

传媒

发布时间：2023-11-16

证券研究报告/行业深度报告

如何看待抖音入局本地生活对美团影响？

---本地生活系列报告（二）

报告摘要：

本地生活万亿市场，线上化率仍有提升空间。据艾瑞咨询数据，2020 年本地生活服务市场规模为 19.5 万亿元，预计 2025 年达到 35.3 万亿元，5 年 CAGR 为 12.6%。其中 2020 年在线本地生活服务规模达 4.7 万亿元，预计 2025 年达到 10.9 万亿元，5 年 CAGR 为 18.1%，线上渗透率由 24.3%提升至 30.8%。其中，我们预计 2025 年到店餐饮市场规模为 3620 亿元，2020-2025 年 CAGR 为 20.15%；到店综合 O2O 规模 2410.8 亿元，2021-2025 年 CAGR 为 22.8%。

抖音本地生活加速发展，GMV 高速增长。2022 年以来抖音本地业务加速发展。2022 年 3 月和 6 月，抖音相继上线商家运营平台“抖音来客”和“巨量本地推”移动版本，并正式对商家收取佣金；7 月，抖音通过和饿了么合作将外卖业务纳入本地生活板块。36 氪报道显示，2022 年上半年，抖音本地生活 GMV 约为 220 亿元，超过 2021 年全年；1-10 月累计 GMV 接近 600 亿元，增长迅速。

抖音具备流量优势，美团拥有商家壁垒。抖音月活用户数量较美团有显著优势，其中抖音 2022 年月活用户数量大约为 7.6 亿，而美团 APP 仅 3.07 亿。短视频用户时长同样占优，因此抖音在流量端强于美团。在商户覆盖方面，截至 2022 年，抖音覆盖商家数量突破 100 万，而美团 2022 年报显示其活跃商家数量为 930 万，美团商户覆盖量远大于抖音。

抖音入局本地生活，商业化是核心关切。本地生活是抖音变现能力的补充，同时也可以平衡商业化效率及用户体验。从抖音账号分布来看，生活及美食等相关内容占比较高，本地生活类的商业内容对用户体验影响相对较小。在商业化进程方面，在 GMV 达到 200 亿后即开始抽佣，凸显抖音的商业化关切。

抖音美团竞争：短期烈度有限，长期分流 KA 客户。我们认为价格大战难以显现，抖音主要需求在于提升商业化能力，因此不会在价格方面过于激进，竞争烈度有限。长期竞争方面，本地生活服务半径有限，供给弹性较小，难以发挥抖音流量优势；但 KA 客户以连锁业态为主，更多的商家数量和更广泛的地域分布，提升了供给弹性，同时 KA 客户运营能力较强，能充分利用抖音以达人为核心的内容营销效果，投放预算有望从美团分流至抖音。

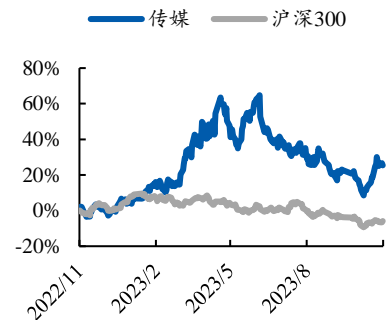
投资建议：我们认为本地生活行业仍处于增长阶段，线上化率提升空间广阔，美团以及抖音将共同做大蛋糕，竞争程度预计较小，给予行业“优于大势”评级，关注美团。

风险提示：宏观需求疲软，政策监管风险。

优于大势

上次评级:优于大势

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	6%	-5%	27%
相对收益	7%	1%	34%

行业数据

成分股数量 (只)	130
总市值 (亿)	14598
流通市值 (亿)	7418
市盈率 (倍)	100.28
市净率 (倍)	2.46
成分股总营收 (亿)	5028
成分股总净利润 (亿)	129
成分股资产负债率 (%)	38.07

相关报告

《小程序短剧异军突起，关注相关布局公司机会》

--20231103

《直播电商政策发布，行业迎来持续健康发展》

--20231101

《国庆档延续复苏势头，后续储备内容丰富》

--20231009

《观影需求重新回归，供给改善驱动长期增长》

--20230927

证券分析师：钱熠然

执业证书编号：S0550522080001

021-20363237 qianyr@nesc.cn

目录

1.	本地生活万亿市场，线上化率仍有提升空间	5
1.1.	到店餐饮	5
1.2.	到店综合	6
1.3.	OTA	11
2.	抖音本地生活概览	15
2.1.	抖音本地生活发展历程	15
2.2.	本地生活业务概览：到店进展加速，外卖初步搭建体系	17
2.2.1.	到店业务：通过服务商模式迅速拓展市场	17
2.2.2.	外卖：外部合作增加骑手资源，提升“最后一公里”履约能力	20
3.	抖音具备流量优势，美团拥有商家壁垒	22
3.1.	抖音具备流量优势，核心场景是“货找人”	22
3.1.1.	“货找人”是抖音主要产品逻辑，意在发挥自身流量价值	22
3.1.2.	流量集中打造爆款，平台导流能力强劲	23
3.1.3.	抖音商家偏向KA客户，长尾仍待突破	24
3.2.	美团：长期占据用户心智，商家壁垒坚固	26
3.2.1.	外卖高频带动到店低频，本地生活场景全打通	26
3.2.2.	“团购”及“外卖”竞争沉淀优质BD团队，商户壁垒稳固	27
3.2.3.	外卖具备规模效应及先发优势	27
4.	抖音 VS 美团：KA 破局，广告分流，长期共存	29
4.1.	抖音入局本地生活，商业化是核心关切	29
4.1.1.	流量端抖音强于美团，DAU 及时长显著占优	29
4.1.2.	广告加载率提升面临瓶颈，流量变现需要破局	29
4.1.3.	抖音入局本地生活，商业化启动迅速	30
4.2.	短期竞争烈度有限：美团具备强壁垒，抖音意在商业化	31
4.2.1.	到店业务：价格补贴烈度有限，品类冲击具备差异性	31
4.2.2.	外卖业务：美团体系中外卖是流量入口，预计抖音仍以外部合作为主	33
4.3.	中长期格局：美团长尾优势明显，KA 客户预计分流	33
4.3.1.	本地生活与电商区别在于服务半径及供给弹性	33
4.3.2.	美团自然导流生态完善，长尾商家具备优势	34
4.3.3.	抖音占据连锁优势，本地生活冲击小于电商	34
5.	投资建议	36
6.	风险提示	37

图表目录

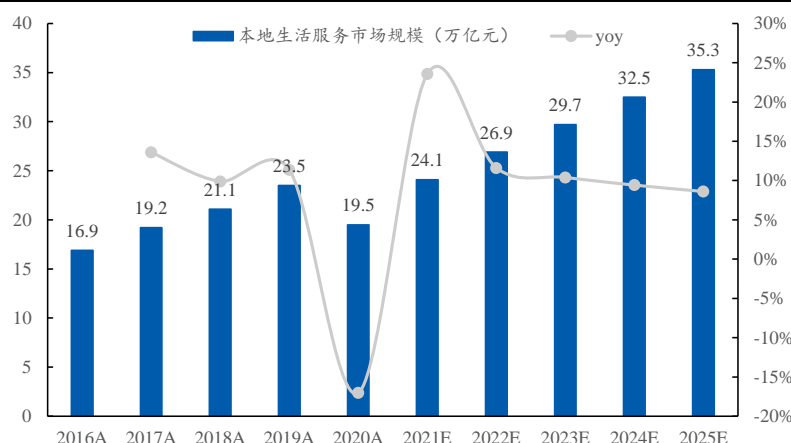
图 1: 2016-2025E 本地生活服务市场规模 (单位: 万亿元)	5
图 2: 2015-2025E 我国餐饮业收入 (亿元)	5
图 3: 餐饮商户主要开通的数字化服务占比	5
图 4: 预计 2025 年到店餐饮市场规模为 3620 亿元, 2020-2025 年 CAGR 为 20.15%.....	6
图 5: 预计 2025 年我国到店综合 O2O 规模 2410.8 亿元	6
图 6: 2022 年 12 月美团本地生活各品类商家数量情况	7
图 7: 2019-2025 年中国生活美容服务业市场规模	7
图 8: 商户接入生活服务平台的时间	7
图 9: 2018-2022 年中国医疗美容市场规模	8
图 10: 2012-2021 年新注册医美企业数量	8
图 11: 大众点评休闲娱乐板块主要品类	8
图 12: 我国规模以上文化娱乐休闲服务尚未恢复至疫情前水平	8
图 13: 预计 2025 年休闲娱乐市场规模超过 2.5 万亿元, 2020-2025 年 CAGR 为 6.6%.....	9
图 14: 2018-2026E 中国密室逃脱市场规模	9
图 15: 2018-2025E 剧本杀市场规模	9
图 16: 2016-2021 年中国早教行业市场规模	10
图 17: 2017-2023 年中国素质教育行业市场规模及增速	10
图 18: 2007-2022 年我国婚姻登记数	11
图 19: 2016-2021 年我国婚庆行业市场规模	11
图 20: 2016-2025 年中国家装行业规模及增速	11
图 21: 中国在线旅游行业分类	12
图 22: 预计 2022 年中国在线旅游市场交易规模为 16427.1 亿元, 同比+23.4%	12
图 23: 按消费形式划分的国内旅游及入境旅游市场规模	13
图 24: 2016-2022E 中国在线住宿市场交易规模	13
图 25: 2021 年中国在线旅游产业链图谱	14
图 26: 2020 年在线旅游 (OTA) 市场份额	14
图 27: 2021 年在线旅游 (OTA) 市场份额	14
图 28: 抖音生活服务综合行业每月有动销商家数量	15
图 29: 抖音生活服务综合行业每月有动销商家总和订单量	15
表 30: 抖音本地生活业务发展时间轴	16
图 31: 2022 年抖音本地生活业务指标	17
图 32: “抖音来客”入驻及经营流程	18
图 33: 抖音到店业务服务商合作商业模式	19
图 34: 抖音投流工具: 抖+	19
图 35: 抖音投流工具: 巨量本地推	19
图 36: 抖音直播页面	20
图 37: 抖音探店视频	20
图 38: 短视频用户参与链路	20
图 39: 饿了么及美团抖音小程序入口	21
图 40: 抖音“立即配送”和“先囤后送”两种模式	22
图 41: 抖音同城页面本地生活入口	23
图 42: 抖音 T97 直播	24
图 43: 美团商家运营 JD	24
图 44: 抖音商家运营 JD	24
图 45: 抖音餐饮行业主要合作品牌	25
图 46: 美团及抖音核心商户对比	26
图 47: 2017-2021 在线外卖市场规模 CAGR 为 35%	26
图 48: 2017-2021 年外卖渗透率稳健提升	26
图 49: 美团生活场景基本达到完全覆盖	27

图 50: 美团“超脑”配送系统	28
图 51: 2016-2021 年美团外卖 1P 交易笔数以及单均配送成本	28
图 52: 某站点单均成本与订单量关系	28
图 53: 抖音及美团系 APP 月活用户对比	29
图 54: 抖音人均日使用时长 (分钟)	29
图 55: 美团人均日使用时长 (分钟)	29
图 56: 中国互联网广告总体收入情况 (亿元)	30
图 57: 直播电商市场规模及其渗透率 (亿元)	30
图 58: 抖音电商交易规模及其同比增速 (亿元)	30
图 59: 抖音账号类型分类占比	31
图 60: 新茶饮信息获取渠道	32
图 61: 新茶饮下单渠道	32
图 62: 抖音餐饮作者热门带货品类	32
图 63: 即时配送第三方服务外卖渗透率较高	33
图 64: 城市餐饮娱乐生活消费图谱	34
图 65: 美团占据本地生活用户心智	34
图 66: 美团场景有利于商户获取自然流量	34
图 67: 2019-2021 年餐饮各品类连锁化率走势	35
图 68: 抖音不同餐饮品类商家订单量及其增速	35
图 69: 2019-2021 年连锁餐饮门店数区间等级分布	35
图 70: 美团佣金收入增速及广告收入差值	36
 表 1: 抖音外卖业务合作模式	 22

1. 本地生活万亿市场，线上化率仍有提升空间

据艾瑞咨询数据，2020 年本地生活服务市场规模为 19.5 万亿元，预计 2025 年达到 35.3 万亿元，5 年 CAGR 为 12.6%。其中 2020 年在线本地生活服务规模达 4.7 万亿元，预计 2025 年达到 10.9 万亿元，5 年 CAGR 为 18.1%，线上渗透率由 24.3% 提升至 30.8%。考虑到美团与抖音本地生活业务主要覆盖的领域，此处我们主要讨论到店餐饮、到店综合以及 OTA。

图 1：2016-2025E 本地生活服务市场规模（单位：万亿元）



数据来源：艾瑞咨询，东北证券

1.1. 到店餐饮

预计 2025 年到店餐饮市场规模为 3620 亿元，2020-2025 年 CAGR 为 20.15%。据国家统计局数据，2022 年我国餐饮业收入 4.4 万亿元，同比-6.30%，行业整体受疫情影响明显，增速有所放缓。据中国经营连锁协会预测，伴随城镇规模不断扩大，餐饮的市场化、外部化程度不断加强，2025 年我国餐饮行业规模有望超过 6 万亿元。据我们的报告《外卖：疫情之下价值&韧性凸显，长期盈利改善逻辑清晰》中测算，预计 2025 年外卖市场规模将达到 1.9 万亿元，则线下餐饮（含到店餐饮 O2O）规模在 4.6 万亿元，其中到店餐饮 O2O 规模预计为 3620 亿元，渗透率为 7.80%。

图 2：2015-2025E 我国餐饮业收入（亿元）



数据来源：国家统计局，CCFA，东北证券

图 3：餐饮商户主要开通的数字化服务占比



数据来源：美团研究院，东北证券

图 4：预计 2025 年到店餐饮市场规模为 3620 亿元，2020-2025 年 CAGR 为 20.15%

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
餐饮业收入（亿元）	32310	35799	39644	42176	46721	39527	46895	43941	52729	58951	65495
yoy		10.80%	10.74%	6.39%	10.78%	-15.40%	18.64%	-6.30%	20.00%	11.80%	11.10%
外卖收入（亿元）	490.7	1258.4	3052.6	4691.8	5980.3	6680.1	10035.5	11870.0	14240.1	16621.6	19090.9
yoy		156.45%	142.58%	53.70%	27.46%	11.70%	50.23%	18.28%	19.97%	16.72%	14.86%
外卖渗透率	1.52%	3.52%	7.70%	11.12%	12.80%	16.90%	21.40%	27.01%	27.01%	28.20%	29.15%
线下餐饮规模（亿元）	31819.3	34540.6	36591.4	37484.2	40740.7	32846.9	36859.5	32071.0	38489.1	42329.7	46404.0
yoy		8.55%	5.94%	2.44%	8.69%	-19.38%	12.22%	-12.99%	20.01%	9.98%	9.63%
O2O渗透率		3.07%	3.17%	3.50%	4.00%	4.40%	5.00%	5.60%	6.60%	7.40%	7.80%
到店餐饮GTV（亿元）		1060	1160	1312	1630	1445	1843	1796	2540	3132	3620
yoy			9.43%	13.10%	24.21%	-11.31%	27.52%	-2.55%	41.44%	23.31%	15.55%

数据来源：国家统计局，CCFA，东北证券

1.2. 到店综合

预计 2025 年我国到店综合 O2O 规模 2410.8 亿元，2021-2025 年 CAGR 为 22.8%。

以美团为例，到店综合业务包括休闲娱乐、运动健身、爱车、K 歌、宠物等 14 个大类以及 171 个细分品类。我们此处以线上交易量较大的丽人医美、休闲娱乐、亲子教培、结婚板块为代表，测算到店综合业务的市场规模。据我们测算，2021 年我国到店综合市场规模约为 13.3 万亿元，线上化率为 0.8%，对应 O2O 规模为 1059.5 亿元。其中结婚家装、生活服务、亲子教培市场规模较高但线上化率较低，丽人医美、休闲娱乐的线上化率较高。我们预计 2025 年我国到店综合市场规模达 19.5 万亿，2021-2025 年 CAGR 为 10.0%，线上化率 1.24%，对应 O2O 规模 2410.8 亿元，2021-2025 年 CAGR 为 22.8%。

图 5：预计 2025 年我国到店综合 O2O 规模 2410.8 亿元

单位：亿元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	21-25CAGR
到店综合市场规模		133101.8	148039.2	163505.8	179744.4	194563.8	9.96%
线上化率		0.80%	0.91%	1.03%	1.13%	1.24%	
O2O规模		1059.5	1344.6	1680.2	2039.2	2410.8	22.82%
丽人医美	8348.0	9005.2	9752.5	10469.2	11246.4	12088.2	7.64%
线上化率	3.01%	4.73%	6.17%	7.67%	9.17%	10.49%	
O2O规模	251.2	426.0	601.3	803.2	1030.7	1268.2	31.35%
休闲娱乐	18327.4	20223.2	20864.9	22749.2	24024.1	25239.1	5.70%
线上化率	1.80%	2.00%	2.20%	2.40%	2.60%	2.80%	
O2O规模	329.9	404.5	459.0	546.0	624.6	706.7	14.97%
亲子教培		28668.5	31241.3	33022.4	34937.4	36419.4	6.17%
线上化率		0.40%	0.45%	0.50%	0.55%	0.60%	
O2O规模		114.7	140.6	165.1	192.2	218.5	17.49%
结婚家装	40311.0	45205.0	48180.5	51265.0	54536.5	57817.0	6.35%
线上化率	0.14%	0.16%	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%	
O2O规模	56.4	72.3	86.7	92.3	98.2	104.1	9.52%
生活服务	17000	30000	38000	46000	55000	63000	20.38%
线上化率	0.13%	0.14%	0.15%	0.16%	0.17%	0.18%	
O2O规模	22.1	42.0	57.0	73.6	93.5	113.4	28.19%

数据来源：国家统计局，美团，前瞻研究院，艾瑞咨询，艾媒咨询，智研咨询，华经产业研究院，全国网上服务行业协会，中商情报网，36 氪，抖音，罗兰贝格，东北证券

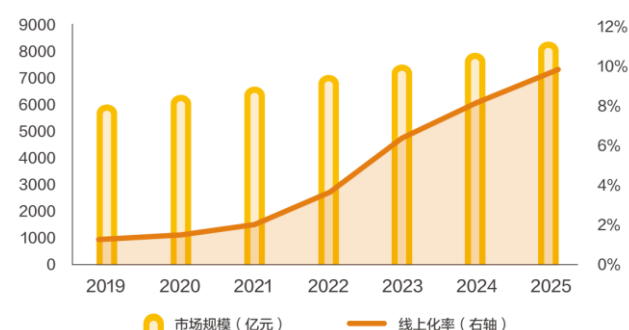
图 6：2022 年 12 月美团本地生活各品类商家数量情况

单位：万家	一线	入驻商家	团购商家	团购率	新一线&二线	入驻商家	团购商家	团购率	三线及以下	入驻商家	团购商家	团购率	全国	入驻商家	团购商家	团购率
到店餐饮	美食	74.40	21.15	28.43%	美食	353.80	69.91	19.76%	美食	405.70	46.52	11.47%	美食	833.90	137.58	16.50%
	生活服务	64.10	2.58	4.02%	生活服务	223.80	4.70	2.10%	生活服务	218.00	1.01	0.46%	生活服务	505.90	8.29	1.64%
	购物	56.90	-	-	购物	290.80	-	-	购物	393.20	-	-	购物	740.90	-	-
	丽人	27.30	10.04	36.79%	丽人	133.20	20.70	15.54%	丽人	149.20	9.86	6.61%	丽人	309.70	40.60	13.11%
	家装	23.00	0.84	3.63%	家装	152.00	0.83	0.55%	家装	203.30	0.14	0.07%	家装	378.30	1.81	0.48%
	爱车	17.62	0.55	3.10%	爱车	86.86	1.08	1.25%	爱车	114.35	0.55	0.48%	爱车	218.83	2.18	0.99%
到店综合	学习培训	15.40	4.55	29.54%	学习培训	63.20	5.37	8.50%	学习培训	74.60	1.52	2.04%	学习培训	153.20	11.44	7.47%
	休闲娱乐	10.36	5.03	48.61%	休闲娱乐	44.10	13.11	29.72%	休闲娱乐	44.10	7.70	17.46%	休闲娱乐	98.56	25.84	26.22%
	医疗健康	8.70	0.54	6.16%	医疗健康	46.80	1.17	2.50%	医疗健康	69.20	0.44	0.64%	医疗健康	124.70	2.15	1.72%
	运动健身	5.13	1.33	25.95%	运动健身	15.10	2.40	15.86%	运动健身	11.93	1.53	12.80%	运动健身	32.16	5.25	16.34%
	亲子	3.50	0.40	11.36%	亲子	22.60	1.58	7.00%	亲子	32.00	0.60	1.89%	亲子	58.10	2.58	4.45%
	宠物	1.50	1.20	80.27%	宠物	6.50	1.57	24.14%	宠物	5.70	0.89	15.54%	宠物	13.70	3.66	26.71%
	结婚	1.41	0.21	14.75%	结婚	6.70	0.48	7.14%	结婚	7.60	0.27	3.57%	结婚	15.71	0.96	6.10%
猫眼电影	电影演出赛事	0.44	-	-	电影演出赛事	1.40	-	-	电影演出赛事	1.50	-	-	电影演出赛事	3.34	-	-
	酒店	18.70	-	-	酒店	91.80	-	-	酒店	100.20	-	-	酒店	210.70	-	-
酒旅	周边游	3.90	-	-	周边游	10.50	-	-	周边游	13.50	-	-	周边游	27.90	-	-
	交通票务	0.19	-	-	交通票务	0.64	-	-	交通票务	0.85	-	-	交通票务	1.68	-	-
	合计	252.41	48.41	19.18%	合计	1154.66	122.9	10.64%	合计	1335.68	71.02	5.32%	合计	2742.75	242.34	8.84%

数据来源：美团，东北证券

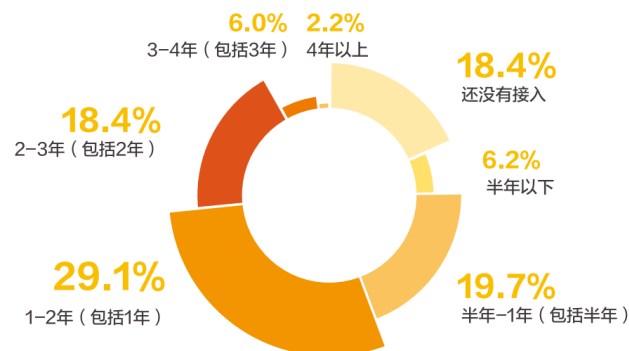
丽人：预计 2025 年市场规模将达到 8,375 亿元，2020-2025 年 CAGR 为 5.62%。丽人板块主要包括美发、美甲美睫、美容/SPA、瑜伽、舞蹈等品类，据《中国生活美容行业发展报告（2020）》数据，估计 2020 年中国生活美容服务业（不含上游美容用品制造行业）的市场规模约为 6,373 亿元，线上化率只有 1.5%，有巨大提升空间。生活服务电子商务平台在美业商户经营中发挥着愈发重要的作用，仅有 18.4%的受访者表示未接入生活服务平台，半数以上商户接入平台的时间超过一年。互联网平台在很大程度上改变了美业竞争模式，在未来将进一步促进美业的线上化、数字化发展，预计到 2025 年，中国生活美容服务业的市场规模将达到 8,375 亿元，线上化率提升到 9.6%。

图 7：2019-2025 年中国生活美容服务业市场规模



数据来源：美团研究院，东北证券

图 8：商户接入生活服务平台的时间



数据来源：美团研究院，东北证券

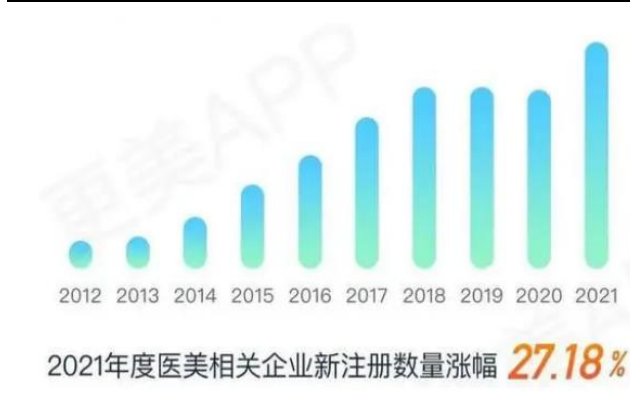
医美：预计 2025 年我国医美行业市场规模达 3713 亿元，2020-2025 年 CAGR 为 13.46%。医美板块主要包括瘦脸、抗衰老、双眼皮、玻尿酸等品类。据更美《2021 医美行业白皮书》数据，2021 年我国医美相关企业新注册数量同比增长 27.18%，市场规模为 2274 亿元，同比+15.10%，预计 2022 年达 2643 亿元。同时根据观研天下数据，2022 年中国医美项目渗透率为 4.5%，较日本 11.3%、美国 17.2%和韩国 22.0%仍有较大提升空间。在消费升级的大趋势下，医美的用户数、交易频次、客单价均有望提升，假设后续我国医美行业保持 12%的年化增速，预计 2025 年市场规模达 3713 亿元，2020-2025 年 CAGR 为 13.46%。

图 9：2018-2022 年中国医疗美容市场规模



数据来源：更美，东北证券

图 10：2012-2021 年新注册医美企业数量



数据来源：更美，东北证券

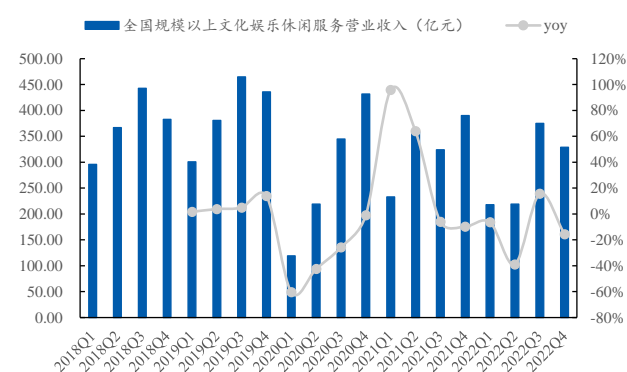
休闲娱乐：预计 2025 年我国休闲娱乐市场规模超过 2.5 万亿元，2020-2025 年 CAGR 为 6.6%。休闲娱乐板块主要包括足疗按摩、洗浴汗蒸、KTV、酒吧、密室逃脱、轰趴馆、茶馆、私人影院、网吧网咖、DIY 手工坊等。据国家统计局数据，2022 年我国规模以上文化娱乐休闲服务营业收入为 1141.0 亿元，同比-12.6%，其中 Q2/Q4 营收 219.0/329.0 亿元，同比-39.0%/-15.6%，受疫情反复冲击明显，且尚未回到疫情前水平。

图 11：大众点评休闲娱乐板块主要品类



数据来源：大众点评，东北证券

图 12：我国规模以上文化娱乐休闲服务尚未恢复至疫情前水平



数据来源：国家统计局，东北证券

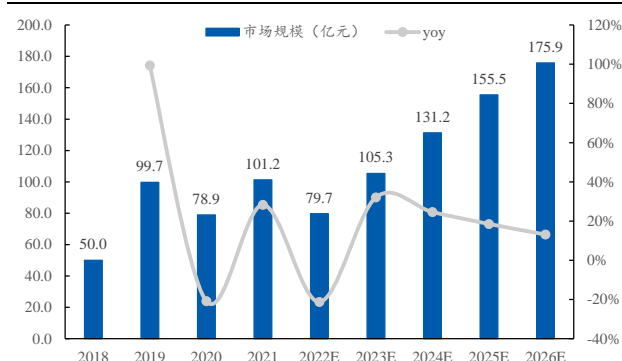
伴随疫情管控逐步放开，线下人流的恢复，消费者需求陆续回暖，我们预计 2025 年我国休闲娱乐市场规模超过 2.5 万亿元，2020-2025 年 CAGR 为 6.6%。其中新品类如密室逃脱、剧本杀、私人影院等增速较快，传统休闲娱乐如网吧、KTV、按摩足疗等增速有所放缓。新兴休闲娱乐品类的快速扩容&更高客单，成为休闲娱乐版块的核心驱动力。

图 13: 预计 2025 年休闲娱乐市场规模超过 2.5 万亿元, 2020-2025 年 CAGR 为 6.6%

休闲娱乐	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	5年CAGR
DIY手工坊	655.0	702.0	649.8	723.0	851.3	979.7	1108.0	9.6%
yoy		7.2%	-7.4%	11.3%	17.8%	15.1%	13.1%	
VR			52.5	68.8	90.2	118.3	155.1	-
yoy				31.1%	31.1%	31.1%	31.1%	
按摩/足疗	5250.0	5512.5	5788.1	6077.5	6259.9	6447.7	6641.1	3.8%
yoy		5.0%	5.0%	5.0%	3.0%	3.0%	3.0%	
采摘/农家乐	6046.9	6349.2	6666.7	7000.0	7350.0	7717.5	8103.4	5.0%
yoy		5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	
茶馆	120.0	104.4	131.8	118.4	139.0	152.4	164.7	9.5%
yoy		-13.0%	26.2%	-10.2%	17.4%	9.7%	8.0%	
鬼屋/密室	99.7	78.3	101.2	79.7	105.3	131.2	155.5	14.7%
yoy		-21.5%	29.2%	-21.2%	32.1%	24.6%	18.5%	
轰趴	100.0	110.0	126.5	136.6	150.3	160.1	169.7	9.1%
yoy		10.0%	15.0%	8.0%	10.0%	6.5%	6.0%	
私人影院	180.0	150.0	220.0	180.0	250.0	300.0	350.0	18.5%
yoy		-16.7%	46.7%	-18.2%	38.9%	20.0%	16.7%	
酒吧	1165.8	1014.6	1280.4	1150.0	1350.0	1480.9	1600.0	9.5%
yoy		-13.0%	26.2%	-10.2%	17.4%	9.7%	8.0%	
剧本杀	109.7	117.4	170.2	238.9	313.3	382.0	448.1	30.7%
yoy		7.0%	45.0%	40.4%	31.1%	21.9%	17.3%	
棋牌/桌游	35.0	45.8	57.3	67.6	81.1	94.4	108.6	18.9%
yoy		30.9%	25.0%	18.0%	20.0%	16.5%	15.0%	
团建拓展	3850.0	2410.0	2700.0	3200.0	3700.0	4000.0	4200.0	11.7%
yoy		-37.4%	12.0%	18.5%	15.6%	8.1%	5.0%	
舞厅	201.6	95.0	150.0	120.0	180.0	200.0	220.0	18.3%
yoy		-52.9%	57.9%	-20.0%	50.0%	11.1%	10.0%	
文化艺术	114.7	83.7	123.7	104.4	133.9	150.0	160.0	13.8%
yoy		-27.0%	47.8%	-15.6%	28.3%	12.0%	6.7%	
游乐游艺	144.1	97.5	105.0	80.0	145.0	160.0	175.0	12.4%
yoy		-32.3%	7.7%	-23.8%	81.3%	10.3%	9.4%	
KTV	1034.4	807.0	1200.0	920.0	1100.0	1050.0	1000.0	4.4%
yoy		-22.0%	48.7%	-23.3%	19.6%	-4.5%	-4.8%	
网吧网咖	800.0	650.0	700.0	600.0	550.0	500.0	480.0	-5.9%
yoy		-18.8%	7.7%	-14.3%	-8.3%	-9.1%	-4.0%	
休闲娱乐市场规模	19906.9	18327.4	20223.2	20864.9	22749.2	24024.1	25239.1	6.6%
yoy		-7.9%	10.3%	3.2%	9.0%	5.6%	5.1%	

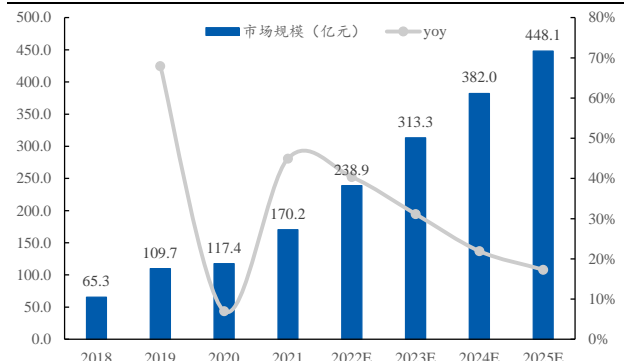
数据来源: 国家统计局, 美团, 前瞻研究院, 艾瑞咨询, 艾媒咨询, 智研咨询, 华经产业研究院, 全国网上服务行业协会, 中商情报网, 东北证券

图 14: 2018-2026E 中国密室逃脱市场规模



数据来源: 艾媒咨询, 东北证券

图 15: 2018-2025E 剧本杀市场规模



数据来源: 艾媒咨询, 东北证券

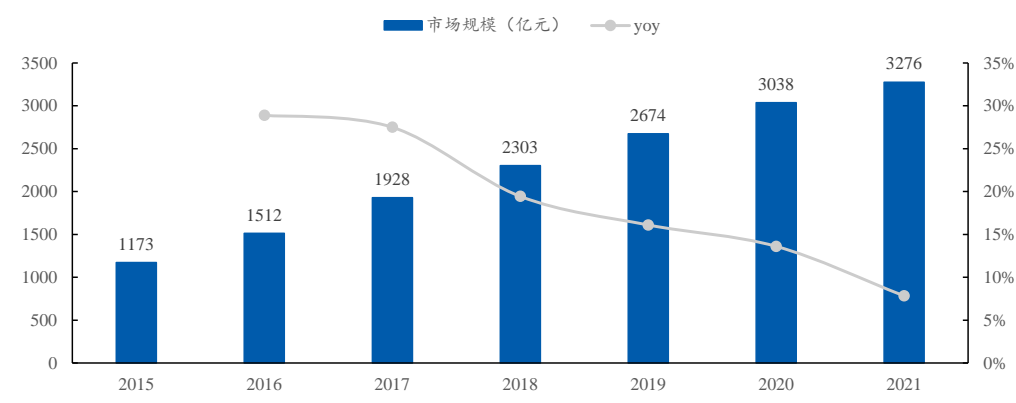
当前休闲娱乐版块线上化率预计不超过 2%，线上化率仍有较大提升空间。按摩洗浴/足疗汗蒸是休闲娱乐版块主要的 GMV 贡献品类，据美团研究院数据，2018 年、2019 年春节期间美团休闲娱乐订单量前 2 位分别是洗浴汗蒸（59.4%）、按摩足疗（19.1%）。我们认为这两个品类交易规模大、行业发展成熟，可以看作是休闲娱乐版块中线上化率的天花板。而根据《2019 美团点评足疗按摩行业研究报告》，2018 年足疗/按摩线上商家数量为 4.9 万家（商家渗透率 24.5%），订单量 0.42 亿单（渗透率 1.2%），GMV55 亿元（渗透率 1.1%）。综上所述，我们认为当前休闲娱乐整体

板块的线上渗透率预计不超过 2%，对标到店餐饮，仍有较大提升空间。

亲子：预计 2025 年我国亲子市场规模超过 2.9 万亿元，2020-2025 年 CAGR 为 3.0%。

亲子板块主要包括亲子摄影、亲子游乐、幼儿教育、孕产护理等品类，据罗兰贝格、艾媒咨询数据，我们预计 2020 年亲子市场规模在 2.5 万亿元左右，其中孕妇服务/婴童服务/亲子教育/亲子娱乐/亲子摄影规模分别为 167/17,373/3,038/4,600/250 亿元。考虑到后续新生儿增长速度放缓，亲子市场规模的主要由客单价提升驱动，假设后续市场规模年复合增长率 3.0%，则 2025 年我国亲子市场规模将超过 2.9 万亿。

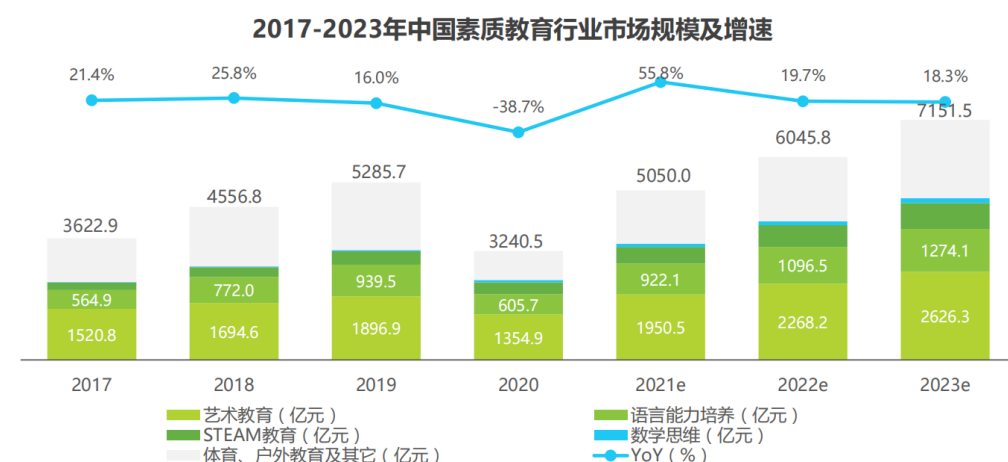
图 16：2016-2021 年中国早教行业市场规模



数据来源：艾媒咨询，东北证券

学习培训：预计 2023 年学习培训市场规模达 7151.5 亿元，同比+18.3%，2018-2023 年 CAGR 为 9.43%。学习培训板块主要包括外语留学、艺术兴趣、职场技能、升学辅导等品类，据艾瑞咨询数据，2020 年我国素质教育行业市场规模为 3240.5 亿元，同比-38.7%，其中：STEAM 教育、数学思维近几年快速发展。与此同时，在新时代新背景下，家长开始更加注重儿童“自主发展”与“社会参与”方面的素质培养，社会化素养和情商培养、儿童财商教育等新兴品类也愈来愈受到重视。预计 2023 年市场规模达 7151.5 亿元，同比+18.3%，2018-2023 年 CAGR 为 9.43%。

图 17：2017-2023 年中国素质教育行业市场规模及增速

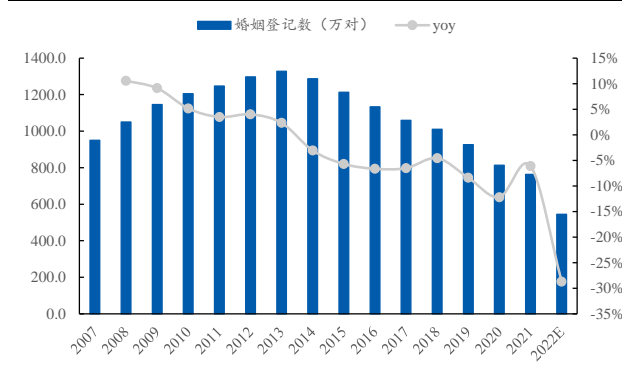


数据来源：艾媒咨询，东北证券

结婚：预计 2025 年结婚市场规模不超过 2 万亿，2020-2025 年 CAGR 为 7.17%。

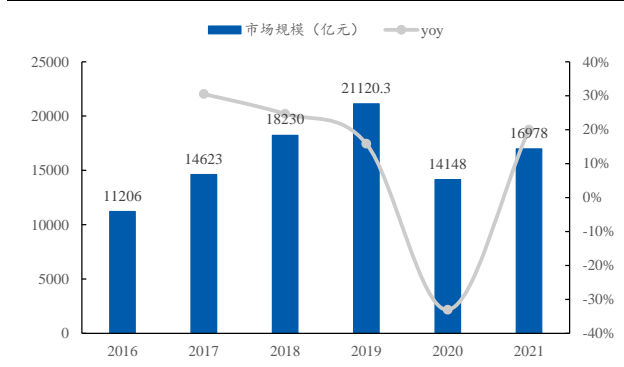
结婚板块主要包括婚纱摄影、旅拍、婚宴、婚礼策划、婚纱礼服等，据华经产业研究院数据，2021 年我国婚庆行业市场规模为 16978 亿元，同比+20%。据我国民政局数据，2022 年前三季度婚姻登记数量同比-28.69%，登记数量已连续 9 年下滑。考虑到近年来婚姻登记数的持续下降，我们认为我国婚庆行业市场规模后续增长动力有限，修复至疫情前水平或存在瓶颈，预计 2025 年市场规模不超过 2 万亿水平。

图 18：2007-2022 年我国婚姻登记数



数据来源：中国民政局，东北证券

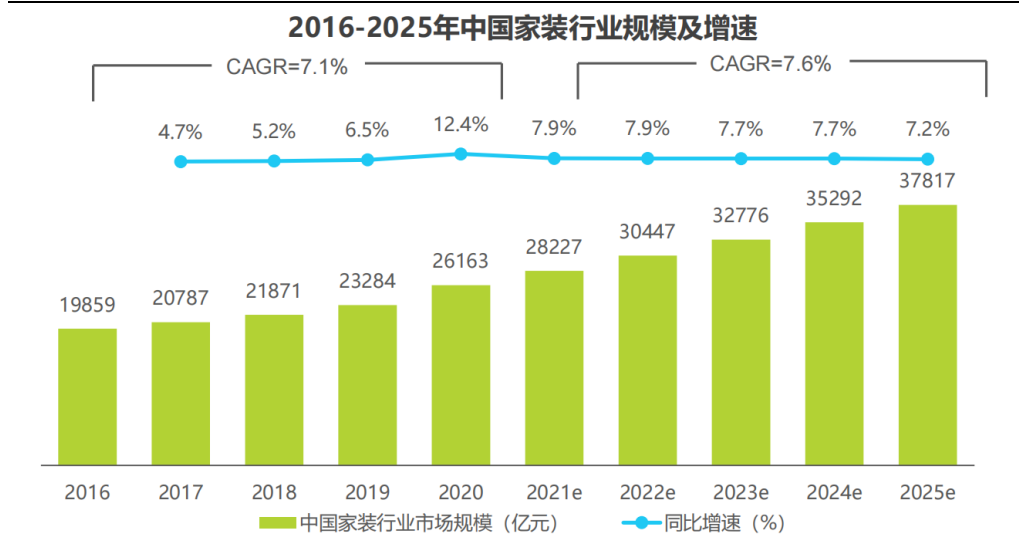
图 19：2016-2021 年我国婚庆行业市场规模



数据来源：华经产业研究院，东北证券

家装：家装板块主要包括装修设计、定制家居、装修建材、家具家居、家装卖场等品类，据艾瑞咨询数据，我国家装行业基数大，发展较为稳定，2020 年行业市场规模达 26163 亿元，同比+12.4%，随着存量需求的不断释放和全装配政策的激励，2025 年家装行业市场规模预计将达到 37817 亿，2020-2025 年 CAGR 为 7.6%。

图 20：2016-2025 年中国家装行业规模及增速



数据来源：艾瑞咨询，东北证券

1.3. OTA

在线旅游是通过互联网、移动互联网及电话呼叫中心等方式为消费者提供旅游相关信息、产品和服务的行业，主要包括在线出行、在线住宿、在线度假等。据艾瑞咨询数据，预计 2022 年中国在线旅游市场交易规模为 16427.1 亿元，同比+23.4%，其

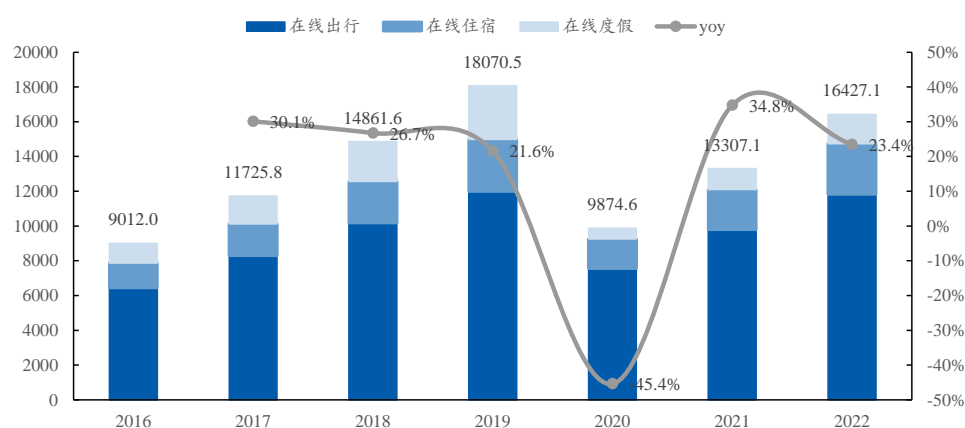
中在线出行/在线住宿/在线度假规模为 11827.7/2906.0/1693.4 亿元，同比 +20.8%/+26.2%/+39.9%。

图 21：中国在线旅游行业分类



数据来源：艾瑞咨询，东北证券

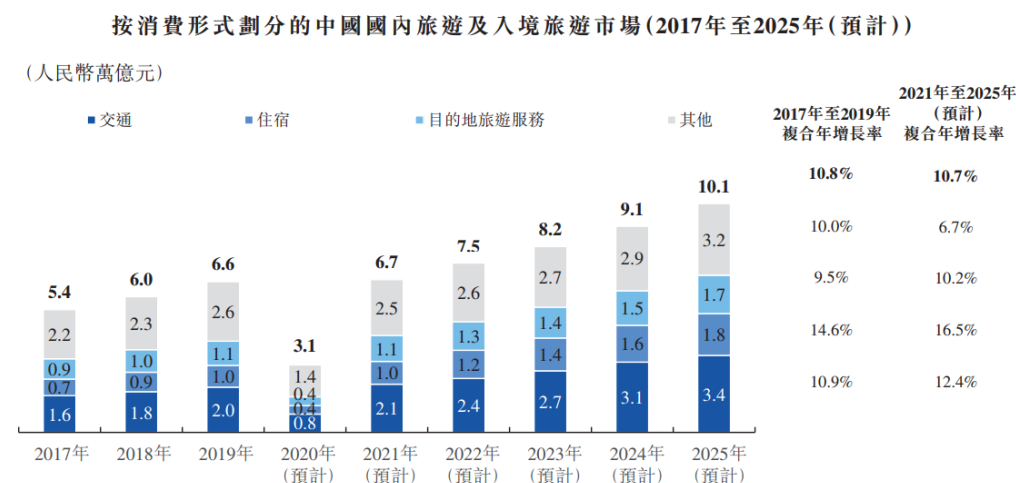
图 22：预计 2022 年中国在线旅游市场交易规模为 16427.1 亿元，同比+23.4%



数据来源：艾瑞咨询，东北证券

住宿：预计 2025 年住宿市场规模达 1 万亿元。据易观数据，2019 年中国住宿行业市场规模为 1 万亿元，预计 2025 年住宿市场规模达 1.8 万亿元。

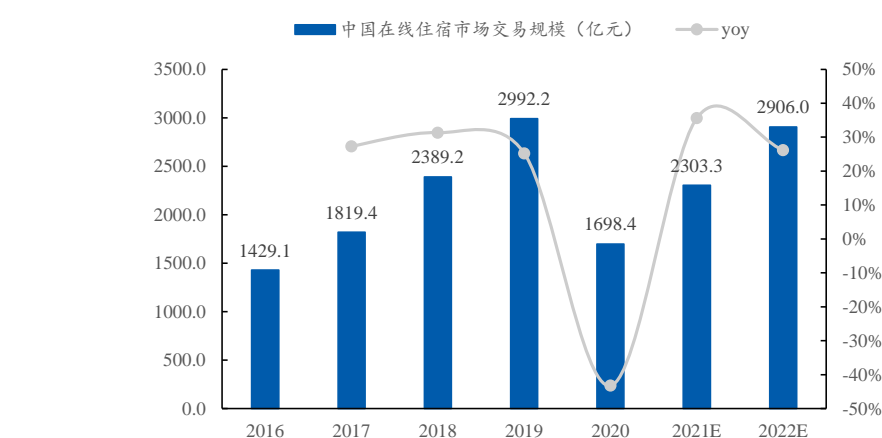
图 23：按消费形式划分的国内旅游及入境旅游市场规模



数据来源：易观，东北证券

我国住宿行业 OTA 需求较高，线上化率超 25%。我国酒店行业市场集中度明显低于海外国家，据中国饭店业协会数据，我国酒店连锁化率为 35%，非连锁化率占 65%，相较于发达国家酒店品牌连锁化率 60% 仍有较大空间。大量的单体酒店直销比例较低，对 OTA 渠道的依赖度较高，存在较强的 OTA 需求，这也使得酒店业务的线上化率相对其他本地生活业务更高。

图 24：2016-2022E 中国在线住宿市场交易规模



数据来源：艾瑞咨询，东北证券

旅游：显著受疫情影响，规模恢复缓慢，偏好逐渐本地化。疫情对在线度假市场产生巨大影响，据艾瑞咨询数据，2020 年市场交易规模为 621.6 亿元，同比-79.8%，是在线旅游市场中下滑最为显著的细分版块，预计 2022 年达到 1693.4 亿元，较疫情前水平仍有较大差距。过去三年消费者将出境游需求转移至国内游，消费者的度假选择逐渐本地化、周边化。伴随境外出行的恢复，出境游预计将逐步恢复，从而带动在线度假市场交易规模的提升。

从竞争格局上看，携程占据行业头部位置，但市场份额有所下滑。据 Fastdata 数据，按 GMV 计算，2021 年在线旅游市场 CR5 为 92.9%，其中携程/美团/同程/去哪儿/飞猪市场份额分别为 36.3%/20.6%/14.8%/13.9%/7.3%，其中携程、去哪儿市场份额略

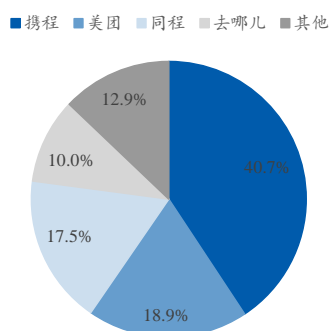
有下滑，美团、同程旅行继续扩张。

图 25：2021 年中国在线旅游产业链图谱



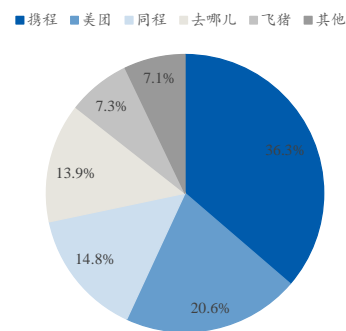
数据来源：艾瑞咨询，东北证券

图 26：2020 年在线旅游（OTA）市场份额



数据来源：艾瑞咨询，东北证券

图 27：2021 年在线旅游（OTA）市场份额



数据来源：艾瑞咨询，东北证券

2. 抖音本地生活概览

2.1. 抖音本地生活发展历程

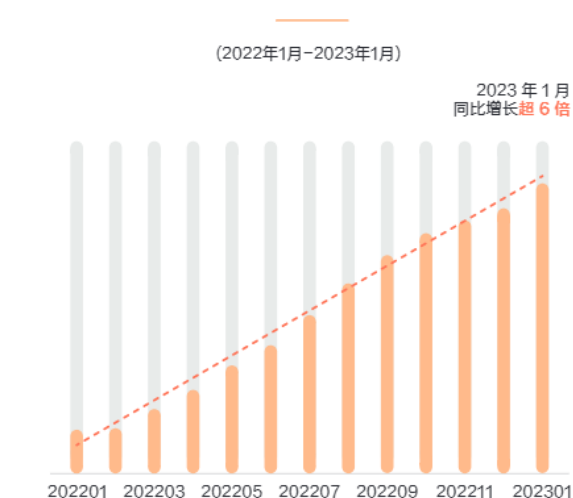
抖音于 2018 年进入本地生活行业，其业务发展情况大致可以分为 3 个阶段。

1) 尝试阶段：POI 和企业号等功能搭建了本地生活商家入驻经营的基础场域。2018 年 9 月，抖音成立 POI 团队，推出基于 LBS (LocationBasedServices) 的 POI 功能。2020 年 3 月，抖音对企业号进行升级并上线“抖音团购”，商家可以将团购产品，店铺等模块聚合在商家页面上。由此，用户通过点击 POI 挂件进入商家页面消费团购产品形成通路，商家入驻经营成为可能。

2) 起步阶段：抖音布局本地生活业务但成效有限。2020 年疫情影响线下消费场景，重创实体业务。包括本地生活领域在内的商家转而寻求入驻抖音等平台开拓线上经营。根据巨量算数，截止 2020 年 9 月，抖音入驻商家号突破 500 万，餐饮和服务垂类入驻商家数量分列 4,5 位，初步积累了供给资源。2020 年 12 月，专门负责本地生活业务的“本地直营业务中心”成立，标志着抖音开始将本地生活布局为独立的业务板块。总体来看，起步阶段成效低于预期，2021 年本地业务 GMV 达 100 亿元，仅为目标 200 亿元的一半。

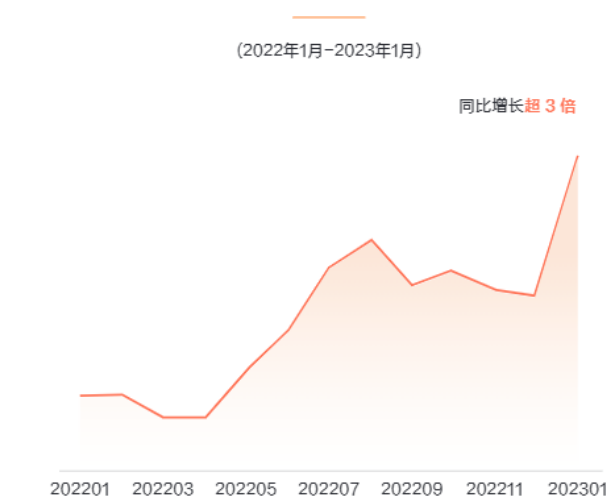
3) 加速阶段：2022 年以来抖音本地业务加速发展。据 36 氪消息，2021 年 11 月，抖音调整了组织架构以解决本地生活业务增长缓慢的问题，原直播负责人韩尚佑兼管本地生活业务。2022 年 3 月和 6 月，抖音相继上线商家运营平台“抖音来客”和针对商家的一站式营销平台“巨量本地推”移动版本，并正式对商家收取佣金，建立针对游玩，婚庆，餐饮等细分垂类的抽佣制度。7 月，抖音通过和饿了么合作将外卖业务纳入本地生活板块。36 氪报道显示，2022 年上半年抖音本地生活 GMV 约为 220 亿元，超过 2021 年全年；1-10 月累计 GMV 逼近 600 亿元。

图 28：抖音生活服务综合行业每月有动销商家数量



数据来源：抖音、东北证券

图 29：抖音生活服务综合行业每月有动销商家总和订单量



数据来源：抖音、东北证券

表 30：抖音本地生活业务发展时间轴

阶段	时间	具体事件
尝试阶段	2018.09	抖音成立 POI 团队，首次推出基于 LBS 的 POI 功能挂件
	2019.04	抖音“商家”页上线
	2020.03	抖音升级企业号，上线“抖音团购”
起步阶段	2020.06	抖音星图上线达人探店业务
	2020.07	抖音企业号开放酒店，门票预订等功能
	2020.12	字节跳动成立聚焦本地生活业务的“本地直营业务中心”
	2021.02	抖音同城栏目开通“优惠团购”功能
	2021	抖音本地业务 GMV 达 100 亿元
	2022.03	抖音上线独立商家运营平台“抖音来客”
加速阶段	2022.06	抖音正式对本地生活商家收取佣金
	2022.06	针对生活服务商家的一站式营销平台“巨量本地推”于 6 月上线移动端版本
	2022.07	抖音和饿了么合作，可通过饿了么小程序直接在抖音下单外卖
	2022.10	抖音生活服务商专属平台“抖音林客”发布
	2022.12	抖音推出“团购配送”服务，与顺丰同城、闪送、达达、UU 跑腿等达成合作

数据来源：36 氪、晚点 LatePost、东北证券

目前，抖音本地生活业务已经具备一定规模和竞争力。据《2022 抖音生活服务数据报告》，抖音本地生活覆盖城市超 370 个，合作门店超过 100 万家；本地生活种草视频达 16.7 亿个，种草直播间 235 万个；为消费者提供了 219 万种美食选择、71 万个休闲去处；帮助超过 28 万户中小商家实现营收增长。

图 31：2022 年抖音本地生活业务指标



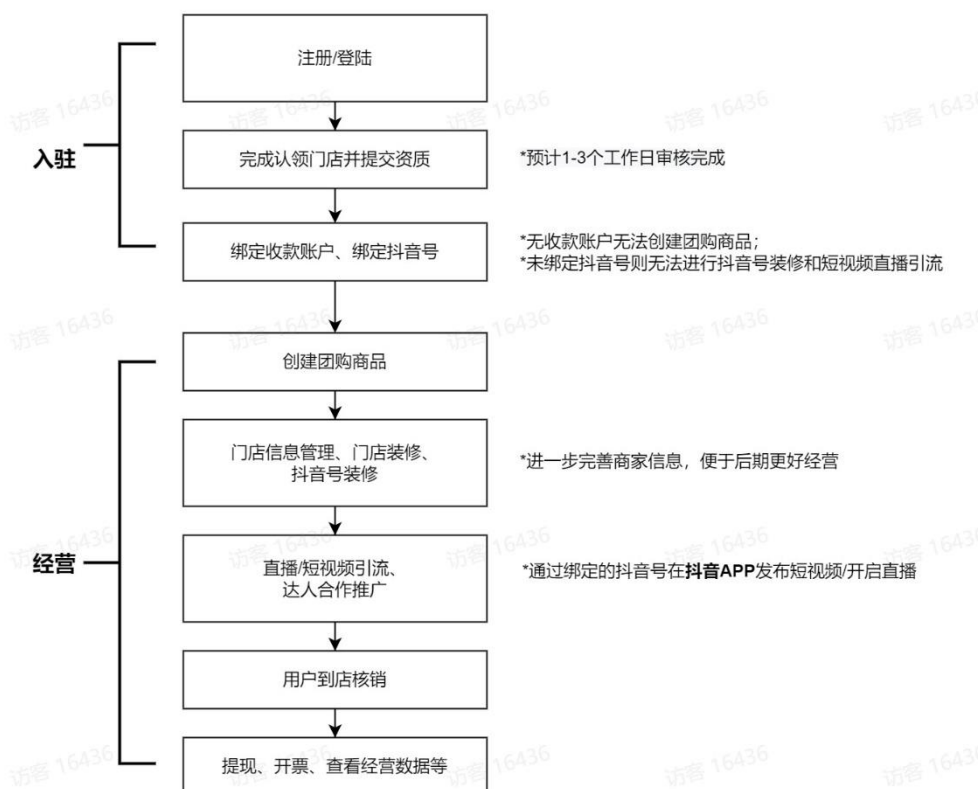
数据来源：抖音生活服务商业观察、东北证券

2.2. 本地生活业务概览：到店进展加速，外卖初步搭建体系

2.2.1. 到店业务：通过服务商模式迅速拓展市场

抖音到店业务商业模式初成，自营+服务商合作拓展市场。抖音到店自营系统主要通过“抖音来客”系统。2022 年 3 月，“抖音来客”上线，成为抖音生活服务商家经营平台。根据抖音官方文档显示，商家入驻后可以在“来客”系统发布团购商品（优惠套餐及代金券等）、绑定抖音账号并通过短视频、直播、线上门店（POI）等渠道将团购商品展现给用户，用户线上购买、线下到店消费，帮助商家达成提升客流，助力经营的效果。

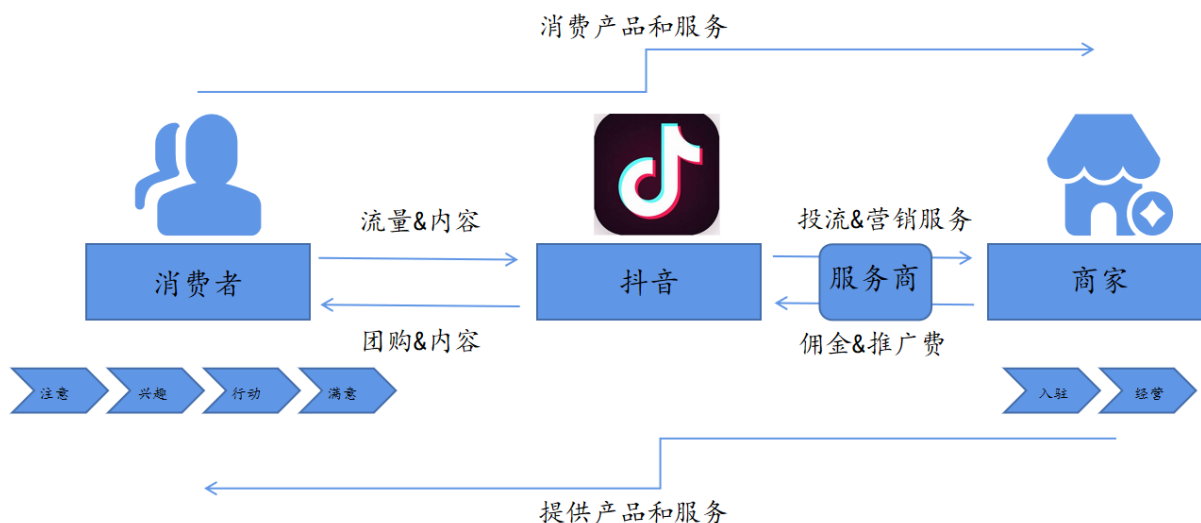
图 32：“抖音来客”入驻及经营流程



数据来源：抖音来客用户使用手册、东北证券

服务商体系提升抖音服务能力。除自营平台外，抖音本地生活领域更多采取了与服务商合作搭建供给生态的商业模式，通过引入本地服务商提升商家覆盖率。在服务体系中，完整的供给生态可以拆分为货品进入和货品经营两个阶段。在进入阶段，票务通，千千惠等 SaaS 技术服务商通过提供代开白名单，定制货架，设计小程序打通来客系统和商户交易系统等服务，赋能商户交易能力。在经营阶段，服务商主要提供代运营、代直播、达人撮合等运营相关服务。

图 33：抖音到店业务服务商合作商业模式



数据来源：抖音、东北证券

抖音提供平台工具，提升服务商合作效率。平台则主要利用“巨量本地推”和“抖+”等平台，提供投放流量或达人资源放大商户运营效果，对供给生态提供扶持，并从中抽取佣金作为收益。

图 34：抖音投流工具：抖+



数据来源：巨量引擎营销观察、巨量本地推、东北证券

图 35：抖音投流工具：巨量本地推



数据来源：巨量本地推、东北证券

直播叠加达人探店，内容玩法主导用户消费行为。相比起淘宝、美团等平台用户有明确需求进而主动搜索进行消费的消费逻辑，抖音消费者更多是通过内容激发潜在需求，从而引起消费欲望。

图 36：抖音直播页面



数据来源：抖音、东北证券

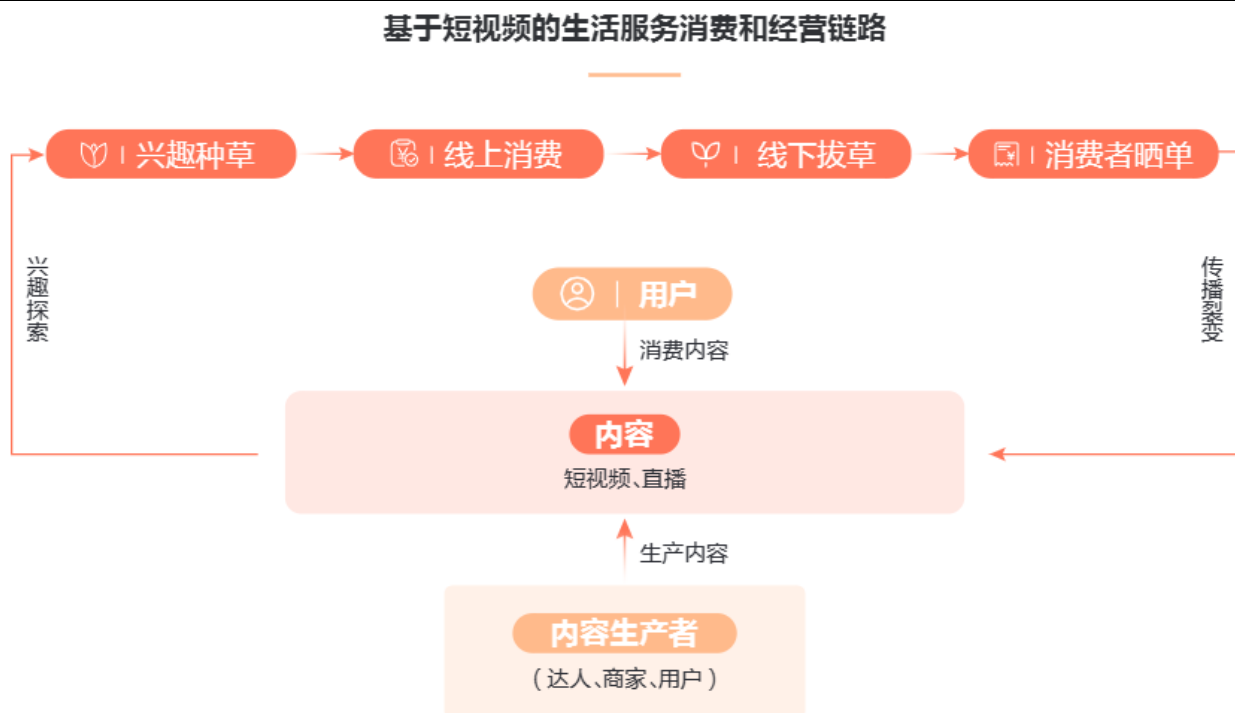
图 37：抖音探店视频



数据来源：抖音、东北证券

抖音场景下遵循内容种草引导消费的逻辑。内容层面，直播和达人探店作为最主要的两种形式均构成了用户深度参与的场域，以给予体验感，社交感的方式提供情绪价值，触达用户需求。参与者层面，在用户观看 KOL 产出的直播和探店视频时，KOL 强号召力，高认可度的特点能够起到良好的说服效果。货品层面，餐饮出行等领域产品价格和重要性相对较低，本就处于边缘决策路径，助力冲动消费实现。

图 38：短视频用户参与链路



数据来源：巨量引擎、东北证券

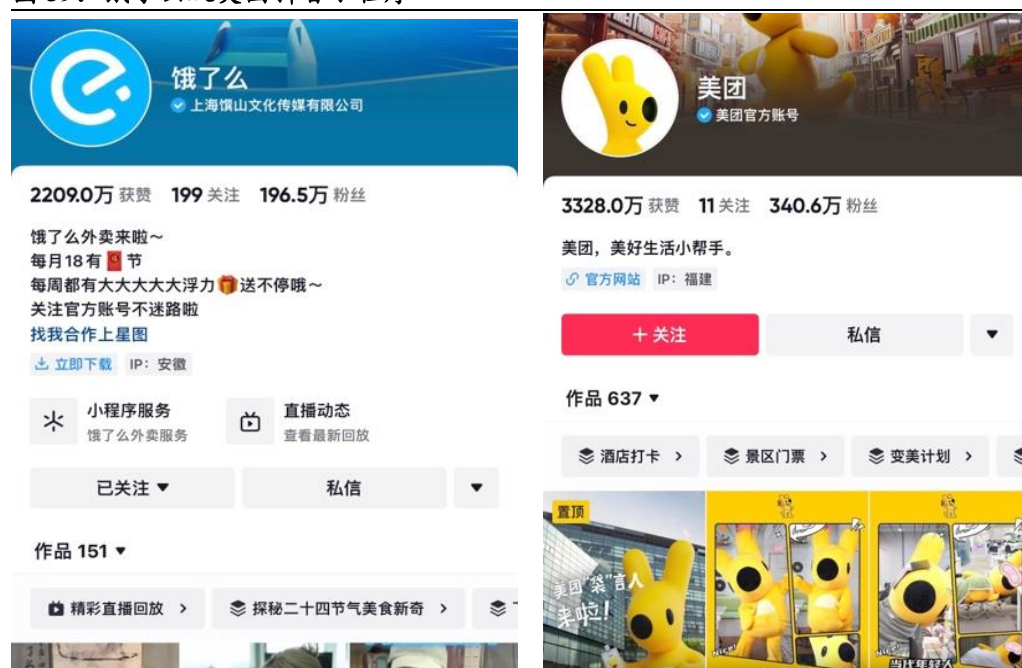
2.2.2. 外卖：外部合作增加骑手资源，提升“最后一公里”履约能力

外卖板块破局艰难，“最后一公里”具备壁垒。2018 年，抖音成立 POI 团队，试图通过种草视频发力团购业务。之后，平台陆续开发了“在线预订”、“团购优惠”等业务。

2021 年，抖音还内测过“心动外卖”，成为公司进军外卖行业的标志性尝试，邀请到肯德基、喜茶等 300 多个商家进行试点，在北京、上海、广州、成都等地展开内测，但因缺乏配送链路，最后以失败告终。

积极推动外部合作，提升履约能力。2022 年 8 月，抖音与饿了么官宣合作，饿了么基于抖音小程序进行点单，这种流量入口和配送服务的互补性，成为抖音入局外卖行业的关键一步，在流量端，抖音的优质流量助力饿了么实现用户获取，在配送端，饿了么长期的行业经验助力抖音履约能力提升。2022 年 12 月 5 日，抖音生活服务联合生态伙伴，面向商家推出“团购配送”服务，助力商家为用户提供餐饮外卖配送服务。同时抖音与即时配送领域的三大平台达达、顺丰同城和闪送宣布达成合作，外卖履约能力进一步加强。

图 39：饿了么及美团抖音小程序入口



数据来源：抖音、东北证券

外卖服务仍处于初级阶段，商家入驻较为优先。抖音外卖服务尚未形成完全独立的板块，在搜索入口上，抖音 APP 主页并没有外卖板块的入口，可以通过搜索“外卖”或者本地生活店铺界面看到外卖服务的点餐栏。商家入驻和套餐选择上，2023 年 3 月 15 日，抖音在 15 个城市上线外卖业务，目前覆盖的城市 18 个，城市数量和每个城市的入驻商家数量都有限，而且就单个商家而言，外卖服务仅限于单价基本在 100 以上的套餐。

客户需求上，由于入驻商家少、配送时间较长，而且套餐更适合于聚餐场景，支付方式和手段上，目前只支持支付宝和抖音两种支付方式。配送方式上，目前有商家自配和平台配送两种方式，但平台配送对骑手的管理尚不完善，更偏向于点对点，仍然有配送费较贵、配送效率较慢的问题。

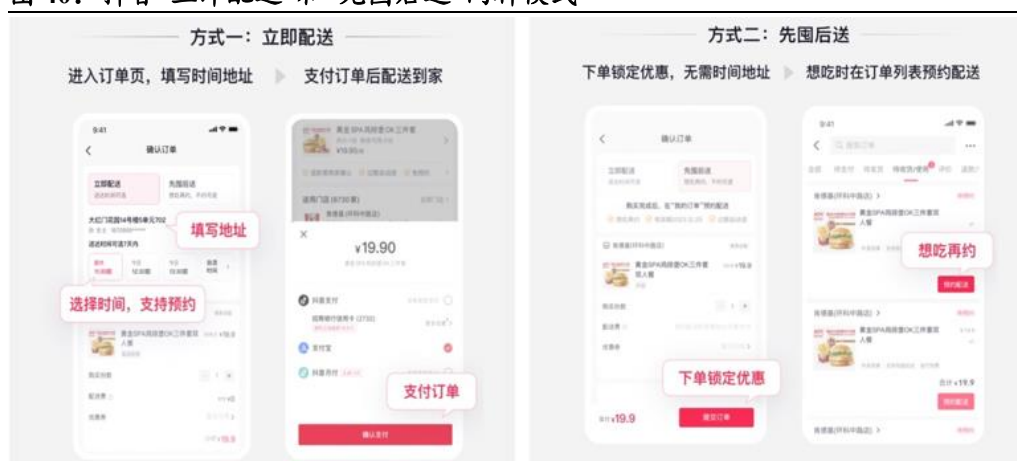
表 1：抖音外卖业务合作模式

方式	合作方	内容	试点城市
外卖到家	饿了么	用户点击餐饮商家抖音主页的“外卖到家”，将跳转饿了么抖音小程序下单购物	北京、上海、成都、南京、厦门、合肥、嘉兴、宁波、广州、无锡、杭州、武汉、深圳、温州、苏州、长沙等 18 个城市
团购配送	顺丰同城、闪送、达达快送、UU 跑腿等三方聚合配送平台	用户下单后，抖音与三方聚合平台合作或商家自主配送	北京、上海、成都

数据来源：抖音 app、东北证券

点餐后流程逐步完善，通过“先囤后送”模式缓解配送压力。外卖服务目前有“先囤后送”和“立即配送”两种模式，“先囤后送”无地址时间限制即可核销优惠券，提高转化率，同时“先囤后送”的模式有利于平台方安排配送节奏，缓解配送压力。

图 40：抖音“立即配送”和“先囤后送”两种模式



数据来源：抖音 app、东北证券

我们认为，抖音本地生活业务已经初步搭建完毕，在到店业务方面，商业化初步破局，并有望通过内容引导的方式强化用户认知，提升商户覆盖。在外卖业务方面，抖音配送体系初步搭建，后续有望强化用户认知。

3. 抖音具备流量优势，美团拥有商家壁垒

3.1. 抖音具备流量优势，核心场景是“货找人”

3.1.1. “货找人”是抖音主要产品逻辑，意在发挥自身流量价值

从抖音的产品逻辑，其店铺团购主要在“同城”或者“推荐”页面，其中推荐页面主要通过短视频 POI 链接跳转，而同城页面则有栏目入口。

图 41：抖音同城页面本地生活入口



数据来源：抖音、东北证券

抖音本地生活凸显“货找人”场景。抖音的本地生活入口并不显眼，信息流推荐仍然是重要入口。从产品形态来看，抖音的本地生活入口已经是二级入口，同时在短视频滑动后还会有所隐藏，不利于用户搜索。其本地生活内容主要通过短视频推送至用户，是典型的“货找人”场景。

3.1.2. 流量集中打造爆款，平台导流能力强劲

抖音的核心仍然是内容平台，从流量中挖掘商业价值。抖音平台具有强大的内容创作能力以及精准的算法助推，都极大提高本地生活商户凭借短视频或直播推出爆品的可能性。2022 年，抖音本地生活直播间推出多款爆款直播，案例包括 T97 咖啡爆红、新茶饮品牌奈雪、喜茶大力布局抖音团购，开设专场直播等。其中 T97 咖啡直播超过 10 万+观看，老板李潇在直播间表示，直播后表示公司已有“接近 200 家加盟，潜在咨询已经达到了 2000 家”。根据《2022 抖音生活服务数据报告》显示，在 2022 年，共有 1235 万探店达人发布了超过 11 亿条种草视频，72%的本地生活商家邀请过达人探店并收获订单。

图 42：抖音 T97 直播



数据来源：抖音 app、东北证券

3.1.3. 抖音商家偏向 KA 客户，长尾仍待突破

1) 抖音运营门槛高于美团。美团商户运营只需商家进驻美团，核心需求是通过美团平台进行运营推广工作，而抖音则通常需要达人运营短视频，带动流量汇集，因此抖音入驻门槛整体高于美团，从两家的 JD 也可以看出两者对运营能力有一定的需求差异。

图 43：美团商家运营 JD



数据来源：Boss 直聘、东北证券

图 44：抖音商家运营 JD



数据来源：Boss 直聘、东北证券

2) KA 客户流量消化能力更强，连锁商业最先受益。以到餐为例，抖音合作的标杆以连锁企业为主，标杆客户基本是连锁餐饮。KA 客户能更好的利用抖音的流量曝光，而中长尾商户由于自身体量及抖音运营相对更高的门槛，难以较好的消化曝光得到的流量。

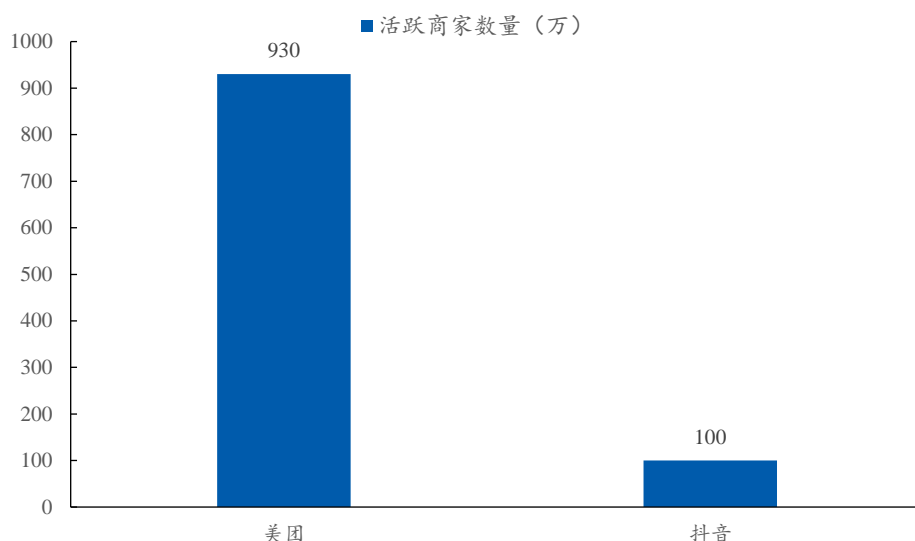
图 45：抖音餐饮行业主要合作品牌



数据来源：东北证券

3) 长尾用户覆盖面不足，商家数量仍有提升空间。从抖音和美团的商家覆盖数量对比来看，抖音商家覆盖面仍较美团有显著差距。根据抖音数据显示，截至 2022 年，其覆盖商家数量突破 100 万，而美团 2022 年报显示其活跃商家数量为 930 万，我们认为其差异主要在于长尾商户。

图 46：美团及抖音核心商户对比



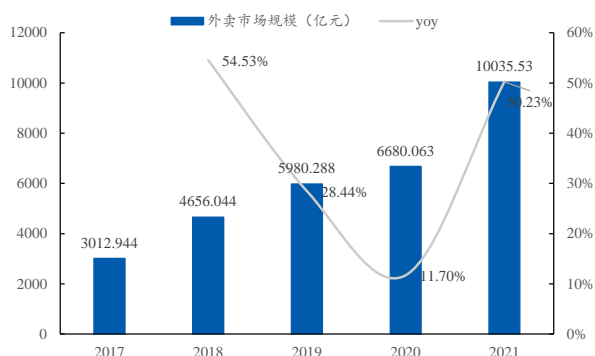
数据来源：美团年报、抖音生活服务商业观察、东北证券

3.2. 美团：长期占据用户心智，商家壁垒坚固

3.2.1. 外卖高频带动到店低频，本地生活场景全打通

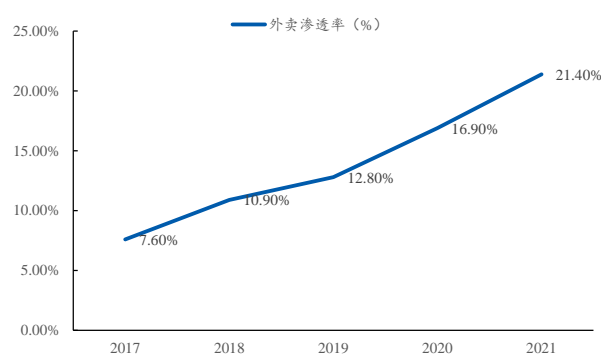
我们认为，美团外卖高频低价的商业形态驱动公司占据本地生活用户心智。据国家信息中心数据，2021 年我国外卖市场规模达 1 万亿，同比+50.23%，2017-2021 年 CAGR 为 35.09%；2021 年外卖市场规模占全国餐饮业收入比重约为 21.4%，同比+4.5pct。外卖高频率低单价的特点使得美团具备长期粘性，从而使其本地生活入口地位稳固。

图 47：2017-2021 在线外卖市场规模 CAGR 为 35%



数据来源：国家信息中心，东北证券

图 48：2017-2021 年外卖渗透率稳健提升



数据来源：国家信息中心，东北证券

本地生活覆盖场景丰富，品类全面。美团本地生活目前覆盖 41 个生活品类，基本覆盖衣食住行全部需求，对本地生活场景基本打通，牢牢占据用户心智。相较而言，截至 2023 年 4 月，抖音本地生活入口共有 10 个品类。

图 49：美团生活场景基本达到全覆盖



数据来源：东北证券

3.2.2. “团购”及“外卖”竞争沉淀优质 BD 团队，商户壁垒稳固

复盘团购“千团大战”，美团拥抱商家，沉淀优质 BD 团队。在团购大战早期，美团认为对于 2B 业务而言，地推比补贴更重要，不做线上推广，主打线下地推。将地推作为自身核心竞争力，引入阿里副总裁干嘉伟负责商户运营，干嘉伟将“战略执行”定义为“聚焦供给，先有再好”，将“战术执行”定义为“狂拜访、狂上单”，因此美团从“千团大战”起即有重视商家的传统，这个传统继承到了外卖之争。

在外卖赛道，美团强劲的商家运营能力依然是其在竞争中胜出的关键原因，通过迅速开城获取商户资源，成为最领先的外卖服务商从而占领用户心智。我们认为在两次赛道的竞争过程中，美团沉淀的是及其强劲的 BD 能力，也是本地生活市场美团最为重要的壁垒之一。

3.2.3. 外卖具备规模效应及先发优势

高频配送积累业务数据，提升骑手配送效率。根据《人物》杂志报道，数据显示，2016 年，3 公里送餐距离的最长时限是 1 小时，2017 年，变成了 45 分钟，2018 年为 38 分钟；2019 年中国全行业外卖订单单均配送时长比 3 年前减少了 10 分钟。我们认为美团通过算法高速迭代的形式优化了骑手配送效率。

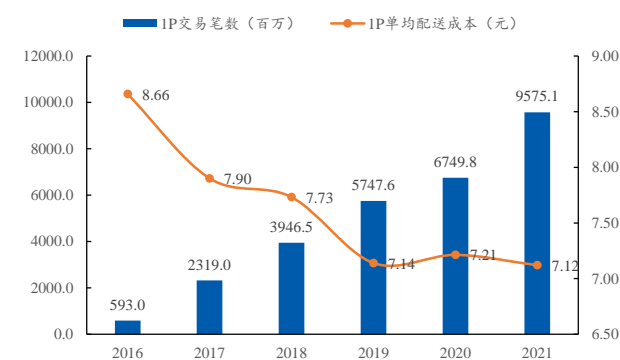
图 50：美团“超脑”配送系统



数据来源：美团、东北证券

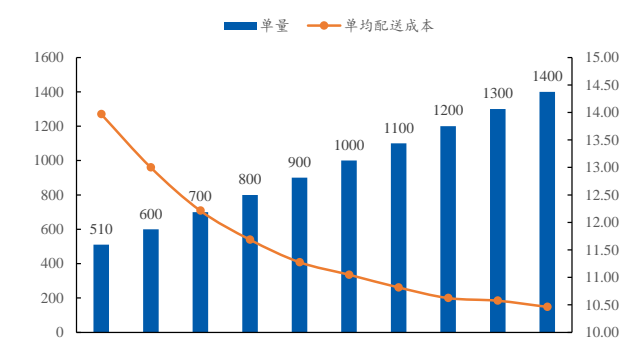
算法优化叠加规模效应，单均配送成本有所降低。据美团数据，2016-2021 年 1P 交易笔数由 593 万笔增长至 9,575 万笔，而同期 1P 单均配送成本由 8.66 元下降至 7.12 元。站点调研数据显示，美团单均配送成本随订单量的上升逐步下滑。

图 51：2016-2021 年美团外卖 1P 交易笔数以及单均配送成本



数据来源：美团，东北证券

图 52：某站点单均成本与订单量关系



数据来源：渠道调研，东北证券

我们认为，规模优势及算法优势使得美团在外卖领域的壁垒难以被短时间攻克，一方面庞大的商户网络形成了巨大的订单规模，而大规模订单 1) 利于美团形成规模优势降低配送成本；2) 更大量的数据样本有利于提升用户及骑手体验，从而强化美团外卖领域的优势。

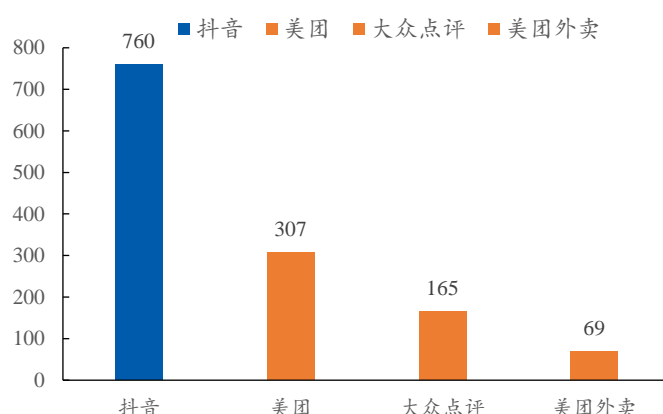
4. 抖音 VS 美团：KA 破局，广告分流，长期共存

4.1. 抖音入局本地生活，商业化是核心关切

4.1.1. 流量端抖音强于美团，DAU 及时长显著占优

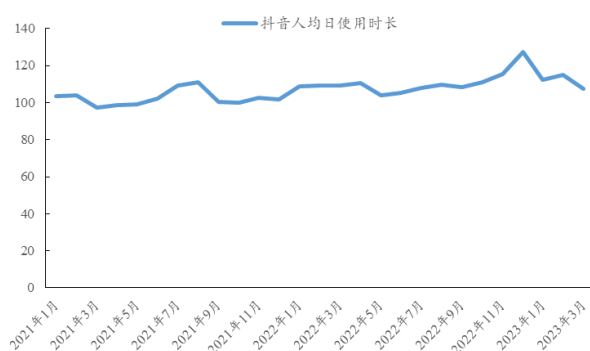
流量并非抖音入局本地生活的核心动力。从抖音和美团的活跃用户对比来看，抖音月活数量较美团有显著优势，其中抖音 2022 年月活用户数量大约为 7.6 亿，而美团 APP 仅 3.07 亿，美团系 APP 总月活简单相加仍然小于抖音。在时长方面，短视频较其他品类也有显著优势，因此从流量端，本地生活仅仅是一个入口作用，用户时长较低，并非抖音的入局的核心动力。

图 53：抖音及美团系 APP 月活用户对比



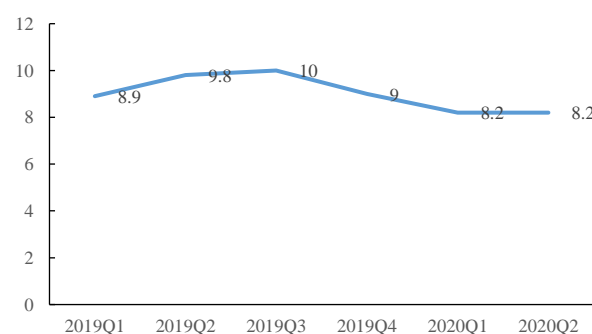
数据来源：艾媒咨询、东北证券（注：抖音仅包括抖音 APP）

图 54：抖音人均日使用时长（分钟）



数据来源：Questmobile、东北证券

图 55：美团人均日使用时长（分钟）

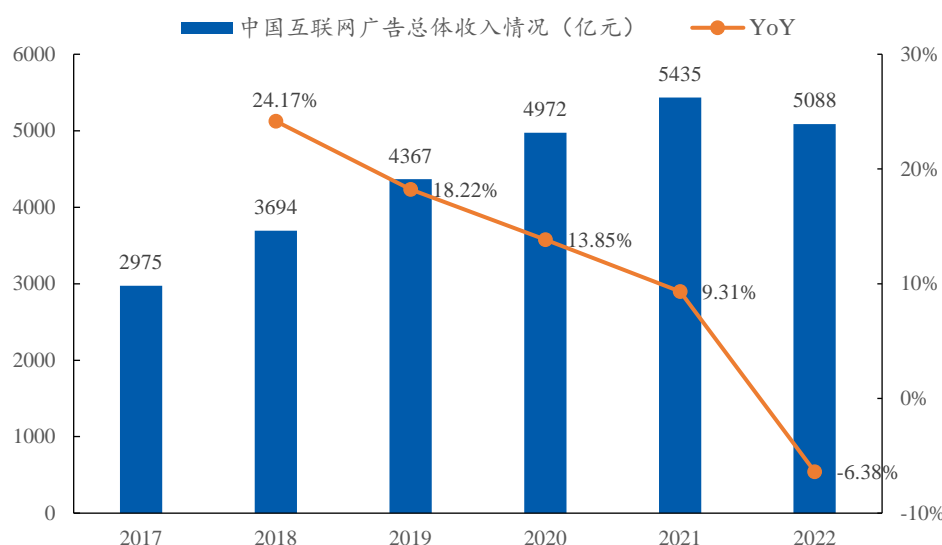


数据来源：Questmobile、东北证券

4.1.2. 广告加载率提升面临瓶颈，流量变现需要破局

互联网广告大盘收缩，增长承压。移动互联网广告大盘方面，根据中关村互动营销实验室，移动互联网广告大盘有所收缩，2022 年收入约 5088 亿元，同比下降 6.38%，从 2018-2021 年，行业增速逐步下降。我们预期，后续行业整体将维持低速增长的趋势。

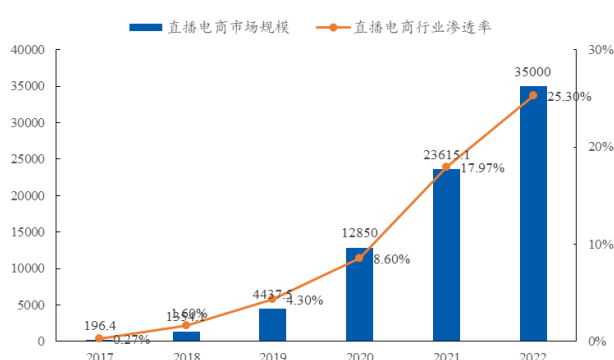
图 56：中国互联网广告总体收入情况（亿元）



数据来源：中关村互动营销实验室、东北证券

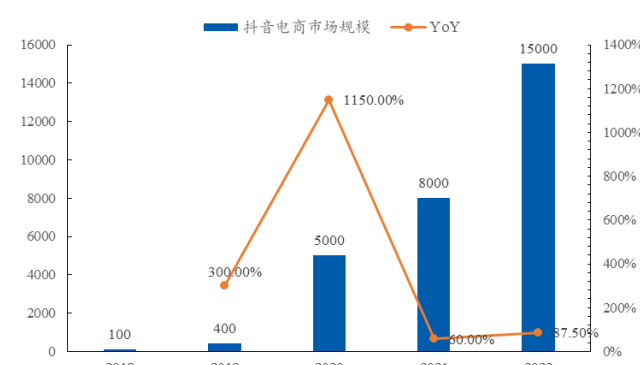
从抖音商业化趋势看，广告及电商增长面临瓶颈。在广告方面，抖音广告加载率基本已达到上限，通过电商提供的广告加载率也已经开始伤害用户体验，根据晚点报道，抖音在 2022 年上半年进行了多次测试，发现抖音展示的电商内容一旦超过 8%，主站的用户留存、用户使用时长就会受到明显的负面影响。在电商方面，抖音于 2022 年强化“货架式”电商发展，根据 36 氪，2022Q4 至 2023 年的 1-2 月，抖音泛商城（含商城、搜索、橱窗）单月 GMV 占比已稳定在接近 30% 左右，其原因在于流量分发至商城的比例难以再次提升。在电商规模方面，至 2022 年，抖音电商 GMV 达到 15000 亿元，但增速下降至两位数，在流量分发比例难以持续上升的背景下，电商端的持续的增长面临瓶颈。

图 57：直播电商市场规模及其渗透率（亿元）



数据来源：网经社、东北证券

图 58：抖音电商交易规模及其同比增速（亿元）



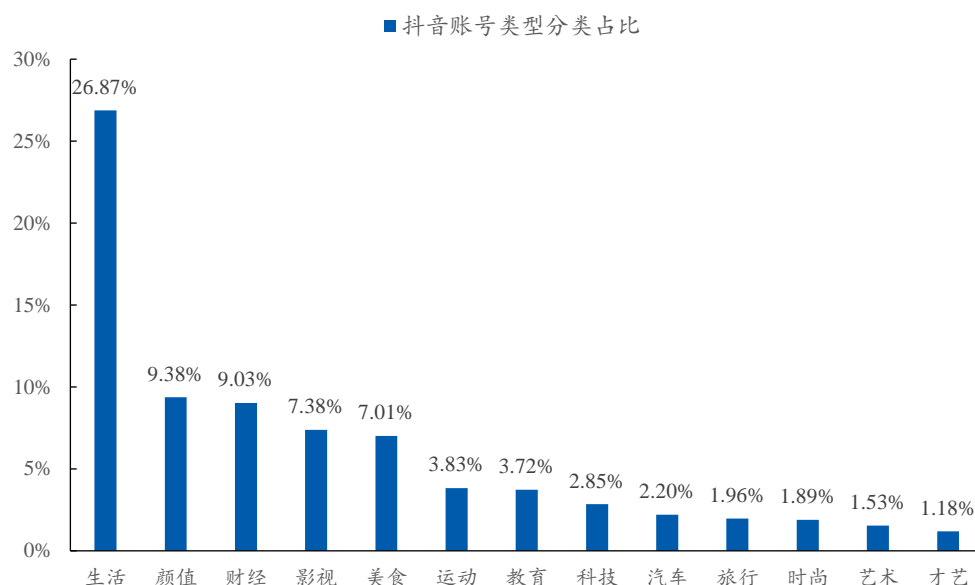
数据来源：网经社、东北证券

4.1.3. 抖音入局本地生活，商业化启动迅速

本地生活内容具备粘性，对用户体验影响较小。我们认为电商及广告对用户体验有较为明显的影响，在电商难以通过流量倾斜的方式继续提升 VV 占比的情况下，而本地生活类的商业广告则可以更好的平衡用户体验与商业化效率。因此，本地生活

是抖音变现能力的补充，同时也可以平衡商业化效率及用户体验。从抖音账号分布来看，生活及美食等相关内容占比较高，对用户体验影响相对较小。

图 59：抖音账号类型分类占比



数据来源：艺恩、东北证券

商业化启动较快，抽佣率略低于美团。在美食、住宿、游玩、休闲娱乐及丽人等品类方面，抖音抽佣率较美团较低，形成了对美团的价格相对优势。但从抖音启动商业化的进度来看，抖音 2021 年 11 月更换本地生活负责人，加速本地生活业务进展，2021 年全年 GMV100 亿元，2022 年 3 月上线商家运营平台，2022 年 6 月即开始抽佣，商业化进度较快。

综合来看，我们认为 1) 美团日活及使用时长均明显低于抖音，抖音入局本地生活无法获得流量和用户粘性的增长。2) 抖音电商及广告增速放缓，体量及天花板可见，本地生活是商业化的新增长曲线。3) 从商业化节奏来看，增收是抖音入局本地生活的最重要目标。

4.2. 短期竞争烈度有限：美团具备强壁垒，抖音意在商业化

4.2.1. 到店业务：价格补贴烈度有限，品类冲击具备差异性

回顾“千团大战”：价格补贴不是到店竞争胜负手，抖音补贴力度预计有限。以美团的竞合经验回顾，**2B 业务补贴是相对无效的**，用户虽然通过补贴进店消费，但其留存难度较大，同时破坏了商家的价格体系，不具备持续性。因此到店业务的核心竞争在于“商家”而非“补贴”。从美团到店策略看，早期美团到店的成功之处在于通过“补贴商家（而非用户）——独家供给——用户获取”实现盈利+供给增长的循环。对于商家而言，长期可持续的客源增长而非短期补贴才是最终诉求。

我们认为，抖音虽然入局本地生活板块，但公司的诉求主要在于提升自身商业化效率，同时抖音对于美团的竞争不是高烈度的价格战。**从而抖音对美团的冲击主要体**

现在细分品类而非全方位竞争。

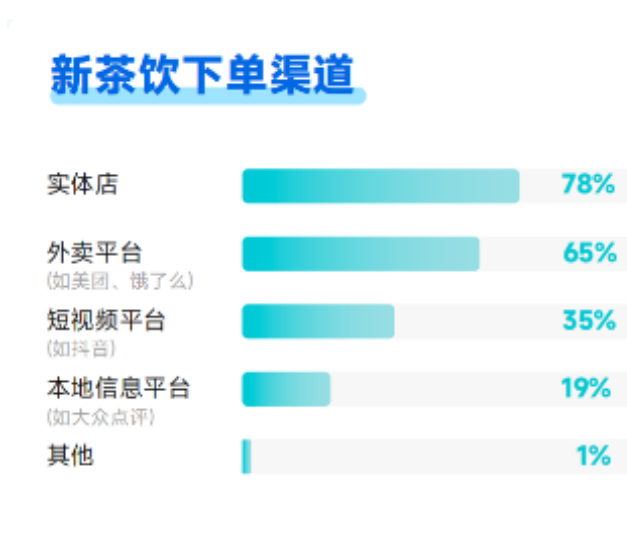
从种草到消费，短视频习惯初步形成。以茶饮品类为例，根据巨量引擎报告显示，新茶饮品牌有 51% 的用户通过短视频平台获取产品信息，是第二大信息获取来源；同时有 35% 的消费用户习惯通过短视频下单饮品。短视频从种草到下单的路径已经初步跑通。

图 60：新茶饮信息获取渠道



数据来源：巨量引擎、东北证券

图 61：新茶饮下单渠道



数据来源：巨量引擎、东北证券

低价品类渗透率高，高价品类有待突破。以餐饮为例，根据抖音《2023 抖音生活服务餐饮专题报告》，抖音优势在于快餐、饮品、面包甜点等相对低价格商品低价品类，其逻辑在于短视频内容引发的主要是客户冲动消费。对于低价格商品，用户决策成本低，易受到营销引导做出决策，从而使得种草-决策-成交流程的转化效率提升。

图 62：抖音餐饮作者热门带货品类



数据来源：抖音、东北证券

4.2.2. 外卖业务：美团体系中外卖是流量入口，预计抖音仍以外部合作为主

外卖业务契合美团，但并不适合抖音。外卖业务具备重资产、高壁垒等属性，作为一种商业模式具有先天优势。而在美团生态中，外卖的地位偏向流量提供和心智占领，而非商业化变现，因此美团外卖业务打造的实质是流量需求。

抖音痛点在变现不在流量，自建配送收益较小。我们认为抖音参与外卖业务的重要原因是影响用户心智，从而提高本地生活转化率。外卖具备三大主要特点：1) 规模效应；2) 算法迭代带来的先发优势；3) 重资产投入带来的高成本。因此自建配送渠道驱动外卖业务的增长对抖音而言收益有限，我们预测抖音在外卖领域将以第三方合作为主。同时第三方服务渗透率较高，能初步满足抖音需求。

图 63：即时配送第三方服务外卖渗透率较高

消费场景	品类概览	消费频次	客单价	渗透率情况	渗透方向
 餐饮外卖	<ul style="list-style-type: none"> 餐食 现制饮品 	极高	低	发展时间长，渗透率高，增速已逐渐放缓	即时配送服务需求不断提升 
 同城零售	<ul style="list-style-type: none"> 生鲜果蔬 粮油米面 日化用品 蛋糕甜品 	高	较低	疫情催化，相关电商快速发展，渗透率快速提升	
 近场电商	<ul style="list-style-type: none"> 3C数码 鞋帽服饰 化妆品 	低	高	疫情催化，相关电商快速发展，渗透率逐步提升	
 近场服务	<ul style="list-style-type: none"> 帮买帮送 到家服务 代排队 	较低	较高	渗透率较低，仍处于市场教育阶段，但部分高线城市已初见渗透	

来源：艾瑞咨询研究院研究及绘制。

数据来源：艾瑞咨询、东北证券

综上我们认为抖音对美团短期有冲击，但程度有限，难以形成价格大战，主要基于 1) 行业仍处于中高速增长期；2) 抖音主要需求在于提升商业化能力，因此价格冲击有限；3) 抖音店铺覆盖率较美团仍然有数量级的差距，因此店铺广告及佣金整体影响仍然有限；4) 外卖壁垒较强，美团地位难以短期撼动，用户心智预计保持。

4.3. 中长期格局：美团长尾优势明显，KA 客户预计分流

4.3.1. 本地生活与电商区别在于服务半径及供给弹性

本地生活“货找人”与电商区别在于服务半径及供给弹性。本地生活与电商的差别主要在于 1) 本地生活服务半径有限，其中餐饮尤其以同城为主，但电商可以覆盖全市场，同样的流量效应下，电商引流的收入上限高于本地生活；2) 供给弹性不同，电商备货的供给弹性大于本地生活线下门店的供给，餐饮酒旅的日服务量天花板较低；3) 本地生活边际成本高于电商服务。

图 64：城市餐饮娱乐生活消费图谱



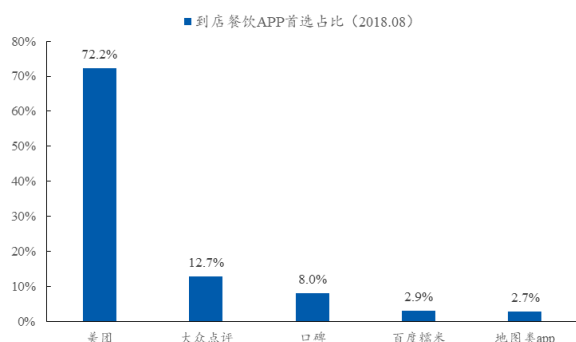
数据来源：Questmobile、东北证券

4.3.2. 美团自然导流生态完善，长尾商家具备优势

抖音与美团的流量机制具备差异化，抖音擅长打造爆款，美团适合长线经营。我们认为抖音和美团的场景和流量具备差异。抖音流量中心化分发的机制擅长打造爆款。典型案例如“T97”咖啡；美团的优势在于长期沉淀的商家资源和用户心智，即用户使用场景是通过“在美团找店”，通过用户心智实现长期为商家获取自然流量的目标，从而构筑自身商家壁垒。

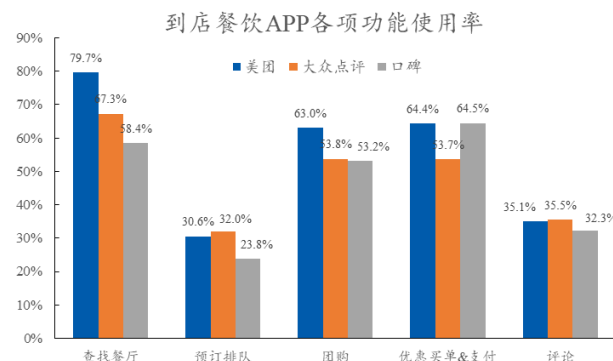
用户心智带动自然流量，长尾商家具备优势。从用户心智的角度，美团依然是用户长期首选，对于本地生活的小服务商而言，抖音依赖合作商户和达人的模式门槛较高，同时长尾客户预算有限，美团具备长期自然流量接入，无需投入运营成本，同时沉淀了长期的商家评价，用户心智持续，我们预期在长尾商家方面，美团仍将占据优势。

图 65：美团占据本地生活用户心智



数据来源：极光大数据、东北证券

图 66：美团场景有利于商户获取自然流量

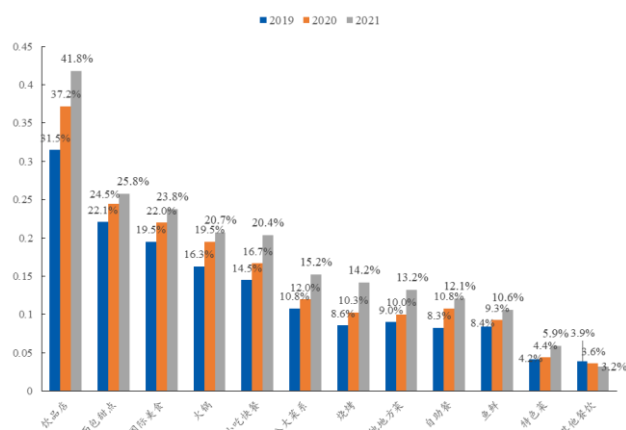


数据来源：极光大数据、东北证券

4.3.3. 抖音占据连锁优势，本地生活冲击小于电商

KA 客户供给弹性更大, 连锁餐饮具备优势。连锁餐饮市场是抖音最可能的突破口。与单店相比, 连锁商家整体的覆盖区域更广, 供给弹性更高, 在同样的流量驱动下能产生更高的收入, 从而使得营销边际成本降低。同时连锁餐饮体量较大, 总部运营能力强于一般商家, 通过达人模式带动抖音服务的能力更强。从数据也可以看出, 在连锁化率较高的饮品、面包、西餐（国际美食）、火锅和地方菜系中, 抖音商家订单量增速均明显优于其他品类。

图 67: 2019-2021 年餐饮各品类连锁化率走势



数据来源: 中国餐饮业协会、东北证券

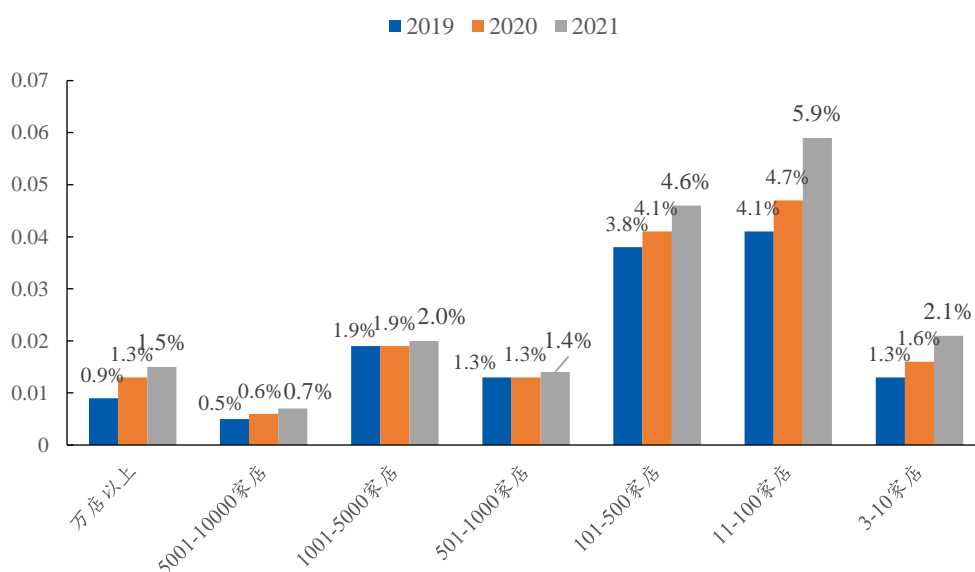
图 68: 抖音不同餐饮品类商家订单量及其增速



数据来源: 抖音、东北证券

抖音对本地生活冲击预计小于电商。从国内餐饮连锁化率程度来看, 百店以上连锁占比仍然较低, 根据美团研究院数据, 100 店以上商家店铺占比合计分布占比仍然小于 10%。我们认为本地生活在供给侧的限制使得抖音流量难以最大化变现, 同时大规模连锁餐饮的门店比例较低, 在本地生活端, 抖音冲击应当小于电商市场。

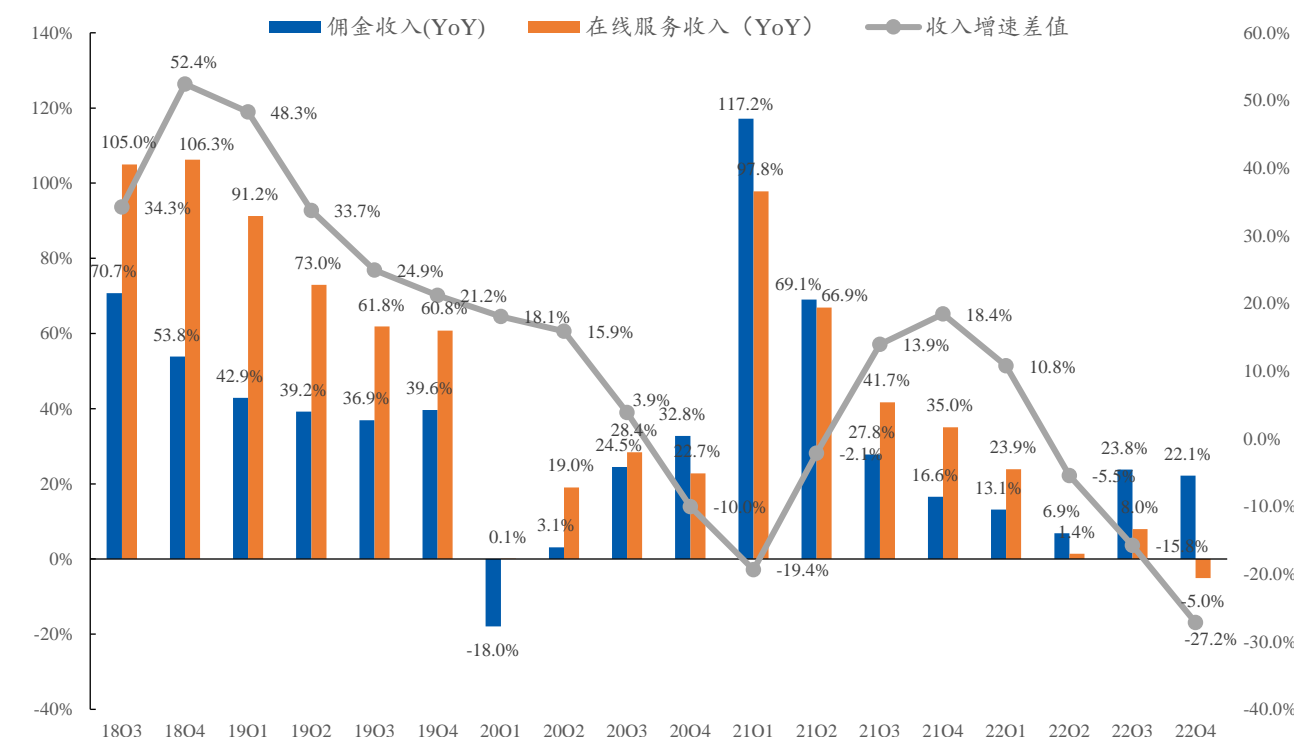
图 69: 2019-2021 年连锁餐饮门店数区间等级分布



数据来源: 美团、东北证券

美团连锁商户 CPC 广告预算受影响，受抖音冲击显著。连锁商家通过抖音流量有望短期大幅提升转化率，从而使得部分广告预算外溢。根据美团 2022Q4 财报，广告类收入本季度收入 77.4 亿元，同比下降了 4.8%。从美团佣金和广告收入的差距来看，在 2022Q1 前，通常在线服务收入增速高于佣金增速，在 2022Q2 起，广告增速被佣金收入反超，考虑到美团佣金收入利润率更高，我们认为抖音入局对美团 CPC 广告仍然具备一定的分流作用。

图 70：美团佣金收入增速及广告收入差值



数据来源：公司公告、东北证券

5. 投资建议

我们认为本地生活行业仍处于增长阶段，线上化率提升空间广阔，美团以及抖音将共同做大蛋糕，竞争程度预计较小，给予行业“优于大势”评级，关注美团。

6. 风险提示

宏观需求疲软，政策监管风险。

研究团队简介：

钱熠然：伦敦政治经济学院发展研究硕士，浙江大学文学&管理学本科，现任东北证券传媒行业分析师。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

