

美团-W (3690.HK) 22Q2 业绩前瞻: 6月主业强劲复苏, Q2有望超预期

2022年07月20日

事件: 美团预计于2022年8月下旬发布2022年第二季度业绩, 我们做出前瞻预测如下:

- **整体:** 我们预计美团 22Q2 收入和调整后净亏损均将好于市场预期。我们预计美团 22Q2 实现收入 494.0 亿元, 同比增加 12.9%, 彭博一致预期为 484.7 亿元, 同比增加 10.8%; 实现 Non-GAAP 归母净利润-13.1 亿元, 同比下降 40.9%, 彭博一致预期为 -23.2 亿元, 亏损好于市场预期。

整体收入好于一致预期的原因在于: 外卖业务 6 月份增速较好, 导致外卖业务收入增速超预期, 同时到店酒旅业务的收入下滑幅度也好于预期。亏损好于一致预期的原因在于: 外卖和到店业务的盈利能力好于预期, 同时新业务的亏损情况比预期要少。

- **餐饮外卖业务:** 我们预计 22Q2 餐饮外卖业务实现 GTV 1820 亿元, 同比增加 4.9%; 日均交易笔数 3990 万, 同比增加 2.5% (即业务订单量增速)。我们预计 22Q2 餐饮外卖业务实现收入 260.3 亿元, 同比增加 12.6%; 实现经营利润 32.8 亿元, 同比增加 34.1%, 经营利润率由 21Q2 的 10.6% 提升到 22Q2 的 12.6%。彭博一致预期 22Q2 餐饮外卖业务收入 254.4 亿元, 经营利润 30.5 亿元, 我们认为餐饮外卖业务收入和经营利润均好于预期。

外卖业务好于预期的原因在于: 由于前期疫情结束后长三角地区需求恢复较快, 6 月外卖订单量恢复高于预期, 增速接近 10%, 带动 Q2 整体 GTV 和收入增长好于此前预期。同时, 由于收入的规模效应, 经营利润率和经营利润也好于预期。

- **到店酒旅业务:** 我们预计 22Q2 美团到店、酒店及旅游业务实现收入 68.8 亿元, 同比下滑 20.0%; 实现经营利润 28.2 亿元, 同比下滑 23.0%, 经营利润率由 21Q2 的 42.6% 降到 22Q2 的 41.0%。彭博一致预期 22Q2 到店酒旅业务收入 65.5 亿元, 经营利润 26.3 亿元, 我们认为到店酒旅业务收入和经营利润略好于市场预期。

到店酒旅业务略好于预期的原因在于: 6 月份后全国到店消费、商旅出行活动环比显著复苏, 部分弥补了 4-5 月份疫情影响带来的较大幅度的业务下滑, 导致 Q2 业务整体收入下滑幅度略好于此前预期。

- **新业务:** 我们预计 22Q2 美团新业务实现收入 164.8 亿元, 同比增加 37.0%; 实现经营利润-77.0 亿, 同比下降 16.6%, 其中美团优选业务经营利润-53.0 亿元, 其他新业务经营亏损-24.0 亿元。彭博一致预期 22Q2 新业务收入 165.5 亿元, 经营利润-79.3 亿元, 我们认为美团新业务收入基本符合预期, 经营亏损略好于预期。

新业务经营亏损略好于预期的原因在于: 新业务中的社区团购业务因

关停了部分地区业务，减亏效果较好，整体盈利模型持续优化。同时闪购、买菜、快驴等其他新业务的盈利能力也得到部分优化。

盈利预测和估值：我们预计美团 22/23/24/25 整体收入为 2132/2789/3613 亿元； Non-GAAP 归母净利润为 -61/117/351 亿元， Non-GAAP 归母净利润率为 -2.9%/4.2%/9.7%。我们按照分部加总方法（SOTP）对美团进行估值，计算出美团 2025 年的目标市值为 2.17 万亿元人民币/2.67 万亿元港币，对应 2025 年港股目标价为 434 港元。

投资建议：我们认为美团作为本地生活领域的综合性大平台，行业空间明确，竞争格局稳定，将持续受益行业增长与自身竞争优势。短期来看，6 月份以来外卖业务复苏较快，我们预期下半年外卖业务增速将进一步回升；中长期来看，我们预计外卖业务仍将保持中速增长，且盈利能力继续提升。到店业务短期虽受损较大，但行业地位和盈利模式稳固，近期底部环比回升较快，中长期将保持中高速增长和稳定的利润率；新业务将随着商业模式优化持续减亏，带动公司整体盈利能力不断增强。虽然短期内疫情对美团各业务造成了比较大的影响，但我们建议继续聚焦公司的长期发展，维持对公司的重点推荐。

风险提示：外卖业务增速放缓；外卖业务盈利能力因监管受到压制；到店酒旅业务受到疫情持续影响；到店业务行业竞争加剧；新业务亏损规模扩大；社区团购监管风险；中概股系统性风险等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	114,794	179,128	213,152	278,927	361,317
增长率 YoY %	17.70%	56.04%	18.99%	30.86%	29.54%
Non-GAAP 归属母公司净利润(百万元)	3,121	-15,571	-6,115	11,690	35,087
增长率 YoY%	3.21%	-598.98%	-60.73%	-291.16%	200.15%
毛利率%	31.02%	32.63%	32.05%	31.76%	34.16%
净资产收益率 ROE%	4.96%	-23.39%	-11.20%	11.05%	30.05%
EPS(摊薄)(元)	0.52	-2.59	-1.02	1.95	5.84
市盈率 P/E(倍)	163.79	-	-	86.14	28.70
市净率 P/B(倍)	5.91	15.12	9.32	8.14	6.49

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 7 月 19 日收盘价，HKD/CNY=0.861

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	88,306	147,829	137,113	166,588	213,722	
现金及等价物	17,094	32,513	19,024	46,068	90,507	
限制性现金	12,776	13,277	13,277	13,277	13,277	
短期存款	43,999	84,282	84,282	84,282	84,282	
应收账款	1,031	1,793	2,134	2,792	3,617	
存货	466	682	722	949	1,187	
其他	12,940	15,282	17,675	19,220	20,853	
非流动资产	78,269	92,825	94,782	100,819	108,896	
长期股权投资	13,181	13,869	15,949	17,544	19,298	
固定资产(合计)	13,917	22,814	22,649	25,777	30,360	
无形资产	31,676	31,049	30,208	29,379	28,561	
其他	19,494	25,093	25,975	28,120	30,677	
资产总计	166,575	240,653	231,896	267,407	322,618	
流动负债	51,148	68,593	77,098	96,836	120,512	
短期借款	6,395	11,565	11,565	11,565	11,565	
应付票据	9,415	10,951	13,031	17,052	22,089	
应付账款	11,967	15,166	16,073	21,122	26,400	
其他	23,371	30,911	36,429	47,096	60,458	
非流动负债	17,793	46,504	46,813	46,909	47,028	
长期借款	1,957	12,220	12,220	12,220	12,220	
其他	15,835	34,284	34,593	34,689	34,809	
负债合计	68,941	115,097	123,911	143,744	167,541	
少数股东权益	(59)	(57)	(57)	(57)	(57)	
归属母公司股东权益	97,693	125,613	108,041	123,719	155,134	
负债和股东权益	166,575	240,653	231,896	267,407	322,618	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	114,794	179,128	213,152	278,927	361,317	
同比(%)	17.70%	56.04%	18.99%	30.86%	29.54%	
归属母公司净利润	3,121	-15,571	-6,115	11,690	35,087	
同比(%)	3.21%	-598.98%	-60.73%	-291.16%	200.15%	
毛利率(%)	31.02%	32.63%	32.05%	31.76%	34.16%	
ROE%	4.96%	-23.39%	-11.20%	11.05%	30.05%	
EPS(摊薄)(元)	0.52	-2.59	-1.02	1.95	5.84	
P/E	163.79	-	-	86.14	28.70	
P/B	5.91	15.12	9.32	8.14	6.49	
P/S	3.00	7.66	4.72	3.61	2.79	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	114,794	179,128	213,152	278,927	361,317	
营业成本	(79,182)	(120,678)	(144,830)	(190,327)	(237,885)	
营业税金及附加						
销售费用	(20,883)	(40,683)	(47,568)	(47,537)	(59,146)	
管理费用	(5,594)	(8,613)	(11,712)	(16,191)	(19,826)	
研发费用	(10,893)	(16,676)	(20,270)	(24,287)	(28,323)	
财务费用	(585)	(880)	(312)	195	972	
减值损失合计	(260)	0	0	0	0	
投资净收益	(164)	500	1,500	1,500	1,500	
其他	-	-	-	-	-	
营业利润	159	(18,126)	(7,783)	11,988	39,514	
营业外收支	2,307	2,554	0			
利润总额	(2,149)	(20,680)	(7,783)	11,988	39,514	
所得税	(270)	(30)	(2,980)	2,767	5,544	
净利润	3,121	(15,571)	(6,115)	11,690	35,087	
少数股东损益						
归属母公司净利润	3,121	(15,571)	(6,115)	11,690	35,087	
EBITDA	4,738	(9,694)	(2,329)	37,811	59,591	
EPS(当年)(元)	0.52	-2.59	-1.02	1.95	5.84	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	8,475	-4,011	-2,025	39,873	59,425	
净利润	3,121	-15,571	-6,115	11,690	35,087	
折旧摊销	5,194	9,853	10,390	8,936	9,466	
财务费用	-585	-880	-312	195	972	
投资损失	164	-500	-1,500	-1,500	-1,500	
营运资金变动	1,896	37,907	5,158	15,259	18,544	
其它	-1,314	-34,820	-9,645	5,294	-3,144	
投资活动现金流	-21,232	-58,492	-11,465	-12,829	-14,986	
资本支出	-15,801	-8,190	-9,333	-11,166	-13,144	
长期投资	-688	-2,080	-1,595	-1,754	-1,930	
其他	-4,743	-48,222	-537	92	88	
筹资活动现金流	17,418	78,598	0	0	0	
吸收投资	-830	0	0	0	0	
借款	24,238	14,786	0	0	0	
支付利息或股息	0	0	0	0	0	
现金流净增加额	4,661	16,095	-13,490	27,044	44,439	

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商、新消费等多个板块，元宇宙二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获21年东方财富Choice最佳分析师第一、Wind金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20年Wind金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。