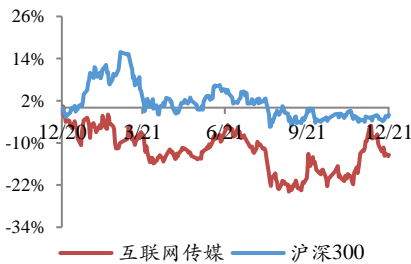


深耕用户及商户价值，餐饮外卖行业持续稳健增长

行业评级：增持

报告日期：2021-12-08

行业指数与沪深300走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

- 1.政策影响中概股宽幅调整，关注港股通优质标的 2021-12-06
- 2.【行业周报】滴滴启动纽交所退市工作，云音乐港交所正式上市 20211205 2021-12-05

主要观点：

● 多因素驱动外卖成为日常刚需，市场规模与渗透率快速提升

城镇化率上升，加之互联网消费习惯沉淀，带来庞大用户基础，为行业发展奠基。人均可支配收入增长，居民消费升级明显，餐饮等基本的日常消费需求旺盛。下午茶、夜间经济等消费场景扩张，拓展加餐外卖需求。年轻一代消费者的懒人经济崛起，单身潮盛行、白领市场扩大、家庭小型化趋势明显，驱动外卖行业迅猛发展。外卖自2012年启动逐渐成为高频日常刚需，渗透率快速提升，2020年规模达6646亿元，过去五年CAGR达37.6%，预计2023年达到12500亿。

● 基于一二线城市午晚正餐为主等市场特点，外卖平台构建BHC三端商业模式，网络密度效应明显

餐食角度，正餐美食为外卖核心品类，午晚时段需求为全天最高，但下午茶等新时段正逐渐成长。用户角度，一二线城市消费者为当前主力，而低线城市增长潜力极大，且用户最看重评价与菜系，平台据此开发页面与功能。基于市场特点，外卖行业构建的商业模式主要由线上平台和商家+骑手+用户的线下三端组成，BCD三端网络密度效应明显。其中，线上外卖平台扮演连接、沟通、协调、配合、促进，同时又在其中盈利的关键核心角色，对接线下的商家、骑手和用户三方。

● 形成美团与饿了么两大巨头为主的竞争格局，字节进军带来新变化

外卖行业演进历程经历了四大阶段，当前成熟发展期内已形成了美团饿了么两大巨头的为主的竞争格局。二者在多数战略与能力差距不大，但美团在平台协同、地推与配送能力上略强，份额逐年提升且占绝对优势，用户方面数据优于饿了么。而近期字节跳动开始进军本地生活，积极布局外卖业务，为竞争格局带来了新的可能性。

● 美团外卖业务不断向前进击发展，当前注重新场景与用户粘性

外卖业务是美团最核心的收入来源，对于整个平台有至关重要的根基地位与战略意义，其盈利模式本质是高频电商。现阶段美团重点运营加餐、远距离的消费场景，拉平波峰波谷，激活用户需求，增加用户下单频次与客单价，并通过会员体系驱动交易频次提升，增加消费者粘性、培养忠诚度。

● 投资建议

基于餐饮行业基础庞大、外卖行业驱动因素充足、渗透率提升趋势明确，行业规模扩张迅猛，以及美团等玩家外卖业务的坚实优势与广阔前景，我们长期看好餐饮外卖行业，给与行业“增持”评级。

● 风险提示

宏观经济、疫情等因素导致行业需求不及预期；监管政策持续加强；行业竞争加剧、竞争格局恶化；业务增速不及预期等风险。

正文目录

1 餐饮与外卖行业概况	5
1.1 餐饮行业概况.....	5
1.1.1 餐饮行业市场规模庞大，参与者多且集中度低.....	5
1.1.2 餐饮行业连锁化率低，未来提升空间大.....	8
1.2 餐饮外卖成为日常刚需，渗透率快速提升.....	9
2 外卖行业驱动因素	11
2.1 城镇化+互联网普及，带来庞大的用户基础.....	11
2.2 消费升级，餐饮支出增长，夜间经济等消费场景扩张.....	12
2.3 年轻一代消费者的懒人经济崛起，单身潮盛行、家庭小型化趋势明显.....	12
3 外卖市场特点	14
3.1 正餐美食为核心品类，午晚时段需求最高.....	14
3.2 一二线城市为当前主力，低线城市增长潜力极大.....	15
3.3 最看重评价与菜系，平台据此开发页面与功能.....	16
4 餐饮产业链与外卖商业模式	17
4.1 餐饮产业发展情况.....	17
4.1.1 疫情影响线下餐饮收入，线上餐饮逆势增长.....	17
4.1.2 餐饮产业未来将朝互联网化转型.....	17
4.2 外卖平台作为产业链中游一环连接消费者.....	18
4.3 外卖商业模式以平台为核心，商家+骑手+用户三端联动，网络密度效应明显.....	19
4.3.1 平台端：连接商家+骑手+用户三端的核心.....	19
4.3.2 骑手端：履约使命是外卖重要一环.....	20
4.3.3 商家端：越来越多商户选择外卖方式.....	20
5 行业竞争格局	21
5.1 外卖行业演进历程四阶段.....	21
5.2 美团饿了么两大巨头对比.....	22
5.2.1 美团份额逐年提升且占绝对优势，用户方面数据优于饿了么.....	22
5.2.2 二者在多数战略与能力差距不大，美团在平台协同、地推与配送能力上略强.....	23
5.3 字节跳动进军本地生活，积极布局外卖业务.....	25
5.3.1 本地生活市场规模持续扩大，字节跳动入局.....	25
5.3.2 积极布局外卖业务，发挥流量优势.....	25
6 美团外卖业务不断向前进击发展	26
6.1 外卖业务是美团最核心的收入来源，对于整个平台有至关重要的根基地位与战略意义.....	26
6.2 盈利模式本质是高频电商.....	28
6.3 现阶段美团外卖业务驱动因素.....	29
6.3.1 重点运营加餐、远距离的消费场景，拉平波峰波谷，激活用户需求，增加用户下单频次与客单价.....	29
6.3.2 通过会员体系，驱动交易频次提升，增加消费者粘性，培养忠诚度.....	30
风险提示：	31

图表目录

图表 1 2011-2023 年餐饮行业市场规模变化.....	5
图表 2 2014-2019 年中国限额以上餐饮业企业营业额.....	6
图表 3 2017-2021 中国餐饮门店规模.....	6
图表 4 中国餐饮门店开店率与关店率.....	6
图表 5 餐饮百强企业营收及占比.....	7
图表 6 2019 各省/市/区餐饮收入排行 TOP20.....	7
图表 7 2019 中国各省/市/区餐饮连锁营业额排行 TOP20.....	7
图表 8 我国餐饮连锁行业营业额及增长率.....	8
图表 9 按服务类型划分餐饮市场规模（亿元）.....	9
图表 10 按服务类型划分餐饮市场占比.....	9
图表 11 按服务类型划分限额以上餐饮企业营业额（亿元）.....	9
图表 12 按服务类型划分限额以上餐饮企业营业额占比.....	9
图表 13 按服务类型划分限额以上餐饮连锁企业营业额（亿元）.....	9
图表 14 按服务类型划分限额以上餐饮连锁企业营业额占比.....	9
图表 15 2015-2023 年外卖行业规模.....	10
图表 16 2015-2023 年外卖用户规模.....	10
图表 17 2015-2023 年外卖渗透率.....	11
图表 18 我国常住人口城镇化率变化情况.....	11
图表 19 2015-2020 年我国城镇参加养老保险人数.....	11
图表 20 2015-2020 年我国在校大学生人数.....	12
图表 21 国内网民规模及普及率.....	12
图表 22 消费者点外卖的主要场景.....	12
图表 23 外卖消费者的年龄分布.....	13
图表 24 中国家庭结构.....	13
图表 25 外卖消费者性别分布.....	14
图表 26 外卖消费者婚姻状况分布.....	14
图表 27 外卖品类消费时段分布.....	15
图表 28 消费者点外卖的整体日期与时间分布.....	15
图表 29 消费者点外卖的单日时段分布.....	15
图表 30 中国各区域外卖订单量在全国的占比.....	16
图表 31 各等级城市外卖市场份额（订单量）.....	16
图表 32 美团外卖订单量前 10 城市.....	16
图表 33 消费者选择外卖商户的主要考量因素.....	16
图表 34 美团与饿了么菜品评价展示功能.....	17
图表 35 美团与饿了么菜品详细分类.....	17
图表 36 中国餐饮线上线下收入构成.....	17
图表 37 2020 年中国到店餐饮市场市占率.....	18
图表 38 餐饮产业链拆分.....	19
图表 39 餐饮外卖商业模式结构图.....	20
图表 40 外卖行业演进历程.....	22
图表 41 2020 年 Q2 主流外卖平台交易额.....	22
图表 42 中国外卖行业品牌交易额占比.....	22

图表 43 2021 年 10 月外卖平台人均单日使用时长(分钟)	23
图表 44 2021 年 10 月外卖平台人均单日使用次数	23
图表 45 2021 年 10 月外卖平台用户粘性	23
图表 46 美团与饿了么多角度对比	23
图表 47 抖音吃喝玩乐榜、抖音商城	25
图表 48 抖音心动餐厅、山竹旅行	25
图表 49 美团主营业务营业收入占比	26
图表 50 2021Q3 美团主营业务收入占比	26
图表 51 2019Q1-2021Q3 美团主营业务经营利润	27
图表 52 美团上一阶段“FOOD+PLATFORM”战略图	28
图表 53 美团利润构成分析图	28
图表 54 美团聚焦于下午茶与夜宵外卖品类	30
图表 55 美团会员体系	30

1 餐饮与外卖行业概况

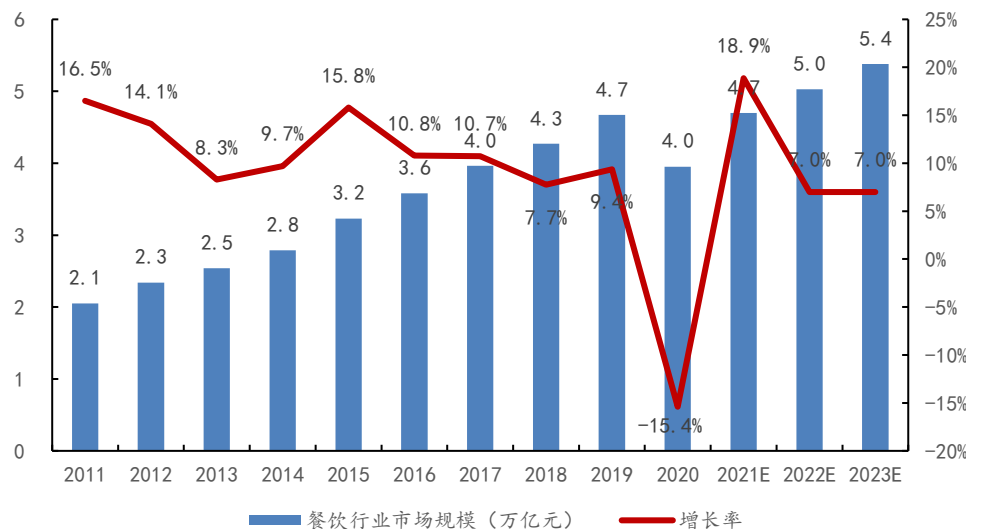
1.1 餐饮行业概况

餐饮是通过对食品进行加工处理，满足食客的饮食需要，从而获取相应的服务收入。餐饮行业是完全竞争行业，进入门槛低且地域分布广，客户群体覆盖极为广泛。目前我国餐饮行业呈现出市场规模大、集中度低、连锁化率低的特点。

1.1.1 餐饮行业市场规模庞大，参与者多且集中度低

随着经济发展、国民收入增长与消费习惯改变，我国餐饮行业市场规模增长迅速。国家统计局数据显示，2015 年我国餐饮市场规模为 3.2 万亿元，持续增长下 2019 餐饮市场规模已达到 4.7 万亿元，期间 CAGR 为 9.66%。2020 年，受疫情冲击，餐饮市场规模下降至 4.0 万亿元。2021 年上半年，餐饮行业快速恢复，全国餐饮市场规模 2.2 万亿元，同比增长 48.6%，据 Frost & Sullivan 预测，2021 全年中国餐饮行业市场规模将恢复到 4.7 万亿元的水平。据辰智咨询与中国烹饪协会联合发布的《2021 年中国餐饮大数据白皮书》预计，我国餐饮未来 5 年收入增速约为 6%~8%，未来两年内有望突破 5 万亿。

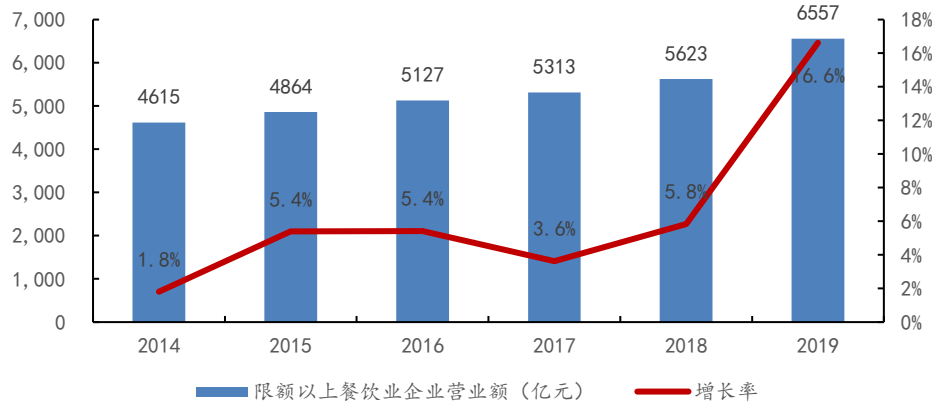
图表 1 2011-2023 年餐饮行业市场规模变化



资料来源：国家统计局，Frost & Sullivan，辰智咨询，华安证券研究所

2014 年我国限额以上餐饮业企业（年主营业务收入 200 万元以上的餐饮业）营业额为 4615 万，2019 年增至 6557 万，2014-2019CAGR 为 7.28%。

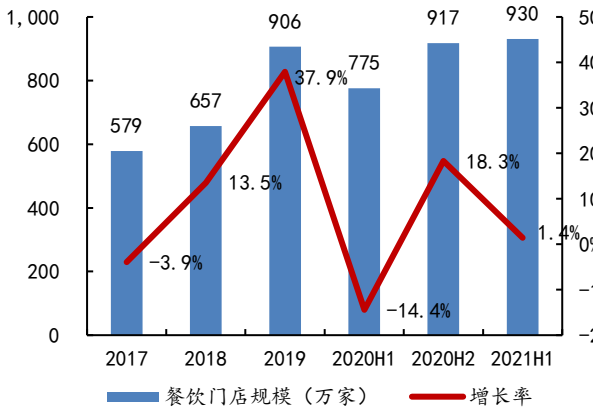
图表 2 2014-2019 年中国限额以上餐饮业企业营业额



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

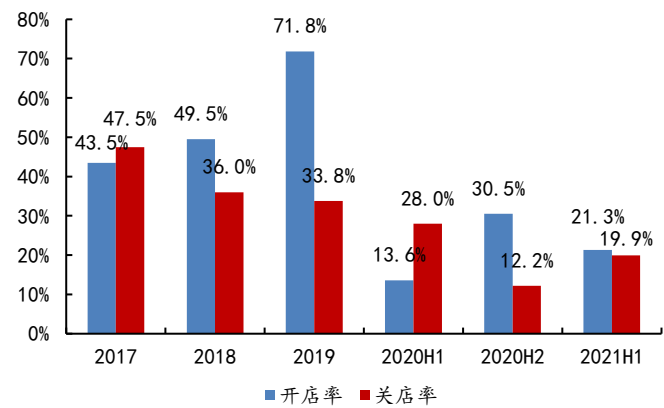
餐饮行业门槛较低，餐饮门店的更新频率较高，全国餐饮门店规模近千万，增速逐渐放缓。据中国烹饪协会和辰智咨询联合发布的《2021 年中国餐饮大数据白皮书》，中国餐饮门店规模在 2019 年达到 906 万家，2020 上半年受疫情影响减少至 775 万家。随着疫情有效控制，门店数呈现快速恢复迹象，2020 下半年，门店数达到 917 万家。2021 上半年增速放缓，门店数为 930 万家。2021 上半年，开店率仍保持高于关店率的态势。

图表 3 2017-2021 中国餐饮门店规模



资料来源：辰智咨询，华安证券研究所

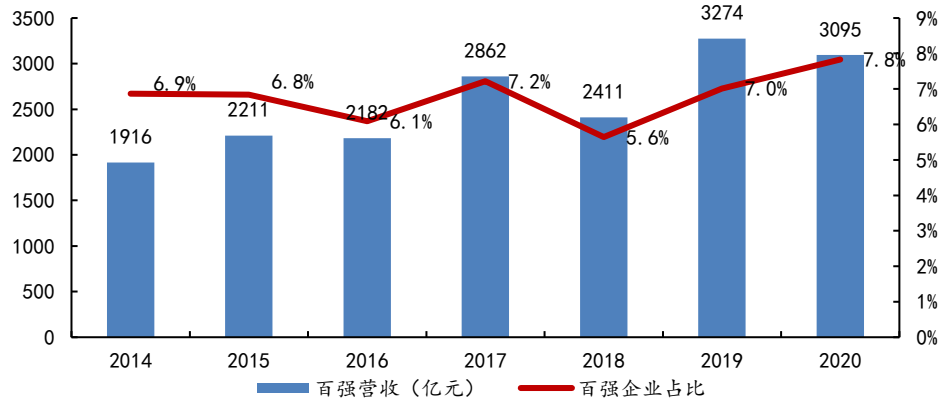
图表 4 中国餐饮门店开店率与关店率



资料来源：辰智咨询，华安证券研究所

餐饮行业属于完全竞争，因消费者偏好差异大、商家层出不穷、中餐的地域特征明显、菜品各具特色等原因，我国的餐饮行业集中度极低。据中国烹饪协会数据，餐饮行业百强企业营收及占全国餐饮收入比例均存在波动性，2014 年百强企业营收为 1916 亿元，占比 6.6%，2020 年百强企业营收为 3095 亿元，占比 7.8%，2014-2020 年间营收整体趋势为波动增长，六年 CAGR 为 8.32%。其中百强企业占比虽有所上升，但具体经营业绩情况波动明显。

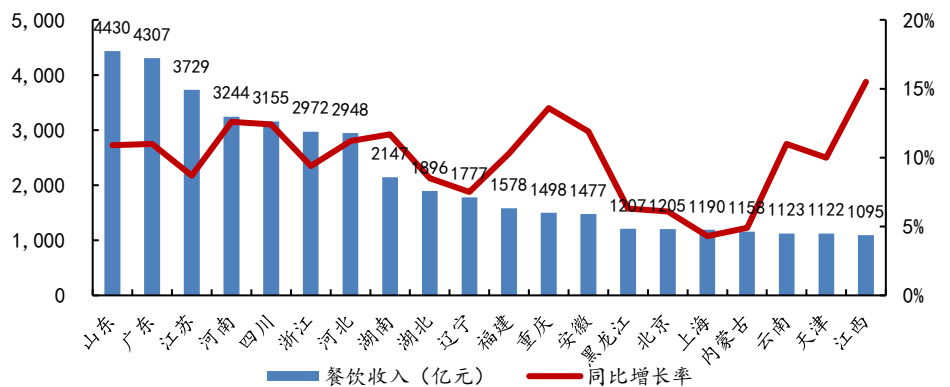
图表 5 餐饮百强企业营收及占比



资料来源：中国烹饪协会，华安证券研究所

餐饮市场的地域集中度低，人口大省餐饮市场规模排行前列。据国家统计局数据显示，2019 年我国各省（含直辖市、自治区，下同）餐饮收入排行前三名依次为山东省、广东省、江苏省，分别为 4430 亿、4307 亿和 3729 亿。而各省餐饮连锁营业额排行前三名依次为北京市、上海市、广东省，连锁餐饮收入占比分别为 39.9%、33.5%、8.5%。除北京市和上海市外，各省连锁企业收入占比均在 10% 以下。

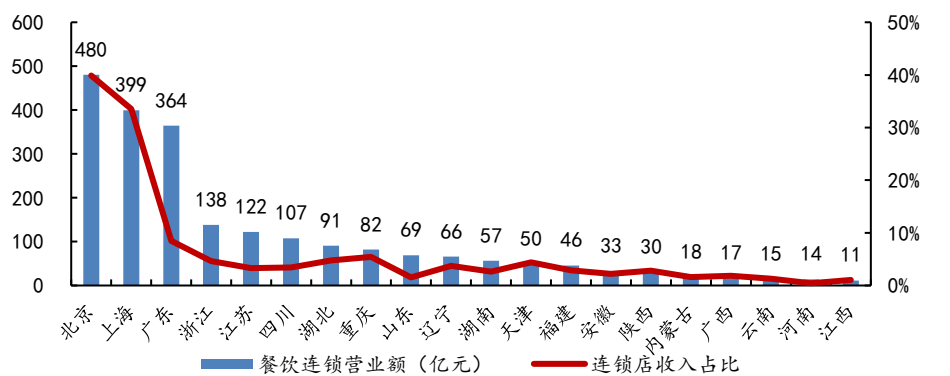
图表 6 2019 各省/市/区餐饮收入排行 top20



注：江苏、上海、天津含住宿数据

资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 7 2019 中国各省/市/区餐饮连锁营业额排行 top20

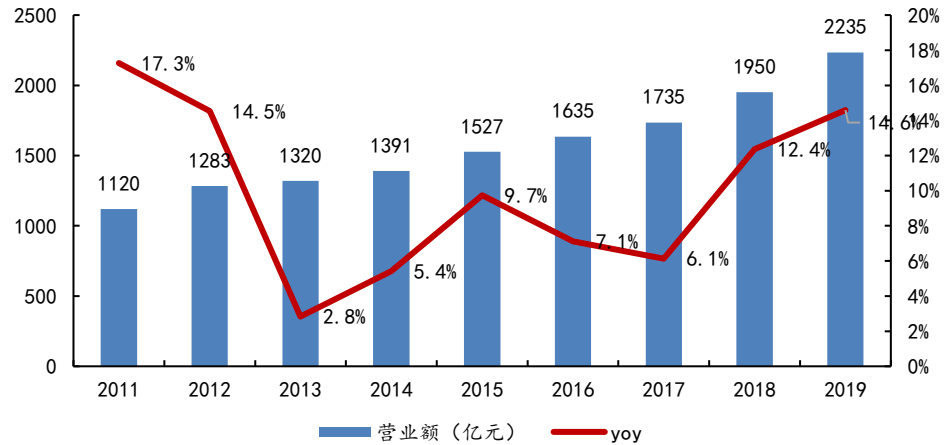


资料来源：国家统计局，华安证券研究所

1.1.2 餐饮行业连锁化率低，未来提升空间大

餐饮连锁是餐饮行业发展的重要业态。我国的连锁餐饮起步较晚，但发展速度较快，而连锁化率仍有很大提升空间。根据国家统计局与中国烹饪协会数据，我国餐饮连锁行业营业额持续增长，2011年为1120亿元，2019年增长至2235亿元，同比增长14.6%，2015-2019CAGR为10.61%。根据智研咨询的数据，2020年中国餐饮行业连锁化率17%，较2015年提升了5%，但与美国（61%）、日本（53%）等发达国家仍有较大差异。

图表8 我国餐饮连锁行业营业额及增长率

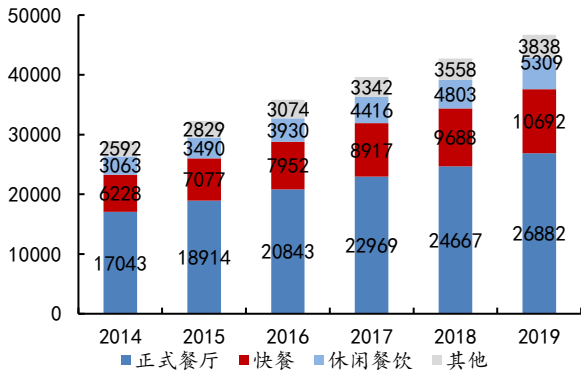


资料来源：中国烹饪协会，华安证券研究所

正餐是整体餐饮市场中规模最大的餐食类型，但占比呈下降趋势，且在连锁方面较弱。快餐市场已达万亿，且在连锁餐饮企业中，快餐占据最大的比例。随着年轻一代消费能力增强，各类茶饮连锁等休闲饮料及冷饮类型近年来增长迅速。从服务类型划分整体餐饮市场，正餐占比过半，从2014年的58.9%小幅下降至57.5%；快餐在2019年达到万亿市场规模；休闲餐饮市场占比逐年上升。限额以上餐饮企业中，正餐占比最高且占比逐年下降。饮料及冷饮占比逐年上升。

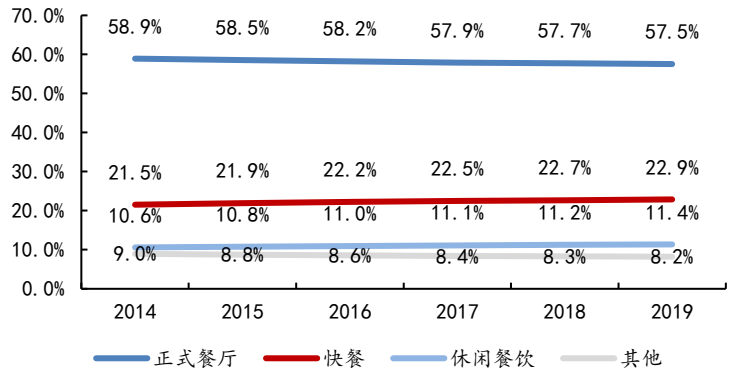
在餐饮连锁企业的维度中，快餐企业占比最大。对照来看，2019年，限额以上餐饮企业中，快餐企业收入1461亿，其中1199亿来自连锁；饮料及冷饮企业收入387亿，其中286亿来自连锁；正餐企业收入4274亿，仅738亿来自连锁，正餐的连锁收入占比还有很大提升空间。快餐在连锁餐饮赛道市场规模最高，占比从2014年的59.9%下降至2019年的53.7%，饮料及冷饮占比持续攀升，规模增速最快。休闲茶饮的未来前景不容忽视。从供给端来看，餐饮企业工业化升级、中央厨房、冷链物流等助力餐饮连锁化，在连锁化难度方面，参考《中国餐饮大数据2021》来看，休闲饮料<快餐<正餐，休闲饮料行业连锁化率已达到36%。

图表 9 按服务类型划分餐饮市场规模 (亿元)



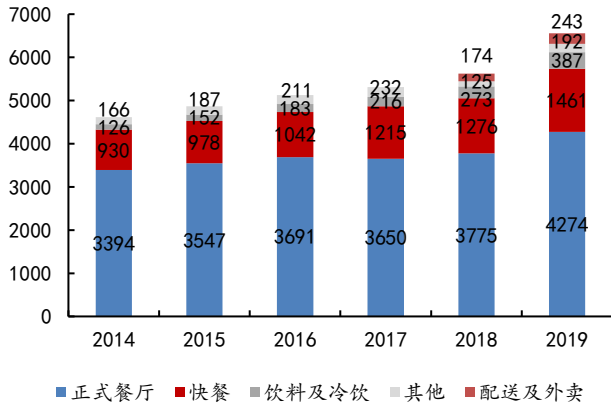
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 10 按服务类型划分餐饮市场占比



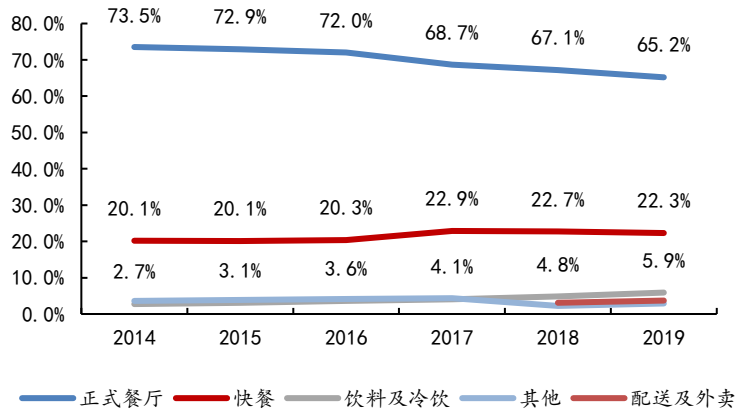
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 11 按服务类型划分限额以上餐饮企业营业额 (亿元)



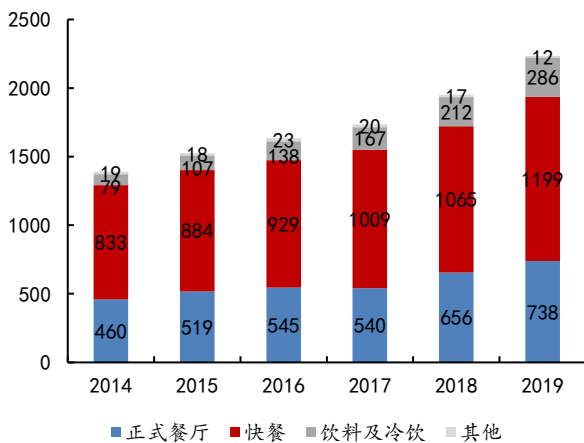
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 12 按服务类型划分限额以上餐饮企业营业额占比



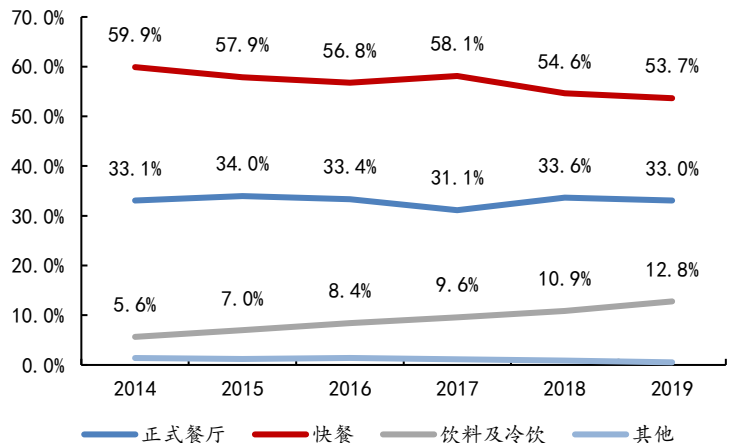
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 13 按服务类型划分限额以上餐饮连锁企业营业额 (亿元)



资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 14 按服务类型划分限额以上餐饮连锁企业营业额占比



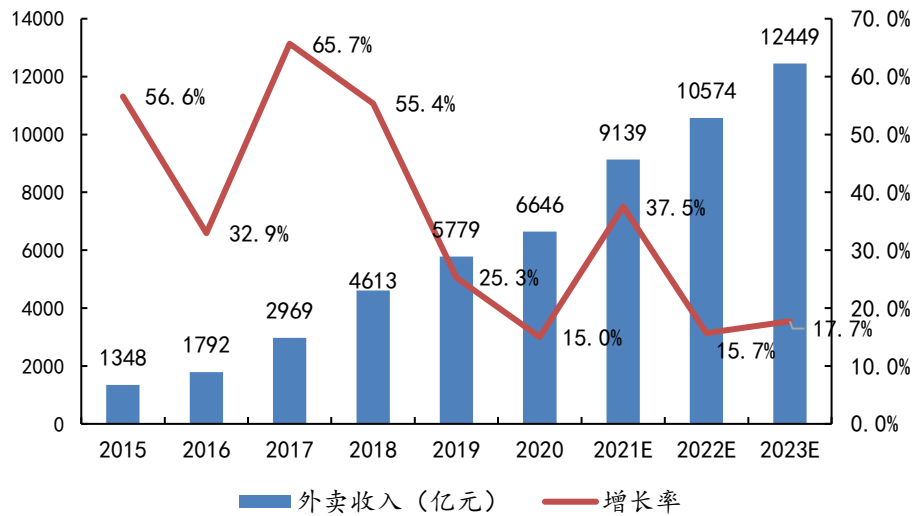
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

1.2 餐饮外卖成为日常刚需, 渗透率快速提升

餐饮外卖是为消费者提供食品餐饮的下单、配送服务，不仅是对外出就餐的替代，也是对家庭烹饪的替代，逐渐成为高频的日常刚需业务，消费者规模与市场规模快速扩张。

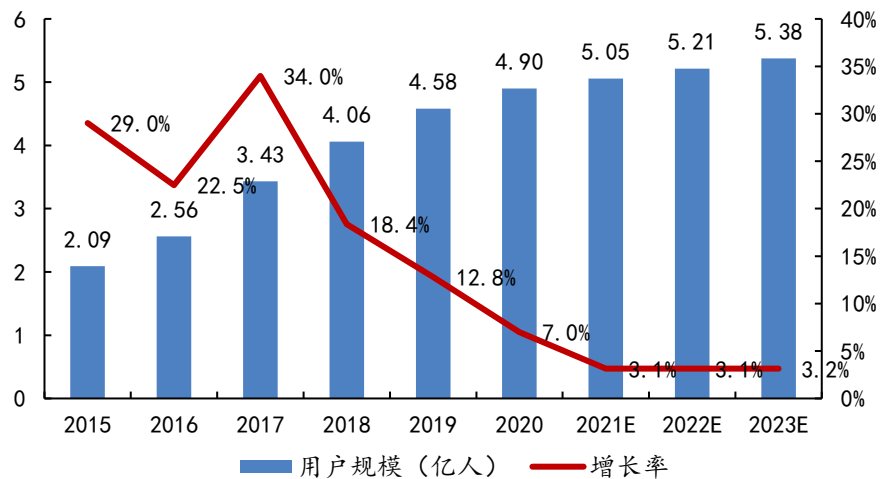
国内餐饮外卖行业自 2012 年启动，经历了几年高速扩张后，随着资本补贴减弱、市场竞争加剧，行业红利从 2016 年开始逐渐消退，消费者规模与交易额增速有所放缓，但仍保持较高速度增长。据 Trustdata、艾媒咨询数据显示，外卖市场规模从 2015 年的 1348 亿元增长至 2020 年的 6646 亿元，CAGR 达 37.6%。2020 年全年外卖产业渗透率达到 16.8%。中国外卖消费者规模从 2015 年的 2.09 亿人次增长至 2020 年的 4.90 亿人次，CAGR 达 18.6%。

图表 15 2015-2023 年外卖行业规模



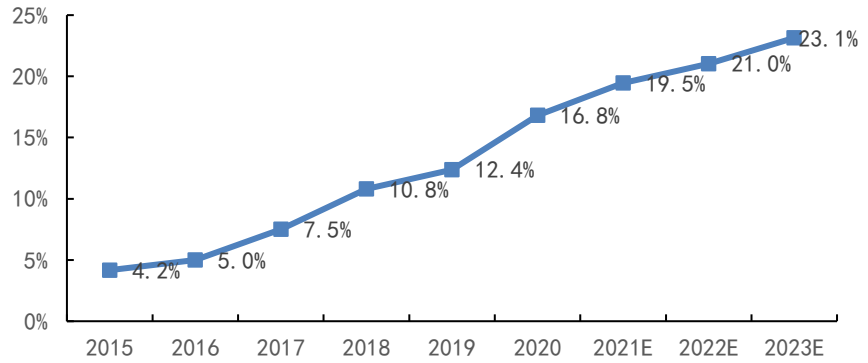
资料来源: Trustdata, 华安证券研究所

图表 16 2015-2023 年外卖用户规模



资料来源: 艾媒咨询, 华安证券研究所

图表 17 2015-2023 年外卖渗透率



资料来源：国家统计局，Trustdata，华安证券研究所

2 外卖行业驱动因素

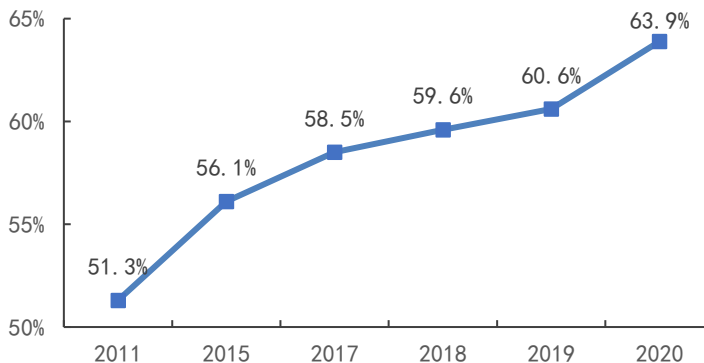
2.1 城镇化+互联网普及，带来庞大的用户基础

城镇化率不断上升，城镇职工社保缴纳人数队伍逐年壮大，加之网络技术发展使得互联网消费习惯逐渐培养起来，外卖行业用户基础随之逐年扩大，为行业发展奠定了坚实的基础。根据第七次全国人口普查结果，截至 2020 年末全国城镇常住人口 9.02 亿人，常住人口城镇化率已经达到了 63.9%，城镇职工社保缴纳人数达到 4.56 亿人。城镇化率与城镇职工社保缴纳人数不断逐年上升，城市消费成为人们日常生活的主要场景，为餐饮和外卖产业孕育了巨大的消费群体作为基础。截至 2020 年年底，中国外卖消费者规模达到约 4.56 亿人，占我国城镇常住人口数量的 50.5%。

大学生群体是外卖行业的重要用户群体，近年来，随着高等教育招生规模扩大，在校大学生人数迅速增长。截至 2020 年，我国在校大学生人数为 3599 万人，同比增长 8.5%，增速呈上升趋势。国家“十四五”规划中明确提出提高高等教育毛入学率，在政策引导下，预计未来几年大学生群体还将进一步扩大，高校外卖消费市场前景广阔。

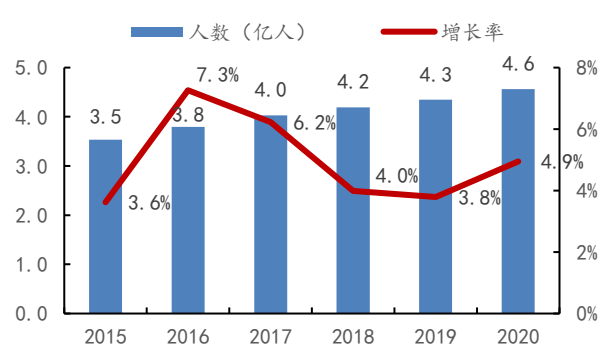
与此同时，伴随着互联网技术的发展，网络消费逐渐渗透到居民生活中，2020 年我国网民数量达到 9.89 亿人。网民数量逐年增加的同时，也使得便捷高效的网络线上消费习惯逐渐被培养起来，外卖消费者在互联网网民中的占比也不断上升，达到 46.1%。

图表 18 我国常住人口城镇化率变化情况



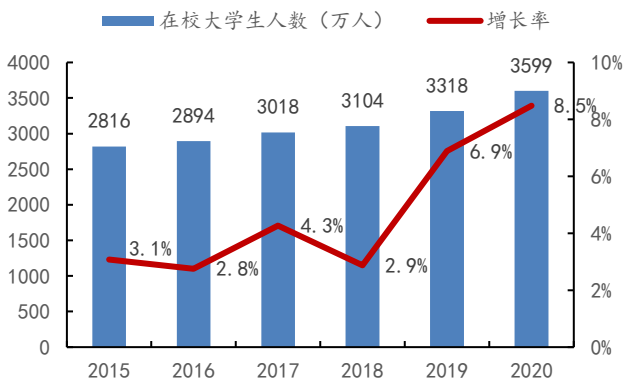
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 19 2015-2020 年我国城镇参加养老保险人数



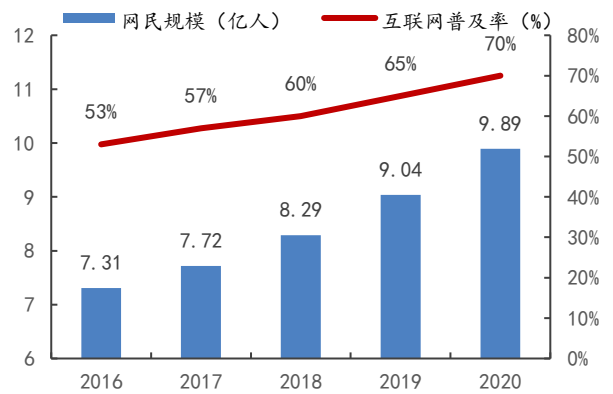
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 20 2015-2020 年我国在校大学生人数



资料来源：国家教育部，华安证券研究所

图表 21 国内网民规模及普及率



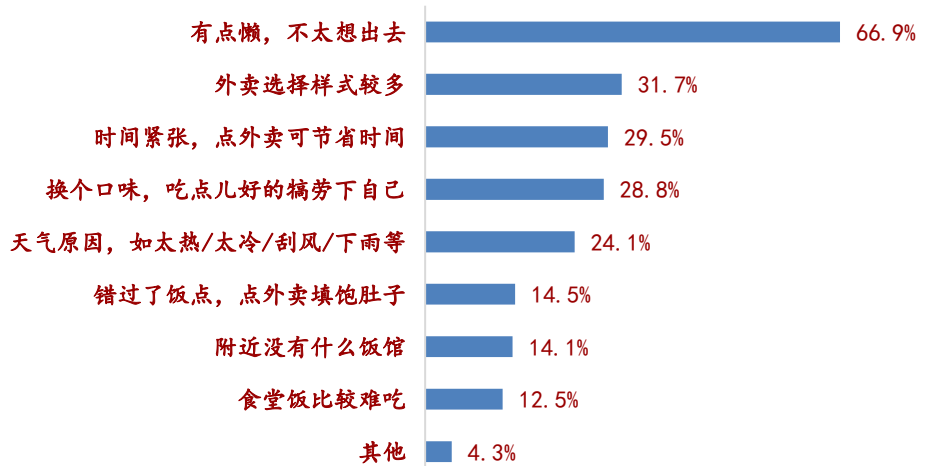
资料来源：CNNIC，华安证券研究所

2.2 消费升级，餐饮支出增长，夜间经济等消费场景扩张

居民人均可支配收入增长，居民消费升级明显，餐饮等基本的日常消费需求旺盛。需求端，在消费全面升级的过程当中，餐饮需求从吃饱转向吃好，在健康营养的基础上，不断增加对新奇性、便捷性的要求。供给端，餐饮外卖供给也增加了更多中高端商户，越来越多中高端商家也愿意加入外卖行列中，给消费者提供了更多新鲜高端的选择。

改善生活已经成为餐饮外卖重要的消费目的，下午茶、夜间经济等消费场景不断拓展加餐外卖需求。在回答“您一般在什么样的场景下外卖点餐”这一问题时，66.9%的消费者选择“有点儿懒，不太想出去”，31.7%的消费者选择“外卖选择样式较多”，29.5%的消费者选择“时间紧张，点外卖可节省时间”，28.8%的消费者选择“换个口味，吃点儿好的犒劳下自己”。基于以上消费场景选择，当前消费者外卖下单的主要意愿可总结为改善生活品质。伴随着消费升级，外卖的需求场景逐渐增多，好友聚餐、下午茶、夜宵等新需求拉动外卖单数与单价。其中夜宵场景受益于政府鼓励夜间经济，2019年国务院印发《关于加快发展流通促进商业消费的意见》，提出一系列促进夜间经济（下午6点到次日凌晨6点的城市经济活动）发展的措施，餐饮外卖尤其是夜间夜宵订单跟随受益。

图表 22 消费者点外卖的主要场景



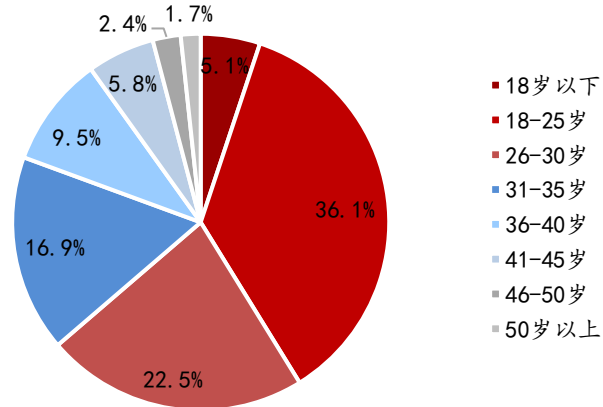
资料来源：美团研究院，中国饭店协会外卖专业委员会，华安证券研究所

2.3 年轻一代消费者的懒人经济崛起，单身潮盛行、家庭小型化趋势明显

伴随时代推移，年轻一代消费者逐渐崛起，“Z世代”人群深受“懒人经济”影响，

通过外卖平台来满足饮食需求已逐渐成为该群体的消费习惯与刚需。根据美团外卖数据，“90后”是外卖最大的消费群体，占比超过50%，消费频次较高，最为集中的两个年龄段为18-25岁、26-30岁，占比分别为36.1%、22.5%。“70后”、“80后”的消费能力更强，单均30元以上的外卖消费比例远高于“90后”。近年来“Z世代”逐渐步入社会、具备了极强消费能力并成为消费的主流人群，外卖消费频次与金额都有所上升，且未来00后将成为外卖消费的主力用户。

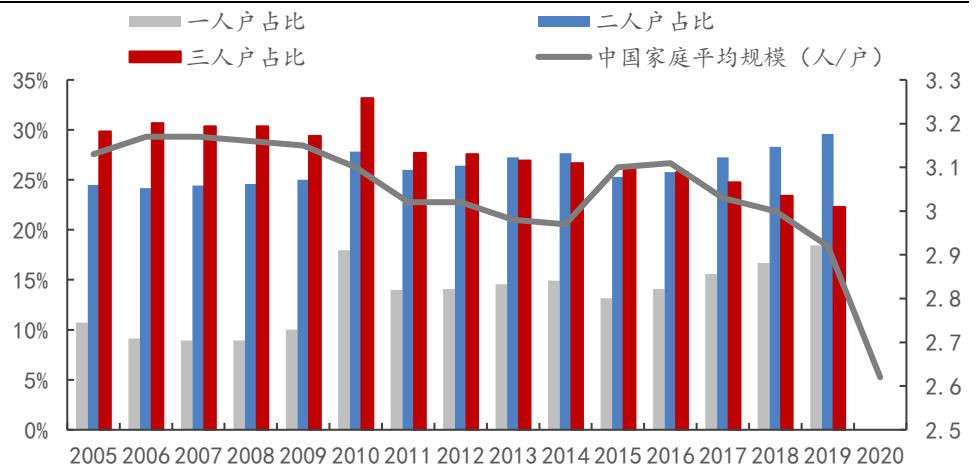
图表 23 外卖消费者的年龄分布



资料来源：美团研究院，华安证券研究所

与此同时，生活压力增大与生活节奏加快的双重驱动下，随着育儿成本的上升和生育意愿的下降，白领市场本身不断扩大的同时也伴随着单身潮的涌现，从而导致家庭结构日趋小型化。国家统计局的人口抽样调查数据显示，过去十几年间，我国的家庭人口结构发生巨大变化，一人户家庭占总户数的比例从2005年的10.73%上升至2019年的18.45%，二人户家庭占总户数的比例从2005年的24.49%上升至2019年的29.58%。2020年我国平均家庭户规模为2.62人每户，从2005年3.13人每户的规模以来总体呈下降趋势。家庭饮食结构随之发生改变，“一人食”等概念突起，独居人群与年轻家庭相比于自己动手做饭，会更倾向于选择高效便捷、省时省力的外卖。

图表 24 中国家庭结构

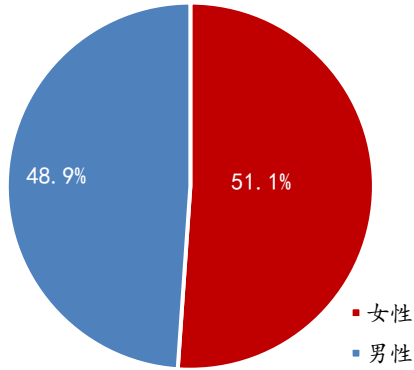


资料来源：国家统计局，华安证券研究所

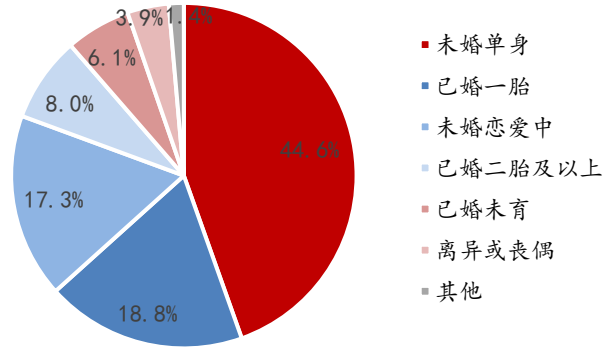
年轻人单身潮与家庭小型化趋势体现于女性与未婚单身是外卖的主力消费人群。虽然按照传统印象女性更擅长做饭，但正是由于当代社会压力、女性崛起思想、单身潮与家庭小型化的多重因素作用，女性消费者的占比反而更高，为51.1%，高于男性消费者的占比48.9%。单身人士占比高达44.6%，未婚恋爱情侣占比为17.3%，已

婚人群的占比为 32.8%，其他人群的占比为 5.3%。单身和恋爱情侣的消费频次明显高于已婚人群。大多数单身和恋爱人群厨房条件有限，做饭的能力和意愿都比较低，且家庭小型化趋势下自己做饭无法产生规模效应，更倾向于通过外卖高效、快速、简单地解决日常就餐。

图表 25 外卖消费者性别分布



图表 26 外卖消费者婚姻状况分布



资料来源：美团研究院，华安证券研究所

资料来源：美团研究院，华安证券研究所

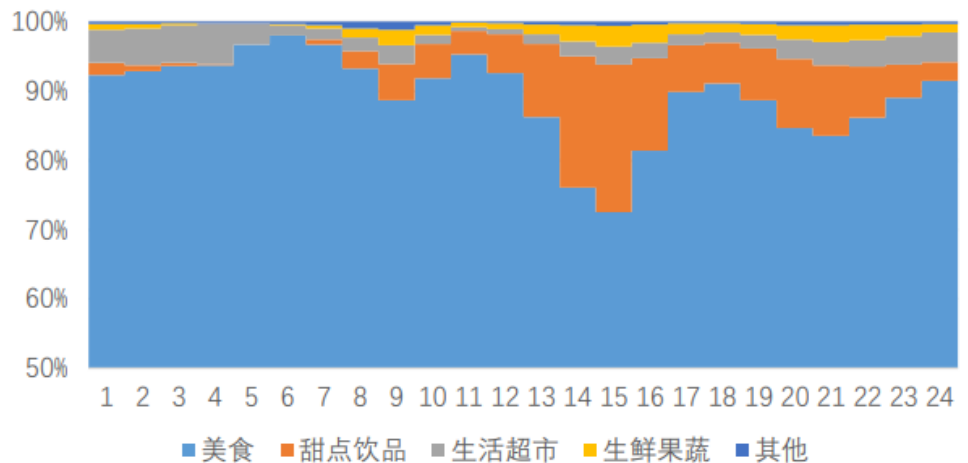
3 外卖市场特点

3.1 正餐美食为核心品类，午晚时段需求最高

正餐美食为核心外卖品类，新兴品类增长迅猛。餐饮外卖按品类分为美食、甜点饮品、生活超市、生鲜果蔬、其他品类，美食仍是外卖订单的主要消费品类，甜点饮品品类增长迅速，呈现出较为显著的季节性特征，其他品类包括鲜花绿植、美妆、日用品、服饰鞋帽和母婴，订单量占比较小，但增速很快。随着配送效率的不断提升，外卖服务已经从餐饮美食外溢至生活超市、生鲜果蔬、鲜花绿植等多个生活场景，通过外卖满足甜点和水果等日常性需求、蛋糕和鲜花等节日性需求，正在成为国民新的消费习惯。

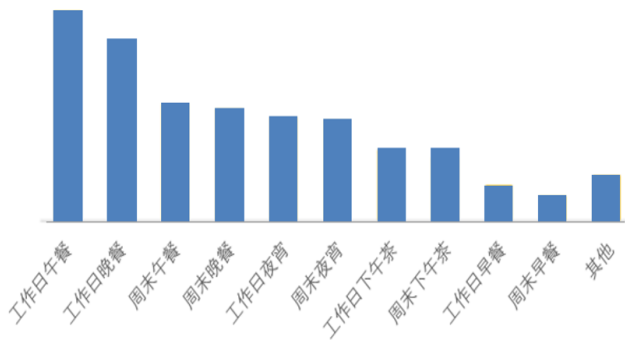
午晚餐需求最高，时段呈双驼峰分布，下午茶、夜宵等新时段逐渐成长。餐饮外卖按时间分为早餐、午餐、下午茶、晚餐、宵夜、其他 6 类。工作日午餐和晚餐是外卖需求最为集中的时间段，早餐、夜宵、下午茶等消费需求也逐渐成长起来。单时段角度来看，外卖消费时段呈现典型的双驼峰特征，午间和晚间是我国外卖消费的两个高峰时段。午间下单的峰值时段为 11 时至 12 时，该时段订单量占全天的 15.2%，而 10 时至 11 时、12 时至 13 时的订单量占全天的比例分别为 5.9% 和 11.1%，午高峰呈现订单量大且时间相对集中的特征。晚间下单的峰值时段为 18 时至 19 时，该时段订单量占全天的 9.2%，明显低于午间峰值订单量水平。但晚高峰消费的持续时间较长，从 16 时至 21 时的 5 个小时内，各时段的订单量均超过晚间峰值时段订单量的一半。甜点饮品在下午和晚间时段的订单量占比较高，通过外卖享用“下午茶”已成为越来越多居民的生活习惯。

图表 27 外卖品类消费时段分布

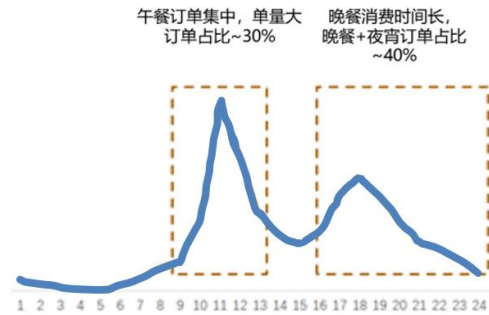


资料来源：美团平台，华安证券研究所

图表 28 消费者点外卖的整体日期与时间分布



图表 29 消费者点外卖的单日时段分布



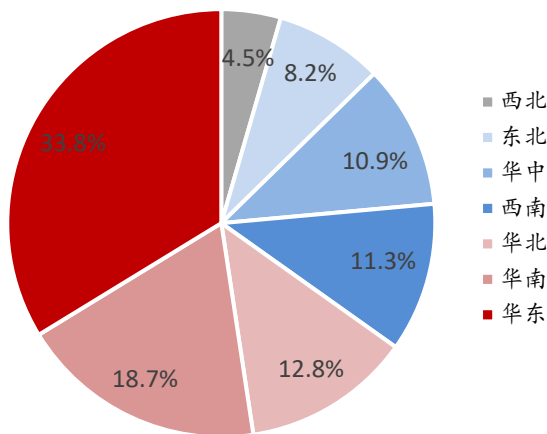
资料来源：美团研究院，中国饭店协会外卖专业委员会，华安证券研究所

3.2 一二线城市为当前主力，低线城市增长潜力极大

外卖订单量与区域经济水平正相关，消费品类具有地方特色：从美团平台数据分析结果看，2019 年前三季度，华东地区贡献了全国 33.8% 的外卖订单量，与该地区在全国 GDP 中的占比 (33.9%) 非常接近。华南地区外卖订单量占全国的 18.7%，高于其 GDP 占比 (17.3%)，在 7 个地区中排名第二。之后依次为华北地区，外卖订单量占比为 12.8%；西南地区占比为 11.3%；华中地区占比为 10.9%；东北地区占比为 8.2%；西北地区占比为 4.5%。各地区的外卖订单量占比与 GDP 占比的相关性更强。

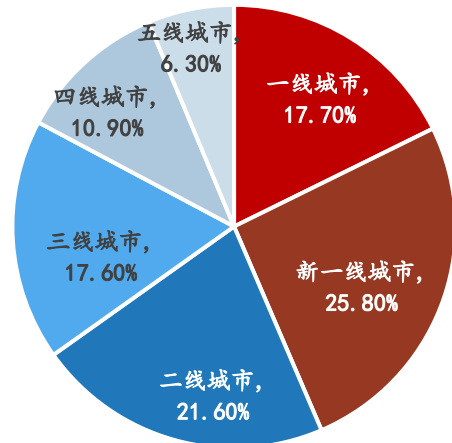
高线城市为主要市场，低线城市潜力巨大：一线城市、新一线城市、二线城市是外卖消费的主力市场，占全国订单总量的 65.1%，从分城市外卖订单量来看，2019 年前三季度，城市前 10 名为：北京、上海、深圳、广州、成都、杭州、重庆、苏州、武汉、南京。但低线城市的外卖订单量、订单金额增长速度显著高于高线城市，是平台外卖用户增长的主要来源，大多数新用户来自三线及以下城市。相比于外卖市场相对成熟的高线城市，低线城市的外卖市场拥有更为广阔的发展空间：一方面，外卖平台和品牌商户逐渐加强对四五线城市餐饮市场的重视和布局，奠定低线城市外卖产业发展的基础。另一方面，随着低线城市消费者外卖行为习惯的不断养成，消费者的消费频率也将逐渐提升。

图表 30 中国各区域外卖订单量在全国的占比



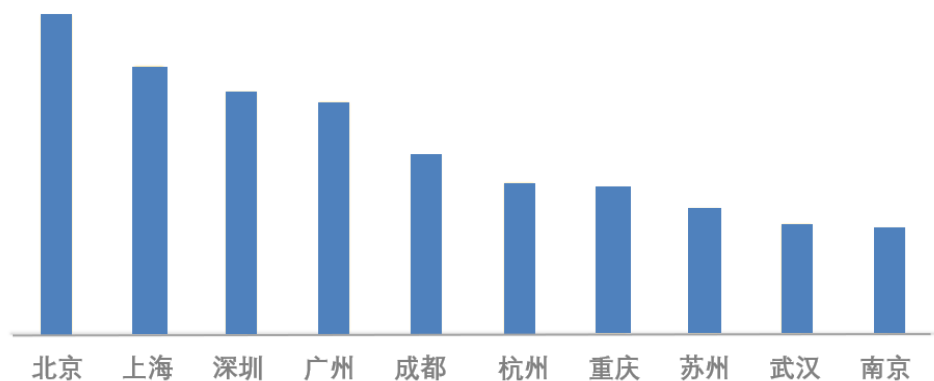
资料来源：美团研究院，华安证券研究所

图表 31 各等级城市外卖市场份额（订单量）



资料来源：美团研究院，华安证券研究所

图表 32 美团外卖订单量前 10 城市

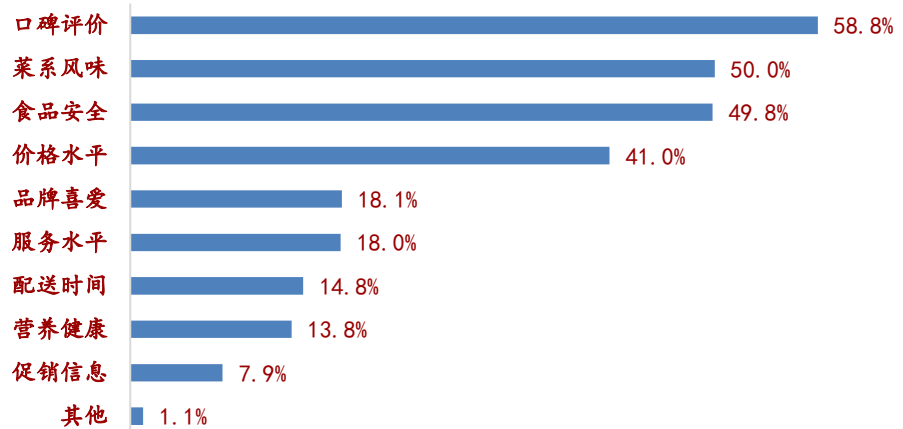


资料来源：美团平台（以 2019 年前三季度订单量为基准），华安证券研究所

3.3 最看重评价与菜系，平台据此开发页面与功能

口碑评价与菜系口味是外卖选择的最核心两大要素。据美团调研问卷及报告显示，当消费者选择一家外卖餐饮店时，58.8%的消费者选择了口碑评价作为最关键的看重要素，50.0%的消费者选择了菜系风味，49.8%的消费者选择了食品安全，41.0%的消费者选择了价格水平，另有消费者选择了品牌喜爱、服务水平、配送时间、营养健康、促销信息等。

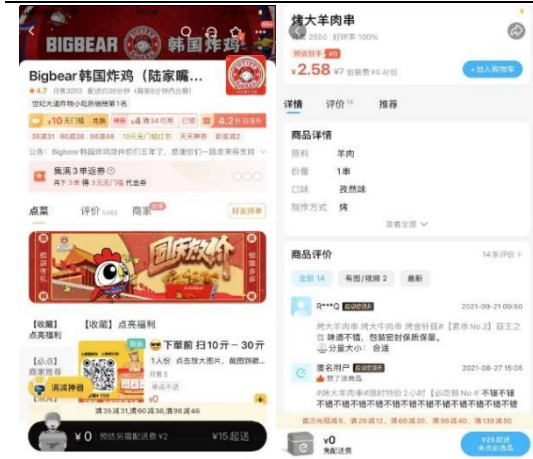
图表 33 消费者选择外卖商户的主要考量因素



资料来源：美团研究院，中国饭店协会外卖专业委员会，华安证券研究所

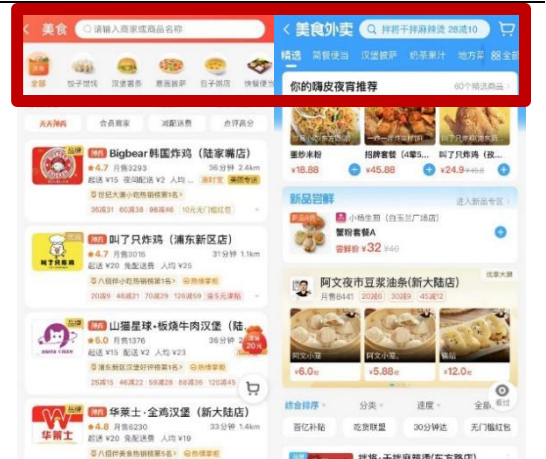
针对口碑评价，美团与饿了么等核心外卖平台均有菜品评价展示的功能，过去消费者的图片与感受可直观展现在商家店铺初始页面的一个标签内与每个菜品的详细情况页面之下。针对菜系风味，美团在点击进入美食页面的最上方极其醒目的位置列示了菜品详细分类并配合对应图标 logo 供消费者选择，而饿了么虽在相同位置展示菜品分类但未标注图标 logo。

图表 34 美团与饿了么菜品评价展示功能



资料来源：华安证券研究所

图表 35 美团与饿了么菜品详细分类



资料来源：华安证券研究所

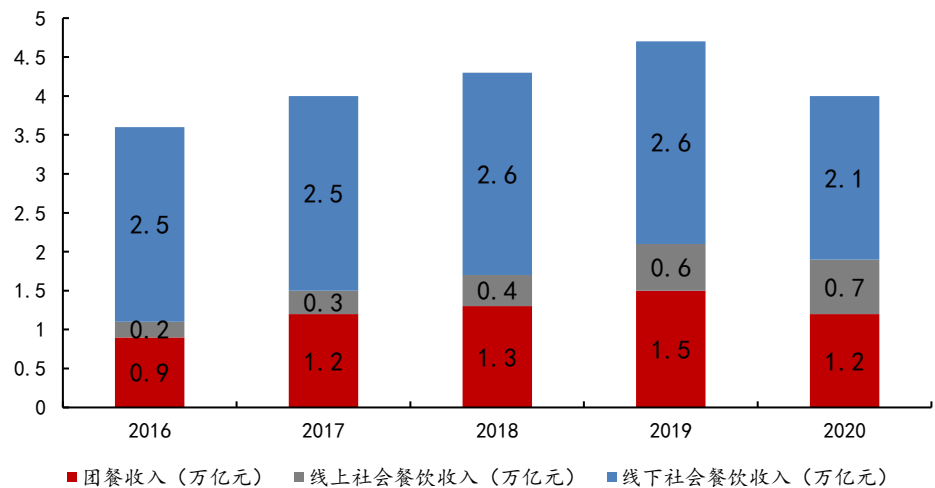
4 餐饮产业链与外卖商业模式

4.1 餐饮产业发展情况

4.1.1 疫情影响线下餐饮收入，线上餐饮逆势增长

2016-2019 年，线下餐饮收入相对稳定，团餐持续增长。2020 年，线下和团餐受到疫情影响均下滑，线上餐饮收入逆势增长。

图表 36 中国餐饮线上线下收入构成



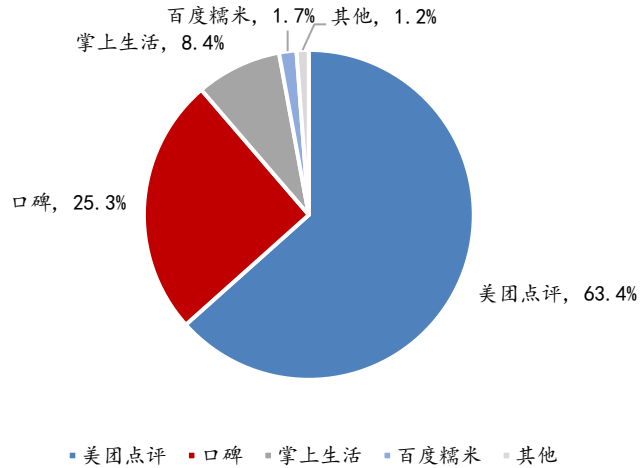
资料来源：中国饭店协会，艾媒咨询，华安证券研究所

4.1.2 餐饮产业未来将朝互联网化转型

2016-2019 年，线下餐饮收入相对稳定，团餐持续增长。2020 年，线下和团餐受到疫情影响均下滑，线上餐饮收入逆势增长。

餐饮行业未来将向数字化、互联网化、零售化、轻资产化的方向发展，主要表现为餐饮 O2O。餐饮 O2O 是指利用互联网的方式把线上的用户引流到线下为餐饮商家带去客源，增加收入；或把线下的顾客引流到线上进行维护或客户关系管理，以延长顾客的消费周期，提高顾客的消费次数。餐饮产业链 O2O 的特点是通过数字化工具整合线下业务全流程，通过开放平台拓宽传播渠道，整合客户资源与餐厅资源，这与美团的发展历程中塑造的能力匹配度极高。根据艾媒网数据，2020 年中国到店餐饮市场中，美团点评市场占有率达到 63.4%，占据绝对优势。庞大的客户基数是美团一大竞争力。

图表 37 2020 年中国到店餐饮市场市占率



资料来源：艾媒咨询，华安证券研究所

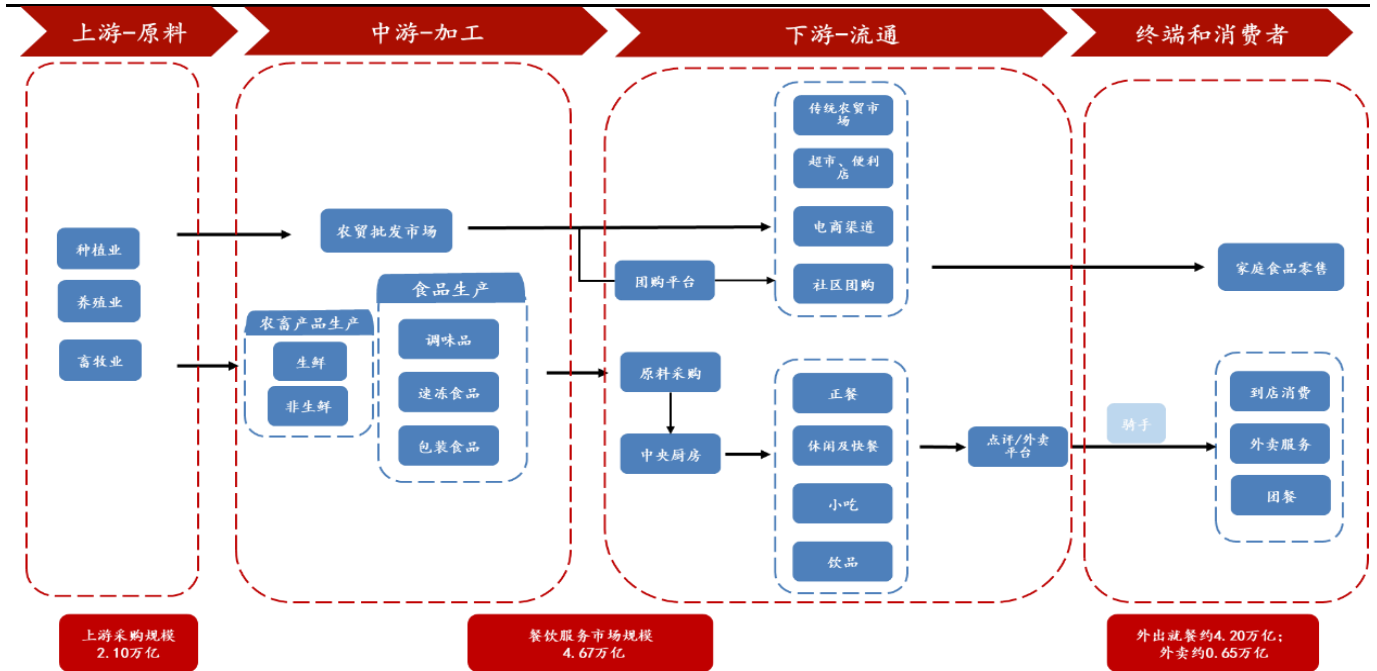
在业务模式方面，美团早期定位本地生活服务，坚持“消费者第一、商家第二”的价值观。着力增强用户体验感，推出了过期末消费包退政策、半自动结款系统、“现金-券-兑换服务”等团购模式。在推广方面，利用流量效应做网络传播、重视口碑。培养了较高的客户黏性。

美团在前期已适时转型 O2O 平台，优先快速抢占移动端资源，注重移动端加速布局、全方位覆盖。美团将团购的细分领域打造为企业内部创业项目，关注垂直细分市场，打造独立的专有渠道产品，形成独特竞争力。从最初对团购平台的建设出发，走向 O2O 全渠道，社区团购等新业务模式进一步发展。美团的整体战略符合餐饮行业向 O2O 转型的大趋势，在赛道竞争中占据了有利地位。

4.2 外卖平台作为产业链中游一环连接消费者

就餐饮行业产业链来说，上游是农产品原材料，进入中游制作成食材（包括生鲜、非生鲜）与加工品（包括调味品、速冻食品和包装食品），一部分与原材料一起通过各零售分销渠道（包括传统农贸市场、商超、电商、社区团购等）触达消费者，另一部分被集中采购通过中央厨房加工进入各场景的餐饮门店，通过到店消费、外卖服务与团餐三种形式满足消费者的需求。其中点评/外卖平台连接着餐饮商家与消费者，发挥着日益重要的作用，一方面帮助消费者获取商家信息、做出知情决策、完成线上线下交易，并通过骑手提供实时配送服务；另一方面向商家提供广泛的解决方案助力其转型升级，包括精准在线营销工具、高效的实时配送基础设施、云端 ERP 系统、聚合支付系统、以及供应链和金融解决方案。

图表 38 餐饮产业链拆分



资料来源：艾瑞咨询、Euromonitor，华安证券研究所根据公开资料整理

4.3 外卖商业模式以平台为核心，商家+骑手+用户三端联动，网络密度效应明显

外卖行业主要由线上平台和商家+骑手+用户的线下三端组成，BCD 三端网络密度效应明显。在四方参与的商业模式下，BCD 三端网络密度效应明显，商家、骑手、用户三端相互依托、相互促进，构建起了商业闭环。用户需要足够多的商家提供丰富选择，商家需要足够多的用户流量支撑收入。骑手需要更多订单构成高密度高效配送，商家需要足够多的骑手保障高效配送。用户需要足够多的骑手达成快速配送，骑手需要用户下更多的订单构成高密度高效配送从而确保短时间内赚最多的钱。平台服务质量越高、可供选择的外卖商家越多，骑手配送速度越快，平台反馈速度越快，消费者的满意程度就越高，从而有更强烈的意愿点外卖。下单越多，商家盈利越多，骑手接到的送单越多，赚的钱越多。一方的效率高、满意度高、粘性高都会促进其他方的收益，正常运营过程中，会形成良性循环，相互促进，实现多方共赢。

4.3.1 平台端：连接商家+骑手+用户三端的核心

线上外卖平台扮演连接、沟通、协调、配合、促进，同时又在其中盈利的关键核心角色，对接线下的商家、骑手和用户三方，基于平台自身具备的算法和人工智能等技术，匹配骑手、餐饮商户、消费者并计算三者之间的最短距离，实时追踪配送信息与订单，以最短时间和最低成本为消费者配送产品。平台的收入来源于佣金和广告：①佣金：包括商户流水抽成、数据服务收费、物流配送收费及餐饮商户服务费用等；②广告费：商户为了获取靠排名带来的高曝光度与高流量，通过竞价购买特定排名位置。此外，APP界面上开放的广告位也会收取广告费。

- 平台——商家：平台对接餐饮商户，供其进行餐品上线，整合地区内的商家资源，实现线上规模效应。在形成标准化的业务流程和高效的运营体系的基础之上，向餐饮商家提供营销、配送、IT 等广泛的解决方案与服务，推动外卖供给侧的数字化发展与精细化运营。
- 平台——用户：对接消费者，为其提供餐品浏览选择、下单、配送到家服务。

平台将入驻商户提供的餐饮分类展示给消费者，为消费者提供方便多样的餐饮同时，也一定程度上解决了信息不对称和信息传递效率的问题。借助大数据积极收集消费者反馈，将消费者每次用餐信息进行系统分析，推算其偏好餐品，针对消费者进行个性化精准推送，以增加消费者复购率，稳定餐饮商家的客源。

- 平台——骑手：平台搭建即时配送网络。如饿了么推出蜂鸟配送，打造即时配送服务品牌。网络买卖平台不断升级配送系统，以技术优势优化配送服务，提高配送的质量。

4.3.2 骑手端：履约使命是外卖重要一环

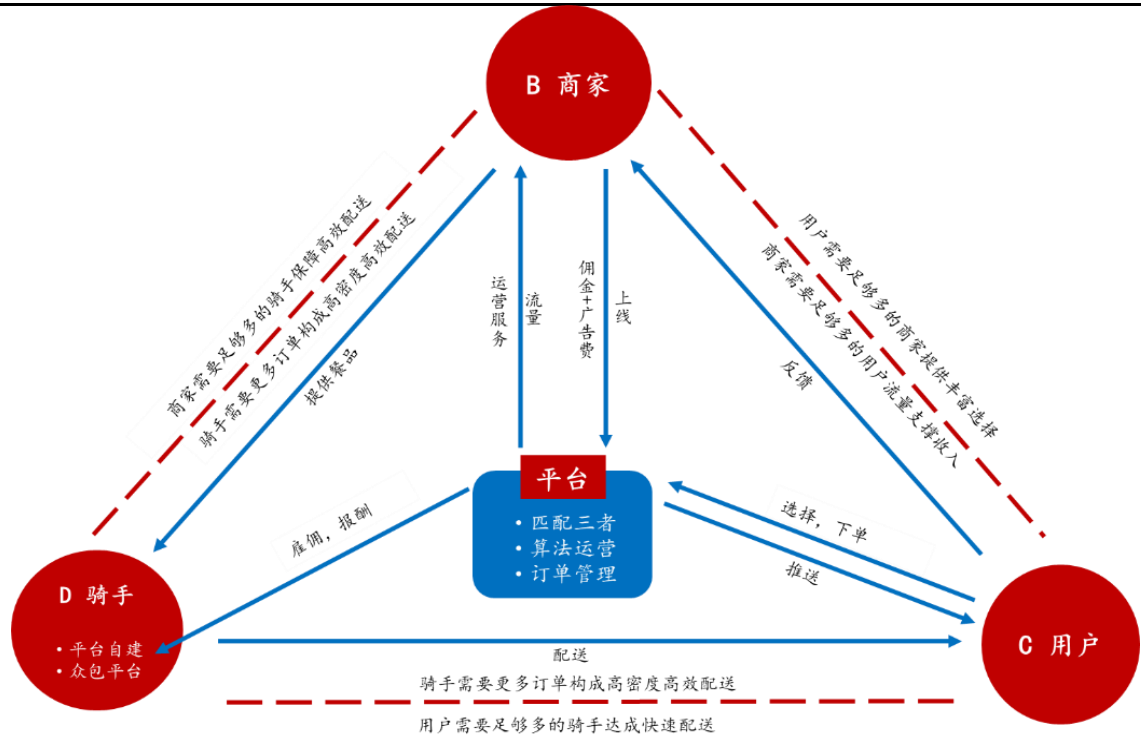
外卖骑手负责外卖餐饮配送工作，是整个订单流程当中至关重要的一环，配送时间、效率与配送服务方式、态度等方面直接决定了用户体验，是平台配送触达到客户的最关键的体现。外卖骑手招聘门槛较低，无学历、专业等硬性要求，且薪资超过众多基础性岗位，因此吸纳了众多低学历、身体素质较好的中青年人群。

外卖骑手分为两类：①平台自建配送团队，该模式下外卖员经过适当培训且通常仅专注某一外卖平台外卖业务，时效性和服务质量更高，用户体验更好；②众包平台共享骑手，即外卖平台共享外卖骑手，通常共享骑手的工作时间较为自由，未经过专业系统的培训且空闲时间少，配送所需时间长，时效性较差，用户体验相对较差。但外卖平台无需支付工资底薪或配置保险服务，适当在周末以及节假日选用共享骑手可缓解高峰期的配送压力，同时可减少人员方面的开支。

4.3.3 商家端：越来越多商户选择外卖方式

2019年，拥有外卖服务的餐饮商户占中国餐饮商户总数的40%，越来越多的餐饮商户同时选择线上线下业务。餐饮商户既通过平台的流量为自己扩大顾客人群，吸引更多的潜在顾客，抓住了当前年轻人单身经济追求效率和方便的时代潮流，同时又解决了线下用餐用餐位置不足等问题。

图表 39 餐饮外卖商业模式结构图



资料来源：华安证券研究所根据公开资料整理

5 行业竞争格局

5.1 外卖行业演进历程四阶段

● 萌芽期（2000-2008）——电话订餐奠定外卖基础

- ① 餐饮商家为满足消费者非堂食的即时需求，提供电话订餐服务。
- ② 受限于门店送餐的及时性和收款的便捷性，电话订餐模式并未大面积普及。
- ③ 电话订餐的出现为网络订餐的出现奠定了。

● 初期（2009-2012）——行业发展，百花齐放

- ① 竞争者数量较多，在各地区做的比较好的平台超过 20 家，如零号线、到家美食会、点我吧、易淘食等，各竞争者之间差距不大。
- ② 市场规模相对较小，2009 年，饿了么成立，由于成立时间早，取得先发优势，占据市场份额较大。
- ③ 2011 年，美团着重搭建高效率低成本的销售团队，并通过发起冬季攻势扩张市场份额。美团采取消费端和商家端“两头抓”的策略，同时推出移动端进军 O2O 市场。

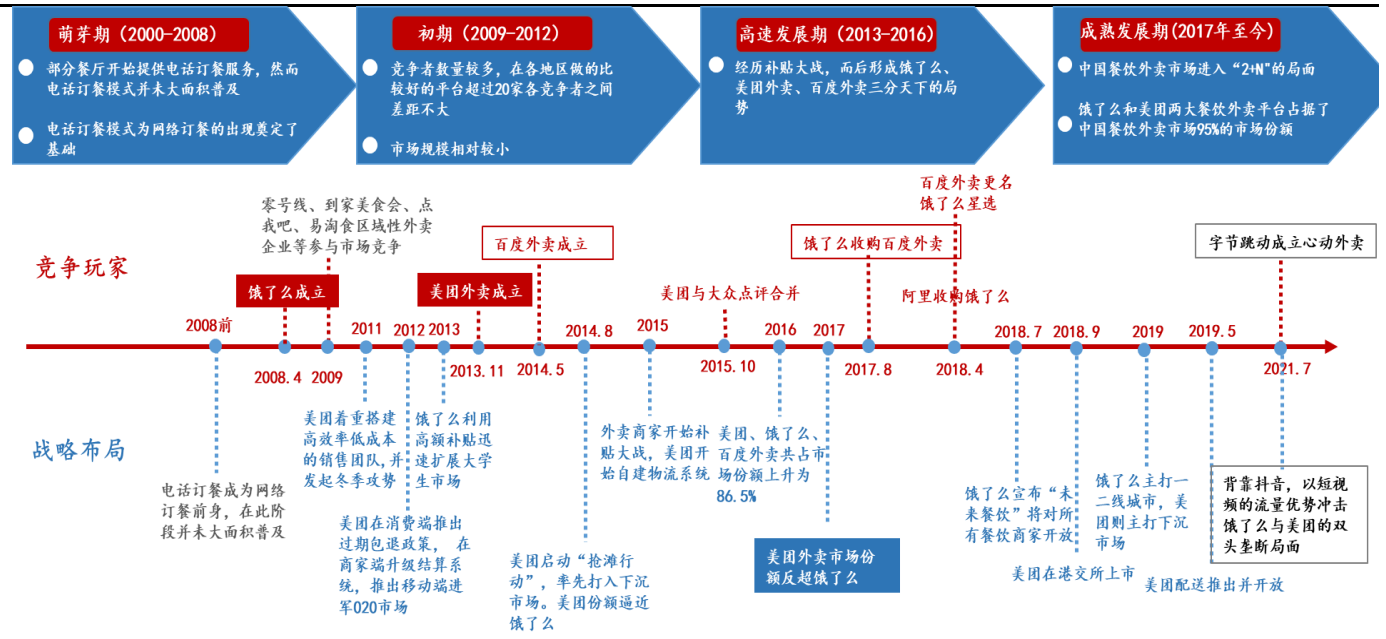
● 高速发展期（2013-2016）——资本竞争，补贴大战

- ① 2013 年，饿了么利用高额的满减补贴迅速扩展大学生市场，美团意识到外卖行业的商机，成立美团外卖，迅速布局外卖行业。各平台之间为快速挤占餐饮外卖市场份额，进行低价竞争，通过抵扣券等方式补贴消费者和商家，吸引消费者复购和餐饮商户入驻。
- ② 2014 年，美团启动“抢滩行动”，率先打入下沉市场，8 月，美团外卖高效份额逼近饿了么。同期，百度外卖上线，年末市场份额接近 10%。
- ③ 2015 年，阿里投资饿了么。美团与大众点评合并，自建物流系统。
- ④ 2016 年，补贴大战后形成饿了么、美团外卖、百度外卖三分天下的局势，三家平台共占市场份额上升至 86.5%。

● 成熟发展期(2017 年至今)——格局稳定，壁垒劝退

- ① 2017 年 8 月，饿了么正式宣布收购百度外卖，中国餐饮外卖市场进入“2+N”的局面，饿了么和美团两大餐饮外卖平台占据了餐饮外卖市场 95% 的市场份额。
- ② 2018 年 4 月，饿了么被阿里全资收购，其正式进入阿里打造的本地生活服务体系。百度外卖更名为饿了么星选。
- ③ 2018 年 7 月，饿了么宣布“未来餐饮”将对所有餐饮商家开放，赋能外卖创业者及其餐饮品牌。
- ④ 2018 年 9 月，美团在香港交易所上市，成为继小米之后第二家在港上市的“同股不同权”新经济公司。
- ⑤ 2019 年，饿了么主打一二线城市，美团则看重了下沉市场的用户增长潜力，积极布局下沉市场。同年 5 月，美团配送推出并开放。
- ⑥ 2021 年 7 月，字节跳动进军外卖市场，旗下抖音成立心动外卖，希望以短视频的用户流量优势带动外卖平台的销量，冲击以饿了么和美团组成的双头垄断局面。

图表 40 外卖行业演进历程



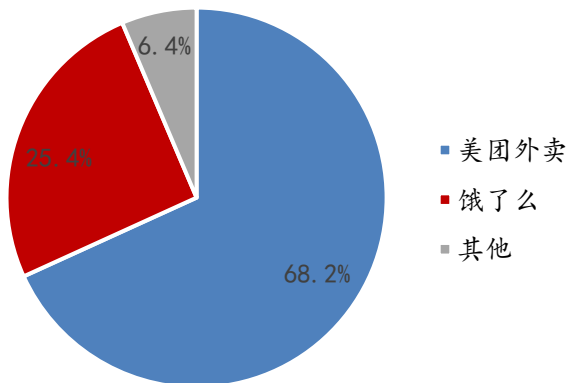
资料来源: 华安证券研究所根据公开资料整理

5.2 美团饿了么两大巨头对比

5.2.1 美团份额逐年提升且占绝对优势, 用户方面数据优于饿了么

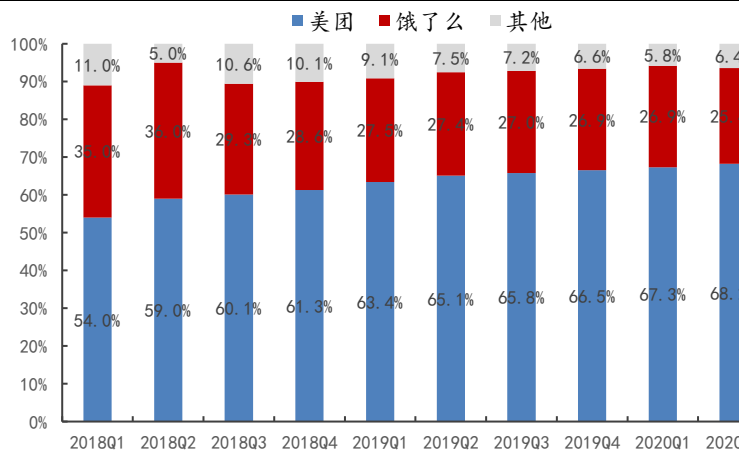
交易额角度, 美团外卖交易额为饿了么的 2.7 倍, 逐年挤压其他平台份额: 从交易额绝对金额来看, 截至 2020 年 Q2, 我国餐饮外卖时长中, 美团占比 68.2%, 饿了么占比 25.4%, 其余平台占比 6.4%。美团占据市场绝大多数份额, 为饿了么交易额的 2.7 倍。从交易额相对趋势来看, 美团交易额占比不断增加, 饿了么与其他平台交易额占比受到美团的挤压而逐年缩小。

图表 41 2020 年 Q2 主流外卖平台交易额



资料来源: Trustdata, 华安证券研究所

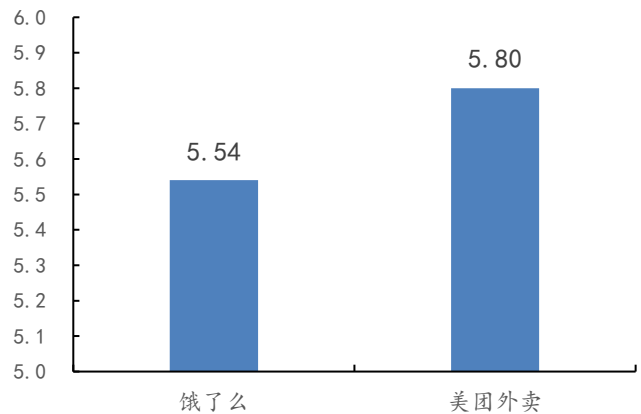
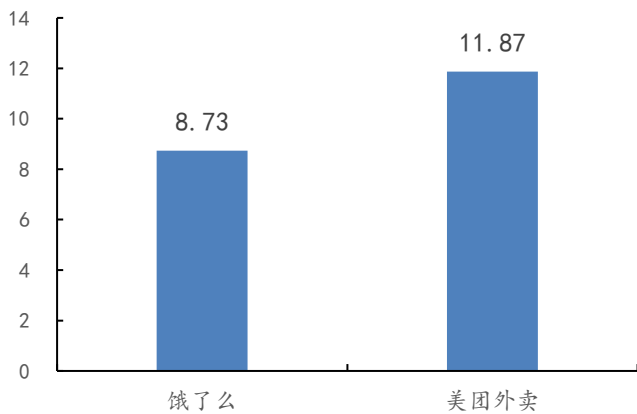
图表 42 中国外卖行业品牌交易额占比



资料来源: Trustdata, 华安证券研究所

用户角度, 美团外卖用户粘性、日均启动数高于饿了么: 2021 年 10 月, 美团外卖的用户粘性为 23.15%, 而饿了么的粘性为 22.56%。从人均单日使用次数和人均单日使用时长来看, 美团外卖均高于饿了么。

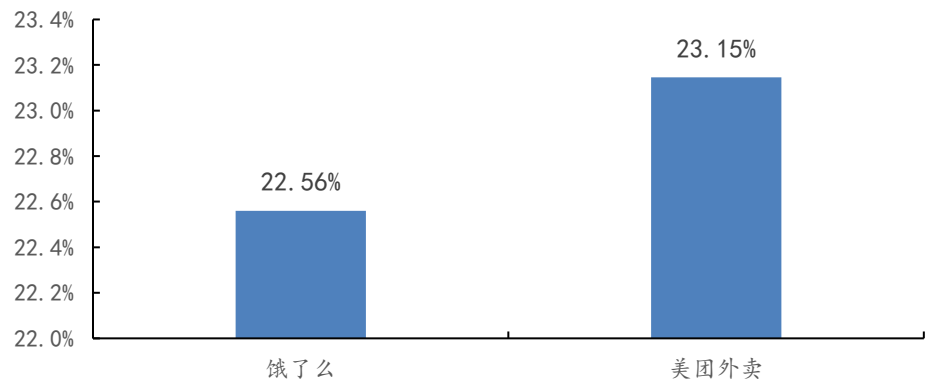
图表 43 2021 年 10 月外卖平台人均单日使用时长(分钟) 图表 44 2021 年 10 月外卖平台人均单日使用次数



资料来源: Questmobile, 华安证券研究所

资料来源: Questmobile, 华安证券研究所

图表 45 2021 年 10 月外卖平台用户粘性



注: 用户粘性=DAU/MAU (仅统计独立外卖 app)

资料来源: Questmobile, 华安证券研究所

5.2.2 二者在多数的战略与能力差距不大, 美团在平台协同、地推与配送能力上略强

美团先后提出“四纵三横”理论和“三高三低”理论。其中“四纵”是指, 互联网用户需求的发展方向, 包括获取信息、沟通互动、娱乐和商务四块;“三横”是指, 搜索、社会化网络、移动互联网这三大互联网技术变革的方向。“三高三低”定位于为消费者提供高品质、低价格的服务; 为此, 公司做到高效率、低成本; 高科技, 低毛利。建设核心技术, 注重长远的竞争优势。

图表 46 美团与饿了么多角度对比

	结论	美团	饿了么
外力支持	美团创始团队权利高, 阿里外力支持大。	<ul style="list-style-type: none"> • 原创始人团队决策权高 2017 年, 腾讯、红杉资本领投美团的 F 轮融资, 成为了美团的第一、第二大股东。美团的股权结构是“同股不同权”, 三位联合创始人团队共拥有 57.9% 的投票权。在接受大股东投资的同时, 通过股权结构设计保留了创始团队的多数投票权, 经营理念和策略具有连贯性, 未因外来投资而发生剧变。	<ul style="list-style-type: none"> • 背靠阿里, 获得流量技术等方面的支持 2018 年 4 月, 阿里全资收购饿了么, 饿了么被纳入阿里本地生活服务, 成为其中一环。以“本地生活数字化+生态圈”的概念重新打造饿了么, 管理团队发生了较大变动, 阿里系空降高管层, 饿了么包括创始人张旭豪在内的原管理团队多数出局。

<p>流量入口</p>	<p>美团自有生态的互相引流协作和腾讯支持，饿了么有阿里系高频产品的引流支持。</p>	<p>• 美团外卖+美团、大众点评+微信、QQ 美团外卖的流量入口主要来源于美团生态，美团自有产品的流量引入达到 90%，辅以腾讯系的微信小程序、QQ 的接入，形成“美团+微信”的超级流量入口。</p>	<p>• 饿了么+支付宝、口碑、淘宝 饿了么自有产品提供的流量不足 50%，背靠阿里系高频的淘宝、支付宝、口碑 app 作为流量入口，自身引流能力较弱。</p>
<p>平台协同优势</p>	<p>均可形成生态闭环，但美团形成了自有生态的协同效应。</p>	<p>• 一站式平台生态，平台多业务交叉联动，带来用户流量更大，用户粘性较高 美团外卖依托于美团生态，打造以“吃”为核心的多元本地服务场景。美团的优势在于长期深耕于本地生活，更注重长期的发展趋势，满足用户生活中方方面面的需求，形成更强的协同效应。</p>	<p>• 作为阿里本地生活服务前端入口，平台整体业务协同与交叉互动较少，规模优势相对较弱 饿了么成为阿里本地生活布局的关键一环。目前阿里本地生活服务形成了口碑+饿了么+客如云+蜂鸟即配的“到店+外卖+餐饮+配送”的服务体系。在这个生态链中，饿了么被阿里收购后也承担了流量入口的职能，原有的餐饮产业垂直定位次于阿里的本地生活服务，协同效应低于美团。</p>
<p>地推能力+商家资源</p>	<p>除个别城市外，美团商户资源领先，三四线城市的增量市场上美团已经先发制人。</p>	<p>• 深耕十余年，地推能力极强，技术赋能，商家资源占优 团购起家，深耕行业十余年，积累了丰富的经验与关系网络，地推团队业务能力优秀，独占更多商家，商家渗透率更高。2018 年美团提出“六大赋能”战略，帮助商家提升信息化水平，提供 RMS 餐厅管理系统+供应链解决方案，让商户在美团的两大平台上精准曝光，提高获客能力，整合商家资源，提高商家效率。</p>	<p>• 地推能力相对弱 地推人海战术以量取胜，而非地推能力，在上海等少数一线城市有优势。被阿里全资收购后，营销团队换血严重，影响地推能力，独占商家相较美团更少。</p>
<p>配送能力</p>	<p>美团基于整体平台因素，骑手数量与订单份额高，都具有数字化配送系统。</p>	<p>• 自研“超脑”即时配送系统发达高效，骑手更多、覆盖更广，具备规模效应 骑手人数 400 万，日均活跃骑手逾 80 万人，单日完成订单量突破 3000 万，业务范围覆盖 2800 个市县。美团研发的“超脑”即时配送系统构建了完整高效的配送网络。在 2016 年春节先后，美团大量招聘骑手占据较大市场份额，并且快速进入三四五线下沉市场，进入饿了么没有进入的城市。</p>	<p>• 蜂鸟即配数字化程度高 日均配送订单 450 万，合作商家数 350 万，骑手人数 300 万，覆盖 2000 个大中小城市和县区。阿里将于 2021 年为蜂鸟即配建设 12 万个全数字化即配站。</p>
<p>营销获客能力+地域分布</p>	<p>美团主打平台化，外卖在三四线基础好，饿了么品牌年轻化，在一二线小有优势。</p>	<p>• 全方位本地生活服务平台，获客容易、流量更大+较早布局下沉市场 外卖业务需要针对不同地域给予不同菜系更多的曝光，从而吸引当地消费者，美团在下沉市场的高占有率提供了相应的经验。在三四线城市的商家资源远远超过饿了么，低线城市渗透更高</p>	<p>• 年轻形象作为获客基础，品牌年轻化升级。用户集中在高线城市 70%+的用户为一二线城市用户，新用户多为二线城市。2020 年邀请王一博作为代言人，品牌全面年轻化升级。</p>
<p>留存能力+会员体系</p>	<p>美团一站式平台粘性更强、优惠力度更大，饿了么会员更具吸引力。</p>	<p>• 一站式平台使得粘性高、留存强+会员红包优惠力度大 2019 年 7 月联合腾讯视频、喜马拉雅，推出月度会员（20 元/月，包含 5 张 5 元无门槛红包，在基础红包用完后可以以 8 折购买加量红包），优惠力度强。一站式生活服务平台留存能力强。美团通过布局</p>	<p>• 会员具备强吸引力 2018 年 8 月联合淘宝，推出 88VIP 年度会员（淘气值满 1000 的用户售价 88 元/年，含年度会员，包含 4 张无门槛红包，不含加量红包），相比美团会员更有吸引力，但优惠力度弱阿里巴巴的本地生活服务比美团更加全面，其 88 会员所享受的</p>

		外卖、到店、酒旅、网约车、共享单车、生鲜电商、共享充电宝等领域，打造全面的本地生活服务，实现用户的交叉导流，增加用户粘性。	权益比美团会员更有吸引力，饿了么的留存能力受益于 88 会员得到了提高。
--	--	---	--------------------------------------

资料来源：华安证券研究所根据公开资料整理

5.3 字节跳动进军本地生活，积极布局外卖业务

5.3.1 本地生活市场规模持续扩大，字节跳动入局

本地生活市场增长迅猛，成为互联网必争之地，字节开始布局并逐步探索业务模式。我国本地生活综合服务市场规模过去一直以较高增速扩张，预计 2024 年将达到 2.8 万亿元，持续扩张的本地生活市场已成为互联网巨头未来的必争之地。字节跳动于 2020 年正式入局，成立面向本地生活业务的“本地直营业务中心”，将原 SMB 业务线员工向此转移和调整，并设定 2021 年底达 200 亿元的全年业务目标。2021 年 11 月，字节调整组织架构、更换本地业务负责人，展现出字节对本地生活业务的高度重视。此外，字节跳动入股两家专注消费的投资机构，尤其是在餐饮赛道的资本介入力度明显加大。

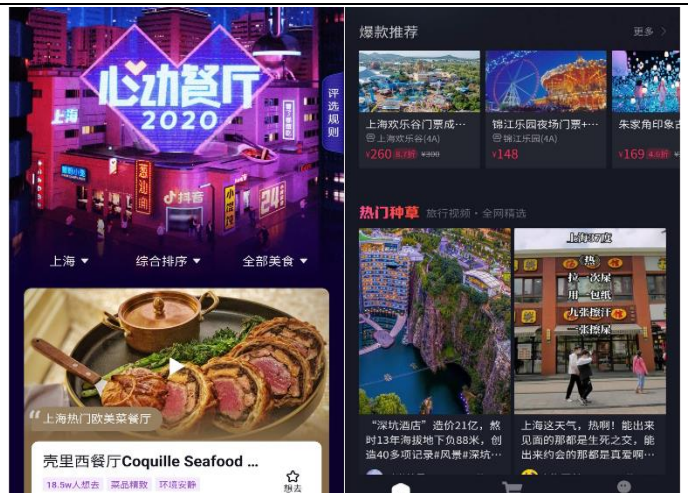
抖音在不断探索调整本地生活业务模式，完善本地流量转化路径，实现本地流量利用与本地生活业务相契合。抖音早期曾搭建 POI 兴趣点服务和针对本地门店的区域性营销工具“抖店”，为线下门店展示店铺地址、线上卡券等信息，公开传达收窄外部转化、筹谋自营本地生活业务的想法。后期抖音“同城”页面增加“团购”功能，开始为商户将团购券、门票预定等功能配置齐全，并推出各类同城榜单，如抖音吃喝玩乐榜等美食、丽人、休闲娱乐、住宿和游玩 5 个分榜单，鼓励用户探店。与此同时，在本地生活业务落地的重点城市展开了地推，以 0 门槛及流量帮扶，推出平台打折优惠、流量激励等活动等策略，加速招募商家入驻抖音。

图表 47 抖音吃喝玩乐榜、抖音商城



资料来源：抖音，华安证券研究所

图表 48 抖音心动餐厅、山竹旅行



资料来源：抖音，华安证券研究所

5.3.2 积极布局外卖业务，发挥流量优势

抖音积极布局外卖业务，成立“心动外卖”，或打造聚合模式外卖平台，将与美团和饿了么展开交锋。成立针对外卖业务的团队后，抖音于近期在 App 直播间内开始测试外卖功能，同时心动外卖小程序也已于 2021 年 10 月获得登记批准。心动外卖大概率会邀请抖音内的餐饮商家入驻，由商家自主提供配送服务，同时也可能成为一个聚合模式的外卖平台，和饿了么、美团进行业务导流合作。选购时的界面与美团、饿了么的外卖界

面类似，由商家自主提供配送服务，将会在一二线城市率先开放，然后逐步推广到全国。

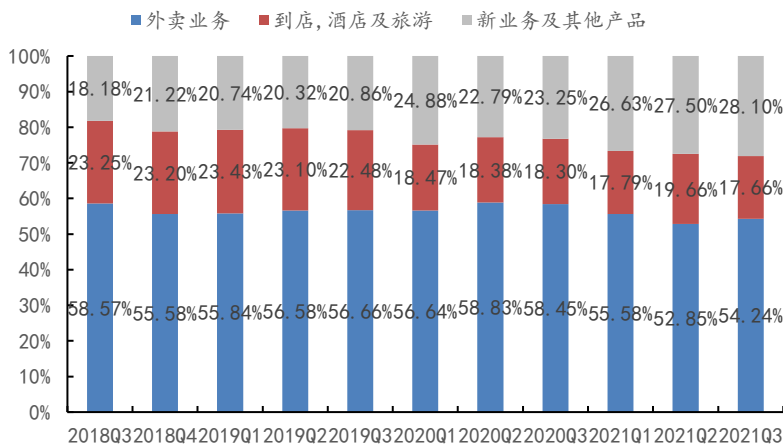
流量和推荐算法是字节业务扩张的优势与根基，但与美团相比，其在地推、配送、运营等方面能力仍存在不确定性。抖音在本地生活领域进军战略是围绕内容和流量，以其良好的用户基础和算法，通过视频形式展示更加生动直观，使观看者被“种草”从而降低了消费者的决策门槛，并通过抖音团购、抖音支付等形成闭环。而这样的创造新需求的商业本质与大众点评等注重需求的转化相差巨大，推广成本与内容创新的持续性将成为挑战。与此同时，未来字节能否组建一支强大的地推铁军队伍、配送与运营能否匹配得上高速运转的流量和内容等外卖业务的关键方面还存在着巨大的不确定性。

6 美团外卖业务不断向前进击发展

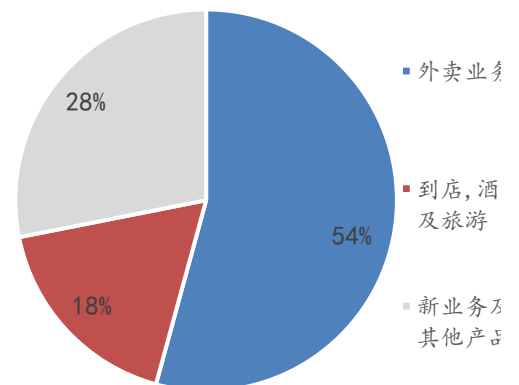
6.1 外卖业务是美团最核心的收入来源，对于整个平台有至关重要的根基地位与战略意义

外卖业务是美团最核心的收入来源。营业收入方面，在美团三大业务板块内，虽然近年来新业务与其他蓬勃发展，但外卖业务依然是美团最主要的收入来源，占营收比重持续高于50%。2021Q3 美团总营收 488.29 亿元，其中外卖业务实现营收 264.85 亿元，占总收入比例为 54.24%。

图表 49 美团主营业务营业收入占比



图表 50 2021Q3 美团主营业务收入占比

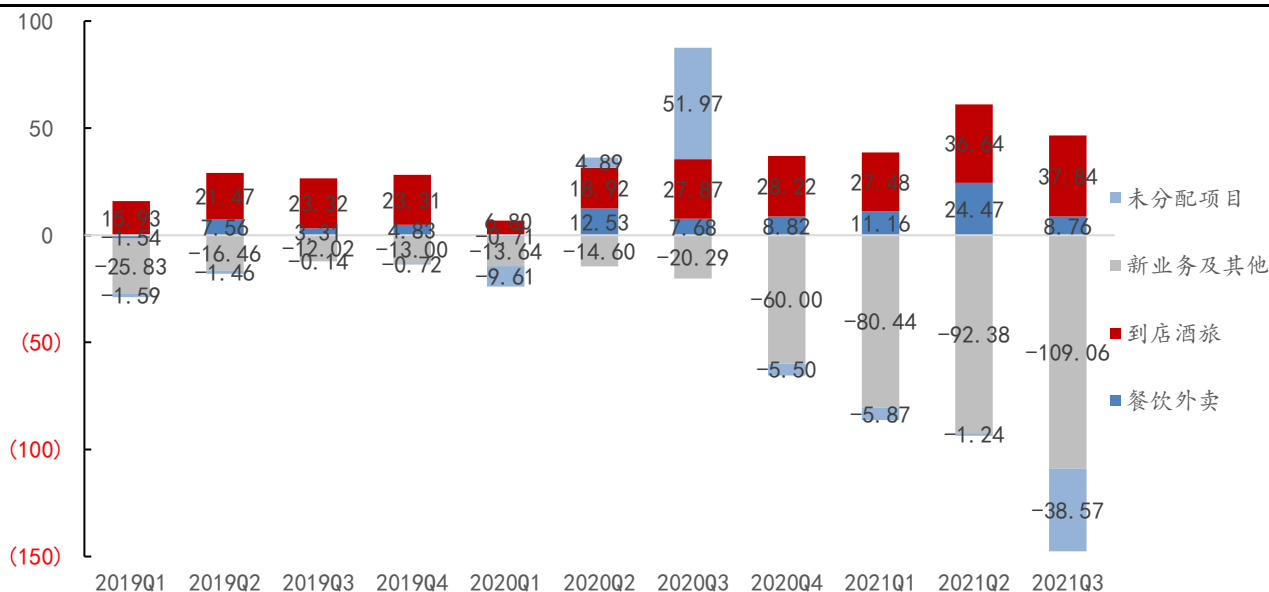


资料来源: Wind, 华安证券研究所

资料来源: Wind, 华安证券研究所

外卖业务作为美团成本支出最主要的业务，也长期属于美团主要盈利业务之一。2021Q2 美团总销售成本为 312 亿元，其中餐饮配送相关成本为 155 亿元，占总销售成本比例为 49.68%。2021Q2 美团总计亏损 32 亿元，其中外卖业务由 2020Q2 的盈利 12.53 亿元大幅上涨 95.2%至盈利 24.47 亿元。2021Q2 外卖业务盈利占总收入百分比由 8.6%同比增长至 10.6%。受到疫情反复下的严格防控、一些地区频发洪涝灾害等因素影响，2021Q3 美团总计亏损 101 亿元，外卖业务盈利为 8.76 亿元，较 2020Q3 同比增长 14.1%。

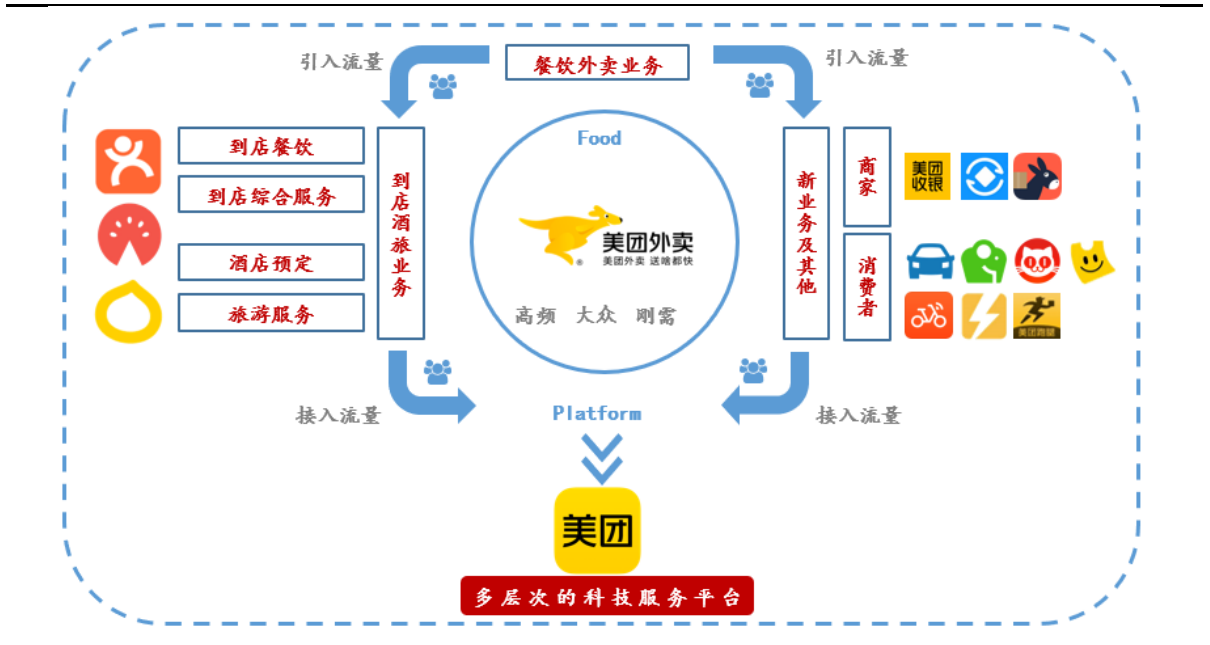
图表 51 2019Q1-2021Q3 美团主营业务经营利润



资料来源：Wind，华安证券研究所

在 2021 年美团调整战略之前，美团持续围绕“Food+Platform”战略，一直朝着“帮大家吃得更好，生活更好”的使命前进，打造本地生活服务的超级平台，希望为生活服务业从需求侧到供给侧形成多层次的科技服务平台。而“吃”作为美团的核心业务为“Platform”引入流量，外卖业务凭借大众、高频、刚需三大特征作为美团“Food+Platform”战略的重要组成部分，在消费者端、骑手端与商家端三个方面形成强大的商业基础，以餐饮产业链为依据不断拓宽服务场景、加大服务深度，最终打通消费者与商家形成稳固的服务平台，助力美团不断拓宽业务版图。而在 2021 年美团的战略从“Food+Platform”升级为“零售+科技”，首次把零售和科技提到战略高度，并成立零售特别小组。美团过去以团购、外卖、酒旅业务为主的业务本质上是服务零售，而现在美团基于外卖等业务打下的坚实的基础，开始逐步扩展更多实物零售。

图表 52 美团上一阶段“Food+Platform”战略图

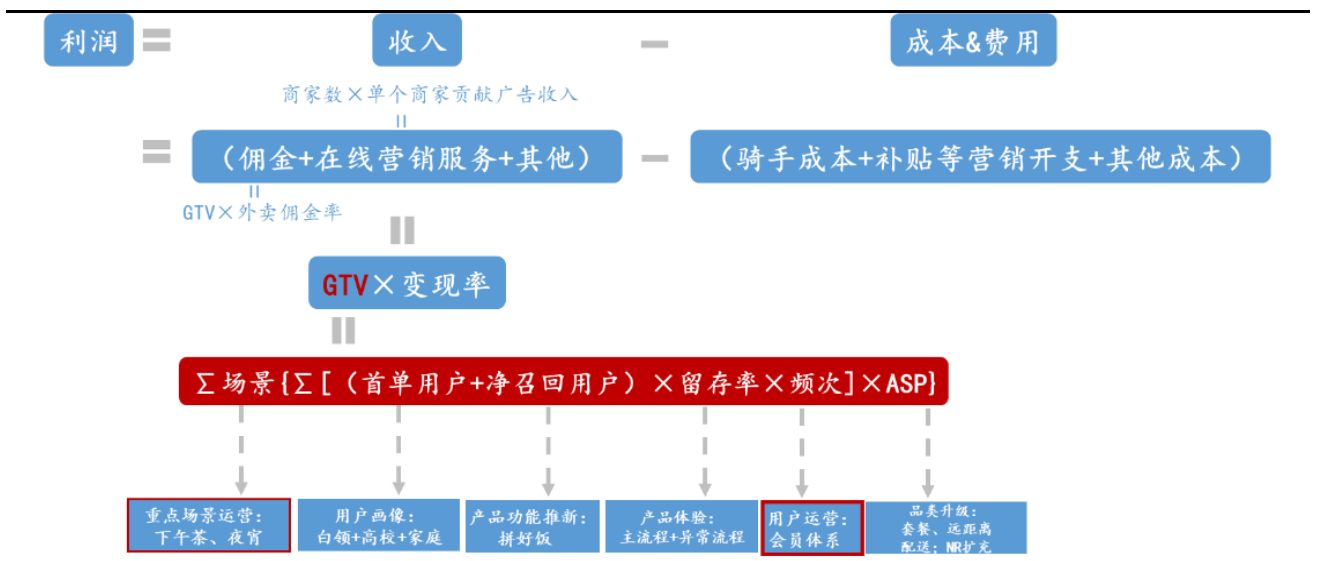


资料来源：华安证券研究所根据公开资料整理

6.2 盈利模式本质是高频电商

收入端的主要组成部分是平台佣金和广告收入，费用端主要包含骑手成本、红包与补贴等营销开支及其他成本，二者差额构成平台利润。其中，收入可以拆解为外卖业务 GTV 乘以变现率， $GTV = \sum \text{场景} \{ \sum [(\text{首单用户} + \text{净召回用户}) \times \text{留存率} \times \text{频次}] \times \text{ASP} \}$ ，基于此公式，平台利润的核心驱动要素主要为基础用户获取、场景运营提升消费规模、用户产品体验提升用户留存率、会员体系运营增强粘性与频次与外卖品类升级提升客单价。当前美团重点运营有加餐场景与会员体系都是提升 GTV 与平台整体盈利的重要方式。

图表 53 美团利润构成分析图



资料来源：华安证券研究所根据公开资料整理

6.3 现阶段美团外卖业务驱动因素

除跟随行业正常增长外，外卖业务增长更多依赖于需求驱动与精细化运营。初期外卖行业由于供给刚刚萌发，用户习惯被逐渐培养起来，行业处于粗放的收割阶段。近年来，供给已经稳定，用户习惯已经养成，外卖行业的增长目前已由早先高速扩张期的供给驱动阶段进入到需求驱动的阶段。增加用户数量、提高消费频次、培养用户忠诚度以及提高客单价都是业务发展的重要目标。当前，美团的业务增长将更多依赖于精细化运营，更多着眼于增加用户下单频次与客单价，同时提升用户黏性与忠诚度。这主要是通过完善会员体系与拓宽外卖下单场景运营来实现的。

6.3.1 重点运营加餐、远距离的消费场景，拉平波峰波谷，激活用户需求，增加用户下单频次与客单价

为满足消费者越来越多样化及不断演变的需求，激活用户多时段、多区域的消费潜力，增加用户下单频次与客单价，美团扩大了服务范围以涵盖更多消费场景及远距离外卖订单，当前运营重点在于早餐、下午茶及宵夜的订单以及三公里外的远距离订单。

传统午晚餐存在天花板，加餐需求兴起，拉动频次与客单价：继续耕耘午晚餐两个场景，商家、骑手和平台的订单量和收入水平都有天花板，而早餐、下午茶、夜宵等加餐场景和新消费品类正逐渐崛起。①提升频次与平台整体运营效率：根据美团外卖订单下单时间段分布，午餐与晚餐时刻是外卖的高峰期，而在早餐、下午茶和夜宵时间段，骑手与商家相对空闲，属于外卖配送的波谷时段。运营加餐场景不仅可以自然地提升用户消费频次，同时可以高效利用平台资源，拉平订单配送的波峰波谷，将高峰的午餐、晚餐时段外的闲置资源高效利用，实现平台效率最大化。②抬升客单价：外卖平台的大部分订单以低价格订单为主，而根据《2021 下午茶新势力行业调研报告》显示，下午茶时段消费客单价依旧处于持续增长阶段，全国平均客单价增长至 30.8 元，运营下午茶等加餐场景对于拉动平台整体客单价有重要作用，对提升利润有较显著的贡献。

基于此，美团不断采取战略调整，拓展外卖场景，驱动越来越多的外卖品类落地，包括早餐、下午茶、夜宵、轻食、沙拉、甜品、家庭采购和高端餐饮等，充分利用和分配闲置资源。①美团聚焦于下午茶外卖品类：每天 14:00—17:00 间，“下午茶”字样会显示在在美团 APP 最醒目的位置，以此进行专项促销。通过拓展商户供给、优化商品质量、增强特定品类营销能力，对不同消费类别开启更具针对性和差异化的营运，精准地识别出奶茶等下午茶趋势，借由节假日举行相关主题的营销活动，为消费者提供了多元化、吸引力强的促销活动。②美团聚焦于夜宵外卖品类：拓宽夜宵品类商家资源及商品供给，在深夜时段优先为夜宵商家增加曝光率，携手商家在深夜推出更多夜宵套餐、采取更具创意的营销方案，增强消费者的购买欲，增强优惠力度。并同时加强夜宵时段的配送运力。

用户对订单远距离配送的需求日益上升：美团继续深耕远距离配送，利用大数据、人工智能等技术，并自研无人机送货上门技术，进一步提升远距离配送的效率和质量，三公里以外的远距离订单数占美团餐饮外卖订单总数的比重进一步提高。

图表 54 美团聚焦于下午茶与夜宵外卖品类



资料来源：华安证券研究所

6.3.2 通过会员体系，驱动交易频次提升，增加消费者粘性，培养忠诚度

紧扣消费者求“省”心理，不断调整会员体系运营的战略，成效显著：一方面，平台通过设置红包的使用时段、使用门槛、使用店铺、使用品类，帮助多类型餐饮商户引流，引导用户进行频次更高、金额更大、多品类的餐饮消费；另一方面，美团目前的策略之一是将更多补贴向会员倾斜，优化用户结构，提升优质用户比例及优质单量比例，并通过不同渠道举行营销活动以刺激用户消费。在原有会员体系的基础之上，2019年6月，美团携手腾讯视频推出联名会员计划，加速推广其外卖会员制度，进一步丰富会员福利，增强一般用户成为会员的转化动力。美团持续迭代会员制度，实现了会员规模的稳步扩大，美团2020年报显示其2020年月均会员数量较2019年提升了两倍多，在提高用户购买频次、增强老客户黏性方面取得了显著的成果。

图表 55 美团会员体系

美团会员体系	
会员费用	月卡 15 元，季卡 43 元，年卡 166 元
月红包数量	6 张无门槛 5 元现金抵用券
抵用券购入价格	2.5 元/张
会员特权	特权 1: 每月享 30 元 (5 元 x 6 张) 无门槛红包，可与满减折扣同享； 特权 2: 会员红包可升级大额商家红包； 特权 3: 低价购买会员加量包； 特权 4: 会员日专属折扣菜； 特权 5: 2 张最高可减 10 元/张的免配红包，可抵扣配送费 特权 6: 火车票加速卡 (价值 70 元的 VIP 抢票权益 1 次) 特权 7: 单车畅骑卡，7 天免费骑
会员门槛	首次 3 元 (目前没有)
任务体系	偶然的限时任务

限时红包	可买更多限时会员红包
会员续费	3元续费会员（部分）
联名会员	美团外卖 x 腾讯视频，20元/月
	美团外卖 x 喜马拉雅，18元/月
促销活动	首届会员节（2021.8.25-2021.8.28）：联合麦当劳、必胜客、汉堡王、coco 都可、益禾堂、瑞幸咖啡、DQ、85度C 等大牌，推出低至5折的会员折扣菜、会员专属线上专供套餐、红包满减等优惠。例如，汉堡王推出的心意满满单人套餐，就是为外卖用户打造的线上专属；
	限时抢券活动、会员日专属折扣菜、精选商家升级红包10元起、大牌热销爆款限时5折起

资料来源：华安证券研究所根据公开资料整理

风险提示：

宏观经济、疫情等因素导致行业需求不及预期；监管政策持续加强；行业竞争加剧、竞争格局恶化；业务增速不及预期等风险。

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015年水晶球第三名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。