

# 到店业务：美团VS抖音，交战对垒、边界确立

## ——本地生活深度报告（一）

行业评级：看好

2024年12月8日

分析师 汤秀洁

研究助理 方逸涵

证书编号 S1230522070001

邮箱 tangxiujie@stocke.com.cn

邮箱 fangyihan@stocke.com.cn

- **到店商业模式：**帮助商家引流拉新/消费者找店，形成商家、消费者双边网络效应，商家供给和评价体系是平台壁垒。到店线上化渗透率低，市场空间广阔。美团到店酒旅业务历经千团大战形成垄断，呈现高成长性、高利润率的特点。
  - ✓ **商业模式：**到店本质是服务业线上化来实现更高效的人货匹配，赚的是商家的营销费用。到店平台链接商家和消费者，形成双边网络效应，商家端丰富供给和评价体系的数据飞轮形成平台壁垒，但由于网络两端缺乏独占性，给其他平台切入构建新的网络留下了机会。
  - ✓ **市场空间：**到店业务处于线上化早期，到餐到综2023年线上化渗透率是个位数左右，预计2023-2028E到餐+到综CAGR为17.8%，空间广阔。
  - ✓ **竞争格局：**美团依靠现金流控制、地推铁军建设在千团大战胜出，合并大众点评后垄断，此后同质化竞争玩家均无法突破商家供给+点评体系。
- **美团VS抖音：**抖音凭借庞大流量优势入局瓜分到店蛋糕，以直播+短视频的内容形式快速做大交易额，但在商家供给、平台流量端均面临限制。
  - ✓ **抖音入局：**依靠低价优势和平台流量，抖音本地生活2022年起快速起量，2023年实现超3,000亿元交易额，直播渠道占比高、核销率较低。
  - ✓ **商家供给：**本地商家盈利能力不强，由于抖音视频+直播的内容形式更依赖深度折扣、营销成本较高，商家在抖音渠道盈利性弱，3种情况下商家需求较强——商家接单量上限高、抖音渠道盈利性好、相比于盈利更在意营销。
  - ✓ **平台流量：**抖音大盘流量空间不大，本地生活广告加载率面临和电商、付费广告的竞争，转化率在内容丰富、匹配效率提升下仍有空间。
- **短期竞争变化：**美团2023年高投入反击维持交易额优势但影响利润，今年更重视内部整合提效；抖音进入平台期，重视供给拓新和商业化变现。
  - ✓ **竞争趋缓，格局初步稳定。**2023年美团从商家降佣、用户补贴、低价团购、直播短视频等方面对抖音进行全面跟进反击，交易额高速增长但利润受损。今年抖音本地生活交易额增速放缓，进入单季度千亿元的平台期，美团持续进行组织架构重大调整，精简放权、降本增效。
- **长期格局推演：**抖音巨大流量池支撑连锁KA、部分到综酒旅品类基本盘，美团在中小商家、核心变现品类地位稳固，双方错位竞争、边界确立。
  - ✓ **推荐模式：**B端，抖音流量大但渠道成本高，更适合KA和部分品类商家；C端，抖音本地生活流量见顶，转化率提升有空间。
  - ✓ **货架模式：**商家供给、评价体系、精细化运营的突破需要长期投入，美团在中小商家、用户搜索心智的基本盘稳固。



## 风险提示

- 本地生活行业竞争加剧
- 消费复苏不及预期
- 监管力度加大

# 目录

**1** 商业模式：到店业务高利润率、高成长性、壁垒深厚

**2** 竞争格局：千团大战后美团垄断，抖音入局瓜分蛋糕

**3** 美团VS抖音：从商家、流量、心智角度判断长期格局

**4** 新的变化：美团提效、抖音降速，双方确立竞争边界

**5** 风险提示

美团到店&amp;酒旅业务历史财务表现

			2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
交易金额		十亿元	127.5	158.4	158.1	176.8	222.1		
	YoY	%		24.2%	-0.2%	11.8%	25.6%		
变现率		%	3.0%	4.4%	6.9%	9.0%	10.0%		
	佣金变现率	%	2.7%	3.1%	4.5%	5.1%	5.3%		
	在线营销服务变现率	%	0.3%	1.3%	2.3%	3.8%	4.7%		
	其他服务变现率	%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
收入		十亿元	3.8	7.0	10.9	15.8	22.3	21.3	32.5
	YoY	%		86.0%	54.6%	46.0%	40.6%	-4.6%	53.1%
	佣金	十亿元	3.4	4.9	7.1	9.0	11.7	10.2	15.8
	在线营销服务	十亿元	0.3	2.1	3.6	6.7	10.5	11.0	16.7
	其他服务及销售	十亿元	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1
成本		十亿元	0.7	1.1	1.3	1.7	2.5		
毛利润		十亿元	3.0	5.9	9.6	14.1	19.7		
	毛利率	%	80.4%	84.6%	88.3%	89.0%	88.6%		
成本+费用		十亿元					13.9	13.1	18.4
运营利润		十亿元					8.4	8.2	14.1
	OPM	%					37.7%	38.5%	43.3%

## 1.2 商业模式：提高人货匹配效率，帮助商家引流拉新/消费者找店

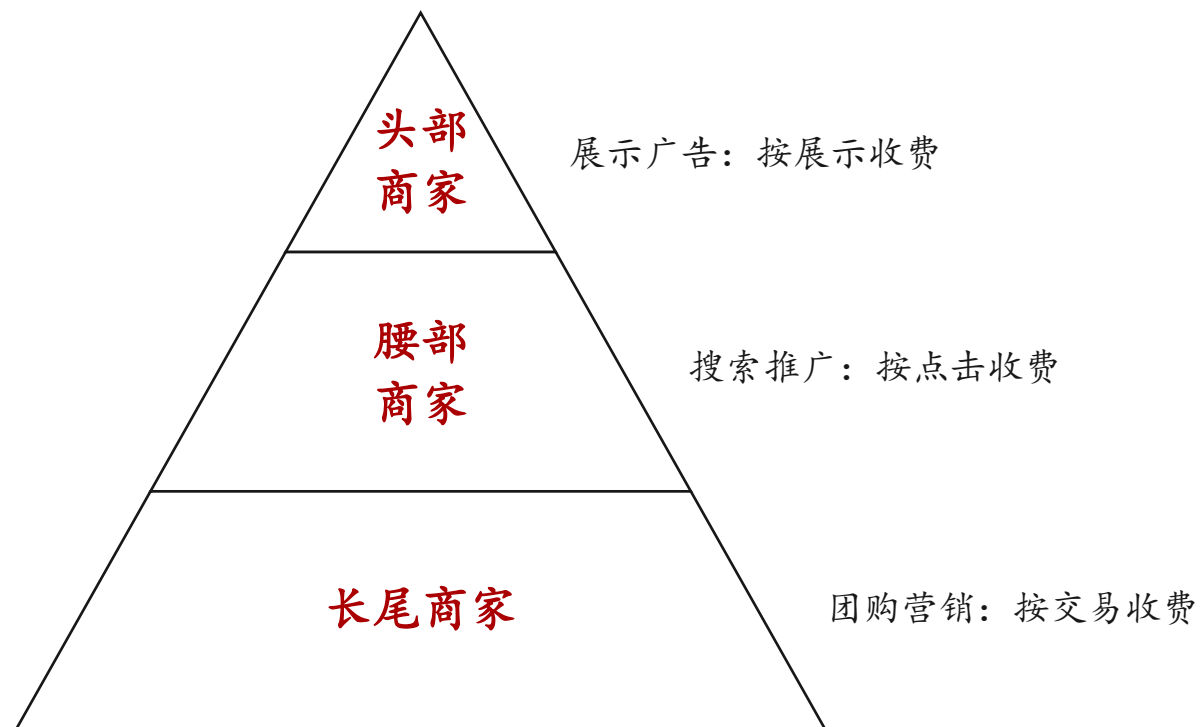
■ 团购的本质是服务业线上化来实现更高效的人货匹配，赚的钱是商家的营销费用。

- ✓ 对于商家：1) 团购是线上营销工具，能增加商家的曝光量和知名度，帮助其引流拉新；2) 团购创新了商家的营销推广方式，把营销和销售结合在一起，商家不需要事先投入成本，完全按效果结算推广费用，降低了商家的营销门槛。
- ✓ 对于消费者：平台把零散的线下商家信息整合到一起，并基于定位服务（LBS）、评价体系等满足消费者省钱/高效找店的需求。

### 不同客户对到店平台的需求

客户	需求
消费者	<ul style="list-style-type: none"><li>• 省：对于团购消费者，省是最核心需求</li><li>• 多：对于搜索找店场景，丰富的本地商家供给是对商户进行比较挑选的基础</li><li>• 好：解决服务业的信息不对称问题，依赖丰富真实的交易数据和评价体系</li></ul>
商家	<ul style="list-style-type: none"><li>• 效果类：在线下客流以外，通过线上投放带来补充客流，核心考虑成交额、ROI</li><li>• 品牌类：提升品牌知名度，核心考虑平台曝光量</li></ul>

### 平台通过不同收费方式满足不同商家的营销需求





- **佣金收费**：提供的产品包括代金券、套餐、买单，平台根据产生的交易额按照CPS模式收费。
- **广告收费**：1) 商户通：美团帮助商家建立线上主页，类似于店家的“官网”、“店铺”，美团提供主页装修、套餐上架等服务，按年收费；2) 推广通：关键词搜索竞价排名，帮助提升门店排名与进店客流的效果广告，CPC模式收费；3) 信息流广告：首页推广广告，CPM/CPT模式收费。

## 主流广告结算方式

广告结算方式	解释
CPS	Cost Per Sales, 按销售付费
CPC	Cost Per Click, 按点击次数付费
CPM	Cost Per Mille, 千次展示成本, 按曝光次数付费
CPT	Cost Per Time, 按时间计费广告, 按曝光时间收费

## 以美团为例，平台对商家的收费模式

## 佣金收费



超值券 减40 6.9折起 50减2 菜品 推荐菜品 评价 1.3万人评

40元优惠券 x 3张  
单日可用1张，消费满200可用，当前可用  
¥18.9 (1单回本) 半年售 2.5万+

48代50元代金券  
周一至周日全天可用，单次可用4张  
¥48 (9.6折) 半年售 1.3万+

团购 (6)

联名推荐 双人午市套餐  
周一至周日，免预约  
¥156 (6.9折) ¥227 半年售 2.6万+

本季新品 辣卤牛腩鸳鸯锅四人套餐  
周一至周日，免预约  
¥302 (8.1折) ¥374 半年售 5000+

必吃套餐 甄选四人餐  
周一至周日，免预约  
含6个推荐菜：吊龙伴、熟牛肉丸、...  
¥278 (7.4折) ¥379 半年售 7.4万+

买单

买单 每满50减2元 (每天00:00~24:00)  
半年售 6000+

## 商户通（年包）



从养牛到非遗火锅

八合里牛肉火锅 (世纪汇店)

4.4 ★★★★★ 1.3万条评价

¥96/人

休息中 11:00-22:00  
收藏 4年 空调开放 有宝宝椅 有沙发位 宠物友好

浦东新区世纪大道1192号LG1层A10号(世纪汇店)  
距您2.1公里 步行31分钟 骑行13分钟  
商场 世纪汇广场 外卖

排队 (餐厅休息中)

超值券 减40 6.9折起 50减2 菜品 推荐菜品 评价 1.3万人评

40元优惠券 x 3张  
单日可用1张，消费满200可用，当前可用  
¥18.9 (1单回本) 半年售 2.5万+

48代50元代金券  
周一至周日全天可用，单次可用4张  
¥48 (9.6折) 半年售 1.3万+

## 推广通（CPC）



火锅

3km 综合排序 距离 筛选

神券商家 必吃套餐

八合里牛肉火锅 (世纪汇店)

4.4 ★★★★★ 1.4万条评价 ¥96/人 潮汕牛肉火锅 1.6km

多次消费 世纪大道火锅人气榜第2名 “服务员态度好”

神券 48代50元 满减50减2

【火锅热销】双人午餐套餐 ¥182 \*227  
【火锅热销】双人午餐套餐 ¥156 \*227  
【火锅热销】甄选四人套餐 ¥278 \*379  
工作日四天套餐 ¥292 \*3

渝利火锅·手工菜 (九六广场店)

5.0 ★★★★★ 396条评价 ¥109/人 重庆火锅 1.5km

神券 立减5 抢购 全部

锅底 渝利 100%好评率 100%好评率 100%好评率

【无套路】重庆老火锅双人餐 2选1 ¥198 \*285  
重庆市井小吃 ¥12 ¥18  
【全招牌】传统手工菜四人餐 95代100金券 ¥358 \*500 ¥95 \*100

哪个重庆老火锅 (巴黎春天店)

4.6 ★★★★★ 381条评价 ¥132/人 重庆火锅 塘桥

神券 45代50元

神券 立减5 抢购 全部

## 信息流广告（CPM/CPT）



上海

泰山

搜索

外卖 小象超市 酒店民宿 休闲娱乐 看病买药

团购 美食 超市便利 理发男士 电影演出

美团优选 打车 骑车 免费水果 跑腿

特价团 限时抢购中

蜀城巷子老成都火锅 10...  
¥198 ¥499 4折

九号温泉 史低...  
¥100 可乐中杯 (限两...)

美团直播 7404观看

今日推荐

神券 八合里牛肉火锅 (世纪汇店)

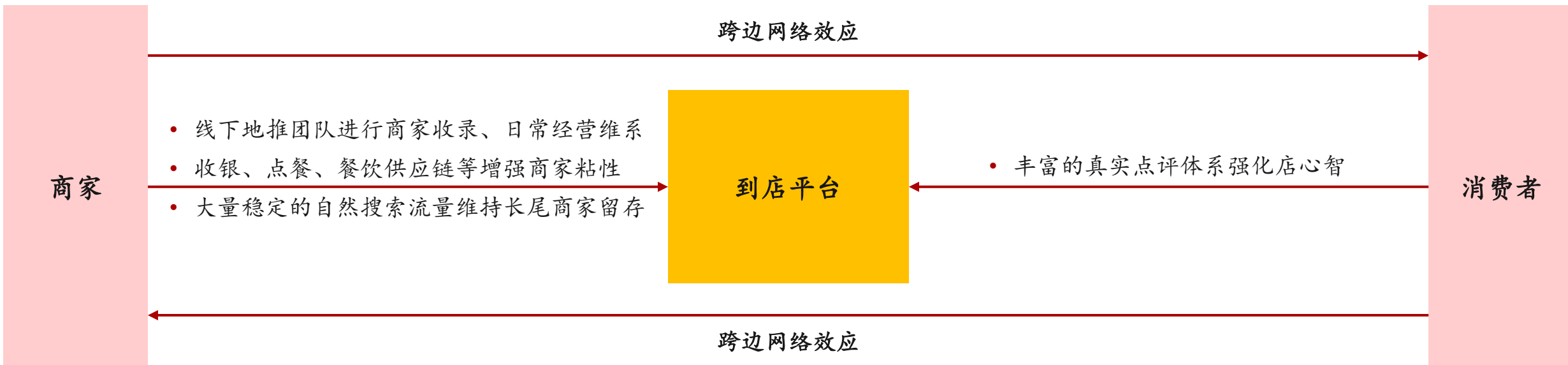
神券 凤凰湘语 (世纪汇店)

推荐 视频 消息 购物车 我的

## 1.2 商业模式：双边网络效应，丰富商家供给和评价体系形成壁垒

- **链接商家和消费者，到店平台形成了双边网络效应。**随着更多消费者加入，平台对商家的吸引力增加，从而吸引更多商家入驻并放出更多供给；更多的商家也增加了消费者的选择。但由于平台对商家和消费者并没有独占性、商家的需求具有较大差异，到店平台形成的双边网络并不唯一，其他流量平台可以通过差异化策略构建新的网络。
- **商家端丰富供给的突破需要长期地推投入。**本地商家数量多、更新快，店铺上架、套餐设计、账号运营等工作也较为复杂，需要线下团队长期的投入和经营。美团依靠强大的线下地推团队，通过长期积累形成了全面、稳定的商家供给。
- **点评体系形成数据飞轮，拥有巨大先发优势。**大众点评积累了大量的真实优质点评数据，叠加公正的评价呈现机制，塑造了消费者通过点评体系来找店的用户心智，形成“大众点评找店→消费积累评价→强化找店心智”的数据飞轮，后发者极难突破。

### 到店平台的双边网络效应





# 1.3 市场空间：到餐和到综的线上化渗透率低，到店业务空间广阔

- 到店业务整体处于线上化早期，其中到餐、到综2023年的线上化渗透率只有个位数左右，预计未来几年将保持双位数以上增速，市场空间广阔。
  - ✓ 自上而下角度：我们假设2023年到店餐饮/到店综合/酒店旅游的线上化率分别为10%/4%/42%，并假设未来5年到店酒旅整体有7%左右增速，同时线上化率小幅提升，预计2023-2028E到店合计市场规模CAGR为13.7%，达到5.4万亿元，其中到餐+到综CAGR为17.8%。
  - ✓ 自下而上角度：根据36氪，截至2023年，美团收入名录的到店商户数量超过了3,000万，但其中只有600多万与美团有合作，比例不到20%，美团内部目标要做到平均30%的渗透率。从商户渗透率角度，合作商户数量未来几年预计有双位数以上的增速。

到店业务市场空间测算（亿元）

		2023	2028E	23-28E CAGR	2023 线上化率	2023 线上市场规模	2028E 线上化率	2028E 线上市场规模
到店餐饮	餐饮零售	52,890	64,349	5%	10%	5,289	15%	10,125
到店综合	其他服务消费 (休闲娱乐、丽人医美、 婚庆、亲子等)	68,744	101,007	8%	4%	2,750	8%	8,081
酒店旅游	出游 (住宿、出行、旅游)	49,133	65,751	6%	42%	20,636	55%	36,163
合计		170,767	234,261	7%	17%	28,675	23%	54,369
23-28E到餐+到综CAGR								17.8%
23-28E到店合计CAGR								13.7%

资料来源：国家统计局，36氪，浙商证券研究所  
注：23-28ECAGR、2023线上化率、2028E线上化率为假设数据

# 目录

1 商业模式：到店业务高利润率、高成长性、壁垒深厚

2 竞争格局：千团大战后美团垄断，抖音入局瓜分蛋糕

3 美团VS抖音：从商家、流量、心智角度判断长期格局

4 新的变化：美团提效、抖音降速，双方确立竞争边界

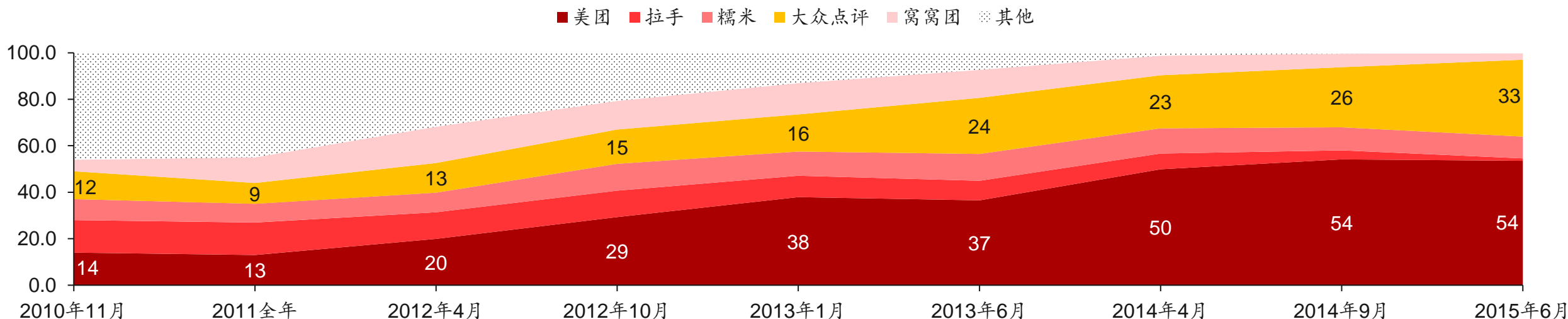
5 风险提示

■ 2010年初起，受美国团购市场爆发式增长影响，一大批国内团购网站成立，行业很快进入“千团大战”阶段。

- ✓ 对开城扩张、广告投放保持理性，在团购资本寒冬前拥有健康现金流。美团的扩张策略是“边算账边开城”，集中资源深耕规模较大的100个左右的城市，整体投入上注重投入产出比，重点投入二三线城市占领市场再投入一线城市，形成“农村包围城市”。广告营销方面美团没有加入明星代言、线下推广的投入大战，以较为经济的互联网营销为主。2011年下半年资本市场停止对团购行业投入，竞争对手开始收缩。
- ✓ 销售团队的管理和组织建设和竞争对手拉开差距。团购模式的一大重点是商家供给，2011年11月前阿里巴巴销售副总裁干嘉伟加入美团担任COO，提出“狂拜访、狂上单”的销售战术，把基于数据的精细化运营带入组织建设，大大增强了销售执行力和效率，美团份额稳步提升。
- ✓ 此外，美团基于对团购本质的理解提出“以客户为中心”的价值观、率先推出移动客户端等也帮助美团和竞争对手不断拉开差距。

■ 2015年10月，美团和大众点评合并，垄断团购市场，此后百度糯米、阿里口碑和美团同质化竞争，但无法突破商家供给+点评体系的壁垒。

2010-2015年团购网站市场份额（成交额口径，%）

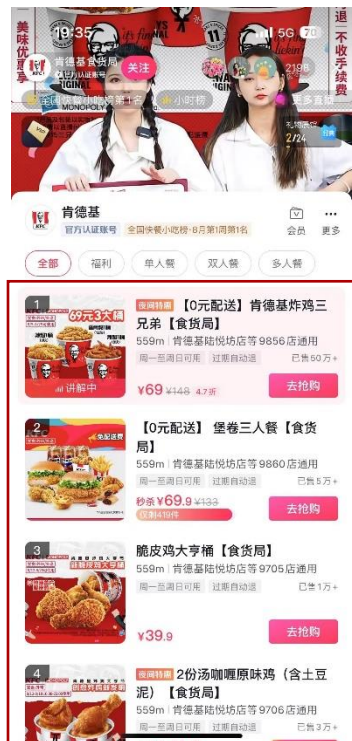


资料来源：《长期有耐心》，团800，浙商证券研究所



- **直播**：推荐页推送商家直播间，团购橱窗里上架团购套餐、代金券等产品。直播商家主要包括连锁餐饮商家、酒旅商家等。
- **短视频**：推荐页推送含有位置信息的探店短视频，点开后进入商家主页，提供团购套餐、代金券等产品，以本地中小商家为主。
- **同城**：推送商家直播间/探店短视频，加载率高于推荐页，顶部有酒旅入口、排行榜入口。
- **团购**：建立人找货搜索心智，搜索发现页仍突出直播、视频的内容形式。

## ①直播



## ②短视频

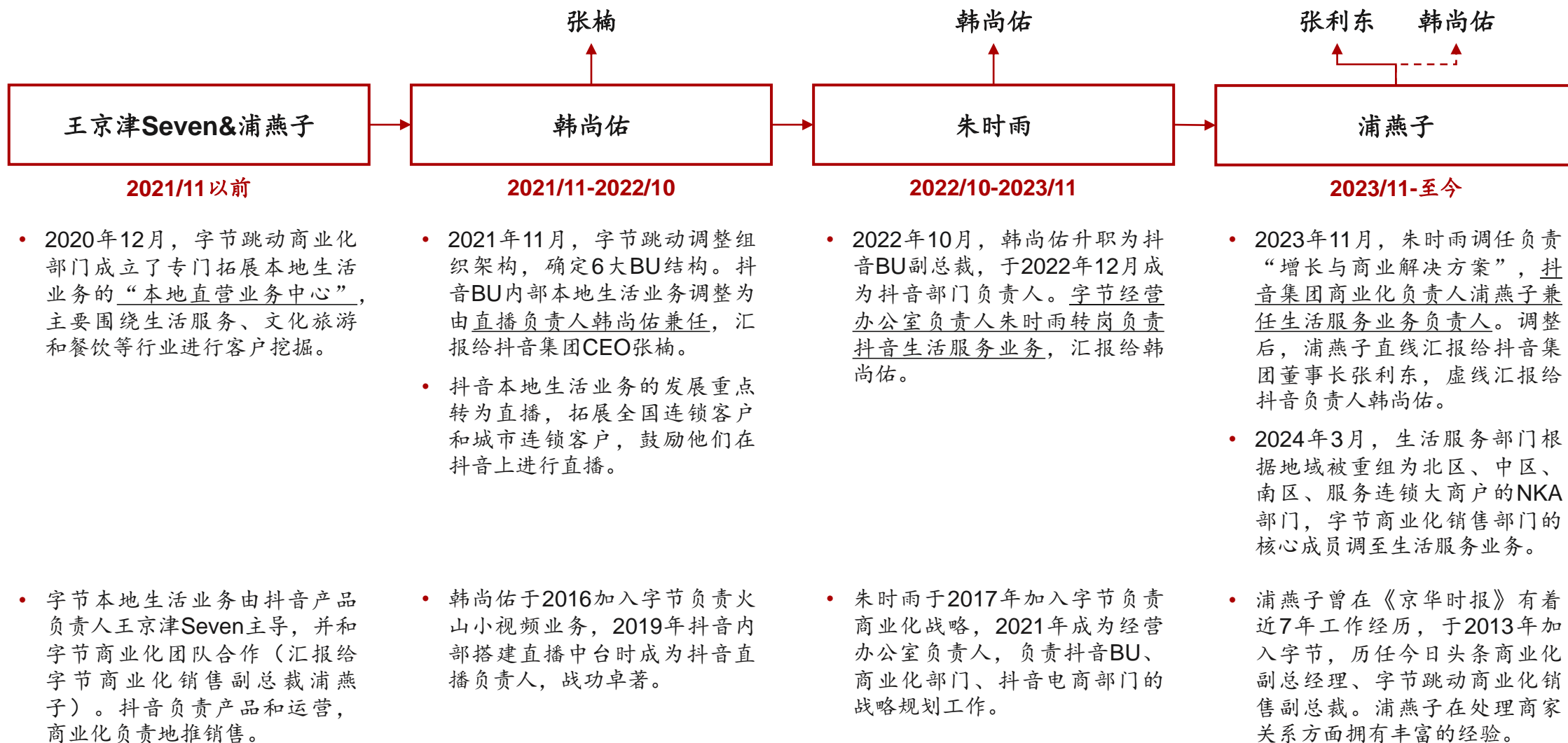


## ③同城



## ④团购搜索



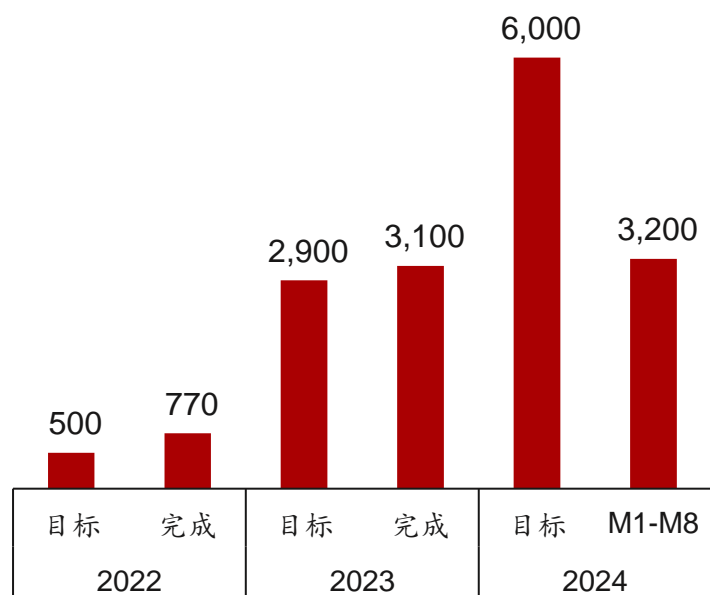
本地生活  
负责人组织架构  
变化负责人  
背景



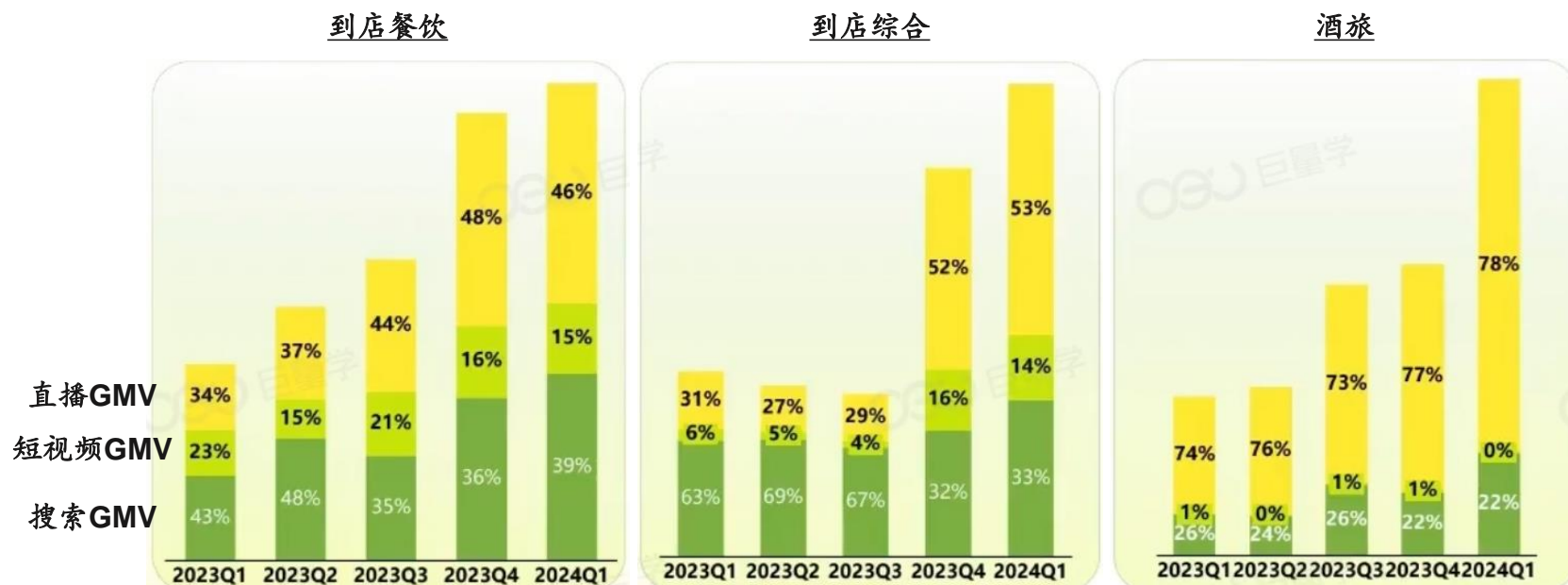
## 2.4 抖音本地生活交易额快速增长，直播贡献增量，但核销率较低

- 抖音本地生活去年完成超**3,000**亿元交易额，增长迅速，直播、到综贡献主要增量。根据36氪和晚点，2022年抖音本地生活完成约770亿元交易额，超过年初制定的500亿元目标，2023年交易额快速增长至约3,100亿元。2024年，浦燕子定下了6,000亿元的交易额目标，1-8月实现了约3,200亿元交易额，超过了2023年全年总交易额。根据巨量引擎，2023年抖音到店各个品类里直播渠道GMV贡献占比持续提升，到店综合GMV从2023Q4开始快速增长，直播渠道和到综品类贡献了交易额的主要增量。
- 抖音整体团购核销率在**60%左右**。根据巨量引擎，抖音团购核销率均值为57%，餐饮核销率略高于到综和酒旅。抖音直播推荐模式下团购成交有一定冲动型消费属性，并受到时间和空间的限制，核销率较低。美团的找店工具属性更强、交易链条更短，核销速度快、核销率更高。

抖音本地生活GMV（亿元）



抖音本地生活GMV构成





# 目录

1

商业模式：到店业务高利润率、高成长性、壁垒深厚

2

竞争格局：千团大战后美团垄断，抖音入局瓜分蛋糕

3

美团VS抖音：从商家、流量、心智角度判断长期格局

4

新的变化：美团提效、抖音降速，双方确立竞争边界

5

风险提示

推荐  
模式

商家供给

- 商家对到店平台的需求是什么？
- 抖音、美团渠道的经营效率差异？
- 对本地商家进行分层，什么画像的商家更适合在抖音经营？

平台流量

- 流量的天花板？
- 流量如何分配？
- 转化率如何提升？

货架  
模式

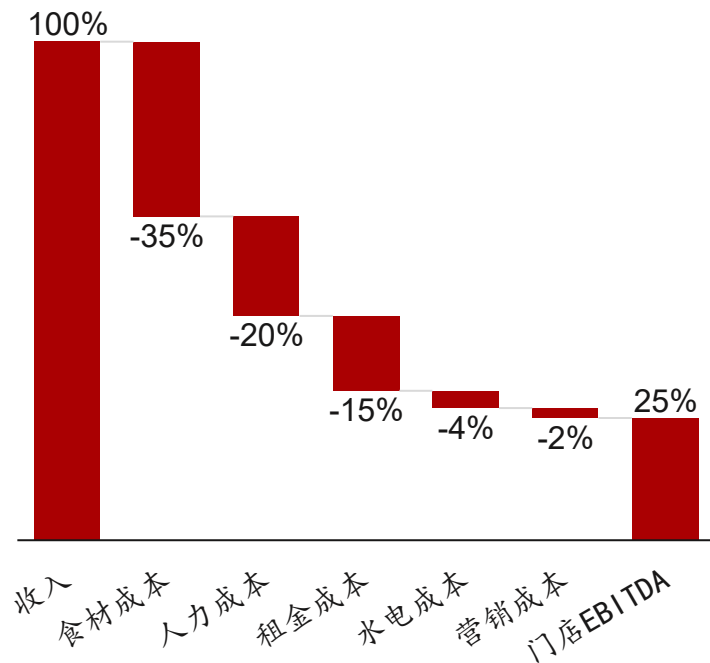
搜索心智

- 全面的商家供给、真实丰富的评价体系、精细化运营是建立货架模式的关键要素，抖音如何突破？

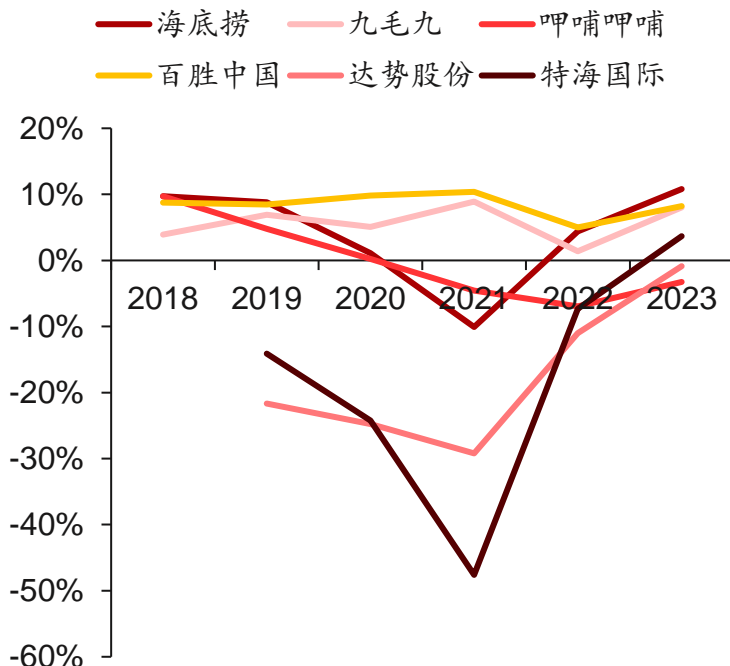
## 3.2 商家供给：餐饮企业盈利能力不强，轻度折扣+CPC是更优的线上营销方式

- 深度折扣模式对餐饮企业来说不可持续。①供给弹性低。除快餐、茶饮等部分业态，大部分正餐及到综品类依赖线下门店或人工服务，翻台率低，薄利不能多销；②餐饮企业盈利能力不强。门店UE层面，商家门店EBITDA利润率一般能做到25%左右，更依赖人工的正餐、大量中小商家利润率更低，主要餐饮上市公司稳态净利率在0-10%。今年以来餐饮行业整体客单价下行压力较大，若常态化销售深度折扣团购套餐，餐饮企业将面临亏损；③团购较难实现价格歧视。由于团购销售较难区分新客/老客，如果折扣过深、SKU过多，存量销售将被影响，商家难以盈利。
- 因此，餐饮商家更优的线上营销方式是少量团购套餐轻度折扣+常态化CPC营销，来进行新客营销引流。

餐饮行业UE模型



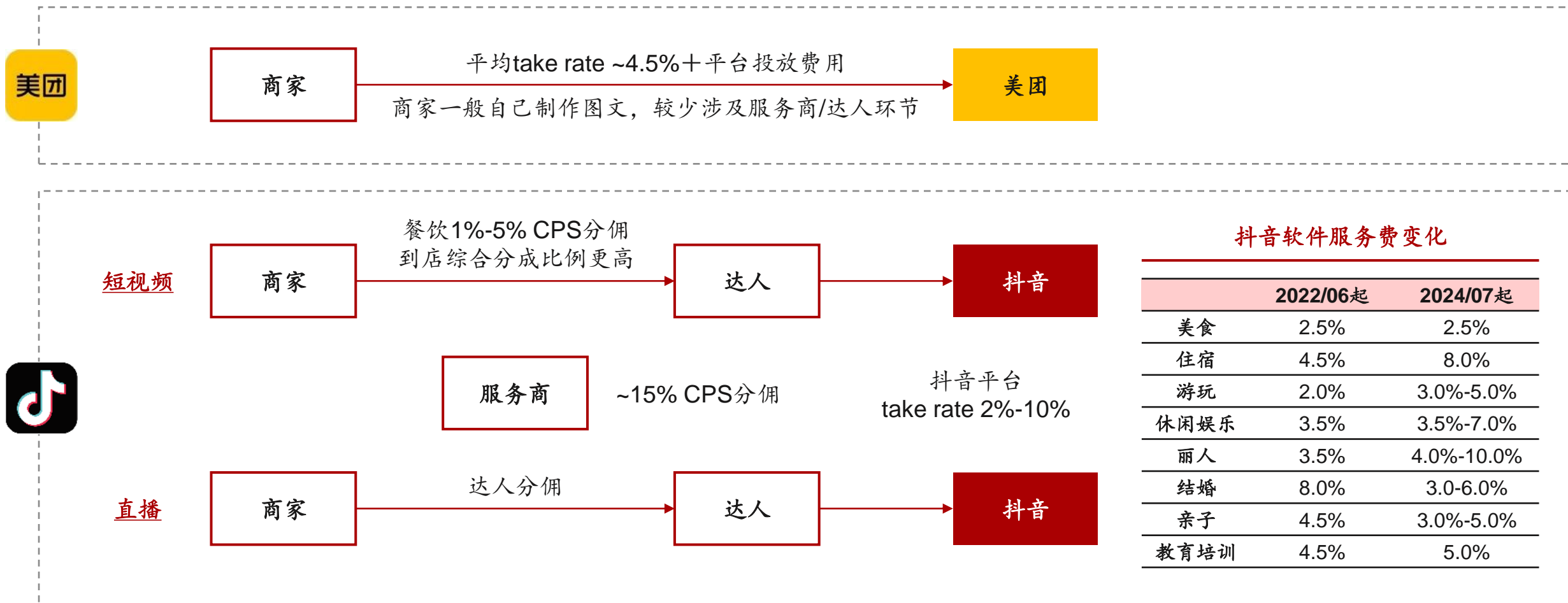
餐饮企业稳态净利率在0-10%



餐饮企业客单价趋势（2024年7月）

	同比23年7月	同比24年3月		同比23年7月	同比24年3月
茶饮			西式快餐		
蜜雪冰城	-2%	-4%	肯德基	-4%	-1%
书亦烧仙草	-8%	0%	麦当劳	1%	1%
古茗	-3%	-1%	华莱士	-7%	0%
茶百道	-6%	-3%	必胜客	-10%	-2%
coco都可	-1%	0%	达美乐	-1%	-1%
益禾堂	1%	-1%	尊宝披萨	-5%	-1%
沪上阿姨	-6%	4%	塔斯汀		1%
甜啦啦	11%	1%	萨莉亚		0%
一点点	0%	-1%	咖啡		
7分甜	-1%	3%	瑞幸咖啡	-18%	-3%
黑泥堂	-13%	2%	星巴克	-3%	-1%
奈雪的茶	-11%	-1%	幸运咖	3%	6%
喜茶	-16%	-1%	库迪咖啡	-13%	2%
茶颜悦色	5%	0%	Manner	-4%	-3%
乐乐茶	-15%	-3%	Tims	-1%	1%
霸王茶姬	-1%	1%	火锅		
酸菜鱼			海底捞	-2%	0%
太二	-11%	0%	九毛九	-10%	-4%
鱼你在一起	-7%	-1%	怂	-26%	-6%
小鱼号	2%	0%	呷哺呷哺	-2%	-1%
江渔儿	-8%	-1%	湊湊	-7%	-3%
董小姐1人1份	-6%	-2%	巴奴火锅	-9%	-2%
小酒馆			卤味		
海伦司	-1%	3%	紫燕百味鸡	-3%	0%
胡桃里	-2%	4%	绝味鸭脖	-4%	2%
贰麻酒馆	-3%	3%	周黑鸭	-12%	8%

- 商家在抖音平台的营销成本更高。根据36氪报道，2023年美团平均take rate约为4.5%，再考虑投放费用，整体商家销售费用率约在高个位数比例。抖音餐饮take rate为2.5%，略低于美团，但直播+视频的内容形式增加了达人和服务商的环节，再加上投放费用，商家销售费用率将高于美团。



## ■ 抖音作为市场后入者，靠深度折扣切入竞争、占领心智

✓ 抖音自2022年以来以直播模式发力本地生活领域，主要靠深度折扣切入，一大原因是在特殊时期商家核心诉求是度过生存危机，愿意牺牲利润，以较大折扣力度吸引客流。

✓ 抖音作为后发平台，也需要靠深度折扣撬动用户心智。

## ■ 抖音推荐模式本身更依赖深度折扣来促进转化

✓ 不同于美团的主动搜索模式，抖音的直播、短视频形态为被动推荐模式，用户转化率会更低，需要靠深度折扣来提升转化率。

## ■ 近一年以来折扣变化平稳，整体折扣力度仍较大

✓ 2023年以来，抖音的折扣深度有所收窄：1) 商家度过经营危机时期，追求盈利，减小折扣力度；2) 美团应对竞争，要求商家拉齐折扣。

✓ 近一年以来整体折扣力度变化较平稳，到店餐饮、酒店旅游的折扣力度略有加大，到综的折扣力度有所减小。

✓ 从抖音直播渠道的主要品类来看，整体折扣力度仍较大，主要品类平均折扣在6折以下。

抖音直播渠道主要品类折扣率变化

分类	品类	价格带	23M10	24M9	变化
到店餐饮	火锅	0-32	6.5	6.5	0.0%
		32-64	7.7	7.4	-3.9%
	西餐	0-38	7.8	7.4	-5.1%
		38-76	7.6	7.3	-3.9%
	自助餐	0-49	5.8	5.4	-6.9%
		49-98	6.9	6.2	-10.1%
		98-147	7.1	6.6	-7.0%
	地方菜	0-50	7.5	7.2	-4.0%
50-100		7.1	7.1	0.0%	
到店综合	洗浴按摩	0-47	4.8	4.6	-4.2%
		47-94	6.1	5.8	-4.9%
	美容美体	0-49	1.9	2.1	10.5%
		49-98	2.7	3.3	22.2%
		98-147	3.1	3.7	19.4%
	儿童乐园	0-39	4.3	4.2	-2.3%
		39-78	4.2	4.5	7.1%
	汽车服务	0-158	4	4.6	15.0%
158-316		4.3	6.6	53.5%	
酒店旅游	景点	0-98	5.4	5.3	-1.9%
		98-196	6.8	6.4	-5.9%
	泛主题乐园	0-555	5.6	5.7	1.8%
	酒店宾馆	0-151	4.2	4.1	-2.4%
		151-302	4.5	4.2	-6.7%
		302-453	4.1	4.3	4.9%
		453-604	4.7	4.6	-2.1%
		>1359	6.5	6.6	1.5%
平均折扣率		5.4	5.5	0.4%	

## 3.2 商家供给：由于抖音渠道盈利性弱，3种情况下商家需求较强

■ 营销成本较高+较依赖深度折扣，抖音渠道盈利性弱。我们假设商家毛利率为70%，在折扣率10%-50%、分佣率5%-25%对商家利润率进行敏感性测算，若人力+租金+水电等费用率为40%，则商家只在折扣率和分佣率较小的少数几个条件下才能实现门店端盈利。

■ 基于对商家盈利模型的分析，以下3种情况下商家上线抖音的需求较强：

①商家接单量上限高：部分本地生活品类拥有较大供给弹性，可以薄利多销，如饮品类、快餐小吃类商家。

②抖音渠道盈利性好：连锁KA，知名度高+门店密度大→转化率高，在抖音渠道不需要以较大折扣进行销售，并且营销成本较低。

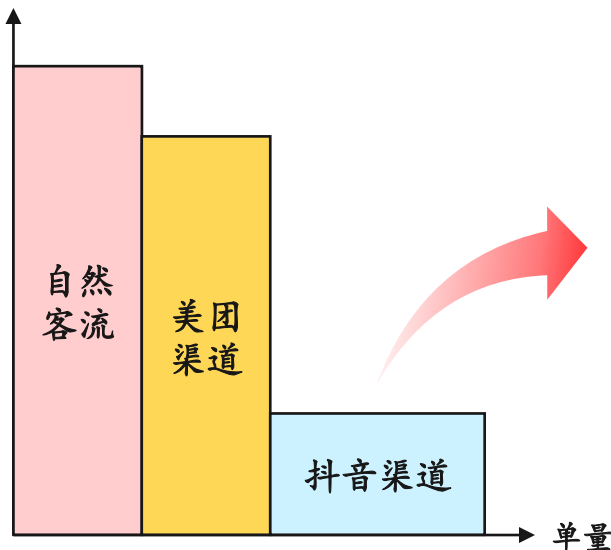
③相比于盈利更在意营销：部分到店综合类商家，接受引流单不赚钱，靠复购赚钱；部分新开业商家，有品宣诉求，接受短期不赚钱。

商家利润率敏感性测算（不考虑固定成本）

商家毛利率		70%				
		折扣率				
		50%	40%	30%	20%	10%
平台和产业链分佣	5%	17.5%	27.0%	36.5%	46.0%	55.5%
	10%	15.0%	24.0%	33.0%	42.0%	51.0%
	15%	12.5%	21.0%	29.5%	38.0%	46.5%
	20%	10.0%	18.0%	26.0%	34.0%	42.0%
	25%	7.5%	15.0%	22.5%	30.0%	37.5%

本地生活商家盈利模型

每单利润



- 商家接单量上限高
- 抖音渠道盈利性好
- 相比于盈利更在意营销



## 3.2 商家供给：①商家接单量上限高——饮品类、快餐小吃类

■ 饮品、快餐小吃、面包甜点等商家供给弹性大、决策成本低，较契合抖音被动推荐模式

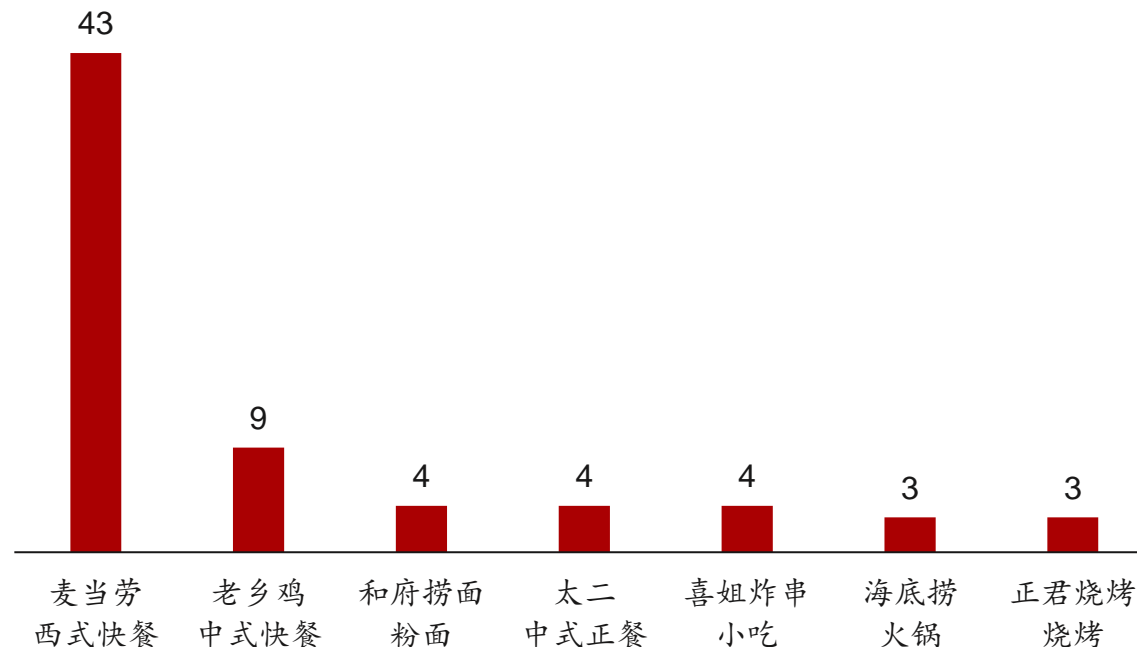
①供给弹性大：饮品、面包甜点出餐快、消费者对门店的依赖程度低、消费时间分散；快餐小吃出餐快、翻台率高、消费者对门店的依赖程度相对较低，这几类商家在供给端面临的限制都比较少，可以薄利多销。

②决策成本低：饮品、快餐小吃、面包甜点等商家客单价较低、消费频次较高，消费者决策成本低，契合抖音被动推荐模式。

2024年9月抖音直播渠道美食成交排行榜

排名	主播	成交指数	直播场次	TOP3成交商品价格区间
1	肯德基食货局 商家	100.00	33	¥69.90 - 79.80
2	瑞幸咖啡 商家	99.81	31	¥11.90 - 109.00
3	麦当劳抖金店 商家	99.72	22	¥49.90 - 100.00
4	塔斯汀(中国汉堡) 商家	99.53	44	¥23.90 - 24.00
5	星巴克中国 商家	99.32	33	¥82.00 - 200.00
6	瑞幸咖啡团购 商家	99.28	31	¥11.90 - 109.00
7	海底捞(打工版) 商家	99.19	16	¥289.00 - 540.00
8	必胜客折学官 商家	99.09	32	¥134.00 - 224.00
9	华莱士·全鸡汉堡 商家	98.95	29	¥10.00 - 85.00
10	必胜客官里面请 商家	98.93	35	¥134.00 - 224.00

餐饮各业态代表品牌翻台率比较(次)

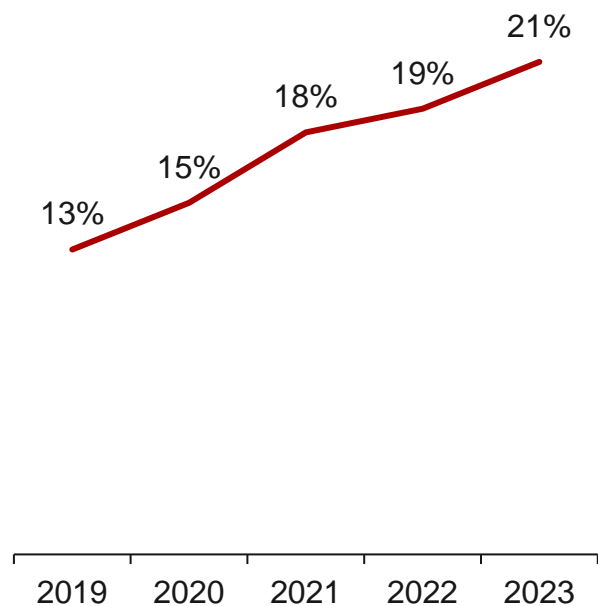


资料来源：抖音生活服务生意经，艾瑞咨询，浙商证券研究所

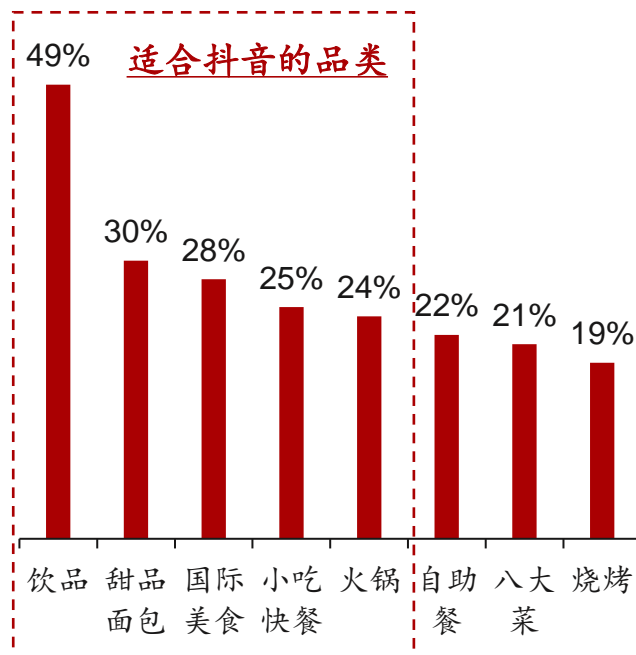
## 3.2 商家供给：②抖音渠道盈利性好——连锁KA

- **连锁KA知名度高+门店密度大→转化率高。**对于餐饮连锁KA商家来说，本身餐饮消费高频，连锁KA知名度高+门店密度大方便核销的特点更提升了转化率。从抖音餐饮品类的直播转化率来看，连锁化率较高的饮品、面包甜点、国际美食、火锅、小吃快餐等品类转化率也较高。
- **更不依赖折扣+营销成本更低→抖音渠道保持较好盈利性。**1) 餐饮连锁KA在抖音渠道的转化率较好，不依赖深度折扣就可以实现比较好的销售；2) 连锁KA规模大，话语权更强，可以不需要服务商的环节，抖音的软件服务费抽佣也会有一定的优惠，因此营销成本更低。由于连锁KA不依赖深度折扣、抖音渠道的营销费用率不高，可以在抖音保持较好的盈利能力。

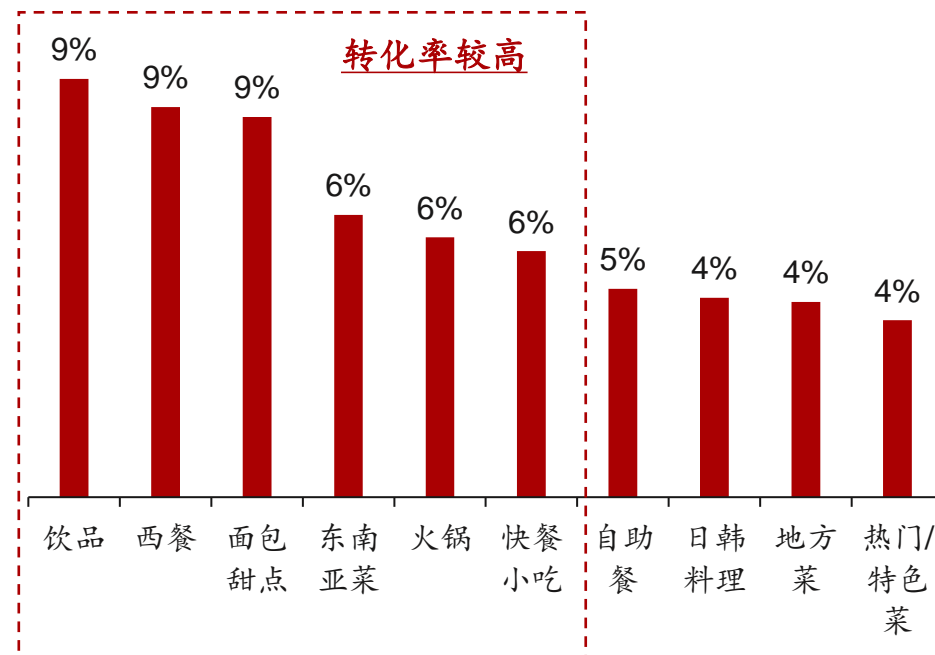
近5年中国餐饮连锁化率



2023年典型餐饮品类连锁化率



2024年9月抖音直播渠道各品类商家自播成交转化率



## 3.2 商家供给：③相比于盈利更在意营销——办卡/边际成本低/新店

■ 部分商家不在意盈利，更在意营销获客，可以分为以下3种情况：

①靠复购办卡赚钱：部分商家有办卡模式，可以接受引流单不赚钱，考虑复购后能实现盈利，如美容美体、美甲美睫、健身房等品类以2-3折销售。

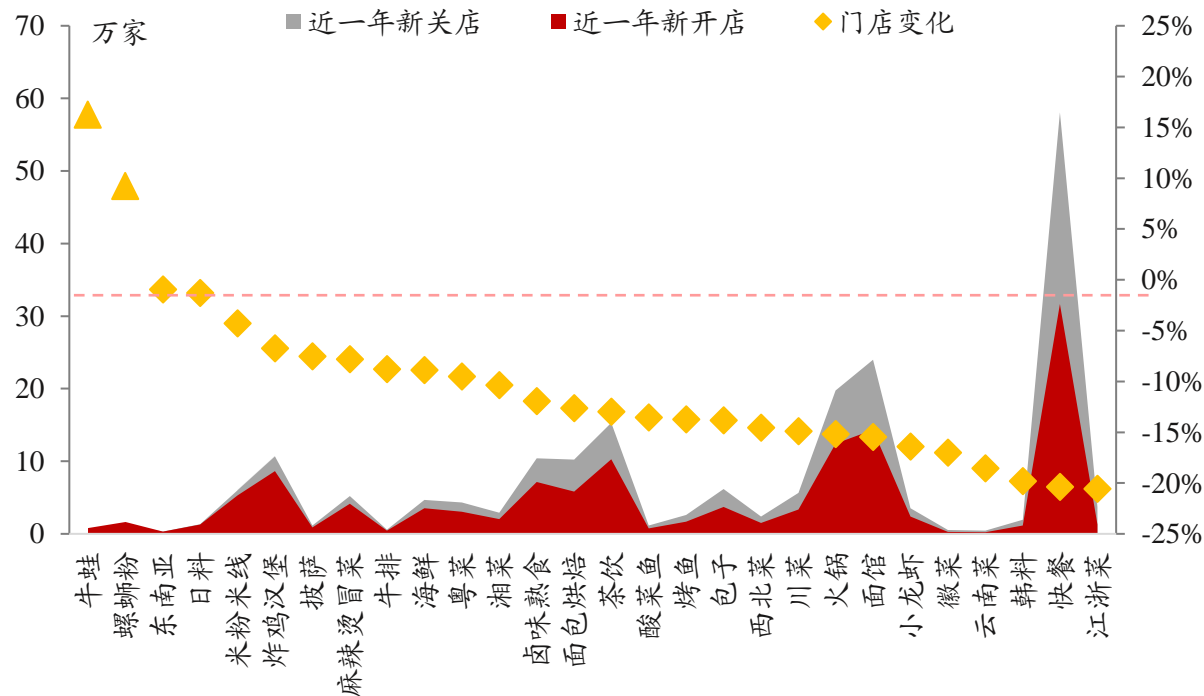
②边际成本低：部分商家固定成本高、边际成本低，在客流较少的情况下以较低折扣获客，如洗浴按摩、演出、传统休娱、景点、住宿等品类。

③新店开业：部分新开业商家，有营销宣传诉求，接受短期不赚钱。

2024年9月抖音直播渠道部分品类折扣

价格带（元）		2024年9月折扣
美容美体	0-49	2.1
	49-98	3.3
	98-147	3.7
美甲美睫	48-72	2.2
	72-96	2.6
	96-120	2.7
健身房	0-89	2.6
	89-178	3.3
洗浴按摩	0-47	4.6
	47-94	5.8
演出	0-26	3.9
	26-52	4.9
网吧/KTV/游戏厅	0-68	4.4
	68-136	4.4
景点	0-98	5.3
	98-196	6.4
酒店宾馆	151-302	4.2
	302-453	4.3
	453-604	4.6

近一年餐饮细分赛道开店情况（截至2023年4月）



资料来源：抖音生活服务生意经，窄门餐眼，浙商证券研究所

交易额

=

抖音Video View

×

本地生活  
广告加载率

×

转化率

×

客单价

抖音Video View

## 2024Q1

- 月活：7.63亿
- 人均单日使用时长：1.92小时

假设平均每人每分钟看3个视频，抖音  
日均Video View数为2,637亿

本地生活广告加载率

## 抖音广告加载率有上限

- 若加载率为20%则对应5条视频有1条广告，加载率过高将影响用户体验

## 本地生活广告的变现效率不高

- 广告包括电商、本地生活、付费广告投放等
- 相比于电商、付费广告，本地生活商家的投放预算有限、重BD人员投入，利润率更低，同样的流量分配给电商、付费广告将带来更多收入
- 本地生活将更多作为平衡抖音内部广告生态的角色

转化率

## 转化率提升受以下因素影响：

- 折扣：整体本地生活折扣率仍有一定吸引力，但抖音正在控制折扣
- 匹配：抖音推出巨量本地推后在算法和数据层面有所提升，商家供给进一步丰富将进一步提升匹配效率
- 内容：需要抖音持续完善生态体系、增加商家供给

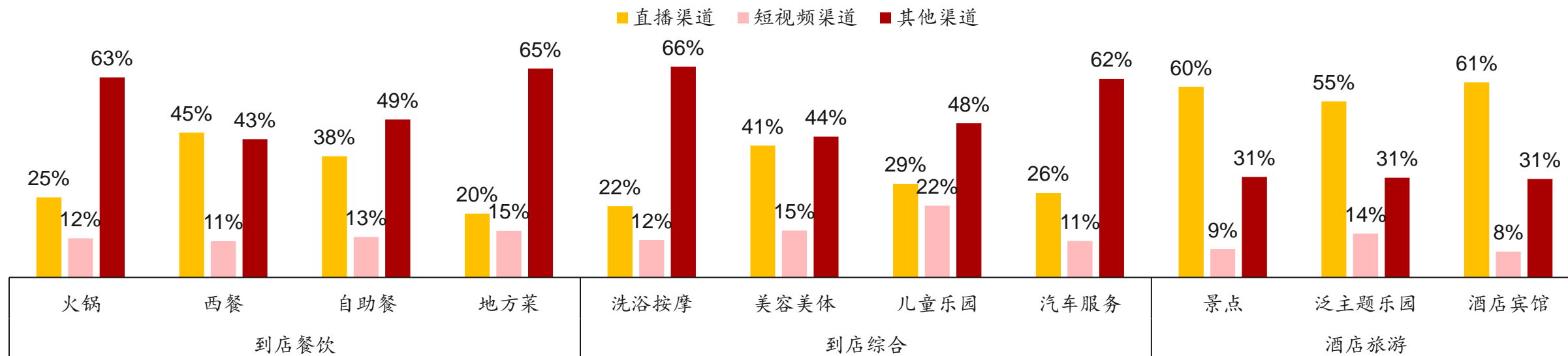
随着匹配精准度和内容质量提升，转化率有望得到提升，但天花板或低于电商

- 本地生活商家的营销预算少于电商；本地生活的匹配半径小于电商

## 3.4 搜索心智：商家供给、评价体系、精细化运营是关键要素

- **商家数量全**：生活服务类商家数量多、更新快，店铺上架、套餐设计、账号运营等工作需要线下团队长期的投入和经营。美团依靠高效组织体系的长期积累形成了当前全面稳定的商家供给，后发者难以快速超越。
- **评价体系全**：相比于电商，到店消费的单量较小，高质量用户评价需要长时间的积累。大众点评已积累大量的真实优质点评数据，形成“大众点评找店→消费积累评价→强化找店心智”的数据飞轮，后发者极难突破。
- **精细化运营**：作为平台方，在商家端需要参与套餐设计、折扣控制等工作；在生态方面，需要平衡流量分发的机制、完善达人和服务商的生态；在用户端，服务消费的线下履约较重，完善的售后保障、激励用户写评价等也需要持续运营。
- **AI能力或将成为行业发展新变量**。随着AI能力加强，供需匹配效率有望得到大幅提升，有可能会更多地拦截主动搜索的需求。

抖音本地生活品类分渠道成交占比（2024年9月）



# 目录

1 商业模式：到店业务高利润率、高成长性、壁垒深厚

2 竞争格局：千团大战后美团垄断，抖音入局瓜分蛋糕

3 美团VS抖音：从商家、流量、心智角度判断长期格局

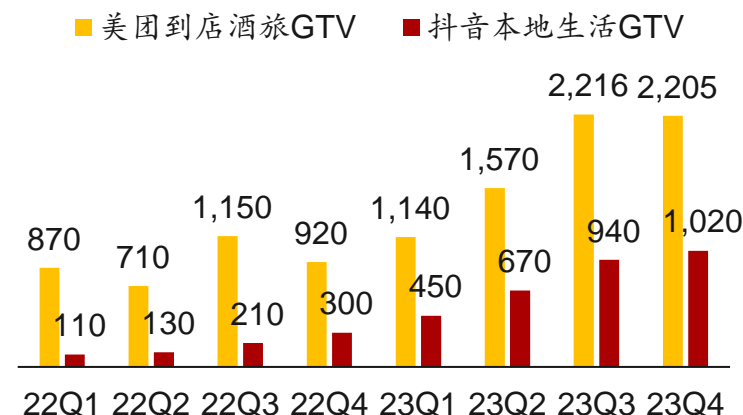
4 新的变化：美团提效、抖音降速，双方确立竞争边界

5 风险提示



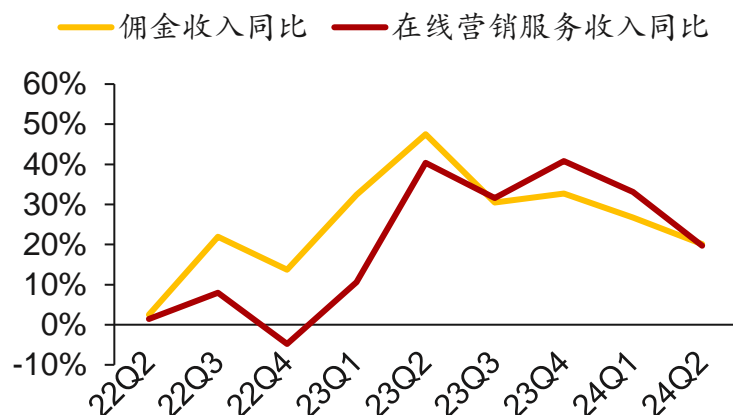
- **2022年黑天鹅事件加速了抖音本地生活的增长，2023年基建成熟和生态完善下持续增长。**抖音本地生活从2018年起步，2020年发力，到2022年起量，在线下客流减少、线上流量增加的情况下，商家愿意牺牲部分利润做低价产品在线上吸引流量。2023年线下流量有所恢复，在抖音加大对本地生活投入、基础设施和生态持续完善的情况下，商家在抖音投入依旧有较高回报，交易额延续了高增长。
- **美团从2022年底起加大对抖音的反击。**2023年以前美团并未对抖音采取明显的反击动作，原因是抖音本地生活交易额相比美团较小，主要成交的品类是酒旅和餐饮中的奶茶等，核销率也比较低，和美团未形成直接的竞争关系。2022年下半年开始抖音本地生活交易额明显起量，在到餐品类上和美团有了更多的竞争，美团开始从商家降佣、用户补贴、低价团购、直播短视频等方面对抖音进行全面的跟进反击。
- **2023年激烈竞争下双方共同做大交易额，美团反击初见成效，盈利能力受损后今年有所修复。**2023年美团通过各种方式维持自身在本地生活领域交易额的份额优势，同时抖音持续对美团进行追赶，双方交易额均快速增长，差距略有缩小。在美团的高强度投入下，商家广告预算也在向美团回流，2022年至2023上半年美团的核心本地商业的佣金收入增速都超过广告收入增速，2023年下半年至今广告和佣金收入增速的剪刀差缩小，并且广告收入增速实现反超。美团的反击成绩建立在高投入基础之上，23Q2至23Q4销售费用同比高增，影响了经营利润率表现，今年则有所修复。

美团&amp;抖音到店酒旅GTV（亿元）

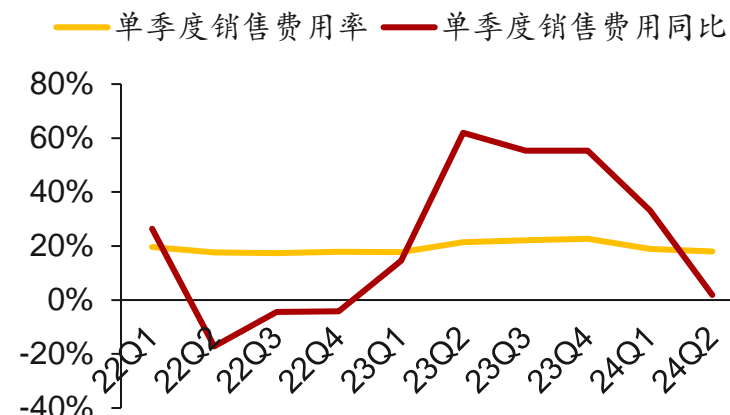


资料来源：36氪，Wind，公司公告，浙商证券研究所

美团核心本地商业收入增速变化（%）



美团销售费用变化（%）



## 4.2 美团拿出一系列反击措施，高投入维持交易额优势但影响利润

- 从平台流量和商家供给两方面双方对垒竞争，美团在供给层面工具箱丰富。2022下半年起美团开始反击抖音，并在23年加大投入力度，主要集中在流量和供给两个层面。流量端，美团大力投入直播和短视频，升级入口，并在佣金和引流上进行扶持，但短期很难弥补和抖音的差距。供给端，美团基于长期商家合作关系和线下销售团队的优势拥有丰富的工具箱，一方面将商家在抖音上提供的差异化、低价供给拉回到美团平台上，另一方面给商家提供佣金、活动曝光上的支持。在高投入竞争下美团在2023年维持了交易额的优势，但补贴、营销等举措也影响了利润表现。

### 抖音优势

### 美团跟进反击

#### 平台流量

- 基于庞大流量，商家投放能实现较好的ROI
- 在下沉市场拥有降维打击的流量优势

- 直播&短视频：2023年3月开始测试直播，7月将“美团直播”升级为首页固定banner入口，对自播商家开放全国流量，不收坑位费和佣金；底部tab更换为“视频”
- 代理转直营：2022年10月，美团在部分三四线城市将原来的代理商模式改为直营模式

#### 商家供给

- 商业模式更适合连锁KA商家
- 抖音用补贴和低价来撬动用户心智、提升转化

- 大牌日：接入连锁品牌，在大众点评、美团APP首页展示，举办品牌专场活动
- 降佣金：对部分商家降低佣金率
- 拉齐折扣：发力线下BD团队将抖音上线套餐同步上线到美团，并将平台上餐饮团购价格和抖音拉齐持平
- 特价团购：发力7折以下折扣套餐，提供更多低价供给，2023年在首页将“特价团购”升级为一级入口，将底部“电商”tab更换为“特价团购”，首页同时还拥有“特价团购”banner入口，一度拥有三个一级入口

■ 美团今年以来进行了6轮规模较大的组织架构调整，调整的方向是到家到店整合放权、年轻管理者上任。

- ✓ 2024年2月，将到家和到店事业群、美团平台、基础研发进行整合，向高级副总裁王莆中汇报，前到店事业群总裁张川接管大众点评、SaaS、骑行、充电宝，无人机、境外业务汇报给美团CEO王兴。
- ✓ 2024年3月，业务负责人轮岗任命。魏巍负责到店餐饮事业部，章若愚负责外卖履约平台，校招应届出身的薛冰成为外卖事业部负责人。
- ✓ 2024年4月，针对外卖业务进行调整。撤销直营业务部，成立城市经营部，同时成立连锁业务部、供给探索部，走向更精细化、扁平化运营。
- ✓ 2024年4月，此前整合的到家和到店事业群、美团平台、基础研发合并成为“核心本地商业”板块，王莆中出任核心本地商业CEO。
- ✓ 2024年8月，美团的SaaS、骑行、充电宝等业务合并为“软硬件服务”，由张川负责；快驴、小象、优选等业务合并成为“食杂零售”，由郭万怀负责；境外业务正式更名为Keeta，由仇广宇负责。
- ✓ 2024年9月，成立“核心本地商业/酒店旅行”，涵盖住宿、门票度假、交通、民宿，由李锦飞负责。成立“核心本地商业/医药健康事业部”，涵盖原医药事业部和原到综事业部的相关行业，由李晓辉负责，两位均向美团核心本地商业CEO王莆中汇报。

■ 到家到店整合，并给予王莆中更大权力是今年组织架构调整的最大变化。整合后的核心本地商业在美团总营收中占比超7成，王莆中出任核心本地商业CEO，这是美团管理序列中首次出现两位CEO，意味着王莆中对于人事、财务拥有了更多话语权。核心本地商业整合了到家和到店两块核心业务，及美团平台、基础研发两块核心资源，意味着王莆中能调动更多的公司资源。这都表明美团正重新变得敏捷和高效。

#### 美团核心高管职责范围

王莆中

核心  
本地商业

- 外卖
- 闪购
- 到店酒旅
- 美团平台
- 基础研发
- .....

张川

软硬件  
服务

- SaaS
- 骑行
- 充电宝

王兴

- 大众点评
- 无人机、无人车
- Keeta

郭万怀

食杂  
零售

- 快驴
- 小象
- 优选



- **内耗减少**：到家到店减少互相打架，资源分配更高效合理。到家外卖和餐饮团购本质上在抢同一个钱包，整合后可以减少竞争，在流量和产品上的资源分配也会更高效。例如“特价团购”一度拥有三个一级入口，过度资源倾斜或会对外卖产生负面影响，目前仅保留首页banner一个入口。
- **资源复用**：供给端复用商家资源，流量端打通会员体系。1) 供给端，到家外卖和到店餐饮的商家重合度高，整合后有望提升BD效率、提升到店商家的渗透率；2) 会员体系打通，以往只覆盖外卖业务的“神会员”逐步扩展到到店业务。
- **降本增效**：存在人员精简的空间，进一步提高人效。到家到店等整合后，地推BD人员、总部各类别职位人员均存在精简和提效的空间。

## 美团APP到店商家“神会员”展示情况

## ①到店神券



## ②首页信息流



## ③搜索



## ④搜索结果



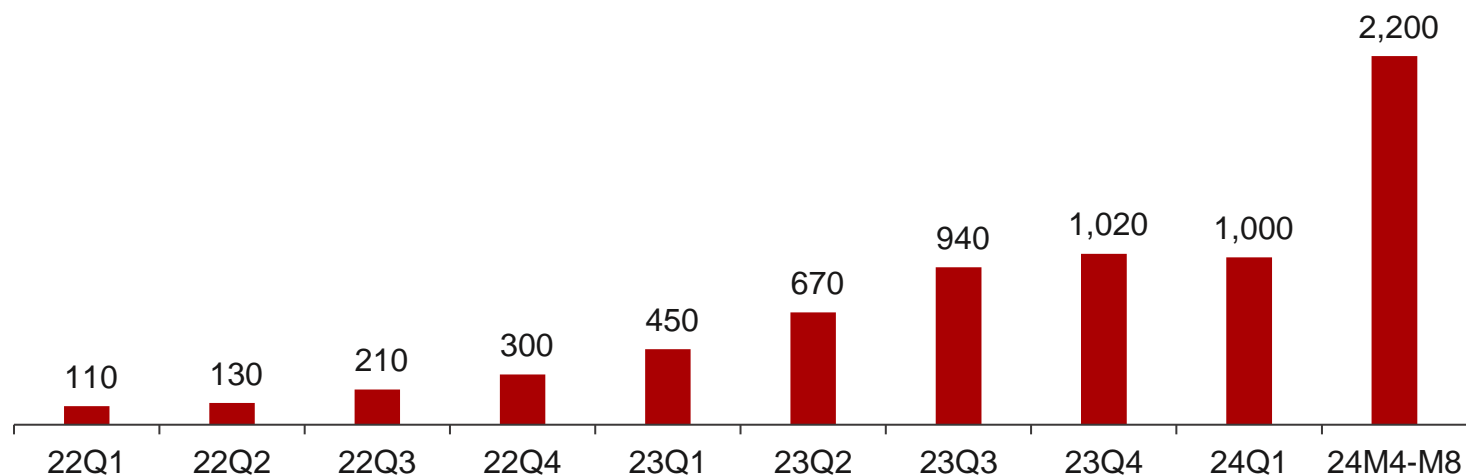
## ⑤各频道页搜索结果



## 4.5 抖音本地生活交易额进入平台期，重视供给拓新和商业化变现

- 抖音本地生活交易额增速放缓，进入单季度千亿元交易额的平台期。根据36氪和晚点，2023Q3以来抖音单季度本地生活交易额在千亿元上下波动，2024年4-8月交易额在2,200亿元左右，环比增速提高，但相比于2022-2023年高速成长期增速有所放缓。
- 在此背景下抖音更重视商业化变现，以及深入美团腹地加强中小商家拓新。
  - ✓ 今年，抖音为生活服务定下更高销售额目标的同时，也寻求尽快实现盈亏平衡。一方面上调佣金，2024年7月起，除餐饮外抖音生活服务大部分品类的佣金率有所上调。另一方面，抖音本地生活也正在加大广告业务的变现。
  - ✓ 抖音正发力中小商家拓展来加强用户本地生活的消费心智。抖音生活服务销售团队在今年4月完成了一轮组织架构调整，由之前的按行业划分调整为按区域划分，销售人员的绩效考核指标也由之前的多个指标简化为单看核销销售额。相比于行业制的精细化运营，区域制在提高销售效率、增加商家供给上更加有效。抖音正力图覆盖更多中小商家，缩小和美团在商家供给上的差距，强化用户对抖音生活服务的心智。

抖音本地生活GTV（亿元）



抖音软件服务费变化

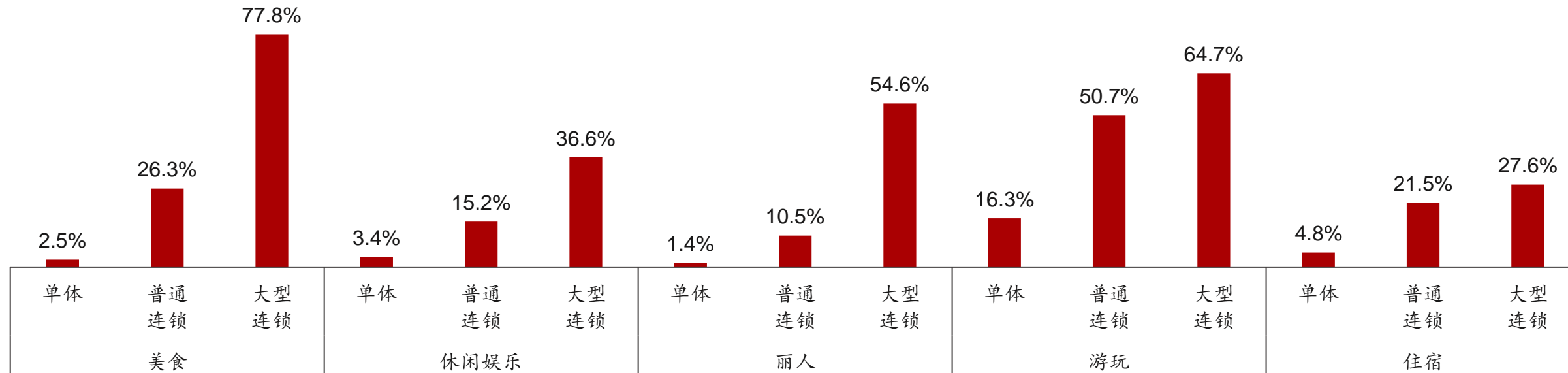
	2022/06起	2024/07起
美食	2.5%	2.5%
住宿	4.5%	8.0%
游玩	2.0%	3.0%-5.0%
休闲娱乐	3.5%	3.5%-7.0%
丽人	3.5%	4.0%-10.0%
结婚	8.0%	3.0-6.0%
亲子	4.5%	3.0%-5.0%
教育培训	4.5%	5.0%

## 4.6 美团提效、抖音降速，双方进一步确立竞争边界

■ 抖音基本盘来自到店餐饮连锁KA、到店综合特色品类，美团在中小商家、到店综合核心变现品类休闲娱乐、丽人等地位稳固。

- ✓ **到店餐饮：**在抖音的商业模式和流量分发体系下，营销预算多、门店数量多的连锁KA商家才能实现比较好的盈利、获得更多的流量；连锁KA在美团难以获得大的流量曝光，但大量中小商家更受益于美团自然搜索的流量，也支撑起美团在本地生活领域的用户心智。商家供给的突破需要长时间的时间积累和地推投入，中小商家和连锁KA在流量分发效率上也有矛盾，美团和抖音的边界清晰。
- ✓ **到店综合：**消费频次较低、更看重用户评价、商家连锁化率较低，美团基本盘稳固，抖音在汽车服务、演出、亲子等品类差异化竞争。
- ✓ **酒店旅游：**景区营销预算多、直播模式匹配冲动型消费，抖音有优势；住宿更依赖丰富供给和履约服务，美团在中低档酒店地位稳固。

抖音各品类有达人合作的商家占比（9月1日）





# 目录

1 商业模式：到店业务高利润率、高成长性、壁垒深厚

2 竞争格局：千团大战后美团垄断，抖音入局瓜分蛋糕

3 美团VS抖音：从商家、流量、心智角度判断长期格局

4 新的变化：美团提效、抖音降速，双方确立竞争边界

5 风险提示

### ■ 本地生活行业竞争加剧

本地生活领域竞争激烈，除美团外，抖音、小红书、视频号等均有入局，若行业玩家加大投入将影响行业竞争格局、主要玩家的收入和利润表现。

### ■ 消费复苏不及预期

本地生活平台公司的业绩表现和线下商家的经营状况息息相关，服务类消费复苏不及预期将影响平台订单量、商家营销投放意愿等。

### ■ 监管力度加大

社保政策执行、反垄断政策、数据安全监管等会对行业发展造成影响。

## 行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

### 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>