

传媒行业

外卖出海研究：中东及香港地区竞争格局与市场空间

核心观点：

- **全球餐饮恢复，线上化率提升促进全球外卖市场发展。**根据彭博数据，2023 年全球餐饮市场规模 3.02 万亿美元，同增 9%，已超过 2019 水平。疫情带来全球餐饮消费场景变化，线上餐饮消费占比提升。
- **中东餐饮有宗教性、本土化特点，本土与国际化外卖平台并存。**中东地区阿拉伯餐厅数量领先，连锁、便利餐厅在疫情之后普及率增加。2023 年中东餐饮市场规模为 1196.23 亿美元，沙特餐饮市场 258.72 亿美元。中东地区在疫情后呈现出加速线上化和去堂食化的趋势，根据 Statista 数据，2023 年海湾六国整体外卖 GMV 为 101 亿美元，预计 2023-2029 年 CAGR 达 5.5%。主要玩家有 Talabat、Jahez、Hunger Station 为代表的本土品牌，以及国际外卖平台 Deliveroo、Uber Eats、Delivery Hero 借助收并购或者自建进入中东外卖市场的身影。
- **沙特外卖市场：宏观经济具有活力，中东最具潜力外卖市场。**沙特阿拉伯人口和政策红利驱动经济蓬勃发展，外卖市场规模和成熟度均处于领先地位。2023 年沙特外卖聚合平台的规模 43 亿美元，同比增速为 14%，预计 2030 年将扩大至 98.7 亿美元，复合增速为 12%，渗透率提升至~19%。本土玩家 Jahez 和 Hunger Station 市占率达到 70%，客单价较高，分别为 16、13.5 美元，用户对配送费的付费接受程度较高，基本可以覆盖每单配送成本，单均盈利模型健康。人口增长、女性就业率高，餐厅数量提升将在供需两端不断刺激外卖市场增长。
- **香港外卖市场：KeeTa 入局带来香港市场新变化。**香港外卖市场渗透率较低，KeeTa 进军香港后，针对价格高昂、履约时长不稳定等问题，多端发力实现快速扩张，2024 年 3 月 GMV 市占率达 36%。
- **核心观点：**全球不同区域外卖市场有分化，亚洲外卖用户数最多、用户渗透率较高，市场规模最大；北美洲外卖用户渗透率最高、ARPU 较高；中东地区 ARPU 最高，外卖市场增长较快。不同国家本土外卖平台以及实施全球化战略的外卖平台都受益于外卖线上化的趋势，在餐饮大盘增长基础，享受线上化率提升的红利。客单价较高、用户对配送费有较高付费意愿的国家或地区的外卖盈利模型较好。我们认为，外卖业务本身具有地域性特点，要针对不同市场因地制宜发展，形成区域性规模优势，美团在国内所积累的前端运营经验、后端研发经验，以及在试点地区所积累的拓展经验将有效助力其在海外其他地区发展，看好其在全球外卖线上化率提升的大背景下外卖出海的潜力。
- **风险提示。**地缘政治风险，海外消费增长不及预期，经营和税收风险。

行业评级

买入

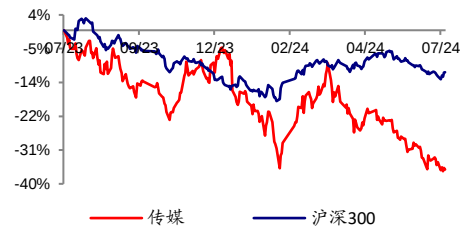
前次评级

买入

报告日期

2024-07-14

相对市场表现



分析师：

旷实



SAC 执证号：S0260517030002



SFC CE No. BNV294



010-59136610

kuangshi@gf.com.cn

分析师：

卢丝雨



SAC 执证号：S0260523070002



021-38003773



lusiyou@gf.com.cn

请注意，卢丝雨并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

传媒行业：AI 行业周报:国内 2024-07-12

AI 音视频模型及产品功能升级，海外 AI 应用开发门槛降低

互联网传媒行业:WAIC 2024 2024-07-07

在上海召开，多款大模型与应用新品发布

传媒行业：AI 行业周 2024-07-06

报:WAIC 2024 在上海召开，关注前沿大模型进展和多元应用落地

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
光线传媒	300251.SZ	人民币	7.62	2024/4/21	买入	12.56	0.39	0.41	19.54	18.59	20.10	19.34	12.20	11.80
横店影视	603103.SH	人民币	13.42	2024/4/19	买入	20.50	0.51	0.63	26.31	21.30	11.56	9.80	19.50	19.40
芒果超媒	300413.SZ	人民币	20.08	2024/5/5	买入	36.40	1.13	1.36	17.77	14.76	3.23	3.04	8.40	8.60
万达电影	002739.SZ	人民币	11.10	2024/5/6	买入	19.37	0.65	0.77	17.08	14.42	8.31	7.25	14.90	15.10
新媒股份	300770.SZ	人民币	33.80	2024/4/23	买入	52.91	2.65	3.01	12.75	11.23	5.75	5.07	15.00	15.20
蓝色光标	300058.SZ	人民币	5.30	2024/4/22	买入	6.36	0.16	0.23	33.13	23.04	11.35	11.14	5.00	6.60
完美世界	002624.SZ	人民币	7.18	2024/4/29	买入	11.13	0.62	0.63	11.58	11.40	9.88	9.53	11.90	10.80
神州泰岳	300002.SZ	人民币	8.21	2024/4/28	买入	15.10	0.60	0.65	13.68	12.63	11.16	9.34	16.70	15.50
吉比特	603444.SH	人民币	158.31	2024/4/24	买入	252.54	14.03	16.77	11.28	9.44	6.32	5.22	21.50	24.10
三七互娱	002555.SZ	人民币	12.71	2024/4/30	买入	22.72	1.26	1.36	10.09	9.35	9.90	7.96	20.10	18.80
恺英网络	002517.SZ	人民币	9.05	2024/5/5	买入	15.64	0.87	1.06	10.40	8.54	10.37	7.48	27.90	27.30
盛天网络	300494.SZ	人民币	9.35	2024/4/30	买入	15.80	0.38	0.58	24.61	16.12	22.35	14.17	9.80	12.90
分众传媒	002027.SZ	人民币	6.06	2024/5/2	买入	8.34	0.37	0.40	16.38	15.15	13.64	13.50	24.20	21.60
天下秀	600556.SH	人民币	3.53	2024/4/26	买入	4.88	0.10	0.14	35.30	25.21	27.97	18.25	4.40	6.00
兆讯传媒	301102.SZ	人民币	11.58	2024/4/24	买入	19.02	0.60	0.76	19.30	15.24	5.02	4.94	5.40	6.50
华策影视	300133.SZ	人民币	5.77	2024/5/6	买入	9.53	0.23	0.26	25.09	22.19	26.09	22.35	5.80	6.30
新经典	603096.SH	人民币	16.71	2024/4/29	买入	24.43	1.11	1.21	15.05	13.81	10.34	9.38	8.90	9.50
山东出版	601019.SH	人民币	10.86	2024/5/19	买入	14.29	0.79	0.87	13.75	12.48	7.71	6.74	10.80	11.30
中南传媒	601098.SH	人民币	11.66	2024/4/28	买入	14.55	0.81	0.88	14.40	13.25	3.86	3.18	9.10	9.60
中信出版	300788.SZ	人民币	24.21	2023/10/27	买入	32.18	1.24	1.42	19.52	17.05	8.87	7.09	9.80	10.10
凤凰传媒	601928.SH	人民币	10.20	2024/4/23	买入	12.77	0.71	0.77	14.37	13.25	8.92	7.83	9.20	9.60
视源股份	002841.SZ	人民币	28.69	2024/4/25	买入	47.95	2.40	3.25	11.95	8.83	10.98	7.28	11.90	13.90
华立科技	301011.SZ	人民币	15.39	2024/4/26	买入	21.86	0.49	0.72	31.41	21.38	13.83	11.55	9.40	12.20
电广传媒	000917.SZ	人民币	5.00	2024/4/29	买入	6.58	0.16	0.23	31.25	21.74	27.56	18.97	2.20	3.00
易点天下	301171.SZ	人民币	14.38	2024/4/25	买入	26.40	0.62	0.75	23.19	19.17	15.64	12.56	7.90	8.70
猫眼娱乐	01896.HK	港元	7.79	2024/4/15	买入	15.82	0.80	0.92	8.89	7.73	5.60	4.30	9.20	9.60
阿里健康	00241.HK	港元	3.31	2023/2/25	买入	7.87	0.05	0.08	60.47	37.79	16.73	13.25	4.10	6.60
美团-W	03690.HK	港元	121.80	2024/6/11	买入	182.96	6.05	8.50	18.39	13.09	14.80	10.20	20.50	22.70
心动公司	02400.HK	港元	16.98	2024/6/30	买入	29.88	1.16	1.59	13.37	9.75	8.60	5.60	23.10	23.80
中手游	00302.HK	港元	0.93	2023/3/28	买入	3.93	0.28	0.34	3.03	2.50	5.50	5.00	10.90	11.90
泡泡玛特	09992.HK	港元	39.10	2024/3/24	买入	40.55	1.23	1.52	29.04	23.50	15.19	12.11	30.57	25.88
哔哩哔哩	BILI.O	美元	16.71	2024/5/24	买入	24.75	-2.96	2.73	-	43.65	44.00	15.00	-12.00	-1.00
爱奇艺	IQ.O	美元	4.00	2024/5/17	买入	7.93	3.76	4.42	7.59	6.45	2.07	1.93	10.00	12.00
网易	NTES.O	美元	92.88	2024/5/26	买入	132.71	51.27	57.52	12.92	11.52	8.30	6.90	21.80	20.00
腾讯音乐	TME.N	美元	15.13	2024/5/15	买入	15.81	4.71	5.50	22.91	19.62	2.59	2.17	17.00	17.00
BOSS 直聘	BZ.O	美元	19.09	2024/3/13	买入	25.94	2.70	3.00	50.42	45.38	38.00	28.00	17.00	17.00
微博	WB.O	美元	8.50	2024/5/26	买入	15.22	2.00	2.20	4.25	3.86	3.60	3.30	6.90	7.40
腾讯控股	00700.HK	港元	397.00	2024/6/27	买入	507.55	21.68	24.69	16.73	14.69	12.90	11.00	21.00	20.10

数据来源： 、广发证券发展研究中心

注：美股上市公司货币单位采用美元，港股上市公司货币单位采用港元。（哔哩哔哩、爱奇艺、网易、腾讯音乐、BOSS 直聘、知乎的 EPS 单位为美元/ADS。）

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

目录索引

一、全球餐饮市场恢复，外卖地区发展分化.....	6
（一）全球餐饮市场恢复至疫情前，呈现出两大新趋势.....	6
（二）全球外卖市场快速发展，地区有分化.....	8
二、中东地区外卖：本土与国际化玩家并存，市场极具潜力.....	12
（一）中东饮食习惯：具有宗教化、本土化的特点.....	12
（二）中东地区外卖：线上化发展较快，ARPU 领先.....	13
（三）沙特阿拉伯：中东最有潜力的市场，外卖发展相对成熟.....	16
（四）阿联酋：外卖市场规模较小，付费意愿强客单价高.....	22
三、香港地区外卖：KEETA 入局带来新变化.....	24
四、风险提示.....	27

图表索引

图 1: 全球不同地区餐饮市场规模 (亿美元)	6
图 2: 全球不同地区餐饮市场增速 (%)	6
图 3: 全球不同消费场景餐饮市场规模 (亿美元)	7
图 4: 全球不同消费场景餐饮市场增速 (%)	7
图 5: 全球不同履约方式餐饮市场规模 (亿美元)	7
图 6: 全球不同履约方式餐饮市场增速 (%)	7
图 7: 全球不同类型餐饮市场规模 (亿美元)	7
图 8: 全球不同履约方式餐饮市场增速 (%)	7
图 9: 全球外卖市场规模 (亿美元) 及增速 (%)	8
图 10: 全球外卖市场 ARPU 及用户规模增速 (%)	8
图 11: 全球外卖市场规模情况	9
图 12: 欧洲外卖市场规模 (亿美元) 及增速 (%)	10
图 13: 西欧外卖渗透率 (%)	10
图 14: 欧洲主要外卖平台优势国家或地区分布情况	10
图 15: 北美外卖市场规模 (亿美元) 及增速 (%)	11
图 16: 北美外卖渗透率 (%)	11
图 17: 东南亚外卖市场规模 (亿美元) 及增速 (%)	11
图 18: 2023 年东南亚外卖市场各平台规模 (亿美元)	11
图 19: 2017-2023 年中东及非洲各餐饮类型 GMV (亿美元)	12
图 20: 中东地区主要餐饮品牌	12
图 21: 2017-2023 年中东及非洲餐饮市场规模 (亿美元) 及增速对比 (% , 右轴)	13
图 22: 2017-2023 年沙特阿拉伯及阿联酋餐饮市场规模 (亿美元) 及增速对比 (% , 右轴)	13
图 23: 2017-2023 年中东及非洲点餐形式占比 (%)	14
图 24: 2017-2023 年中东及非洲各履约模式 GMV (亿美元)	14
图 25: 海湾六国外卖市场规模 (亿美元) 及增速 (%)	14
图 26: 海湾六国外卖 ARPU (美元) 及增速 (%)	14
图 27: 海湾六国外卖市场用户渗透率 (%)	15
图 28: 海湾六国外卖用户规模 (百万) 及增速 (%)	15
图 29: 中东主要外卖平台发展情况	15
图 30: 中东主要外卖平台地区分布情况	16
图 31: 2015-2030E 沙特与中国年龄中位数	18
图 32: 2015-2030E 沙特人口年龄结构	18
图 33: 2019-2030E 沙特餐饮市场规模 (里亚尔)	19
图 34: 2019-2030E 沙特外卖平台规模 (里亚尔)	19
图 35: 2023Q4 沙特外卖聚合平台不同地区市占 (%)	19
图 36: 2019-2023 沙特外卖聚合平台全国市占 (%)	19
图 37: Jahez 2023 年主要经营数据 (里亚尔)	20

图 38: 沙特不同外卖平台客单价及单均配送费 (美元)	22
图 39: 2021.1-2022.5 阿联酋外卖平台单量市占分布 (%)	23
图 40: 阿联酋地区不同外卖平台客单价 (美元)	23
图 41: 阿联酋用户使用 Talabat 时的支付方式 (%)	23
图 42: 阿联酋地区不同外卖平台单均配送成本 (美元)	23
图 43: 香港外卖市场发展情况	24
图 44: KeeTa 与竞争对手的香港业务发展与策略调整	25
图 45: 香港各平台外卖配送订单量占比 (不含百货、自取)	25
图 46: 香港各平台外卖配送 GMV 占比 (不含百货、自取)	25
图 47: 香港各外卖平台配送及自取模式优惠后 AOV (港币)	26
图 48: 香港各外卖平台优惠趋势	26
图 49: 香港各外送平台订单量占比 (含百货、自取)	26
图 50: 香港各外送平台 GMV 占比 (含百货、自取)	26
 表 1: 2023 年全球 GDP 排名 (IMF 口径)	17
表 2: Jahez 单均盈利模型 (美元)	21
表 3: Delivery Hero 中东北非地区 UE 模型 (美元)	22

一、全球餐饮市场恢复，外卖地区发展分化

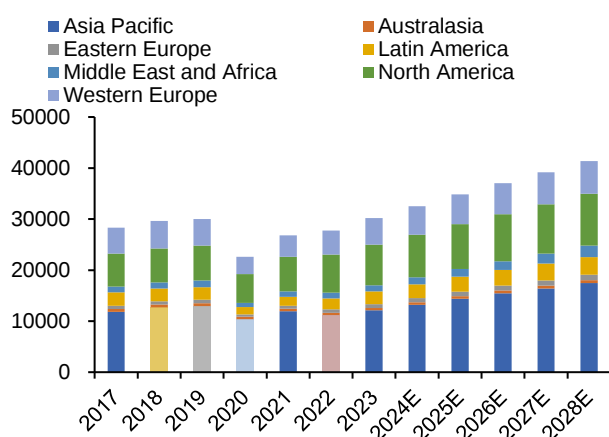
（一）全球餐饮市场恢复至疫情前，呈现出两大新趋势

全球餐饮恢复至2019年水平。根据彭博数据，2023年全球餐饮市场规模为3.02万亿美元，同比增长9%。经历了2020年同比负增长25%以后，2021-2022年开始复苏，同比增速分别为19%、3%。

不同餐饮市场恢复速度有别，北美、拉丁美洲、东欧餐饮市场已经率先恢复。占全球餐饮大盘比重较高的市场已基本恢复。其中北美洲2023年餐饮市场规模为7929亿美元，拉丁美洲为2526亿美元，东欧为732亿美元，都已经超过2019年水平。亚太地区2023年餐饮市场规模为1.21万亿美元，基本与2019年持平，这可能与汇率变动相关。尽管全球其他地区餐饮市场仍未完全恢复到疫情前同期水平，但也不存在太大差距。

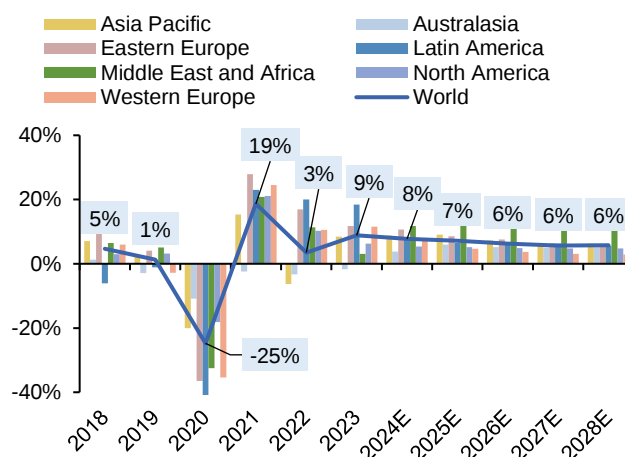
具体到国家来看，美国以及部分中东地区的国家餐饮市场增长强劲。美国2023年餐饮市场规模为7392亿美元（vs 2019+17%），一方面，从疫情政策来看，美国餐饮市场从2022年实施放开政策后就率先恢复；另一方面，从个人消费力来看，参考《广发宏观：如何理解美国就业数据分化》报告，支撑疫后美国就业三条线索为“财政扩张红利”、“制造业内生周期”、“再工业化和新技术变革”，美国就业市场呈现出“韧性中放缓”的中期趋势，较高工资增速和个人收入增速也为餐饮市场消费提供了有力支撑。中东地区国家也有较快增长，沙特阿拉伯2023年vs 2019+6%，阿联酋2023年vs 2019+12%。（采用当期汇率或存在部分偏差。）

图 1：全球不同地区餐饮市场规模（亿美元）



数据来源：彭博，广发证券发展研究中心

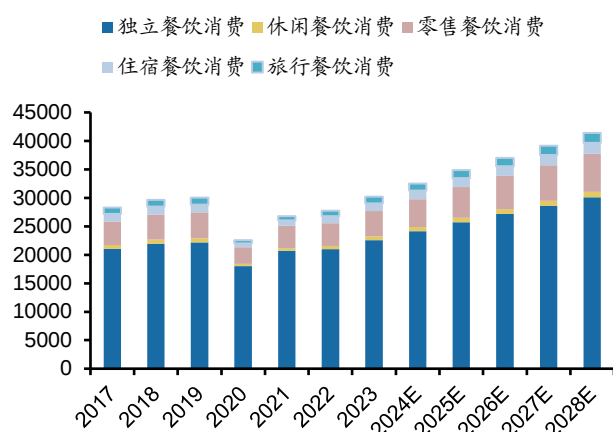
图 2：全球不同地区餐饮市场增速（%）



数据来源：彭博，广发证券发展研究中心

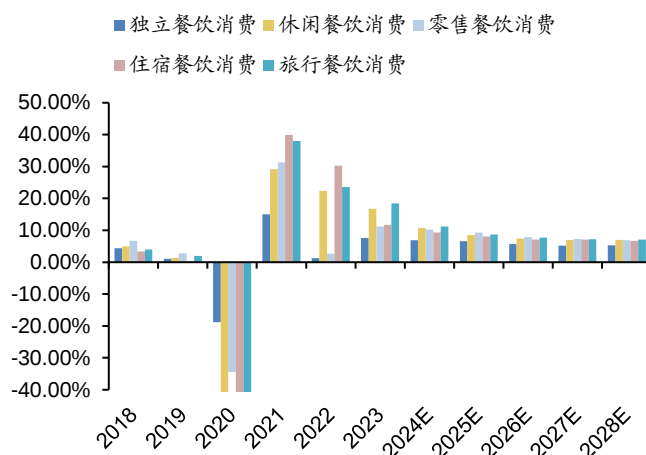
疫情之后全球餐饮方式呈现出两大新趋势：消费场景变化、连锁餐厅占比提升。从全球餐饮市场不同消费场景来看，堂食、旅行、住宿场景的餐饮消费还未完全恢复，2023年相较于2019年，全球堂食场景的餐饮消费占全球餐饮大盘比重下降了12pp；旅行和住宿场景餐饮消费绝对值还未恢复到2019年，占全球餐饮大盘比重小幅下滑。我们认为这与疫情以来用户工作和生活方式改变，更多用户培养起餐饮外卖、开车点餐的消费习惯相关。此外，在疫情之后消费者外出旅行需求恢复，但减少了在旅行场景的下餐饮的消费。在餐饮分类方面，2020年以来连锁餐饮相较于疫情之前占餐饮大盘的比重上升了约5pp。

图 3：全球不同消费场景餐饮市场规模（亿美元）



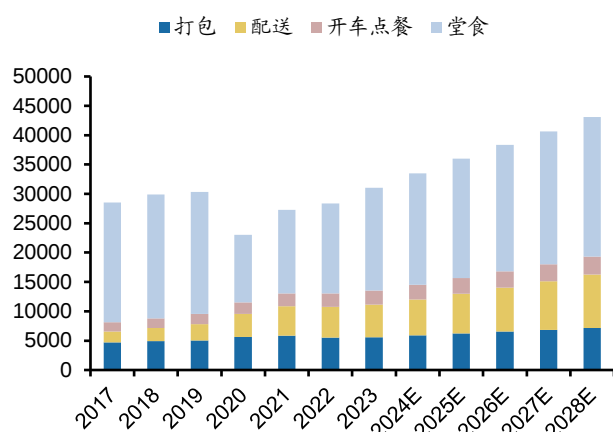
数据来源：彭博，广发证券发展研究中心

图 4：全球不同消费场景餐饮市场增速（%）



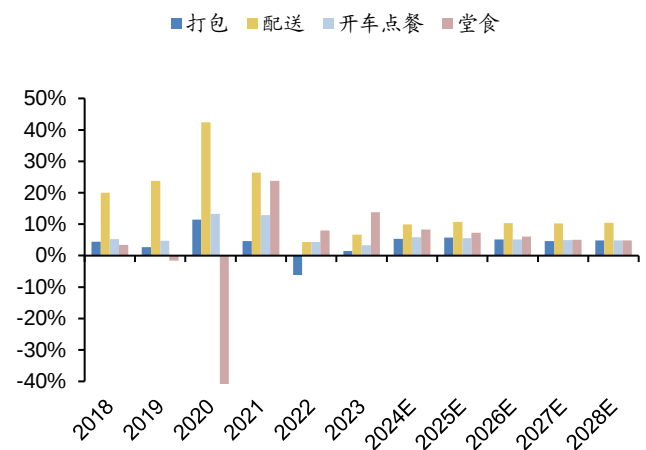
数据来源：彭博，广发证券发展研究中心

图 5：全球不同履约方式餐饮市场规模（亿美元）



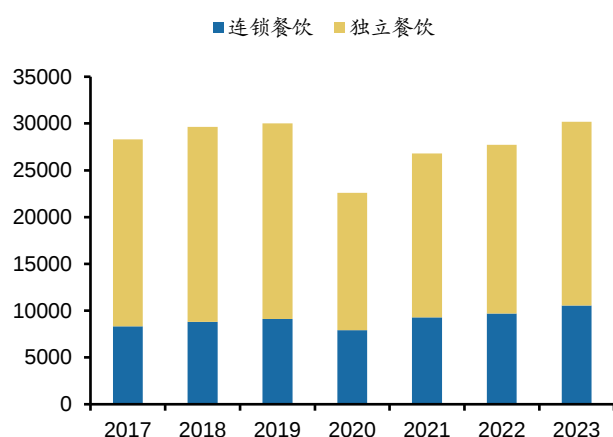
数据来源：彭博，广发证券发展研究中心

图 6：全球不同履约方式餐饮市场增速（%）



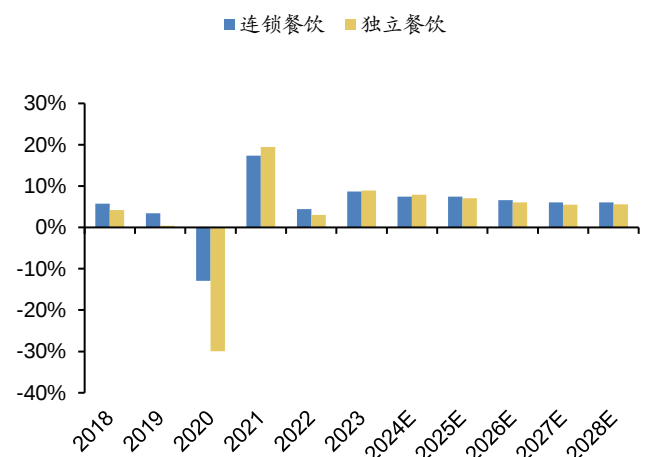
数据来源：彭博，广发证券发展研究中心

图 7：全球不同类型餐饮市场规模（亿美元）



数据来源：彭博，广发证券发展研究中心

图 8：全球不同履约方式餐饮市场增速（%）

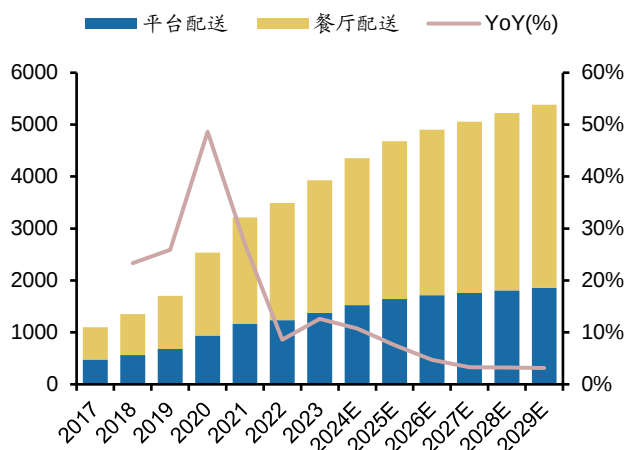


数据来源：彭博，广发证券发展研究中心

(二) 全球外卖市场快速发展，区域分化

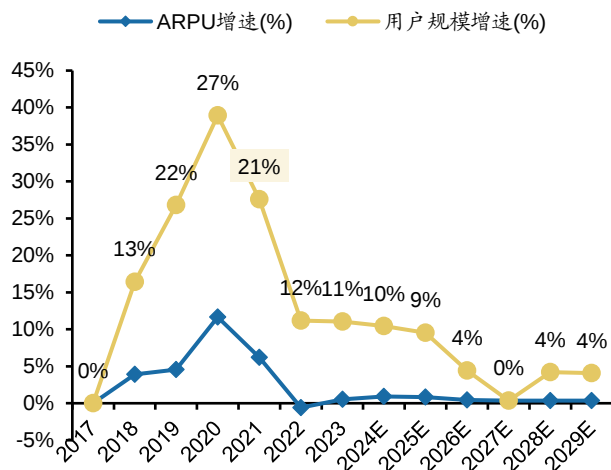
全球外卖市场在2020年后进入高速发展的快车道，ARPU和用户规模提升促进行业快速发展。全球疫情发酵带动了外卖快速发展，根据Statista数据，2020年全球外卖市场规模为2534亿美元，同比增长49%；2021-2023年增速分别为27%、9%、13%。从外卖驱动因素拆分来看，2020-2021年为外卖用户与ARPU增长双轮驱动，2022-2023年全球外卖市场的增长主要依靠全球外卖用户规模增长驱动。2020-2021年，全球外卖用户数量分别增长了27%和21%，至2021年的17亿全球外卖用户数；全球外卖ARPU在2020-2021年分别同比增长了12%和6%，至2021年的187.2美元。2022-2023年全球外卖市场规模增长放缓，主要系外卖ARPU在2021年之后基本维持稳定在190美元，2022-2023年ARPU增速分别为-1%和1%。而2022-2023外卖用户规模维持在10%以上的增速，2022年全球外卖用户数为19亿，同比增长12%，2023年增长11%至21亿。

图 9：全球外卖市场规模（亿美元）及增速（%）



数据来源：Statista，广发证券发展研究中心

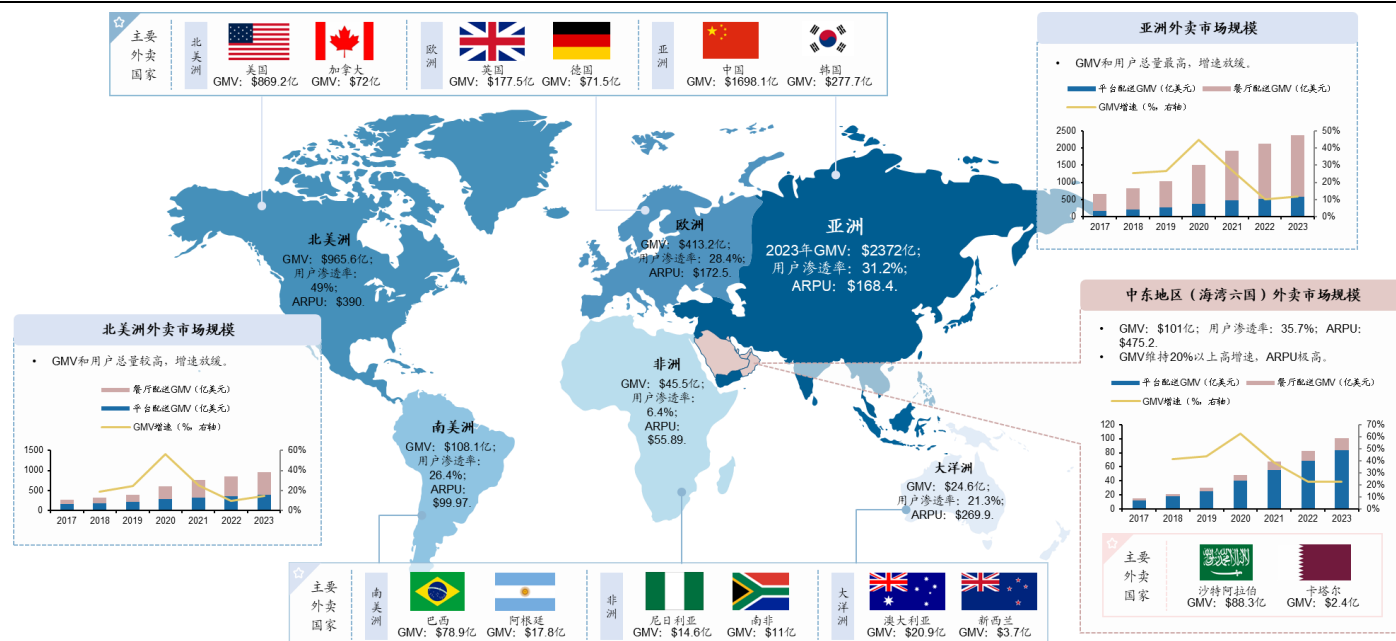
图 10：全球外卖市场ARPU及用户规模增速（%）



数据来源：Statista，广发证券发展研究中心

横向对比来看，全球主要区域外卖市场规模增长出现分化，中东地区具有高增速、高ARPU特点。根据Statista数据，由于亚洲拥有最大的人口基数和较高的用户渗透率（31.2%），2023年亚洲外卖GMV大幅超过其他大洲，达到2372亿美元。用户渗透率最高的地区为北美洲，2023年达到49%；其次为中东地区，2023年渗透率为35.7%。从ARPU水平来看，得益于较高的居民可支配收入水平，中东地区以475.2美元的外卖ARPU显著领先于全球其他地区，其次为北美洲的390美元。从市场规模增速来看，非洲外卖市场由于低用户基数原因而增长最快，2023年同比增速达30.4%。亚洲和北美洲整体增速均已低于15%，而中东地区在已有较高用户渗透率的情况下，外卖市场规模仍维持20%以上的同比增速。主要源于用户渗透率的快速提升和ARPU的持续增长，展现出持续增长潜力。

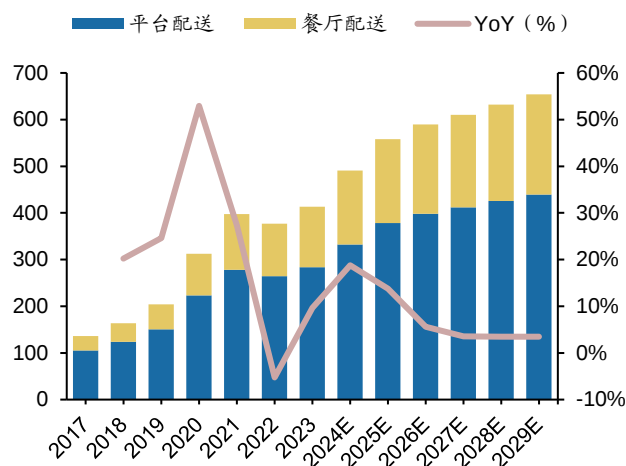
图 11: 全球外卖市场规模情况



数据来源: Statista, 广发证券发展研究中心

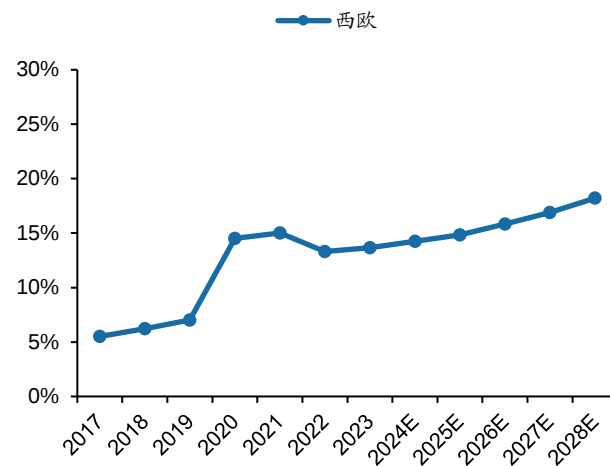
欧洲外卖市场: 三巨头鼎立, 客单价高。欧洲外卖业务早期以电话预定为主, 因此在互联网普及之前, 欧洲电话订购外卖已经有了比较高的渗透率, 且用户也具有电话订餐的习惯。根据Statista数据, 欧洲外卖市场2023年的规模为413.2亿美元, 同比增速为10%, 且平台配送比例高于餐厅配送比例。2020-2021年欧洲地区外卖渗透率迅速提升, 但2022年欧洲地区的外卖市场规模有所回落, 同比负增长5%。从地区来看, 欧洲外卖主要市场为中西欧地区, 占欧洲外卖市场~80%市场份额。从外卖的渗透率来看, 根据彭博数据, 2023年西欧地区外卖渗透率为13.6%。欧洲主要外卖平台为荷兰公司Takeaway、德国公司Delivery Hero、美国公司Doordash、美国公司Uber Eats、英国公司Deliveroo。Delivery Hero、Just Eat、Doordash通过收并购不同国家的外卖平台实现在欧洲地区的拓展, 它们分别在欧洲地区有6、7、2个不同的外卖子品牌。根据Delivery Hero财报, 2023年公司在欧洲地区的外卖GMV为75.1亿欧元, 占公司总GMV比例为17%。根据Takeaway财报, 2023年公司在北欧地区实现GMV为77亿欧元, 在英国和爱尔兰市场实现GMV为66亿欧元。欧洲地区外卖客单价在全球不同地区排名靠前。

图 12: 欧洲外卖市场规模 (亿美元) 及增速 (%)



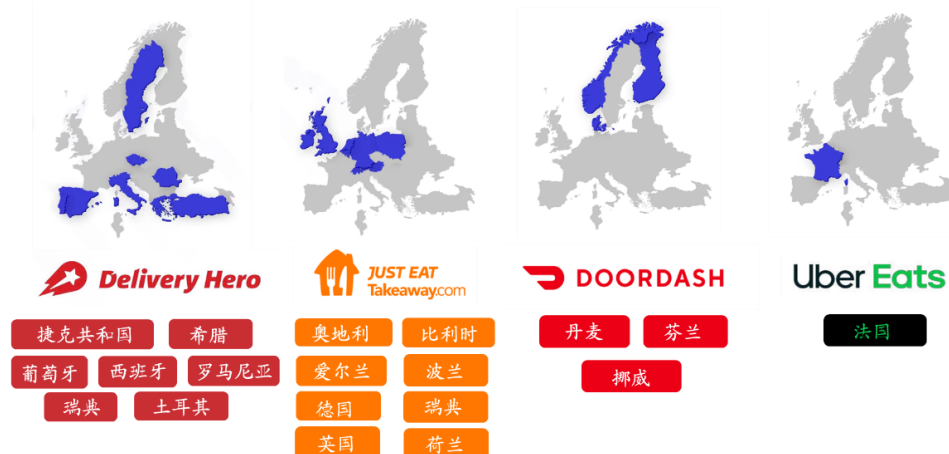
数据来源: Statista, 广发证券发展研究中心

图 13: 西欧外卖渗透率 (%)



数据来源: 彭博, 广发证券发展研究中心

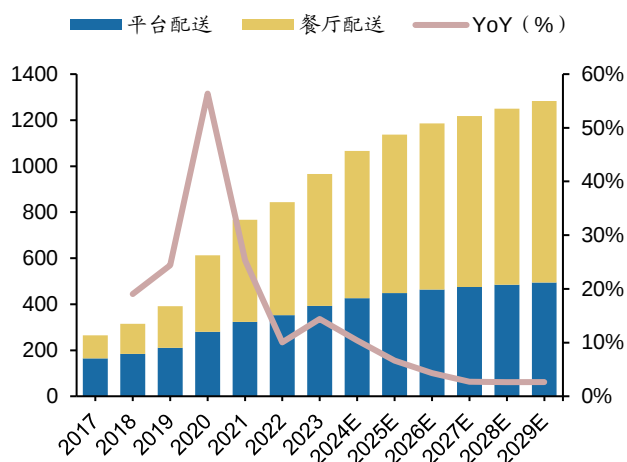
图 14: 欧洲主要外卖平台优势国家或地区分布情况



数据来源: Dashmote, 广发证券发展研究中心

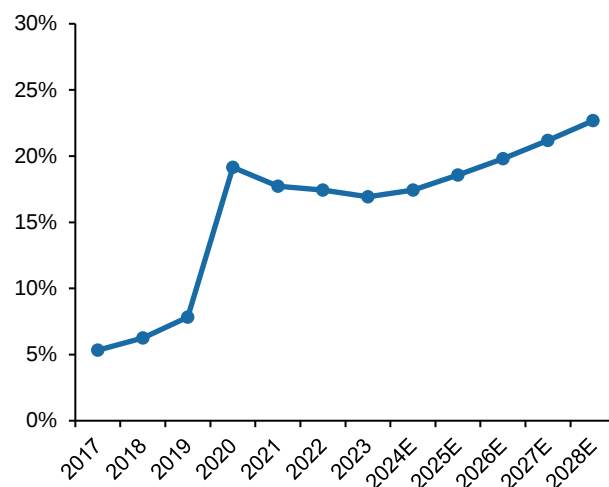
北美洲外卖市场: Doordash在美国市占率领先优势扩大, 行业集中度提升。根据 Statista 数据, 北美洲外卖市场 2023 年规模为 1076 亿美元, 同比增长 15%, 北美洲的外卖市场餐厅配送占比高于平台配送比例。北美洲餐饮业发达, 在 2020 年疫情中迅速提升了外卖渗透率, 是全球重要外卖市场, 2023 年北美洲外卖渗透率达到 16.9%。北美主要外卖平台为 Postmates、Doordash、Uber Eats、Grubhub, 根据 Second Measure 数据, 2024 年 3 月美国外卖市场, Doordash 市占率为 67%, Doordash 从 19 年 5 月起成功超过 GrubHub 位居美国外卖行业市占率首位; Uber Eats 市占率为 23%, Grubhub 市占率为 8%, Postmates 市占率为 2%。美国从 2017 年以来, 外卖平台通过并购整合, 头部公司的集中度提升。

图 15: 北美外卖市场规模 (亿美元) 及增速 (%)



数据来源: Statista, 广发证券发展研究中心

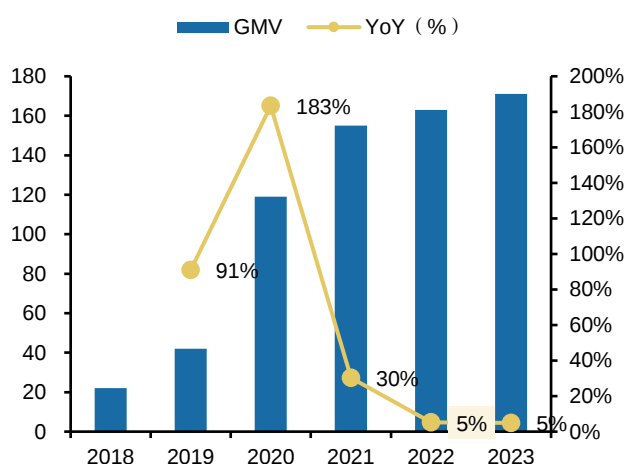
图 16: 北美外卖渗透率 (%)



数据来源: Statista, 广发证券发展研究中心

东南亚外卖市场: Grab在东南亚市占领先, 可触达用户潜力大。根据Momentum数据, 2023年东南亚地区的外卖平台总交易额同比增长5%, 达到171亿美元, 增速与2022年持平; 分地区来看, 其中越南同比增长27%, 马来西亚同比增长9%, 泰国和印尼为中低个位数增长。分平台来看, 2023年Grab实现GMV 94亿美元, Foodpanda和Gojek分别实现GMV 27亿美元和18亿美元。根据Momentum数据, 尽管Grab是东南亚地区市占率最高的外卖平台, 但仅触达了5%的群体, 潜在外卖可触达的用户还有较大空间。

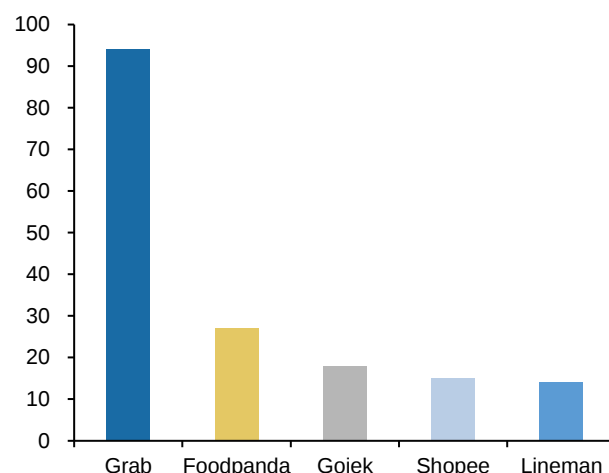
图 17: 东南亚外卖市场规模 (亿美元) 及增速 (%)



数据来源: Momentum, 广发证券发展研究中心

注: 市场规模为外卖平台 GMV 估算

图 18: 2023年东南亚外卖市场各平台规模 (亿美元)



数据来源: Momentum, 广发证券发展研究中心

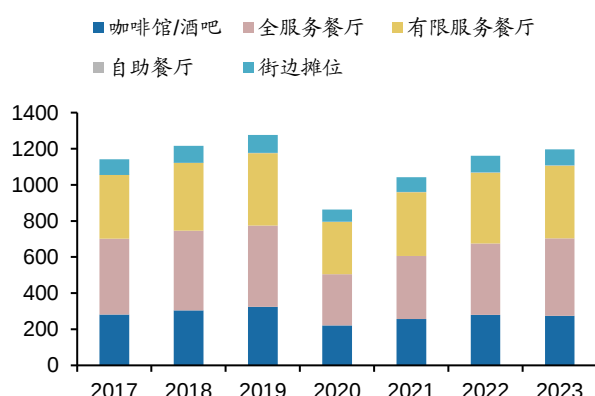
二、中东地区外卖：本土与国际化玩家并存，市场极具潜力

（一）中东饮食习惯：具有宗教化、本土化的特点

中东地区的饮食习惯受到气候环境和宗教文化的影响，喜食牛羊肉和谷物制品，具有宗教性和季节性的特点。气候环境方面，中东地区以热带沙漠气候为主，生产方式上畜牧业和灌溉农业发达，世界银行数据显示沙特阿拉伯的灌溉农田占农业用地总量约40%。因此，牛羊肉、小麦和椰枣等成为传统的食物来源和贸易商品。此外由于干食更易于储存，中东人民喜吃皮塔饼、扁面包等面食。宗教文化方面，中东人民多信仰伊斯兰教，根据维基百科，目前中东总人口中穆斯林占比达85.53%。除了清真饮食外，伊斯兰教的斋月节日使中东的饮食具有季节性。由于斋月期间日出到日落禁食，在此期间餐饮需求下降；同时为补充体力，重油重糖的点心等食物需求旺盛。在象征着斋月结束的开斋节期间，饮食需求则会经历反弹。丝绸之路和香料贸易的历史也为中东地区带来了多使用香料、调料的饮食习惯。

中东地区沙特阿拉伯餐厅数量领先，整体连锁化率和有限服务占比高，餐饮消费模式向追求方便快捷转变。根据xmap.ai，2023年沙特阿拉伯有超过13万家餐厅、咖啡馆和面包店等，其中首都利雅得的数量最多，为33399家，其次是麦加省，为31872家；阿联酋的餐饮店面数量为26795家，其中阿布扎比和迪拜数量最多。从餐饮服务类型来看，随着旅游业的发展、职业女性及体育赛事数量的增加，中东地区餐厅连锁化率和有限服务占比升高。根据彭博数据，2023年中东及非洲的连锁餐厅占比25.99%，相比中国高5.59%，且在近6年内年稳步上升；以快餐店为代表的有限服务餐厅占比为33.74%，高于中国14.41%，方便快捷的餐饮服务越来越受到青睐。从品牌来看，中东地区餐饮市场比较分散，市占最高的是大型连锁餐企KFC、McDonald's、Starbucks等，成立于沙特阿拉伯的Al Baik、Herfy、Kudu及阿联酋的Kitopi等则为本土代表性餐饮品牌。

图 19：2017-2023年中东及非洲各餐饮类型GMV（亿美元）



数据来源：彭博，广发证券发展研究中心

图 20：中东地区主要餐饮品牌



数据来源：彭博，广发证券发展研究中心

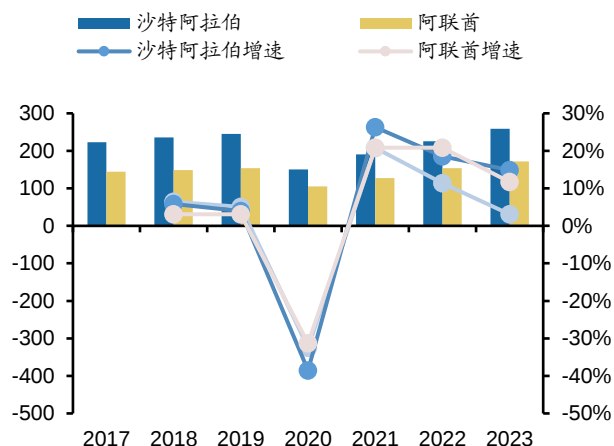
中东地区主要国家的餐饮市场规模疫情后复苏态势强劲。根据彭博数据，中东及非洲地区在疫情后的2021-2022年经历了较快复苏，2023年同比增速放缓至3.08%，市场规模为1196.23亿美元。具体到国家，市场份额最大的沙特阿拉伯和阿联酋在疫情后呈现稳健增长势头。2023年沙特阿拉伯餐饮市场规模258.72亿美元，同比增长14.84%，占中东及非洲总规模的比重突破21.6%，复苏态势强劲。阿联酋餐饮市场规模171.96亿美元，同比增长11.68%，占中东及非洲总规模的比重上升至14.4%。Statista调查显示，中东人民在口味上偏好中东本土、黎巴嫩、意大利、印度等菜系。

图21：2017-2023年中东及非洲餐饮市场规模（亿美元）及增速对比（%，右轴）



数据来源：彭博，广发证券发展研究中心

图22：2017-2023年沙特阿拉伯及阿联酋餐饮市场规模（亿美元）及增速对比（%，右轴）

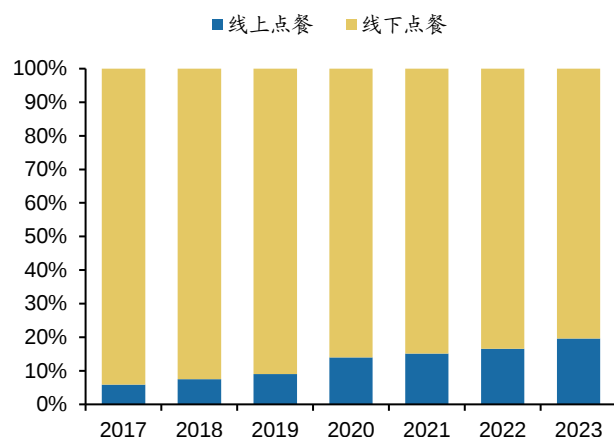


数据来源：彭博，广发证券发展研究中心

（二）中东地区外卖：线上化发展较快，ARPU 领先

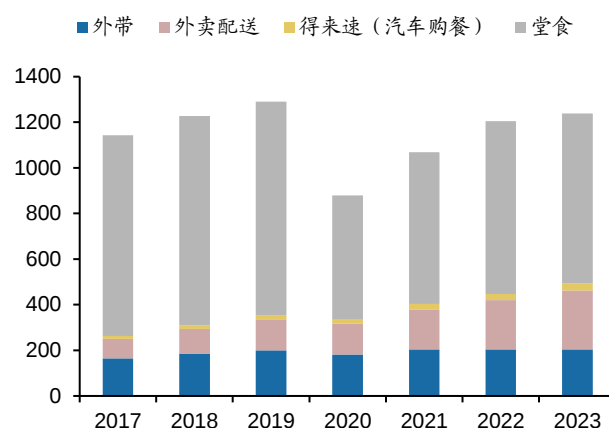
中东地区的饮食模式呈现出线上化和去堂食化的趋势。点餐形式来看，根据彭博数据，2017-2023年，中东及非洲地区线上点餐占比大幅上升13.68pct至19.60%，正在经历与中国相似的线上化与数字化转变。履约模式来看，6年内中东及非洲地区堂食占比下降了16.72pct，主要由于疫情期间餐饮堂食遭受的打击尚未完全恢复、外卖配送占比上升13.35pct导致。根据Statista数据，6年内海湾六国外卖用户渗透率大幅度提升。其他履约模式如外带、汽车购餐占比均小幅上升，去堂食化趋势显著。

图 23: 2017-2023年中东及非洲点餐形式占比 (%)



数据来源: 彭博, 广发证券发展研究中心

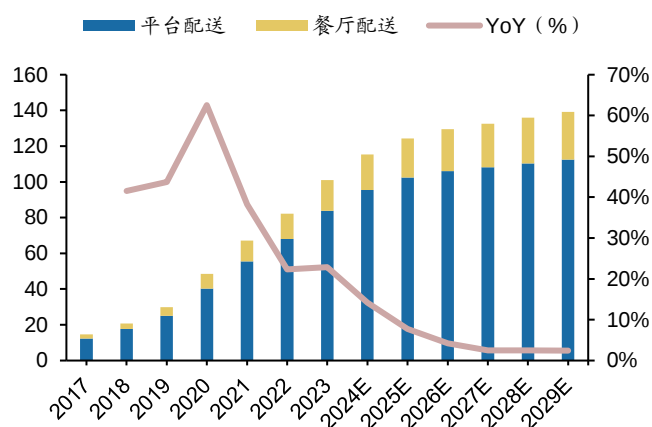
图 24: 2017-2023年中东及非洲各履约模式GMV (亿美元)



数据来源: 彭博, 广发证券发展研究中心

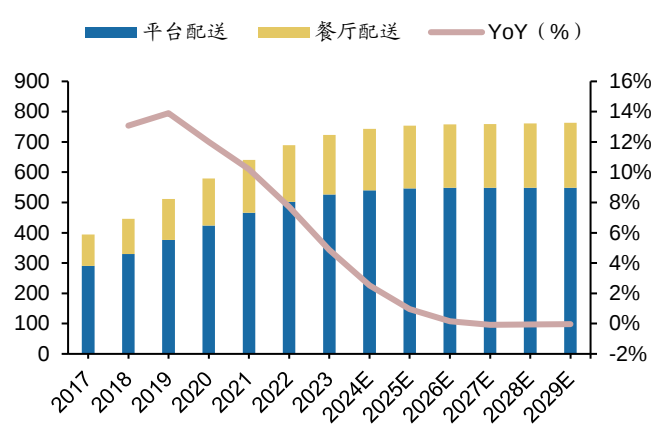
海湾六国外卖蓬勃发展, ARPU较高。根据Statista数据, 2023年海湾六国整体外卖GMV为101亿美元, 预计2023-2029年CAGR达5.5%。2017-2019年GMV同比增速均在40%以上, 受到疫情助推, 中东地区的外卖市场开始加速增长, 2020年海湾六国外卖GMV同比增长62.5%。用户消费习惯上, 由于客单价高、外卖用户消费频次高、家庭点单占比高, 中东地区外卖ARPU在全球领先。2023年海湾六国外卖ARPU达到了475.2美元, 领先于第二名北美洲的296.6美元。

图 25: 海湾六国外卖市场规模 (亿美元) 及增速 (%)



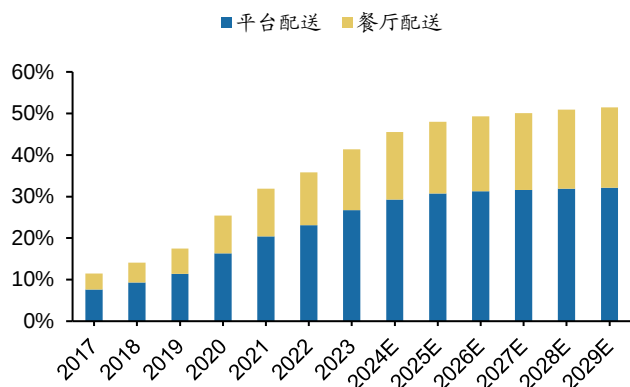
数据来源: Statista, 广发证券发展研究中心

图 26: 海湾六国外卖ARPU (美元) 及增速 (%)



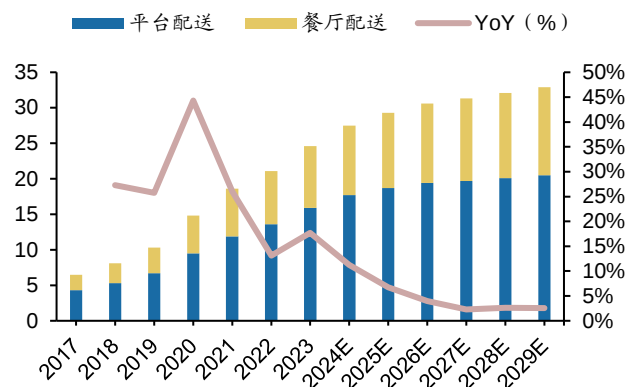
数据来源: Statista, 广发证券发展研究中心

图 27: 海湾六国外卖市场用户渗透率 (%)



数据来源: Statista, 广发证券发展研究中心

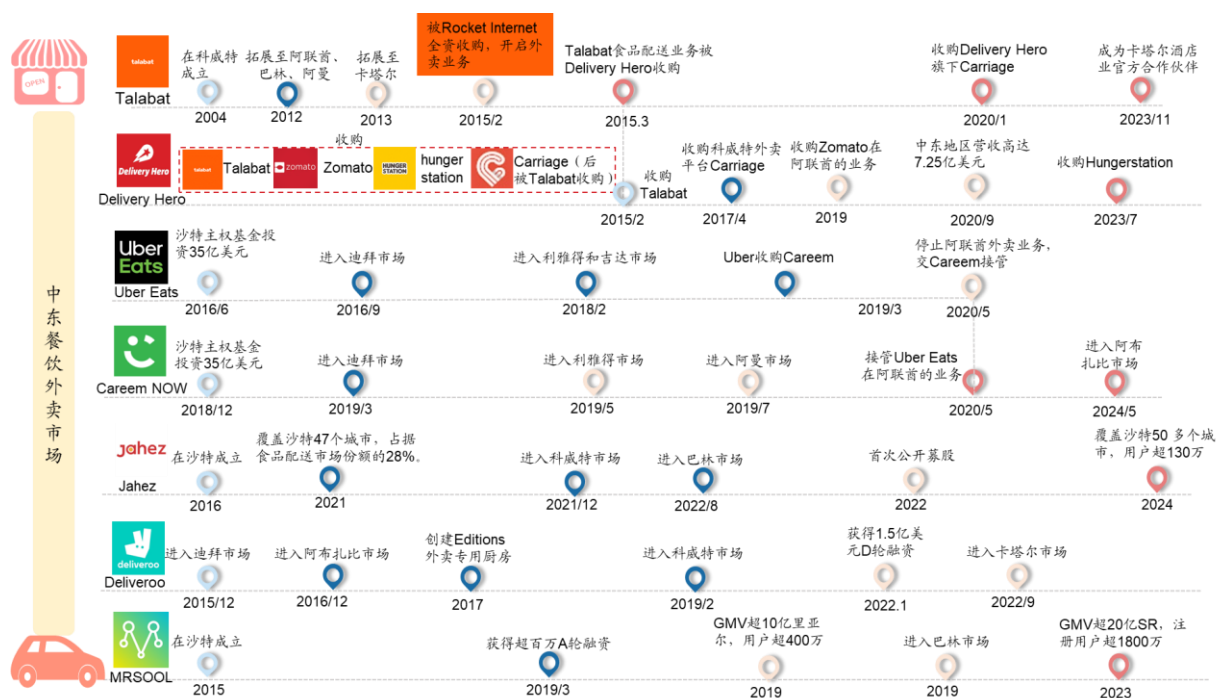
图 28: 海湾六国外卖用户规模 (百万) 及增速 (%)



数据来源: Statista, 广发证券发展研究中心

中东地区的外卖市场由多家本土及国际玩家共同组成。Talabat、Jahez、Careem NOW和MR.SOOL是主要本土外卖平台。Talabat作为中东地区外卖市场的先行者，于2004年在科威特诞生，最初仅提供在线食品订购服务。2012年，Talabat被Rocket Internet收购，正式转型为食品配送平台，并在同年被德国外卖巨头Delivery Hero收购，进一步扩大了其市场影响力。Jahez作为沙特本土的领军外卖平台，自2016年诞生以来迅速崛起。至2024年，Jahez已经覆盖沙特50多个城市，拥有超过130万的庞大用户群体，成为沙特外卖市场的中坚力量。Careem NOW则是网约车平台Careem在2019年推出的外卖服务品牌，同年Careem被Uber收购。2020年5月，Careem NOW正式接管了Uber Eats在阿联酋的外卖业务，进一步巩固了其中东外卖市场的地位。MR.SOOL于2015年在沙特成立，深受当地居民欢迎，2023年GMV超20亿SR，注册用户超1800万。

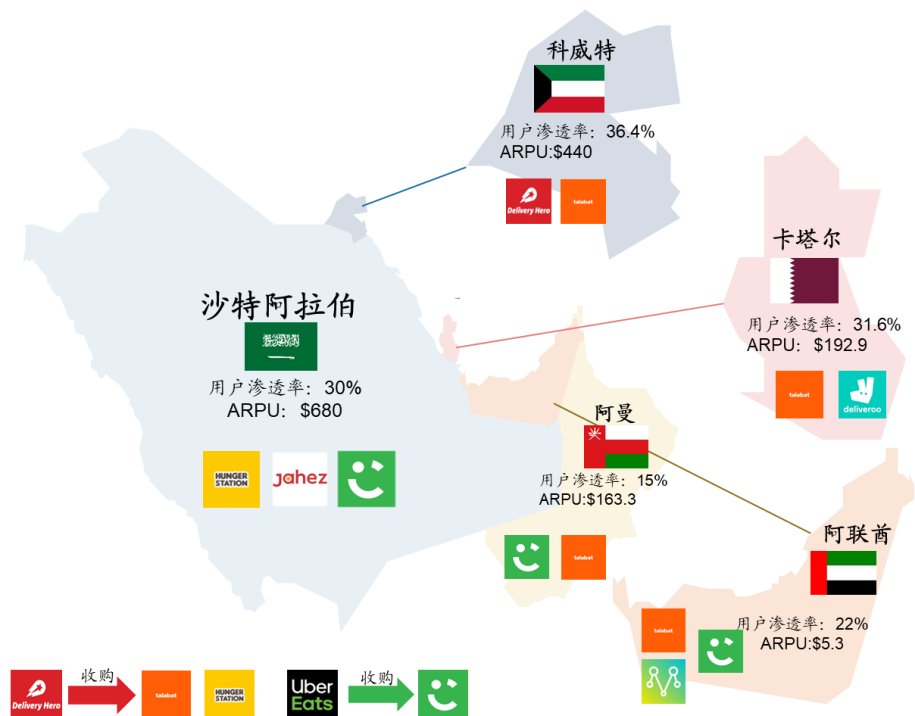
图 29: 中东主要外卖平台发展情况



数据来源: UberEat 官网、Deliveroo 官网、Mrsool 官网、Talabat 官网、Creem Now blog、财经网、中国邮政局官网、维基百科, 广发证券发展研究中心

除了这些本土品牌外，中东地区的外卖玩家还有来自德国的Delivery Hero和来自英国的Deliveroo。德国外卖巨头Delivery Hero自2015年起在中东地区布局，先后收购了Talabat、Carriage、印度外卖平台Zomato的阿联酋业务以及Hunger Station，构建了其在中东地区的外卖版图，成为中东地区外卖市场的领军者。同时，来自英国的全球性外卖平台Deliveroo也在2015年进入迪拜市场，并逐渐将业务版图拓展至科威特、巴林等国，是中东外卖市场的重要参与者。

图 30：中东主要外卖平台地区分布情况



数据来源：Statista，广发证券发展研究中心

（三）沙特阿拉伯：中东最有潜力的市场，外卖发展相对成熟

1.人口和政策红利驱动，沙特有望成为未来全球经济新的增长极之一

广发策略近期外发报告《分享沙特经济崛起红利》中提到，沙特受益于政策与人口红利驱动，有望成为全球投资热土。在经济体量、政策红利和人口优势方面提到以下优势。

从经济体量来看，沙特当前是全球第19大经济体，具备较大市场规模。量的维度来看，沙特是全球第19大经济体。根据IMF数据，2023年沙特GDP总量超过1万亿美元，2015-2023年CAGR达41%。此外，沙特总人口超过3千万，人均GDP达3万美元。总体来看，当前沙特是全球第19大经济体，GDP与人均GDP均处世界前列。

表 1: 2023 年全球 GDP 排名 (IMF 口径)

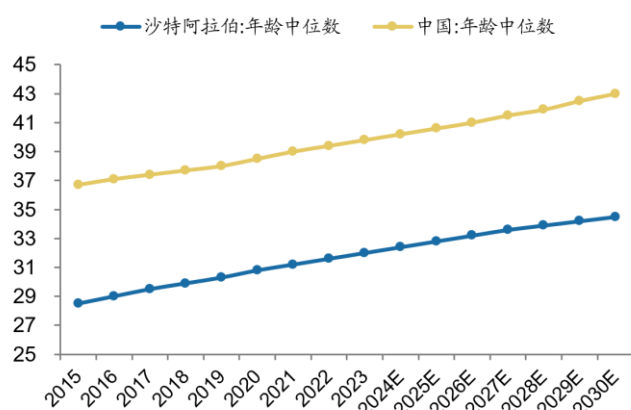
排名	国家/地区	GDP 总量 (亿美元)	人均 GDP (美元)	2015-2023 年 CAGR
1	美国	273578	81632	40%
2	中国	176620	12514	41%
3	德国	44574	52727	38%
4	日本	42129	33806	32%
5	印度	35721	2500	42%
6	英国	33447	49099	36%
7	法国	30318	46001	37%
8	意大利	22555	38326	37%
9	巴西	21737	10642	37%
10	加拿大	21401	53548	39%
11	俄罗斯	19970	13648	40%
12	墨西哥	17889	13642	40%
13	澳大利亚	17419	65434	39%
14	韩国	17128	33192	36%
15	西班牙	15812	33071	38%
16	印度尼西亚	13712	4942	41%
17	荷兰	11171	62719	40%
18	土耳其	11085	12849	38%
19	沙特阿拉伯	10676	32530	41%
20	瑞士	8851	100413	37%

数据来源: IMF, 广发证券发展研究中心

从政策红利来看, 沙特提出“2030愿景”, 将有望促进经济结构多元化, 为未来经济长期增长蓄势。过去来看, 沙特经济总体对石油产业链呈现出高度的依赖性。2016年“2030年愿景”的经济改革倡议应运而生, 聚焦经济多元化、财税制度改革、劳动力市场改革、社会文化领域改革等方面提出了一系列措施, 有助于减少沙特自身对石油收入的依赖, 促进私营部门发展及经济结构多元化转型。政策提出后, 沙特采取了一系列措施来发展非石油产业, 比如推动工业、能源、物流等产业的“国家工业和物流发展规划”、“沙特制造”倡议等。

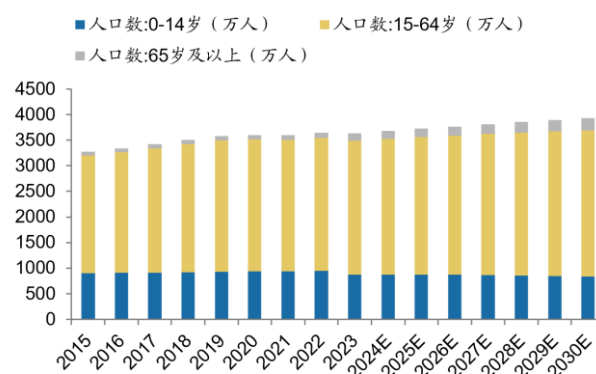
从人口红利来看, 沙特呈现“人口年轻化”态势。根据美国商务部普查局数据, 2023年沙特阿拉伯的人口年龄中位数仅32岁, 而同时期中国的人口年龄中位数已将近40岁, 预计2030年沙特与中国的人口年龄中位数将分别达到35岁和43岁。从年龄结构的角度来看: 2023年沙特0-14岁、15-64岁及65岁以上人口占总人口的比例分别为24%、72%、4%, 而30岁以下的年轻人口占比高达45%, 人口结构呈现出明显的扩张态势。OECD预计沙特未来也将在较长一段时间内保持“人口年轻化”的态势。

图 31: 2015-2030E 沙特与中国年龄中位数



数据来源: 美国商务部普查局, 广发证券发展研究中心

图 32: 2015-2030E 沙特人口年龄结构



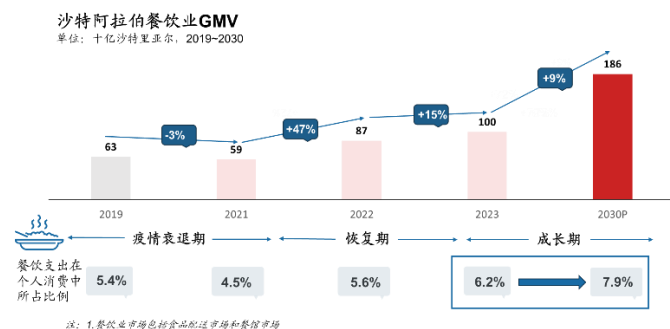
数据来源: 世界银行, OECD, 广发证券发展研究中心

2.人口年轻化和线上化率提升, 促进外卖蓬勃发展

沙特餐饮市场富有活力, 占消费支出比例提升。根据Redseer报告, 由于疫情影响, 2019-2021沙特的餐饮市场经历了阶段性下滑, 但在2022年餐饮市场迎来复苏, 达到870亿里亚尔规模, 同比增长47%; 2023年达到了1000亿里亚尔, 同比增长15%, 餐饮市场占消费支出的比例约为6%。展望未来, 在需求端, 沙特有庞大的年轻消费群体且人均可支配收入在持续增长; 在供给端, 餐饮商户也持续丰富、餐馆数量增长, 共同推动沙特餐饮市场持续增长。根据Redseer报告, 预计到2030年将达到1860亿里亚尔, 约合496亿美元, 年复合增速为9%, 预计占消费支出比例将提升至7.9%。

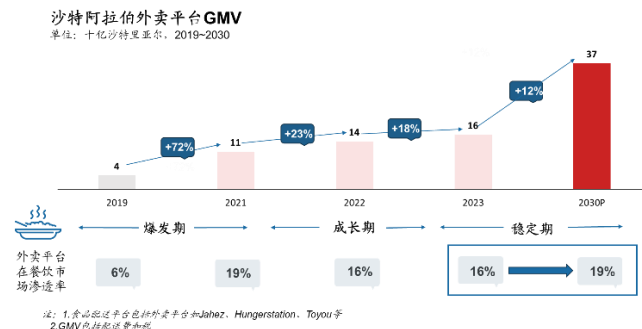
沙特阿拉伯作为中东最大的经济体之一, 外卖聚合平台市场规模和成熟度均处于领先地位。伴随着餐饮市场的发展, 沙特外卖聚合平台也迎来了快速发展。根据沙特本土外卖平台Jahez招股说明书引用的Redseer数据, 沙特2018年外卖聚合平台的市场规模为28亿里亚尔; 2019年为39亿里亚尔, 同比增长39%; 2020年为68亿里亚尔, 同比增长74%, 2018-2020年CAGR增速为53%, 餐饮外卖市场实现了快速渗透和增长。由于2019年尚处于外卖发展早期, 主要围绕沙特首都利雅得周边发展, 2020年沙特中央区占据了沙特全国聚合外卖平台50%以上的市场规模, 疫情期间用户的消费习惯被重塑, 供给端逐渐丰富, 迎来了沙特市场外卖聚合平台快速发展阶段, 地区发展也更为平衡, 沙特西部和中部地区也有较大增长潜力。2023年沙特外卖聚合平台的规模为160亿里亚尔, 同比增速为14%。根据Redseer报告, 预计2030年沙特外卖聚合市场规模将扩大至370亿里亚尔, 约合98.7亿美元, 复合增速为12%, 渗透率提升至~19%。

图 33: 2019-2030E 沙特餐饮市场规模 (里亚尔)



数据来源: 美国商务部普查局, 广发证券发展研究中心

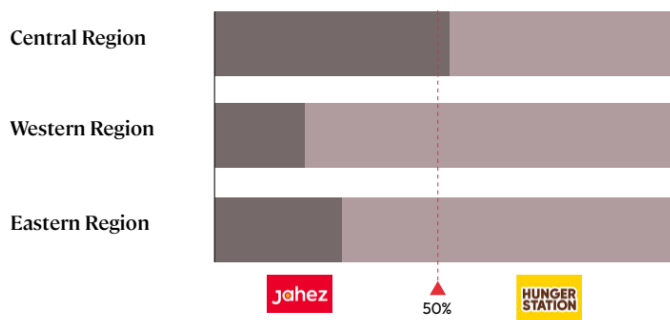
图 34: 2019-2030E 沙特外卖聚合平台规模(里亚尔)



数据来源: 世界银行, OECD, 广发证券发展研究中心

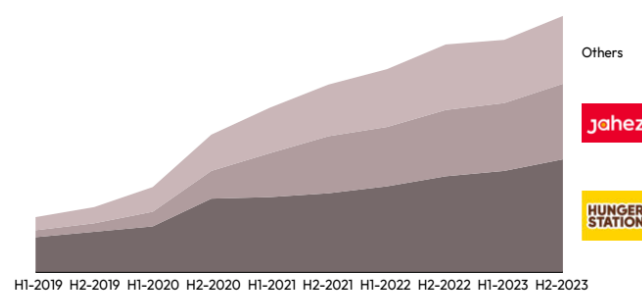
沙特外卖聚合平台集中度较高, 头部两个平台市占率约70%。根据Jahez招股书和Redseer数据, 沙特外卖聚合平台市场份额最高的头部玩家是Hunger Station、Jahez, 2023年两个平台合计占70%的市场份额。Hunger Station是德国外卖巨头Delivery Hero旗下品牌, Delivery Hero在中东地区先后收购了Talabat、Carriage、Zomato、Hunger Station四家本土外卖平台, 业务版图不断扩张。Hunger Station和Jahez在沙特不同区域的市场分别领先。例如在工薪白领和外籍人士更多的中央区, 消费者更加注重履约体验, Jahez在高端客户群体中更受欢迎, 因此在中央区市占领先; 而Hunger Station有更多的低价餐饮供给, 因此在价格敏感度更高的西部地区更有优势。根据Redseer报告, Jahez在中部地区市占率超过50%, 而HungerStation在西部地区东部地区市占率都有明显的领先优势。其他新进入的玩家有TheChefz、ToYou等。

图 35: 2023Q4 沙特外卖聚合平台不同地区市占 (%)



数据来源: Redseer, 广发证券发展研究中心

图 36: 2019-2023 沙特外卖聚合平台全国市占 (%)



数据来源: Redseer, 广发证券发展研究中心

小结: 餐厅数量提升、人口增长、休闲旅游增加以及女性就业率高等因素的推动沙特餐饮市场在2022年复苏之后保持较快增长, 根据Redseer报告, 预计到2030年, 沙特餐饮市场将达到约496亿美元规模, 年复合增速为9%, 占消费支出比例提升至7.9%。沙特外卖市场主要玩家为Hunger station和Jahez, 两者合计占比为70%, 受到消费者餐饮支出增加和外卖聚合平台普及程度提升, 预计2030年沙特外卖聚合市

场规模将提升至370亿里亚尔，约合98.7亿美元，复合增速为12%，渗透率提升至~19%。沙特阿拉伯的餐饮市场和外卖平台市场都具有巨大的增长潜力，未来几年将继续保持稳定增长。

3. 沙特外卖聚合平台用户有较强的配送付费习惯，单均盈利能力较强

本小节我们选取了沙特外卖上市公司 Jahez 和在中东地区有布局的上市公司 Delivery Hero 来进一步分析沙特外卖聚合平台的财务情况。由于 Jahez 主要经营范围为沙特，而 Delivery Hero 在中东和北非均有布局，因此我们选取 MENA 地区财务情况来比较。

Jahez 作为沙特本土外卖品牌，成立于2016年，2022年完成IPO上市，2023年 Jahez 共上线了3.79万家门店，在沙特地区覆盖了95%的人口。得益于手机渗透率的提升以及疫情用户习惯的培养，Jahez 的用户规模保持较快增长，2023年末平台活跃用户数为350万，同比增长25%，平均每名用户每月下单频次为4.5次。2023年平台拥有超过5.6万名骑手，2023年实现交易GMV为16亿美元，同比增长19%。

图 37: Jahez 2023年主要经营数据（里亚尔）



数据来源：Jahez 官网，广发证券发展研究中心

Jahez 主要经营地区为沙特，2022年进入巴林、2023年进入科威特市场，但由于新进入的市场相对规模较小，因此我们将 Jahez 公司集团层面的外卖盈利模型简化为沙特地区外卖模型。从单量来看，2020-2023年单量增速分别为183%/165%/34%/23%，增速有所放缓，主要系对沙特地区的渗透基本完成，且单用户每月下单频次在2023年同比下滑；年末活跃用户数保持较为强劲增长，2023年同比增长25%，主要系拓展了新市场带来用户增量。从AOV来看，2020年客单价达到最高的19.4美元，2021-2023年有所下滑，同样有新进入市场拉低客单价的影响。从货币化率来看，2023年平台佣金率有13.5%，配送费率为20.5%，合计整体货币化率为37.1%，主要系用户端配送费付费意愿高。从成本费用端来看，沙特用户支付配送费意愿较高，单均配送收入在3美元左右，基本由用户支付配送费构成，且从外卖配送成本来看，有下降的趋势，2023年配送收入已经超过配送成本。最后从利润端角度，外卖单均盈利能力在2021年达到了GMV 3.6%，已经实现整体盈利。

表 2: Jahez 单均盈利模型 (美元)

美元	2019	2020	2021	2022	2023
单量 (百万)	6.9	19.5	51.6	69.0	84.8
YoY%	0.0%	182.6%	164.6%	33.7%	22.9%
单用户每月下单频次	3.8	4.5	4.7	4.8	4.5
YoY%	0.0%	18.4%	4.4%	2.1%	-6.3%
活跃用户数 (百万)	0.5	1.0	1.9	2.8	3.5
YoY%	0.0%	119.6%	82.9%	47.4%	25.0%
AOV	19.2	19.4	17.3	16.6	16.0
收入	6.1	6.3	6.3	6.5	5.9
take rate%	31.9%	32.4%	36.5%	38.8%	37.1%
配送收入	4.0	3.9	3.8	3.8	3.3
用户支付配送费	4.0	3.8	3.1	2.8	3.3
配送费率%	21.0%	20.1%	22.3%	23.0%	20.5%
佣金收入	1.8	2.1	2.0	2.1	2.2
佣金费率%	9.5%	10.6%	11.6%	12.4%	13.5%
其他收入	0.3	0.3	0.5	0.6	0.5
其他费率%	1.4%	1.7%	2.6%	3.4%	3.1%
成本	-5.1	-4.8	-4.7	-4.8	-4.3
配送成本	-4.1	-4.0	-4.1	-3.9	-3.1
其他成本	-1.1	-0.8	-0.6	-0.9	-1.3
毛利	1.0	1.5	1.6	1.6	1.6
毛利率%	16.1%	23.6%	25.1%	25.5%	27.1%
费用	-1.1	-0.9	-0.6	-1.2	-0.9
销售费用	-0.8	-0.7	-0.4	-0.5	-0.5
销售费用率%	-13.0%	-10.8%	-7.1%	-7.9%	-7.9%
管理费用	-0.2	-0.2	-0.1	-0.5	-0.3
管理费用率%	-4.0%	-2.5%	-2.1%	-8.2%	-5.6%
研发费用	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
研发费用率%	-1.6%	-1.1%	-0.9%	-2.0%	-2.2%
经营利润	-0.2	0.6	0.6	0.2	0.3
GMV 单均利润率%	-1.2%	2.9%	3.6%	1.5%	2.0%

数据来源: Jahez 官网, 广发证券发展研究中心

同样，我们对比Delivery Hero在中东和北非地区的外卖模型，2023年外卖客单价为13.5美元，相较于2022年基本持平；从单量来看，2019-2023年单量增速保持较快增长，分别为29%/60%/9%/17%；从货币化率来看，2019-2023年，中东和北非地区的货币化率持续提升，在2023年达到27%，已经实现了地区性EBITDA盈利。

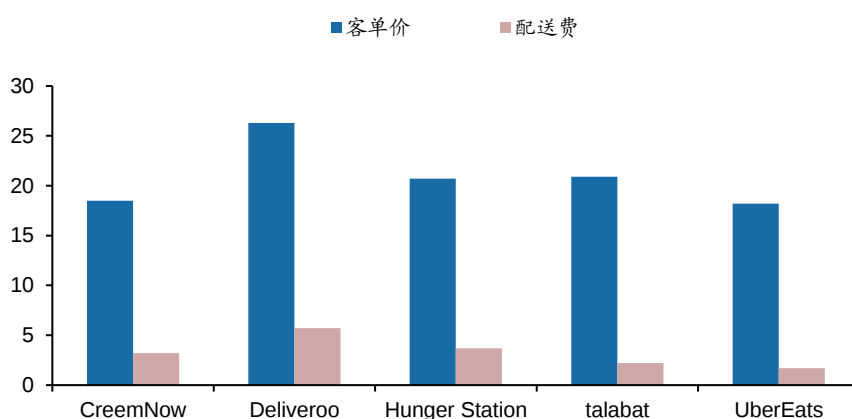
表 3: Delivery Hero 中东北非地区 UE 模型（美元）

美元	2019	2020	2021	2022	2023
单量（百万）	299	386	617	675	793
AOV	12.5	12.0	11.8	13.6	13.5
收入	2.6	2.5	2.7	3.5	3.7
take rate%	21%	21%	23%	26%	27%
Adjusted EBITDA	0.16	0.27	0.18	0.21	0.41
EBITDA margin (as % sales)	6.0%	11.0%	6.8%	5.9%	11.3%
EBITDA margin (as % GMV)	1.2%	2.3%	1.6%	1.5%	3.1%

数据来源：Delivery Hero 官网，广发证券发展研究中心

沙特不同外卖平台的客单价有差异，但是用户均有较好的外卖配送费付费意愿。根据Measurable AI在2021年统计的数据，我们发现从客单价来看，沙特基本上外卖平台的客单价都能够维持在15美元以上，当然我们认为这与不同外卖聚合平台的餐饮供应商客单价差异有关，也和外卖平台的促销策略相关。另一方面，从外卖配送费付费情况来看，Deliveroo的配送费最高，可以达到5.7美元/单，UberEats较低，为1.7美元/单。

图 38: 沙特不同外卖平台客单价及单均配送费（美元）



数据来源：Measurable AI，广发证券发展研究中心

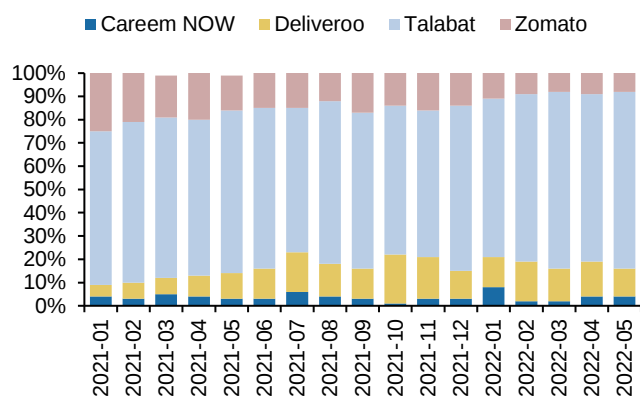
（四）阿联酋：外卖市场规模较小，付费意愿强、客单价高

阿联酋外卖的市场规模较小，根据Statista数据，阿联酋2023年餐饮外卖规模为2930万美元，外卖市场增速为9%。根据Measurable AI，阿联酋市占率最高的三家外卖平台为Talabat、Careem NOW、Deliveroo。阿联酋外卖客单价较高，2023年阿联酋

人均GDP为5.32万美元，位于发达国家基准线（人均GDP两万美元）之上。超强的
人均消费能力带来了高ARPU。根据Measurable AI数据显示，2022年阿联酋市场份
额排名前四的外卖平台，客单价位于17.77美元至35.21美元的区间内，其中，
Deliveroo客单价最高，为35.21美元，其次是Careem NOW（21.73美元）、Talabat
（18.39美元）、Zomato（17.77美元）。

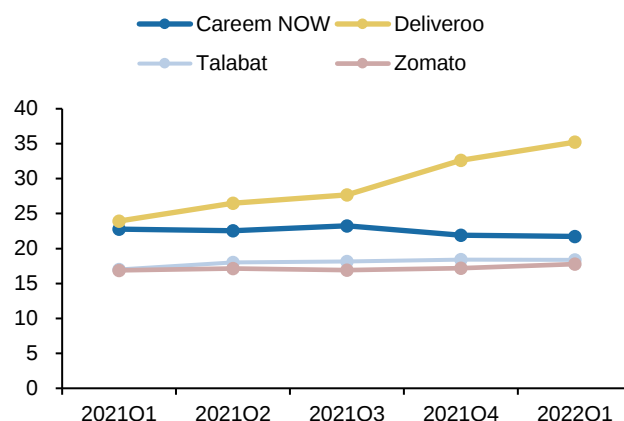
Talabat是阿联酋最受欢迎的外卖平台。2022年5月，Talabat在阿联酋的市场份额高
达76%，并且展现出极强的用户忠诚度。根据Measurable AI数据显示，尽管存在用
户交叉使用的现象，但55%的Deliveroo用户会选择Talabat作为点外卖的另一选项，
而仅有15%的Talabat用户会同时使用Deliveroo。一方面，Talabat平台平均订单价值
相对较低，这在一定程度上吸引了价格敏感型消费者；另一方面，Talabat成功吸引
了众多知名连锁快餐品牌的入驻，如肯德基与必胜客等，这些品牌显著增强了其市
场吸引力和用户粘性。

图 39：2021.1-2022.5阿联酋外卖平台单量市占分布（%）



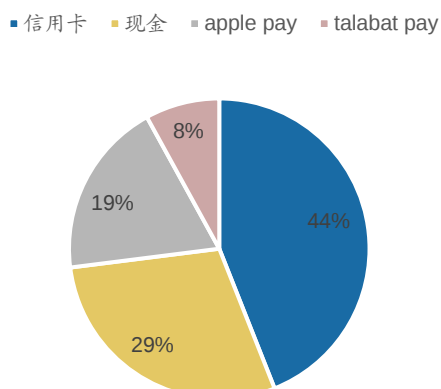
数据来源：Measurable AI，广发证券发展研究中心

图 40：阿联酋地区不同外卖平台客单价（美元）



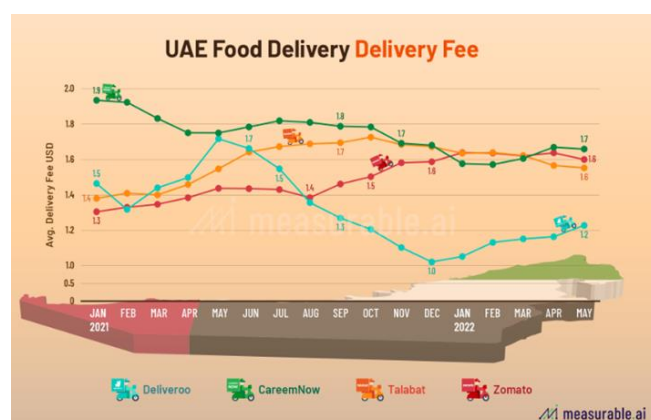
数据来源：Measurable AI，广发证券发展研究中心

图 41：阿联酋用户使用Talabat时的支付方式（%）



数据来源：Measurable AI，广发证券发展研究中心

图 42：阿联酋地区不同外卖平台单均配送成本(美元)



数据来源：Measurable AI，广发证券发展研究中心

三、香港地区外卖：KeeTa 入局带来新变化

香港外卖市场发展四阶段：早期百花齐放到双寡头竞争，KeeTa入场行业再洗牌。

2014-2019年模式探索期：2014年起，来自德国的Foodpanda、英国的Deliveroo和美国Uber推出的Uber Eats先后进入香港外卖市场。早期Deliveroo凭借高效的配送体系脱颖而出，根据Measurable AI数据，2019年Deliveroo订单量及收入占比均超60%。

2020-2021年爆发期：疫情影响下香港外卖市场需求爆发，2021年1、2月香港外卖周订单量同比增长一倍。期间Foodpanda市占率超越Deliveroo，而随着疫情缓和、竞争进入白热化阶段，2021年12月市占率低于5%的Uber Eats宣布退出香港，市场进入深度整合的第三阶段。

2022年-2023年双寡头时期：Foodpanda、Deliveroo市占率分别为63%、37%，AOV分别约为150、200港币。

2023年至今行业洗牌期：2023年5月KeeTa于高人流量的旺角及大角咀地区展开试运营，凭借低价优势快速扩张，2024年与Deliveroo、Foodpanda形成了三足鼎立竞争格局。

图 43：香港外卖市场发展情况



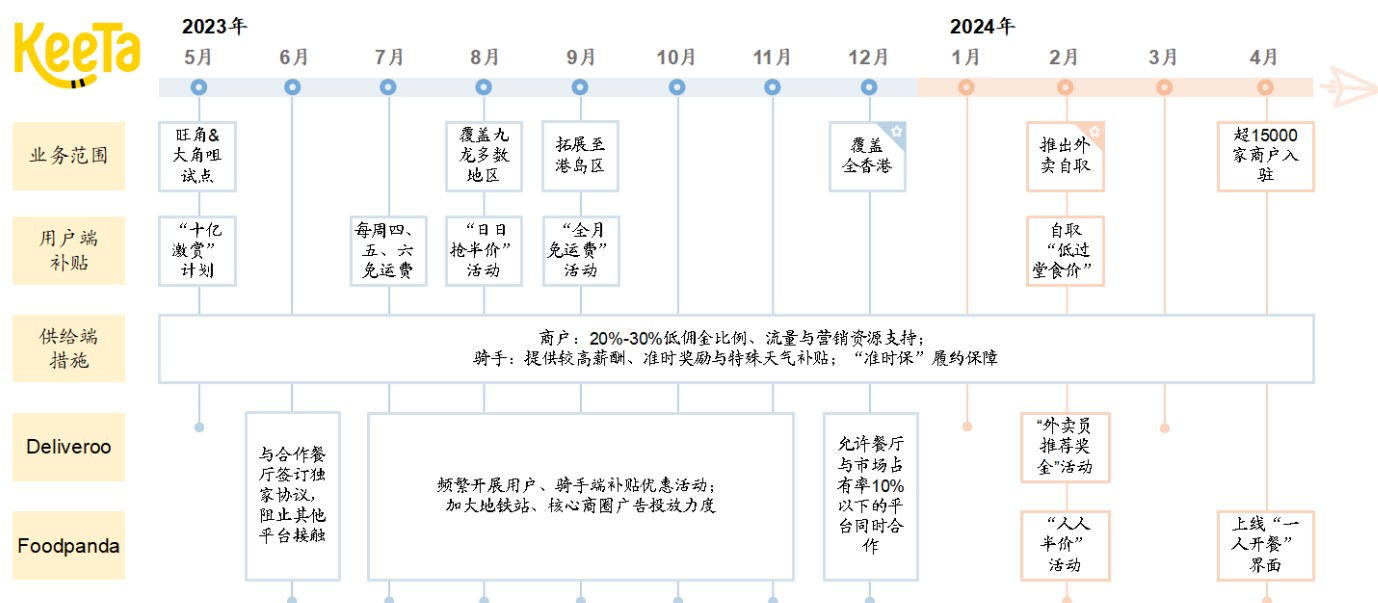
数据来源：Measurable AI, 36Kr, Foodpanda 官网, 香港贸易发展局, 广发证券发展研究中心

KeeTa进军香港：针对价格高昂、履约时长不稳定等问题，多端发力实现快速扩张。

地区扩展上，KeeTa采取逐步扩区策略，2023年5月在九龙地区人口密集的旺角及大角咀地区展开试点，8-9月逐步扩张至九龙、港岛的大多数地区，23年底覆盖全香港。

在用户端，KeeTa分别从Foodpanda和Deliveroo存在的客单价高、配送费高、履约时长不稳定等问题入手。针对过高的客单价（现有AOV约170-180港币），KeeTa在首页推出了“一人饭堂”以满足一人食需求，最低消费金额为50-60港币，显著低于其他平台；在配送费方面（现有平均每单配送费约45港币），KeeTa相继推出了十亿激赏、每周四五六免运费、日日抢半价、全民免运费等多项减免措施；配送时长方面，KeeTa凭借美团成熟的精细化运营经验和算法、骑手端准时奖励和特殊天气补贴，以及“准时保”履约保障服务，迅速建起高效的履约队伍。根据EqualOcean，KeeTa将香港外卖的平均配送时长从超过30分钟压缩至27分钟左右。在多端发力下，KeeTa实现单量和GMV快速增长，Measurable AI数据显示2024年3月GMV市占率达36%，但仍面临着Deliveroo和Foodpanda补贴优惠、广告投放和“二选一”的竞争压力。

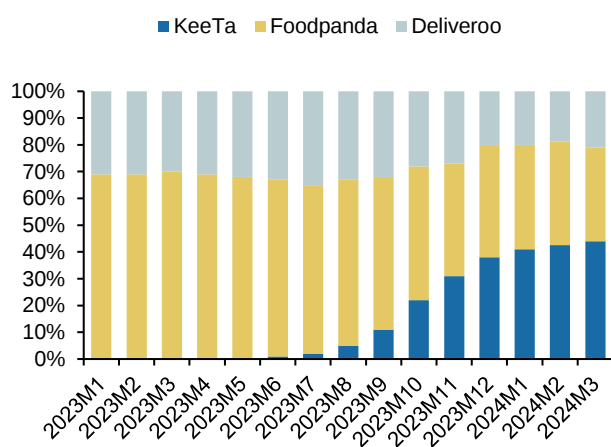
图 44: KeeTa与竞争对手的香港业务发展与策略调整



数据来源: 美团网, 36Kr, EqualOcean, 21Tech, 广发证券发展研究中心

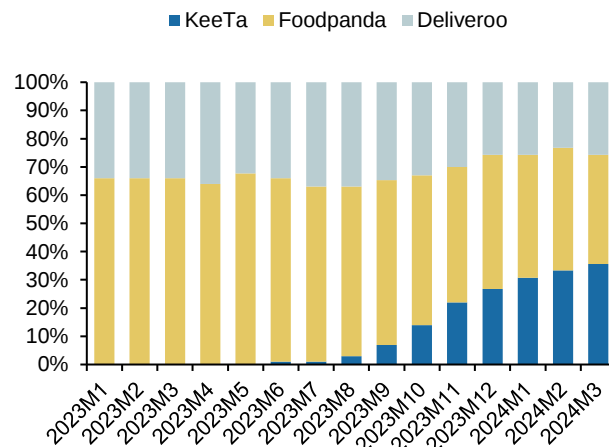
竞争格局现状: KeeTa单量增长强劲, Foodpanda GMV仍领先。由于香港的生活习惯和堂食便利性, 香港外卖总体渗透率较低, 但近年实现了稳健增长, Measurable AI数据显示23Q1-24Q1香港外卖总GMV增长约22%。其中KeeTa在23年下半年实现了高速增长, 24Q1 KeeTa的外卖配送单量和GMV市占率分别为43%、32%, 单量排名第一, GMV仍低于Foodpanda。两者的差距主要源于KeeTa的低AOV。由于香港的高人力成本、外卖渗透率低导致的规模效应弱, Foodpanda和Deliveroo的外卖配送与自提模式相比, AOV均高出约80港币(如图47所示)。而KeeTa由于主推一人食和高额补贴政策, 2023年KeeTa外卖配送的AOV约100港币, 仅略高于前两者自提模式的AOV。此外, KeeTa加入后香港外卖行业价格战加剧, 有优惠订单占比从2023年5月的51%上升至12月的65%。

图 45: 香港各平台外卖配送订单量占比 (不含百货、自取)



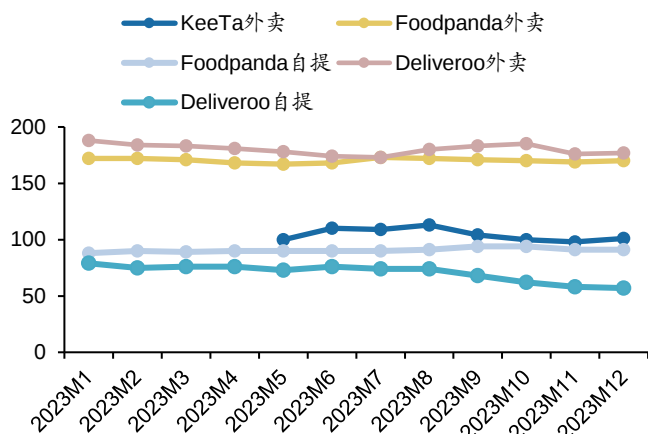
数据来源: Measurable AI, 广发证券发展研究中心

图 46: 香港各平台外卖配送GMV占比 (不含百货、自取)



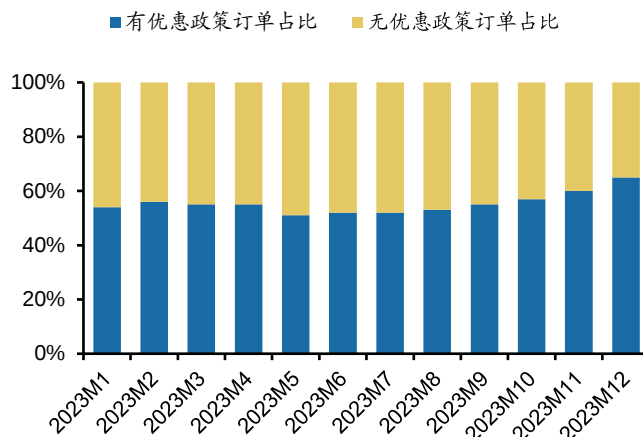
数据来源: Measurable AI, 广发证券发展研究中心

图 47: 香港各外卖平台配送及自取模式优惠后 AOV (港币)



数据来源: Measurable AI, 广发证券发展研究中心

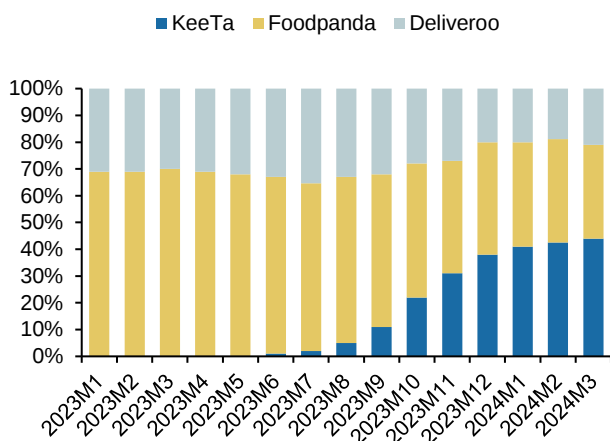
图 48: 香港各外卖平台优惠趋势



数据来源: Measurable AI, 广发证券发展研究中心

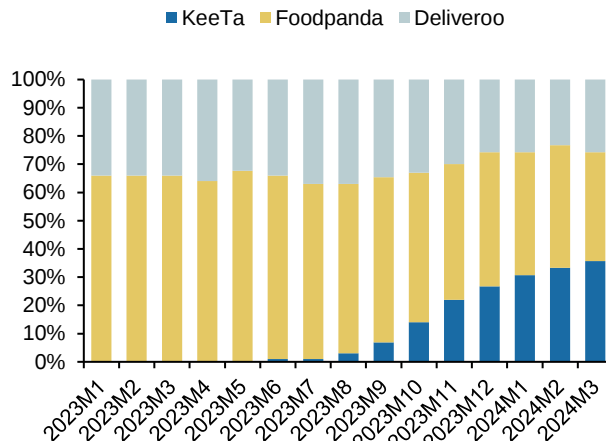
香港外送行业综合性强, 外卖自提市场增长提速。已有竞争者Foodpanda和Deliveroo均开展了外卖自取和生活百货配送服务, 并分别拓展了Pandamart和Deliveroo Hop实体店。其中自取市场在平台的补贴优惠下发展迅速, 根据Measurable AI数据, 2023年末Foodpanda外卖订单中自取占比稳定于约35%, Deliveroo自取占比从16%显著上升至37%。两者的生活百货业务则分别占其GMV的约10%和2%。而主攻外卖配送的KeeTa于2024年2月最新推出外卖自取模式, 24Q1自取订单的市占率为3%。从外送服务整体来看, 24Q1 KeeTa的订单量和GMV占比分别增长至32%、27%, 伴随着客单价提升以及单量增长, KeeTa GMV市占率将进一步提升。

图 49: 香港各外送平台订单量占比 (含百货、自取)



数据来源: Measurable AI, 广发证券发展研究中心

图 50: 香港各外送平台GMV占比 (含百货、自取)



数据来源: Measurable AI, 广发证券发展研究中心

投资观点：疫情对全球不同地区的餐饮消费习惯都带来变化，线上化和去堂食化的用户习惯逐渐形成。全球主要区域外卖市场呈现出不同特点，亚洲外卖用户数最多、用户渗透率较高，市场规模最大；北美洲外卖用户渗透率最高、ARPU较高；中东地区ARPU最高，外卖市场增长较快，展现出稳定增长潜力。不同国家的本土外卖平台以及实施全球化扩张战略的外卖平台都将受益于外卖线上化率的趋势，在餐饮大盘增长的基础上，享受线上化率提升带来的红利。

沙特为中东地区重要市场，餐饮市场和外卖市场都具有巨大的增长潜力。根据Redseer报告，预计到2030年沙特餐饮市场年复合增速为9%，占消费支出比例提升至7.9%。目前沙特外卖市场主要玩家为Hunger station和Jahez，两者合计占比为70%，预计2030年沙特外卖聚合市场复合增速为12%，渗透率提升至~19%。由于人均消费水平较高，用户对外卖配送费的付费意愿较强，沙特外卖上市公司Jahez和在中东地区有布局的上市公司Delivery Hero在沙特地区的都已经实现单均盈利。

香港地区KeeTa已经取得单量市占率第一。从香港外卖市场规模来看，由于香港生活习惯和堂食便利性，香港外卖总体渗透率较低。美团国际外卖品牌Keeta在香港地区作为试点，针对香港地区既有外卖平台价格高昂、履约时长不稳定等问题，KeeTa多端发力实现快速扩张，已经实现市占率第一。KeeTa在供给端主推一人食和高额补贴政策，在履约端，keeTa对骑手给予准时奖励和特殊天气补贴，迅速建起高效的履约队伍。24Q1 KeeTa的订单量和GMV占比分别增长至32%、27%。

我们认为，外卖业务本身具有地域性特点，不同市场因地制宜可形成区域性规模优势。美团在国内积累了较长时间的前端运营经验、后端研发经验，以及在香港试点所积累的新地区拓展经验将有效助力公司未来在海外其他地区的发展。中东市场餐饮外卖市场有巨大的增长潜力，如果未来中国企业进入该地区将会受益于规模及线上化率双重提升。针对不同细分市场，餐饮大盘规模、用户付费能力、线上化渗透率有差别，要针对不同市场的特点有针对性的发展，我们认为客单价较高、用户对配送费有较高付费意愿的国家或地区的外卖盈利模型较好。看好中国企业在全球外卖线上化率提升的大背景下外卖出海潜力。

四、风险提示

地缘政治风险：外卖出海或面临全球不同地区地缘政治波动的潜在风险，受到不同地区海外投资政策的影响。

海外消费增长不及预期：全球或地区经济环境变化可能影响海外市场的消费增长，导致地区外卖市场增速低于预期。

境外经营和税收监管风险：本土和其他国际品牌的竞争、合规成本及地区税收优惠政策变化，或对外卖出海形成一定挤占和挑战。

广发传媒行业研究小组

旷实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。

叶敏婷：资深分析师，西安交通大学工业工程硕士、管理学学士，2018年加入广发证券发展研究中心。

徐呈隽：资深分析师，复旦大学世界经济硕士、浙江大学经济学学士，2019年加入广发证券发展研究中心。

周喆：资深分析师，香港理工大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。

章驰：高级分析师，硕士，毕业于北京大学，2023年8月加入广发证券发展研究中心。

卢丝雨：高级分析师，硕士，毕业于上海交通大学，2021年加入广发证券发展研究中心。

毛玥：高级分析师，上海交通大学管理学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 47楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81 号广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。