

海外&传媒首席分析师：杨仁文
执业证书编号：S1220514060006

联系人：韩筱辰
E-mail: hanxiaochen@foundersec.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

美团 20Q1 财报点评：业绩超预期，疫情推动行业线上化，平台数字化赋能，构建新消费场景

美团点评-W (3690.HK)

公司研究

互联网行业

公司短评报告

2020.05.25

事件：公司 20Q1 实现营业收入 167.54 亿元 (YoY-12.6%、QoQ-40.5%)，毛利 51.96 亿元 (YoY+2.5%、QoQ-46.5%)，经营亏损 17.16 亿元，经调整亏损净额 2.16 元。

我们的观点：

1、主要财务指标分析：20Q1 整体表现超预期，受疫情的影响，总收入 167.54 亿元 (YoY-12.6%、QoQ-40.5%)，毛利 51.96 亿元 (YoY+2.5%、QoQ-46.5%)，经营亏损 17.16 亿元，经营利润率由 19Q1 的-6.8%减至 20Q1 的-10.2%。

(1) 分业务收入：20Q1 公司实现餐饮外卖收入 94.90 亿元 (YoY-11.4%、QoQ-39.6%)；到店、酒店及旅游收入 30.95 亿元 (YoY-31.3%、QoQ-51.3%)；新业务及其他收入 41.68 亿 (YoY+4.9%、QoQ-31.9%)。

(2) 分类型收入：20Q1 公司佣金收入 108.00 亿元 (YoY-18.0%、QoQ-41.2%)；在线营销服务收入 28.64 亿元 (YoY+0.1%、QoQ-41.2%)；其他服务及销售收入 30.89 亿 (YoY-1.9%、QoQ-36.5%)。

(2) 毛利及毛利率：20Q1 公司毛利为 51.96 亿元 (YoY+2.5%、QoQ-46.5%)，毛利率为 31.0% (YoY+17.3pct，QoQ-10.1pct)。

(3) 费用情况：20Q1 公司销售费用率 69.0% (YoY-6.2pct，QoQ+5.3pct)；研发费用率 13.7% (YoY+29.1pct，QoQ+72.3pct)；管理费用率 6.4% (YoY+20.9pct，QoQ+45.9pct)。

(4) 利润率情况：20Q1 公司毛利率为 31.0% (YoY+17.3pct，QoQ-10.1pct)，经营利润率-10.2% (YoY+50.6pct)，净利率-9.4% (YoY+26.1pct)。

2、餐饮外卖：疫情推动行业线上化，平均订单价有所提升。

20Q1 餐饮外卖餐业务交易金额 715 亿元 (YoY-5.4%、QoQ-36.2%)，交易笔数 13.75 亿笔 (YoY-17.3%、QoQ-45.1%)，平均订单价 52.02 元 (YoY+14.4%、QoQ+16.3%)，变现率 13.3% (YoY-6.3pct，QoQ-5.3pct)，收入 94.90 亿元 (YoY-11.4%、QoQ-39.6%)，经营亏损 70.9 百万元，经营利润率-0.7% (YoY-122.6pct，QoQ+0.7pct)。

3、到店、酒旅及其它：到店业务至暗时刻，后续逐季改善。

20Q1 到店、酒店及旅游业务收入 30.95 亿元 (YoY-31.1%、QoQ-51.3%)，经营溢利 680.18 百万元 (YoY-57.3%、QoQ-70.8%)，经营利润率 22.0% (YoY-13.5pct，QoQ-14.7pct)。

4、新业务及其他：疫情催化新业务发展，呈现较好刚性。

20Q1 新业务及其他业务收入 41.68 亿元 (YoY+4.9%、QoQ-31.5%)，经营亏损 13.64 亿元 (YoY-3.4%、QoQ-47.2%)，经营利润率-32.7% (YoY+32.3pct，QoQ-50.7pct)。

5、盈利预测：虽然疫情对 2020 年业绩产生了较大冲击，但我们看好公司长远发展和后续业绩增长，我们预测 2020-2022 年营业收入分别为 891/1257/1687 亿元，Non-GAAP 净利分别为 -22/113/213 亿元，EPS-0.38/1.94/3.65 元，维持“推荐”评级。

风险提示：宏观经济增速下滑，市场竞争加剧，行业增长不及预期，政策风险，变现率及毛利率提升不及预期，新业务拓展不及预期，业务过度多元化、协同不足，营运资金不足、盈利不达预期等。

图表目录

图表 1: 2017Q4-2020Q1 公司主要财务指标情况图示 (单位: 亿元)	4
图表 2: 2017Q4-2020Q1 公司分业务收入 (单位: 亿元)	4
图表 3: 2017Q4-2020Q1 公司分类型收入 (单位: 亿元)	5
图表 4: 2017Q4-2020Q1 公司主要费用情况图示 (单位: 亿元)	5
图表 5: 2017Q4-2020Q1 公司各分项业务交易金额 (单位: 亿元)	6
图表 6: 2017Q4-2020Q1 餐饮外卖交易笔数及国内酒店间夜量 (单位: 亿)	6
图表 7: 2017Q4-2020Q1 交易用户数 (单位: 百万)	7
图表 8: 2017Q4-2020Q1 活跃商家数 (单位: 百万)	7
图表 9: 2017Q4-2020Q1 每位交易用户平均每年交易笔数 (单位: 笔)	7
图表 10: 2017Q4-2020Q1 餐饮外卖交易笔数 (单位: 百万)	8
图表 11: 2017Q4-2020Q1 餐饮外卖平均订单价 (单位: 元)	8
图表 12: 2017Q4-2020Q1 餐饮外卖业务变现率 (单位: %)	9

事件：**【财务摘要】**

基本概况：公司 20Q1 实现营业收入 167.54 亿元（YoY-12.6%、QoQ-40.5%），毛利 51.96 亿元（YoY+2.5%、QoQ-46.5%），经营亏损由 19Q1 的 13.04 亿元同比扩大至 17.16 亿元，对应经营利润率由-6.8%减至-10.2%，经调整 EBITDA 0.41 亿元，经调整亏损净额 2.16 亿元。

分业务收入：20Q1 公司实现餐饮外卖收入 94.90 亿元（YoY-11.4%，QoQ-39.6%）；到店、酒店及旅游收入 30.95 亿元（YoY-31.3%，QoQ-51.3%）；新业务及其他收入 41.68 亿（YoY+4.9%，QoQ-31.9%）。

分类型收入：20Q1 公司佣金收入 108.00 亿元（YoY-18.0%，QoQ-41.2%）；在线营销服务收入 28.64 亿元（YoY+0.1%，QoQ-41.2%）；其他服务及销售收入 30.89 亿（YoY-1.9%，QoQ-36.5%）。

毛利及毛利率：20Q1 公司毛利为 51.96 亿元（YoY+2.5%，QoQ-46.5%），毛利率为 31.0%（YoY+17.3pct，QoQ-10.1pct）。

费用情况：20Q1 公司销售费用率 69.0%（YoY-6.2pct，QoQ+5.3pct）；研发费用率 13.7%（YoY+29.1pct，QoQ+72.3pct）；管理费用率 6.4%（YoY+20.9pct，QoQ+45.9pct）。

利润率情况：20Q1 公司毛利率为 31.0%（YoY+17.3pct，QoQ-10.1pct），经营利润率-10.2%（YoY+50.6pct），净利率-9.4%（YoY+26.1pct）。

经营现金流：经营现金流由 19Q4 的 31 亿元转为 20Q1 的-50 亿元。

现金及现金等价物：截至 2020 年 3 月 31 日，现金及现金等价物为人民币 141 亿元，短期投资为人民币 424 亿元，分别对应 2019 年 12 月 31 日的 134 亿元人民币及 494 亿元人民币。

【业务摘要】

餐饮外卖：20Q1 餐饮外卖餐业务交易金额 715 亿元（YoY-5.4%，QoQ-36.2%），交易笔数 13.75 亿笔（YoY-17.3%，QoQ-45.1%），平均订单价 52.02 元（YoY+14.4%，QoQ+16.3%），变现率 13.3%（YoY-6.3pct，QoQ-5.3pct），收入 94.90 亿元（YoY-11.4%、QoQ-39.6%），经营亏损 70.9 百万元，经营利润率-0.7%（YoY-122.6pct，QoQ+0.7pct）。

到店、酒旅及其它：20Q1 到店、酒店及旅游业务收入 30.95 亿元（YoY-31.1%、QoQ-51.3%），经营溢利 680.18 百万元（YoY-57.3%，QoQ-70.8%），经营利润率 22.0%（YoY-13.5pct，QoQ-14.7pct）。

新业务及其他：20Q1 新业务及其他业务收入 41.68 亿元（YoY+4.9%、QoQ-31.5%），经营亏损 13.64 亿元（YoY-3.4%，QoQ-47.2%），经营利润率-32.7%（YoY+32.3pct，QoQ-50.7pct）。

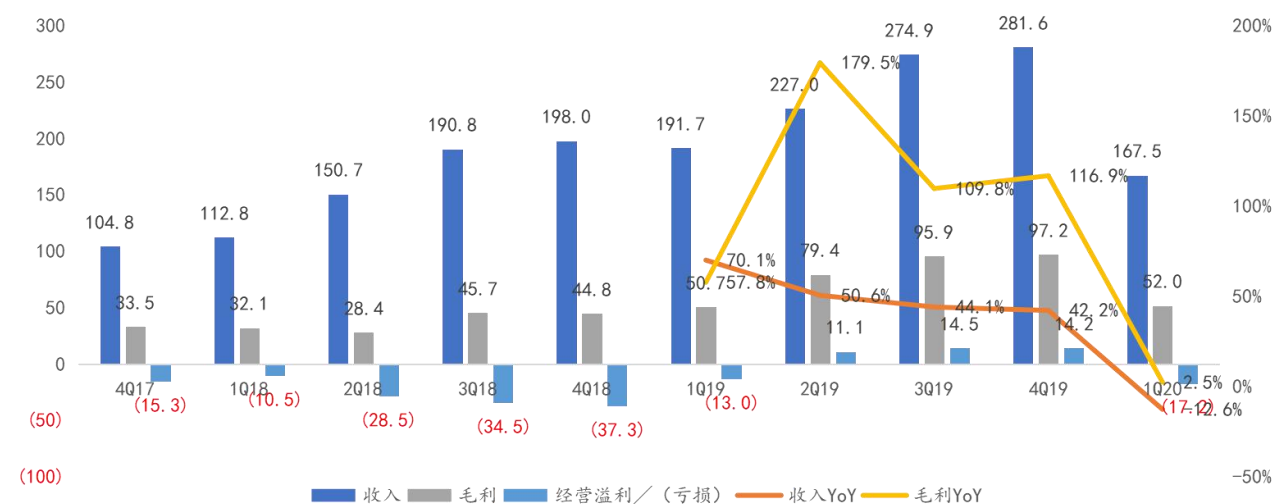
我们的观点:

短期看外卖业务的盈利，中期看在线营销服务的占比提升，长期看新业务的业绩推动。

1、主要财务指标分析：20Q1 整体表现超预期。

(1) 业绩总览：受疫情的影响，总收入 167.54 亿元（YoY-12.6%、QoQ-40.5%），毛利 51.96 亿元（YoY+2.5%、QoQ-46.5%），经营亏损 17.16 亿元，经营利润率由 19Q1 的-6.8%减至 20Q1 的-10.2%。

图表 1：2017Q4-2020Q1 公司主要财务指标情况图示（单位：亿元）



资料来源：公司公告，方正证券研究所

(2) 分业务收入

分业务收入：20Q1 公司实现餐饮外卖收入 94.90 亿元（YoY-11.4%，QoQ-39.6%）；到店、酒店及旅游收入 30.95 亿元（YoY-31.3%，QoQ-51.3%）；新业务及其他收入 41.68 亿（YoY+4.9%，QoQ-31.9%）。

图表 2：2017Q4-2020Q1 公司分业务收入（单位：亿元）



资料来源：公司公告，方正证券研究所

分类型收入:20Q1 公司佣金收入 108.00 亿元 (YoY-18.0%, QoQ-41.2%); 在线营销服务收入 28.64 亿元 (YoY+0.1%, QoQ-41.2%); 其他服务及销售收入 30.89 亿 (YoY-1.9%, QoQ-36.5%)。

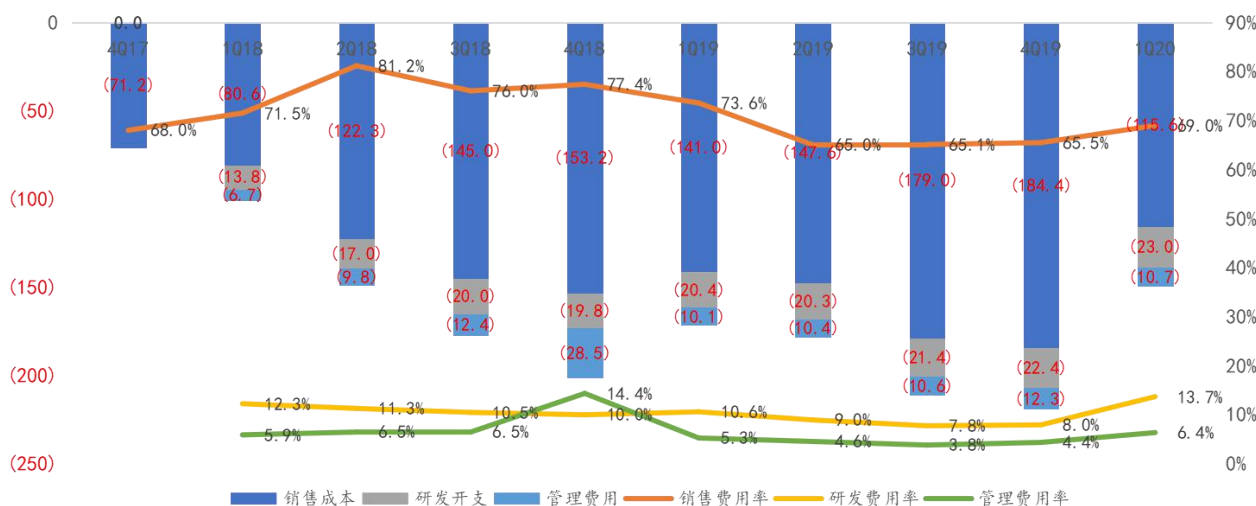
图表 3: 2017Q4-2020Q1 公司分类型收入 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

(3) 费用情况:20Q1 公司销售费用率 69.0% (YoY-6.2pct, QoQ+5.3pct); 研发费用率 13.7% (YoY+29.1pct, QoQ+72.3pct); 管理费用率 6.4% (YoY+20.9pct, QoQ+45.9pct)。

图表 4: 2017Q4-2020Q1 公司主要费用情况图示 (单位: 亿元)



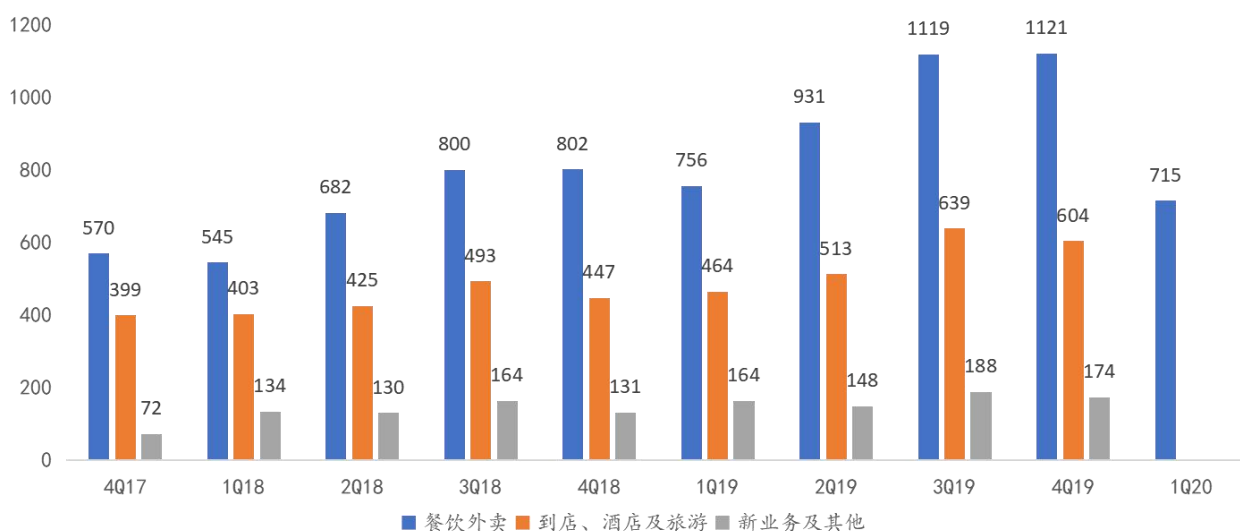
资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

(4) 利润率情况:20Q1 公司毛利为 51.96 亿元 (YoY+2.5%, QoQ-46.5%), 毛利率为 31.0% (YoY+17.3pct, QoQ-10.1pct), 经营利润率-10.2% (YoY+50.6pct), 净利率-9.4% (YoY+26.1pct)。

2、经营数据分析

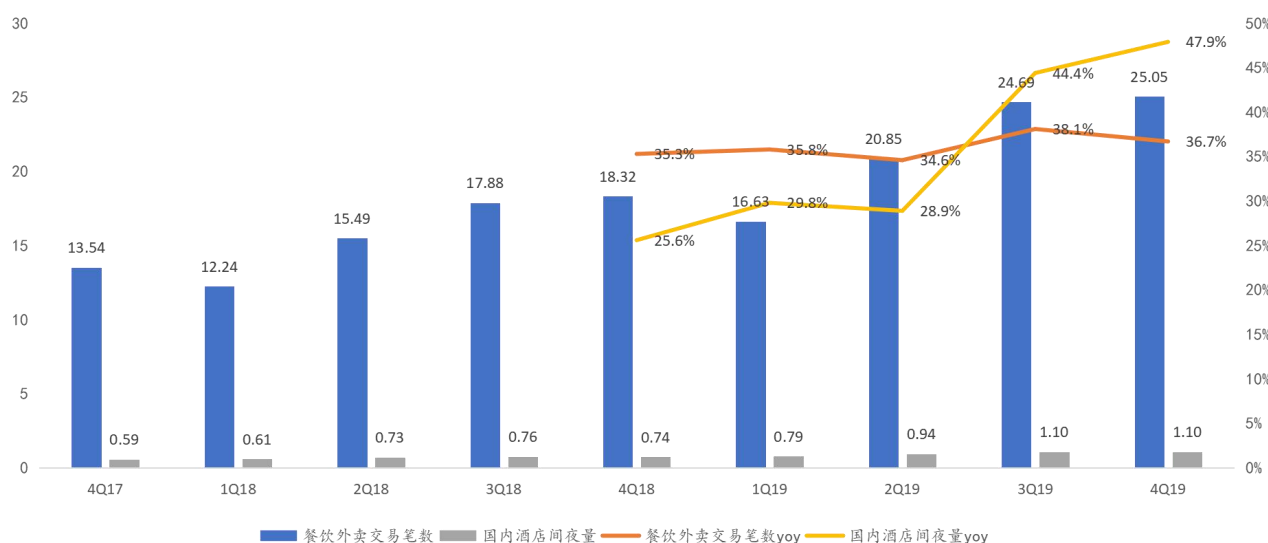
随季节波动，呈逐年攀升趋势。

图表 5：2017Q4-2020Q1 公司各分项业务交易金额（单位：亿元）



资料来源：公司公告，方正证券研究所

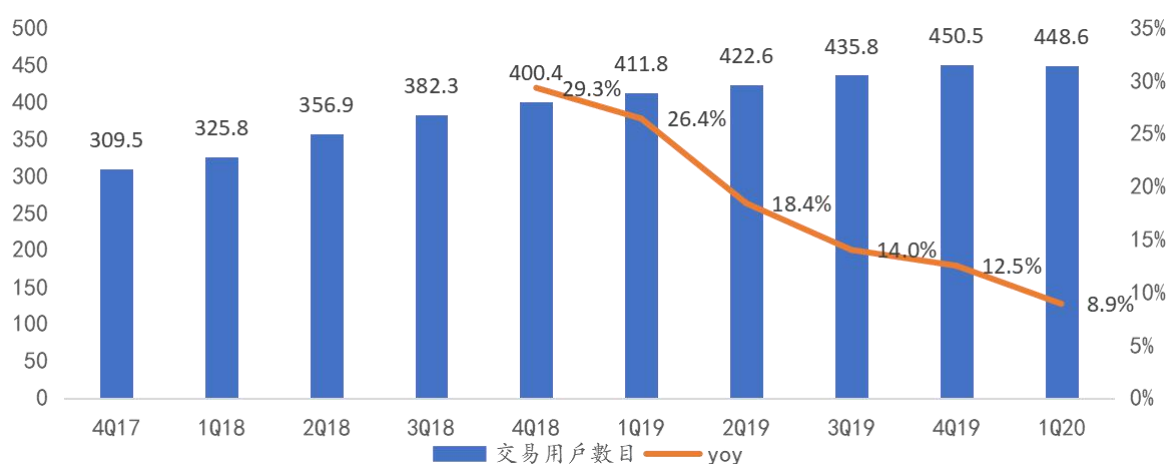
图表 6：2017Q4-2020Q1 餐饮外卖交易笔数及国内酒店间夜量（单位：亿）



资料来源：公司公告，方正证券研究所

交易用户数、活跃商家数、每位交易用户平均每年交易笔数增速放缓，20Q1 交易用户数 4.49 亿 (YoY+8.9%，QoQ-0.4%)；活跃商家 6.1 百万 (YoY+5.0%，QoQ-1.6%)，较 19Q4 下降 10 万；每位交易用户平均每年交易 26.2 笔 (YoY+5.3%，QoQ-4.4%)。

图表 7: 2017Q4-2020Q1 交易用户数 (单位: 百万)



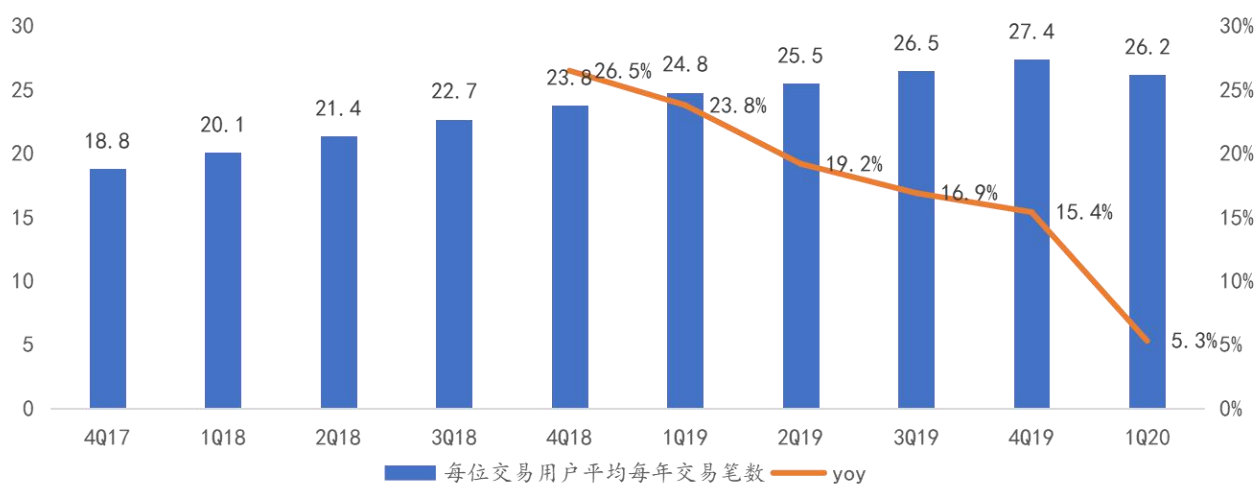
资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

图表 8: 2017Q4-2020Q1 活跃商家数 (单位: 百万)



资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

图表 9: 2017Q4-2020Q1 每位交易用户平均每年交易笔数 (单位: 笔)



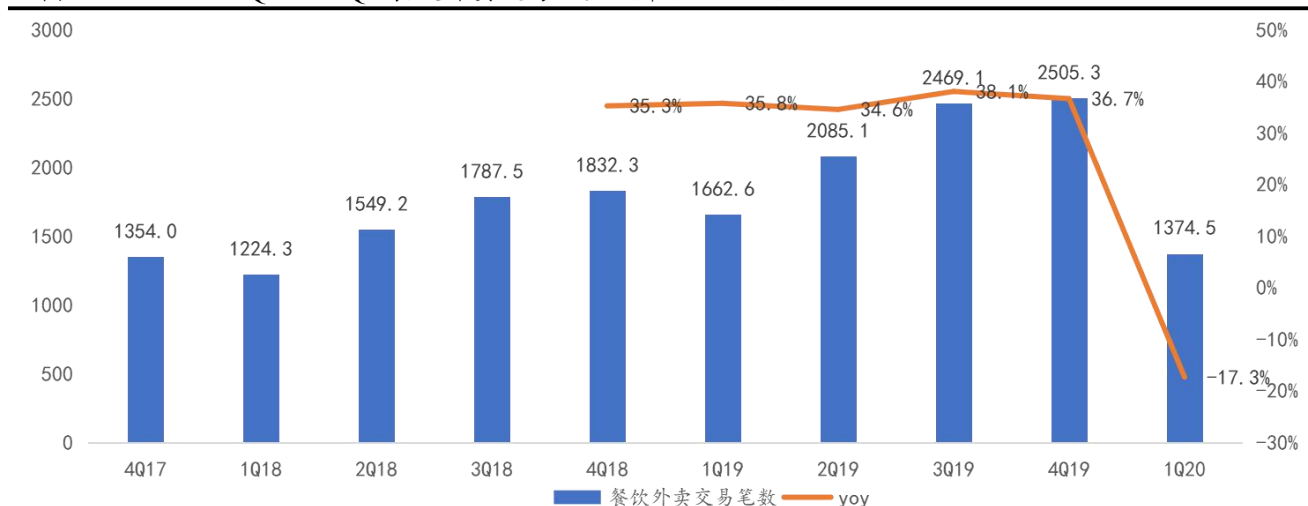
资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

3、分业务分析

(1) 餐饮外卖：20Q1 餐饮外卖业务交易金额 715 亿元 (YoY-5.4%，QoQ-36.2%)，交易笔数 13.75 亿笔 (YoY-17.3%，QoQ-45.1%)，平均订单价 52.02 元 (YoY+14.4%，QoQ+16.3%)，变现率 13.3% (YoY-6.3pct，QoQ-5.3pct)，收入 94.90 亿元 (YoY-11.4%，QoQ-39.6%)，经营亏损 70.9 百万元，经营利润率-0.7%(YoY-122.6pct，QoQ+0.7pct)。

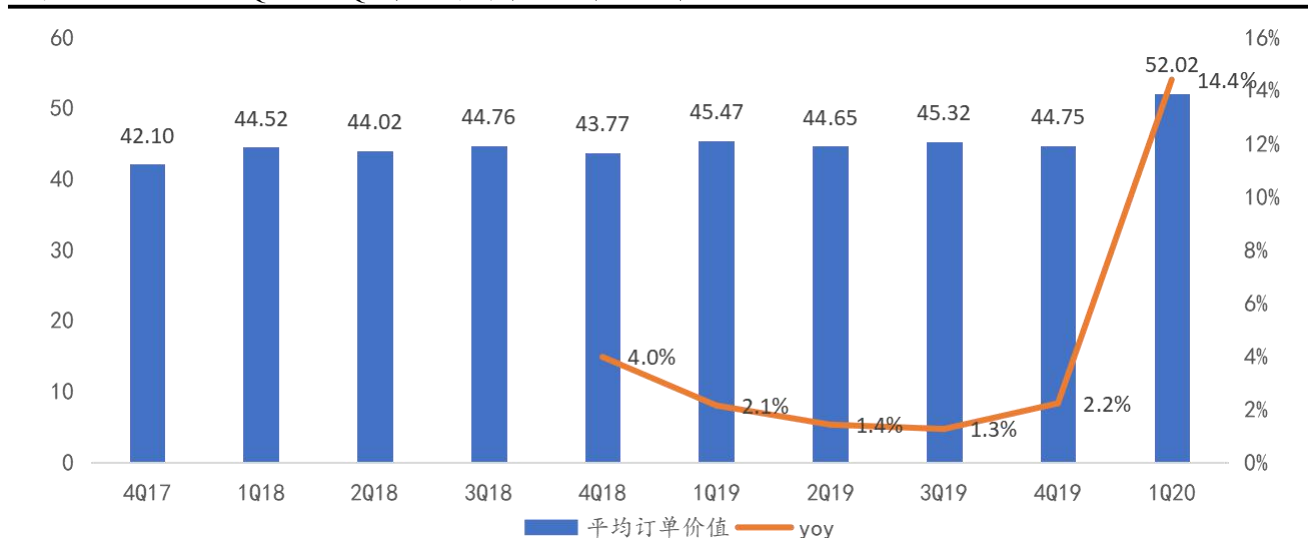
受 COVID-19 疫情影响，餐饮外卖业务在供给端和需求端均面临严峻挑战（餐饮外卖日均交易笔数同比减少 18.2%至 1.5 千万笔）。从积极方面来看：消费者端，疫情进一步加速了消费行为的培养，疫情期间，消费者对高价食品类别的偏好不断增加（更多的消费者使用外卖服务消费正餐，20Q1 每笔订单的价值增至 52.02 元）；商户端，与餐饮商家密切合作，及时更新产品及经营，协助商户数字化；配送端，疫情加速了新配送模式的探索并促进了技术创新。

图表 10： 2017Q4-2020Q1 餐饮外卖交易笔数（单位：百万）



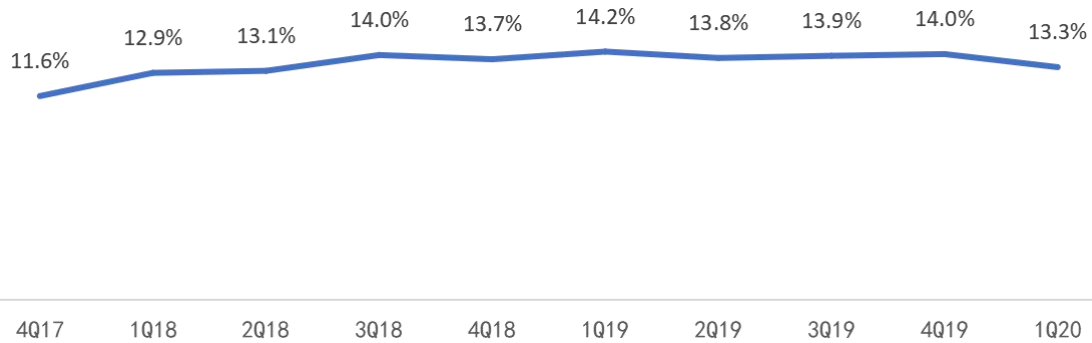
资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表 11： 2017Q4-2020Q1 餐饮外卖平均订单价（单位：元）



资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表 12: 2017Q4-2020Q1 餐饮外卖业务变现率 (单位: %)



资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

(2) 到店、酒旅及其它: 20Q1 到店、酒店及旅游业务收入 30.95 亿元 (YoY-31.1%、QoQ-51.3%), 经营溢利 680.18 百万元 (YoY-57.3%, QoQ-70.8%), 经营利润率 22.0% (YoY-13.5pct, QoQ-14.7pct)。

与餐饮外卖分部相比, 到店业务面对更严峻的挑战, 并且该部分的恢复明显落后于餐饮外卖部分; 酒店业务亦受疫情严重影响, 20Q1 美团平台上的国内酒店消费间夜量同比下降 45.5%。

(3) 新业务及其他: 20Q1 新业务及其他业务收入 41.68 亿元 (YoY+4.9%、QoQ-31.5%), 经营亏损 13.64 亿元 (YoY-3.4%, QoQ-47.2%), 经营利润率-32.7% (YoY+32.3pct, QoQ-50.7pct)。主要由于美团闪购及小额贷款业务收入增加所致, 部分被网约车服务及 B2B 餐饮供应链服务收入减少 (皆受疫情影响) 所抵销。

食杂零售业务, 疫情促进消费者有机会意识到使用实时配送服务购买餐点以外的其他物品的价值和便利性, 这有助于以相对较低的营销成本更好地培养消费者习惯; **生鲜配送业务,** 是公司未来优先发展的业务。主要由于生鲜产品市场规模大、交易频率高。

4、盈利预测: 虽然疫情对 2020 年业绩产生了较大冲击, 但我们看好公司长远发展和后续业绩增长, 我们预测 2020-2022 年营业收入分别为 891/1257/1687 亿元, Non-GAAP 净利分别为-22/113/213 亿元, EPS-0.38/1.94/3.65 元, 维持“推荐”评级。

风险提示: 宏观经济增速下滑, 市场竞争加剧, 行业增长不及预期, 政策风险, 变现率及毛利率提升不及预期, 新业务拓展不及预期, 业务过度多元化、协同不足, 营运资金不足、盈利不达预期等。

附录：美团点评-W (3690.HK) 20Q1 业绩电话会纪要

时间：5月25日（周一）19:00

嘉宾：公司 CEO 王兴、CFO 陈少晖等

● 餐饮外卖

展望：挑战和不确定性依然存在

疫情对外卖有哪些影响？

2020 年一季度，我们第一次出现了餐饮外卖的负增长，目前无法预计 2020 年整个餐饮外卖业务会怎样表现，可能接下来两个季度餐饮外卖会继续受到疫情影响。

我们做了一些举措降低商家佣金。我们餐饮行业的变现率相比其他竞争对手是低很多的，是因为我们注重的是效率和规模。佣金我们也收取的低很多，我们相信我们的规模和效率能帮助我们实现更高的经济效益。

疫情期间骑手的成本有所上升，我们在尽可能的降低这部分成本，从而改善我们的盈利。

而新业务方面，相比去年同期亏损大幅度收窄。例如单车业务在不断改善企业盈利能力。

挑战和不确定性依然存在。短期盈利从来不是公司的最高优先级。今年剩余时间里，公司将保持聚焦，并投入大量资源，帮助商家恢复经营、提高效率，并将运营数字化。

何时业务恢复到更正常的增长路径和利润率？恢复因素有哪些？

我们在第二季度看到了什么趋势？特别是，返工人群的平均订单价值是否出现了下降？我们预计何时业务恢复到更正常的增长路径和利润率？恢复因素有哪些？

在供给端，3 月底活跃的外卖商家数量超过了疫情前水平的 90%。截至 4 月下旬，我们已经看到，包括新商家在内，活跃外卖商家的数量已完全恢复，尤其是品牌和高品质餐厅的数量继续增加，使我们能够进一步扩大高端选择，为过去几个月的恢复提供支撑。目前，仍有一定数量的商家尚未恢复营业，尤其是一些独立的小型餐馆。

在需求端，第二季度的外卖日订单量继续逐渐恢复。我们已经看到，对火锅、烘焙和其他消费者通常无法在家制作的类别的需求快速恢复。午餐和下午茶消费恢复速度超过了晚餐和夜宵，而工作场所订单的恢复速度继续高于居家订单。一般而言，低线城市的消费复苏领先于高线城市。

5 月 11 日那周，每日订单量恢复到了疫情前的 90% 左右。然而，送餐订单量的进一步健康恢复，将取决于对华北许多社区管控的放松。

我们进一步恢复了中低价位的供给，以及晚餐和消费者不太注意卫生的夜宵的送餐需求。如果可以在 6 月取消市场管控措施，我们预计第二季度外卖业务的订单量将同比增长。

关于盈利能力的问题，疫情期间较高的平均订单价值等积极因素可能会正常化，货币化率将继续受到商家支持计划的影响。用户补贴已经再次提高，以进一步推动消费信心。

因此，尽管外卖业务的短期获利能力会随着业务规模和订单密度的恢复而略有恢复，但我们仍然保持谨慎。进一步推动订单量的恢复，并为商家提供必要支持将是我们在 2020 年外卖业务的重中之重，而非短期盈利。

预计到 2025 年每天达到 1 亿个订单，每单赚到 1 块钱的经营利润

同样是与外卖有关的问题。从更长远的角度来看，随着疫情导致各个行业的销售及结构性变化，你对于外卖市场的长期市场规模、持续增长率以及更长期的单均利润有何看法？我的想法是每个订单赚 1 块钱。有时间表吗？1 年半前，你提到每天 1 亿单，有新进展吗？

中短期而言，疫情在接下来的几个季度仍存在很多不确定性，例如它在其他国家的发展以及对全球经济的潜在负面影响。我们都知道，中国的外卖服务与消费能力和信心密切相关。因此，他们将无法完全免受全球性潜在衰退的影响。

长远来看，总体而言，我们认为疫情将为外卖行业带来积极的结构变化。

在供应端，越来越多的品牌和连锁餐厅加快向在线渠道迁移。中小型餐厅也在努力改善其在线运营，提高其服务质量。他们正在积极与我们紧密合作，因为疫情期间外卖将成为他们的主要收入来源。这加快了供给端的质量改进。

在需求端，更多的消费者意识到疫情期间，外卖服务可以提供便利。因此，他们倾向于在更多样化的消费场景中点外卖，不仅是快餐，有时甚至是正式的晚餐；并且愿意为更高质量的商品付款，下达高额订单。

此外，疫情期间，越来越多的消费者开始在我们的平台上订购非食品类别的商品。

他们使用我们的平台购买几乎所有东西，包括药品、鲜花等。在加速优化价格和需求的过程中，我们已经相信，外卖服务将成为中国人的基础设施服务。从长远来看，我们还有足够的增长空间。

因此，尽管疫情出现了短期挫折，但我们仍将继续前进，到 2025 年每天达到 1 亿个订单，每单赚到 1 块钱的经营利润。

我们将利用体量最大的按需交付能力，在此基础上开拓商户和用户群，获得更多商机。我们将继续利用技术不断为消费者和商家创造价值，从而进一步巩固行业领先地位。

未来平均订单价值趋势将如何？如何优化每个订单的成本？

我的问题是关于外卖服务的平均订单价值和平均配送成本。在疫情期间，这两个指标都显示出一些非常积极的趋势。第一季度的平均订单价值同比增长 14.4%。未来平均订单价值趋势将如何？在配送成本方面，美团点评推出了非接触式配送措施，从而提高了配送效率。我们将来如何优化每个订单的成本？

关于平均订单价值的增长，这主要是由于疫情期间的结构变化。许多顶级品牌和连锁餐厅开始与我们合作，而大批小型餐厅则在疫情期间延长了停业时间。尤其是，那些专注于价格敏感的学生的餐厅关闭了。

此外，消费者也更喜欢从品牌餐厅订餐，因为在疫情期间，这些餐厅被认为具有更好的食品安全和卫生标准。因此，第一季度来自品牌餐厅的高价值订单的贡献显著增加。

随着未来几个月的进一步复苏，我们相信更多的小型餐馆将恢复营业。这些餐厅的订单价格通常要低得多。结果是，平均订单价值预计在短期内回落并正常化。

从长远来看，我们相信外卖商家将持续改进品质，并且大多数消费者将愿意为优质食品支付溢价。疫情带动的积极结构变化将继续，并将为未来的平均订单价值提供更多上涨空间。

在第一季度，我们的交付成本比上一季度增长了 10% 以上，这是由于对在假期和疫情期间工作的骑手给予了奖励。各种管控措施和订单密度的降低，也导致了额外成本。但是，第一季度这部分成本仅同比增长约 1%。

总体而言，尽管受到疫情的影响，我们认为第一季度的交付成本得到了很好的控制。

首先，2、3 月的大多数订单都在非接触式模式下完成，这带来了可观的效率提升，从而减轻了疫情期间订单密度下降带来的负面影响。

第二，第一季度骑手的细分和灵活调度得到了进一步改善。

第三，自 2 月下旬以来，我们不需要向骑手支付额外的奖励，因为骑手的供给恢复快于配送供求。

短期的实际趋势是，每笔订单的交付成本已显示出季节性。尽管受到疫情的影响，我们预计今年也会出现类似趋势。

此外，非接触式订单的占比将从疫情期间的 80% 以上，下降到低得多的百分比。消费者仍然会喜欢在家门口接收外卖。

从长期来看，疫情带来了探索多种交付模式的机会。我们还将继续投资于自动交付的尖端技术。随着业务规模和订单密度的进一步提高，我们相信交付效率仍有提高的空间，订单平均交付成本可能会相应降低。

为商家创造的价值越大，我们分享成功的机会就越多

关于货币化趋势，我有几个问题。对于第一季度，如果不考虑自己实施的逆货币化举措，例如返佣等，我认为有些有趣的动态可能会产生长期影响。

第一，你们提到越来越多的顶级品牌和连锁餐厅加入平台。他们的货币化率是高于还是低于当前平台的平均值？您对长期趋势有何想法？其次，最近你们与广东餐饮协会进行了谈判。从中长期来看，这会对货币化率产生进一步的负面影响吗？在其他地区是否有类似事件发生？总的来说，能否谈谈对中长期货币化率趋势的看法？

正如你在疫情期间注意到的那样，我们启动了一系列商家帮扶计划，例如返佣、免费流量等。这降低了我们在第一季度的货币化率，并将继续对第二季度的货币化率施加压力。

此外，一般来说，我们为某些优质餐厅提供佣金折扣。我们认为，他们可以为消费者提供更加多样化的优质供应。新加入的品牌餐厅将在短期内适度降低外卖业务的平均货币化率。从长远来看，较高质量的餐厅将使我们更多潜力从高额订单中获利，这将抵消对货币化率的适度影响。

此外，在疫情期间，餐厅通常会减少营销预算，第一季度广告收入占交易总金额的百分比环比下降。短期内，这进一步降低了货币化率。未来，随着商家的复苏，我们预计广告收入将逐渐恢复到正常水平。

实际上，商家发现我们的广告在复苏期间非常有效地提高了订单量。在 2020 年余下时间，由于商家的广告需求反弹，我们的外卖业务货币化率可能会略有回升，但与 2019 年相比预计仍将处于较低水平。

为商家提供更多支持，并推动订单量恢复，无疑将是我们今年的首要任务。但我们对外卖业务的长期货币化潜力仍然充满信心。

关于第二个问题，我们与广东餐饮协会的交流非常顺利。将来，我们将与优质餐厅进行更多的交流和合作，并听取有关结构和关联的建设性意见。我们将更好地了解他们的痛点，并不断优化产品和服务，为商家创造更多价值。

我们相信，为商家创造的价值越大，我们分享成功的机会就越多。我们正竭尽全力。

● 到店、酒店及旅游

第二季度某些垂直行业的店内业务复苏是否加速了？

我有一个与店内业务有关的问题。整体而言，第一季度店内业务的恢复比外卖更慢。我们是否看到第二季度某些垂直行业的店内业务复苏加速了？能否提供一些有关 2020 年全年店内业务恢复预期的信息？

店内业务的恢复比外卖慢得多，并且不同服务类别的恢复速度不同。

对于店内用餐，平台交易量从 3 月底疫情前水平 45%，恢复到 5 月 11 日当周的约 80%。但是，鉴于店内正餐的恢复远远落后于店内快餐，店内用餐的平均订单价值同比显著下降。

对于其他店内服务，平台交易量已从 3 月底的约 30%，恢复到 5 月 11 日当周的 60% 左右。例如，医疗、美容、宠物等都可以更快地恢复。但是，由于消费者对卫生的关注以及地方政府的管控，亲子活动的恢复速度要慢得多。

我们继续注意到商家的经营压力。一般而言，店内服务的商家仅保留约 3 个月的净营运资金。如果恢复持续缓慢，他们很可能在第二季度末或第三季度初倒闭。

对于 2020 年第二季度，我们预计店内业务的复苏可能会遇到瓶颈。

完全重建消费信心所需的时间相对较长，供应链也受到影响。第一季度，店内业务的交易佣金收入和 CPC 广告收入分别同比下降了 50% 和 40% 以上，需要随着交易量的恢复逐渐恢复。同时，订阅服务的合同续签可能会由于未来几个月内许多商家关闭而受到阻碍。我们预计，第二季度店内业务的收入增长仍将为负数。

作为领先的本地服务平台，我们将继续优化产品和运营，以帮助商家。我们将进一步划分商户群体，并采用量身定制的方法更好地为他们服务。我们还将加强与地方政府在消费券方面的合作，这对于在几个季度中恢复消费者的信心是有效的。总体而言，挑战和不确定性仍然存在，但我们将与店内商户紧密合作，推动复苏。

接下来的几个季度中，国内酒店预订业务竞争是否会加剧？

我的问题与酒店预订业务有关。你之前已经提到了复苏期间的一些结构优势。我们还观察到在 5 月的长假期间，出现了一些有利的数据。那么，能否就不同类型的城市和酒店的恢复速度分享更多细节，以及对今年全年预测的看法？此外，由于市场机会似乎非常有限，在接下来的几个季度中，你是否看到国内竞争加剧的风险？

截至 3 月下旬，平台上的酒店消费间夜量已达到疫情前水平的 50% 以上。5 月 11 日那周，逐渐恢复了疫情前水平的 70% 以上。

我们在复苏中观察到了一些趋势。首先，本地住宿的恢复要快得多。高端和低端城市中，我们的年轻一代用户群体更大，他们对本地住宿的需求也更多。截至 3 月底，本地住宿的间夜量已实现同比增长，而跨城市间夜量仍减少了 40% 以上。其次，由于疫情遏制措施出台较早，二线城市的酒店总体上恢复较好。第三，总体而言，三星级到四星级酒店恢复得更好，具有更大的灵活性，可以提供有吸引力和优质的服务，以满足我们消费者的广泛需求。第四，公司削减了差旅预算，并采用了视频会议工具，这导致商务旅客的恢复较慢。所有这些因素在最近的复苏中为我们提供了结构优势。

五一假期中，平台上的间夜量反弹速度比我们最初预期的要快。一些高线城市在假期前就取消了限制措施。

总体而言，我们对全年酒店业务的复苏持保守态度。城市旅行将需要更长的时间才能完全恢复，因为消费者对卫生的担忧将持续。我们预计，酒店预订业务的体量和收入增长在第二季度将继续为负数，甚至在 2020 年全年都将为负数。

就竞争态势而言，鉴于我们在复苏过程中拥有的结构优势，我们相信可以进一步巩固在酒店间夜量方面的领先地位。平台可为低级城市的酒店提供更有效的渠道，在恢复期间进行在线营销。我们还将高星级酒店方面继续取得进步。这些高星级酒店在恢复过程中需要在更多渠道进行促销，我们可以提供多样化的产品和宝贵的流量来帮助他们。

● 新业务及其他

如何看待新业务板块的经营亏损？

我的问题是关于新业务。我们刚才听到了一些有关新的配送业务的评论。我也想了解一下其他一些投资的最新信息，特别是电单车。

我发现，最近有多达 100 万辆自行车的订单，这是不是额外的资本支出？更广泛地说，共享单车业务的基本理念和战略是什么？其他配送业务呢？总体而言，我们如何看待新业务板块的经营亏损？

大约 2 年前，我们收购了摩拜单车，然后投入大量资源和精力进行整合。我们进一步投资了该业务，即共享单车业务。我们从长期的角度做出这些决定。从长远来看，共享单车将是运输业非常重要的组成部分。它将更好地满足消费者对高频短途出行的需求，增加他们对平台的粘性，并扩大与其他本地服务的交叉销售机会。此外，全国数百万辆黄色自行车能够增加我们的品牌知名度，这将进一步有益于平台的整体品牌和流量获得。对于现有的自行车，我们计划在今年内完成剩余 300 万辆旧自行车的更换，预计一半以上的替换将在第二季度完成。对于新的电单车业务，根据评估，我们认为它在市场规模、使用率、消费者体验和单位经济性方面都具有良好的潜力。而且，我们认为其他

已经推出电单车的玩家可能会持相同观点。这可能是未来几年的获利业务，同时又带来了新的高频交易。

媒体中的信息可能不准确。我们计划在第二季度推出数十万辆电动自行车，用于初期探索，并且将继续监控业绩表现。更换自行车需要额外的资本支出。我们的现金状况很重要，将得到充分评估和控制。而且，我们将根据仔细的 ROI 评估，继续规划对共享单车业务的后续投资。

除共享单车外，今年还将增加对具有重要战略价值的其他新计划的投资

除共享单车之外的其他新计划，能否分享任何更新的投资计划？鉴于第一季度大量运营现金流出，以及业务恢复方面的持续挑战，您今年是否会调整投资预算？

与共享单车业务类似，我们始终从长期角度评估投资是否有新的机会。因此，我们不会仅仅因为面临短期的业务中断和挑战，而减少针对长期增长的投资。相反，作为中国新的电子商务服务平台，我们今年有更多的机会来增加投资，以加速需求端和供给端的数字化。

我们仍然有足够的现金来支持业务发展。我们将继续进行资本投资回报率评估，并积极分配资源，投入到富有吸引力的新计划中。因此，除了共享单车外，我们今年还将增加对具有重要战略价值的其他新计划的投资。

随着美团点评的需求和潜力在疫情中得到进一步证明，我们将进一步投资以更好地利用市场模型和交付网络，使商家多样化，并向消费者提供所需商品。

同时，对于美团自营的日用杂货业务而言，我们将进行投资以扩大地理覆盖范围，从而覆盖更多的城市，改善供应链能力，并在不同的业务模型上进行更多关联。

另外，对于 B2B 餐饮供应链业务，我们将投资以继续改善供应链和综合服务能力，以更好地为高品质商家提供服务，并增加其粘性和 ARPU。

对于 IMS（工业管理系统），我们将进一步投资研发，以改进产品、优化业务覆盖面，从而为更多高品质餐厅提供更好服务。

综上所述，我同意存在挑战，但不认为新冠疫情会成为世界末日。因此我们将继续投资、继续建设。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com