

传媒

本地生活赛道战局扭转，美团有望迈入利润率修复轨道

投资要点：

一、组织架构变革：抖音生活服务架构重组，美团强化到家到店协同

1、**抖音调任商业化负责人带队本地生活：**根据 36 氪，2023 年底，抖音集团商业化负责人浦燕子宣布兼任生活服务业务负责人，集团调任熟悉商业化的管理层带队本地生活，一定程度体现其从增长转向商业化的新目标。根据晚点 LatePost，今年 3 月抖音生活服务部门调整架构，将原本的到店餐饮、到店综合和酒旅部门三部分，重新按照地域划分为北、中、南区和 NKA 大客户部门，以适应其新战略目标。

2、**美团整合到家到店资源：**美团方面今年 2 月将到家和到店事业群进行整合，由美团高级副总裁王莆中统一管理，3 月美团宣布在新成立的平台产品部下设设计部，整合公司到店、到家等部门资源，自去年二季度以来美团开始增加预算跟进竞争，重点投入了商户返佣和用户补贴，一度给到店业务板块经营利润率带来压力，受行业竞争缓和影响，我们认为今年以来美团到店板块利润率有望逐步改善。

二、抖音的调整：推进商业化举措，调整佣金费率

1、**抖音各个商业模式对比来看：**抖音的商业模式尤其以线上流量变现见长，相比本地生活，抖音相对强势的信息流广告变现及电商业务商业化确定性更强，而相比之下本地生活则是美团的核心业务，美团具备强大的地推团队，线下运营实力深厚。此外从用户和商家端来看，美团用户搜索心智较为稳固，整体商户覆盖面更广，流量亦较为稳定，适合商户做全经营周期的长线运营，而抖音对商户的内容创作和运营能力有较高要求，更适合同头部品牌商户以及需要爆款流量的新商家。

2、**抖音调整本地生活佣金费率：**自 2022 年 6 月起抖音对本地生活商家收取佣金，并在 2023 年陆续上调部分类目佣金，近日抖音再次宣布自 7 月 1 日起对部分类目的费率进行调整，其中住宿板块从去年 9 月起的 3%-6%调整至 8%，丽人板块从 3%-10%调整至 4%-10%，休闲娱乐板块从 3%-5%调整至 3.5%-7%。

三、美团的进击：升级“神会员”权益，加强低线城市渗透率

1、**美团打通到家到店会员权益：**今年以来美团逐步升级外卖神会员，覆盖到家到店各类消费场景，有望聚焦商户资源从而提升用户参与度，并提升运营效率，夯实核心本地商业的用户心智，截至今年 Q1 美团包含到家到店业务的核心本地商业占整体收入比重已达 75%，根据新京报，截至 7 月 4 日，参与美团神会员的商家已达 500 万家。

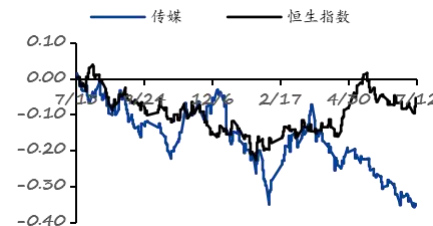
2、**美团加强低线城市渗透：**针对下沉市场，去年四季度开始美团在部分低线城市将原本代理商模式转变为直营，此外还推出直播和特价团购模式满足低线城市商户促销需求。近期美团计划在下沉城市招募电梯媒体广告加盟商，助力下沉市场商户进一步拉新获客。

四、投资建议

建议关注：

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：杨晓峰(S0210524020001)

yxf30436@hfzq.com.cn

分析师：周蓓蓓(S0210524050014)

zbb30576@hfzq.com.cn

相关报告

1、OpenAI 和美股“三大 AI 龙头”的增长逻辑——2024.07.02

2、苹果+OpenAI：“OS 级 AI”的飞轮——2024.06.18

3、字节：豆包 APP 持续霸榜，应用拐点已来——2024.06.12



1、**头部梯队美团和字节：**随着抖音调整战略重点，美团逐步优化补贴效率，美团到店利润率有望逐步企稳回升，作为商家长期经营主阵地，未来到家和到店业务的协同也有助于美团整合商户资源提升用户转化率。抖音以打造爆款内容为特色，为头部品牌商户和新商家提供了品宣和爆款的差异化经营阵地。

2、**其他参与者快手、小红书及腾讯：**快手成立本地生活事业部，并和美团达成合作以丰富产品供给；小红书推出地图搜索功能，接入周边美食、景点笔记内容；腾讯视频号放开本地生活商家入驻，支持单店及连锁店入驻。

➤ 五、风险提示

宏观弱复苏，消费需求疲软；下沉市场拓客不及预期。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn