

优步 (UBER.N)

财报点评：自由现金流转正，验证商业模式跑通

● 事件回顾

优步公布 2022 年二季度财报：二季度营收为 80.73 亿美元，同比增长 105%，不计入汇率变动的影响为同比增长 111%；预订量 (Gross Bookings) 为 290.78 亿美元，与去年同期的 219.00 亿美元相比增长 33%；归属于 Uber 的净亏损为 26.01 亿美元，相比之下去年同期归属于 Uber 的净利润为 11.44 亿美元。

● 核心观点

优步营收增速超预期，受益于月活提升

本季度公司收入增长超出市场预期，其中网约车业务与外卖业务的营收同比分别增长 120% 与 37%。Uber 营收增长主要由于 Uber 月活与日活数量创新高，根据 Uber 披露其月活数量达 1.22 亿，创历史新高。另外从数据来看，Uber 二季度总预订量增长 36%，达到 1160 亿美元，预订量大幅提升也为后续 Uber 业绩增长提供坚实的基础。

受益全球旅游业复苏，预计优步网约车业务仍能持续增长

从收入结构来看，货运业务近几个季度增长较快，有力的支撑了公司整体收入向上。优步本季度也受益于全球旅游业的复苏，其涉及机场的总预订量已达到疫情前的水平，占网约车总预订量的 15%，同比增长 139%。预计随着后续全球逐步摆脱疫情干扰，优步网约车以及货运业务仍有较大向上空间。

自由现金流转正，验证商业模式跑通

公司当季自由现金流为 3.82 亿美元，主要是受益于规模效应的提升。自由现金流转正对于持续亏损烧钱的公司意义重大，比如美团 19 年股价持续向上就是来自于外卖业务被验证跑通。从公司数据趋势来看尽管现在优步仍处于亏损阶段，但自由现金流情况持续向好，说明公司目前网约车+外卖+货运的商业模式是可以跑通的，这也是 UBER 在财报发布之后大涨的核心因素。

● 投资建议

在过去很长时间公司股价表现不佳很大程度上是由于市场看不到 UBER 商业模式能够跑通的希望，尽管现在仍然没有盈利，但自由现金流趋势性转正释放了很强烈的信号，说明公司大概率将通过受益于规模效应实现最终盈利，未来市值成长空间较大，值得投资者关注。

● 风险提示

汽油价格上涨：优步对其网约车和外卖服务订单征收的汽油附加费将打击乘车率。

美联储加息：美联储激进的加息导致科技公司普遍股价下行，目前优步处于亏损状态。

通货膨胀加剧：高通胀率抑制了消费者支出，优步的食品配送业务可能趋于放缓。

Franky Lau

分析师

SFC CE Ref: BRQ 041

frankyliu@futu.hk

Chandler You

联系人

chandleryou@futunn.com

Karina Wang

联系人

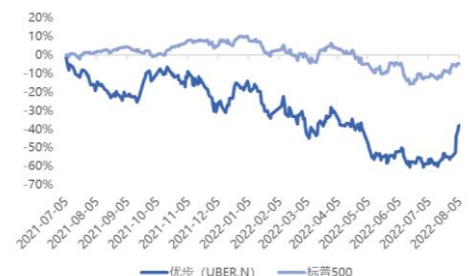
karinawang@futunn.com

市场数据

优步	UBER.N
日期	2022/8/5
当前价	32.01
总股本	19.80亿
流通股本	19.80亿
52周最高价/最低价 (美元)	51.71/20.46
近1月绝对涨幅	42.14%
近12月绝对涨幅	-25.68%

数据来源：Wind，富途证券

股价表现



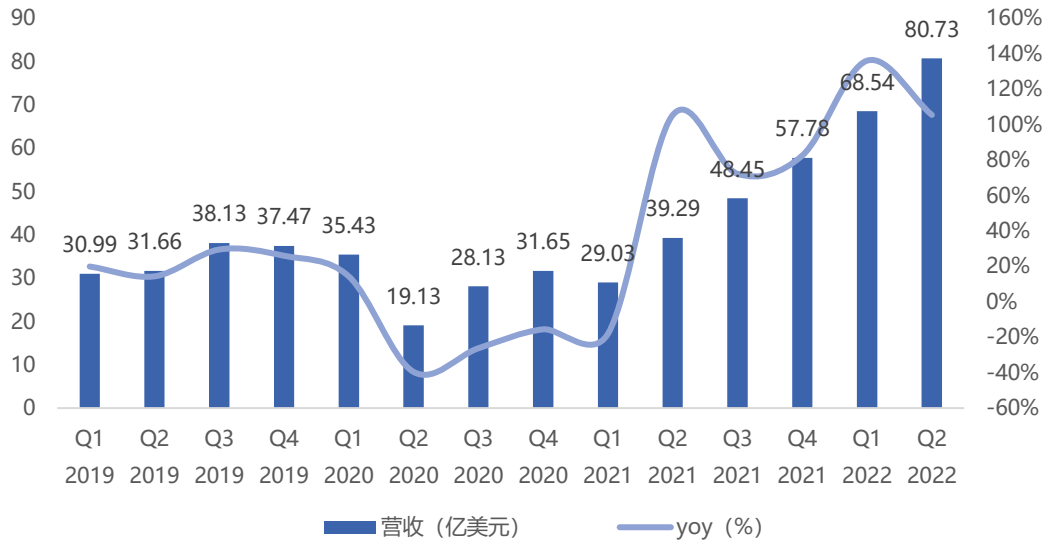
数据来源：Wind，富途证券

数据截止至 2022 年 8 月 5 日收盘

1、营收增速超预期，受益于月活提升

本季度公司收入为 80.7 亿美元，同比增长 105%，环比增长 17.79%，超出市场预期，其中网约车业务与外卖业务的营收同比分别增长 120%与 37%。Uber 营收增长主要由于 Uber 月活与日活数量创新高，根据 Uber 披露其月活数量达 1.22 亿，创历史新高。另外从数据来看，Uber 二季度总预订量增长 36%，达到 1160 亿美元，预定量大幅提升也为后续 Uber 业绩增长提供坚实的基础。

图 1：优步季度营业收入情况，亿美元

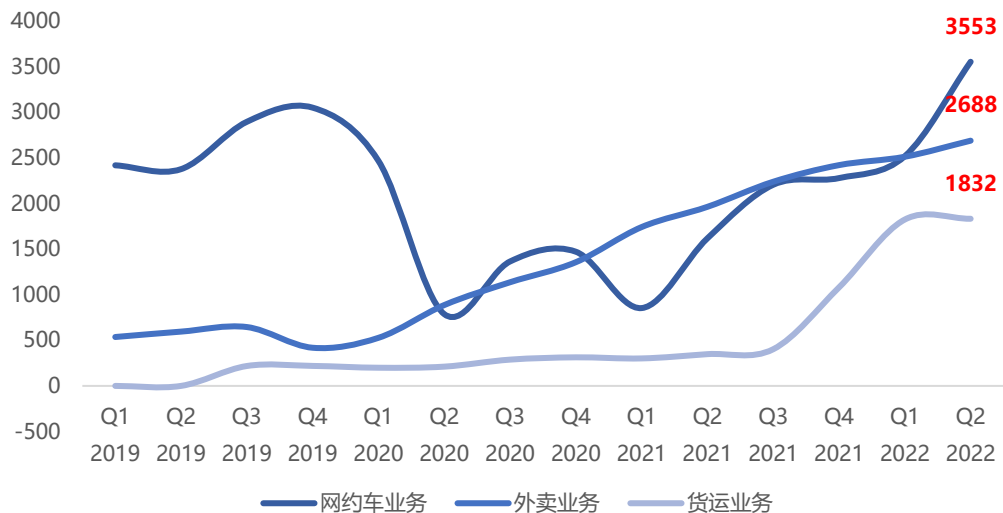


资料来源：wind、富途证券

2、受益全球旅游业复苏，预计优步网约车业务仍能持续增长

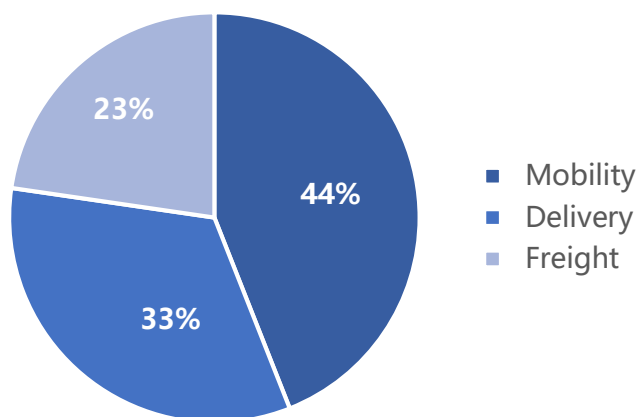
从分项收入结构来看，本季度优步网约车与外卖业务均出现大幅增长，网约车收入 Q2 收入 35.53 亿美元，同比增长 119%，环比增长 41%；外卖业务收入 26.88 亿美元，同比增长 37%，环比增长 7%；货运业务收入 18.32 亿美元，同比增长 18.32%，环比增长 0.44%。从收入结构来看，货运业务近几个季度增长较快，有力的支撑了公司整体收入向上。优步本季度也受益于全球旅游业的复苏，其涉及机场的总预订量已达到疫情前的水平，占网约车总预订量的 15%，同比增长 139%。预计随着后续全球逐步摆脱疫情干扰，优步网约车以及货运业务仍有较大向上空间。

图 2：优步分业务情况，百万美元



资料来源：wind、富途证券

图 3: 优步收入占比, %

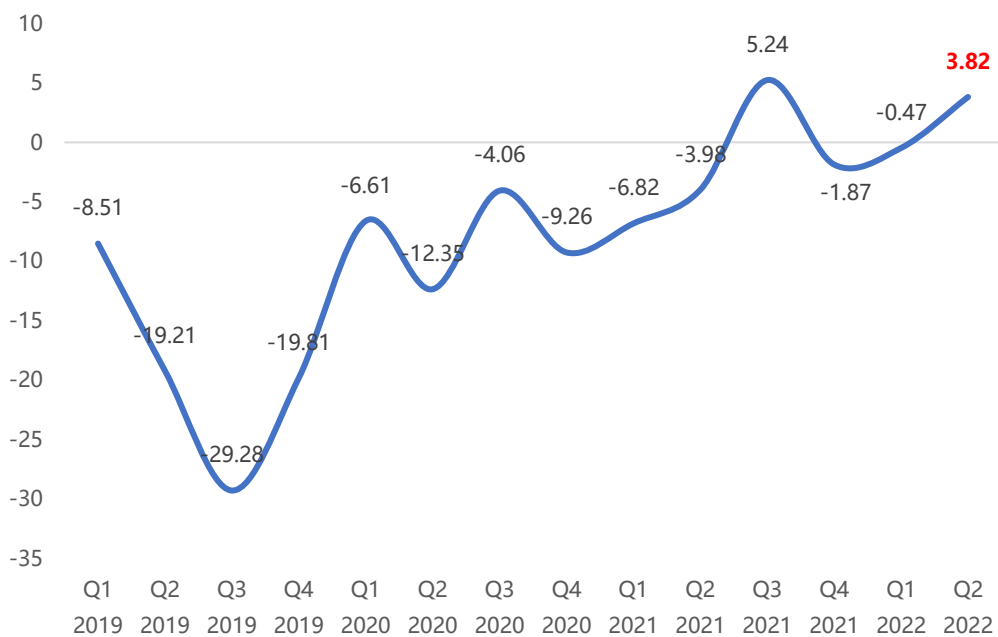


资料来源: wind、富途证券

3、自由现金流转正, 验证商业模式跑通

公司当季自由现金流为 3.82 亿美元, 主要是受益于规模效应的提升。自由现金流转正对于持续亏损烧钱的公司意义重大, 比如美团 19 年股价持续向上就是来自于外卖业务被验证跑通。从公司数据趋势来看尽管现在优步仍处于亏损阶段, 但自由现金流情况持续向好, 说明公司目前网约车+外卖+货运的商业模式是可以跑通的, 这也是 UBER 在财报发布之后大涨的核心因素。(注: 自由现金流为经营性净现金流减去资本开支)

图 4: 优步自由现金流情况, 亿美元

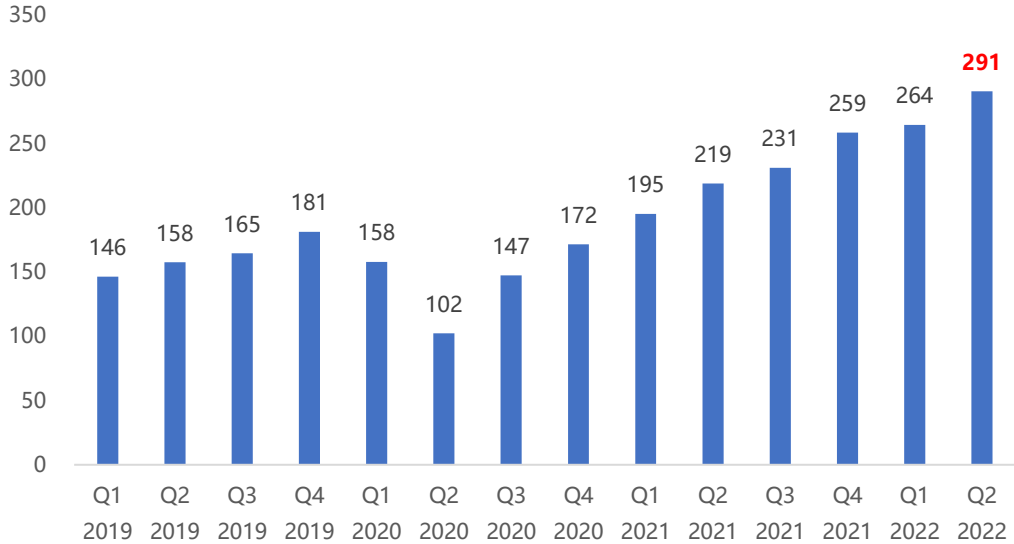


资料来源: wind、富途证券

4、优步总订单金额创历史新高，月活超市场预期

优步二季度总订单金额达到 291 亿美元的历史新高，同比增长 33%。其中，网约车业务订单金额为 134 亿美元，同比增长 55%；外卖业务订单金额为 139 亿美元，同比增长 7%，不及市场预期的 144 亿美元；货运业务订单金额为 18 亿美元，上年同期为 3.48 亿美元。二季度月度活跃平台消费者人数达到 1.22 亿，同比增长 21%，环比增长 6%，市场预期为 1.205 亿。展望第三季度，公司预计总订单额为 290 亿至 300 亿美元，调整后 EBITDA 为 4.4 亿至 4.7 亿美元，超过了市场预期的 3.916 亿美元。

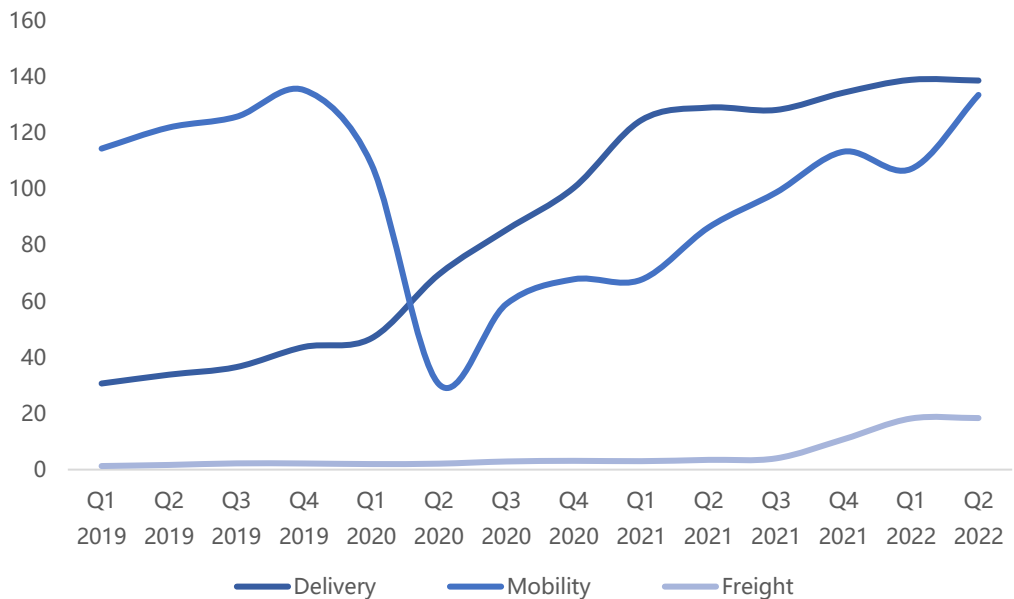
图 5：优步订单金额情况，亿美元



资料来源：Bloomberg、富途证券

从数据来看，优步总体订单金额的稳步增长一方面来自于外卖业务订单金额增长，另一方面来自于网约车业务订单的恢复，而网约车业务的恢复也是来自于疫情的逐步缓解，另外公司货运业务订单量也在近几个季度取得一定增长，整体来看优步业务的增长的大逻辑主要来自于外卖业务增长叠加网约车业务恢复，预计后续随着疫情的影响逐步消散，优步业绩有较强向上驱动力。

图 6：优步分项业务订单金额情况，亿美元



资料来源：Bloomberg、富途证券

■ 投资建议

在过去很长时间公司股价表现不佳很大程度上是由于市场看不到 UBER 商业模式能够跑通的希望，尽管现在仍然没有盈利，但自由现金流趋势性转正释放了很强烈的信号，说明公司大概率将通过受益于规模效应实现最终盈利，未来市值成长空间较大，值得投资者关注。

■ 风险提示

1) 汽油价格上涨

受俄乌冲突影响，汽油价格的急剧上涨正在打击消费者的出行意愿。与此同时，司机们也一直被高昂的燃料成本所困扰，尽管目前燃料价格已经从高峰缓慢回落。优步对其网约车和外卖服务订单征收的汽油附加费将打击乘车率。

2) 美联储加息

美联储激进的加息导致科技公司普遍股价下行，并让无法盈利的公司失去了投资者的青睐。目前优步仍处于亏损状态，市场对于经济衰退的担忧可能将对优步股价造成冲击。

3) 通货膨胀加剧

由于高通胀率抑制了消费者支出，在新冠疫情高峰时期维持优步高盈利水平的食品配送业务——Uber Eats 可能趋于放缓，而这种放缓可能将抑制优步主营业务，即叫车业务反弹所带来的积极效应。

研究报告免责声明

一般声明

本报告由富途证券国际(香港)有限公司(“富途证券”)编制。本报告之持有者透过接收及/或观看本报告(包含任何有关的附件),表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告,并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成违反有关法律。

未经富途证券事先以书面同意,本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制,复印或储存,或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。富途证券对因使用本报告中包含的材料而导致的任何直接或间接损失概不负责。

本报告内的资料来自富途证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源,惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息,并可能受递送延误,阻碍或拦截等因素所影响。富途证券不明示或暗示地保证或表示任何该等资料或意见的足够性,准确性,完整性,可靠性或公平性。因此,富途证券及其关连公司(统称“富途集团”)均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的,间接的,随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映富途证券或其关连公司的立场,亦可在没有提供通知的情况下随时更改,富途证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

本报告只为一般性提供数据之性质,旨在供富途证券之客户作一般浏览之用,而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标,财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为富途集团的任何成员作出提议,建议或征求购入或出售任何证券,有关投资或其它金融证券。本报告所提及之产品未必适合所有投资者,阅览本报告的人士应在作出任何投资决策时须充分考虑相关因素并寻求专业建议。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的富途证券于香港提供。香港的投资者若有任何关于富途证券研究报告的问题请直接联系富途证券。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告中的任何内容均不得解释为购买或出售证券的要约或邀请。任何决定购买本研究报告中所提及的证券都应考虑到现有的公开信息,包括任何有关此类证券的招股说明书等。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析师确认(i)本报告所表达的意见都准确地反映他/她对本研究报告所评论的上市法团的个人观点;及(ii)他/她过往,现在或将来,直接或间接,所收取之报酬没有任何部份是与他/她在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

分析师确认分析师本人及其有联系者均没有在研究报告发出前 30 日内及在研究报告发出后 3 个营业日内交易报告内所述的上市法团及其相关证券。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士,分析师本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员,也未持有其任何财务权益。

本报告中,富途证券并无持有该上市公司市值的 1%或以上的任何财务权益,在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系。本公司员工均非该上市公司的雇员。

可用性

对部分的司法管辖区或国家而言,分发,发行或使用本报告会抵触当地法律,法则,规定,或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

此处包含的信息是基于富途证券认为之准确的来源。富途证券(或其附属公司或员工)可能在相关投资产品中拥有头寸及交易。富途集团及/或相关人士对投资者因使用本报告或依赖其所载资讯而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

有关不同产品风险的详细信息,请访问 <http://www.futuhk.com> 上的风险披露声明。