

# 阿里 VS 美团，本地生活服务领域的“巷战”

阿里以电商为竞争优势，本地生活服务领域短期难以超越美团

(1) 商家优势难转化，电商重视线上运营，重视异地商品调配；本地商家区域性强，重视线下运营服务；(2) 用户认知难转化，电商低频、满足购物情感需求；美团为信息集合地，即时性强，高频刚需；(3) 战略地位不对等，阿里电商为核心，失血点多，本地生活优先级相比核心电商业务低；(4) 线下运营和地推上，两家公司存在强弱转换。(5) 发展逻辑不同，阿里走线上“轻资产、轻运营”；本地生活重视线下，美团强地推、精细化布局，“重运营”，高频带低频，实现消费者高度复用。

## 美团外卖的庞大规模形成壁垒，商户端、配送端优势明显

美团外卖后发先至，抓住优势率先稳固三边平衡。下沉市场优势明显，农村包围城市。饿了么当前低线城市市占率身处劣势，但在会员导流方面有独特优势。

## 美团到店业务与阿里拉开差距，酒旅业务各自扬长避短

依托于“百团大战”积累下的商户、用户规模，美团到店业务与阿里的口碑对比形成绝对优势。美团服务品类更全面、更细分、更下沉，各服务领域首选率最高。酒店及旅游业务各自扬长避短

## 生鲜业务投入大，美团入局晚规模小，阿里资金足扩张迅速

美团自营的小象生鲜基本停摆，美团买菜登场；盒马靠阿里电商资源支撑扩张快，二者在生鲜领域也展开竞争。

## 美团出行业务战略意义为主，阿里资金雄厚支撑市场争夺

高德打车用户规模占优，哈罗单车靠阿里资金撑腰。美团单车提价，聚合轻资产模式重在培养用户出行心智，“醉翁之意不在酒”。

**B 端业务美团深入餐饮产业链先发制人，发挥数据优势；阿里被动防御，整合上游供应链发挥资源调度优势，金融模块发挥电商流量优势**

## 结论：是“巷战”，也是持久战

对比美团和阿里生态的本地生活服务业务，可以看到两个生态各有所长。看似针锋相对，其实都在利用自己的核心优势扬长避短。阿里的核心业务为电商，建造起来的优势是庞大的消费者流量、B2B 异地资源调度能力以及商户数字化运营。但由于服务行业的本地属性和对线下的偏重，阿里的电商优势并不能直接转化本地生活服务领域的竞争优势。在美团规模壁垒面前，相比去重资开创第二个美团，阿里“曲线救国”在自己能发挥优势的领域入手反而能在细分市场形成头部。

从空间上来看，本地生活服务领域的市场非常广阔，接下来的若干年都是在做大蛋糕的阶段。我们预计当前的市场竞争格局有望长期维持下去。

## 海外研究

维持

买入

陈萌

chenmeng@csc.com.cn

021-68821600-818

执业证书编号：S1440515080001

香港证监会中央编号：BMV926

刘凯

liukaizgs@csc.com.cn

18611509840

执业证书编号：S1440518100003

孙晓磊 sunxiaolei@csc.com.cn

021-68821600-861

执业证书编号：S1440519080005

发布日期 2019年11月28日

:

## 市场表现



## 相关研究报告

## 目录

一、阿里电商生态能否转化为本地生活服务业态的优势？	3
1.1 外卖市场已经步入用户、商家、平台三方相互依赖阶段，头部规模效应显著	3
1.2 商家难转化：电商商家注重线上运营，做“商品”的生意；本地生活注重线下即时运营，做“服务”的生意	4
1.3 用户认知不同：电商需求低频，支付宝交易功能性强；美团为本地生活服务信息集合地，即时性需求强，高频刚需	4
1.4 战略地位不对等：阿里生态电商为核心，失血点较多	4
1.5 地推团队强弱转换：美团继承阿里铁人三项，系统化地推往精细化升级	6
1.6 发展逻辑对比：美团—本地生活领域消费者复用，高频带低频；阿里—电商为核心，构建商业基础设施	8
二、业务对比	10
2.1 餐饮外卖业务：美团外卖后发先至，抓住优势率先稳固三边平衡	10
2.1.1 外卖：美团后来居上，下沉市场构筑壁垒	10
2.1.2 生鲜行业蓬勃发展，入局者却屡屡碰壁	14
2.2 到店、酒店及旅游业务：美团占优，阿里跟进	17
2.2.1 大众点评 vs 口碑：大众点评规模优势明显	17
2.2.2 美团酒旅 vs 飞猪：从各自优势领域出发，细分赛道各自领先	18
2.3 出行业务是本地生活的关键一环	20
2.3.1 出行业务市场现状	20
2.3.2 美团打车在到店途中出行，高德打车在出行途中到店	20
2.4 To B 后端业务：美团深挖本地生活资源，阿里以电商逻辑切入	23
2.4.1 云计算产品：不同赛道各自领先，聚焦自身核心优势	23
2.4.2 食材供应 B2B，美团的闭环逻辑和阿里的电商逻辑	26
2.4.3 阿里金融全面占优，美团小贷蓄势待发	30
三、结论——是“巷战”，也是持久战	31

## 图表目录

图表 1: 平台、商家、用户三边动态平衡 .....	3
图表 2: 美团业务架构 .....	5
图表 3: 阿里巴巴业务架构 .....	5
图表 4: 阿里巴巴各业态竞争对手 .....	6
图表 5: 美团团购 2011-2014 年市场分额 .....	7
图表 6: 以天天平价为例的 CRM 系统对地推团队的作用流程图 .....	7
图表 7: 本地生活服务产业链 .....	8
图表 8: 2C 端本地生活服务闭环 .....	9
图表 9: 2B 业务食材供应、餐饮运营和销售全闭环 .....	9
图表 10: 阿里巴巴生态图 .....	10
图表 11: 饿了么主要融资历程 .....	10
图表 12: 中国在线外卖行业发展历程 .....	11
图表 13: 2014 年-2019Q2 外卖市场竞争格局 .....	11
图表 14: 2019 年 7-8 月下沉市场用户首选使用的外卖平台 .....	12
图表 15: 2019 年 6 月美团外卖商家与饿了么商家城市等级重合度分析 .....	12
图表 16: 2019 年 6 月下沉市场外卖商家 MAU (万) .....	12
图表 17: 美团会员、饿了么会员规则对比 .....	12
图表 18: 美团联合会员 .....	13
图表 19: 88VIP 会员权益: 联合品牌年度会员; 直营品牌全年 95 折 .....	13
图表 20: 美团大会员可能性展望 .....	14
图表 21: 2012 年-2020E 中国生鲜市场规模统计与预测 .....	14
图表 22: 2018 年中国生鲜网购用户购买频次 .....	15
图表 23: 2018 年中国生鲜网购用户购买蔬菜频次 .....	15
图表 24: 2019 年部分生鲜电商破产表 .....	15
图表 25: 盒马鲜生发展布局 .....	16
图表 26: 小象生鲜发展布局 .....	16
图表 27: 美团买菜主要竞品 .....	17
图表 28: 到店餐饮 APP 使用率 (多选) .....	18
图表 29: 到店餐饮 APP 首选占比 (单选) .....	18
图表 30: 到店服务细分领域 APP 首选占比 .....	18
图表 31: 2019 年上半年中国在线酒店预订平台累计订单占比 .....	19
图表 32: 2019 年上半年中国在线酒店预订间夜量占比 .....	19
图表 33: 2018 年在线交通平台市场占有率 .....	19
图表 34: 2015-2022 年中国互联网出行市场交易规模及预测 .....	20
图表 35: 主流互联网出行运营平台 .....	20
图表 36: 美团打车 (左)、高德打车 (右) 聚合的网约车品牌 .....	21
图表 37: 美团到店的流程图 .....	22
图表 38: 高德打车的流程图 .....	22

图表 39: 中国餐饮技术服务发展历程 .....	23
图表 40: 美团点评智慧餐厅一体化解决方案 .....	24
图表 41: 美团餐饮开放平台部分服务提供商 .....	25
图表 42: 2018 年全球 IaaS 市场份额 .....	25
图表 43: 2019H1 中国 IaaS 市场份额 .....	25
图表 44: 2018 年我国餐饮商户的经营痛点调查 .....	26
图表 45: 餐饮市场传统批发渠道 .....	26
图表 46: 食材供应链市场主要 B2B 企业 .....	27
图表 47: 快驴进货将实现上游供应链把控 .....	28
图表 48: 快驴进货甘肃定西扶贫项目产地直采 .....	28
图表 49: 美菜自营模式的冷链供应链 .....	28
图表 50: 饿了么有菜的平台撮合模式 .....	29
图表 51: 美团的金融牌照 .....	30
图表 52: 美团金融的主要业务 .....	30
图表 53: 2019Q2 中国第三方支付综合支付市场交易份额 .....	31
图表 54: 阿里（蚂蚁金服）直接或控股的金融牌照 .....	31
图表 55: 美团和阿里业务对比总结 .....	32

# 一、阿里电商生态能否转化为本地生活服务业态的优势？

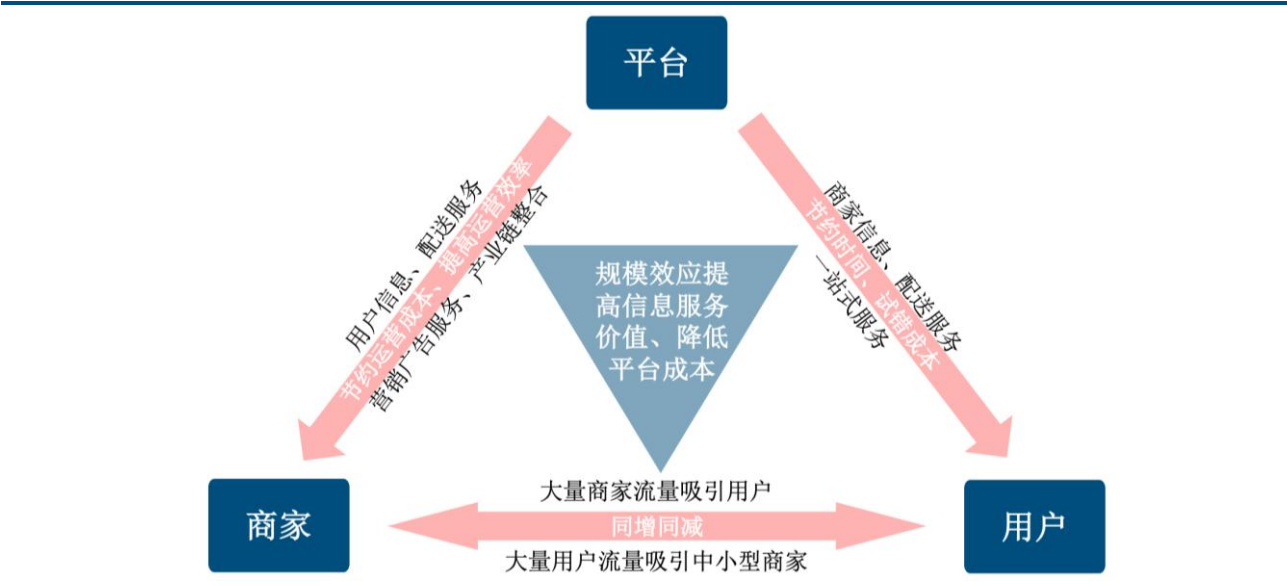
## 1.1 外卖市场已经步入用户、商家、平台三方相互依赖阶段，头部规模效应显著

外卖平台的发展可以分为三个阶段：

- 1) **商家增长驱动用户增长。**外卖平台建设初期，商户增长带动用户增长，率先拉拢商户加盟，培养用户外卖习惯。
- 2) **用户增长驱动商户增长。**用户规模达到一定规模之后，从新入驻商家角度来看潜在客户规模扩大，线上用户红利暴涨，超出同同等获客成本下实体店面可达到的获客规模，商户跟随用户流量入驻，外卖用户增长驱动商户增长。
- 3) **用户、商家、外卖平台互相依赖，共生共长，共同实现了三边动态平衡。**此时外卖平台规模效应突显，尤其是头部的外卖平台竞争优势更为显著。商户和用户同时受益于平台庞大的规模和高效的运转，显现出共生共长的正循环趋势，达到用户、商户、平台三边动态平衡。

当前外卖正处于第三阶段。简单的通过补贴等手段已经很难有效拉拢客户，尤其是在外卖渗透率已经较高的情况下，头部外卖平台竞争优势更为稳固。平台在积累、发展阶段，平台在构建粘性上的壁垒则是规模效应。我们认为在本地生活领域来说，平台越大，单用户或商家能从平台获得的价值越大。对于单个用户来说，更大的规模意味着：1) **更丰富的可选商家或品类，更准确的用户评价，节约试错成本。**如更准确可靠度 UGC 和评分，更多商家入驻带来整体信息更加透明化，如中小餐饮、夫妻店的入驻；2) **更优质的服务，如更少更稳定的配送等待时长等。**对商家来说，更大的规模意味着：1) **更多的订单；2) 更多消费者方的信息反馈。**大量的 UGC 节约了信息获取成本，从而更有效、快速地进行运营、策略上的调整。

图表1： 平台、商家、用户三边动态平衡



资料来源：中信建投研究发展部

---

## 1.2 商家难转化：电商商家注重线上运营，做“商品”的生意；本地生活注重线下即时运营，做“服务”的生意

**商家类型不同。**同样是作为平台方，美团生态与阿里巴巴电商生态有本质上的不同。阿里生态构建于淘宝、天猫之上，做的是“商品”的生意，即可复制生产的标品，其质量等可以通过各种标准，如材质、重量等得以衡量。美团生态则是深挖本地生意，做的是“服务”的生意，即难以复制且需求个性化的非标品。包括餐饮，本质上提供的是食物加工，也是离开了主厨等关键人物则难以复制的非标品。两方生态搭建起的商户类型不同，电商生态的商户经验难以服务本地生活业态搭建。

**阿里提供异地流量资源，美团提供本地服务信息，商家需求不同。**电商生态提供的服务是异地资源的调度分配。全国性开放的平台意味着商家不需要在各地开店即可销往各地，用户也可以跳脱地理位置束缚挖掘各地商品、满足所需，本质上来说是为商家带来了各地的客户流量。相比导流，美团的为商家提供的核心服务是通过平台展示和 UGC 调节了信息不对称，让难以标准化的服务类消费的信息得以充分曝光，达到精准营销的目的。对于本地生活商家而言，商家提供的服务、销售区域性强，对异地流量资源需求弱，更针对本地范围内的线下的高效经营，阿里电商的庞大流量难以服务于本地生活商家的需求。

## 1.3 用户认知不同：电商需求低频,支付宝交易功能性强；美团为本地生活服务信息集合地，即时性需求强，高频刚需

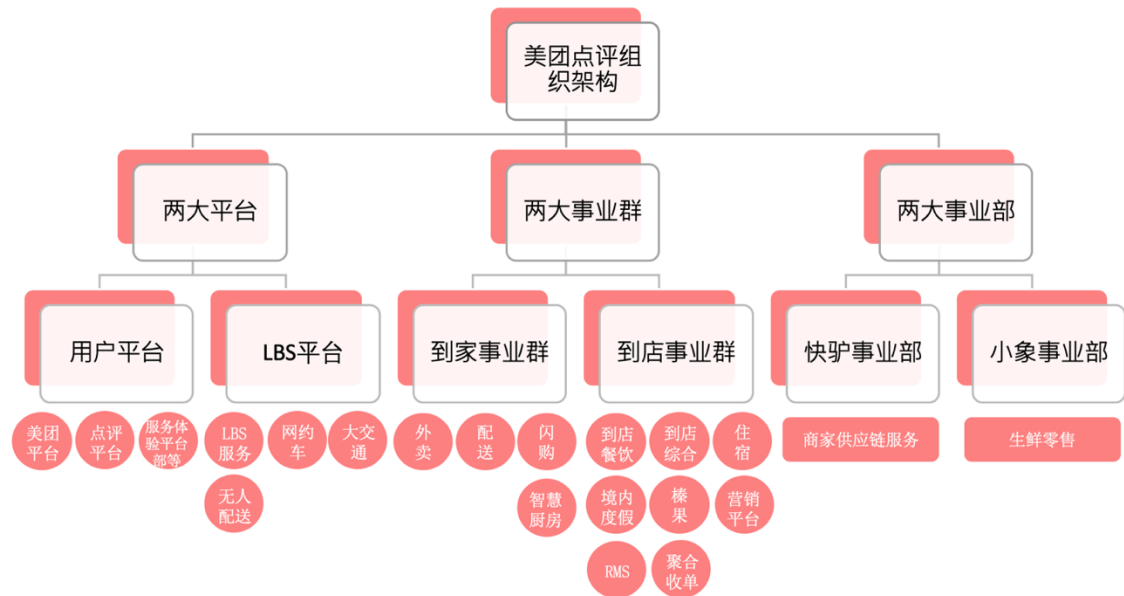
阿里和美团作为头部品牌，拥有强烈的用户认知，核心用户的认知难以靠非核心业务转化。阿里通过在淘宝、支付宝两大核心 APP 中接入生态内各业务实现导流，然而淘宝、支付宝两大 APP 本身被消费者赋予的用户认知强烈，难以为本地生活精准导流。支付宝功能性强，使用频次高但时长短；淘宝拥有时长红利，2018 年女性每人每天平均上淘宝 10 次，男性为 7 次，“逛淘宝”成为新型消费者行为，满足的更多是情感需求；美团作为本地服务信息集合地，消费者需求即时性强，平台围绕的是消费者日常即时高频刚需。三者消费场景不同，导致用户对三者认知也不同。

## 1.4 战略地位不对等：阿里生态电商为核心，失血点较多

阿里巴巴失血点较多，本地生活服务事业群并非阿里生态的最核心。从等级来看本地生活在生态中的地位居电商之后。根据虎嗅 2019 年 9 月数据，美团整体员工数超过 5 万，阿里巴巴本地生活仅为一个近 2 万人的组织，人力规模也不及美团。阿里生态业务种类繁多，失血点也多，核心电商业务上和拼多多、京东的竞争会消耗阿里巴巴大部分的精力；文娱业务与腾讯竞争激烈；新零售竞争对手也众多。虽然在外卖竞争中可以获得阿里的资金支持，但长远来看阿里巴巴难以投入全部精力与美团抗衡。



图表2： 美团业务架构



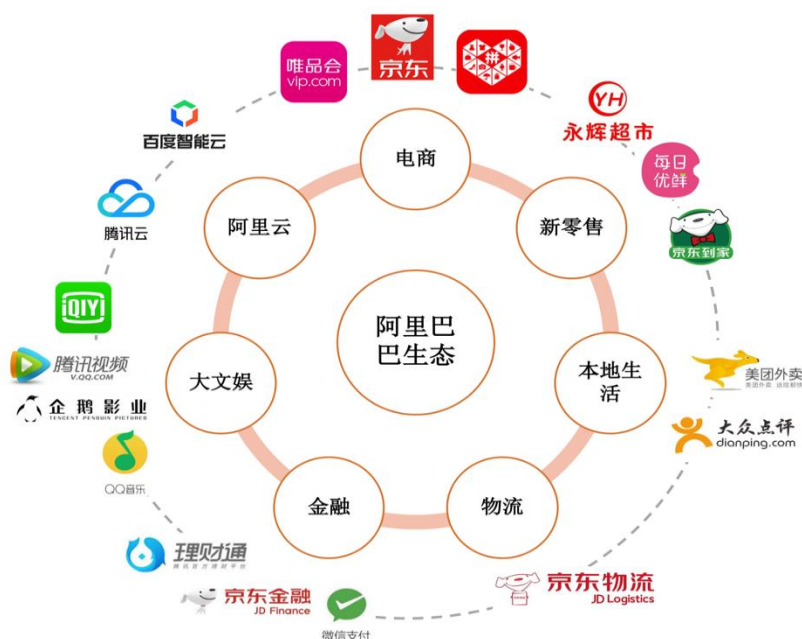
资料来源： 中信建投研究发展部

图表3： 阿里巴巴业务架构



资料来源： 公司公告， 中信建投研究发展部

图表4： 阿里巴巴各业态竞争对手



资料来源：公开资料，中信建投研究发展部

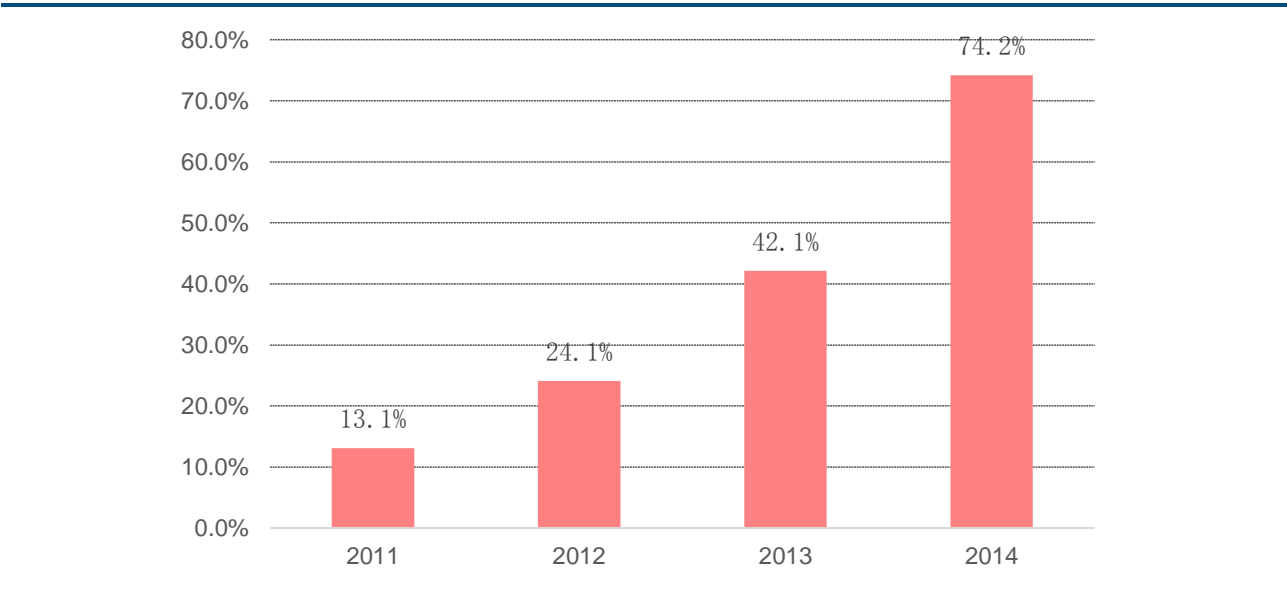
## 1.5 地推团队强弱转换：美团继承阿里铁人三项，系统化地推往精细化升级

帮阿里打下 B2B 市场的中国供应商服务直销团队成立于 2000 年，这支铁军一直以铁人三项著称，分别是层层细化的目标、快速执行的纪律以及坚持重复的意志。在 B2B 业务大发展的时期，阿里的地推团队每个月都会制定目标，并将目标细化到每个销售成员，通过层层绑定来提高团队凝聚力。此外，阿里地推高昂的战斗力的还来自铁的纪律，严格的纪律推动了团队对内和对外的快速执行能力。对于地推团队而言，日复一日地拜访客户，重复同样的说辞和系统化的工作还需要坚持重复的铁人意志。在中国供应商服务推出初期，阿里铁军坚持用地推扫楼的方式签下了大批付费供应商会员，2010 年首次突破十万达到 121,274 名付费会员，同比增长超 80%。

美团地推铁军继承了阿里铁人三项的精神，2011 年底阿里第 67 号员工干嘉伟加盟美团担任 COO，在千团大战关键时期为美团带来了阿里铁军成熟的团队管理。在干嘉伟加入后，美团地推团队发生了重要的战略改变，从一开始把流量灌到有限供给做爆单的营销路径战略转变成类似于电商路径的无限供给战略。而对于后者而言，通过增加商家拜访量这一基数来提升交易成交单量是最有效的途径。美团引进了较为完善的过程管理，将起初团购业务逻辑进行分解梳理，通过管理系统提取关键的过程指标，通过对过程的管控实现对结果的可控，例如地推人员每日走访顾客数量指标以及走访成功率指标。在进行这一战略转变之后，美团地推效果进步显著，在一年时间内，市场份额从 2011 年 13.1% 逐渐增加到 24.1%，成为千团大战的胜者。之后在 2014 年，团购的市场份额更是达到 74.2%。



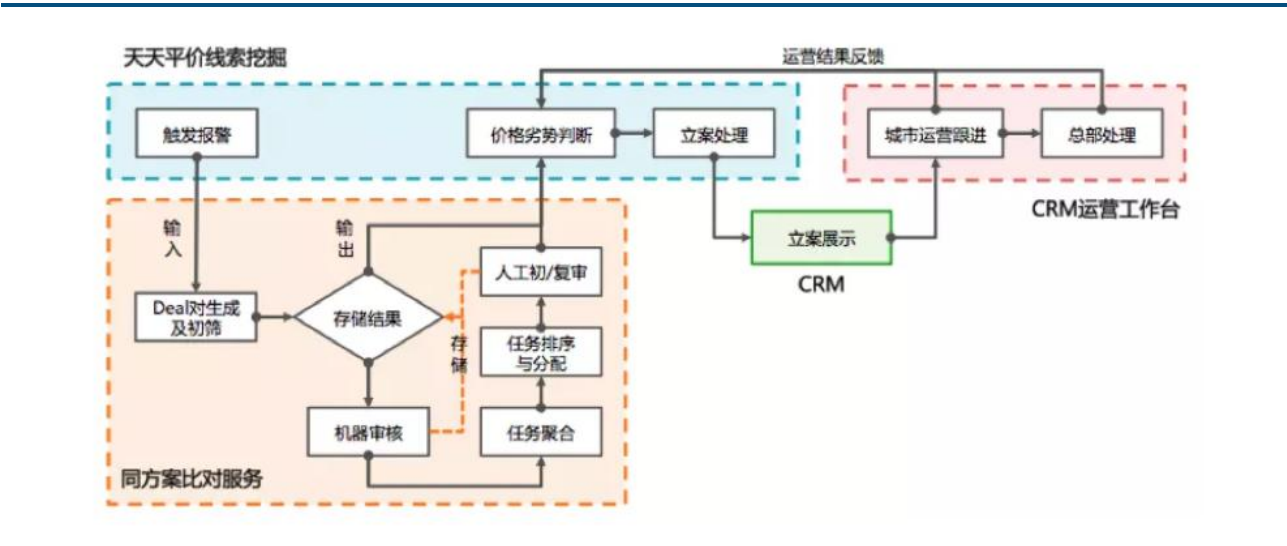
图表5： 美团团购 2011-2014 年市场份额



资料来源：团 800 报告，中信建投研究发展部

与阿里铁军相比，美团地推团队最大的不同就在于将系统化的销售工作往精细化方向升级，而这一升级根本还是在于双方对商家收费模式的差异。相比于阿里对中国供应商收取每一年度的会员费，美团是基于效果付费，只有商家有销售，平台才能分得利润，所以对工作的精细化和效率的要求就越高。对于美团而言，如何将客户分群分级以及如何针对客户需求提出方案是不同于系统化的一大工作重点。因此，美团重视对销售人员的数据化管理，内部有一个基于大数据的 CRM 系统和一个信息查询系统，为地推团队提供良好的支持。

图表6： 以天天平价为例的 CRM 系统对地推团队的作用流程图

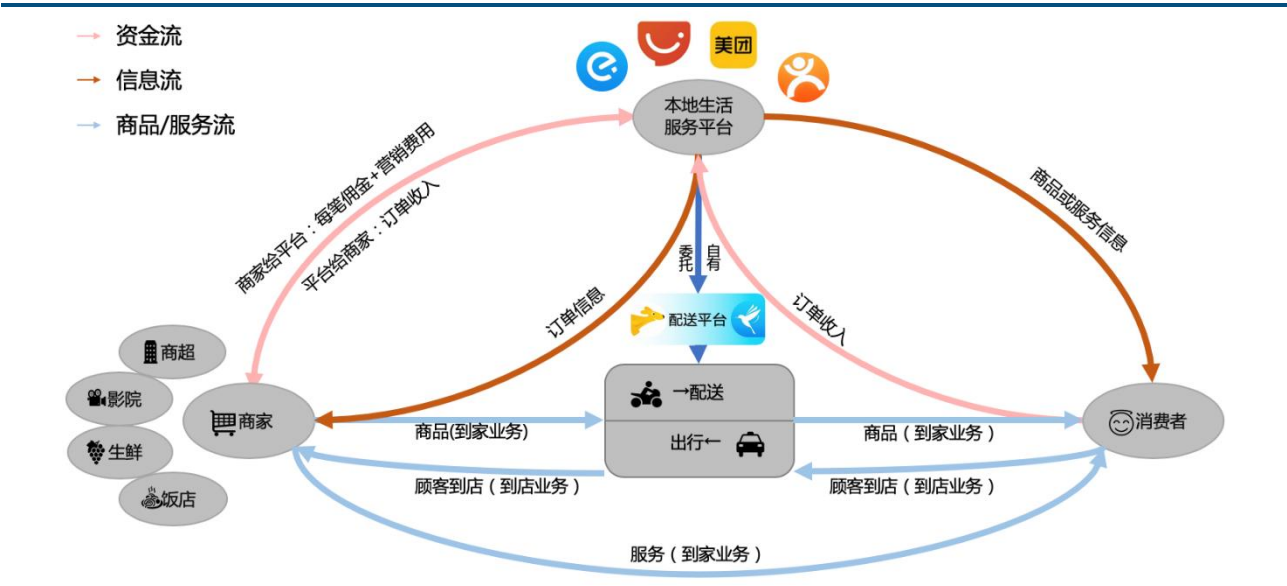


资料来源：美团 CRM 系统简介，中信建投研究发展部

这套 CRM 信息系统除了可以帮助地推团队快速了解负责区域商家整体情况，还能将总部制定的决策命令下发到城市端，以任务模式直接推送到地推人员，该人员可以根据推荐的策略与商家沟通，进行价格干预，最终帮助美团消除线上价格劣势、树立消费者视角价格优势形象。

# 1.6 发展逻辑对比：美团—本地生活领域消费者复用，高频带低频；阿里—电商为核心，构建商业基础设施

图表7： 本地生活服务产业链



资料来源：中信建投研究发展部

## 美团发展逻辑：

- 1) 用户端和商家端打造本地生活服务完整闭环。美团的生态闭环有两个维度：用户端和商家端。用户端围绕到家、到店、出行、酒旅等完整的本地生活需求；B 端围绕商家的获客营销、配送、金融支付、供应链管理等需求，并帮助商家进行数字化改造。从而分别在 C 端和 B 端在本地生活领域都形成完整的闭环。
- 2) 美团生态的最大特色是实现了消费者高度复用，高频刚需业务带动低频高利业务，占领用户本地生活需求的心智。高中频业务依赖消费频率和回头客，毛利较低，补贴为重要的提频方式和获客方式；而低频业务交易频率较低，重点在于提高毛利，最大挖掘客户价值。所谓消费者复用，就是消费者的重复运用。例如外卖在发展初期，高频的到店业务为尚在低频的外卖业务导流，将外卖业务成功从中低频业务作成了高频业务。然后大量的美团酒店业务的用户又从外卖用户转化而来。当前超过 80% 的新增酒店预订交易用户及约 74% 的新增其他生活服务交易用户是从餐饮外卖及到店餐饮这两个核心品类的交易用户转化而来。

在美团的到店业务为外中，相比餐饮到店，综合到店业务性质属于中频或低频消费。中频业务可以通过高频的餐饮业务导流带动消费频率，如教育培训、丽人、休闲娱乐等；而低频业务更依赖营销广告树立品牌力，平台的优势体现在 1) 具有高频业务带来的巨量流量的美团可从平台角度代表客户和商家博弈，为客户提供更透明化的服务和实惠的价格，从而转变服务的质量和口碑；2) 更多的信息曝光为商家提供的高效营销服务和信息反馈。部分低频产品时间跨度长，如装修，服务质量难以迅速反馈，产品难优化。平台可以整合产品优化问题，通过大量 UGC 提供客户反馈，从而提高供给端运营效率，平台对商户的价值也就更大；3) 平台将各行业的业务细分化，实际上是将服务标准化：通过将服务拆分，如将丽人分为美容美发等多个项目，再将美发细分为剪发、染发、烫发等，使得客户的评价和体验更有针对性，形成多个相对更标准化的细分服务步骤，从而提

高平台的信息效用和价值。

### 3) 美团以餐饮行业为核心，广泛布局 B 端业务形成

**餐饮商户运营全覆盖闭环。**商户的运营可大致归为进货、餐饮运营和销售，美团配送和 O2O 业务已涉及销售环节，美团进军食材供应链和餐饮运营为商户运营提供一条龙解决方案，同时尝试商家金融和招聘服务，增强商户粘性。**实现 B 端、C 端全闭环是美团长远的战略。**实现顾客本地生活全覆盖，商户运营全覆盖后，美团本地业务的逻辑在于让 B 端业务和 C 端业务形成闭环。餐饮商户运营、获客、销售，顾客了解店家、消费、售后都由美团完成。根据用户、平台、商家三方平衡模型，全覆盖使消费者和用户在美团平台上积累形成良性循环。

图表8： 2C 端本地生活服务闭环



资料来源：中信建投研究发展部

图表9： 2B 业务食材供应、餐饮运营和销售全闭环



资料来源：中信建投研究发展部

### 阿里发展逻辑：

从 B 端批发平台起家，靠 C 端零售壮大。无论是批发平台还是零售平台，阿里的核心业务始终是电商，提供的价值是异地资源的汇集、用户商家流量的调动，让商品突破地理局限，通过平台的高效物流运转来让消费者获得性价比更高的商品、让商户接触到全国各地更多的交易机会。阿里的使命很明确，“让天下没有难做的生意”，是以商家为导向的，生态拓展围绕着用户数据和数字化经营，壁垒为数据技术搭建起的用户画像和平台规模效应。但是阿里在电商的庞大流量优势并不能直接转化为本地生活的规模，本地生活服务类商家提供的是本地区域内的服务，更在意的是线下运营的总体效率和用户心智。

二者相比而言，阿里是线上的“帝国”，“轻资产、轻运营”；美团则在本地生活领域深耕，干的都是苦活、累活，更偏“重运营”。“苦活、累活”虽苦，美团却一直深耕细作，不断打磨每一个环节，力求将整个本地生态运营效率最优化。

图表10： 阿里巴巴生态图



资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

## 二、业务对比

### 2.1 餐饮外卖业务：美团外卖后发先至，抓住优势率先稳固三边平衡

#### 2.1.1 外卖：美团后来居上，下沉市场构筑壁垒

##### 2.1.1.1 美团外卖、饿了么发展历程：美团后发先至赶超饿了么市占率

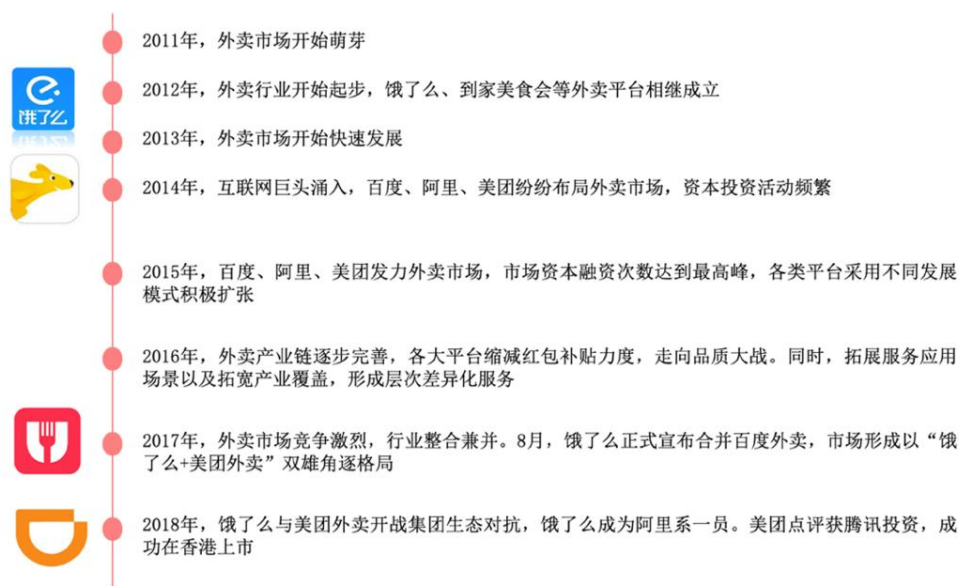
饿了么创立于2008年，从2011年开始融资历程高歌猛进，2015年估值超过30亿美元，2018年被阿里巴巴以95亿美元估值并购。

图表11： 饿了么主要融资历程

融资轮次	年份	领投投资方	交易金额
A轮	2011	金沙江创投	100万美元
B轮	2013	经纬中国、金沙江创投	600万美元
C轮	2013	红杉中国	2500万美元
D轮	2014	大众点评	8000万美元
E轮	2015	中信产业基金、腾讯、京东、红杉资本、大众点评	3.5亿美元
F轮	2015	中信产业基金、华联股份	6.3亿美元
战略融资	2016	阿里巴巴	12.5亿美元
并购	2018	阿里巴巴	95亿美元

资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

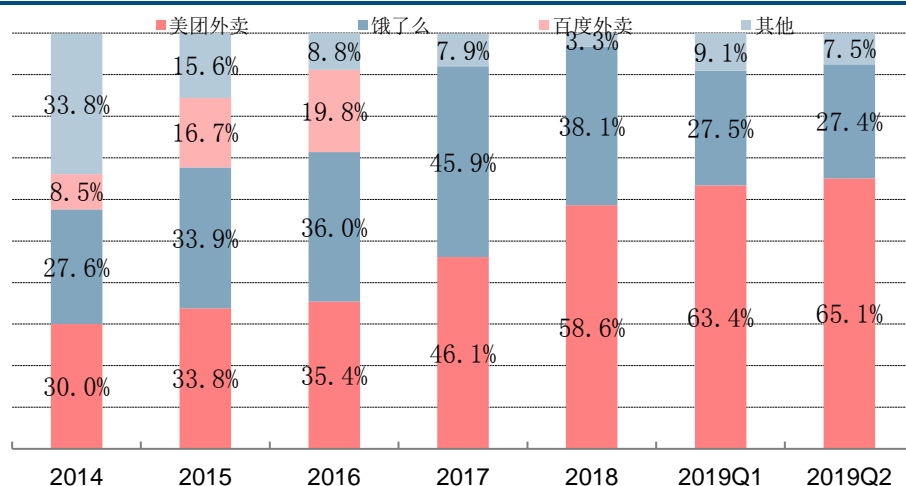
图表12： 中国在线外卖行业发展历程



资料来源：艾媒咨询，中信建投研究发展部

美团外卖创立于 2015 年，晚饿了么 7 年，然而市占率却后来居上，迅速赶超饿了么。2017 年上半年，饿了么、美团外卖市场份额占比为 41.7%、41%。2017 年 8 月，饿了么并购百度外卖，市占率达到 54%。2018 年美团外卖市场份额大幅超过饿了么，“631”格局逐步成型，美团率先抓住规模优势。2019Q2,美团外卖市占率进一步提升至 65.1%，竞争格局进一步稳固。

图表13： 2014 年-2019Q2 外卖市场竞争格局



资料来源：Trustdata 移动大数据监测平台，中信建投研究发展部

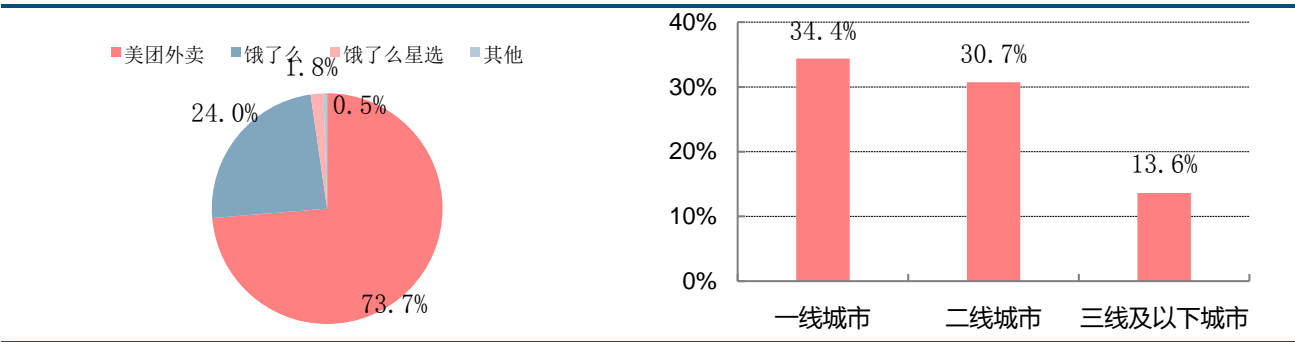
### 2.1.1.2 美团下沉市场优势明显，农村包围城市

美团市场份额优势来自下沉市场，低线城市单平台用户更多。一二线城市外卖平台竞争趋于白热化，根据艾媒咨询，2018 年中国外卖平台在一二线城市订单量分布几乎是饿了么和美团外卖平分天下：分别占 47.4%和 51.8%。真正拉开两者市场占比差距、形成“631”结构的是下沉市场的争夺。Trustdata 移动大数据监测平台显示，



三线及以下城市中双方平台商户重合显著少于一二线城市，证明低线城市更多商户为单平台商户，动摇较少，粘性较强，在低线城市美团的先发优势更加明显。

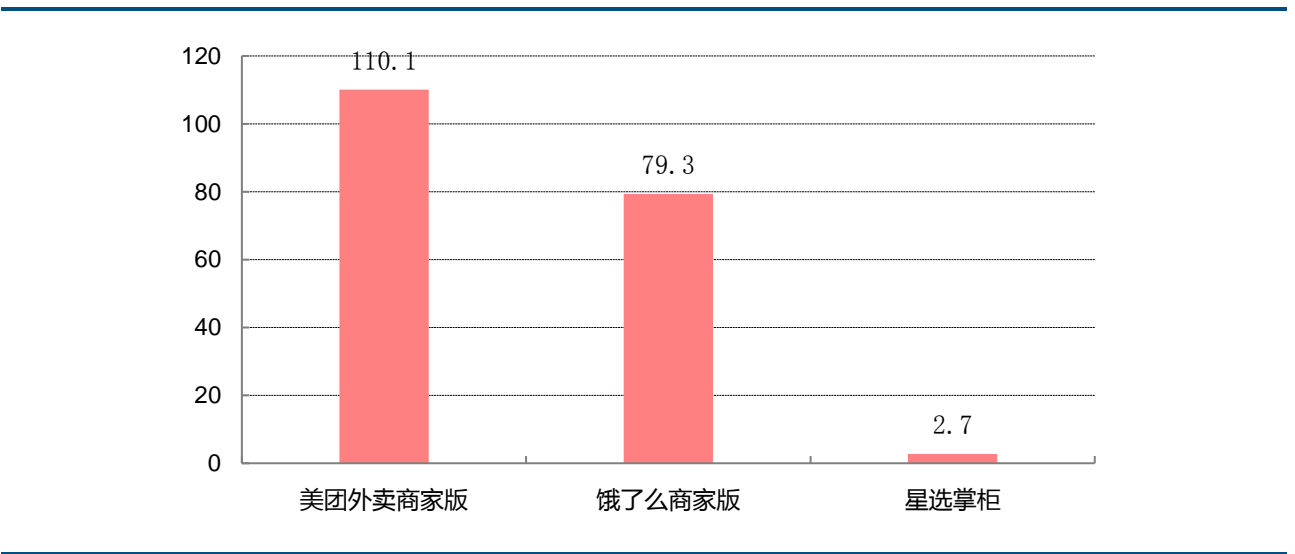
图表14： 2019 年 7-8 月下沉市场用户首选使用的外卖平台 图表15： 2019 年 6 月美团外卖商家与饿了么商家城市等级重合度分析



资料来源：极光大数据，中信建投研究发展部

资料来源：Trustdata 移动大数据监测平台，中信建投研究发展部

图表16： 2019 年 6 月下沉市场外卖商家 MAU（万）



资料来源：极光大数据，中信建投研究发展部

图表17： 美团会员、饿了么会员规则对比

	价格（每月）	会员红包	限时抢购加量包	红包金额升级	返利	会员特权
美团外卖会员	15 元（首次 3 元）	31 天可获得 30 元红包（6 个 5 元红包）	仅限在本期会员有效期 内购买、使用。有时间 限制（购买 3 天内使用）	部分商家支持红包 金额升级，如从 5 元升级到 7 或 8 元	X	X
饿了么超级会员	10 元（首次 3 元）	每月免费领 20 元红包（4 个 5 元红包）	X	部分商家支持由 5 元升级到 6 元或 8 元	下单返奖励金，再兑 专属红包。没下一笔 是实付满 20 元订单，	会员专属特 价商品、会 员专属客服



获 1 个奖励金

资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

在联合会员方面，由于 88 会员以及阿里的强大生态，饿了么的联合会员有明显优势。联合会员是市场的必然趋势，在这种浪潮中，阿里的强大生态给饿了么的成长更加周全的保护。相对比美团暂时较为单薄的联合会员选择，阿里的 88VIP 联合生态更广，包括大文娱方面的优酷和虾米；餐饮外卖的饿了么；到店酒旅的淘票票和飞猪。

图表18： 美团联合会员



资料来源：美团 APP，中信建投研究发展部

图表19： 88VIP 会员权益：联合品牌年度会员；直营品牌全年 95 折



资料来源：淘宝 APP，中信建投研究发展部

88VIP 通过筛选淘气值在 1000 以上的用户并给予 88 元年度会员的折扣来迅速锁定摇摆用户，并通过联合会员的方式拉高用户在阿里生态内的复用、和交叉销售的效率。据阿里方强调，过去一年里每 100 个 88VIP 用户中就有 38 个新开通了优酷会员、有 32 个新开通了饿了么会员、有 27 个新开通了淘票票会员，88VIP 对联合生态的会员带动效率十分高。随着互联网红利消耗殆尽，高质量用户的留存、复用成为核心盈利持续性的关键。

从合作品牌商角度来看，88VIP 通过巧妙设置门槛筛选出高质量用户，并通过高效复用降低了拉新成本。在互联网获客成本越来越高的当今，88VIP 筛选出一批消费能力强、愿意“尝新”的高质量用户。阿里方表示，88VIP 用户的客单是普通用户的 2 倍，购买宽度是普通用户的 6 倍，除此之外这些会员的尝新时间会比普通用户早半年以上。服装品牌上 Miss Sixty 有 40% 的成交来自于 88VIP 会员，新西兰进口牛奶品牌纽仕兰有 6 成成交额来自于 88VIP 会员，且后者为纽仕兰贡献了近半的新用户。88VIP 会员客单价高、购买力强，成功拉新后的高频复购会带来更多利润。

而这个巧妙地筛选门槛依靠的是阿里通过电商沉淀了 20 年的数字能力，通过双向考核——对用户是淘气值，对商家是挑选 88VIP 品牌——来实现对优质商家和消费者的筛选。

图表20： 美团大会员可能性展望

平台	美团大会员（采用三档积分制度。68 元，积分 1000 以上，88 元，积分 800-1000；128 元，积分 600-800）	88vip（88 元，淘气值 1000 以上；888 元，淘气值 1000 以下）
会员内容	1.精选商家、超市、公交 9.5 折 2.价值 178 元年度腾讯视频 VIP 会员 3.价值 120 元的美团外卖会员 4.价值 500 元的某品牌酒店会员 5.价值 120 元的美团打车会员 6.价值 120 元的美团单车会员 7.电影票每月 4 张*5 元券 8.专享大额品类券 4 张 9.价值 200 元医疗美容体验券 10.价值 500 元学习培训体验券 11.生鲜、买菜、旅游团、景点门票、火车票、机票、休闲娱乐、代跑腿等项目具体随机红包补贴 12.免配送费 13.奖励金	1.388 个精选品牌、天猫超市、国际直营、魅力惠、天猫奢品、阿里健康、淘宝心选等 9.5 折 2.飞猪环球卡 3.价值 208 元/年的优酷 VIP 会员 4.价值 108 元/年的饿了么会员 5.价值 128 元/年的虾米音乐超级会员 6.淘票票每月 4 张*5 元券 7.专享大额品类购物券 4 张 8.专享爆款 9.万豪旅享家 10.爱康国宾体验卡

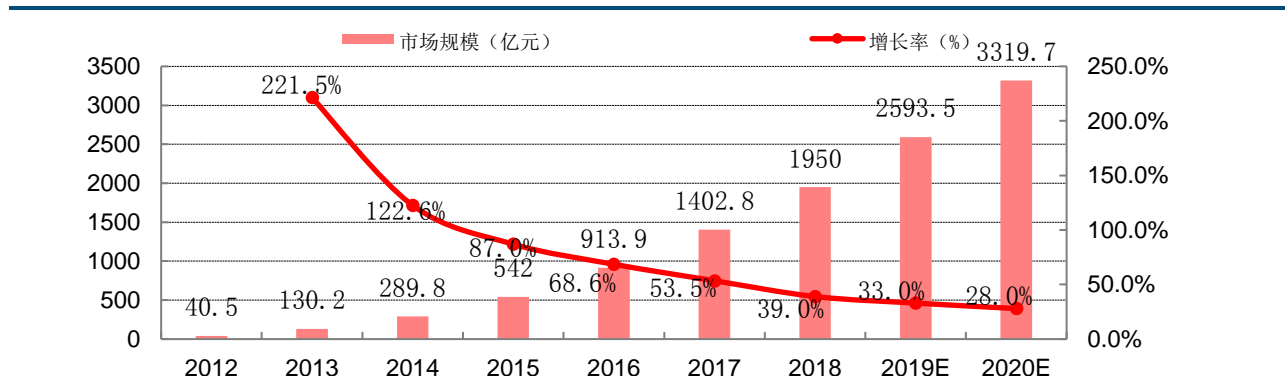
资料来源：淘宝 APP，中信建投研究发展部

## 2.1.2 生鲜行业蓬勃发展，入局者却屡屡碰壁

### 2.1.2.1 生鲜行业概况

生鲜市场规模高速增长，前景广阔。根据中商产业研究院数据，生鲜电商市场高频刚需，市场前景巨大；2018 年生鲜电商行业市场规模已接近 2000 亿元，预计 2020 年将突破 3000 亿元，生鲜市场总体规模未来可期。

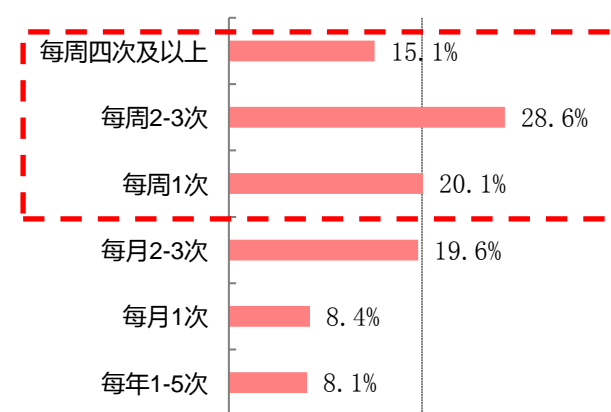
图表21： 2012 年-2020E 中国生鲜市场规模统计与预测



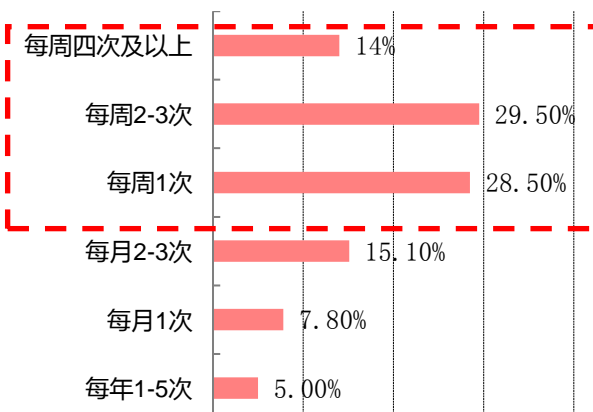
资料来源：中商产业研究院，中信建投研究发展部

**中国生鲜电商用户消费频次高：超 6 成生鲜网购用户每周购买一次。**从消费端来看，中国消费者网购生鲜习惯已经养成，调研数据显示，每周购买一次的生鲜网购用户占比达 63.8%，其中每周购买 2-3 次的用户占比为 28.6%。从购买具体的生鲜品类上看，每周购买 1 次以上蔬菜的用户占比达 72%，高于生鲜整体平均水平 63.8%，蔬菜购买频次高于生鲜整体频次。

图表22： 2018 年中国生鲜网购用户购买频次



图表23： 2018 年中国生鲜网购用户购买蔬菜频次



资料来源：艾瑞咨询，中信建投研究发展部

资料来源：艾瑞咨询，中信建投研究发展部

入局者纷纷出局。据中国电子商务研究中心数据显示，国内生鲜电商领域，大约有 4000 多家入局者，其中仅有 4% 营收持平，88% 陷入亏损，最终只有 1% 实现盈利。近两年已有十多家生鲜电商破产倒下。生鲜电商行业始终是表面风光。

图表24： 2019 年部分生鲜电商破产表

公司名称	破产时间	成立时间
迷你生鲜	2019. 10	2017. 11
鲜生友请	2019. 07	2017. 30
特买客	2019. 06	2015. 04
菜到啦	2019. 06	2015. 01
水果营行	2019. 06	2015. 06
TableLife壹桌网	2019. 06	2015. 04

资料来源：公开资料，中信建投研究发展部

#### 2.1.5.2 小象基本停摆，盒马不断填坑，生鲜超市能否走通？

2019 年上半年，生鲜玩家陷入集体焦虑。小象关停大多数门店，仅保留北京 2 家门店。而 2019 年 4 月份，盒马首次关停了苏州一家线下门店，开店速度也明显放缓。盒马在 2018 年一路狂奔，到 2019 年开店速度明显下降，5 月更是首次关店。在这之前 2018 年几乎保持着每 4 天开一家店的速度。盒马只能在上海盈利，并不能很好地复制。

图表25：盒马鲜生发展布局

2015年3月	盒马鲜生创立
2016年1月15日	上海浦东金桥国际商业广场店开业
2016年	上海大宁店、虹桥店、八佰伴店、杨高南路店开业
2017年	盒马先生在上海、北京、深圳、杭州、贵阳五座城市一举同开10家门店
2018年	生鲜零售战火纷争，巨头圈地，盒马站立零售金字塔最顶端
2019年5月	盒马鲜生首次宣布昆山新城吾悦广场店关店

资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

图表26：小象生鲜发展布局

2017年7月	美团在北京推出“掌鱼生鲜”，正式引入生鲜新零售业态
2018年5月	掌鱼生鲜升级为小象生鲜
2018年7月	小象生鲜首次走出北京，无锡连开两店
2018年10月	小象进入加速扩张阶段，常州三店同时开店
2019年4月	关闭无锡、常州5家店铺，仅剩北京两家
2019年5月	小象生鲜上海首店夭折

资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

#### 2.1.2.3 美团能否通过买菜业务入局生鲜？阿里能否通过生鲜切入本地生活？

**盒马大型生鲜超市模式下沉难，多种业态调整布局。**在盒马上海金桥店的模型中，盒马展现了一个非常好的经营状态。盒马金桥店依靠一二线城市的客流量充足，客单价高才足以覆盖高昂的运营成本，模式下沉难。推出盒马小站、盒马菜市、盒马 F2 和盒马 mini，就是靠“分层运营体系”差异化布局各地生鲜市场。

盒马菜市重点布局社区场景，顾名思义就是菜市场业态，主打更接地气的散称蔬菜，且不带有餐饮区。这是基于家庭消费最高频刚需的客观需求，做品类深度的生意。

盒马小站相当于“前置仓”，主要开在盒马鲜生无法布局的区域，只提供外送服务。这是基于流通链路的延长，做市场覆盖度的业务延展。

盒马 F2 定位办公楼商圈，有点像便利店业态。鉴于 OFFICE 商圈场景的最大需求，依然是餐饮即食，盒马 F2 更像一个速食餐厅。即一种人群的所有生意，并优先落地人群需求最大化。

盒马 mini 业态最像盒马鲜生，是名副其实的缩小版盒马鲜生。在品类高度类似的同时，盒马 mini 的店型小很多，面积在 500 平米左右，2000 个 SKU，主要开在城乡结合部或者物业条件较紧张的城市核心地带。从这一定位来看，盒马 mini 与盒马鲜生大店的互补作用十分明显。

通过加入各种业态以及对各个门店的调整，不仅使盒马客服大型商超扩张慢的问题，在各城市区域提升门店密度，同时盒马鲜生力图实现对各种社区场景、社区条件和人群消费特征都能找到合适的业态适应，作出相应的品类调整，这也将是盒马的核心零售能力与竞争力。

**小象生鲜基本停摆，美团买菜登场。**美团依托买菜转换为前置仓+自提模式。2019 年 11 月 20 日，美团买菜宣布正式上线深圳，继上海、北京、武汉之后，美团买菜又下一城，其中北京站点数量为 47 家。

图表27： 美团买菜主要竞品

	美团买菜	盒马生鲜
主要区域	一线	一线
主要城市	北京、上海、武汉、深圳	北京、上海
特色产品	蔬菜	海鲜水产
门店/前置仓	仓 50+	店 150+
MAU	依托美团 APP (262.5)	11.4
最短时长	30 分钟	30 分钟

资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

对比盒马，美团买菜的优势：

1) 已有用户规模、数据实现低获客成本和精准菜谱推荐。美团的 MAU 压倒性高于其他 App，由于美团 APP 导入买菜界面参考 5-10%，则美团买菜的 MAU 依然属于市场头部。用户基数的优势，使得美团买菜有较强的获客能力。同时，美团无论是通过总体喜爱程度推荐菜品，还是通过用户在当地生活到店业务中的交易精准推荐，都有着得天独厚的优势。

2) 货源、配送体系完善：依托前期积累。一方面，蔬菜属于高频刚需，可以依托同样高频的外卖培养起来的庞大且完善的骑手网络。另一方面，美团买菜和小象生鲜共享供应链系统，货源供给较为成熟。

3) 聚焦日常生鲜需求，避开高端品类竞争，丰富度、本地化占优。美团买菜完全聚焦用户的一日三餐，打造线上菜市场。相较于盒马鲜生的中高端海鲜定位，以及每日优鲜的精选品类策略，美团买菜的价格和产品丰富度都具备明显的优势。深圳站将进一步提升商品丰富度，并上线区域化食材，如洪山菜薹、长白山鲜人参等。结合区域特征，推出特色食材，实际上体现了一家生鲜企业的供应链能力，这也是生鲜电商的核心竞争力。

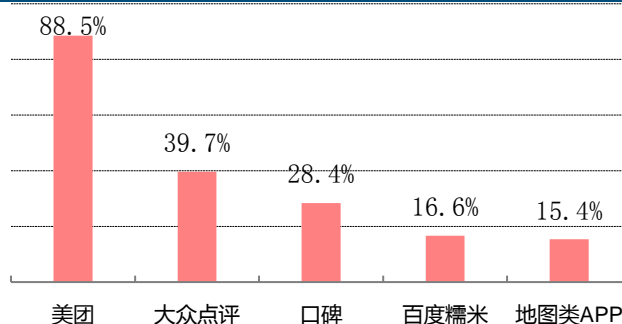
短期内我们认为盒马与饿了么融合的联合效应需要一段时间才能显现。同时本地生活领域的用户数据积累也非一朝一夕。但是盒马在一二线等城市的中高端路线已经跑通并且不断的推陈出新做下沉，发展优势日益明显。目前美团买菜模式才刚刚开始布局，在生鲜领域的布局依然任重而道远。

## 2.2 到店、酒店及旅游业务：美团占优，阿里跟进

### 2.2.1 大众点评 vs 口碑：大众点评规模优势明显

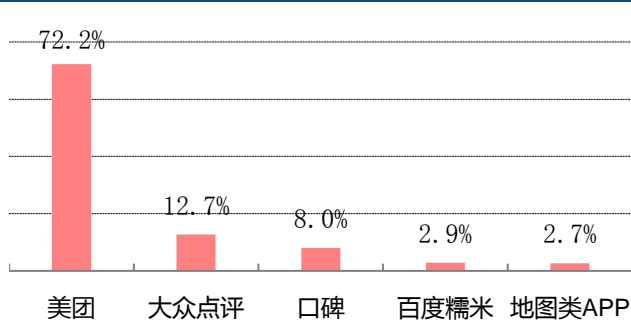
得益于早期“百团大战”时积累下来的规模，美团的到店业务优势明显。根据极光大数据，2018 年 8 月美团、大众点评和口碑 MAU 分别为 24200.0、6372.4 和 567.7 万人，美团和大众点评活跃用户数远大于口碑，使用率也远高于口碑。美团和大众点评 APP 在 2017 年到 2018 年期间日新增用户数达百万级，口碑仅达万级，新增用户趋势来看美团和大众点评也占巨大优势。在对 APP 的使用评价上，美团和大众点评 APP 各项均高于口碑。

图表28：到店餐饮 APP 使用率（多选）



资料来源：极光调研，中信建投研究发展部

图表29：到店餐饮 APP 首选占比（单选）



资料来源：极光调研，中信建投研究发展部

### 2.2.1.2 到店综合：细分品类多，利于非标准化服务转化

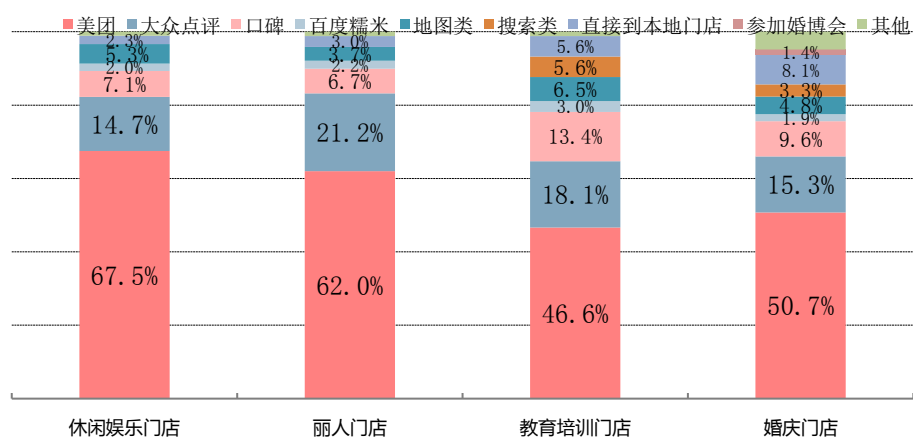
除了核心的餐饮到店以外，美团在到店业务上抓住其他非标准化服务品类，不断拓展新的高 GTV 高毛利栏目，如美团医美、亲子教育、婚纱摄影、家居装修等。利用高频的餐饮带动低频服务品类的增长。

在高频带低频的效率上，规模优势即为绝对优势。更大的规模可以实现更多的品类和更细分的服务，从而在服务的标准化上比竞争者更进一步；大规模的用户意味着平台的用户复用效率更高、用户信息回馈更丰富，从而在与商家的博弈中更有话语权，为用户争取更多利益和价值。

从美团 APP 和口碑 APP 可以对比，美团涉足的到店业务种类更多，且频道内细分领域也比口碑更多。更多的业务种类和细分领域是以大量、多种的商户入驻为基础的。美团的高频的外卖业务带来的针对本地生活的用户流量对低频业务同样具有强大的吸引力。

当前口碑在到店综合这一赛道存在两大不足，一是没做好下沉，二是品类丰富度和商家数还是太低。

图表30：到店服务细分领域 APP 首选占比



资料来源：极光大数据，中信建投研究发展部

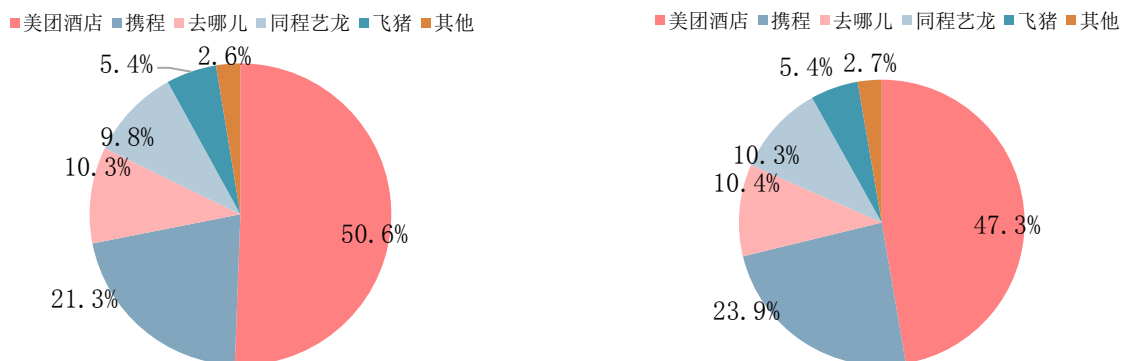
### 2.2.2 美团酒旅 vs 飞猪：从各自优势领域出发，细分赛道各自领先

美团 2013 年开始布局酒旅，2018 年超过携程间夜量成为业界第一酒店预订平台，2019 年上半年包揽在线



酒店预订订单的半数以上。不同于定位异地旅行服务的飞猪和携程，美团依附于平台已建立的本地生活服务网络，从本地即时性酒店、旅行需求入手，钟点房、低星酒店占比高，待规模扩大后再从低星酒店渗透高星酒店。

**图表31： 2019年上半年中国在线酒店预订平台累计订单占比**      **图表32： 2019年上半年中国在线酒店预订间夜量占比**



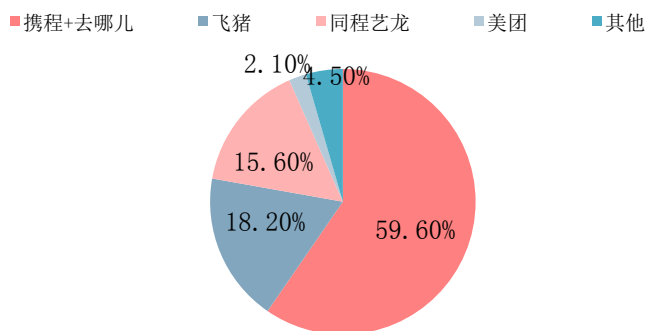
资料来源：Trustdata 移动大数据监测平台，中信建投研究发展部

资料来源：Trustdata 移动大数据监测平台，中信建投研究发展部

美团主要布局酒店、旅游门票等业务，异地交通市占率低，而飞猪则相反，异地交通业务市占率较高，酒旅规模不如美团。交通业务和酒旅区别在于标品和非标品。交通业务属于标品，火车票、机票易同质同价，毛利低销量大，靠平台流量带动销售；酒旅业务属于非标品，酒店入住体验因店而异，信息不透明度高。类似于淘宝、天猫等货品交易为主的电商平台，飞猪背靠阿里巴巴庞大用户规模，偏向流量带动的标品销售；而美团酒旅则承接平台固有成熟模式，布局非标品的高毛利信息服务类业务，为用户和商家提供价值服务，伴随的是用户和商家粘性的提升。

利用原有优势，美团向酒旅业务导流本地服务用户，阿里向飞猪交通导流电商用户。2017 年酒店预订业务中，80% 的新增用户来源于即时配送及到店餐饮交易用户。同时，美团酒店此前曾公布过一个用户行为数据分析，32% 的用户喜欢酒店和美食关联的消费，17% 的用户喜欢酒店和休闲娱乐关联的消费。

**图表33： 2018 年在线交通平台市场占有率**



资料来源：前瞻产业研究院，中信建投研究发展部

美团酒旅业务从本地化生活需求角度出发，定位上与携程形成了差异化竞争。例如，美团从医院、学校旁的即时性入住需求布局，钟点房、低星酒店占比较高，为酒店提升本地客人的入住生意。同时提供本地酒店入

住需求相关的一站式整合解决方案，例如酒店+婚宴，酒店+会议门票等。另一方面，贯彻本地化生活服务也提高了交叉销售的用户转化效率。

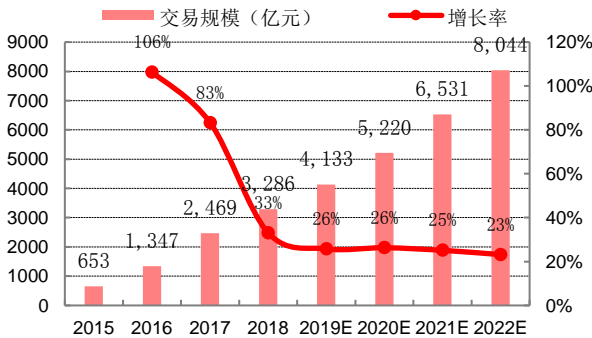
随着美团酒旅用户规模的发展和用户年龄、购买力的成长，美团与携程抗衡的竞争力度也提高，开始向上渗透携程主打的高星酒店。由于美团酒旅的用户年龄较年轻，随着用户年龄增长、消费能力提升，对高星酒店选择的可能性也提高。同时和飞猪相比，美团的投诉解决方面在投诉量和解决率上都有优势，服务质量高，符合年轻用户需求。

## 2.3 出行业务是本地生活的关键一环

### 2.3.1 出行业务市场现状

**互联网市场规模增速稳定。**中国互联网出行市场包括网约车（快车、专车）、出租车（APP端）、顺风车、租车（APP端租车、分时租赁）以及共享单车市场，根据易观数据，预计未来整体市场增速在未来五年内保持在25%以上，其中网约车业务因为占比最高同时发展迅速，成为了市场增长的最重要动力。

图表34： 2015-2022 年中国互联网出行市场交易规模及预测



资料来源：易观移动大数据监测平台，中信建投研究发展部

图表35： 主流互联网出行运营平台



资料来源：公开资料，中信建投研究发展部

**政府监管越来越严格。**由于网约车属于新兴业态，尚且存在很多法律法规的空白，政府必然会加大监管，是行业规范化。2016年7月28日下午，《关于深化改革推进出租汽车行业健康发展的指导意见》、《网络预约出租汽车经营管理暂行办法》揭开面纱，网约车新政将于11月1日起实施。截至2016年底，全国42座城市颁布网约车管理实施细则。2017年8月，国家颁布《关于促进小微客车租赁健康发展的指导意见》，明确鼓励分时租赁新业态发展。

**服务成为竞争核心。**网约车市场和共享单车市场在经过激烈洗牌过后，补贴战的逐渐平息，服务质量成为新的竞争核心，同时精确刻画用户画像，提供更为多样的个性化服务成为新的发展方向。

### 2.3.2 美团打车在到店途中出行，高德打车在出行途中到店

美团布局出行业务形成本地生活从家到店消费的完整闭环。战略上为用户节约出行时间从而提升用户从平台获得的价值。至此，美团也基本完成了搭建覆盖消费者生命周期价值的一站式平台。美团用户可以通过出行，实现从家到店消费的无缝衔接。

高德是阿里生态的水电煤，从导航工具转型出行平台。在高德地图 APP 的最近一次更新后，产品的 Slogan 换成了“行，用高德”，定位也从地图导航工具改为了“国民出行平台”。高德之于阿里，不仅仅是一个 2C 的移动出行平台，更是与蚂蚁金服、菜鸟、阿里云等业务密切相关的基础设施型业务，是阿里的“水、电、煤”。至此，美团打车和高德打车不期而遇，也同样最终选择了聚合模式。

图表36： 美团打车（左）、高德打车（右）聚合的网约车品牌



资料来源：打车APP，中信建投研究发展部

据《晚点 LatePost》报道，截至 2019 年 7 月，高德地图日单量 70 万单，美团目前规模为 40-50 万单，其中在上海和南京两个城市的自营约 30 多万单，聚合模式不到 4 万单，和自营差距较大。滴滴国内网约车日单量在 2400 万单左右。入驻的打车平台中，曹操日单在 40 万单左右，首汽是 60-70 万单，若延续发挥高效导流模式，美团聚合平台日单量仍有很大上升空间。

美团打车自营亏损严重，“聚合”模式提升了盈利能力，同时也在逐步培养用户用美团打车的心智。2017 年美团上线打车业务，网约车司机成本快速攀升，组织司机供应/提供用户补贴/增加营销支出等加剧了美团打车业务的投入，新业务亏损也相应扩大。2018 年美团新业务中，网约车司机成本 44 亿元在总的新业务销售成本 155 亿元中占比约为 29%，网约车烧钱扩张战略让美团新业务亏损严重。2019 年起，公司对打车的投入更加谨慎，且通过推出聚合模式来降低公司直接的运营成本。因此预计今年公司在打车业务的亏损有望大幅减少。

高德地图望见用户规模天花板，转型势在必行。聚合模式不在赚钱，保持用户活跃度更为重要。2018 年十月，高德日活突破一亿大关，成为国内首个 DAU 破亿的出行平台。但同时在体量如此庞大的情况下，仅靠导航业务服务车主拓展用户比较困难，开拓出行业务成为必然。同时出行是重要的基础设施，非常符合阿里“旨在构建未来的商业基础设施”的愿景。

出行+美团 VS 高德+到店。美团在本地生活中出行，高德在出行途中到店。二者各有所长，美团到店服务质量高，高德出行业务专业强。美团已接入第三方出行服务商车辆。通过聚合平台，美团用户可以在餐饮商家页面直接叫车。即使高德也背靠同样强大的地图交通信息和计算能力，用户逃离美团转换高德打车的可能性也



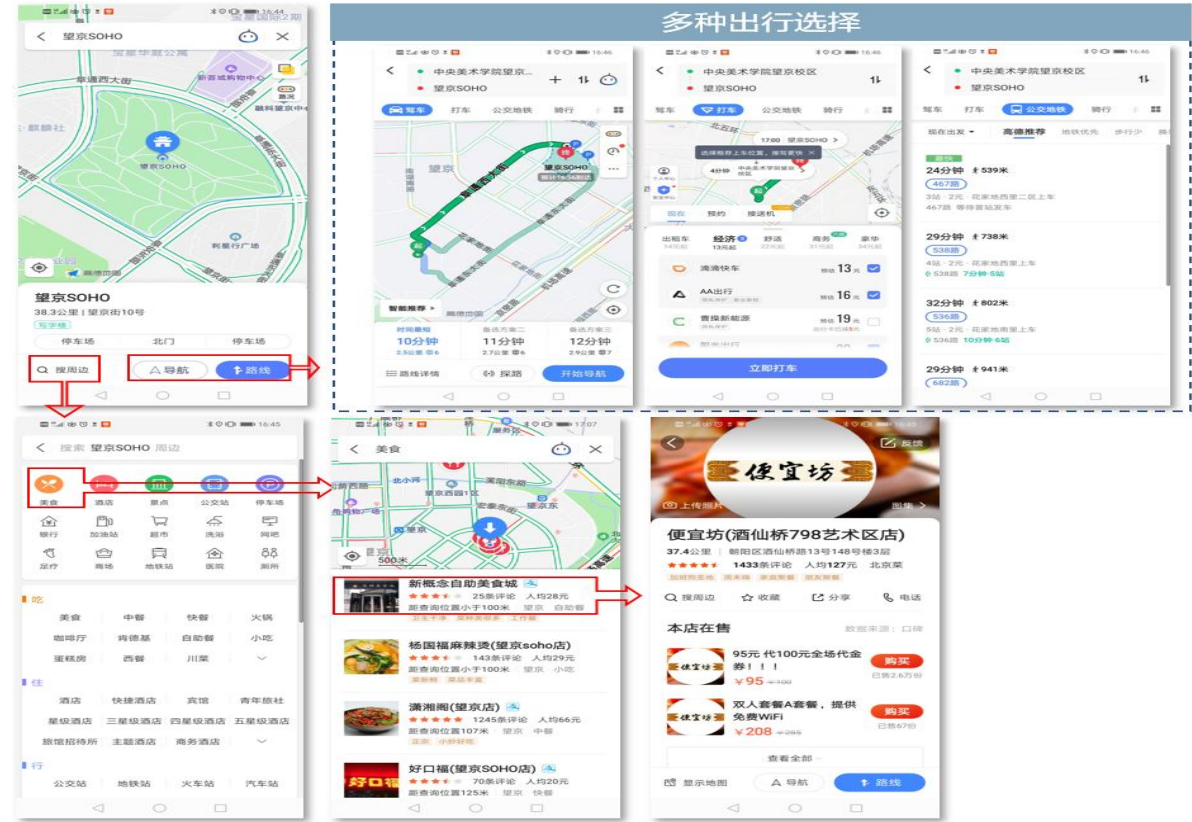
大幅下降。从家到店的无缝衔接，增强了用户粘性，真正实现了吃住行的一站式超级平台的愿景。但是与此同时，高德的出行业务在专业性上超过美团，同时也接入了飞猪、口碑等本地生活入口。

图表37： 美团到店的流程图



资料来源：美团APP，中信建投研究发展部

图表38： 高德打车的流程图



资料来源：美团APP，中信建投研究发展部

可以看出双方的优劣势都十分明显，美团在本地生活商家服务方面远远高于高德接入的口碑或者飞猪。在高德给出的周边美食中，可以团购的商户数量并不多。但是高德在出行方面给到消费者的不仅仅是打车，同时包括步行，地铁公交，驾车等，使出行过程组合更加丰富。此时，对于消费者而言，对两个平台的初始认知就很重要了，当消费者的目的是移动出行，很容易在第一时间打开高德地图，当消费者的目的是搜寻美食，就很容易打开美团。因此在接下来的竞争中，或许美团打车和高德打车的竞争重点在于提高打车业务体验的同时，提高用户本地生活业务的流畅度，更好地将出行和日常到店消费交叉融合，为整体生态提供更大贡献。

## 2.4 To B 后端业务：美团深挖本地生活资源，阿里以电商逻辑切入

餐饮上半场将用户端数字化，下半场赋能商家运营，实现本地生活数字化的完整闭环。商家端的数字化。我们主要关注美团和阿里在餐饮 SaaS 和食材供应链赛道的布局。饿了么+口碑和美团+大众点评的战争已经逐渐明了，开展 2B 业务将是新的转机，美团和阿里的 2B 业务逻辑是什么？

对于美团而言，本地生活资源即已有合作商户和独享海量 C 端数据是赋能商户的最大优势，其战略图景也在于把餐饮 SaaS 普及并和美团平台形成联动，进一步推高美团在本地生活的优势。饿了么口碑阵营在商家和消费者积累处于劣势，阿里依靠电商逻辑寻找机会。其中食材供应链本质是 B2B 生意，饿了么有菜是阿里电商逻辑的体现。

### 2.4.1 云计算产品：不同赛道各自领先，聚焦自身核心优势

#### 2.4.1.1 餐饮 SaaS 赛道：美团逻辑更自然，阿里被动防御

餐饮管理以收银为入口，在最近二十年里收银系统经历四次更迭。在第一阶段，收银系统实现信息化，用电子记账取代手工。在第二阶段互联网普及使收银机之间实现联网，实现店铺收银和总部系统之间的信息流通。第三阶段云服务开始应用于收银机，这一阶段出现客如云、二维火、哗啦啦等 SaaS 餐厅管理云服务提供商，通过绑定收银机为餐厅提供增值服务。在现阶段，美团点评和多数 SaaS 云服务提供商推出了“生态化”收银机，实现外卖、到店、营销、供应链等综合性 SaaS 云服务提供，线上线下全渠道数据打通，真正实现了餐厅实时在线。美团点评、饿了么口碑推出新模式，一方面赋能合作商户经营的方式，另一方面也提高商户对自家生态粘性从而加强平台核心竞争力。

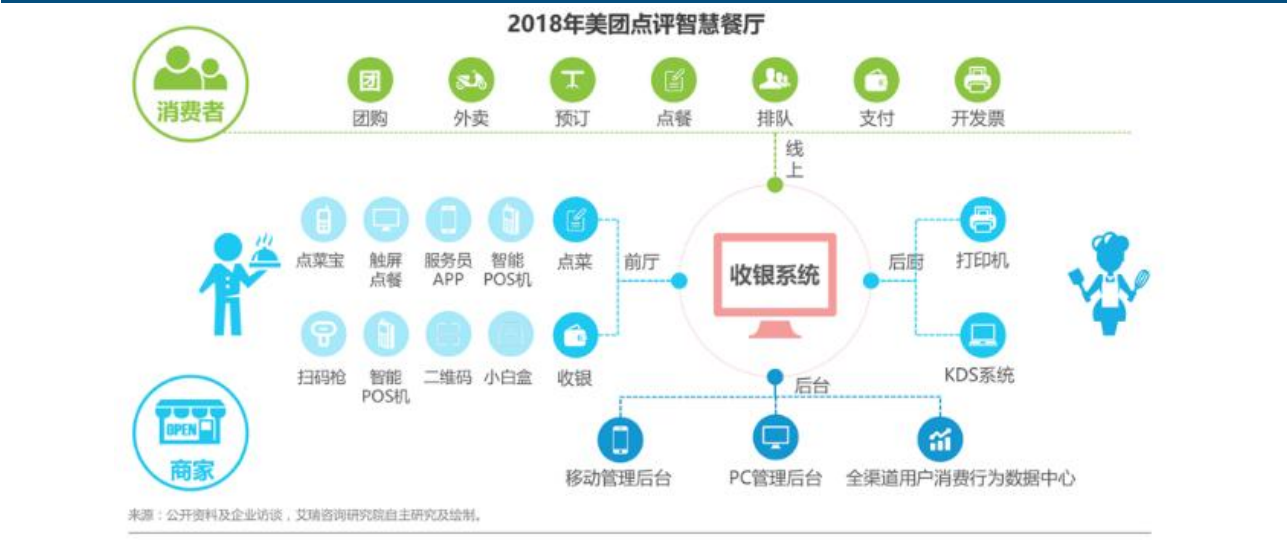
图表39： 中国餐饮技术服务发展历程



资料来源：艾瑞咨询，中信建投研究发展部

2016 年,美团推出智能收银系统美团收银。商户购买美团收银机实际上也是买了一整套餐饮服务管理系统。后来美团收银经历了一系列升级迭代,发展出餐饮、零售、茶饮等多款收银服务产品,同时也涉及独立的支付产品。

图表40： 美团点评智慧餐厅一体化解决方案



资料来源：艾瑞咨询，中信建投研究发展部

作为提供本地生活服务的平台，在前期争取合作商户时，美团通过战略投资收银软件开发、营销服务、会员管理服务提供商等已经开始布局餐饮 SaaS，覆盖商用无线 Wi-Fi、移动支付、营销服务、线上线下联通技术、餐饮信息化服务等多个细分领域。在餐饮服务多个领域的布局为之后美团收购餐饮服务系统提供商，并推出自己的产品埋下伏笔。

和美团亲自线下拉客不同，阿里通过合并饿了么和口碑进入本地生活领域，在餐饮 SaaS 没有提早布局，目前和二维火、客如云等在餐饮 SaaS 市场已有较强影响力的服务商达成合作进行被动防御。二维火和客如云是餐饮 SaaS 中的佼佼者，其中二维火更是餐饮 SaaS 中进入较早的一家服务商。从优质客户分布来看，海底捞、娃娃哈、上岛咖啡、面包新语、松桂坊等都是客如云的合作商户，绿茶餐厅、德克士、外婆家、必胜客、东来顺、小龙坎、米芝莲等连锁品牌是二维火的合作商户。

在业务模式上，头部餐饮 SaaS 基本上都是以交易为核心，提供硬件和配套系统，涵盖前台收银、排队取号、订单管理、评价管理、全渠道会员、营销方案等功能。二维火、客如云与美团收银的业务重合度高。

对比头部 SaaS 提供的服务种类，我们发现餐饮收银同质化竞争严重。SaaS 服务的初衷是什么？更懂商家，提供更优质的技术服务。美团定义自身战略“餐饮+平台”，通过团购和外卖沉淀的 B 端 C 端数据集成大生态更具优势。餐饮 SaaS 并不是一个门槛很高的生意，有上千家初创公司涌入这个领域却推出相似的产品。虽然各个初创企业切入点不同，有的从点餐切入，有的专攻智能 POS 收银系统，有的连接线上线下，但最终往往都是类似的综合服务。这意味着各个服务商 B 端的数据沉淀是类似的，但是店铺选址、营销、CRM 等功能需要 C 端数据支撑。

美团 C 端更全面的数据让商家更懂消费者，这是美团餐饮领域最大优势。如飞鹅、掌单、餐道等细分领域的提供商无法独立发展业务，会挑选带来最广客户群体的平台加入其中。美团点评是在餐饮上半场积累了最多的商户和顾客资源，因此在做大做强生态方面具有先发优势。专精细分技术服务可提高美团 RMS 的壁垒，获得



更多稳定经营的餐饮大户。更多的合作商家意味着更多盈利，形成良性循环，发现更好的 SaaS 提供商并进一步提高壁垒。

美团建立 SaaS 生态是本地生活领域优势的延伸，美团餐饮开放平台显示已有逾 600 家技术服务商加入美团点评餐饮开放平台。

图表41： 美团餐饮开放平台部分服务提供商

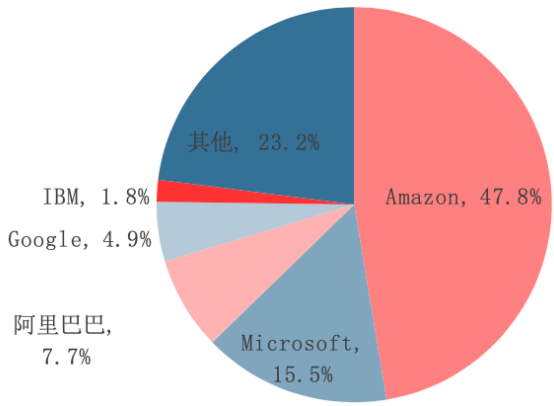


资料来源：美团点评餐饮开放平台，中信建投研究发展部

2.4.1.2 阿里云定位企业服务，强优势难转化到本地生活中小型商家

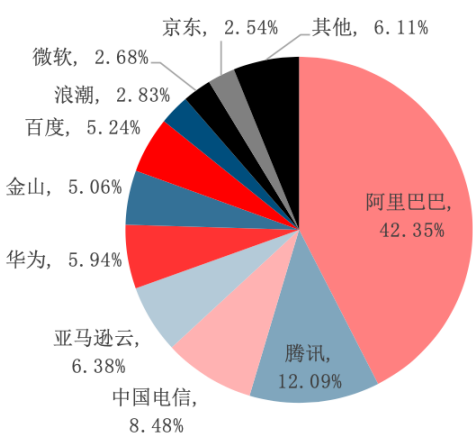
阿里巴巴依靠多年的电商业务积累的数据规模和数据处理技术，发展云计算业务且领先全国，付费云计算客户数已超过 100 万，在 200 多个国家和地区直接或间接服务超 230 万客户。市场份额仅次于亚马逊和微软，排名世界第三，在中国 IaaS 业务竞争格局瞬息万变的情况下维持稳定的市占率第一。

图表42： 2018 年全球 IaaS 市场份额



资料来源：Gartner，中信建投研究发展部

图表43： 2019H1 中国 IaaS 市场份额



资料来源：IDCr，中信建投研究发展部

阿里云客户涵盖政府、金融、零售、互联网等多个领域。然而均以大型机构或者企业为主，帮助厂商数字化升级，实现更精准高效的生产销售或运营服务。阿里云的数据处理技术优势可以渗透到本地生活领域，然而对于餐饮等中小型商户的本地服务业态本身的数据结构搭建等问题难以解决，同时本地生活商户积累规模不及美团，餐饮 SaaS 难以吸收阿里云的优势，需利用饿了么及新零售带来的本地生活生态积累经验。

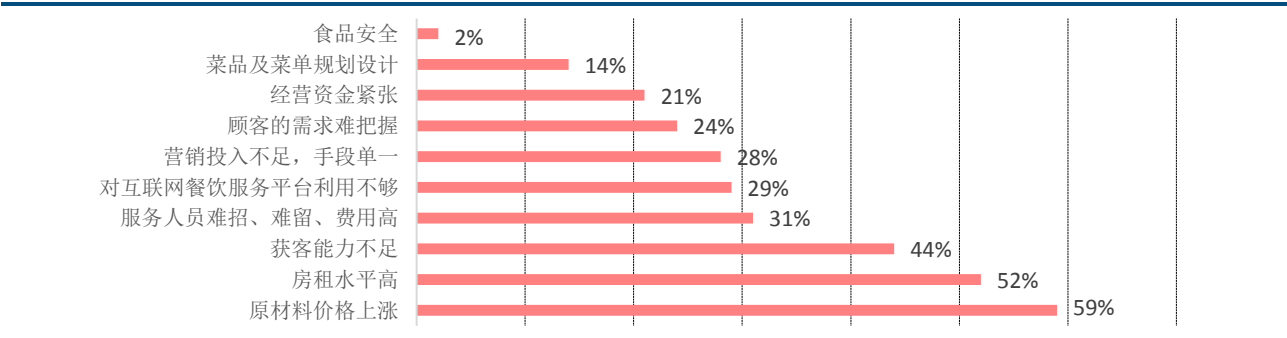
### 2.4.2 食材供应 B2B，美团的闭环逻辑和阿里的电商逻辑

美团快驴和饿了么有菜作为食材 B2B 市场后入局者，前有美菜和宋小菜作为参考，自营模式和平台模式对应不同的发展逻辑。美团立足本地生活，更偏向自营模式深耕供应链，不仅要形成 2B 业务的闭环，也要在供应链上走得扎实；阿里本地生活资源不占优势，没有充足动力深耕供应链，平台模式搭建产销间的 B2B 平台发挥阿里电商优势。

#### 2.4.2.1 食材供应链的万亿市场

食材供应市场达万亿规模，商户食材成本高的痛点有待解决。餐饮的食材供应从源头产地最终到餐厅，要经过多级批发商，中间环节层层加价是餐饮行业的痛点。美团研究院问卷调查数据显示，当前我国餐饮商户的经营痛点之首就来自原材料价格上涨。而食材供应市场的规模非常可观。2018 年我国餐饮市场收入规模达到 4.2 万亿。据行业内人士透露，在整个餐饮市场中，食材供应占到行业整体收入的 25-30%，如此计算食材供应是一个万亿级别的市场，且预计未来随着餐饮消费增长将继续扩大。

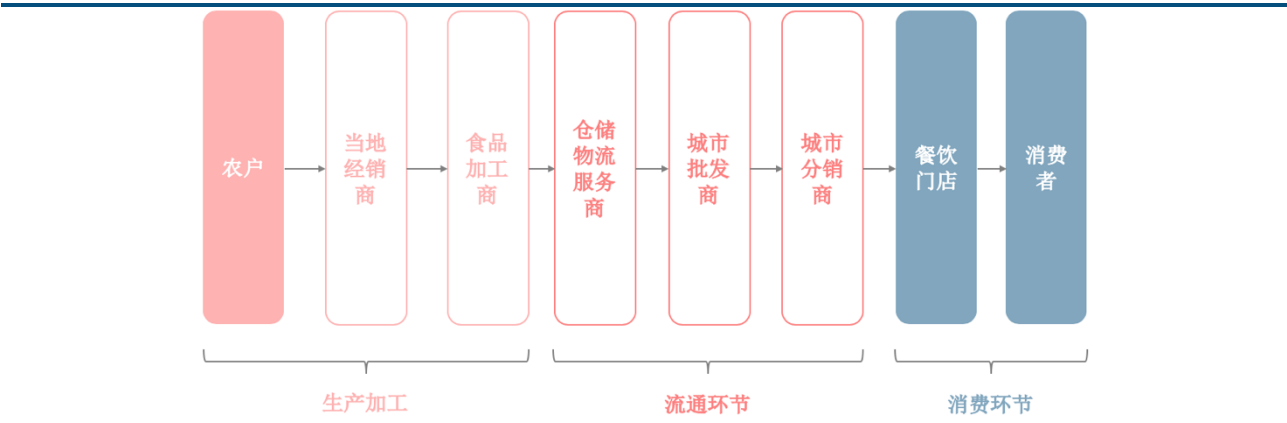
图表44： 2018 年我国餐饮商户的经营痛点调查



资料来源：美团研究院，中信建投研究发展部

食材供应 B2B 的核心逻辑是将数千家中小型餐厅的采购需求集中起来，形成规模效应。传统的餐饮食材供应链从农户卖给产地采购商开始，要由渠道商统一集中交由食材加工商，再进行分拣下放给城市批发商，输向城市经销商，再运往各个经销商负责的餐饮商户。经手多层经销商，各自独立的物流和仓储体系使得成本在这个过程中不断抬升，造成原材料成本居高不下。

图表45： 餐饮市场传统批发渠道



资料来源：艾瑞咨询，中信建投研究发展部

#### 2.4.2.2 快驴进货和饿了么有菜

美团推出快驴进货意在深耕 to B 业务，饿了么有菜搭建平台延续阿里电商思维，快驴和有菜从物流和反向供应链突破。食材供应 B2B 兴起于 2014 年，行业历经多年的整合最终留下了美菜、宋小菜等 B2B 平台。从进入行业较早的美菜和宋小菜的经营模式来看，餐饮食材 B2B 有两大重点突破，一是以美菜为典型的仓储物流自建直连产地和终端模式，二是以宋小菜为代表的反向供应链平台模式，由下游订单数据反向调整上游供应，实现产销平衡。快驴进货走的是美菜的运营模式，模式偏重；饿了么有菜学习宋小菜搭建平台，是阿里电商逻辑的延伸。

图表46： 食材供应链市场主要 B2B 企业

项目模式	项目名称	成立时间	特点
自营模式	美菜网	2014. 6	全流程自营，物流仓储，仓储中心和冷链物流成本投入高，重资产模式。覆盖21个核心城市，拥有29个分仓，超6000台配送车辆，累计服务商户超过300万家
	链农网	2014. 8	集中中小型餐饮商家采购需求直接对批发商大量采购
平台模式	宋小菜	2014. 12	平台撮合产地和批发商，不做餐饮商户的生意。与超过1万家供应商合作关系，下游覆盖80个城市3万用户，300多条物流线路和7000多名司机运作
互联网巨头	快驴进货	2016. 3	项目于2016年推出，2018年正式重启，转向全流程，物流和仓储靠合作
	有菜	2015. 8	饿了么对商家上线的食材采买平台，促成品牌商与商家的交易，自身不做物流和仓储
餐饮业供应链	蜀海供应链	2011. 6	海底捞旗下的餐饮供应链企业
	信良记	2012. 1	新辣道旗下的餐饮供应链企业

资料来源：新闻资讯整理，中信建投研究发展部

作为后入局者，快驴和有菜模仿美菜、宋小菜两种发展模式，反映的是美团和阿里不同的发展逻辑。美团进入食材供应链是基于本地生活领域的优势，巩固商户资源，想让商家得到满意的服务就必须对供应链有足够的把控；阿里发展食材供应链更多从 B2B 电商切入的契机考虑。

**自营模式难以实现盈利，美团进军供应链是出于更好把控 to B 服务的逻辑。**快驴进货暂时没有美菜的全面自营物流仓储，是通过和第三方合作实现的，但长期来看建立自营体系美团快驴有如下优势：

- 1) 基于美团点评沉淀的用户评价、商户外卖团购信息智能化预测不同区域、不同品类商户对食材进货的需求，从而降低物流仓储成本；
- 2) 与源头供应商达成深度合作，助力食材源头实现高程度的标准化，树立品牌乃至制定行业规则；
- 3) 自有物流意味着通过实时调度系统对司机和货物实现追踪，实现信息化查询让商户进货“心里有数”。

但采购、分拣、仓储、物流各环节的建设成本高、难度大，对于企业的资金和运营能力都提出了较大的挑战。短期来看美团作为上市公司有盈利压力不会复制美菜自营模式，但美团的 to B 业务逻辑意味着快驴进货长期将向全自营模式靠拢。

图表47： 快驴进货将实现上游供应链把控



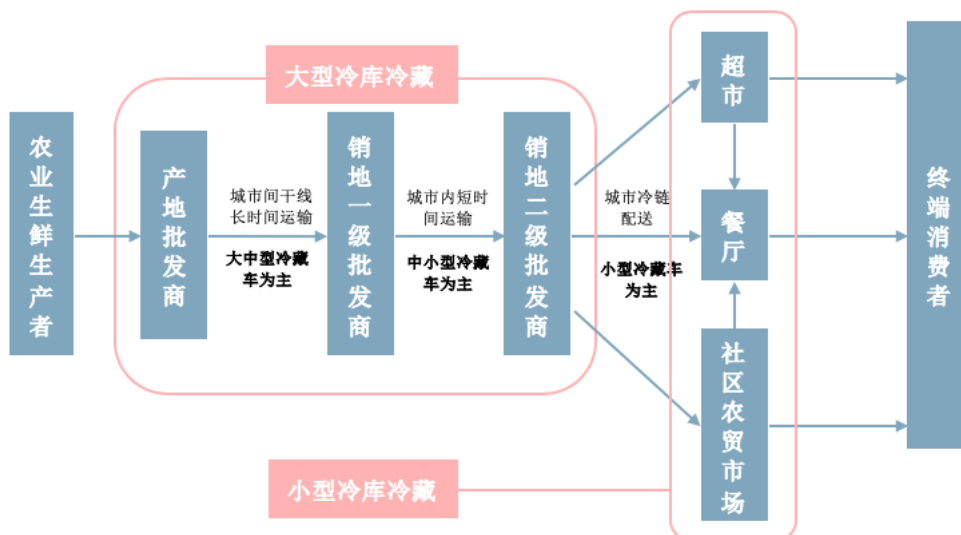
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表48： 快驴进货甘肃定西扶贫项目产地直采



资料来源：新闻资讯整理，中信建投证券研究发展部

图表49： 美菜自营模式的冷链供应链



资料来源：新闻资讯整理，中信建投证券研究发展部

**饿了么有菜做平台模式，是阿里扬长避短的表现。**无论是从饿了么口碑的市场份额，还是对餐饮行业的了解，都无法与美团比肩。阿里做不了特定商户的服务，不仅是阿里对餐饮商户不够了解，还有两点考虑：第一，大中型商户的食材定制个性化程度高，而小型商户客单价低，单从盈利角度做特定商户的服务性价比很低；第二，餐饮商户的信息不够多，每个商户需要成百上千的 SKU，提供如此数目的 SKU 对阿里在餐饮服务方面的能力是一个挑战，最后很可能每种单品的供应链都做不深。

而 B2B 电商是阿里擅长的，如目前已推出的零售通，为零售店提供便捷的货源采购服务，卖家们可在零售通上“自主”在线选购商品、下单支付、管理订单并查看物流。

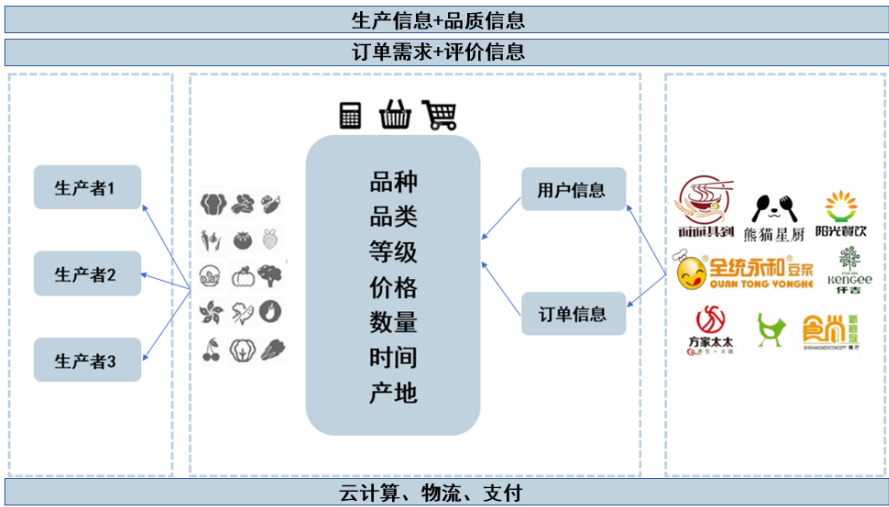
我们认为，饿了么有菜的逻辑和零售通都是 B2B 的商业模式，区别仅在与 SKU。阿里在 B2B 领域至少有如下优势：

1) 平台搭建：网站建设、招商和商家管理；

- 2) 物流支持：菜鸟物流跨城调度，蜂鸟配送实现同城送达；
- 3) 仓配体系：通过电商和新零售广泛布局区域仓、前置仓，可复制的仓配经验；
- 4) 其他电商能力的支持：生鲜 SKU 标签丰富，云计算能力将品种、品类、产地、等级合理划分并按照商户需求推送，支付能力降低供销两端交易成本。

这种模式和宋小菜代表的平台模式非常相似，只在中间搭建平台让生产者和餐饮商户进行交易。阿里只需在平台上对成百上千的 SKU 进行品种、品类、等级、价格、产地、交付时间的分类，让餐饮商家自己选择需要的食材。通过搭建平台提供供应链服务，是阿里发掘电商基因加强本地生活战场商家粘性的办法，同时省去了中间渠道流通，也可通过收取交易费变现。

图表50： 饿了么有菜的平台撮合模式



资料来源：中信建投研究发展部

但这种模式的复制也存在一定风险：平台模式 B2B 能满足餐饮商户哪部分需求？餐饮商户为什么要选择阿里 B2B 平台？

我们认为，平台模式提供的 SKU 零散化进货需求确实存在，物流、仓储和 SKU 分类将取代为中小商户提供少品类 SKU 的供应商，这是阿里利用电商逻辑切入食材供应链的机会。饿了么有菜虽然作为后进入者，利用阿里零售业务积累的线上线下能力或将助其拓展市场，通过线下推广和物流仓储能力吸纳更多生产者和餐饮商户进入交易平台。



### 2.4.3 阿里金融全面占优，美团小贷蓄势待发

美团点评获多块金融牌照，开展金融业务硬性条件基本成熟。美团在原有核心业务外，增加了很多新业务，“不设边界”的美团已经涉足金融领域。基于庞大的用户体量，活跃的订单交易，具有天然开展互联网金融的优势。在 2015-2018 年间，美团点评先后获得商业保理、支付牌照、小额贷款牌照、民营银行牌照、保险经济牌照。美团开展金融业务的硬性条件已经比较成熟。

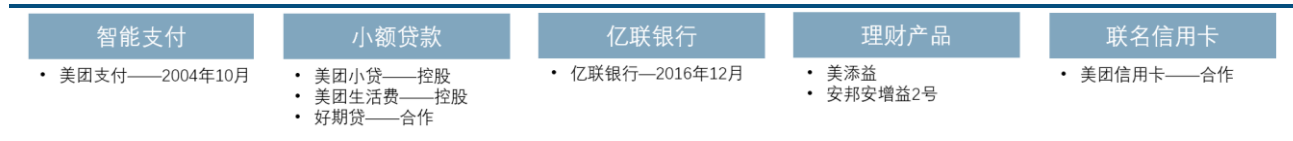
图表51：美团的金融牌照



资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

美团点评对应获得的相关牌照，先后开拓了基于各类资格的业务。形成了包括支付、贷款、网银、理财、信用卡等业务体系。其中小贷业务开展较为顺利，主要分为个人消费贷和商家生意贷两种。

图表52：美团金融的主要业务



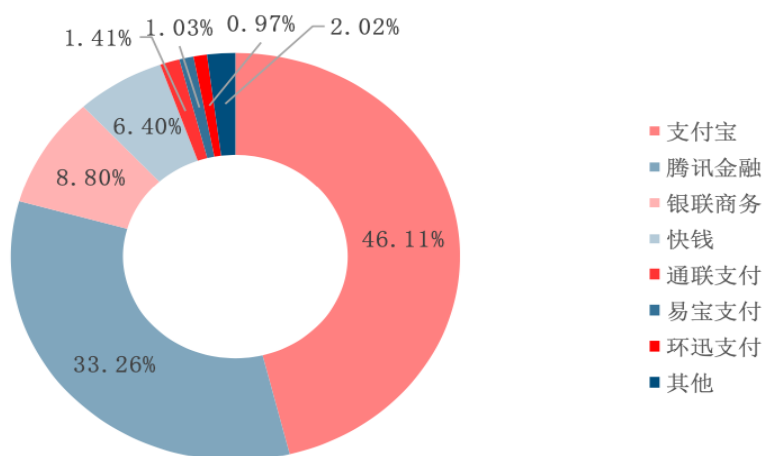
资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

从我国的实践看，小微企业贡献了全国 60% 以上的 GDP 和 50% 以上的税收。但是传统银行不愿意借给小微餐饮商家，考虑到小微企业贷款的资金成本、贷款的管理成本、信用风险成本、执行成本、机会成本等费用成本。小微企业的贷款几乎无利可图。但是一般互联网金融利率高，风险大。小微餐饮商家贷款举步维艰。美团餐饮借贷的优势：拥有比较精准的数据。美团点评通过多年的本地生活业务，海量的商家信息，可以用非常低的征信成本去了解一个商家的还贷能力，可以对不同经营状况的商家定价不同利率的贷款标准。美团招股书数据显示，截至 2018 年 4 月 30 日，美团点评主要发力的信贷业务为 20.92 亿元，其中商家端约 14 亿元，用户端约 7 亿元。

蚂蚁金服从支付平台转身成为互联网金融巨头。通过成立子公司申请或控股的方式获取牌照，目前已拥有 14 张金融牌照。阿里巴巴基于电商业务，以消费场景为基础，通过支付宝将消费数据与场景连接，进而构建商家和消费者信用体系，以开展针对小微企业和个人用户的金融业务。同时，阿里巴巴的助力也成为了蚂蚁金服的独特优势。



图表53： 2019Q2 中国第三方支付综合支付市场交易份额



资料来源：易观咨询，中信建投研究发展部

图表54： 阿里（蚂蚁金服）直接或控股的金融牌照

支付	银行	基金	保险
第三方支付牌照	民营银行牌照	基金第三方支付牌照 基金销售牌照 基金管理牌照	保理代理牌照 财险牌照 相互保险牌照
征信	小额贷款	证券	保理
个人征信牌照 (百行征信持股企业) 企业征信牌照	小贷公司牌照 网络小额贷款牌照	券商牌照	商业保理牌照

资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

**蚂蚁金服几乎实现业务全覆盖。**蚂蚁金服正式成立后，除了支付宝的相关业务，阿里小贷为主要业务的阿里金融也被合并其中。目前蚂蚁金服旗下自有和作为发起股东的业务包括：支付宝、余额宝、网商银行、蚂蚁花呗、芝麻信用、蚂蚁借呗、蚂蚁财富、招财宝、网商贷、蚂蚁达客、蚂蚁金融云等板块。这些业务板块分别涉及支付、基金、理财、保险、银行、消费金融、小额贷款、现金贷、征信、股权众筹等金融基础设施领域。

**金融业务阿里几乎全面占优。**从 2010 年开始,蚂蚁金服旗下阿里小额贷款公司，为阿里系多个平台上的商户提供小额信用贷款，以帮助平台商户周转资金。2015 年 6 月，蚂蚁金服将此类业务逐渐转向旗下网商银行的纯线上信用贷款“网商贷”，主要客群淘宝天猫等线上商户以及口碑服务等线下，根据网商银行官网数据披露，2018 年网上银行印绶达到 62.84 亿元,发放贷款及垫款余额 476.9 亿元。截至 2018 年 6 月网商银行已累计为 1042 万家小微企业提供贷款，为个人经营者提供近 1.88 万亿贷款。

### 三、结论——是“巷战”，也是持久战

图表55： 美团和阿里业务对比总结

业务分类	细分	美团点评	阿里	占优
到家业务	外卖	美团外卖	饿了么外卖	美团
	生鲜零售	小象生鲜、美团买菜	盒马鲜生、淘鲜达	阿里
	非餐配送	美团闪购、美团跑腿 (美团配送)	饿了么跑腿代购 (蜂鸟配送)	基本对等
到店业务	到店	大众点评	口碑	美团
酒店及旅游业务	酒店	美团酒店	飞猪	美团
	异地交通	美团交通	飞猪	阿里
本地出行业务	网约车	美团打车	高德打车	阿里
	共享单车	美团单车(摩拜单车)	哈罗单车	阿里
To B 业务	餐饮 SaaS	美团收银	与二维火、客如云合作	美团
	食材供应链	快驴进货 (自营模式)	饿了么有菜 (平台模式)	美团
	蓝领招聘	馒头招聘	淘工作	美团
	金融	美团支付、美团小贷、亿联银行、美添益等	支付宝、蚂蚁小贷、网商贷、芝麻信用、浙江网商银行等	阿里

资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

依次对比美团和阿里生态的本地生活业务，可以看到两个生态各有所长。看似针锋相对，其实利用自己的核心优势扬长避短。从美团点评的生态来看，生态的核心为餐饮配送以及到店，壁垒的基础为用户、商户规模以及配送能力，相对应的核心业务——外卖业务、到店业务美团都掌握了市场大部分份额，美团生态在本地生活领域规模优势十分稳固。其他业务中，避开无法发挥本地生活服务领域优势的异地交通而布局酒店业务，且从本地即时性入住下手，从餐饮、到店精准导流，实现用户的高效复用；to B 业务布局早，利用已有的餐饮用户数据和强大的地推团队实现先发制人，提高商户对平台的粘性。

从阿里生态来看，阿里的核心业务为电商，建造起来的优势是庞大的消费者流量、2B 端异地资源调度能力以及商户数字化运营。而由于本地生活服务的区域性和对线下运营的依赖，阿里的电商优势并不能惠及本地生活领域的竞争，可以说是从电商“白手起家”入局本地生活。阿里生态带来的优势主要源于线上化运营快速复制的经验以及庞大的资金支持，这使得阿里可以在新兴领域快速入局并先发制人。阿里借助饿了么搭建起仅次于美团的本地配送系统，从而在非餐配送和新兴的生鲜零售领域夺得一席；在需要巨量前期投入的领域，如生鲜自营——盒马鲜生，以及哈罗单车，阿里依仗资金优势能够在行业竞争激烈时脱颖而出；能发挥阿里电商优势的是那些“本地化”特质不明显的领域，如旅行业务中的异地交通票务和 to B 业务中的食材供应链以及金融业务。

可以看到，阿里虽然和美团业务处处针对，但本质上来讲电商业务带来的优势并没有高效地延续到本地生活领域的开拓，也没有对美团的在本地生活领域的地位造成致命的威胁。在美团规模壁垒面前，相比去重资开创第二个美团，阿里“曲线救国”从自己能发挥优势的领域下手反而能在细分市场形成头部。

从空间上来看，本地生活服务领域的市场非常广阔，接下来的若干年都是在做大蛋糕的阶段。我们预计当前的市场竞争格局有望长期维持下去。

## 分析师介绍

**陈萌：**本科毕业于武汉大学，硕士毕业于复旦大学，2013年加入中信建投证券研究发展部，现任研究发展部海外前瞻组首席分析师，中小市值首席分析师，从事A股研究6年，海外市场研究1年，擅长把握新兴产业边际改善投资机会及产业跨界研究，2017、2015年“新财富”中小市值研究第三名、2016年“新财富”中小市值研究入围奖。

**刘凯：**中信建投海外前瞻研究团队分析师。南开大学国际商务硕士，2016年7月加入中信建投研究发展部，深度专注于覆盖互联网、传媒等领域。

**孙晓磊** sunxiaolei@csc.com.cn

## 报告贡献人

### 研究服务

#### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

#### 北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师惠 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

金婷 010-65608041 jinting@csc.com.cn

夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

#### 社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

#### 创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

#### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

#### 深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

---

## 评级说明

以恒生指数的涨跌幅为基准。

买入：未来6个月内相对超出市场表现15%以上；

增持：未来6个月内相对超出市场表现5—15%；

中性：未来6个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来6个月内相对弱于市场表现5—15%；

卖出：未来6个月内相对弱于市场表现15%以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。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、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街2号凯恒中心B  
座12层（邮编：100010）

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路528号上海证券大  
厦北塔22楼2201室（邮编：200120）

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路6003号荣超商务中心B  
座22层（邮编：518035）

电话：(0755) 8252-1369

传真：(0755) 2395-3859