

本地生活系列之三:

美团 vs 抖音: 美团积极应对, 竞争态势边际趋缓

行业研究 · 海外市场专题

互联网 • 互联网 ||

投资评级: 超配(维持评级)

证券分析师:谢琦 021-60933157

xieqi2@guosen.com.cn

S0980520080008

联系人: 陈淑媛 021-60375431

chenshuyuan@guosen.com.cn

核心结论



- ▶ 美团2023年提高应对抖音竞争的优先级,主要目标为提升GTV。反击措施包含: 1)推出低价团购秒杀; 2)给商家提供佣金补贴等激励措施; 3)直播尝试; 4)内容化、视频化转型。我们认为,美团反击措施有效,商家逐步拉齐美团和抖音价格,抖音BD对商家覆盖难度增加。抖音 "深折"套餐的优势受到挑战。
- ▶ 抖音不打价格战符合平台和商家的"长效经营"共同期待。1)抖音平台:扭转"低价"心智,发挥内容价值,助力商家长效经营。根据商家调研,抖音今年尝试提高佣金,返佣补贴幅度减少。2)商家开始测算R01。催化:①疫情恢复:商家上抖音的主要意图是获得新客,疫情过后,客流恢复,商家迫切获客的意愿下降。②商家经过一年多试水,回归理智投放。
- ▶ 抖音帮助商家承接新客后的长效性经营问题有待探索。抖音帮助商家拉新,但是帮助商家承接新客后的复购、用户维系等问题有待探索。价格拉齐,也让抖音用户自主搜索心智的培养速度趋缓。我们认为,美团能够帮助商家长效经营是因为有令人信服的评价体系和榜单。抖音当前评价体系已经上线,且现有的评价体系不包含商业化内容,但抖音产品形式与评价体系仍有冲突:①抖音对商家的曝光本质是广告逻辑,商家投放广告更多,更加容易曝光。②被动种草,差评率较高。
- ▶ 美团与抖音在本地生活领域的竞争态势边际趋缓,竞争后半场在于平台禀赋能力。抖音当前GTV快速增长,主要系商家覆盖率不断提升:到餐头部覆盖较完善,到综仍在快速渗透期,酒旅走差异化路线。我们认为,长效经营仍是商家的主要目的。美团的反击措施,叠加疫情后部分商家对线上流量依赖减少,短期内本地生活业务竞争态势边际趋缓。美团依旧是商家长效经营的选择。抖音可以作为商家阶段性爆量时的选择。



01 美团反击策略与商家反馈

02 抖音尚未开启价格战

03 市场格局探讨

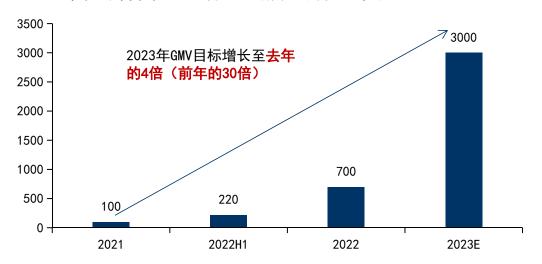
04 投资建议

美团2023年对抖音本地生活采取反击措施,提高应对竞争优先级



- ▶ **抖音不断加大本地生活的发展力度,2023年GTV目标翻4倍达到3000亿。**根据虎嗅与久谦数据,美团与抖音的核心竞争 品类为到餐、KA商家:美团头部商家中20%会在抖音生活服务进行动销,主要来自餐饮商家。单个头部商家约30-50% 广告预算在抖音。
- ▶ 美团2023年将提高应对抖音竞争的优先级,主要目标为提升GTV。各项措施在23Q2大范围落地,梳理美团的措施主要为:
- 1)B端:增加头部商家佣金、补贴激励,保证商户的价格竞争力。
- 2) C端: 推出团购秒杀、直播间等。建立低价心智, 增加优质用户的粘性。

图: 抖音本地生活GTV进展及目标(亿元)



数据来源:晚点LatePost,国信证券经济研究所整理

美团反击措施1: 低价团购秒杀



- ▶ 美团在App美食页面下,新增"特价团购"板块,打出"限时补贴,全网低价"的口号。根据洞见数据研究院:
- ✓ 特价团购下,美团团购套餐价格低于抖音。特价团购业务采用预算按月滚动,费用申请条件是单个城市抖音覆盖的Top50品牌,申请费用给入驻到抖音的头部商家做更低的价格优惠。
- ✓ 到综品类补贴力度最大。抽样统计可以发现、特价团购下、美团到综、到餐和门票三个品类都做到了比抖音更低价。
- ▶ 从SKU来看,特价团购里包含美食、休闲玩乐、丽人健康、亲子、门票、酒店类目,每天分不同时间段进行限时抢购。目前抢购 套餐数量众多,以美食团购举例,单11:00时间段秒杀,餐饮大牌特惠套餐就达128个。

图:美团新增"特价团购"板块



图:美团(左)抖音(右)同款套餐价格对比

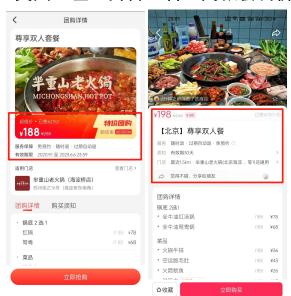


图:特价团购下,美团对到综品类的补贴力度最大

品类	平均价格比(美团/抖音)
到综	0.95
到餐	0.97
门票	0.98

数据来源:洞见数据研究院,国信证券经济研究所整理

数据来源:美团APP,抖音APP,国信证券经济研究所整理

美团反击措施2: 给商家提供佣金补贴等激励措施



▶ 美团"佣金返点": 对标抖音给KA商家的返佣和广告优惠,加大对商家的激励计划,比如达到GTV指标可以拿返佣。

图:美团与抖音到店酒旅业务佣金比例

类	目/平台	美团	抖音
团购(到店)	美食	3.5%(平均)	2. 5%
	住宿	7. 0%	5.0%(平均)
	游玩	3. 0%-5. 0%	5.3%(平均)
	休闲娱乐	5. 0%-8. 0%	4. 2%(平均)
	丽人	5. 0%-6. 0%	7.0%(平均)
	结婚	约10.0%	约10.0%(平均)
	亲子	4. 0%-5. 0%	4.0%(平均)
	教育培训	4. 0%-5. 0%	5.0%(平均)

数据来源: 抖音开放平台,美团,国信证券经济研究所整理

美团反击措施3: 尝试直播



▶ 今年4月18日的"神券节",美团推出了首场外卖直播。根据官方披露的数据,首场直播当天直播全程累计11个小时,在直播间销售限时折扣的外卖商品券。参与活动的百大餐饮品牌交易额周增速均值超30%。其中蜜雪冰城销售额破1亿,共卖出超1500万杯。海底捞销售额增速达180%。

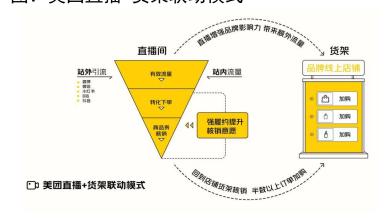
- ✓ 当前直播采用平台招商模式,主要是头部品牌,比如蜜雪冰城、海底捞、 瑞幸等。
- ✓ 根据36氪新闻,除每月18日神券节会采用直播外,平台官方的直播产品 还有目前在深圳<u>日播的"神抢手"直播间</u>,同时美团外卖也在逐步探索 <u>商家直播</u>,逐步形成平台播、商家播、达人播等直播形态。

图:美团尝试明星直播(宋威龙)/增加团购直播间





图:美团直播+货架联动模式



数据来源:美团APP,国信证券经济研究所整理

美团反击措施4:内容化、视频化转型



▶ 新增短视频入口: 美团APP在部分城市上线短视频入口—— 首页底部第二个tab从"电商"改为"看视频"。用户点击 浏览视频,达到一定的时长和观看数量,会收到美团直接 入账或微信账户的现金红包激励。

图:美团APP新增短视频入口(内测)



资料来源: 界面新闻, 国信证券经济研究所整理

▶大众点评内容化转型:根据晚点LatePost报道,大 众点评内容团队被要求全面向小红书、学习抖音。

✓计划引入 2 万的站外创作者和 10 万的投稿内容。

✓过去每天有 26% 的大众点评用户会浏览产品首页的信息 流内容,希望在年底提升至 50%。

图: 大众点评改版(左: 2018 年 5 月改版前,

右: 改版后与目前的样式接近)



资料来源:晚点LatePost,国信证券经济研究所整理

反击措施反馈:推动两平台价格拉齐,增加抖音商家覆盖难度



- ▶ 商家逐步拉齐美团和抖音价格。根据商家调研,美团BD的拜访频次提升,服务意识增强,商家综合考虑全年利润率的情况下,逐步拉齐美团和抖音价格。
- ▶ 线下流量恢复的背景下,部分在抖音本身运营较为困难的商家选择回归美团。 例如调研的头部美容院商家,认为美团的客户质量更高,较为依赖美团平台, 在美团的补贴和价格优惠下,回归美团。

▶ 抖音情况:

- ✓ 美团对B端的优惠措施的风声放出,造成抖音BD对商家覆盖难度增加。
- ✓ 抖音服务商更难与商家谈"深折"套餐。

抖音服务商调研反馈

"去年基本上5折6折,现在能跟商家要到7.5折就很好了。"一名郑州的抖音餐饮品类服务商调研说道,短时间内爆发流量的盛况不再,商家也不愿意继续以低价方式引流,"抖音上本身价格就低,我们服务商还在抽点,本来就没什么利润。今年商家会逐渐把各平台的价格拉平,除非你引导商家在抖音上做差异化。"

来源: 财新网



91 美团反击策略与商家反馈

02 抖音尚未开启价格战

03 市场格局探讨

04 投资建议

2.1 抖音不打价格战符合平台"低价转型"期望



- ▶ 抖音"转型期",想要扭转"低价"印象,希望发挥内容价值,助力商家长效经营。4月,抖音生活服务正式公布了<u>"多样化内容、长效经营、品牌即效果、蓬勃健康的生态"</u>年度四大经营主题。根据抖音生活服务生态伙伴大会内容,1)抖音希望独特的内容价值被认可和放大,并且有机会获得相应收益,从而产生更多更好的内容。未来抖音生活服务的规则和制度都会朝这个方向制定。2)希望抖音不是单纯获取流量的工具平台,商家可以和用户进行持续的长期的对话。注重长期价值,不会围绕短期收益牺牲长期发展空间的商家能够脱颖而出。
- ▶ 我们认为如果抖音过分打价格战,与其中长期战略相违背: 1)不利于抖音做内容质量,内容将会形成"低价"的单一形象; 2) 压缩商家利润,会打击商家积极性。

图: 抖音生活服务"多样化内容"经营主题

 图: 抖音生活服务"长效经营"经营主题

利用抖音与用户持续对话,深化用户长期价值,实现长效经营。 **了解 吸引 行动 拥护**刷到视频和直播 起心动念 到店消费 自发打卡及复购

打磨内容 匹配商品 精进服务 积累资产

图: 抖音生活服务"品牌即效果"经营主题品牌价值可实现真实有效的用户价值溢出,带来长期性经

营效果。



资料来源: 抖音生活服务公众号, 国信证券经济研究所整理

2.1 抖音今年尝试提高佣金,返佣补贴幅度减少



- ▶ 相较2022年6月抖音首次收佣时,除美食和亲子类目外,抖音生活服务其他类目费率均有所提高。抖音开放平台团队 发布的《2023年团购软件服务费政策》已于2月1日生效。其中美食类目的软件服务费为2.5%(含0.6%支付手续费)。
- ▶ **2023年抖音生活服务对商家的佣金返还比例降低。**1)此前抖音会对合规经营的商家返还50%软件服务费,当前比例降低至5%。2)此前抖音对新商家有60天的软件服务费减免措施,当前减免天数下降至30天。

图: 抖音首次收佣和提高佣金后费率对比

类目/平台		抖音2023年2月	抖音2022年6月
	美食	2.5%	2.50%
	住宿	5.0%(平均)	4.50%
	游玩	5.3%(平均)	2.00%
团购(到店)	休闲娱乐	4.2%(平均)	3.50%
四州(到石)	丽人	7.0%(平均)	3.50%
	结婚	约10.0%(平均)	8.00%
	亲子	4.0%(平均)	4.50%
	教育培训	5.0%(平均)	4.50%

数据来源: 抖音开放平台, 国信证券经济研究所整理

图: 抖音本地生活佣金返还政策对比

软件服务费 返还政策	2022年	2023年
一般情况	对合规经营的商家返还50%软件服务费(不含0.6%支付服务费)	对合规经营的商家返还5%软件 服务费
新商家	成功入驻之后的60个自然日内支付且结算的订单可返还100%软件服务费	对2023年2月1日及之后合作的 新商家,30个自然日内支付且在 23年内结算的订单可返还100% 软件服务赞
特殊情况	对符合条件的小微商家、疫情严重 地区的商家提供最高返还100%软 件服务费(不含0.6%支付服务费)	- 无

数据来源: 抖音生活服务学习中心, 国信证券经济研究所整理

2.2 抖音商家开始注重ROI, 主张长效经营



部分商家不会选择在抖音继续深折,投放抖音变得理智。

催化一:疫情影响变小,线下客流量恢复。商家上抖音的主要意图是获得新客,疫情过后,客流恢复,商家迫切获客的意愿下降。春节期间,中国烹饪协会调研数据显示,受访餐饮企业营业收入与2019年春节相比上涨1.9%,客流量与2019年春节基本持平。根据抖音生活服务生态伙伴大会分享的案例:从抖音来的顾客,有80%都是案例商家的新客。

催化二:商家经过一年多试水,回归理智投放。在商家看来,抖音是一个新兴渠道,有达人、直播、视频等众多玩法,<u>前期商家愿意亏钱去探索不同渠道,但结果是运营一段时间后部分商家在抖音上不赚钱。</u>商家在抖音逐步开始挖掘更有效的抖音投放方式,减少盲投,做精准投放。商家若深度折扣,将会继续损失利润。原先商家在抖音入驻前6个月,抖音平台会给佣金减免、价格补贴措施。当前优惠已逐步消退。

图: 商家在抖音/美团平台上的成本: 商家在抖音平均成本高于美团, 主要系达人费、广告费



折扣: 3-4折→7-8折

模式1: 给服务商核销后GTV的10%-50%

模式2:与官方合作: 2-30%GTV的达人探店费用、

0-8%GTV广告费用、2-8%GTV给抖音平台佣金

商家成本:GTV的2-50+%



美团

折扣: 7-8折

3.5-10%GTV给美团平台佣金

广告费用(推广通): CPC计价

固定年费(商户通,上团购必备):

年包(5000-2w/年)

商家成本: GTV的3.5-20+%

资料来源: 抖音开放平台, 美团 APP, 36Kr, 晚点LatePost, 国信证券经济研究所整理

2.2 抖音帮助商家承接新客后的长效性经营问题有待探索



- ▶ 抖音帮助商家拉新,但是帮助商家承接新客后的长效性经营问题有待探索。
 拉新相比较维系是更费钱的举措。
 根据一些商家反馈,
 抖音当前只有投流量才能获客,不投后单量自然会回落。长效经营需要用户在被种草后,能够再次找到商家,形成复购。
- ▶ 价格拉齐,也拖累了抖音用户自主搜索心智的培养。之前,部分用户在抖音有"找优惠"的心态,熟悉抖音商家查找页面。当前, 抖音用户还是短视频/直播等被动种草为主。虽然抖音在同城界面有类似大众点评/美团的页面,但用户入口较深。抖音整体平台也 在注重搜索心智的培养,抖音生活服务当前搜索入口包含"主动搜索入口"、"同城页面搜索入口"、"POI页面搜索入口"。

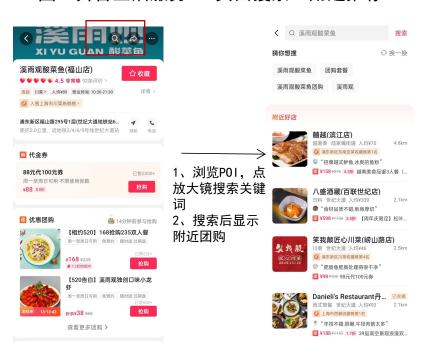
图: 抖音同城页面搜索, 商家界面入口较深



图: 抖音生活服务主页面搜索"附近美食"



图: 抖音生活服务POI页面搜索"附近推荐"



来源: 抖音APP. 国信证券经济研究所整理

2.3 抖音能否解决商家长效经营和用户复购问题?



- ▶ 为何美团能帮助商家长效经营? ──美团有比较令人信服的评价体系和榜单,用户有"找店"心智。美团的评价体系和榜单是其当前在本地生活领域的相对壁垒,让用户形成了"找店"心智。2015年美团与大众点评的合并为美团带来海量商户评价信息。
- ▶ 抖音当前已上线评分和榜单。总体来看,美团的评价体系在注重销量同时也注重服务,评价维度更丰富。1)抖音评价维度不如美团多, 美团评分维度包含口味、服务、性价比、环境等。2)美团的榜单更为丰富,包含年度的必吃榜、必玩榜、黑珍珠榜,日度的热门、好评、 环境、口味、服务等。抖音榜单目前只包含各细分品类的日度好评、人气、收藏、热销榜。
- 抖音评价体系仍需海量商家资源支持。对于搜索而言,本质还是让用户更快、更精准地搜到答案。用户找店心智形成需要"完备的商家资源+丰富公允的评价体系+精细化分割"。

图: 抖音(左)和美团(右)同家店铺评分和评论比较





图: 抖音(左)和大众点评(右)榜单比较





数据来源:美团APP,抖音APP,国信证券经济研究所整理

2.3 抖音能否解决商家长效经营和用户复购问题?



- 抖音现有的评价体系不包含商业化内容,但我们认为产品形式与评价体系仍有冲突:
- ✓ **抖音对商家的曝光本质是广告逻辑**,商家投放广告更多,更加容易曝光。美团CPC竞价包含商家质量(商家质量越高,出价越低)。
- ✓ 被动种草,差评率较高。用户在抖音上是被动种草型消费,通过光鲜的内容进行种草,会形成较大预期差。差评率较高,评分和评论反而影响用户选择。我们统计美团必吃榜与抖音吃喝玩乐榜:①评论数:美团〉抖音,美团必吃榜T0P10的商家评论数是抖音的136倍,抖音吃喝玩乐榜T0P10上美团评论数是抖音的12倍。②评分和好评率:即使是抖音人气榜单的商品,美团评分普遍高于抖音,差评率低于抖音。当然,抖音的差评率问题也反应了当前商家并未在抖音上注意评分。而根据调研发现,非常多的商家在美团运营时,注重差评管理,甚至将其列为门店考核标准。

图: 美团必吃榜(北京人气TOP10) vs 抖音商家

		身	团					抖音		
商家		评论	差评		是否上	套餐是			差评	客单
	评分	数	率	客单价	抖音	否相同	评分	评论数	率	价
牛街清真满恒记(平安										
里西大街店)	4.6	57746	2%	104	否	1	4.5	487	8%	113
胡大饭馆(簋街总店)	4.5	46462	3%	148	是	否	4.5	7380	9%	166
河沿肉饼(锡拉胡同店)	4.5	26519	2%	50	否	1	4.0	48	8%	62
北京宜宾招待所(南翠										
花街店)	4.2	21357	4%	119	否	1	4.0	302	9%	95
四季民福烤鸭店(东四										
十条店)	4.8	21461	2%	163	是	是	4.5	860	8%	192
提督(北京坊店)	4.7	15219	1%	296	是	是	4.5	357	6%	260
芈重山老火锅(五道口										
店)	4.6	16514	1%	103	是	否	4.5	250	5%	134
麻六记(国贸商城店)	4.3	10139	5%	120	否	1	4.0	137	29%	137
悠航(三里屯店)	4.5	15736	2%	81	否	1	4.5	128	5%	130
粤食佳(十里河店)	4.7	9092	2%	107	否	1	3.5	32	9%	162

数据来源:美团APP, 抖音APP, 国信证券经济研究所整理

图: 抖音吃喝玩乐榜(北京人气TOP10) vs 美团商家

		身	团					抖音		
商家	ነመ //	评论	差评	中 4 7	是否上		NE 7	评论	差评	客单
	评分	数	率	客单价	美团	否相同	评分	数	率	价
京欣居羊蝎子	4.9	669	3%	83	是	否	4.0	144	10%	110
聚宝源(牛街总店)	4.4	45672	3%	102	是	否	4.5	1609	10%	133
九街口小炉小串炭										
火烧烤	4.6	499	2%	77	是	否	4.0	55	13%	87
郭靖烤全羊(小汤										
山店)	4.5	2298	3%	102	是	是	4.0	94	7%	114
小核桃烤肉馆(双					. –	. –				
井店)	4.4	3686	5%	148	是	否	4.0	153	13%	184
袋鼠吉厨烤肉(北										
京角门店)	4.3	5	0%	60	是	是	4.0	686	18%	33
胡大饭馆(簋街总店)	4.5	46462	3%	148	是	否	4.5	7380	9%	166
渝乡辣婆婆北京店	4.9	4003	6%	100	是	是	5.0	319	3%	100
庭院江南菜	4.8	1915	2%	241	是	否	4.5	143	4%	325
								_		
丝路驼音	4.8	215	2%	33	是	否	4.5	3717	6%	100

数据来源:美团APP,抖音APP,国信证券经济研究所整理



91 美团反击策略与商家反馈

02 抖音尚未开启价格战

03 市场格局探讨

04 投资建议

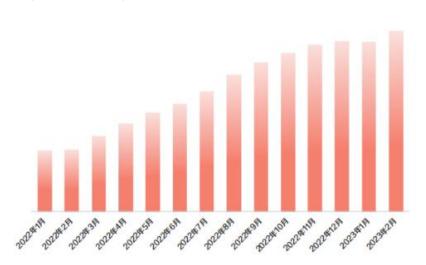
3.1 抖音当前GTV快速增长,主要系商家覆盖率/品类不断提升



- ▶ 抖音GTV快速增长主要依赖商家的快速拓展,抖音当前在头部覆盖率较高,中小商户持续覆盖。当前抖音GTV中到餐/到综/酒旅占比分别为52%/25%/24%。 2023抖音生活服务生态伙伴大会公布,目前,抖音生活服务业务已经覆盖370 余座城市,合作门店超200万家(美团活跃商家数量930万户)。
- ✓ **到餐:** 头部商家覆盖较多,中小商户仍有渗透空间。由于餐饮有高频、决策成本低的特点,抖音覆盖商家速度最快。当前餐饮有动销商家数量平稳增长。

图: 抖音不同餐饮品类商家订单量及增速(22.1-23.2)

数据来



数据来源:巨量引擎城市研究院,国信证券经济研究所整理



抖音合作门店数量快速提升

250 — 抖音合作门店数量(万家) 200 -150 -100 - 70 50 -

数据来源: 抖音, 36Kr, 国信证券经济研究所整理

2022. 12

2023.04

2022.03

图: 抖音餐饮动销商家数量平稳增长

(22.1-23.2)

3.1 抖音当前GTV快速增长,主要系商家覆盖率/品类不断提升



- ✓ **到综: 仍在快速渗透期。**根据巨量引擎研究院数据显示,2023年1月,已在抖音获得订单的综合行业商家数量比去年同期增长 超6倍,总和订单量同比增长超3倍。分品类来看,休娱购物(传统娱乐、洗浴按摩、棋牌、户外等)体量大,生活服务、结 婚等品类快速增长。部分品类继续开发,比如2023年开始做运动健身、家政服务等。部分品类平台有限制,如医美等(视频 展示涉及虚假宣传)。
- ✓ 酒旅: 走差异化路线。抖音"脉冲型"销量,对有库存限制的酒旅商家来说有时候是不利的,突然爆量让酒旅商家无法快速接待、核销。当前,抖音在酒旅方面,与着重商旅场景的携程以及下沉市场的美团形成错位竞争。抖音在旅游度假方面发力。

图: 抖音生活服务到综每月有动销的商家数量(22.1-23.1)

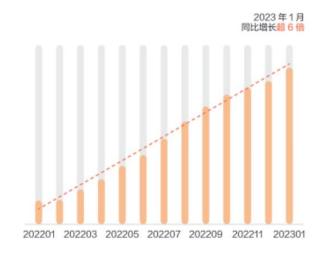
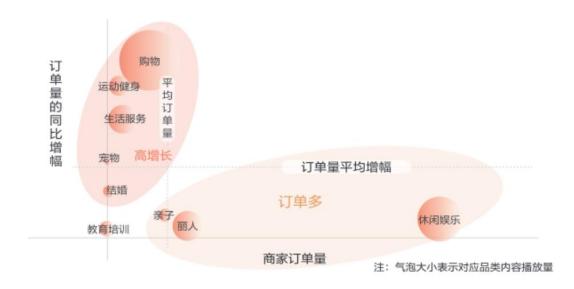


图: 抖音生活服务到综细分品类订单量以及增速(23.1)



数据来源:巨量引擎城市研究院,国信证券经济研究所整理

3.2 短期内,美团VS抖音竞争态势相对趋缓



- ▶ 美团的反击措施,叠加疫情后部分商家回归理智,本地生活业务竞争态势边际趋缓。我们认为,长效经营仍是商家的主要目的。疫情结束叠加美团的反击只是竞争态势放缓的催化因素。
- ▶ 抖音当前GTV增长迅猛主要系商家快速覆盖,但我们认为中长期竞争情况还是要平台禀赋能力。目前看来,美团依旧是商家长效经营的选择。抖音可以作为商家阶段性爆量时的选择。

图: 抖音本地生活市场空间测算

	2022	2025E(中性)	2025E(乐观)
抖音DAU(亿)	6	7	7
日均时长(min)	109. 1	120	120
每分钟VV数量	3. 5	3. 5	3. 5
抖音日均VV(亿)	2291.1	2940	2940
本地生活团购日均VV占比(%)	2. 0%	4. 0%	4. 0%
本地生活团购日均VV数量(亿)	46	118	118
点击率	6. 8%	7. 5%	8. 0%
转换率	0. 41%	0. 48%	0. 50%
本地生活客单价(元)	100	110	110
本地生活团购GTV(亿元)	466	1700	1889
团购贡献GTV占比	60%	55%	55%
本地生活GTV(亿元)	777	3091	3434

数据来源: 抖音, 36Kr, 晚点LatePost, 国信证券经济研究所整理



91 美团反击策略与商家反馈

02 抖音尚未开启价格战

03 市场格局探讨

04 投资建议

投资建议



- ▶ 美团作为本地生活龙头,优先受益于宏观复苏,预计二季度在低基数下,美团核心本地业务都将延续强劲增长,其中到店酒旅GTV将迎来超100%的同比增长。美团积极抓住复苏的窗口,主动采取措施应对抖音的竞争,美团到店酒旅业务利润率将迎来短期阵痛。但与此同时,到店酒旅业务收入较快反弹,以及外卖等业务UE的持续优化将抹平部分利润端影响。**当前,到店酒旅竞争格局态势边际缓和,美团的股价已具备较强吸引力。**
- ▶ 预计美团2023-2025年实现调整后净利润171/315/516亿元。基于2023年盈利预测,我们采取分部估值法,基于餐饮外卖25-27倍PE,到店酒旅业务20-22倍PE,其他业务1.2-1.3倍PS,计算得合理目标价区间为166-181港币。我们依旧看好公司核心业务的竞争优势及新业务的成长性,继续维持"买入"评级。

表:美团盈利预测与财务指标

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	179, 128	219, 955	276, 511	347, 556	418, 587
(+/-%)	56. 0%	22. 8%	25. 7%	25. 7%	20. 4%
经调整净利润(百万元)	-15, 572	2, 827	17, 132	31, 505	51, 635
(+/-%)		-118. 2%	506. 0%	83. 9%	63. 9%
经调整EPS(元)	-2. 49	0. 45	2. 74	5. 05	8. 27
EBIT	-12. 9%	-2. 6%	3. 8%	7. 4%	10. 8%
净资产收益率(ROE)	-18. 7%	-5. 2%	6. 3%	14. 6%	20. 7%
市盈率(PE)	-45. 5	251. 0	41.4	22. 5	13. 7
EV/EBITDA	-61. 9	735. 6	67. 4	32. 6	18. 5
市净率(PB)	5. 51	5. 51	5. 16	4. 41	3. 50

来源: Wind、国信证券经济研究所预测;注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

风险提示



竞争不及预期;宏观经济情况影响本地商户团购投放意愿;实体店铺受极端天气、自然灾害影响可能无法履约;团购优惠不实、商户虚假宣传可能对平台造成法律及声誉风险;用户数据安全问题。

免责声明



国信证券投资评组	及
----------	---

类别	级别	定义
	买入	预计6个月内,股价表现优于市场指数20%以上
股票投资评级 增持 预计6个月内,股价表现优于市场指数10%-20%之间 中性 预计6个月内,股价表现介于市场指数±10%之间 卖出 预计6个月内,股价表现弱于市场指数10%以上		预计6个月内,股价表现优于市场指数10%-20%之间
		预计6个月内,股价表现介于市场指数±10%之间
		预计6个月内,股价表现弱于市场指数10%以上
	超配	预计6个月内,行业指数表现优于市场指数10%以上
行业投资评级	中性	预计6个月内,行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内,行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道;分析逻辑基于作者的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求独立、客观、公正,结论不受任何第三方的授意或影响;作者在过去、现在或未来未 就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬,特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司(已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格)制作;报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称"我公司")所有。本报告仅供我公司客户使用,本公司 不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以我公司向客 户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写,但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断,在不同时期,我公司 可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态,我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料,投资者应当自行关注相关 更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管 理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用,不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险,我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切 后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询,是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者 建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动:接受投资人或者客户委托,提供证券投资咨询服务;举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等;在报刊上发表证券投资咨询的文章、评 论、报告,以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务;通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统,提供证券投资咨询服务;中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式,指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析,形成证券估值、投资评级等 投资分析意见,制作证券研究报告,并向客户发布的行为。



国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编: 518046 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编: 100032