



www.leadleo.com

2021年 美团企业研究报告

2021 Meituan Enterprise Report

2021美团企業レポート

报告标签：美团、外卖、到店、酒店、旅游、同城零售

报告主要作者：梁秋兰
2021/02

报告提供的任何内容（包括但不限于数据、文字、图表、图像等）均系头豹研究院独有的高度机密性文件（在报告中另行标明出处者除外）。未经头豹研究院事先书面许可，任何人不得以任何方式擅自复制、再造、传播、出版、引用、改编、汇编本报告内容。若有违反上述约定的行为发生，头豹研究院保留采取法律措施，追究相关人员责任的权利。头豹研究院开展的所有商业活动均使用“头豹研究院”或“头豹”商号、商标。头豹研究院无任何前述名称之外的其他分支机构，也未授权或聘用其他任何第三方代表头豹研究院开展商业活动。



头豹研究院简介

- ◆ 头豹研究院是中国大陆地区首家**B2B模式人工智能技术的互联网商业咨询平台**，已形成集**行业研究、政企咨询、产业规划、会展会议**行业服务等业务为一体的一站式行业服务体系，整合多方资源，致力于为用户提供最专业、最完整、最省时的行业和企业数据库服务，帮助用户实现知识共建，产权共享
- ◆ 公司致力于以优质商业资源共享为基础，利用**大数据、区块链和人工智能**等技术，围绕**产业焦点、热点问题**，基于**丰富案例和海量数据**，通过开放合作的研究平台，汇集各界智慧，推动产业健康、有序、可持续发展



四大核心服务：

企业服务

为企业提供**定制化报告服务、管理咨询、战略调整**等服务

云研究院服务

提供行业分析师**外派驻场服务**，平台数据库、报告库及内部研究团队提供**技术支持服务**

行业排名、展会宣传

行业峰会策划、**奖项评选**、行业白皮书等服务

园区规划、产业规划

地方产业规划，**园区企业孵化服务**

报告阅读渠道

头豹科技创新网——www.leadleo.com PC端阅读全行业、千本研报



头豹小程序——微信小程序搜索“头豹”、手机扫上方二维码阅读研报

添加右侧头豹研究院分析师微信，邀您进入行研报告分享交流微信群



图说



表说



专家说



数说



详情咨询



客服电话

400-072-5588



上海

王先生：13611634866

李女士：13061967127



南京

杨先生：13120628075

唐先生：18014813521



深圳

李女士：18049912451

李先生：18916233114

概要

美团“超级平台”的故事，在资本市场能走多远？

美团是中国领先的本地服务电商平台，于2018年在香港联交所挂牌上市，股票代码3690.HK。美团拥有美团、美团外卖、大众点评等APP，服务范围涉及餐饮、外卖、酒店、旅游、电影、共享单车等，业务已覆盖中国2,800余个市、县。美团在外卖和到店餐饮良好发展的背景下，加快对生活服务的其它赛道布局，随着美团新业务及其他的收入占总营收比例逐步增加，未来其盈利能力将更加稳健。受新技术的持续进步（如云计算、大数据）、新冠疫情加快商家在线上渠道的布局、外卖用餐标准持续提升、外卖用户年龄层拓宽、消费场景拓宽等因素驱动，中国生活服务行业仍将持续向好发展，在此背景下，美团将迎来良好的发展机遇。综合而言，头豹认为美团具有长期投资的价值。

1. 美团聚焦“Food+Platform”战略，构建“超级大平台”

- 现阶段美团以“Food+Platform”为核心战略，设立不同平台（美团平台、点评平台、AI平台等）、事业群（到店事业群、到家事业群）、事业部（买菜事业部、快驴事业部等），形成对餐饮、酒店、旅游、社区电商等本地生活场景的全覆盖，逐步完成构建本地生活服务超级平台的目标。

2. 餐饮外卖仍是美团的主营收入来源

- 美团的主要营收来源为餐饮外卖，到店、酒店与旅游，新业务及其他，其中餐饮外卖仍是美团的主要营收来源，2019年餐饮外卖的营收占美团总营收的比例仍超过50%。但美团新业务发展迅速，该部分的营收占美团总营收比例逐步增加，是美团未来盈利增长的关键点之一。

3. 美团具有长期投资的价值

- 就盈利能力、内容吸引力、产品丰富度、技术能力、护城河、市场潜力而言，头豹认为美团的综合表现较为优异，具有长期投资的价值：（1）盈利能力：美团持续拓展新业务，且新业务收入占总营收比例增加，未来其盈利能力更加稳健；（2）内容吸引力：美团服务质量提升，吸引更多用户；（3）产品丰富度：美团持续推出新产品，满足用户多元需求，扩大用户群；（4）技术能力：美团持续加大对技术的投入，提升用户对其产品的体验感；（5）护城河：美团已布局餐饮全产业链业务，议价能力强，已具备较强的护城河；（6）市场潜力：生活服务行业市场规模大，且处于增长阶段，美团将迎来良好的发展机遇。

目录

CONTENTS

◆ 名词解释	-----	06
◆ 美团企业介绍	-----	08
• 公司概况	-----	09
• 发展历程	-----	10
• 核心战略	-----	11
◆ 行业综述	-----	12
• 市场规模	-----	13
• 外卖行业竞争格局	-----	14
• 在线酒店行业竞争格局	-----	15
◆ 美团盈利模式	-----	16
• 餐饮外卖（对比饿了么）	-----	17
• 到店、酒店及旅游（对比携程）	-----	22
• 新业务及其他（对比阿里、京东）	-----	25
◆ 美团财务分析	-----	29
• 盈利能力与成长能力	-----	30
• 偿债能力与费用率	-----	31
◆ 美团综合评价	-----	32
◆ 美团投资风险	-----	34
◆ 方法论	-----	37
◆ 法律声明	-----	38

目录

CONTENTS

◆ Terms	-----	06
◆ Meituan Basic Situation	-----	08
• Introduction	-----	09
• Development History	-----	10
• Core Strategy	-----	11
◆ Industry Overview	-----	12
• Market Size	-----	13
• Competitive Landscape of Takeout Industry	-----	14
• Competitive Landscape of Online Hotel Industry	-----	15
◆ Meituan Business Model	-----	16
• Catering Takeout (VS Eleme)	-----	17
• To Shop, Hotel and Travel (VS Ctrip)	-----	22
• New Business and Others (VS Alibaba、Jingdong)	-----	25
◆ Meituan Financial Analysis	-----	29
• Profitability and Growth Ability	-----	30
• Debt Paying Ability and Expense Ratio	-----	31
◆ Meituan Comprehensive Evaluation	-----	32
◆ Meituan Investment Risk	-----	34
◆ Methodology	-----	37
◆ Legal Statement	-----	38

名词解释

- ◆ **NLP:** Neuro-Linguistic Programming, 神经语言程序学, N (Neuro) 指的是神经系统, 包括大脑和思维过程; L (Linguistic) 是指语言或指从感觉信号的输入到构成意思的过程; P (Programming) 是指为产生某种后果而要执行的一套具体指令。NLP指人们思维及行为的习惯, 是研究人类大脑工作流程及原理的学问。
- ◆ **AI:** Artificial Intelligence, 人工智能, 通过普通计算机程序来呈现人类智能的技术。
- ◆ **LBS:** Location Based Services, 基于位置的服务, 是利用各类型的定位技术来获取定位设备当前的所在位置, 通过移动互联网向定位设备提供信息资源和基础服务。LBS可利用定位技术确定自身的空间位置, 随后读者便可通过移动互联网来获取与位置相关资源和信息。
- ◆ **CPC:** Cost Per Click, 点击成本, 每产生一次点击广告方所花费的成本。
- ◆ **GTV:** Gross Transaction Value, 总交易额, 指平台总的交易金额数。
- ◆ **前置仓:** 主要是生鲜新零售采取的一种仓配模式, 每个门店均为一个中小型的仓储配送中心, 消费者在线上下单之后, 由最近的门店进行发货, 货品可在短时间内送达。



01

企业介绍

- 公司概况
- 发展历程
- 核心战略

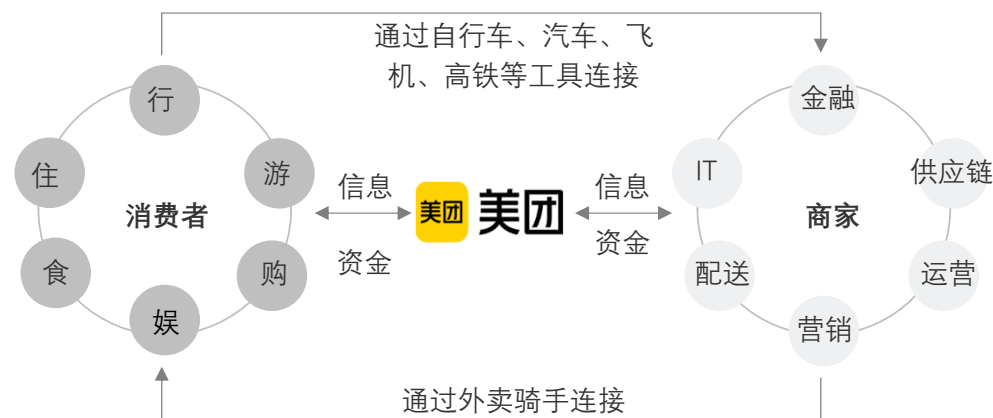
美团背景综述——公司概况

美团拥有美团、美团外卖、大众点评等APP，服务范围涉及餐饮、外卖、酒店、旅游、电影、共享单车等，业务已覆盖中国2,800余个市区县，逐步成为中国领先的本地服务电商平台

企业简介

企业名称	美团（2020年“美团点评”更名为“美团”）
成立日期	2010年
总部地点	中国 北京市
具体地址	朝阳区望京东路4号恒基伟业大厦B座及C座
主要股东	Huai River Investment Limited (10.65%)， Crown Holdings (8.36%)， Sequoia Capital China Funds & Sequoia Capital Global Growth Funds (7.13%)， Tencent Mobility Limited (6.65%)
上市信息	香港联交所（2018年上市）-3690.HK
使命	帮大家吃得更好，生活更好
主要产品	美团、美团外卖、大众点评等
业务范围	技术开发、技术服务、技术转让、技术咨询；基础软件服务、应用软件开发；网上门票销售代理、火车票销售代理；互联网信息服务不含新闻、出版、教育、医疗保健、药品、医疗器械等；销售食品；从事互联网文化活动等
营收来源	餐饮外卖，到店、酒店及旅游，以及其他新业务

企业生态系统与现状



4.8亿 年均交易用户数	650万家 平台活跃商家数	591.1亿元 营收总额
26.8笔 用户年均交易数	>2,800个 覆盖市、县数量	34.9百万笔 外卖日均订单数（2020Q3）
3,325亿元 餐饮外卖交易额	68.2亿笔 餐饮外卖交易笔数	2.35亿间 中国范围内酒店间夜量

*数据时间为2020年1-9月

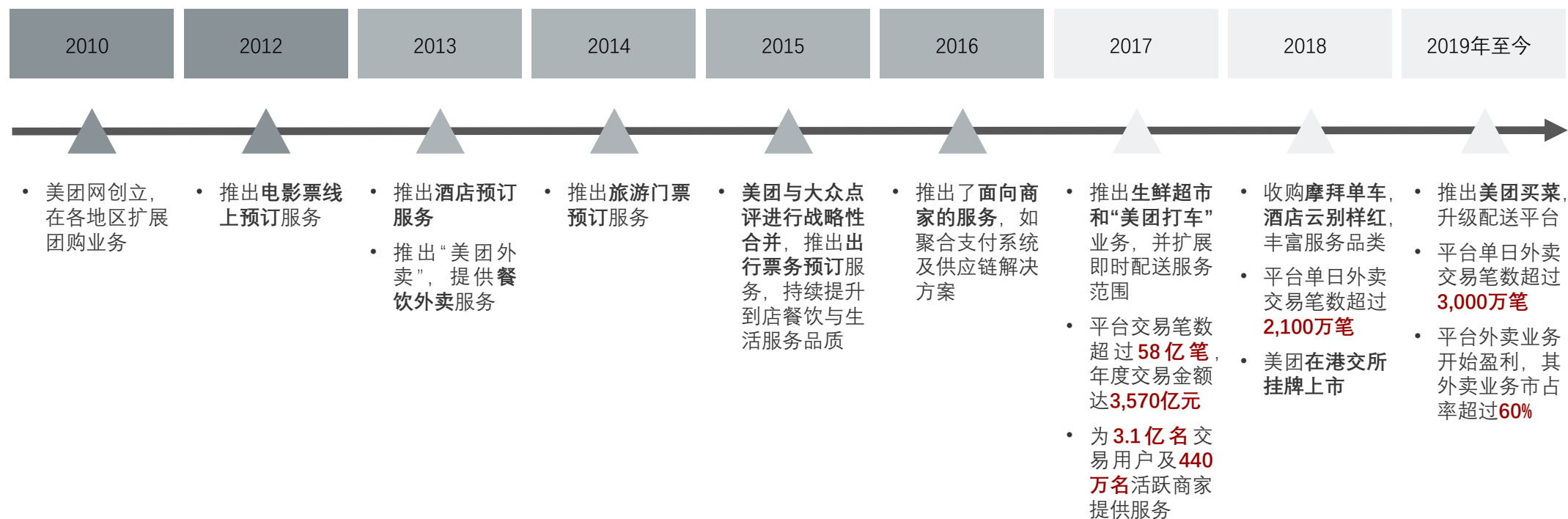
来源：美团招股书，Choice数据，美团2020年中报，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

美团背景综述——发展历程

美团已经历初创期和成长期，现进入发展期，其在外卖和到店餐饮良好发展的背景下，不断加快对生活服务的其它赛道布局，逐步发展为本地生活服务“超级平台”

美团发展历程



初创期（2010-2012）：美团以团购业务为基础逐步进行业务扩张

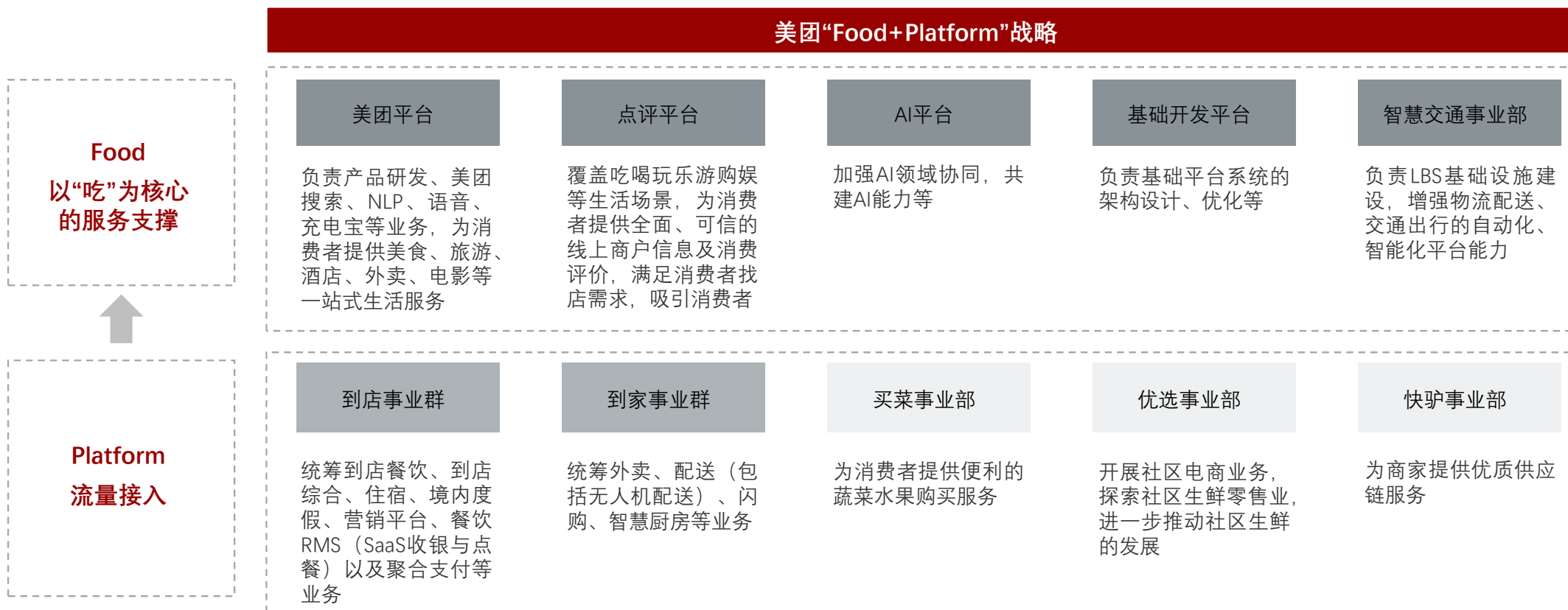
成长期（2013-2016）：美团重点发展外卖业务，并整合大众点评，持续完善餐饮、酒店、旅游等生活服务相关业务

发展期（2017年至今）：美团在外卖和到店餐饮良好发展的背景下，加快对生活服务的其它赛道布局

美团背景综述——核心战略

美团以“Food+Platform”为核心战略，形成对餐饮、酒店、旅游、社区电商等本地生活场景的全覆盖，逐步完成构建本地生活服务超级平台的目标

美团“Food+Platform”战略，2021年



来源：美团官网，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



02

行业概况

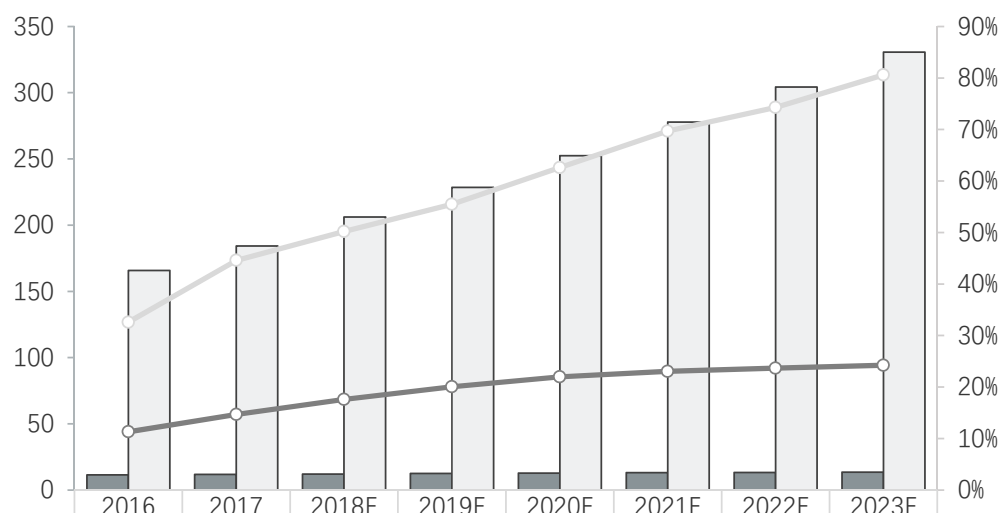
- 市场规模
- 竞争格局

行业概况——市场规模

受新技术持续进步、新冠疫情加快商家在线上渠道的布局、外卖用餐标准持续提升、消费场景拓宽等因素驱动，中国生活服务行业将持续向好发展，行业领先企业美团也将保持稳定增长态势

中国生活服务行业市场规模（按交易金额）与生活服务商家门店概况，2016-2023年预测

头豹洞察



■ 生活服务商家门店 (百万)	11.4	11.8	12.1	12.5	12.8	13.1	13.3	13.5
□ 生活服务行业 (千亿元)	165.7	184.2	206.2	228.6	252.5	277.8	304.3	330.6
—○— 在线门店渗透率 (%)	32.6%	44.6%	50.2%	55.5%	62.6%	69.7%	74.3%	80.6%
—○— 生活服务电子商务市场规模占生活服务市场规模比例 (%)	11.3%	14.7%	17.6%	20.1%	22.0%	23.1%	23.7%	24.2%

□ **生活服务行业市场规模仍将持续增加**：受新技术持续进步（如云计算、大数据）、新冠疫情加快商家在线上渠道的布局、外卖用餐标准持续提升（2019年11月发布《外卖送餐服务餐品信息描述规范》）、外卖用户年龄层拓宽、消费场景拓宽（“宅”、“懒”经济推动）等因素驱动，中国生活服务行业仍将持续向好发展，预计2023年其市场规模可约达**330.6千亿元**。同时，随着电商基础设施逐步完善、消费者线上消费习惯逐渐养成，生活服务电子商务市场规模占生活服务行业总规模的比例也逐年上升，预计将于2023年可达**24.2%**

*生活服务包括餐饮外卖、到店餐饮、食品零售、当地交通、机票预订、酒店预订、火车票预订、度假、美业服务、卡拉OK、婚庆服务、亲子服务、家政服务、汽车售后服务、房屋装修、电影票购买和其它现场娱乐服务

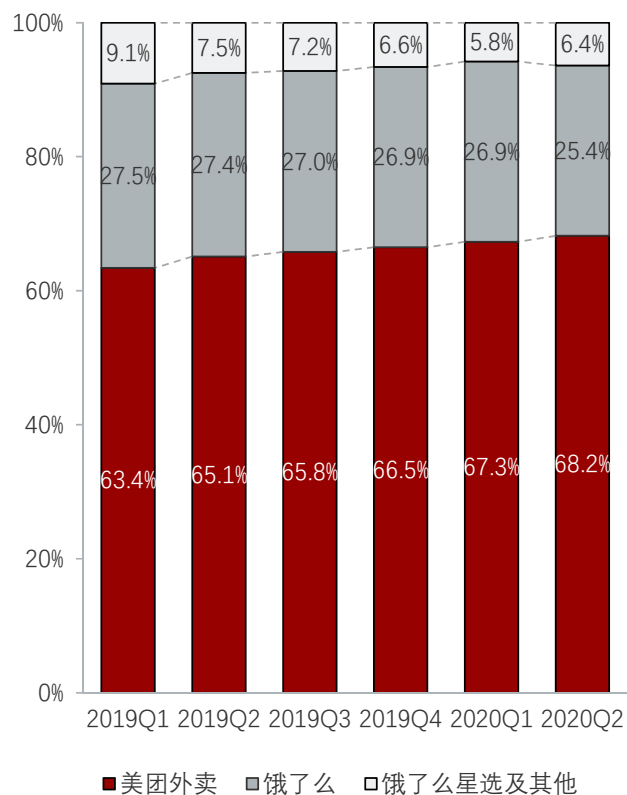
来源：美团招股书，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

行业概况——外卖行业竞争格局

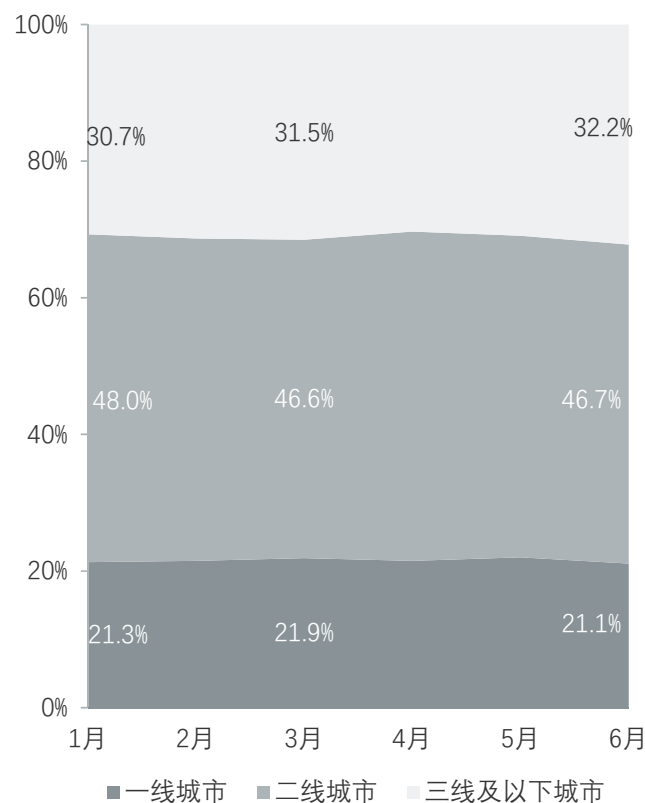
中国外卖行业集中度愈趋增加，美团外卖市场份额（按交易额统计）逐年提升，2020年Q2已超过68%。随着三线及以下城市的外卖用户占比逐步提升，未来这些地区将是外卖平台的必争之地

中国外卖行业品牌交易额占比，2019-2020Q2



中国外卖行业马太效应竞争凸显：近两年，中国外卖行业集中度愈趋增加，美团外卖与饿了么占据行业的主要地位，其中，美团外卖市场份额（按交易额统计）逐年提升，2020年Q2已达**68.2%**。随着美团对下沉用户的持续培育，预计美团在外卖行业的市场份额仍将继续增加

中国外卖用户城市分布比例，2020年1月-6月



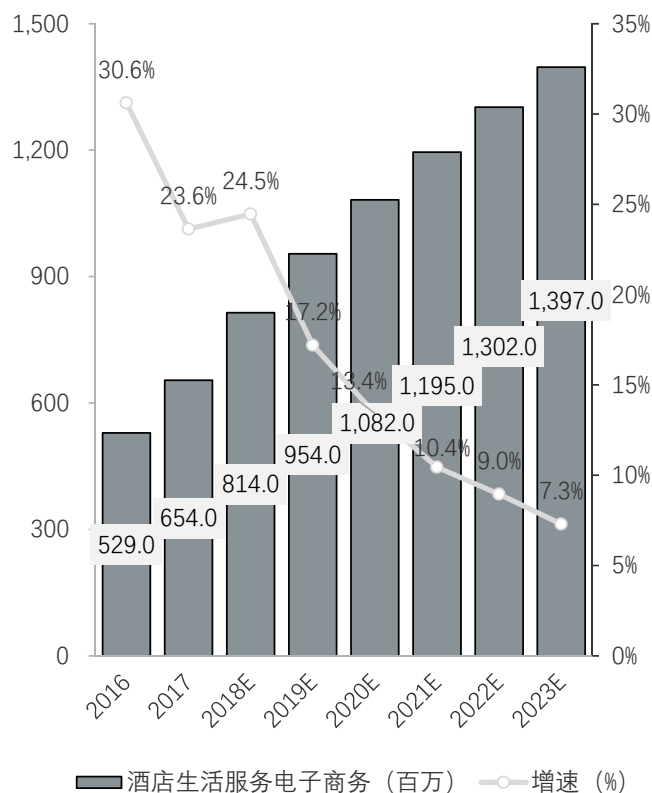
三线及以下城市将是外卖平台的必争之地：2020年上半年，中国一、二线城市仍是外卖的核心区域，外卖用户占比超过**60%**，但三线及以下城市的外卖用户占比逐步提升，由2020年1月的**30.7%**上升至2020年6月的**32.2%**。未来，三线及以下城市将是外卖平台用户增长的关键

来源：Trustdata，头豹研究院编辑整理
©2021 LeadLeo

行业概况——在线酒店行业竞争格局

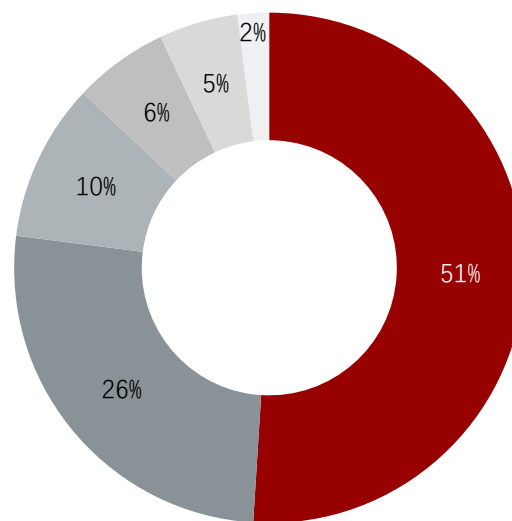
受政府政策支持、中国居民人均可支配收入增加、电子商务相关技术持续进步等因素推动，中国酒店生活服务电子商务行业发展态势良好。2020下半年美团位列在线酒店行业（按间夜量计）第一

中国酒店生活服务电子商务市场规模（按间夜量），2016-2023年预测



中国酒店生活服务电子商务行业发展态势良好：受政府政策支持、中国居民人均可支配收入增加（城镇居民人均可支配收入由2016年的**33,616元**增加至2020年的**43,834元**）、电子商务相关技术持续进步以及交通设施逐步完善等因素推动，中国酒店生活服务电子商务市场规模（按间夜量）逐年扩大，预计于2023年达到**1,397百万**

中国在线酒店市占率（按间夜量），2020年



■ 美团 ■ 携程 ■ 同程艺龙 ■ 去哪儿 ■ 飞猪 ■ 其他

美团已成为中国在线酒店行业第一名：中国在线酒店行业较为集中，2020下半年美团的在线酒店市场份额（按间夜量计）约占全行业的**51%**，位列**第一**，其次为**携程**，市场份额约**26%**。在美团“酒店+X”项目持续扩张的背景下，美团与高星级酒店的合作持续加强，因此高端酒店对美团的贡献将随之增加

来源：美团招股书，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



04

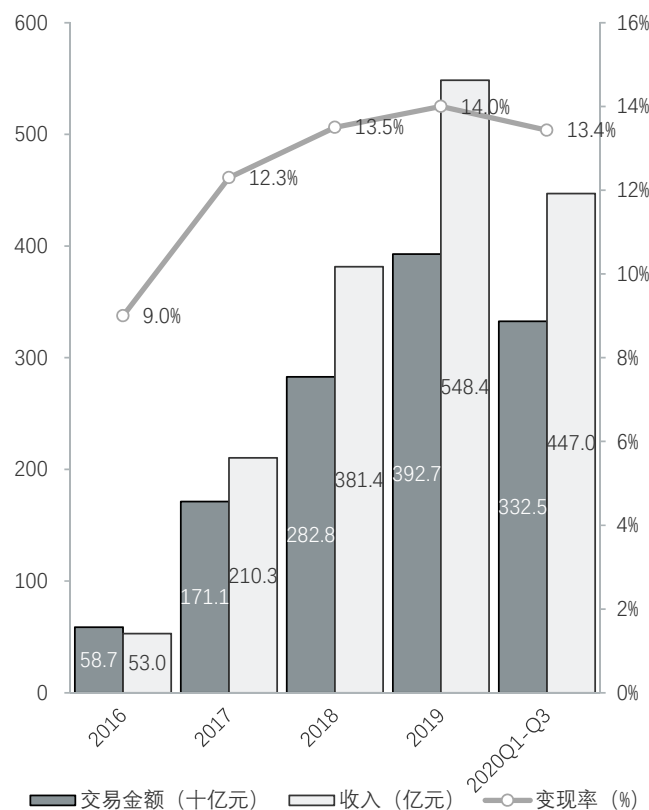
盈利模式

- 餐饮外卖
- 到店、酒店和旅游
- 新业务及其他

美团盈利模式——餐饮外卖（1/5）

美团餐饮外卖的收入来源包括佣金、在线营销服务以及其他服务和销售，尽管佣金占外卖收入的比例逐年降低，但短期来看，佣金仍将是其收入来源

美团餐饮外卖交易金额、收入及变现率，2016-2020Q3

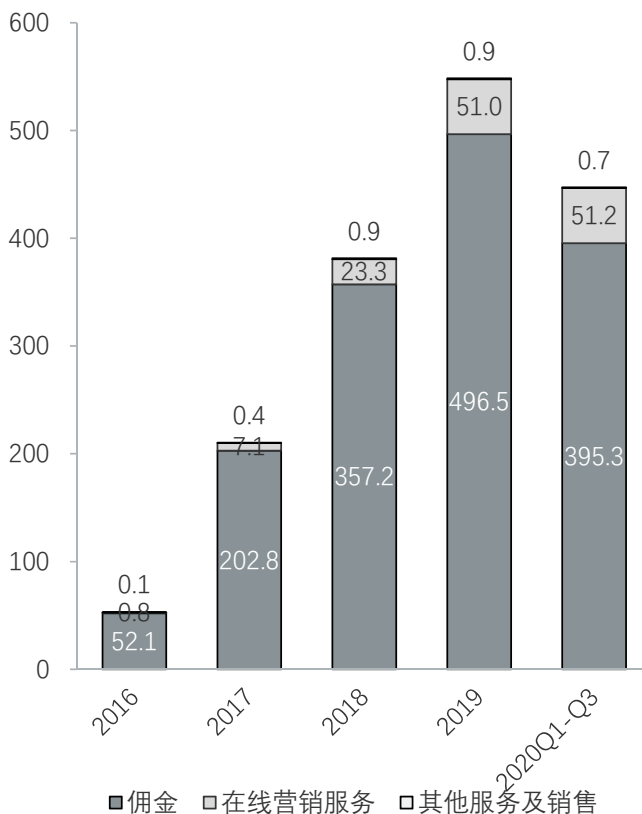


美团餐饮外卖交易金额、收入与变现率总体呈上升趋势：受益于外卖市场的先发优势和低线城市的需求显著提升，加之配送网络逐步完善，可提供质量更高的外卖服务，美团餐饮外卖的消费者逐年增加，因此美团餐饮外卖交易额逐年增加。同时，美团外卖在三线及以下城市渗透率不足20%（一线城市超过90%），其外卖规模仍有较大增长空间。此外，随着美团业务持续增长，其规模经济效益逐渐增强，变现率也随之提升

来源：美团招股书，美团年报，头豹研究院编辑整理
©2021 LeadLeo

美团餐饮外卖细分收入来源，2017-2020Q3

[单位：亿元]



佣金仍将是美团餐饮外卖的主要收入来源：

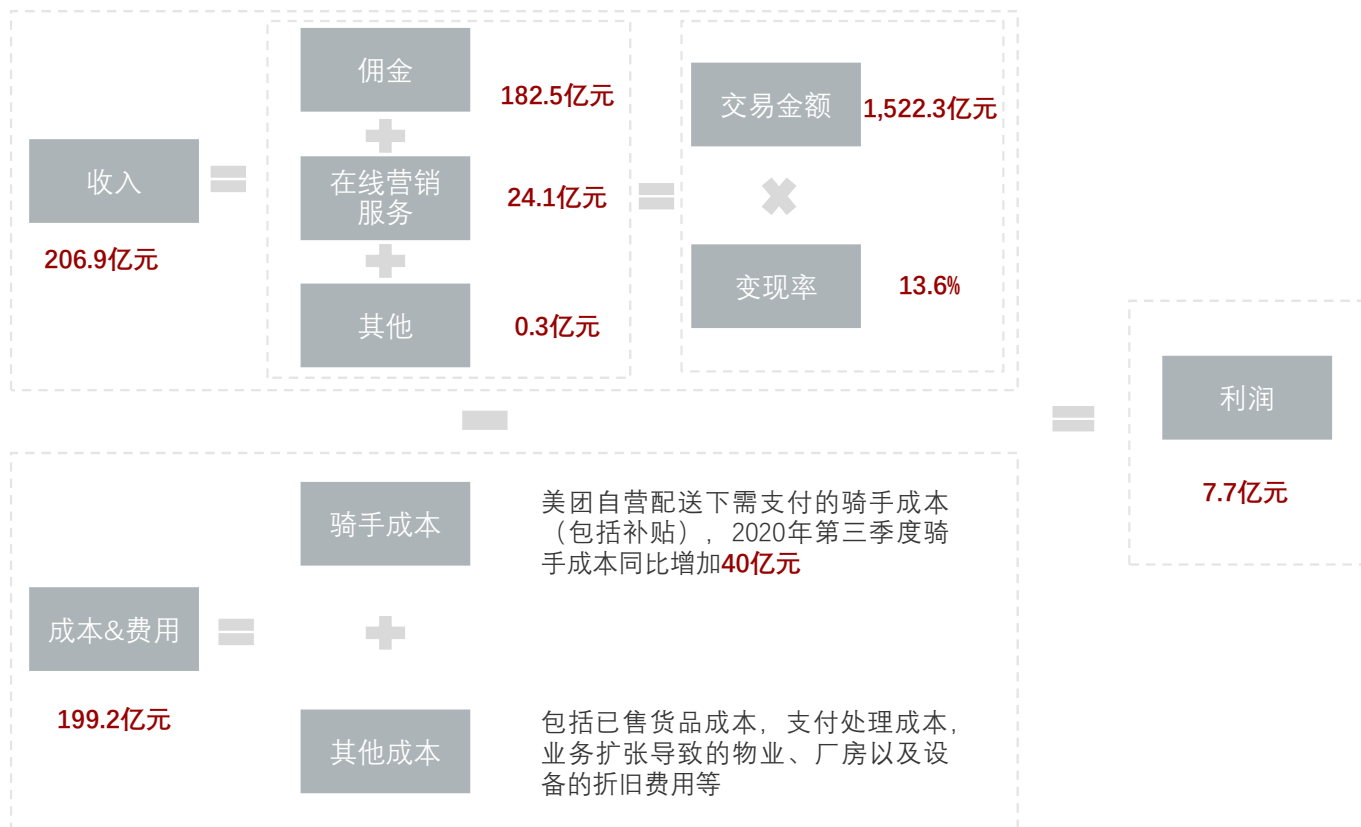
- ▶ **佣金：** 美团餐饮外卖的主要收入来源是佣金抽成，但其占外卖收入的比例逐年降低（由2016年的98.3%下降至2019年90.5%）
- ▶ **在线营销服务：** 该部分是美团餐饮部分的第二大主要盈利来源，其占外卖收入的比例逐年上升（由2016年的1.5%增长至2019年9.3%）。随着广告基础设施的逐步完善，在线营销服务变现率随之提升，未来其占美团餐饮外卖收入的比例将持续增加

美团盈利模式——餐饮外卖（2/5）

美团餐饮外卖交易金额持续增长以及变现率逐步改善，加之其在线营销服务变现率不断增强，未来，美团餐饮外卖盈利将稳步改善

美团餐饮外卖盈利模式拆分，以2020Q3为例

头豹洞察



美团餐饮外卖盈利稳步改善：

(1) 收入：美团餐饮外卖交易金额持续增长（2020Q3同比上年增长**36.0%**）以及变现率逐步改善。此外，美团餐饮外卖的在线营销服务变现率也持续增强（由2018年的**0.8%**上升至2020年的**1.5%**），未来将逐步成为美团餐饮外卖的重要收入来源

(2) 成本&费用：美团餐饮外卖的支出主要包括骑手成本和其他成本（已售货品成本等）。2020年美团骑手数量已超过400万，第三季度的骑手成本同比增加**40亿元**。美团为快速扩张市场，对骑手和消费者进行补贴（2019年每单补贴约**0.9元**），成本支出随之加大。随着外卖市场逐步发展成熟，美团对骑手和用户的补贴将下降，未来成本支出将进一步降低

来源：美团2020年三季度报，头豹研究院编辑整理

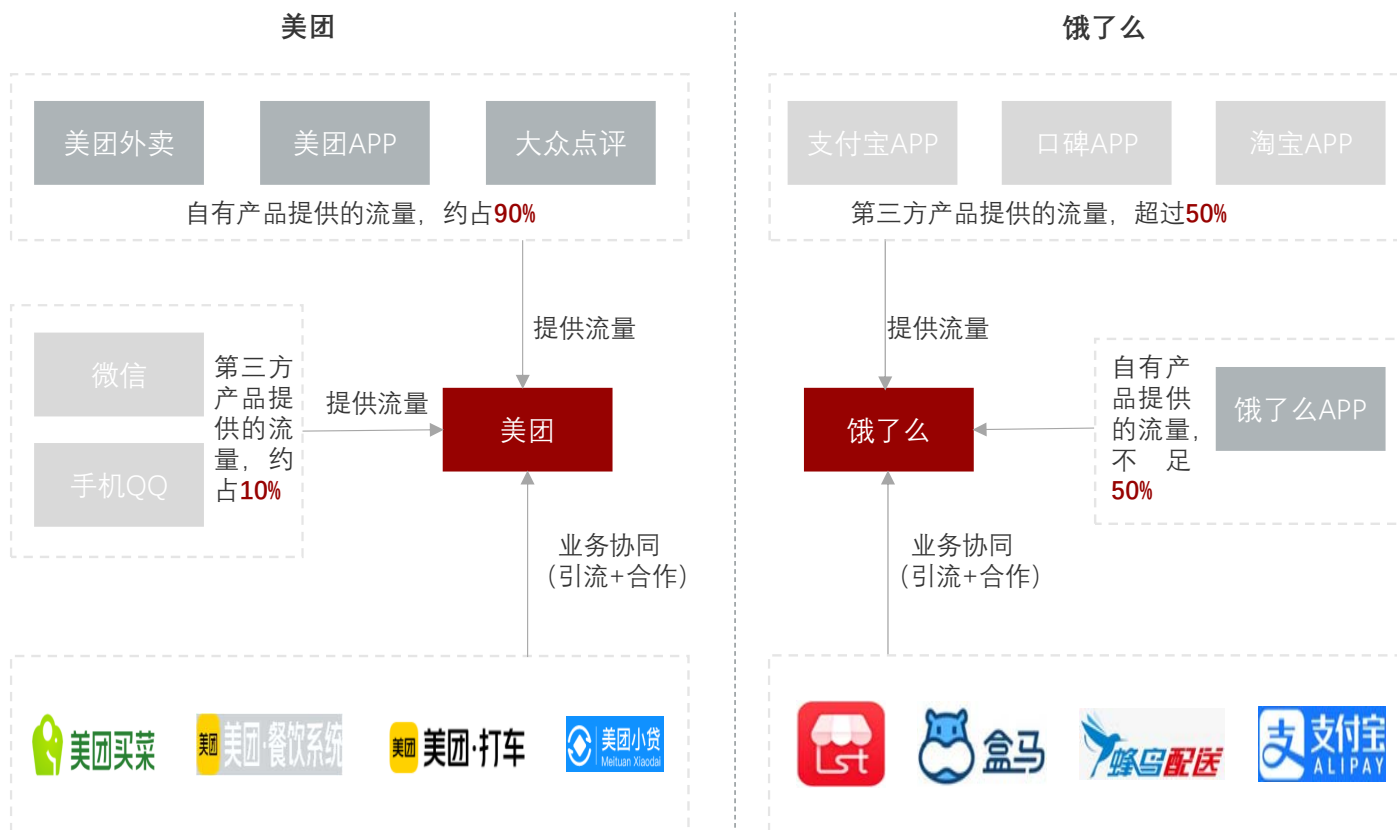
©2021 LeadLeo

美团盈利模式——餐饮外卖 (3/5)

较饿了么而言，美团具有更强的流量效应（美团日均订单量约是饿了么的2倍）与业务协同效应（美团布局餐饮全产业链，话语权强），因而未来其仍将在餐饮外卖行业中占据主导地位

美团外卖与饿了么流量来源与业务协同对比

头豹洞察



美团具有较强的流量效应与业务协同效应：

(1) **流量方面：**美团外卖的主要流量来源是“美团外卖+美团APP+大众点评+微信+手机QQ”，其中大众点评是美团外卖的主要流量来源，其活跃用户数可约达美团外卖的**2倍**。饿了么的主要流量来源是“饿了么APP+支付宝+淘宝”。但流量数据难以具体统计，因此通常以日均订单量衡量两个平台的流量，现阶段美团日均订单量约达**4,000万**，而饿了么则约**2,000万**。综合而言，美团较饿了么具有更大的流量效应

(2) **业务协同方面：**美团具有多种业务，包括美团外卖、美团买菜、美团打车、美团小贷等，可满足餐饮全产业链用户需求，较饿了么具有更强的业务协同效应，更强的生态优势可提高风险承受能力，有助于美团的持续稳定运行

来源：企业官网，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

美团盈利模式——餐饮外卖（4/5）

就活跃商户数、骑手数、平均每单配送费用、日配送量、覆盖范围等指标进行对比可知，美团餐饮外卖业务总体优于饿了么

美团与饿了么餐饮外卖配送对比，2020Q1-Q3

对比指标	美团	饿了么
合作商家品类	超市便利、生鲜果蔬、医药健康、零食酒水、鲜花蛋糕、母婴百货等	超市便利、生鲜果蔬、医药健康、零食酒水、鲜花绿植、百货等
活跃商户数（百万）	>6.3	>3.5
骑手数（万）	>400	≈300
平均每单配送时长（分钟）	≈30	≈30
平均每单配送费（元）	≈5	≈6
日配送量（万单）	≈4,000	≈2,000
骑手成本（亿元）	>200	-
营收（亿元）	447.2	>150
支付入口	美团支付、微信支付、Apple Pay、支付宝	支付宝、银行卡、Apple Pay
中国覆盖范围（市县区）	>2,800	>2,000

来源：美团2020年三季度报，美团2020年中报，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

头豹洞察

□ 美团餐饮外卖总体优于饿了么：

(1) 活跃商户数：美团活跃商户数超过**6.3百万家**，较饿了么的更多，活跃商户数更多的平台将可为消费者提供更多产品选择，满足消费者多元需求，进而有助于增加消费者的留存

(2) 骑手数：美团骑手数已约达**400万**，骑手数量的增加将有助于承接更多外卖业务，但数量的增加同时也带来成本支出的增加，预计美团2020年美团骑手的支出超过**400亿元**

(3) 平均每单配送费用：美团的订单量密度更高，一定程度上提高骑手的配送效率，因而其每单配送成本较饿了么的更低

(4) 日配送量：美团骑手数量较饿了么更多，可完成更多的订单。更多的订单，也将吸引骑手的加入，进而带动美团餐饮外卖的进一步良好发展

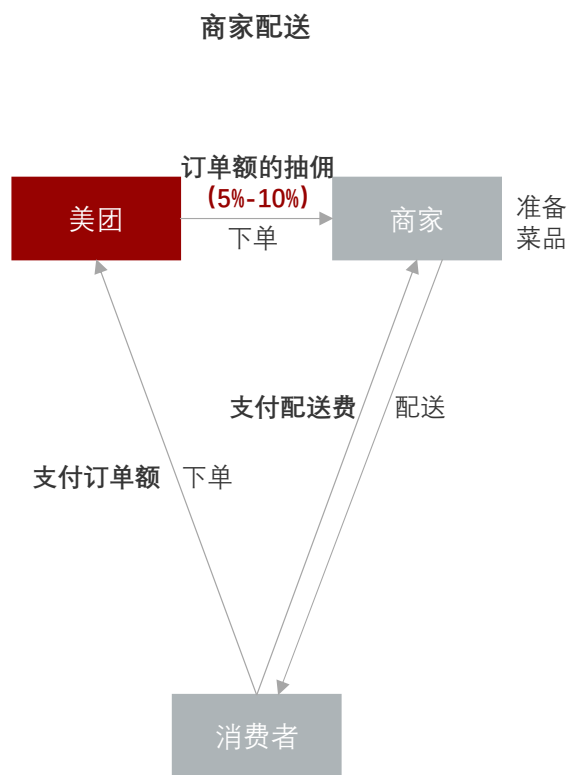
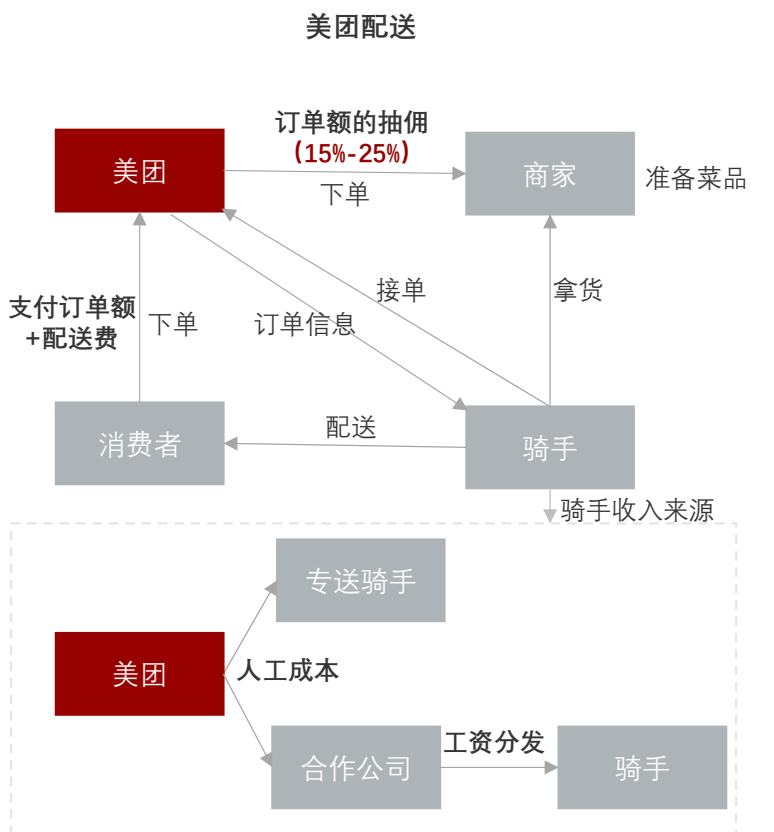
(5) 覆盖范围：美团业务基本覆盖全中国，可触达较饿了么更多的消费者，有助于提升其销量

美团盈利模式——餐饮外卖（5/5）

美团餐饮外卖主要提供平台配送和商家自行配送两种配送模式，前者占主要地位，其订单量约为60%-70%。受新冠疫情冲击，加之美团推出“返佣计划”，预计美团餐饮外卖2020年的佣金变现率有所下降

美团餐饮外卖主要配送模式分析，2020年

头豹洞察



□ 2020年美团餐饮外卖业务佣金变现率将有所下降：
 美团餐饮外卖主要分为两种配送模式：**平台配送**和**商家自行配送**。当前美团平台配送的订单量约为**60%-70%**，此模式下，美团的佣金率约为**15%-25%**，而商家自行配送模式下，美团的佣金率约为**5%-10%**。2019年美团餐饮外卖佣金变现率约**13%**，受2020年初新冠疫情冲击，加之美团为扶持中小商户，推出“返佣计划”（对全中国范围内优质餐饮外卖商户、尤其经营情况受疫情影响较大的商户，按不低于**3%-5%**的比例返还外卖佣金），**预计2020年该业务的佣金变现率有所下降**

来源：安信证券，头豹研究院编辑整理

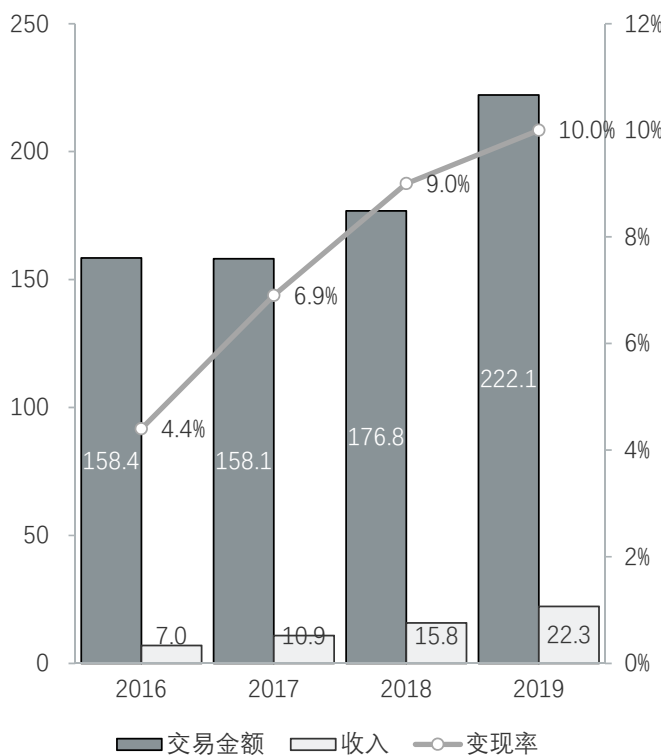
©2021 LeadLeo

美团盈利模式——到店、酒店及旅游（1/3）

在美团持续提升业务运营能力、加强内容创造能力、扩大产品及服务范围并优化基于位置的算法的背景下，美团到店、酒店及旅游的交易金额、收入与变现率保持上升态势，预计2025年营收超过500亿元

美团到店、酒店及旅游交易金额、收入及变现率，2016-2019年

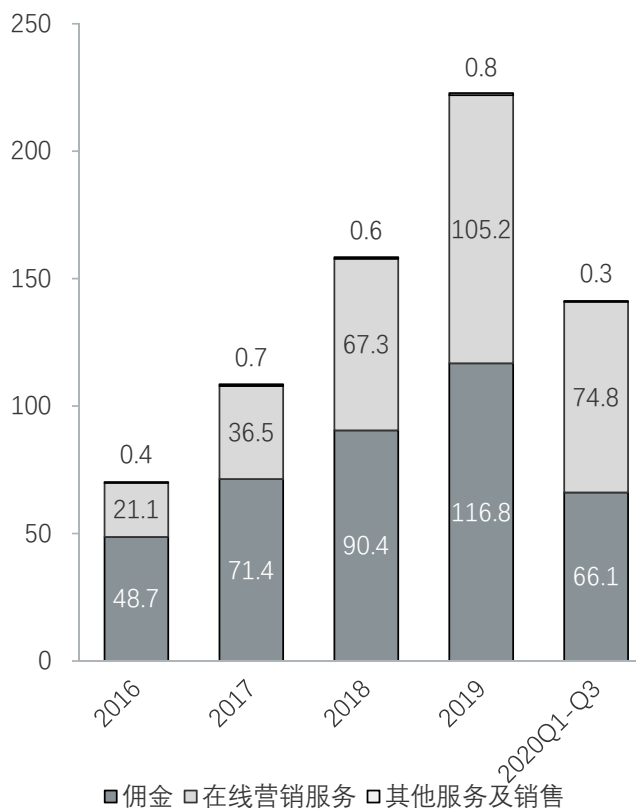
[单位：十亿元]



美团到店、酒店及旅游交易金额、收入与变现率总体呈上升趋势：近五年，美团到店、酒店及旅游的交易金额、收入与变现率总体保持增长态势，2019年该部分的收入已达**223亿元**，变现率约**10%**。在美团持续提升业务运营能力、加强内容创造能力、扩大产品及服务范围并优化基于位置的算法的背景下，美团到店、酒店及旅游的收入将持续增加，预计2025年超过**500亿元**

美团到店、酒店及旅游细分收入来源，2017-2020Q3

[单位：亿元]



在线营销服务逐步成为美团到店、酒店及旅游的最大收入来源：

(1) 佣金：该部分收入仍是美团到店、酒店及旅游的主要收入来源，2019年其占比约**52%**，但2020年1-9月其占比有所下降，约**46.8%**

(2) 在线营销服务：该部分业务发展迅速，逐步超过佣金成为美团到店、酒店及旅游业务的最大营收来源。2020年1-9月，在线营销服务已约占**53%**，主要原因在于美团持续为商家提供性价比高、多元化的营销产品及工具，提升商家的广告投放比例。加之美团2019年举行大量推广活动及运营活动（如大牌美食狂欢节等）持续提升其运营能力，吸引广告主

来源：美团招股书，美团年报，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



400-072-5588

www.leadleo.com

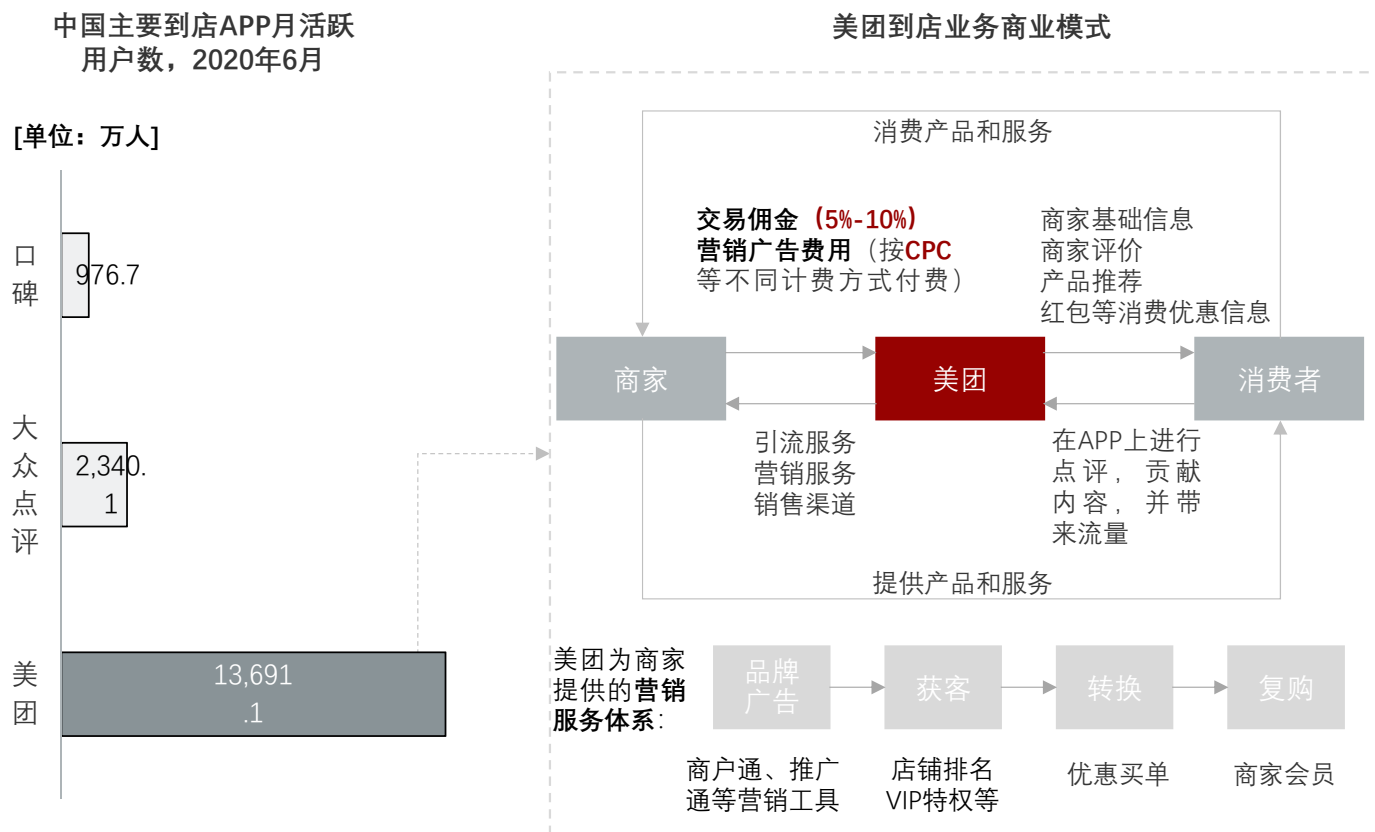
22

美团盈利模式——到店、酒店及旅游（2/3）

美团到店业务的主要收入是交易佣金与线上营销服务，其中，在线上营销服务方面，随着人工智能与大数据提升营销服务有效性，商家投放广告的意愿度提高，预计2030年美团到店广告收入超过700亿元

美团到店月活跃用户数及其商业模式分析，2020年

头豹洞察



美团到店业务收入将持续增加：

(1) 本地生活服务市场规模扩大：受新技术的持续进步（如云计算、大数据）、消费场景拓宽（“宅”、“懒”经济推动）等因素驱动，与美团相关的本地生活服务（主要为餐饮、美业、医美、休闲娱乐、洗浴、按摩、婚庆、亲子、健身）行业市场规模将持续扩大，预计2030年超过15万亿元，美团到店业务的营收将受此积极影响而随之增加

(2) 商家投放广告比例提升：随着人工智能与大数据提升线上营销服务的有效性，商家在美团平台投放广告的意愿度提高，预计2030年美团到店广告收入超过700亿元

来源：易观，国盛证券，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

美团盈利模式——到店、酒店及旅游（3/3）

美团在线酒店业务主要覆盖三线及以下城市，具有较大增长空间，加之其平台具有流量大、成本低等优势，2020年其市场份额（按间夜量）已超过50%，未来将持续提升

美团与携程在线酒店业务对比，2020年

业务模式	美团	携程
主要用户	小镇青年、学生、年轻白领	中高端商旅用户
覆盖城市	三线及以下城市为主	一二线为主
业务侧重	全品类	酒店住宿
产品体系	住宿：国内外酒店、民宿 交通：国内外机票、火车票、租车等 旅游：自由行、跟团游、定制游等	住宿：国内外酒店、民宿 交通：国内外机票、火车票等 旅游：景区门票、景区套票等
客单价（元）	≈200	≈400
境内市场份额（按间夜量）	≈51%	≈26%
流量来源	美团、大众点评等	携程、百度等
佣金率	多为5%-15%	多为5%-15%
酒店收入占比	<10%	>30%

来源：头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

头豹洞察

□ 美团在线酒店的市场份额将持续提升：

(1) 覆盖城市：较携程而言，美团在线酒店业务主要覆盖三线及以下城市，而中国在线酒店行业未来增长主要来自于低线城市，主要原因在于中国一、二线城市在线酒店的渗透率（2020年分别约为40%、30%）已接近英国、美国发达国家水平，增长空间有限，而三线及以下城市在线酒店渗透率仅约20%

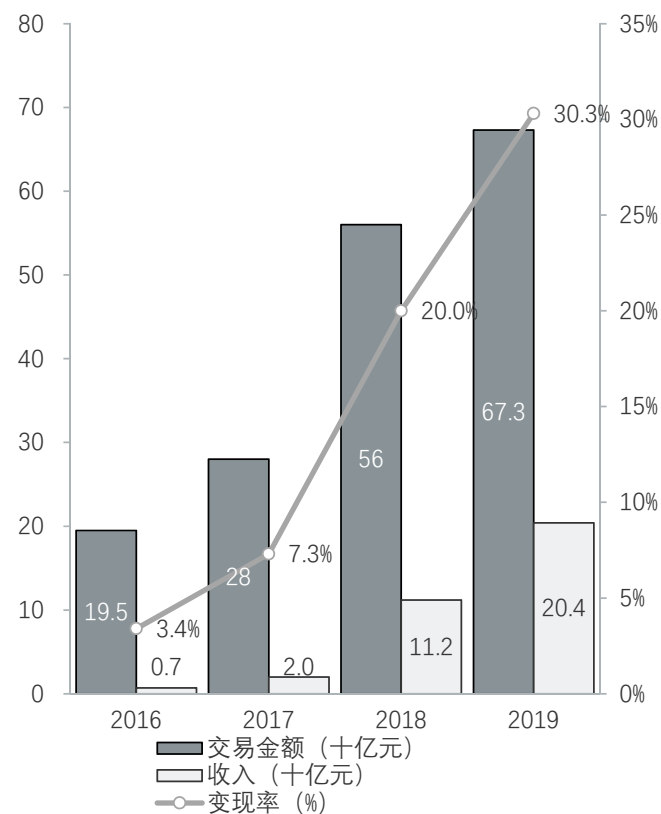
(2) 客单价：较携程而言，美团具有流量大、成本低的优势，并拥有丰富的低线城市酒店资源，因而其客单价较低。随着美团“酒店+X”的项目持续落地与发展，美团与高星级酒店合作加深，未来其在线酒店的客单价将进一步提升

(3) 境内市场份额：按间夜量计，2020年美团在线酒店的市场份额已约达51%，位居中国第一

美团盈利模式——新业务及其他（1/4）

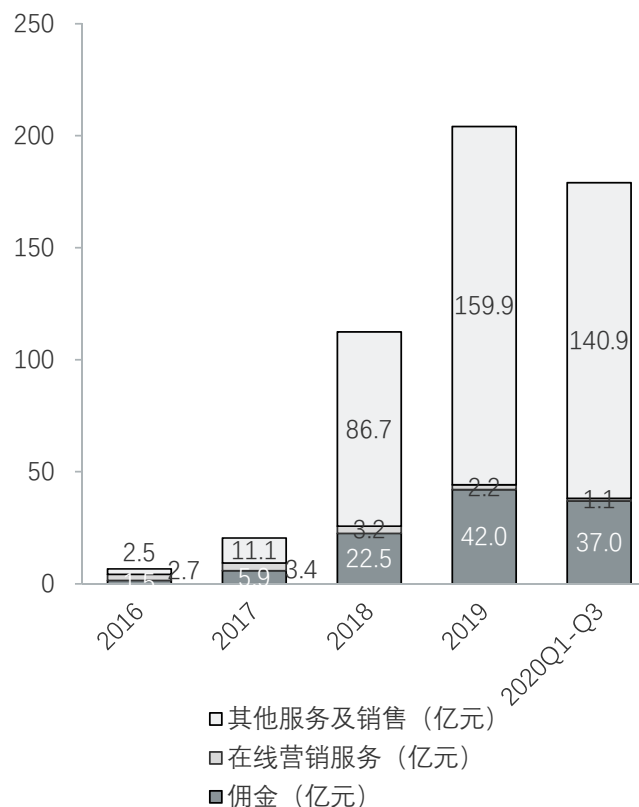
美团持续扩大B2B餐饮供应链服务、美团买菜、美团优选、美团闪购等业务，满足用户不断增加的需求，营收逐年增加，随着新业务发展逐步成熟，该部分业务的盈利能力将进一步增强

美团新业务及其他交易金额、收入及变现率，2016-2019年



- 美团新业务及其他交易金额、收入与变现率总体呈上升趋势：近五年，美团新业务及其他保持增长态势，2020Q3该部分的收入为82亿元，主要由于美团扩大B2B餐饮供应链服务、美团买菜、美团优选、美团闪购等业务，满足用户不断增加的需求
- 美团新业务及其他仍亏损：2020Q3美团新业务及其他的经营利润率为-24.7%，主要由于美团持续加大对新业务的投资，尤其是食物零售等具有长期增长潜力并嵌入“Food+Platform”战略的领域。随着新业务的发展逐步成熟，该部分业务的盈利能力将进一步增强

美团新业务及其他细分收入来源，2017-2020Q3



- 其他服务及销售已成为美团新业务的主要收入来源：美团在新冠疫情的推动下，推动了多项新业务的发展，包括美团闪购（旗下“菜大全”是生鲜食品为主的新兴品牌，帮助传统菜市场实现线上化销售及数字化运营）、美团买菜（现扩大其在北京、深圳等主要城市的覆盖范围，并扩张至广州等城市）、美团优选（为不同社区的家庭用户精选高性价比的生鲜食品及日用品）等，这些新业务不断满足用户的多元化需求，营收逐步增加

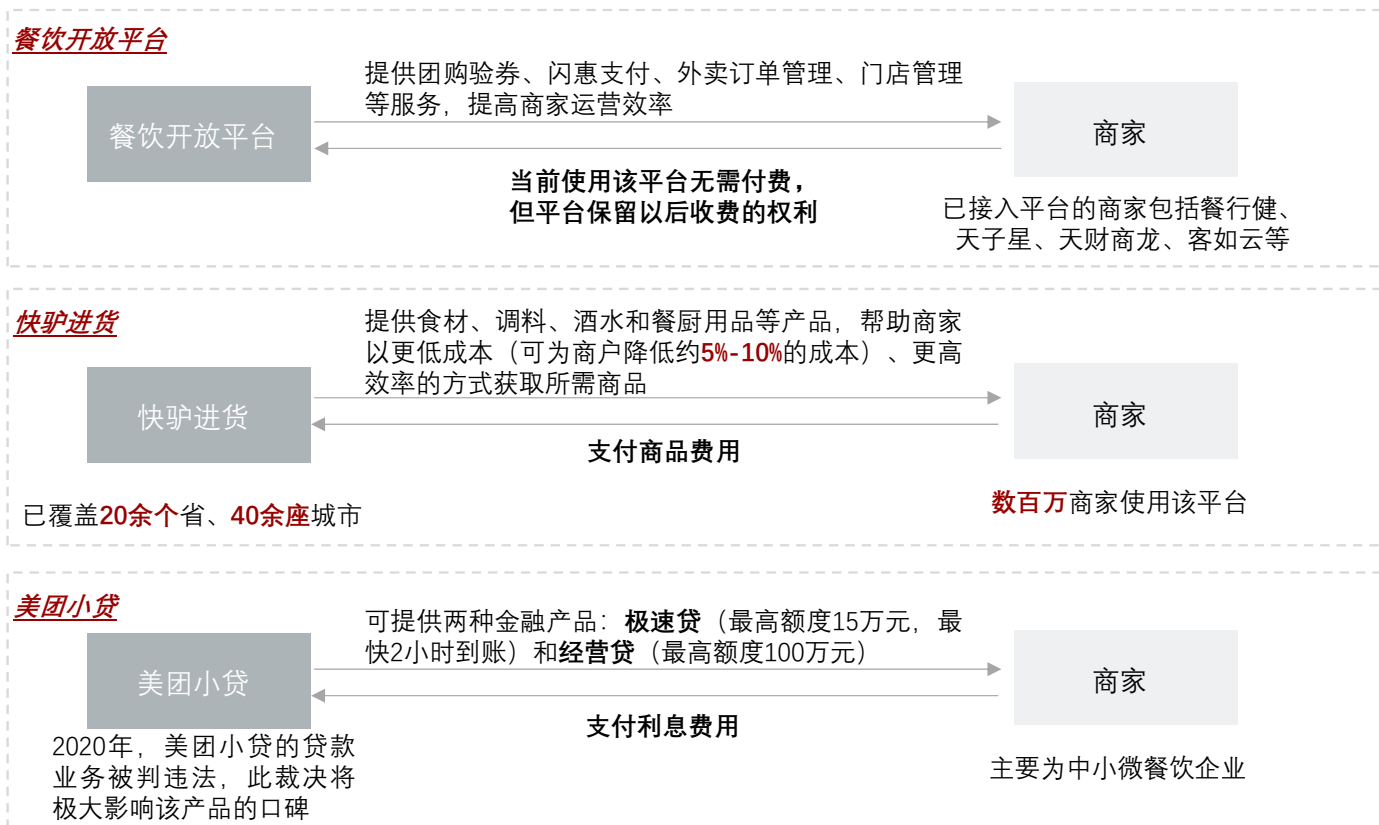
来源：美团招股书，美团年报，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

美团盈利模式——新业务及其他 (2/4)

美团通过B端赋能，持续加大对上游服务的支持力度，此举将有利于加强美团与上游商家的连接，同时为后期佣金的提升奠定基础，但其在B端的新业务发展仍将面临较多的挑战

美团新业务——B端布局概况



头豹洞察

□ **美团持续向产业链上游渗透：**美团加大对上游服务的支持力度，其为商家提供的解决方案包括接入餐饮系统、营销、配送、供应链、金融服务等，逐步打通与商家有关的环节（包括原材料采购、生产、门店管理、物流配送、融资等）。此举将有利于加强美团与上游商家的连接，同时美团通过B端赋能商家，帮助其提升运营效率，降低成本，也可为后期佣金的提升奠定基础

□ **美团B端新业务的发展尚需时间：**

(1) **餐饮开放平台：**美团通过帮助商家完成数字化改造（当前餐饮商家数字化率不足10%），加深自身在供给侧的壁垒，同时获取线下数据，为其它业务的分析与发展提供基础，但当前仍处于未盈利阶段

(2) **快驴进货：**餐饮供应链具有规模效应，但其前期投入相对较高（需建设仓库、物流等设施），当前美团仍在持续完善该产品的商业模式，其将逐步增加投入，以降低亏损程度

(3) **美团小贷：**金融支付市场的市场规模大（2020年移动支付用户规模已超过8亿），美团加大对金融支付业务的布局，但支付宝、微信等主要金融支付平台已占据行业先机，加之生活服务类场景的消费金额小、贷款必要性低，美团经营金融支付业务的困难度较高。综合而言，美团小贷的发展之路仍困难重重

来源：美团企业官网，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

 **头豹** 400-072-5588
LeadLeo

www.leadleo.com

26

美团盈利模式——新业务及其他 (3/4)

美团在C端的新业务布局主要包括美团闪购、生鲜零售、共享单车、网约车、共享充电宝等服务，这些新业务可为美团带来新的流量，未来将成为美团新的盈利增长点

美团新业务——C端主要业务布局概况

业务	简介	特点	市场机遇	挑战	头豹洞察
美团闪购	满足消费者生鲜食品、鲜花绿植、商超日用等品类的及时性配送需求	与美团外卖共享同一条配送网络，并针对性升级配置，平均配送时长约30分钟	市场规模大 ：2020年中国线下零售市场规模超过 10万亿元 ，但线上化率不足 10% 吸引用户 ：配送时长约 30分钟 ，而线上电商配送时长 1-7天 ，无法满足用户即时性需求	配送成本高 品类供给不足	预计2020年美团闪购的GTV占外卖的比例约为 5%-10% ，随着其规模的扩大，该比例将进一步提高，未来可保持在 10% 以上
生鲜零售	主要为消费者提供生鲜食品等	美团在生鲜零售方面的布局，采取 美团买菜（自营）、菜大全（定菜市场定点合作）、闪购（直接连接超市和中小菜市场商户） 三种模式同时进行	市场规模大 ：2020年中国生鲜电商交易市场规模超过 3,000亿元 ，预计2025年超过 6,000亿元	竞争较为激烈，已有每日优鲜、叮咚买菜、京东买菜等玩家	该方面的佣金率不足 10% ，低于餐饮外卖，因此，可认为美团仍在培育该市场，预计这将是其未来的重点发力方向
共享单车	可为消费者解决公共交通工具“最后一公里”的难题	前期投入大、回收周期长、利润率较低，但其可作为 线下流量入口 ，为美团带来更多用户	市场培育完成 ：经过约6年的培育，共享单车已覆盖中国主要城市，用户习惯已形成，行业将通过 提价或增加广告 等渠道进行变现。当前美团单车在部分城市的起步价已由 1元 上涨至 1.5元	车辆置换和电单车业务将增加美团的支出	随着市场培育的逐步完成，美团将可通过共享单车实现更多的盈利，同时为美团带来更多的流量
网约车	通过接入首约汽车、曹操出行等主流出行服务商，为消费者提供打车服务	美团在上海、南京提供美团快车服务，在其他城市与取得合规资质的出行服务商合作，以“ 聚合模式 ”开展试点	市场潜在空间大 ：2020年中国网约车市场超过 2,000万单/天 ，而线下出租车市场交易规模在 4,000-5,000万单/天 之间，网约车市场仍有较大提升空间	滴滴约占 90% 的网约车市场份额，美团仅靠“聚合模式”难以改变现有格局	出行是本地生活服务场景闭环的重要环节，因而预计美团或将在未来5年内重启打车服务
共享充电宝	为消费者提供充电宝服务	2020年3月美团成立共享充电宝事业部，并开启“百城大战”地推攻略，以期通过人海战术快速实现美团共享充电宝的线下覆盖率	市场潜在空间广阔 ：2020年共享充电宝用户规模约达 2.5亿 ，交易规模约达 80亿元 ，未来仍将持续上升，同时行业平均毛利可约达 25% ，盈利能力较强	街电、小电、怪兽、来电四家企业的共享充电宝市场份额合计超过 80% ，美团面临较大的挑战	在其他竞争者已占据行业市场较大份额的背景下，美团共享充电宝业务的盈利不确定性较大

来源：头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

美团盈利模式——新业务及其他（4/4）

就业务布局、供应链资源、配送、流量获取等方面而言，美团、阿里、京东是同城零售领域的主要竞争者，若美团在同城零售领域取得更大的市场份额，此领域有望成为美团进入实物电商的契机

美团与阿里、京东同城新零售业务对比

头豹洞察

业务	布局	供应链资源	配送	客群	流量
美团	O2O平台：美团闪购、美团外卖 自营平台：美团买菜	在散店方面具有明显优势	效率较高 成本较低	具有社区客群特征	线上：具有线上流量 线下：到店业务引领
阿里	O2O平台：饿了么 自营平台：天猫超市、盒马鲜生	在商超方面具有明显优势	效率中等 成本中等	无明显客群	线上：具有线上流量 线下：商超等引领
京东	O2O平台：京东到家 自营平台：7Fresh、1号店	在商超方面具有一定积累	效率较高 成本较高	无明显客群	线上：具有线上流量 线下：暂无

□ **主要电商平台加大对同城零售的布局**：自2016年以来，各企业逐步对传统零售进行数字化改造和完善线下配送系统，2020年新冠疫情加速消费渠道向线上转移，消费者在线上的消费习惯持续加深，生鲜到家相关的APP用户数快速攀升，2020年春节前后盒马、叮咚买菜的日活跃用户数分别同比上升**123.4%**、**327.0%**。因此，阿里（淘宝上线“小时达”服务频道）、美团（上线菜大全、美团优选等产品，加大推广美团买菜及社区电商）、京东（京东超市与京东到家、达达快送平台达成深度合作）等主要电商平台加大对同城零售的布局

□ **预计美团的前置仓在一线城市的密度提升，并向二三线城市拓展**：作为生活服务和零售业交汇点的同城零售，可满足消费者对强时效、高频消费产品的需求，吸引众多消费者。因此，为快速抢占市场，美团将加大对一线城市的前置仓布局，并逐步向二三线城市开拓

来源：安信证券，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



03

财务表现

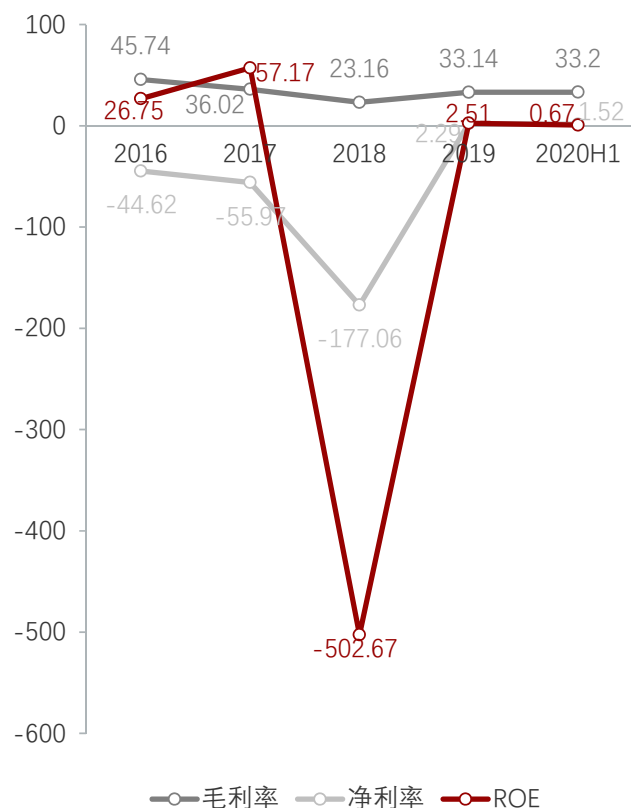
- 盈利能力&成长能力
- 偿债能力&费用率

美团财务分析——盈利能力&成长能力

近三年，美团盈利与成长能力均有所改善，主要原因在于其餐饮外卖净利率逐步提升，且新业务及其他的营收逐渐增加，未来，新业务及其他将是美团未来业务增长的关键点之一

美团盈利能力分析，2016-2020H1

[单位：百分比]



美团盈利能力逐步改善：

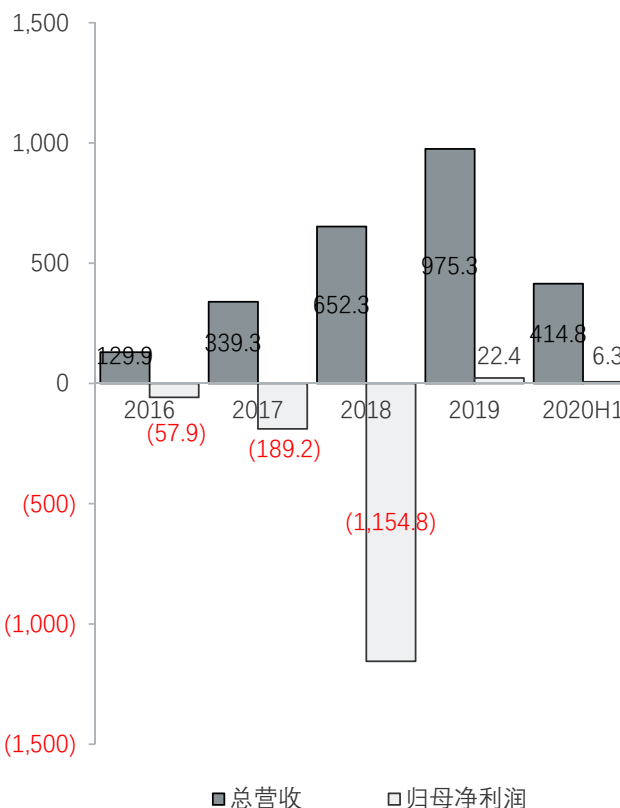
(1) 毛利率：近五年美团总体毛利率保持良好水平，其中，美团餐饮外卖毛利率由2016年的-7.7%上升至2019年的18.7%，同时高毛利的到店、酒店与旅游业务保持较高的毛利水平（2016-2019年保持80%以上）

(2) 净利率：美团总体净利率仍处于较低水平，主要原因在于美团仍处于快速扩张阶段，持续加大投资拓展市场，加之2020年初新冠疫情的冲击，餐饮外卖与到店、酒旅业务损失较大

(2) 净资产收益率 (ROE)：2018年，美团ROE为负值，主要原因在于为满足消费者日益增长的多元生活服务的需求，同时提高商家运营效率，美团在新业务方面加大投资（包括为扩大供应链解决方案业务增加已售货品成本、网约车司机成本增加等）。随着对新业务前期布局逐步完成，美团ROE将有所提升

美团成长能力分析，2016-2020H1

[单位：亿元]



美团成长能力尚待增强：

(1) 总营收：美团总营收逐年增加，2019年达到**975.3亿元**，主要原因在于随着美团业务的良好发展，其规模经济效益逐步提升，加之新业务（共享单车、网约车等）的协同效应增强，总体收入随之增加

(2) 归母净利润：2016-2018年，美团亏损额度逐年增加，主要原因在于，美团的骑手逐年增加（2017年美团骑手数量约**220万**，2019年已约达**400万**），人力成本极大提升，导致美团亏损。2019年美团实现盈利，主要原因在于餐饮外卖毛利率逐年改善和新业务及其他的营收持续增加。未来，**新业务及其他将是美团未来业务增长的关键点之一**

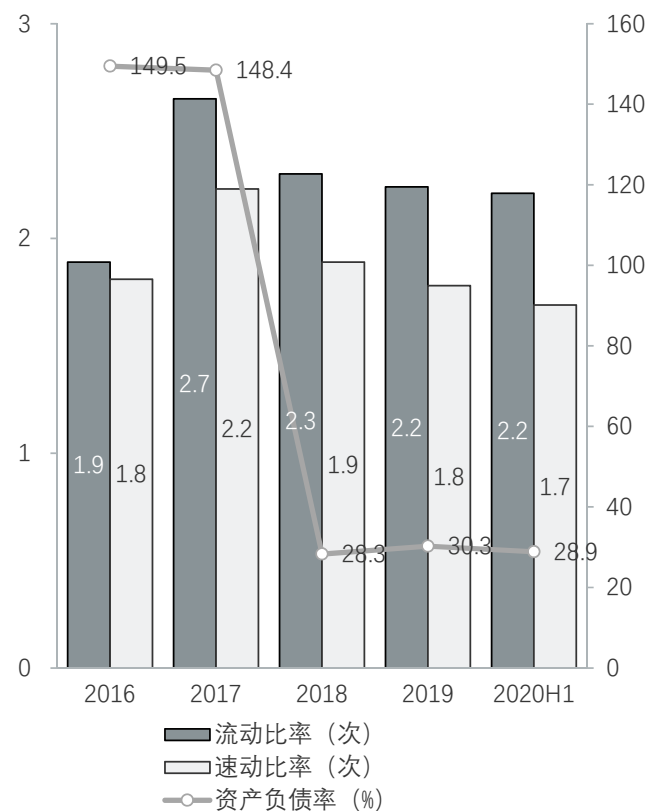
来源：Choice数据，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

美团财务分析——偿债能力&费用率

近五年，美团的偿债能力总体保持良好的水平，同时其销售费用率、研发费用率、管理费用率处于下降趋势。随着美团业务经营效率提高，未来盈利能力将进一步增强

美团偿债能力分析，2016-2020H1



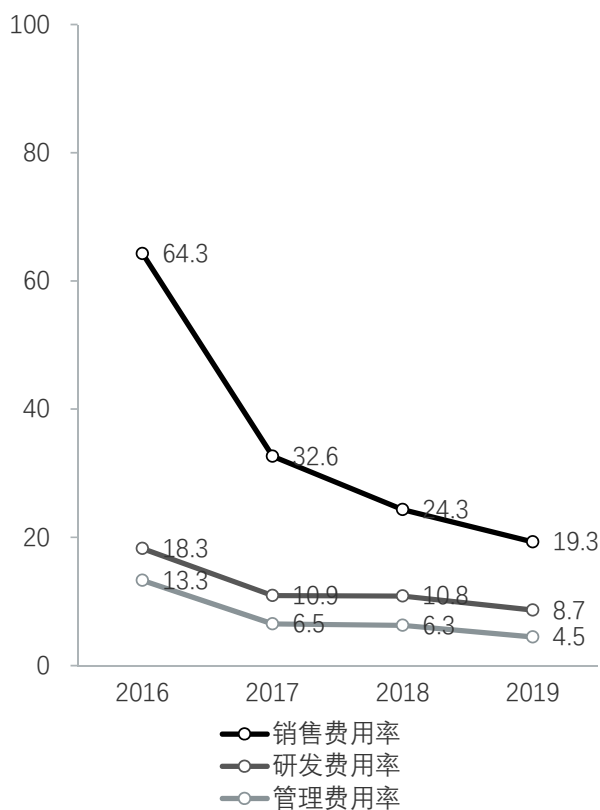
美团偿债能力良好：

(1) 流动比率与速动比率：近五年，美团的流动比率基本处于2以上，速动比率保持在1以上，美团偿债能力总体处于良好水平

(2) 资产负债率：近五年美团资产负债率总体处于下降水平，其中，2018年美团资产负债率由2017年的**148.4%**大幅下降至**28.3%**，主要原因在于其总资产大幅增加，而总负债大幅降低

美团费用率分析，2016-2020H1

[单位：百分比]



美团各项费用率总体呈下行趋势：近五年，美团销售费用率、研发费用率、管理费用率处于下降趋势，主要原因在于尽管这三项开支逐年增加，但其增长速度远低于总销售收入的增长速度

来源：Choice数据，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



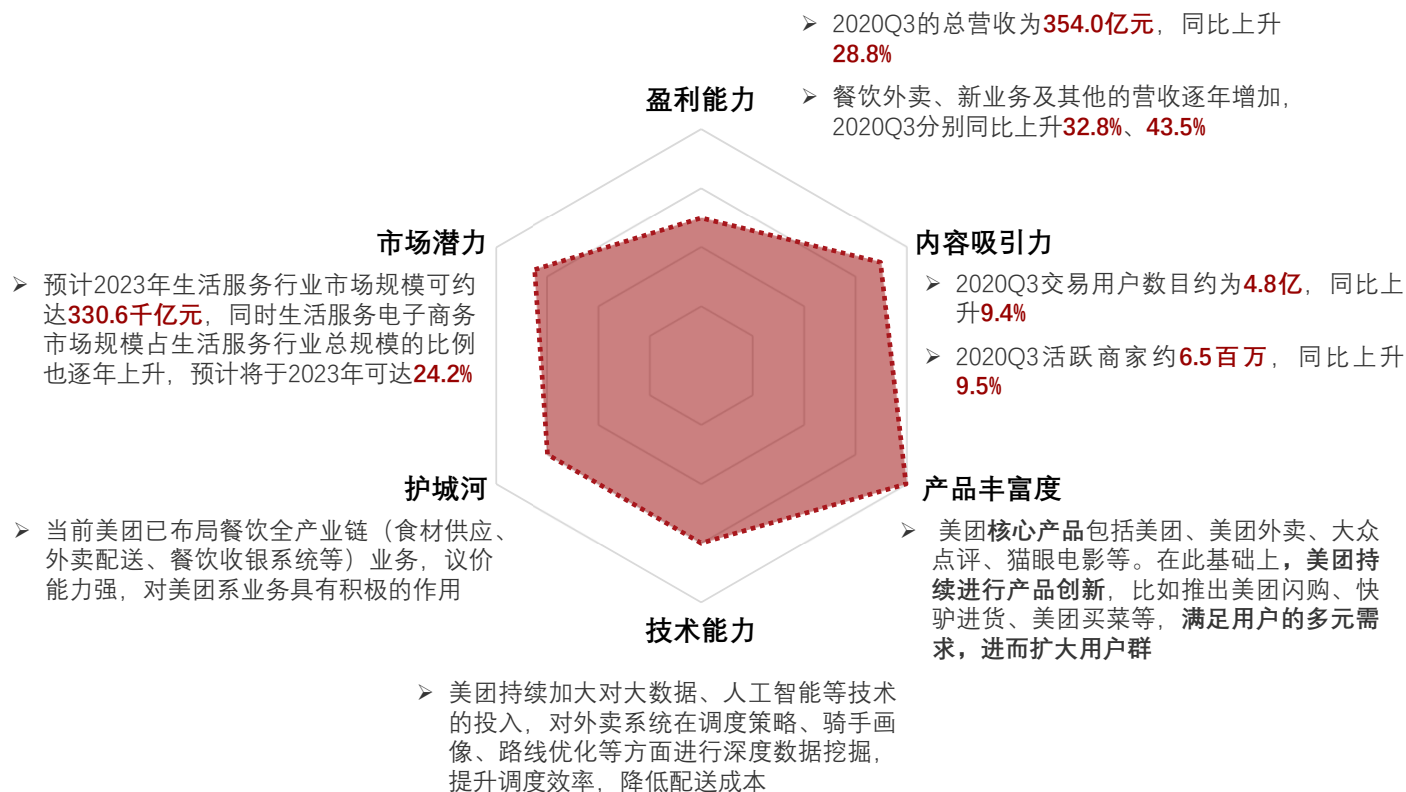
05

综合评价

美团综合评价

就盈利能力、内容吸引力、产品丰富度、技术能力、护城河、市场潜力而言，头豹认为美团的综合表现较为优异，具有长期投资的价值

美团综合评价



头豹洞察

□ 美团具有长期投资的价值：

(1) **盈利能力**：美团总营收逐年提升，且其2020Q3餐饮外卖、新业务及其他的营收增长幅度较高，分别为**32.8%**、**43.5%**，新业务及其他将是美团未来的重要盈利增长点

(2) **内容吸引力**：随着美团提供的服务质量提升，其用户交易数目与活跃商家均上升，将利好美团的盈利（如吸引更多广告主在美团投放广告，其营收随之提升）

(3) **产品丰富度**：美团在已有产品的基础上持续进行创新，其产品丰富度不断提升，有助于吸引更多元的用户群

(4) **技术能力**：人工智能、算法是支撑美团各产品正常运营的重要技术，美团持续加大对技术的投入，对外卖系统等进行深度数据挖掘，提升运营效率

(5) **护城河**：美团已布局餐饮全产业链（食材供应、外卖配送、餐饮收银系统等）业务，议价能力强，对美团系业务具有积极的作用，已具备较强的护城河

(6) **市场潜力**：生活服务行业市场规模大，且其电商交易比例逐年上升，在此背景下，美团将迎来良好的发展机遇

来源：美团招股书，美团2020年三季度报，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



06

投资风险

美团投资风险

美团存在新业务发展不及预期、业务运营不及预期、需求不及预期、行业竞争加剧、宏观风险等多项风险，其中新业务发展不及预期风险的概率及影响程度相对较高

美团投资风险

风险分类	具体风险与来源	风险发生概率	风险影响程度	风险规避方法
新业务进展不及预期	<ul style="list-style-type: none">新业务盈利不及预期的风险。美团持续拓展B端和C端的新业务，若新业务的发展不及预期，可能对美团原有的竞争优势造成损害，影响盈利	高	高	<ul style="list-style-type: none">持续巩固护城河，提高市场占有率加强培育消费者的习惯，增强粘性
业务运营风险	<ul style="list-style-type: none">业务运营不佳导致的风险。美团众多业务面向消费者，食品安全、旅行安全等方面的负面问题将极大影响美团的口碑，进而影响其相关业务的市场占有率	中	高	<ul style="list-style-type: none">加强内部管理，对企业的管理架构、制度、机制进行完善补充提升人才储备，加强员工培训
需求不及预期	<ul style="list-style-type: none">外卖、到店的需求不及预期的风险。消费者的习惯培育不及预期，或其他不可抗力因素导致消费者降低对外卖、到店的需求，影响美团的盈利	中	中	<ul style="list-style-type: none">加强培育消费者的习惯，增强粘性在一定程度上加大营销支出，增强自身品牌形象
行业竞争风险	<ul style="list-style-type: none">行业竞争加剧导致的风险。中国互联网红利趋近尾声，各细分行业竞争趋于白热化，若其他互联网巨头进入美团相关业务的领域，可能对美团的业绩造成冲击	中	中	<ul style="list-style-type: none">加强与产业链商家的合作关系持续提升产品和服务质量
宏观风险	<ul style="list-style-type: none">新冠疫情持续发展的风险。疫情在中国地区已得到明显控制，但海外疫情仍持续蔓延，疫情对众多领域均造成一定冲击	低	低	<ul style="list-style-type: none">加强企业员工的健康管理提前制定应对不同突发情况的计划

来源：头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



07

方法论与 法律声明

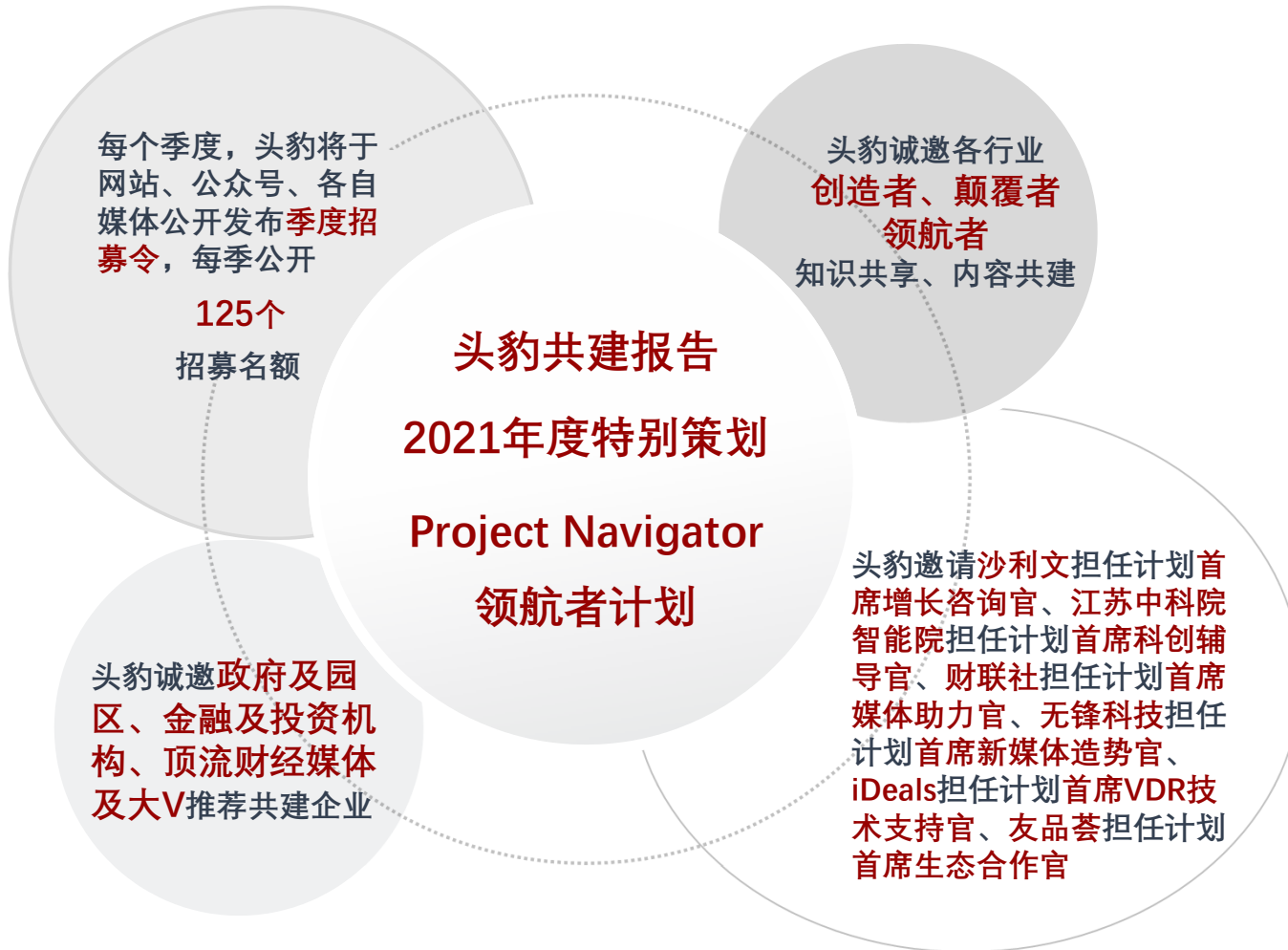
方法论

- ◆ 头豹研究院布局中国市场，深入研究10大行业，54个垂直行业的市场变化，已经积累了近50万行业研究样本，完成近10,000多个独立的研究咨询项目。
- ◆ 研究院依托中国活跃的经济环境，从美团、外卖、到店、酒店、旅游等领域着手，研究内容覆盖整个行业的发展周期，伴随着行业中企业的创立、发展，扩张，到企业走向上市及上市后的成熟期，研究院的各行业研究员探索和评估行业中多变的产业模式，企业的商业模式和运营模式，以专业的视野解读行业的沿革。
- ◆ 研究院融合传统与新型的研究方法，采用自主研发的算法，结合行业交叉的大数据，以多元化的调研方法，挖掘定量数据背后的逻辑，分析定性内容背后的观点，客观和真实地阐述行业的现状，前瞻性地预测行业未来的发展趋势，在研究院的每一份研究报告中，完整地呈现行业的过去，现在和未来。
- ◆ 研究院密切关注行业发展最新动向，报告内容及数据会随着行业发展、技术革新、竞争格局变化、政策法规颁布、市场调研深入，保持不断更新与优化。
- ◆ 研究院秉承匠心研究，砥砺前行的宗旨，从战略的角度分析行业，从执行的层面阅读行业，为每一个行业的报告阅读者提供值得品鉴的研究报告。

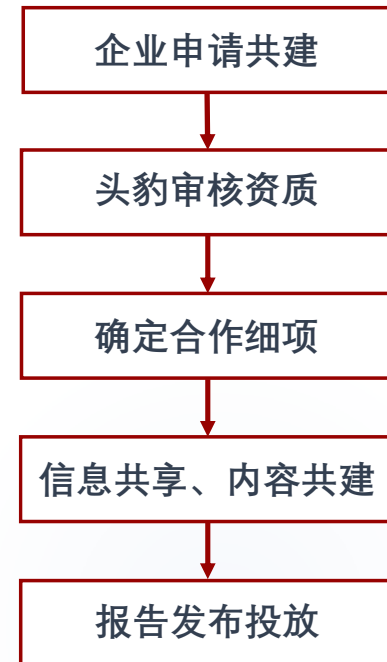
法律声明

- ◆ 本报告著作权归头豹所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复刻、发表或引用。若征得头豹同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“头豹研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节或修改。
- ◆ 本报告分析师具有专业研究能力，保证报告数据均来自合法合规渠道，观点产出及数据分析基于分析师对行业的客观理解，本报告不受任何第三方授意或影响。
- ◆ 本报告所涉及的观点或信息仅供参考，不构成任何投资建议。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。在法律许可的情况下，头豹可能会为报告中提及的企业提供或争取提供投融资或咨询等相关服务。本报告所指的公司或投资标的的价值、价格及投资收入可升可跌。
- ◆ 本报告的部分信息来源于公开资料，头豹对该等信息的准确性、完整性或可靠性不做任何保证。本文所载的资料、意见及推测仅反映头豹于发布本报告当日的判断，过往报告中的描述不应作为日后的表现依据。在不同时期，头豹可发出与本文所载资料、意见及推测不一致的报告和文章。头豹不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，头豹对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，读者应当自行关注相应的更新或修改。任何机构或个人应对其利用本报告的数据、分析、研究、部分或者全部内容所进行的一切活动负责并承担该等活动所导致的任何损失或伤害。

头豹 Project Navigator 领航者计划介绍




共建报告流程



备注：活动解释权均归头豹所有，活动细则将根据实际情况作出调整。

©2021 LeadLeo

 **头豹** 400-072-5588
LeadLeo

www.leadleo.com

头豹 Project Navigator 领航者计划与商业服务

- 头豹以**研报服务**为切入点，根据企业不同发展阶段的资本价值需求，以**传播服务**、**FA服务**、**资源对接**、**IPO服务**、**市值管理**为基础，提供适合的**商业管家服务**解决方案

研报服务

共建深度研报
撬动精准流量

传播服务

塑造行业标杆
传递品牌价值

FA服务

提升企业估值
协助企业融资

资源对接

助力业务发展
加速企业成长

IPO服务

建立融资平台
登录资本市场

市值管理

提升市场关注
管理企业市值

备注：活动解释权均归头豹所有

©2021 LeadLeo



400-072-5588



扫描上方二维码
联系客服报名加入

读完报告有问题？

快，问头豹！你的智能随身专家



扫码二维码
即刻联系你的智能随身专家



STEP03 解答方案生成

大数据×定制调研
迅速生成解答方案



STEP01 智能拆解提问

人工智能NLP技术
精准拆解用户提问

