



华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

外卖行业深度：赋能商户，提升效率

分析师：金荣（S0010521080002）

2022年8月

华安证券研究所

主要观点

主要观点

本报告主要从商户痛点、用户需求及骑手职业的角度出发，去讨论外卖对B-C-D三端的价值，进而讨论行业的成长空间。主要讨论以下问题：我国餐饮行业呈现什么样的特点？外卖是不是单纯的流量分配？用户对于外卖的需求矩阵是怎么样？骑手作为一个新兴职业发展现状如何？

- 从商户侧，外卖增加了商户的收入及利润，促进了生产的规模化

餐饮商家分散且竞争激烈是我国餐饮行业最大的特点，餐饮商户处于高毛利、低净利的生存状态。外卖不是简单的流量分配，而为商户增加了收入及利润并拉动了餐饮大盘的增长。不受限于地理空间的曝光也可以促进供给向更为优质化发展，外卖不仅可以为商户带来增量收入，还可以显著提升利润率水平。除了美团外卖及点评团购的订单赋能外，美团还通过商户运营后台、SAAS平台、供应链等产品综合向商户赋能。

- 从用户侧，随着场景的扩充，用户数量及用户频次具备提升空间

用户对外卖的需求在不断升级，最基础的需求是准时性及食品安全；而高性价比、低客单价、多用餐时段及优质餐品的交付是期望属性，随着订单规模的扩大以上每一个用户需求均有条件得以被更好的满足，从而也获取了相应的用户；魅力属性更多针对的是一些特定群体的偏小众需求，但是同样也是拉动用户频次和平台毛利的重要组成部分，例如远距离配送。我们预测2025年外卖行业用户规模达6亿。

- 从配送侧，履约能力是外卖平台的核心竞争力，创造新的工作岗位

骑手连接了B、C两端，是保证用户体验及商户体验最重要的一环。2021年“网约配送员”新职业技能标准确立，相应的职业培训及保障正逐步健全。与其他相关职业相比，网约配送员具备很强的薪酬竞争力。我们选取二、三线具有代表性的城市进行对比发现骑手的最低工资可实现高基础生活得以保障，最高工资可实现多生活品质得以提高。订单的规模化、骑手配送旅程的节点式优化、商户及用户取餐柜及美团投资+自建的方式布局无人车和无人机配送技术，均有望优化配送效率。



目录

- 1 供给侧：我国餐饮行业规模庞大且分散，外卖提高了生产效率
- 2 用户侧：人们对饮食的需求日益提升，使频次提高有抓手
- 3 骑手侧：配送是外卖平台的核心竞争力，也创造了新的工作岗位
- 4 核心玩家：美团强组织及运营能力构建了强壁垒

1.1 餐饮是社零消费的重要组成部分，供给侧分散且竞争激烈是我国餐饮最大的特点

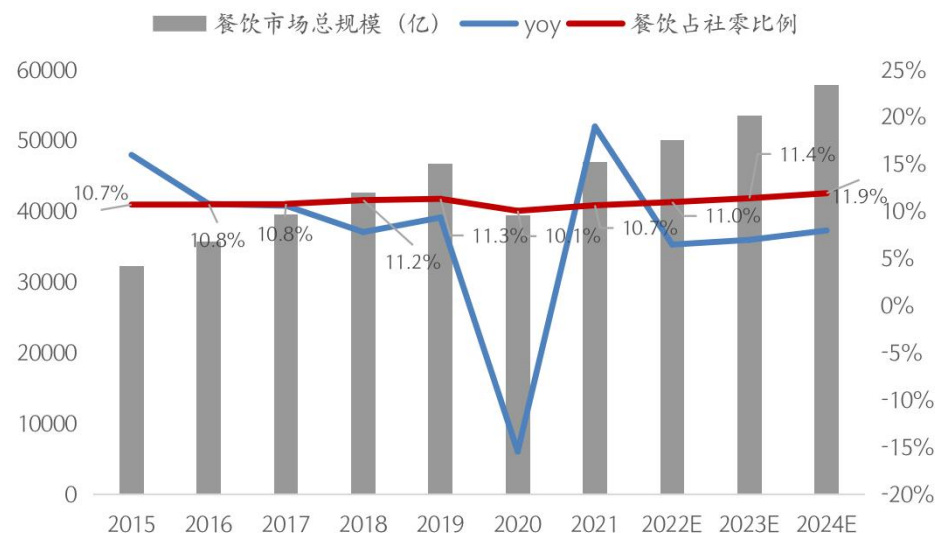
- 我国餐饮行业规模大，玩家众多且更换率高。估算2021年我国餐饮行业恢复至2019年的水平，规模达4.7万亿，占社会消费品零售总额10.7%，是居民消费支出的重要组成部分，据《“十四五”商务发展规划预测》，至2025年中国社零总额将达到50万亿元，2021-2025年CAGR为5%，2024年餐饮占社会消费品零售总额的比例将提升至11.9%。截至疫情前，2015-2019年餐饮行业CAGR为9.7%，增长稳健。

图表1：2015-2025年中国社会消费品零售总额及预测



资料来源：Frost & Sullivan，商务部《“十四五”商务发展规划》，华安证券研究所

图表2：国内餐饮市场规模，增长率及占社会消费品零售总额比例



资料来源：中国连锁经营协会，中国烹饪协会，华安证券研究所

1.1 餐饮是社零消费的重要组成部分，供给侧分散且竞争激烈是我国餐饮最大的特点

- 与欧美等国家相比，餐饮商家分散且竞争激烈是我国餐饮最大的特点。对比疫情爆发前的2019年，美国餐饮行业共有70万家餐饮商户，市场规模为5.5万亿人民币；而我国共有服务齐全的餐饮门店712万家，对应市场规模为4.7万亿人民币。由此可见，我国餐饮行业供给侧分散且开店及关店的流动性很大，玩家众多且竞争激烈。

图表3：我国餐饮门店数量及增速



资料来源：《2021中国餐饮产业生态白皮书》，华安证券研究所

图表4：2019及2020年中美餐饮行业对比

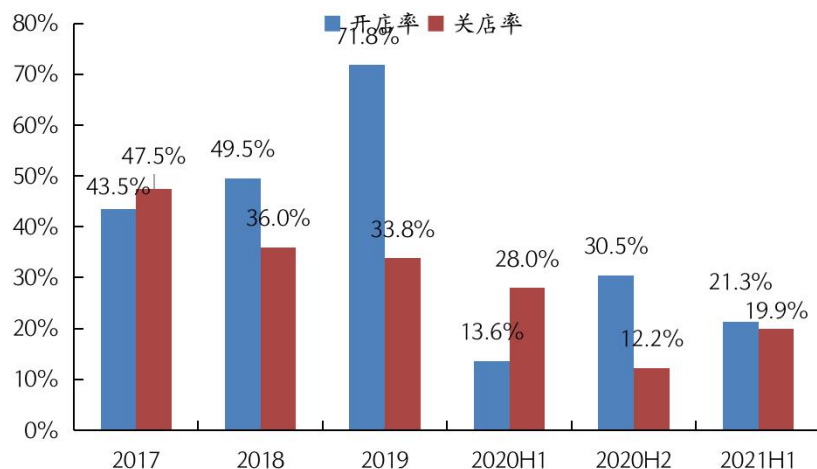
	2019 年		2020 年	
	中国	美国	中国	美国
社会消费品零售总额(万亿元)	42.26	42.97	39.20	42.87
餐饮业零售额(万亿元)	4.7	5.5	4	4.2
人均餐饮消费(元)	3286	16667	2823	14023
餐饮占比	11%	13%	10%	10%
餐饮门店(万家)	712	69.5	635	58.5

资料来源：国家统计局，美国人口普查局，Statista，华安证券研究所

1.1 餐饮是社零消费的重要组成部分，供给侧分散且竞争激烈是我国餐饮最大的特点

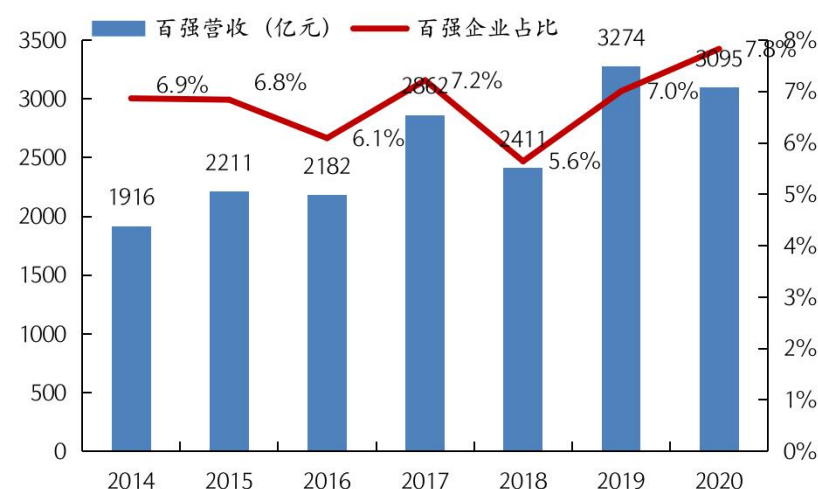
- 我国餐饮行业集中度及连锁化率较低。对比美国61%及日本53%的连锁化率水平，2021年中国餐饮行业连锁化率仅为18%，2020年百强企业营收占比仅为7.8%。

图表5:我国餐饮门店开店率及关店率



资料来源：辰智咨询，华安证券研究所

图表6:餐饮百强企业营收及占比

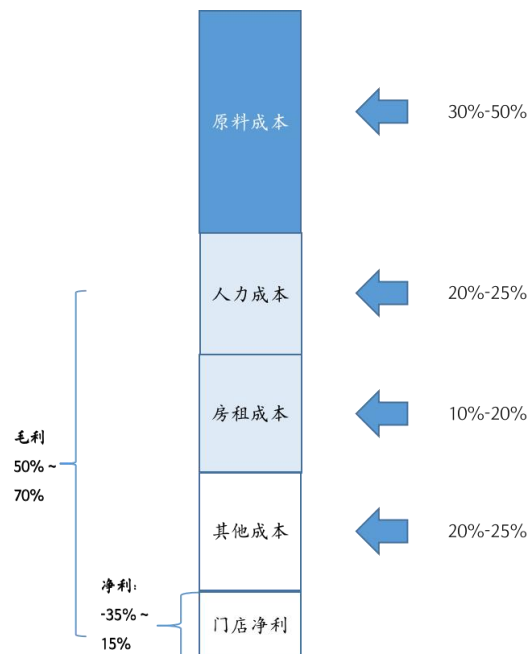


资料来源：中国烹饪协会，华安证券研究所

1.2 餐饮商户通常处于高毛利、低净利的生存状态

• **房租和人力是最大的成本。**我们通常按照同一品牌下的门店数量及开店城市数量将商户分为KA商家、CKA商家及普通商家。门店成本主要包括食材采购成本、人力成本、房租成本及折旧水电等其他成本。尽管不同商家的门店模型略有不同，但是总体来看，房租及人力均是最大的成本开支。在疫情爆发之前的2019年，中国百强餐饮企业净利为6.3%，门店净利一般约为10%，而餐饮门店毛利水平一般超过50%，快餐及饮料等品类可高达70%以上。通常房租成本低于人力成本，但随着一二线城市房租成本的不断上涨，部分门店的房租成本开始超过人力成本。

图表7:典型的餐饮商户盈利模型



图表8:不同类型商户的成本结构占比略有不同

门店类型	采购及配送	人力	房租	营销	其他
KA (全国连锁)	41%	16%	11%	5%	10%
CKA (区域连锁)	38%	15%	12%	5%	10%
快餐	40%	15%	12%	5%	12%
正餐	35%	18%	10%	5%	10%
咖啡饮品	33%	10%	22%	5%	8%

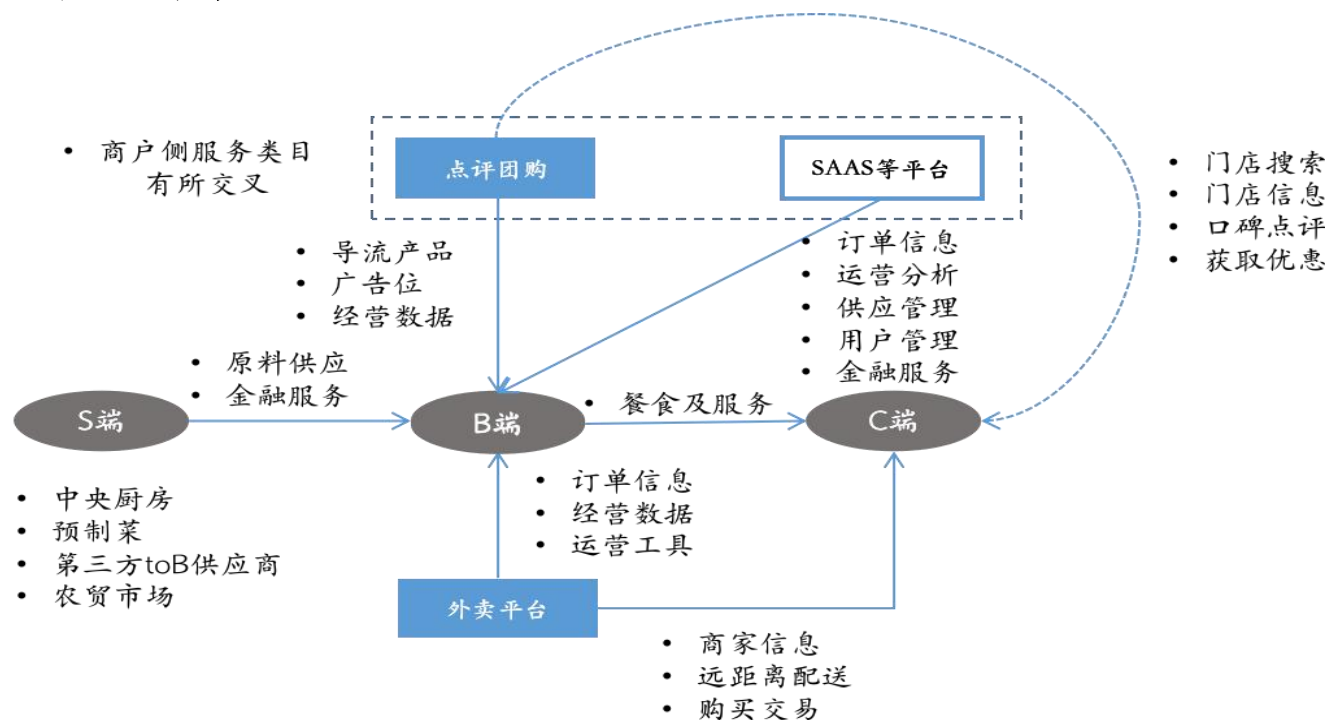
资料来源：九毛九及西安饮食财报，华安证券研究所

资料来源：餐饮老板内参，华安证券研究所

1.2 餐饮商户通常处于高毛利、低净利的生存状态

我国餐饮行业产业链较长，且较为非标准化。从供应链来看，可以为商户提供供应链服务的业态众多，不同类型的商户往往基于自己的生存状况选择更为经济的采购方式。而以外卖、点评团购及餐饮SAAS为代表的互联网平台已经成为餐饮产业链必不可少的一部分。

图表9:餐饮行业产业链



资料来源：华安证券研究所整理



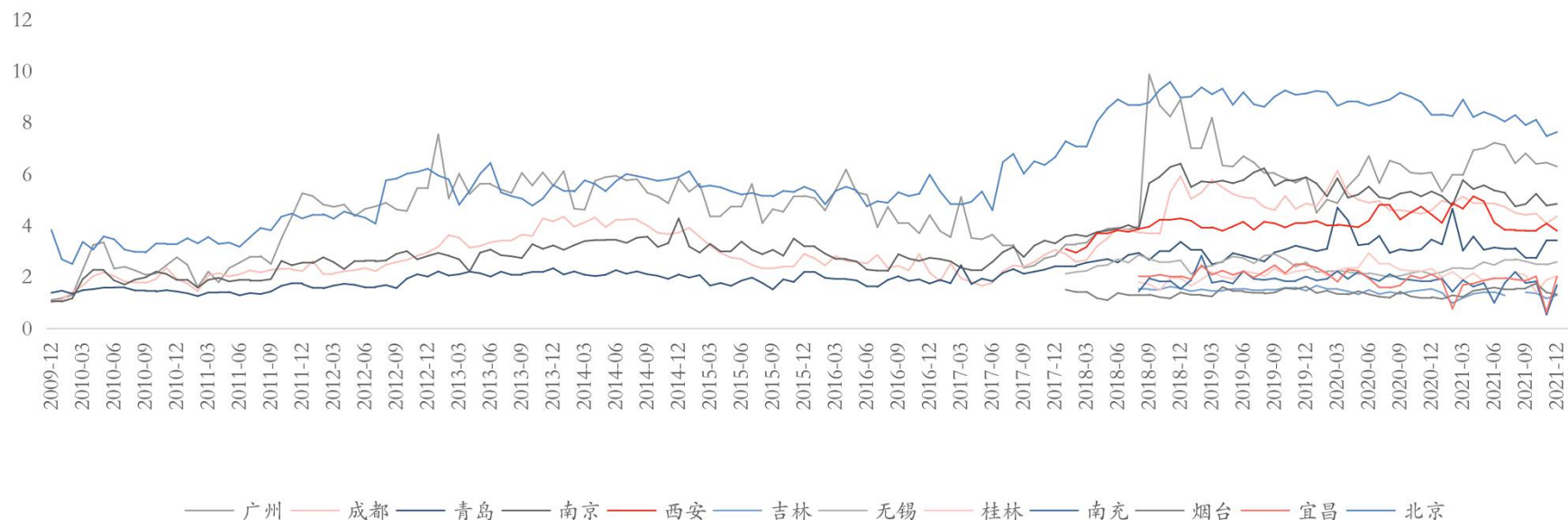
华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

1.2 餐饮商户通常处于高毛利、低净利的生存状态

- 商户痛点较为明确。由于国内餐饮商户竞争激烈，基于同一个LBS的地理围栏内同样品类且品质相似的门店数量较多，因此餐饮商户大多存在以下几个痛点：1) 租金和人力成本上涨，2010-2020年一二线城市的门店租金涨幅较大，一二线城市大多有100%-400%的涨幅；2) 客户需求多变且不稳定；3) 缺乏科学的运营能力。而互联网平台通过多维度向B端赋能的方式，针对不同类型的商户推出不同类型的产品及服务，可以不同程度解决商户痛点。

图表10:过去十年典型不同级别城市的商铺租金情况 (元/日/平方米)



资料来源: WIND, 华安证券研究所

1.3 外卖增加了商户的收入及利润，促进了生产的规模化

- 外卖不是简单的流量分配，为商户增加了收入及利润。外卖行业具备30-50定律，即对于正餐门店而言，外卖占比30%的时候收益水平最佳，对于快餐门店而言，外卖占比50%的情况下门店收益水平最佳。
- 外卖同时拉动了餐饮大盘的增长。2010年-2012年是团购领域“百团大战”时期，餐饮大盘一定程度受到了拉动，而2013-2014年餐饮行业恢复平静。外卖领域经历了2012-2014年的前期探索，2015-2018年是外卖行业快速发展阶段，美团、饿了么及百度外卖竞争激烈，据中国连锁经营协会，2015年餐饮行业增速16%，远高于2013-2014年的9%，外卖对餐饮行业的渗透率也从2015年的4%增长到2018年的11%，可见外卖是餐饮大盘增长的催化剂之一，拉动了餐饮商户的收入及社会零售总额。
- 外卖使得餐饮门店的流量不再完全依赖于地理位置上的流量分发，此前，街角的门店房租租金较高，但是同时可以获取更多的线下曝光，随着外卖行业的发展，客流量不再完全依赖于商户付出租金溢价而带来的优势，同时可以从线上获取用户，从这个角度而言，外卖是基于商户菜品、口碑等变量的基础上对空间的改造，使商户可以更多聚焦在菜品品质与服务质量上，并且通过数字化的运营能力提高经营效率。
- 外卖不仅可以为商户带来增量收入，还可以显著提升利润率水平。对于典型的二线城市普通中小正餐商家，通常是夫妻老婆店，由于同质化严重且竞争激烈，常见的经营状态是：日订单量大概70单，客单价约21元，原料成本占比35%，人力成本占比27%，房租成本占比14%，最终门店净利只有4%，不考虑老板人力的机会成本，通常老板的月收入（即门店净利）只有2000元左右。通常这类门店只有堂食情况下的人力产能并未打满，还有充足的人力可以负责外卖接单及打包，因此假设门店新增30单外卖订单，即外卖订单占比30%，在外卖技术服务费率及履约服务费率总计24%的情况下，门店净利可以翻倍达4000元以上，门店净利提升至8.6%。

1.3 外卖增加了商户的收入及利润，促进了生产的规模化

图表11:典型的外卖商户模型（加入外卖平台前）

	金额	占比
日营业收入	1470	100%
日订单量	70	
客单价	21	
原料	515	35%
人力	400	27%
日均服务员成本	400	27%
服务员人数	3	
月薪	4000	
日均厨师成本	0	0%
厨师人数	0	
月薪	7000	
日租金	200	14%
月租金	6000	
折旧水电杂费等	294	20%
门店净利	62	4%
月收入	1845	

资料来源：华安证券研究所整理

图表12:典型的外卖商户模型（加入外卖平台后）

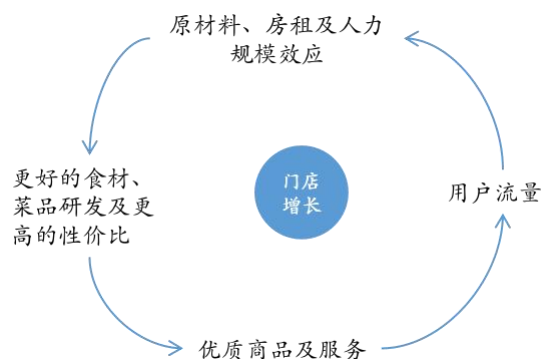
新增 30 单外卖单	金额	占比
日营业收入	2100	100%
日订单量	100	
堂食订单量	70	
外卖订单量	30	
外卖订单占比	30%	
客单价	21	
原料	735	35%
人力	400	19%
日均服务员成本	400	19%
服务员人数	3	
月薪	4000	
日均厨师成本	0	0%
厨师人数	0	
月薪	7000	
日租金	200	10%
月租金	6000	
折旧水电杂费等	420	20%
技术服务费及履约服务费占比外卖收入（假设值，非平均值）	24%	
外卖技术服务费及履约服务费	151	7%
门店净利（无平台营销支出）	194	9.2%
营销费用占比外卖（假设值，非平均值）	2%	
外卖平台营销费用	13	1%
门店净利（含平台营销支出）	148	8.6%
月门店净利（含平台营销支出）	4436	

资料来源：华安证券研究所整理

1.3 外卖增加了商户的收入及利润，促进了生产的规模化

- **外卖促进了生产规模化及供给侧繁荣。**如果按照品类和品质两个维度进行分类，目前大部分分类处于需求拉动的阶段。受到更多用户认可的餐饮门店也拥有了自己的Flywheel增长飞轮，即订单量越多的商户是用户满意度更高的商户，同时商户也可以提高自己生产要素的规模效应，包括原材料的采购成本、房租成本、人力成本等。
- 与线下众多传统行业一样，除了有好的产品，也还要更广泛的触达用户，特别是当两个商家创造的用户价值较为相似的情况下，广告营销对商户的价值便开始凸显，而收入多的商户拥有更多的资源去做营销活动，通过营销活动拉新的首单用户，再通过产品力吸引用户进行复购。
- 此前，国家市场监管总局针对美团“二选一”的行为进行了反垄断调查及行政处罚。我们认为反垄断可以进一步确保平台进行流量分发过程中可以保证公平，使得商户不会因为只能在一个平台上曝光，而过度关注流量的获取，而是公平的拥有获取用户的机会，从而更多重视餐品质量，来促进餐饮供给侧的长期繁荣，反哺平台提升平台的订单量。
- 同时，外卖可以部分程度上类比为本地属性更强的即时性电商，但更多的是基于POI在特定地理围栏内的分发，供给可以认为是有限集，而传统电商是全国范围内的供给，特别是在服饰等领域供给几乎可以视为是（相对）无限集合。因此，用户对餐饮门店具备基础认知，所以也不全依靠平台的流量分发，也依靠商户本身的竞争力。

图表13:餐饮门店的增长飞轮

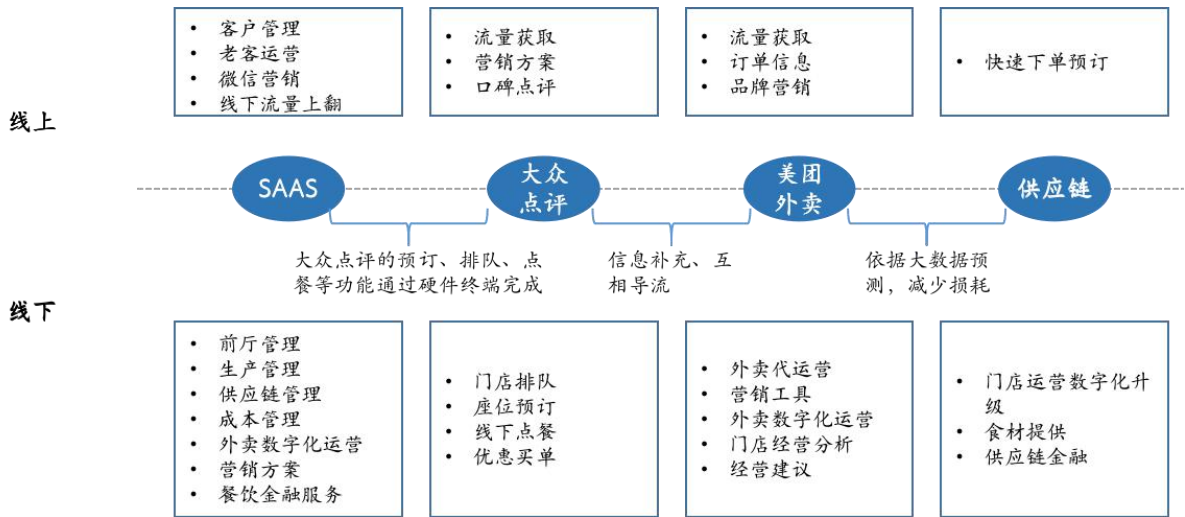


资料来源：华安证券研究所整理

1.4 美团构建了完善的商户赋能矩阵，与餐饮商户共同完成数字化转型

- 除了美团外卖及点评团购的订单赋能外，美团还通过商户运营后台、SAAS平台、供应链等产品综合向商户赋能。既包括了用户及订单的获取，同时也包括了经营数据提供、用户运营、经营培训、供应链管理 etc 可以助力商户运营提效的各个方面。助力商户数字化转型的同时，也通过数据、培训、方法论等方式帮助商户运用科学的管理手段进行线下前厅及后厨运营管理。
- 自2015年起，美团持续利用投资收购与自建相结合的方式，布局连接线上和线下的SAAS硬件产品。部分硬件产品可以与大众点评及外卖打通，为商户提供前厅管理、生产管理、供应链管理、成本管理、营销方案及供应链金融等解决方案，助力产业转型升级。

图表14: 美团构建了完善的赋能矩阵



资料来源：美团官方公众号，屏芯科技官网，华安证券研究所



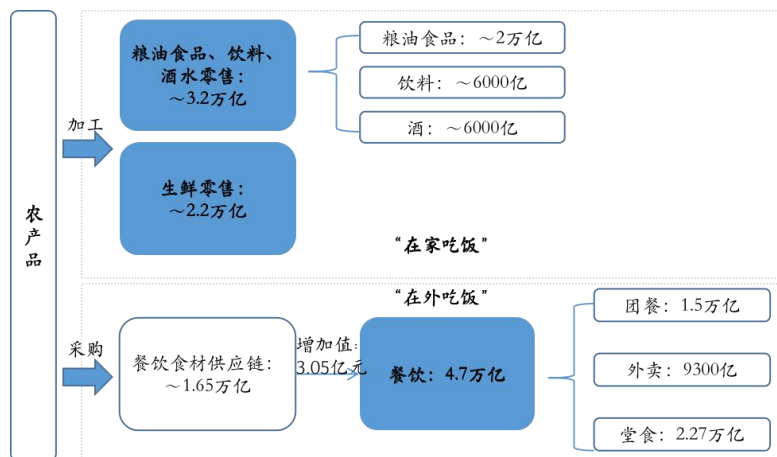
目录

- 1 供给侧：我国餐饮行业规模庞大且分散，外卖提高了生产效率
- 2 用户侧：人们对饮食的需求日益提升，使频次提高有抓手
- 3 骑手侧：配送是外卖平台的核心竞争力，也创造了新的工作岗位
- 4 核心玩家：美团强组织及运营能力构建了强壁垒

2.1 “吃饭”相比电商，是高频且刚需的场景

- 2021年，“吃饭”大盘约10万亿，“在家吃饭”5.4万亿，“在外吃饭”4.7万亿。如果按照品类和品质两个维度进行分类，目前大部分分类处于需求拉动的阶段。相比其他零售商品购买，“吃饭”是高频且刚需的场景，总体而言用户满足方式分为“在家吃饭”及“在外吃饭”。在家吃饭2021年市场空间约5.4万亿，包括3.2万亿的粮油、食品饮料及酒水零售，以及2.2万亿的生鲜零售。在外吃饭2021年市场空间约为4.7万亿，其中包括2.27万亿的堂食、9300亿的外卖及1.5万亿的团餐。
- 不同场景的本质是人货场的分配，以及伴随人货场及供应链的分配而来的，产业链不同环节价值的分配。比如，外卖利用了餐厅的物理空间（厨房房租）和劳动力产能进行“货”的生产，而用了办公室、家里或者其他场所的“场”来享用，并没有使用餐厅的前厅空间及服务，而享用了配送服务；而to C的预制料包利用了中央厨房及部分用户的空间进行加工，同时利用用户所在的空间作为用餐的场，因此在餐食服务环节上成本加成应该低于外卖。所以本质上，外卖的用户支付价格应为对房租和劳动力成本的加成和定价。

图表15:2021年“吃饭”的市场大盘的拆解



资料来源：国家统计局，WIND，华安证券研究所

图表16:“吃饭”不同满足方式人、货、场的分配

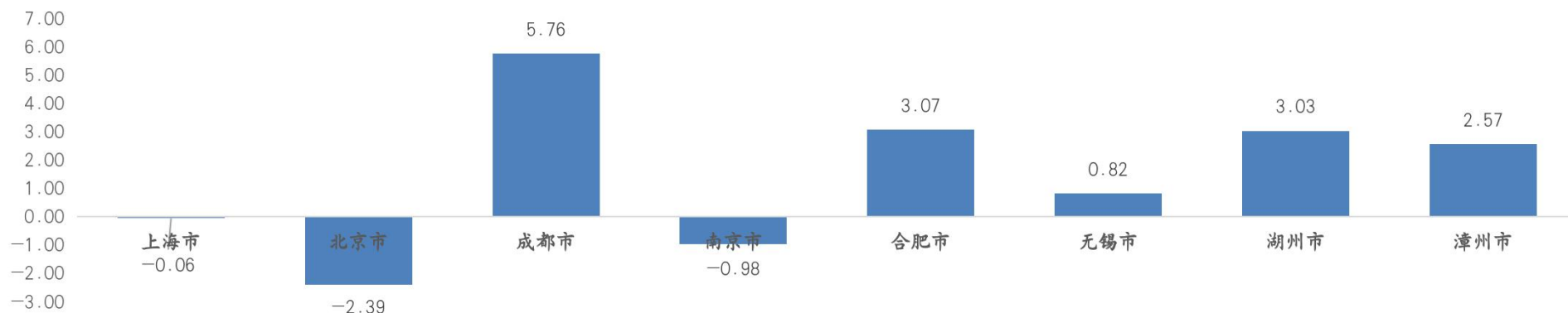
	货	场	用户成本
外卖	餐厅烹饪	配送+家/办公室等	高
堂食	餐厅烹饪	餐厅	高
在家做饭	用户烹饪	家/办公室	低
预制菜	用户+中央厨房	家/办公室等	中

资料来源：公司财报，华安证券研究所

2.1 “吃饭”相比电商，是高频且刚需的场景

- 我们选取一线城市：北京，上海，新一线城市：南京，成都，二线城市：无锡，合肥，三线城市：漳州，湖州的华莱士、杨铭宇黄焖鸡米饭、曼玲粥店、蜜雪冰城和星巴克进行堂食和外卖的用户实付价格比较。在门店选择上，我们尽可能选取八个城市中均有门店的商户，使得到店定价更为严格，数据更具有代表性；为了更真实的衡量用户外卖客单价，假定用户会员红包的核销率为80%，用户购买会员券的成本是10元，则单会员红包购买成本为2.08元；为了更为真实的模拟用户下单场景，我们同时考虑不同用餐人数、优惠菜品、满减组合、起送门槛等情况进行综合分析来观测平均水平。
- 经过对比发现，除了成都外卖实付客单价高于堂食最多，为5.76元，北京低于堂食客单价最多，为2.39元外，其他城市大多分布在低于堂食1元至高于堂食3元的区间，考虑到KA商家用户的外卖服务给付成本高于普通商家，且由于选取门店大多数是偏快餐类，用餐服务需求较少，按照3km的配送成本相比，还具备一定的价格空间。

图表17:堂食及外卖用户实付客单价比较



资料来源：美团外卖app，大众点评app，华安证券研究所



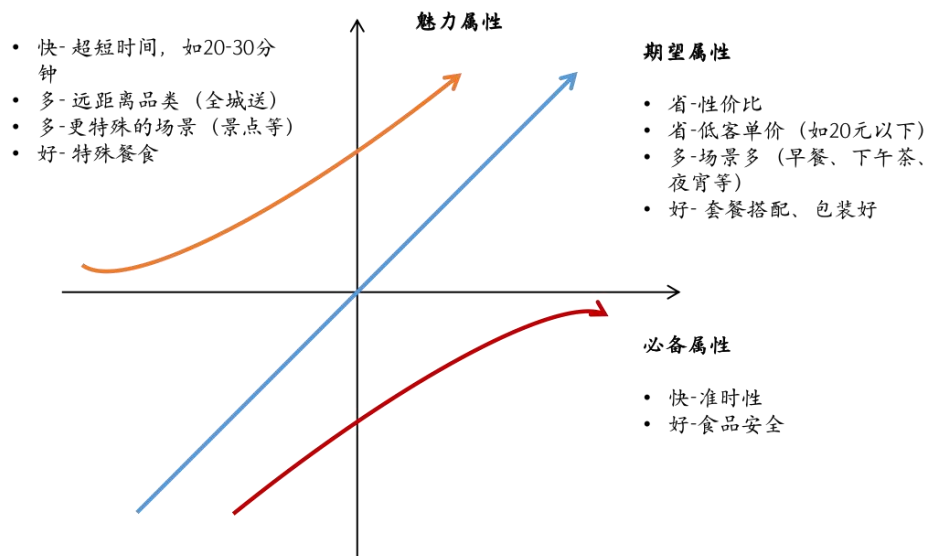
华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

2.2 从Kano Model的拆解看用户对外卖的需求逐步提高，使得提频有抓手

用户对外卖的需求在不断升级，因此随着场景的扩充用户数量及用户频次具备提升空间。如果按照品类和品质两个维度进行分类，目前大部分分类在特定的地理围栏里面处于需求拉动的阶段。而“多、快、好、省”是电商类产品的基本用户价值，基于Kano Model，将外卖在这几个方面的用户价值进行拆解。用户对外卖最基础的需求是准时性及食品安全；而高性价比、低客单价、多用餐时段及优质餐品的交付是期望属性，随着订单规模的扩大以上每一个用户需求均得以被更好的满足，从而也获取了相应的用户；魅力属性更多针对的是一些特定群体的偏小众需求，但是同样也是拉动用户频次和平台毛利的重要组成部分，主要包括：超短时间送达、远距离配送、特殊场景和特殊餐食。

图表18:外卖的用户价值分类 (Kano Model)



资料来源：美团外卖app，大众点评app，华安证券研究所

2.3 白领和校园是外卖的两大重要场景，Z世代对外卖依赖度更高

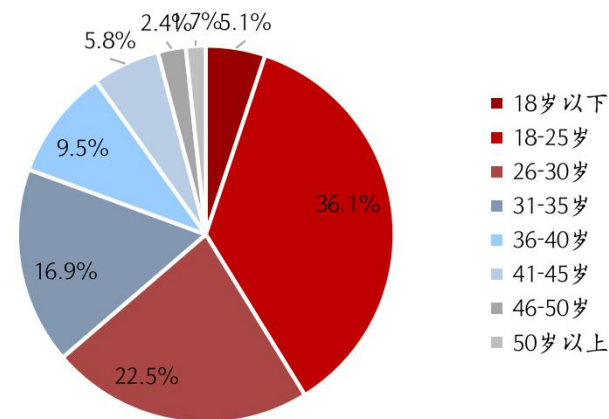
- 目前外卖主要服务于城镇市场，我国2021年网民数量达10.32亿，其中城镇网民达7.48亿，而2021年城镇人口数量达9.14亿人。外卖从白领市场和高校市场起步，因此在这两个重要场景渗透率较高，我们用城镇职工养老保险参保人数估计白领市场用户大盘，用在校大学生人数估计高校市场用户大盘，2021年这两部分用户大盘为5.22亿，其他城镇网民为2.6亿人，外卖用户大盘为5.28亿人。根据国家统计局、人力资源和社会保障部、教育部、CNNIC等对城镇化水平和网民数量的预估，我们预测2025年白领及高校市场大盘5.9亿人，其他城镇网民达2.58亿人，预计外卖对两部分用户的渗透率依次可达94%及17%，外卖行业用户规模达6亿人。
- 深受“懒人经济”影响的“Z世代”将逐步成为消费主力，外卖是其高频且刚需的场景。根据美团外卖数据，占比最高的两个年龄段为18-25岁、26-30岁，分别为36.1%、22.5%。后续随着“Z世代”逐渐步入社会、外卖消费频次与金额亦有望被拉动。

图表19:2021年外卖行业所处市场的用户TAM及外卖行业用户规模



资料来源：CNNIC，国家统计局，人力资源和社会保障部，教育部，华安证券研究所

图表20:外卖消费者的年龄分布

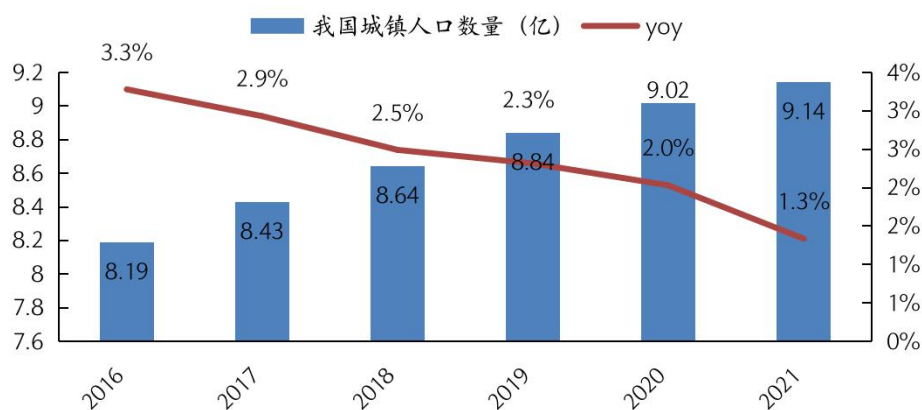


资料来源：美团研究院，华安证券研究所

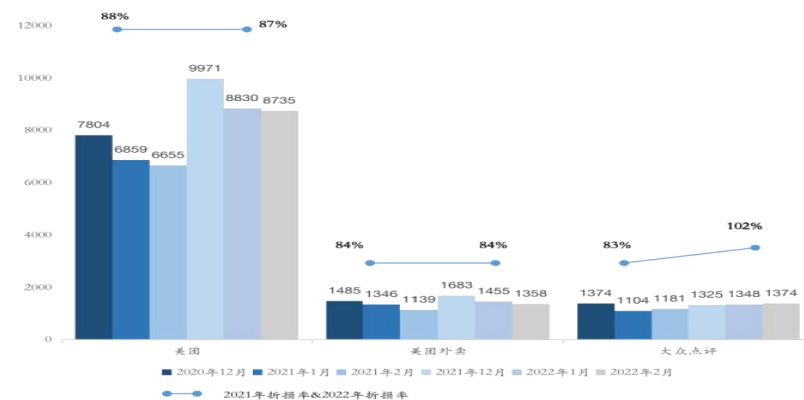
2.4 城镇化对订单拉动效果显著，春节后订单恢复强劲验证刚需性

- **精细化动作在业务一线更为落地，高质量增长具备确定性。**我们通过商户侧调研发现美团大概从18年开始外卖运营逐步变得精细化，从作战视角的城市策略、地推策略及补贴策略逐步开始侧重精细化运营。早期是通过门店装修和菜品图片质量的管控来提升门店转化率，从21年底开始更为落地，一方面是代运营能力输出对商户进行赋能、后台数据产品完善及业务团队的进化；另一方面也包括新项目、套餐用户分层和场景运营，其中拼好饭通过套餐+社群运营的方式抢占用户心智，精细化运营拉动补贴率降低具备强确定性。
- **2020年65%的外卖订单量分布在一二线、新一线及二线城市，人口向中心城市聚集及城镇化改造有望拉动订单增长。**从2016年至2021年，我国城镇人口数量由8.19亿人增长至9.14亿人，城镇化对外卖规模拉动效果明显。根据商户侧草根调研，2022年初低级别城市订单增速较快，部分城市可达25%左右，一二线城市新城区也快于旧城区。
- **今年商户侧及用户侧春节补贴预算低于去年，但是订单恢复速度较去年同期相当。**根据Quest Mobile数据，2022年1月及2月美团三大APP（美团、美团外卖、大众点评）平均DAU折损率相比2021年12月为91.2%，而相比之下，2021年1月及2月美团三大APP平均DAU折损率相比2020年12月为84.5%，需求韧性进一步增强。

图表21:2016-2021年我国城镇化水平



图表22:2022及2021年春节前后同比日均DAU (亿)



资料来源: Quest Mobile, 华安证券研究所

资料来源: Quest Mobile, 华安证券研究所



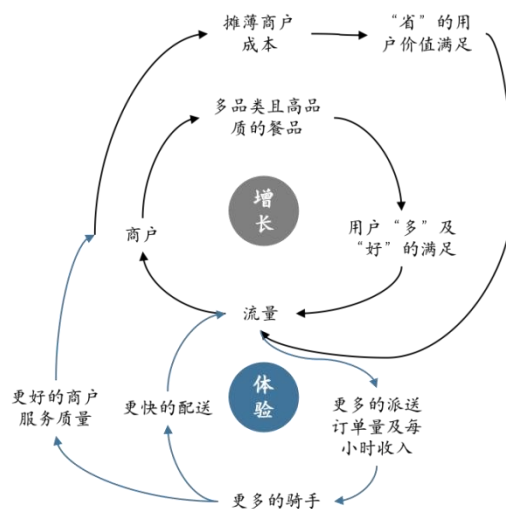
目录

- 1 供给侧：我国餐饮行业规模庞大且分散，外卖提高了生产效率
- 2 用户侧：人们对饮食的需求日益提升，使频次提高有抓手
- 3 骑手侧：配送是外卖平台的核心竞争力，也创造了新的工作岗位
- 4 核心玩家：美团强组织及运营能力构建了强壁垒

3.1 配送是外卖平台的核心竞争力

- 外卖行业经历了前期激烈的竞争，总体而言分为三个阶段：第一阶段比拼B端供给，供给可以同时实现品类和品质满足的玩家有优势；第二阶段比拼C端流量，依赖流量和商户供给的飞轮，建立强者恒强；而目前已经进入了第三阶段，比拼D端配送服务体验，骑手连接了B、C两端，是保证用户体验及商户体验最重要的一环。

图表23:BCD三端构成了增长和体验的双飞轮



资料来源：公司财报，华安证券研究所

3.2 外卖创造了薪酬具备强竞争力的新工作岗位

“网约配送员”新职业技能标准确立，相应的职业培训及保障正逐步健全。外卖提高了生产要素的规模效应，而生产要素里面也包括了人力，因此也一定要创造新的工作岗位，从而保障就业的同时提高社会整体的生产效率。据《2021年度美团骑手权益保障社会责任报告》，美团牵头申报“网约配送员”新职业，完成国家职业技能标准和职业培训包研制工作，是人力资源和社会保障部“新就业形态技能提升和就业促进项目”首批试点企业，通过线上线下相结合的方式，不断完善骑手职业技能培训体系。

2021年12月，人力资源和社会保障部正式发布《网约配送员国家职业技能标准》，将网约配送员职业分为五个等级，明确了各等级需掌握的工作内容、技能要求和相关知识，并提出网约配送员需要具备订单接收与验视、订单配送、安全质量与管理、异常管理、客户服务与开发、管理培训六大技能。目前，美团外卖为骑手提供了100%覆盖网约配送员五级标准的课程和培训，骑手可通过线上线下结合的学习达到各个等级的知识及技能要求。

与其他相关职业相比，网约配送员具备很强的薪酬竞争力。选取二、三线各十所具有代表性的城市，并对其外卖员和其他可选择岗位（包括保安、清洁、电工、建筑施工人员）的薪酬水平组织调研，从调研结果中可知外卖员的薪酬水平普遍高于其他可选择岗位，具体表现为最低工资高基础生活得以保障，最高工资多生活品质得以提高。

最低薪资方面。在二线城市，作为外卖骑手的月最低薪酬普遍能够达到6,800元人民币。综合调研城市平均最低薪酬，外卖员能够达到保安、保洁工资的1.9/2倍，相较其他可选择岗位优势显著。该优势在三线城市被进一步地放大，在一些城市，外卖骑手的最低工资分别能达到清洁、保安岗的2.8/3.5倍。除部分南方城市建筑工人的薪资较高，外卖骑手的薪酬保障水平高于其他可选择岗位。

最高薪酬方面。在三线城市，外卖员的平均最高工资基本可达其他可选择岗位的1.5倍及以上。在一些北方城市，例如大庆、鞍山、吉林，外卖员的最高薪酬是成为清洁工的4.9/5.5/4.4倍，如今越来越多的女性加入外卖骑手行列。基于用户心智的养成，外卖单量在一、二线城市较多。在受调研城市中，二线城市外卖骑手的最高工资较三线城市录得7.1%涨幅，除清洁岗位，成为全部可选择岗位中工资最高、涨幅最高的岗位。

总的来说，相比于基础岗位，外卖骑手最低薪酬具备优越性，最高薪酬的优越性甚至更大。

敬请参阅末页重要声明及评级说明

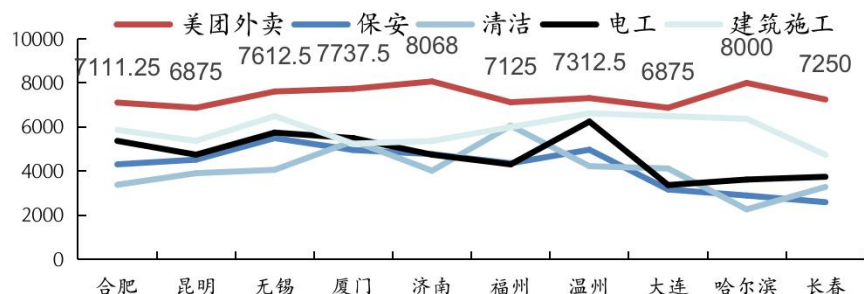


华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

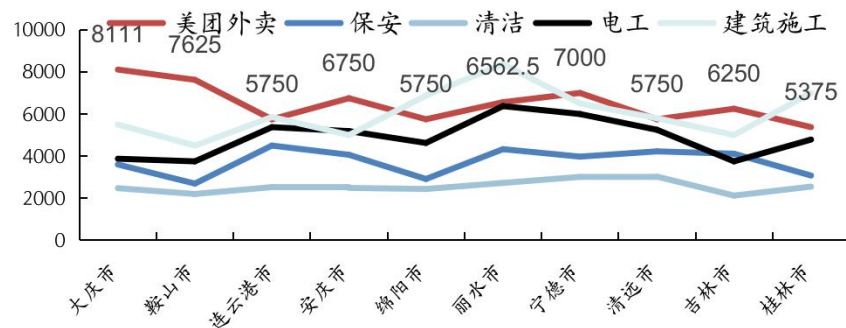
3.2 外卖创造了薪酬具备强竞争力的新工作岗位

图表24:二线城市外卖与可选择工作最低工资（元）对比



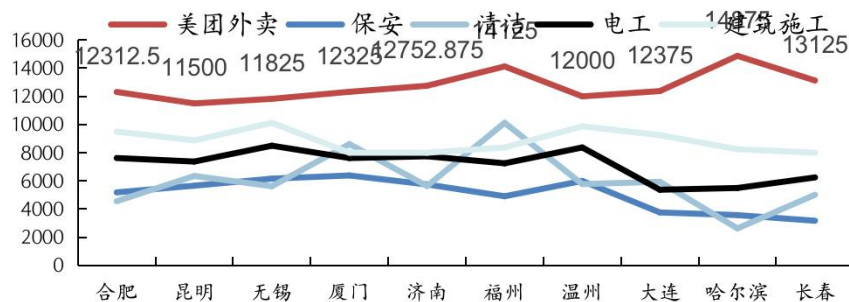
资料来源：智联招聘，58同城，华安证券研究所

图表26:三线城市外卖与可选择工作最低工资（元）对比



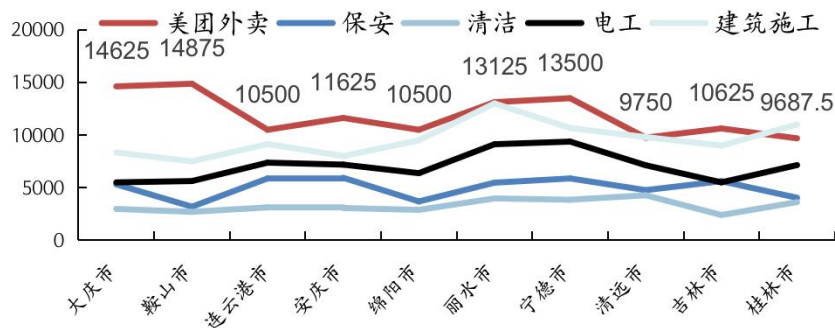
资料来源：智联招聘，58同城，华安证券研究所

图表25:二线城市外卖与可选择工作最高工资（元）对比



资料来源：智联招聘，58同城，华安证券研究所

图表27:三线城市外卖与可选择工作最高工资（元）对比



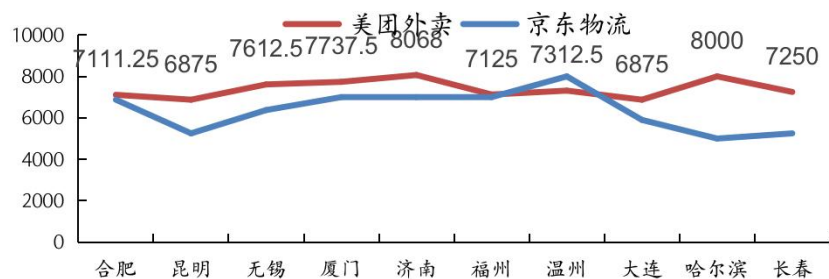
资料来源：智联招聘，58同城，华安证券研究所

3.2 外卖创造了薪酬具备强竞争力的新工作岗位

- 而与缴纳社保的京东物流自营配送员相比，美团在大部分城市的薪酬具备较强的竞争力。京东物流采用自营模式。根据京东物流在港交所上市的招股说明书披露，截至2020年12月31日，京东物流运营团队（包含配送、仓库运营和其他客户服务人员）人数达到246,818人，约占员工总人数的95.4%。按照最新披露的2021年度业绩公告估算，京东物流拥有一线员工超过30万人，并承诺为员工提供完备的福利保障和具有竞争力的行业薪酬。
- 工资水平方面。根据调查结果，在受调研的20城中，成为京东物流配送员的最低薪酬和最高薪酬均稍逊色于美团外卖骑手，具体表现为在二、三线城市美团外卖和京东物流的最低工资分别为7,397/6,492和6,365/5,792元人民币，即相比于京东物流快递员，美团外卖骑手在二、三线城市分别可多获得16%和12%的工资。
- 能多获得一成工资的现象在最高薪酬方面表现得更加显眼，在二、三线城市美团外卖和京东物流的最高工资分别为12,722/11,881和11,138/10,139元人民币。在东北（大庆、鞍山）和东部沿海城市（丽水、宁德），美团外卖骑手的最高薪资最多能够达到14,000以上，使得美团外卖在三线城市的最高薪酬已经超过京东物流在二线城市才能达到的水准。
- 调研中，小部分城市出现京东物流的工资稍高于美团外卖的现象。二线城市里，温州受制于样本数量，京东物流最低、最高工资均高于美团外卖具有偶然性。京东物流济南公司由于急招快递员，因此开出诱惑性的最高薪资。三线城市中连云港和安庆市，京东物流有更好的生活保障。

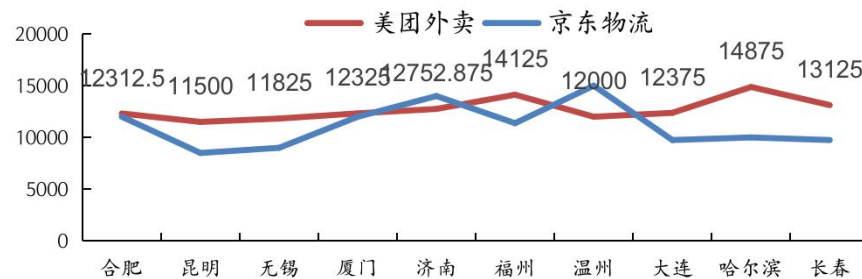
3.2 外卖创造了薪酬具备强竞争力的新工作岗位

图表28:二线城市美团外卖与京东物流最低工资（元）对比



资料来源：智联招聘，58同城，华安证券研究所

图表29:二线城市美团外卖与京东物流最高工资（元）对比



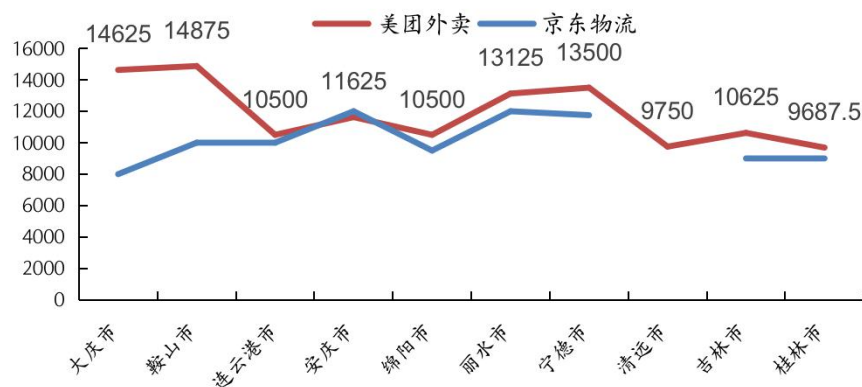
资料来源：智联招聘，58同城，华安证券研究所

图表30:三线城市美团外卖与京东物流最低工资（元）对比



资料来源：智联招聘，58同城，华安证券研究所

图表31:三线城市美团外卖与京东物流最高工资（元）对比

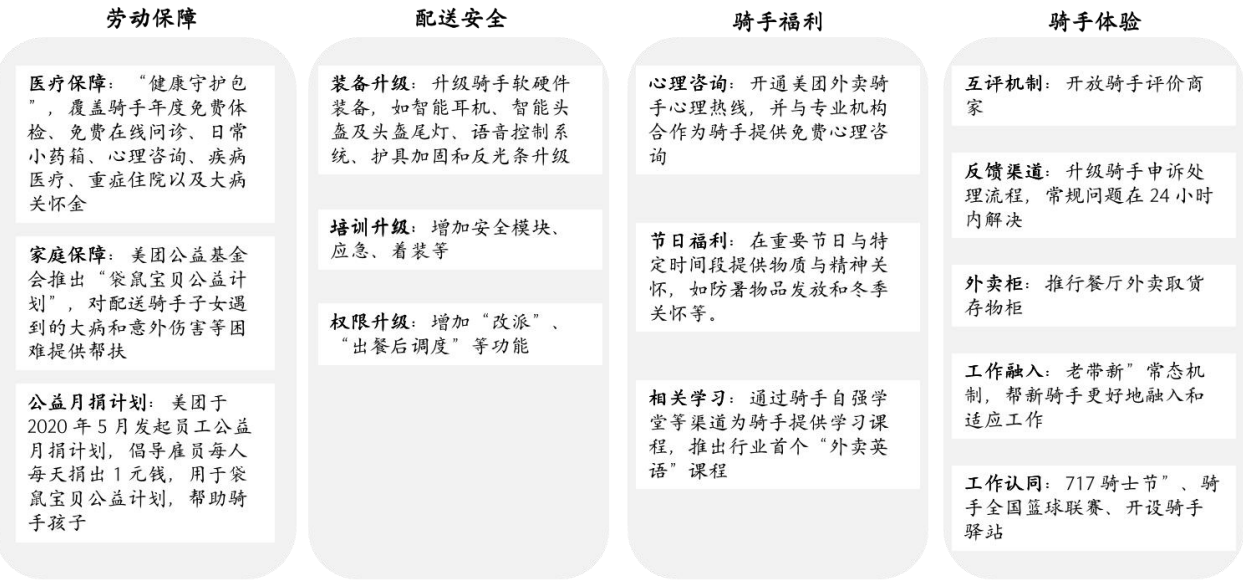


资料来源：智联招聘，58同城，华安证券研究所

3.3 骑手保障正在逐步健全

- 在体验基础之上的效率才能带来长期的正循环。从竞争的角度，外卖的最核心竞争要素已经经历了从商户过渡到流量，再到目前由骑手完成的履约服务体验是平台保持增长的最关键因素之一。骑手工作体验的增强会拉动服务质量的增强，而骑手又连接了BC两端，因此会提高BC两端的体验，平台在全、快、准几个维度寻找更合理的考核指标及数值，在保证体验及承担社会责任的基础上提高效率。
- 美团已经从工作保障、体验提升、职业发展及生活关怀4个方面增加对骑手的关怀。第一，目前相关保险缴纳服务已经全面打通，同时，骑手的保障范畴有望继续扩大，保障金额也有望进一步提高；第二，已通过智能头盔等多种形式降低安全事故发生，通过骑手驿站等形式保障骑手工作体验。

图表32:美团已经履行的骑手保障工作



资料来源：美团配送官方公众号、华安证券研究所

图表33:美团骑手的“技能树”



资料来源：美团官网，华安证券研究所

3.4 规模化及智能化有望提高配送效率

- **订单的规模化及骑手配送旅程的节点式优化有望进一步提高配送效率。** 订单量的增加会拉动单一地理围栏内订单匹配密度的增强，进而降低每一订单配送的平均时长，从而提高效率。在一个骑手的旅程中，到店取餐时间占比50%，最后一公里的交付时间占比30%，通过商家取餐柜、用户取餐柜、无人车及无人机配送的方式，同样可以提高配送效率。
- **商户出餐柜有效提升出餐、取餐效率，提升门店堂食体验，降低取餐错误率，降低骑厨纠纷。** 美团商户出餐柜（双面版）可直接连接厨房与取餐区，商户可在厨房直接将制作完成餐食存入柜中格口，骑手/自提用户可从外侧取餐区自助完成格口取餐。亦有语音对讲，支持商户与骑手、商户与自提用户的无接触沟通，大幅提升商户出餐效率，同时还可确保格口及厨房的卫生安全。
- **智能取餐柜可以同时提高配送效率及保证食品安全。** 采用线上外卖平台APP与取餐柜相结合的方式，可为外卖用户短时间储存食物，并减少外卖骑手配送时间，智能取餐柜通常内置冷热链功能，可加热可冷藏，防止因存放时间长，餐品变冷或饮品融化等问题。
- **美团投资+自建的方式布局无人车和无人机配送技术，解决配送的最后一公里问题。** 计划三年内在顺义区一地部署1000台自动驾驶配送车，全国共达到万台无人配送车投入运营，实现多城市、多场景、全天候覆盖。



3.4 规模化及智能化有望提高配送效率

图表34: 美团在广义Robotics领域的投资

项目名称	投资时间	项目性质	投资轮次	投资金额
梅卡曼德	2021年9月 2021年4月	智能工业机器人	C+轮 C轮	共近10亿（和IDG, 红杉, 源码） 共数亿RMB（和红杉, 源码）
普渡科技	2021年9月 2021年5月 2020年8月 2020年7月	智能配送机器人研发商	C+轮 C轮 B+轮 B轮	共近5亿RMB（和深创投, 红杉, 大湾区共同家园发展基金） 共5亿RMB（和腾讯, 红杉, 深创投, 大湾区共同家园发展基金） 共近亿RMB（和红杉, 长盈精密, 启创资本, 程铂瀚创投） 共过亿RMB
爱芯科技	2021年8月	处理器芯片研发	A+轮	数亿RMB（和希菱创芯, GGV纪源, 冯源, 元禾璞华, 石溪资本等）
荣芯半导体(龙珠)	2021年8月	半导体分立器件制造商	A轮	未披露
赢彻科技	2021年8月	自动驾驶核心技术	B轮	共2.7亿美元（和京东, PAG太盟投资集团, 德邦快递, IDG, 招商国际资本, 国投招商, 斯道资本, 博华资本, 隐山资本, 宁德时代, 蔚来资本, 钟鼎等）
轻舟智航(龙珠)	2021年8月	自动驾驶	A+轮	共1亿美元（和云锋基金, 元生, IDG）
禾赛科技	2021年6月	自动驾驶, 激光雷达	D轮	共超3亿美元（如高瓴, 小米, CPE源峰, 华泰证券, 光速中国, 启明创投, 鼎和高达）
毫末智行	2021年2月	自动驾驶	Pre-A轮	共3亿RMB（和首钢基金, 高瓴创投）
盈合机器人	2021年1月	机器人	战略投资	字节, 酷讯, 天使投资人王刚
非夕机器人	2020年12月	机器人	B轮	1亿美元（和珠江实业, 新希望集团, Longwood Fund, 云峰, 招商资本, 高梅, 金沙江创投）
高仙机器人	2020年9月	机器人	股权融资	未披露

资料来源: IT桔子, 华安证券研究所



目录

- 1 供给侧：我国餐饮行业规模庞大且分散，外卖提高了生产效率
- 2 用户侧：人们对饮食的需求日益提升，使频次提高有抓手
- 3 骑手侧：配送是外卖平台的核心竞争力，也创造了新的工作岗位
- 4 核心玩家：美团强组织及运营能力构建了强壁垒



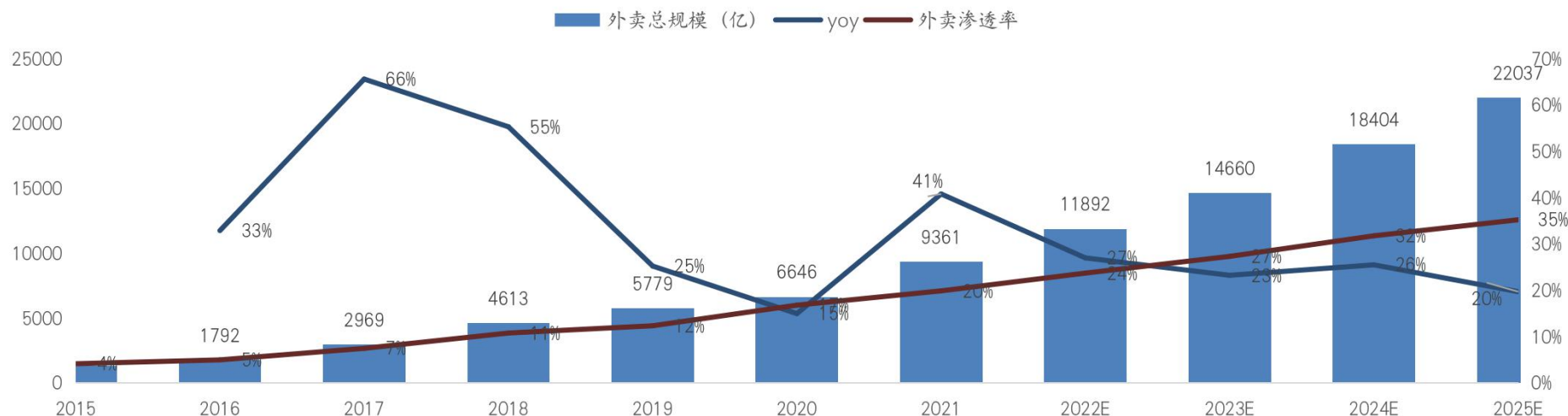
华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

4.1 组织能力与运营能力形成强护城河，美团外卖增长强劲

- 外卖是一个需要总部团队及区域团队强协同，且线上及线下团队强协同的业务，美团在历史的业务发展过程中，已经建立了强执行力的组织以及协作机制，对商户及用户具备强认知，组织及运营能力是美团的基石壁垒。同时领先的规模优势进一步增强了外卖业务的网络密度效应，形成了业务壁垒。
- 根据中国连锁餐饮协会的预测2021-2025年我国的餐饮行业年复合增速预计为8%，2025年达6.2万亿，我们预计外卖行业2025年市场规模将达2.2万亿，对餐饮行业渗透率为35%。

图表38: 外卖规模预测

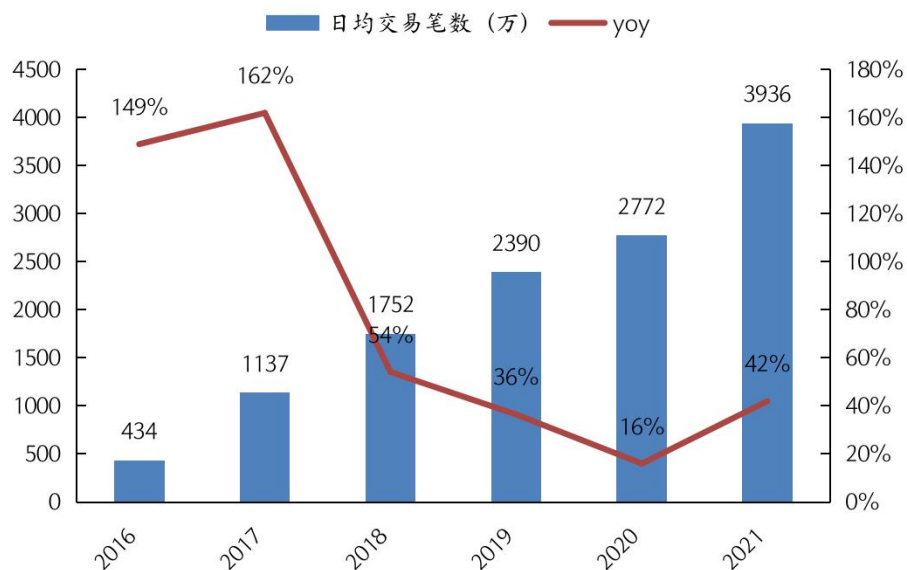


资料来源：中国连锁餐饮协会，华安证券研究所

4.1 组织能力及运营能力形成强护城河，美团外卖增长强劲

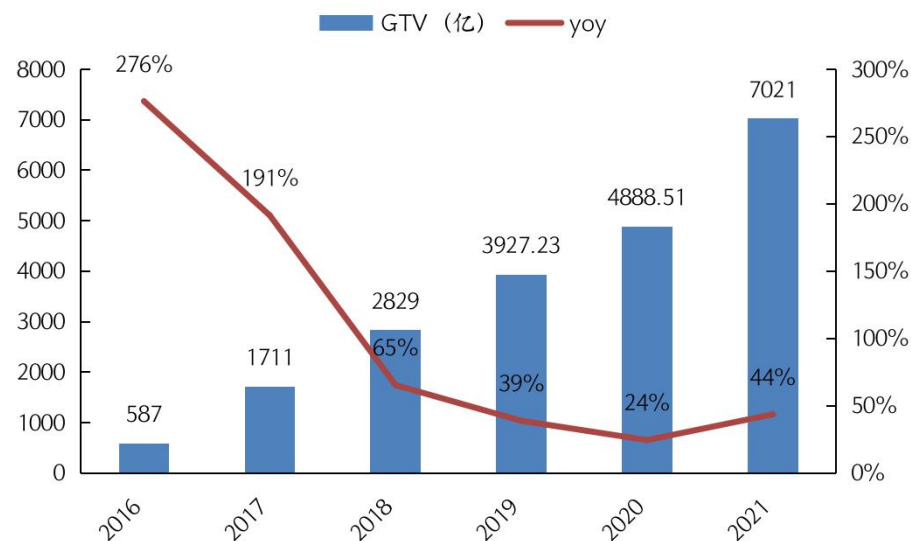
- 基于多重强壁垒，美团外卖市占率不断提升，日均交易笔数由2016年434万单增长至2021年3936万单，2018年-2021年的CAGR为31%，年GTV从2016年的587亿增长至2021年的7021亿，2018年-2021年的CAGR为35%，取得了稳健高速增长。

图表39: 美团外卖日均交易笔数 (万)



资料来源: 美团财报, 华安证券研究所

图表40: 美团外卖年GTV (亿)



资料来源: 美团财报, 华安证券研究所



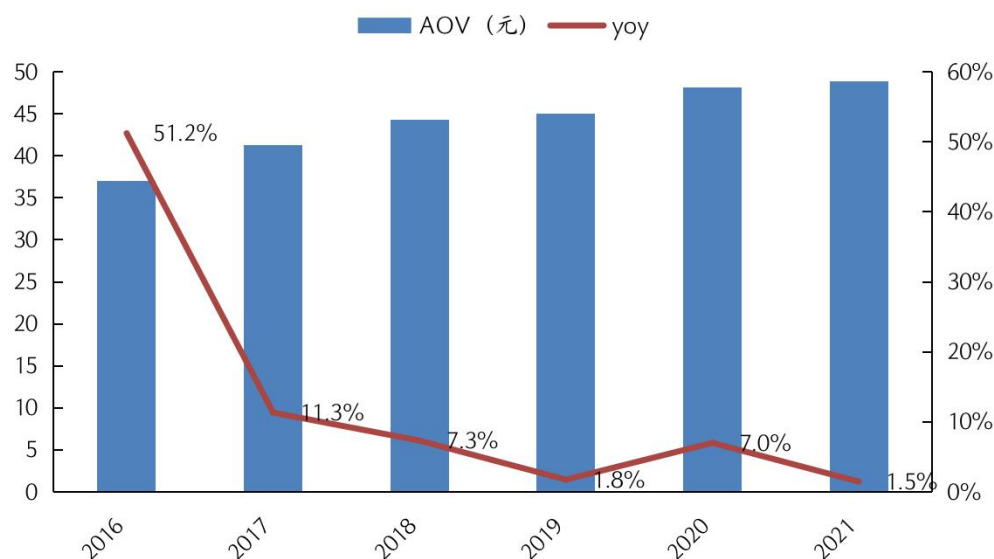
华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

4.1 组织能力与运营能力形成强护城河，美团外卖增长强劲

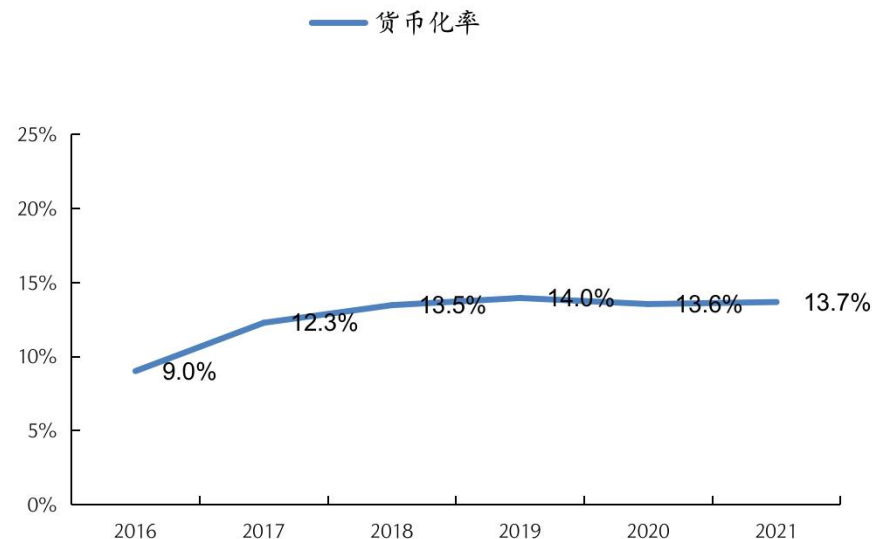
- 得益于满足客户需求的场景不断扩充，以及对商户订单贡献不断增多及综合赋能的不断增强。美团外卖的AOV从2016年的37.03元提高至了2021年的48.9元，货币化率从9%提高至2021年的13.7%。

图表41: 美团外卖2016-2021年客单价 (元)



资料来源: 美团财报, 华安证券研究所

图表42: 美团外卖货币化率 (%)



资料来源: 美团财报, 华安证券研究所



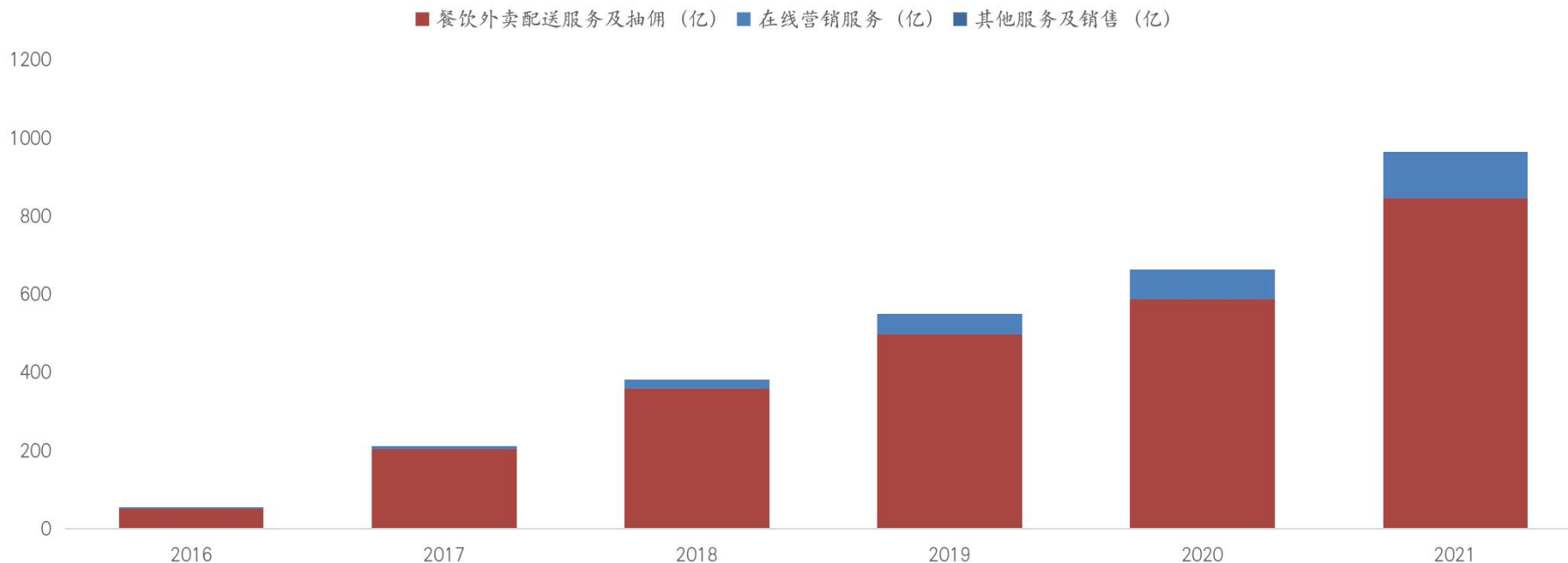
华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

4.1 组织能力与运营能力形成强护城河，美团外卖增长强劲

- 美团的在线营销服务收入占比逐步提升，由2018年的6%提升至2021年的12%。平台价值对餐饮行业的价值日益凸显，未来仍有优化空间。

图表43:2017-2021年美团外卖业务的营业收入组成（亿元）

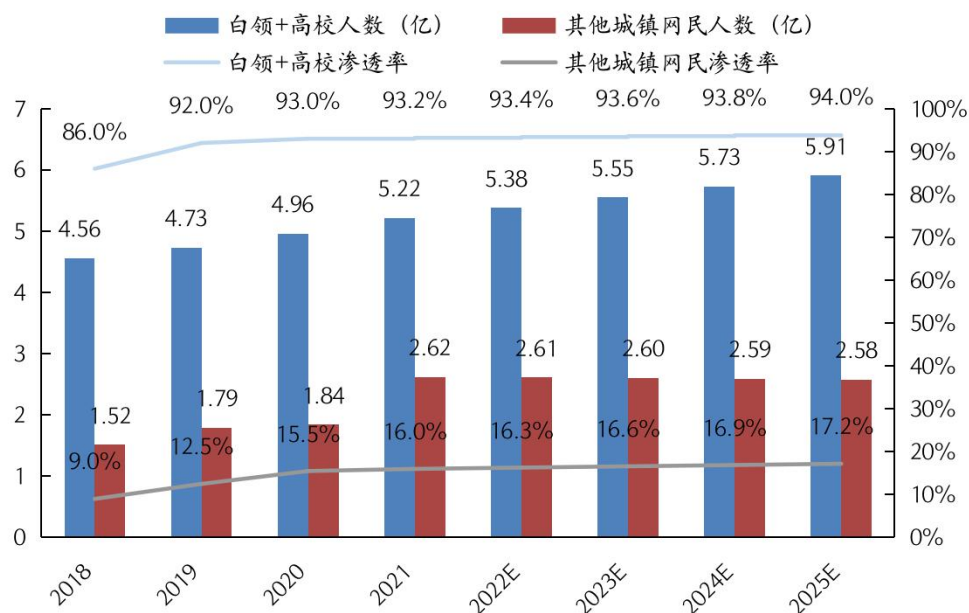


资料来源：美团财报，华安证券研究所

4.2 2022-2025年外卖行业规模预测

- 基于以上对行业趋势及用户价值的分析，我们预计2022-2024年外卖对白领及高校人群的渗透率达93.4%、93.6%及93.8%；而对其他城镇网民的渗透率达16.3%、16.6%及16.9%，进而外卖行业用户大盘依次达5.5亿人、5.6亿人及5.8亿人。预计外卖行业2025年市场规模将达2.2万亿，对餐饮行业渗透率为35%。

图表44:2017-2021年外卖的营业收入组成（亿元）



资料来源：WIND，华安证券研究所

图表45:2022-2024年餐饮外卖行业核心预测指标

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
城镇网民数 (亿)	5.6	6.1	6.5	6.8	7.8	8.0	8.2	8.3
YoY	6.1%	7.9%	7.4%	4.2%	15.3%	2.0%	2.0%	2.0%
城镇职工基本养老保险参保人数 (亿)	4.02	4.18	4.35	4.56	4.80	4.94	5.09	5.25
YoY	6.1%	4.0%	4.1%	4.8%	5.3%	3.0%	3.0%	3.0%
在校大学生人数 (亿)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
YoY	1.4%	2.2%	1.4%	4.4%	4.5%	5.0%	5.0%	5.0%
外卖白领及高校人群渗透率	76.0%	86.0%	92.0%	93.0%	93.2%	93.4%	93.6%	93.8%
外卖在其他城镇网民渗透率	7.5%	9.0%	12.5%	15.5%	16.0%	16.3%	16.6%	16.9%
年度外卖用户数 (亿)	3.4	4.1	4.6	4.9	5.3	5.5	5.6	5.8
YoY	34.0%	18.3%	12.9%	7.0%	7.9%	3.2%	3.2%	3.2%

资料来源：WIND，华安证券研究所



华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

风险提示

- 疫情风险;
- 政策风险;
- 用户渗透不及预期风险;
- 新业务不及预期风险



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年水晶球第三名及2017年新财富第四名核心成员。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，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，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沪深300指数5%以上；

中性：未来6个月的投资收益率与沪深300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沪深300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。市场基准指数为沪深300指数。