

外卖补贴如何影响 7 月社零？

2025 年 07 月 18 日



分析师：陶川

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

分析师：张云杰

执业证号：S0100525020002

邮箱：zhangyunjie@mszq.com

➤ **在 6 月餐饮“遇冷”的背景下，外卖“补贴战”强度升级，这能否为 7 月社零带来增量？**随着外卖市场规模的快速扩张，其在社零中的重要性越来越高。即便是在互联网外卖市场初步成型的 2015 年，龙头企业的“大手笔”补贴也能显著带动餐饮消费。**但近期呼吁停止“内卷式”补贴的声音越来越多，我们不禁发问，对于收入端而言补贴究竟是“利好”还是“利空”？**短期来看，订单量增幅足以覆盖客单价的“折损”，这对 7 月社零的带动作用有多大？往后看，其持续性如何？

➤ **我们首先需要搞清楚外卖在宏观数据中的统计问题。**

➤ **其一，外卖是如何在社零数据中进行统计的？**社零数据包含商品零售和餐饮收入，后者指的是住宿和餐饮业企业（单位、个体户）提供餐饮服务所取得的收入，外卖收入属于其中的一部分，在实际的统计报表中，列为“通过公共网络/非自营平台实现的餐费收入”。

➤ 以实际的外卖点单场景举例：商家餐饮收入=标价-配送服务费-各项优惠或补贴。**需要注意的是，配送服务费由平台企业收取，不计入商家的餐饮收入。**即使商家自行提供送餐服务，因此产生的收入也不纳入社零（餐饮收入）统计，但是所送的餐饮食品金额会纳入。

➤ **其二，外卖在社零中的重要性如何？**外卖市场规模在过去几年快速扩张，增长速度持续快于同期的餐饮收入。参考商务部数据，在线餐饮占餐饮消费总额比重已接近 25%，而餐饮收入占社零比重在 11.2% 左右，因此**外卖收入在社零中的占比大约是 2.8%**。

➤ **回顾历史，2015 年也曾出现过外卖“补贴大战”，同期餐饮收入增速明显走高。**饿了么在 2008 年成立，美团外卖、百度外卖先后在 2013 年 11 月、2014 年 1 月成立，这是彼时的外卖市场“三巨头”。三家企业的“补贴大战”在 2015 年进入高潮，据中国商报报道，美团外卖从 2014 年 9 月起每月补贴额近 2 亿元，2015 上半年增至 6 亿元。“补贴战”一方面带给了赢家更高的市场份额，2015Q4 美团市占率升至第二；**另一方面也明显带动了外卖市场的增长和餐饮消费的热情**，2015 年餐饮收入同比增长 11.7%，较 2014 年提高 2 个百分点。

➤ **回到当下，如何看待新一轮“外卖大战”，及其对社零的影响？**我们逐一回答以下问题：

➤ **问题一：本轮“外卖大战”的影响何时开始显现？**随着三巨头补贴力度的提升，“外卖大战”在 7 月份正式进入白热化阶段。据华尔街见闻报道，7 月 5 日美团即时零售日订单突破 1 亿单，较去年峰值提前 33 天。7 月 12 日，美团日订单进一步超过 1.5 亿单，热度较 6 月明显提升。

➤ **问题二：外卖补贴究竟补贴了谁，成本由谁来担？**答案是补贴了消费者，成本由平台和商家共同承担。在成本分担问题上，有两类“极端”情形更容易引发市场关注，一类是部分商家的引流产品在参与补贴的过程中“破价亏损”；另一类是有些低价订单（比如奶茶“0 元购”等）甚至由平台全额兜底。我们将壹览

相关研究

1. 美国经济研究：关税“博弈”：谁是主要“受害者”？ -2025/07/17

2. 海外市场点评：6 月美国 CPI 的降息“份量” -2025/07/16

3. 2025 年上半年经济数据点评：5.3% 的预期与现实 -2025/07/15

4. 2025 年 6 月外贸数据点评：6 月出口：“预期差”在哪？ -2025/07/14

5. 美国经济研究：关税“悖论”：真的越加越通缩？ -2025/07/12

商业的调研案例视作“中性情形”：参与补贴后，商家确实要承担更多成本，**餐饮收入大约会折损 20.4%左右。**

➤ **问题三：外卖补贴能够带动社零或餐饮收入吗？**考虑到订单量的大幅增长，外卖补贴仍会显著撬动总体餐饮收入。基于公开可获得的数据资料（平台企业发布的数据、财报等），我们推算美团在今年 7 月的即时零售（绝大部分为餐饮订单）日均订单或在 1.35 亿单量级，**较去年同期大幅增长 86.6%。**

➤ **问题四：带动幅度能有多大？**综合考虑外卖补贴带来的订单量增长、客单价折损，假设案例企业的市占率保持平稳，我们预计 7 月全行业外卖餐饮收入同比增长 48.6%。考虑外卖收入在社零、餐饮收入中的占比后，**我们测算本轮外卖补贴或能分别拉动 7 月餐饮收入、社零总额同比增长 12、1.3 个百分点，其“冲量效应”十分显著。**

➤ **但从持续性上看，“外卖大战”的本质与当下“反内卷”的政策诉求并不兼容。**电商平台本就是“反内卷”重点聚焦的领域，随着本轮外卖价格补贴大战越来越激烈，社会各方已开始警惕，7 月 15 日遵义餐饮商会公开喊话呼吁停止“内卷式”补贴、中国连锁经营协会发出《联合抵制价格补贴“内卷式”竞争》倡议书。适值 7 月政治局会议召开前的重要窗口，**外卖价格补贴大战可能会进一步提高决策层对于“反内卷”议题的重视。**

➤ **此外，若拉长周期看，餐饮收入总会向需求中枢“均值回归”。**随着供给和需求环境的变化，2020 年以来的餐饮收入已历经数轮波动。但历史经验表明，餐饮收入最终仍会向需求中枢收敛，这一趋势从去年下半年以来不断强化；而需求在集中释放后，往往也会“均值回归”。

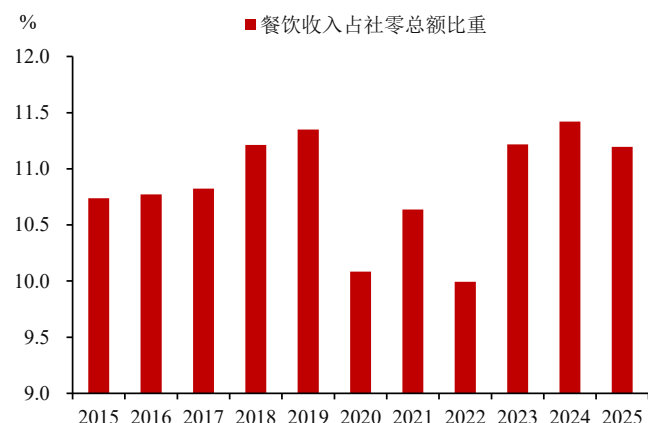
➤ **风险提示：**数据和信息统计不准确或不完整；企业实际决策可能与本报告测算假设存在偏差；国内政策或经济形势变化超预期。

图1：外卖收入，属于社零口径下餐饮收入的一部分

餐饮收入的统计指标诠释	
统计内容	企业（单位、个体户）提供餐饮服务所取得的收入金额
统计对象	住宿和餐饮业法人企业与个体经营户 （以及其他行业法人单位附营的住宿和餐饮业产业活动单位）
销售对象	个人（城乡居民和入境人员）、社会集团（机关、社会团体、部队等）
统计标准和方法	限额以上单位：年主营业务收入 ≥ 200 万元，实施全面调查 限额以下单位：年主营业务收入 < 200 万元，实施抽样调查 对行业分类不属于住宿和餐饮业的产业活动单位，采用科学推算
餐饮收入明细	餐费收入、通过公共网络实现的餐费收入、通过非自营平台实现的餐费收入（注：不包含外卖送餐所取得的服务收入）

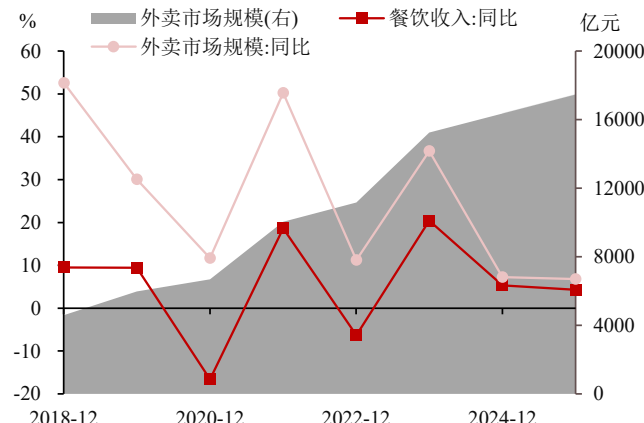
资料来源：国家统计局，《住宿和餐饮业统计报表制度》，民生证券研究院

图2：近年来，餐饮收入占社零比重在 11%左右



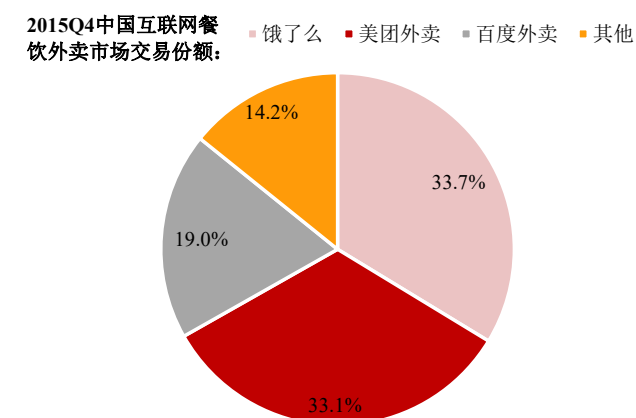
资料来源：iFind，民生证券研究院

图3：过去几年，外卖市场规模快速扩张



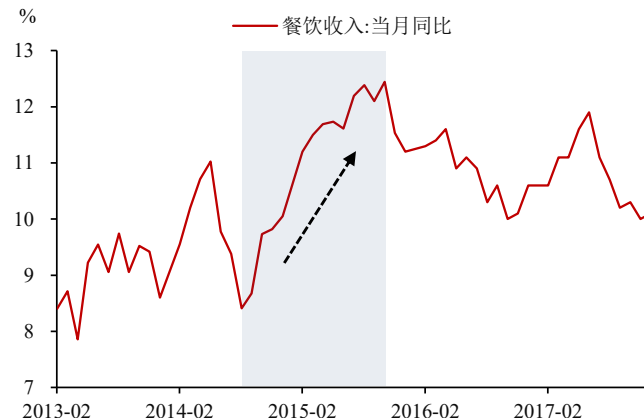
资料来源：iFind，艾媒咨询，民生证券研究院

图4：2015Q4 互联网外卖“三巨头”交易份额超 85%



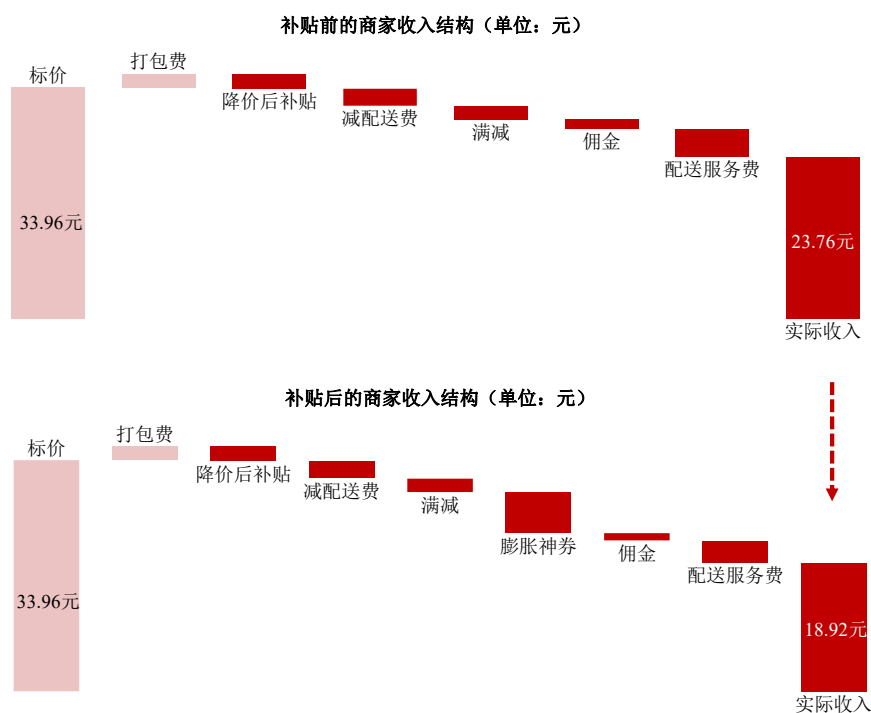
资料来源：搜狐，易观智库，民生证券研究院

图5：2015 年餐饮收入增速明显走高



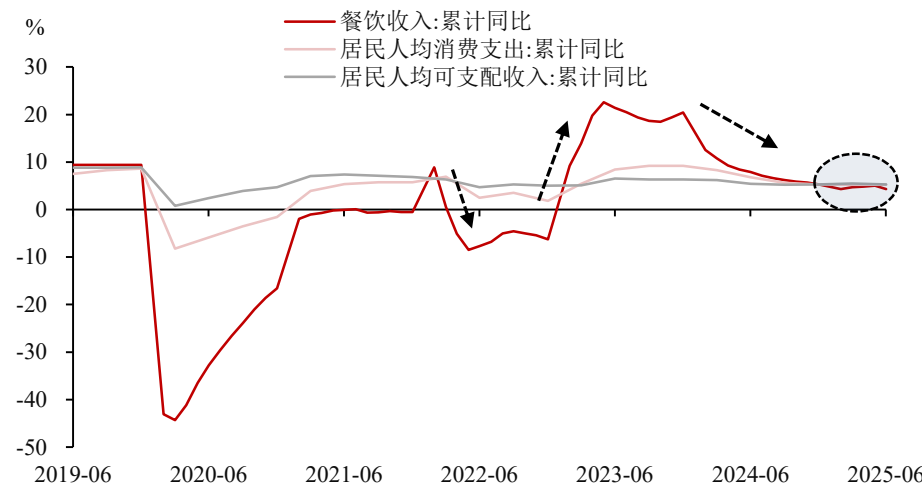
资料来源：iFind，民生证券研究院

图6：参与外卖补贴后，商家需要承担更多成本



资料来源：壹览商业，民生证券研究院

图7：拉长周期看，餐饮收入总会趋向需求中枢收敛



资料来源：iFind，民生证券研究院

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048