门店 Adjusted EBITDA已整体转正，2019年线上销售占比持续提升，上涨至61%，店均运营成本大幅下降30%。

图表12：2013-2022年中国生鲜电商市场交易规模及增速(亿元)



资料来源：艾瑞咨询/Research、华创证券

图表13：疫情期间线上生鲜品类用户分布



资料来源：美团研究院、华创证券

盒马系全国分布详情

	盒马鲜生	盒马F2	盒马mini	盒马小店	盒马菜市
类型	标准店		社区超市	城市区域前置仓	社区菜市场
面积	4000平米以上	800平米左右	500到1000平米		
位置优势	购物中心	CBD写字楼	郊区、城镇、县市	依托城市	社区
主要服务人群	一、二线城市居民	商务白领	下沉市场，距离门店500米半径内居民	城市居民	社区居民
SKU	全面覆盖各种品类，生鲜+超市+餐饮+外卖	早午餐、下午茶、海鲜可现买现制，没有果蔬区	海鲜比例提升，同时引入面条、熟食等现制现售品类商品	只提供外送服务，填补盒马鲜生空白区	一日三餐食材+海鲜区，没有现制品类
类型	盒马鲜生	盒马F2	盒马mini	盒马小店	盒马菜市
面积	4000平米以上	800平米左右	500到1000平米		
位置优势	购物中心	CBD写字楼	郊区、城镇、县市	依托城市	社区
主要服务人群	一、二线城市居民	商务白领	下沉市场，距离门店500米半径内居民	城市居民	社区居民

资料来源：阿里巴巴投资者日、华创证券

商业模式-社区团购

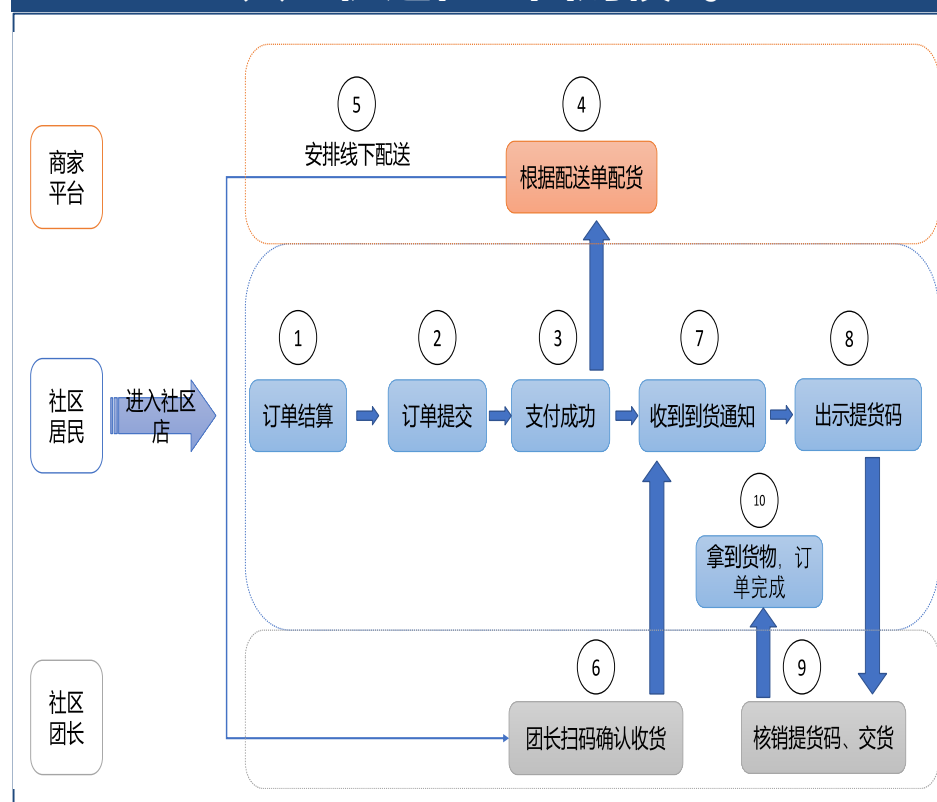
- 社区团购模式类似于S2B2C社群分销，主要参与方：团购平台，提供产品及供应链服务、物流仓储及售后支持；
- 无论是前置仓还是仓店一体都是在**抢夺社区的流量**，去孵化一部分业态来承载本地生活的模式。
- 社区团购类小程序的使用效率最高。核心原因是本地生活用户基于微信群维护的关系，在居民区覆盖越高，用户频次越高，小程序的分享和转发就越高。社区团购产品全部是刚需高频产品，一旦做起来，形成习惯的养成，有助于打造区域化的强势品牌。

兴盛优选小程序月榜&日榜数据

阿拉丁总榜			阿拉丁总榜		
日榜	周榜	月榜	日榜	周榜	月榜
排名	小程序名称	分类	排名	小程序名称	分类
1	拼多多	网络购物	1	拼多多	网络购物
2	京东购物	网络购物	2	京东购物	网络购物
3	同程旅行订酒店机...	旅游	3	京喜	网络购物
4	京喜	网络购物	4	兴盛优选	网络购物
5	滴滴出行	生活服务	5	苏宁易购	网络购物
6	美团外卖	餐饮	6	同程生活	网络购物
7	青桔骑行	生活服务	7	饕店	网络购物
8	班级小管家	教育	8	云货优选	网络购物
9	欢乐斗地主	游戏	9	十荟团	网络购物
10	兴盛优选	网络购物	10	唯品会	网络购物

资料来源：阿拉丁小程序排行榜、华创证券

兴盛优选社区团购模式



资料来源：海豚智库、华创证券

SECTION 3

本地配送：或为下一个万亿市场

需求场景多元、供给形态丰富、生态基础完备

本地配送产业链梳理

外卖平台



B2C零售



电商仓储与快递



C端用户



需求侧

商业平台运力



专业即时配送运力



传统物流



供给侧

配送装备



基础技术

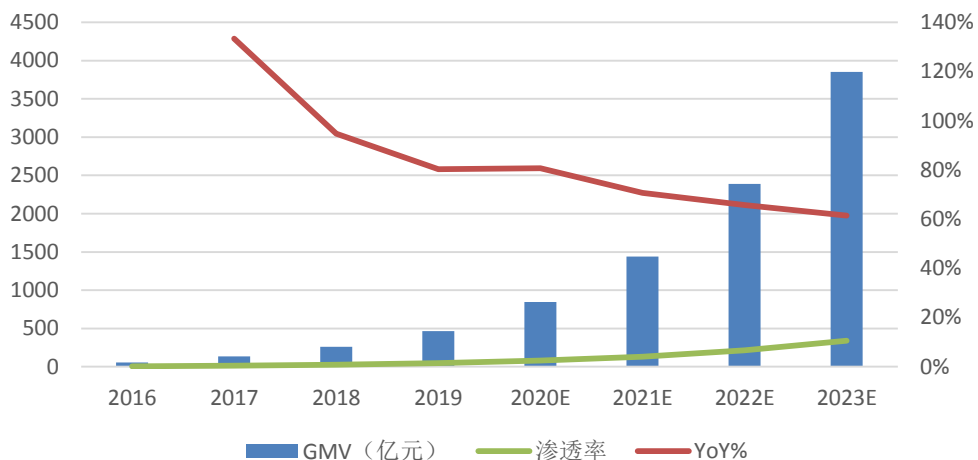


生态圈

资料来源：罗戈研究《2019中国即时配送行业发展报告》编委会、华创证券

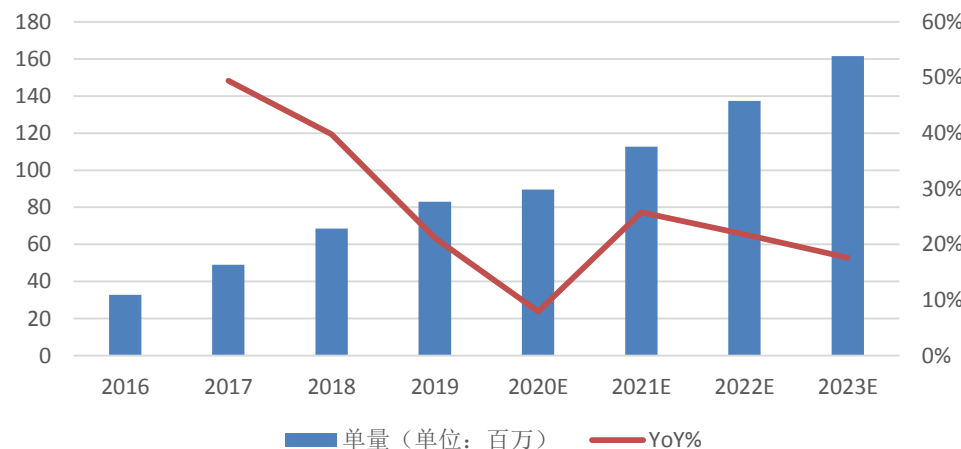
本地配送的市场规模，2019年用户超过4亿

中国商超即时零售规模及增速



资料来源：达达集团招股说明书、华创证券

中国本地配送日均单量（百万）及增速



资料来源：达达集团招股说明书、华创证券

即时物流主要企业投融资情况

日期	主要企业	融资轮次	融资金额	投资方	成立时间
11/07/2018	点我达	战略投资	2.9亿美元	菜鸟网络、腾达资本	2015.06
05/06/2020	达达集团	IPO上市	3.03亿美元	京东	2014.07
06/08/2018	UU跑腿	B轮	2亿人民币	东方汇富领投，汇德丰资本、因诺资产跟投	2014.07
28/08/2018	闪送	D轮	6000万美元	五岳资本、海松资本、源星资本联合领投，SIG海纳亚洲创投、顺为资本、华联长山兴、顺亮投资、赫斯特资本、光源资本跟投	2013.08
21/04/2017	快牛配送	A轮	数千万人民币	贵格天使、心元资本	2004.12
06/08/2017	顺丰同城急送（由北京顺丰同城科技有限公司开发并运营）	IPO上市	78.22亿元		2017.12

资料来源：IT桔子、华创证券

生活圈内电商逐步替代了传统中心化电商

- 从消费到物流，疫情推动“即时”的产业链优化升级；进入疫情后时代，即时物流需求侧改变显著、供给侧加速迭代，入局者增加，同时用户粘性持续提升。
- 闪送、顺丰同城急送、美团配送、UU跑腿、蜂鸟即配等即时配送平台推出的跑腿服务，能够帮助商家和消费者解决日常工作与生活中出现的一切忙、宅、懒、急的需求。帮送服务可替客户给同城亲友、合作伙伴递送食品、文件、鲜花、蛋糕、服饰、数码等物品；帮买服务可让骑手帮忙购买周边小吃、咖啡、奶茶、药品、日用品等商品。
- 近场电商以用户为中心，满足3~5km半径内消费者生活相关高频需求，正在快速发展，孵化出新的电商巨头，并逐步完成了一张全国范围“前置仓/店+即时配送”的末端服务网络布局，对传统全国范围的广域电商形成冲击。

即时配送平台对比

	美团配送	蜂鸟配送	顺丰同城急送	闪送	达达
相关公司	美团点评	阿里巴巴	顺丰		京东
骑手数量	506万（日均活跃骑手逾70万人）	300万	数万名骑士	100万+	63.4万+
服务范围	物品递送	物品递送	物品递送、帮买	物品递送	物品递送、帮买
开通城市数量	2800多个县市	2000个大中小城市和县区		222个	2400多个县市区

资料来源：前瞻产业研究院、华创证券整理

从餐饮类向非餐饮类扩展，即时配送覆盖多元品类

- 最初以服务餐饮外卖行业为主的即时配送，经过数年的发展已经拓展出更多品类与业务类型，包括生鲜宅配、商超零售、医药配送、服装配送、图书配送、跑腿服务等。

需求侧热点商业场景多元化

餐饮外卖



美团外卖
美团外卖 送啥都快



生鲜宅配



商超零售



医药配送



跑腿服务



生活圈内电商逐步替代了传统中心化电商

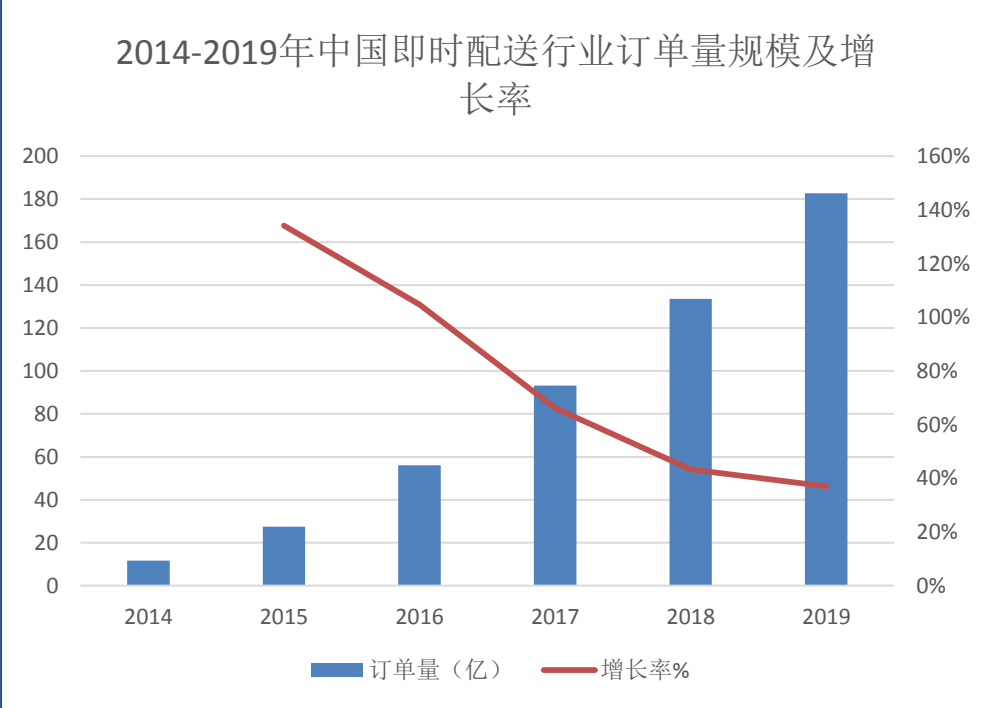
- 满足3~5km半径内消费者生活相关高频需求，并逐步完成了一张全国范围“前置仓/店+即时配送”的末端服务网络布局，对传统全国范围的中心化电商形成冲击。
- 伴随餐饮外卖、生鲜宅配等行业的高速发展，即时配送行业规模持续扩大。

广域电商VS近场电商

	近场电商	广域电商
代表平台	美团、叮咚、兴盛优选	淘宝、京东、拼多多
订单规模	单日完成订单量突破4000万单（美团）	3300万单/日（中通）
主要场景	餐饮、生鲜、日用百货等高频需求	鞋服、百货等常规需求
服务半径	社区（3~5km）	全国
履约时效	1h达（为主）+半日/1日达	次日达（为主）+半/多日达
履约方式	前置仓/店+即日配送	多级协调仓+快滴/即时配送

资料来源：中国物流与采购联合会、华创证券

2019年订单量突破180亿单



资料来源：罗戈研究、华创证券

腾讯依靠流量进场本地生活服务+酒旅投资



- 疫情反复风险，宏观经济承压。
- 电商行业竞争加剧、平台面临假货风险、电商法趋严风险。
- 互联网增速下滑、信息流广告竞争、用户增长不及预期等。
- 餐饮外卖业务竞争加剧、新业务持续亏损，疫情反复。

华创证券研究所

联系人：靳相宜

电话：010-66500831

邮箱：jinxiangyi@hcyjs.com

执业编号：S0360520080001

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。