

## 2022Q2 财报点评：产品力提升构筑护城河，首次实现阶段性盈利

### 事件

2022 年 8 月 11 日，叮咚买菜发布 2022Q2 业绩，二季度公司实现营业收入 66.34 亿元，同比增长 42.8%，实现经调整净利润 0.21 亿元，去年同期为-17.29 亿元，二季度 Non-GAAP 净利率上升至 0.3%。

### 简评

**产品力提升构筑护城河，GMV 和营收高速增长。**22Q2 叮咚买菜 GMV 为 71.15 亿元，同比增长 32.3%，商品收入实现 65.54 亿元，同比增长 42.4%。本季度，叮咚买菜在产品端持续发力，实现 AOV 和订单数量的显著提升，驱动商品收入稳健增长。公司持续提高产品研发和创新能力，开发自有品牌，产品矩阵不断丰富。技术升级赋能产品清洁标签的实现，致力于为消费者守住健康底线。针对消费新趋势，公司推出空气炸锅美食系列，引领预制菜养生发展新方向。敏锐识别用户消费需求，特殊品牌宝妈严选通过追根溯源进行严格品控，持续探索打造品牌与健康服务的融合价值。

**运营效率持续提升，UE 模型不断优化。**本季度履单成本为 15.42 亿元，同比下降 9.0%，履单成本占营业收入比重为 23.2%，同比下降 36.44%。“效率优先，兼顾规模”战略成效显著，供应链效率不断提升。Q2 营销费用为 1.47 亿元，同比下降 64.2%，吸引用户效率进一步提升。产品研发费用为 2.55 亿元，同比增长 23.7%，公司在农业科技、技术数据算法方面继续加大投入，深耕上游产业链，促进基础设施进一步完善。二季度管理及一般行政费用为 1.54 亿元，总期间费用为 45.37 亿元。效率不断优化，成本端显著发力，促进盈利空间增长。

**亏损收窄趋势明显，Non-GAAP 净利润实现转正。**2022 年二季度叮咚买菜 Non-GAAP 净利润实现 0.21 亿元，对应净利率 0.3%。毛利率上升至 31.61%，同环比均有显著提升。叮咚买菜重视用户体验的提升，高效感知特定消费需求，不断以服务用户的初心定义新产品，培育新品牌。

## 叮咚买菜 (DDL)

维持

买入

孙晓磊

sunxiaolei@csc.com.cn

18811432273

SAC 执证编号：S1440519080005

SFC 中央编号：BOS358

于伯韬

yubotao@csc.com.cn

18627096223

SAC 执证编号：S1440520110001

发布日期：2022 年 08 月 12 日

当前股价：4.37 美元

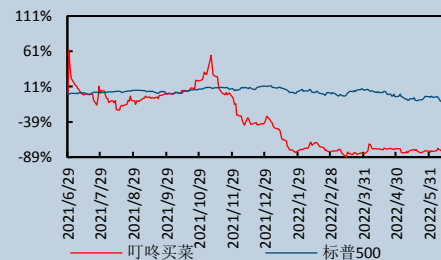
目标价格 6 个月：7.3 美元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-8.0/-0.83	48.14/58.62	-81.38/-69.17
12 月最高/最低价 (美元)		46.0/2.51
总股本 (万股)		29,979.77
流通股本 (万股)		-
总市值 (亿美元)		13.1
流通市值 (亿美元)		-
近 3 月日均成交量 (万股)		306.05
主要股东		
TIGER GLOBAL		4.05%
MANAGEMENT LLC		

### 股价表现



### 相关研究报告

【中信建投海外研究】叮咚买菜 (DDL) 2022Q2 财报点评

优化基础设施建设，在疫情期间重构物流和仓储系统，克服封控所带来的困难，提升供应链效率。从提升产品力和效率两方面出发，叮咚买菜逐步构筑起护城河，亏损收窄力度大，盈利能力不断增强，高质量发展势头足。从长三角根据地出发，逐步渗透更多城市，打开盈利空间。

**盈利预测与估值：**预计 2022-2023 年公司收入增速分别为 19%和 30%，毛利率分别为 29.2%、32%，Non-GAAP 净利润分别为-9.02 亿/7.43 亿元，对应 NPM 分别为-3.8%/2.4%，给予叮咚目标价 7.3 美元，维持“买入”评级。

**风险提示：**亏损持续扩大；来自社区团购等其他商业模式的竞争；品控风险；政策监管的不确定性。

**图表1：叮咚买菜盈利预测**

	2021	2022E	2023E		2021	2022E	2023E
<b>资产负债表</b>				<b>利润表 (百万元)</b>			
总流动资产	6,516	9,310	16,095	营业收入	20,121	23,922	31,027
总非流动资产	2,904	3,172	3,430	营业成本	(16,076)	(16,841)	(21,098)
总资产	9,420	12,482	19,525	毛利润	4,045	7,081	9,929
总流动负债	7,349	8,454	10,212	仓储物流费用	(7,273)	(5,981)	(7,136)
总非流动负债	1,313	1,093	1,203	销售费用	(1,515)	(718)	(1,241)
总负债	8,662	9,547	11,415	管理费用	(683)	(478)	(465)
普通股股本	0	0	0	研发费用	(905)	(957)	(621)
储备	919	3,043	8,259	<b>EBIT</b>	(6,330)	(1,053)	465
库存股	7	4	5	利息收入	45	45	45
其他综合性收益	(184)	(104)	(144)	利息支出	(85)	(112)	(145)
归属母公司股东权益	728	2,935	8,110	其他收益-其它	52	62	81
少数股东权益	30	0	0	其他支出-经营	(58)	(61)	(76)
股东权益合计	758	2,935	8,110	认股权证负债的公允价值变动损益	(44)	0	0
总权益及负债	9,420	12,482	19,525	<b>EBT</b>	(6,420)	(1,118)	371
				所得税	(9)	0	93
<b>现金流量表</b>				<b>净利润(含少数股东权益)</b>	(6,429)	(1,118)	464
经营活动所得现金净额	(5,667)	(996)	1,283	可赎回可转换优先股增值	(288)	0	0
投资活动所得现金净额	(4,065)	2,661	3,856	视作已分派的股息	0	0	0
融资活动所得现金净额	9,043	954	1,240	<b>归属普通股东净利润</b>	(6,717)	(1,118)	464
汇率变动	(91)	0	0	<b>Non-GAAP 净利润</b>	(6,114)	(902)	743
现金及现金等价物增加/减少净额	(780)	2,619	6,378	<b>关键比率</b>			
年初的现金及现金等价物	1,450	670	3,290	营业收入 YOY	77.5%	18.9%	29.7%
年末的现金及现金等价物	670	3,290	9,668	毛利率	20.1%	29.6%	32.0%
				<b>Non-GAAP 净利率</b>	-30.38%	-3.77%	2.39%

资料来源: Bloomberg, 中信建投

## 分析师介绍

**孙晓磊：**海外研究首席分析师，北京航空航天大学硕士，游戏产业和金融业 6 年复合从业经历，专注于互联网研究，对腾讯、网易、阿里、美团、阅文等互联网巨头有较为深入的理解。2019 年新财富港股及海外最佳研究团队入围，2020 年、2021 年新财富港股及海外最佳研究团队第五名。

**于伯韬：**FRM，香港大学金融学硕士，武汉大学经济学学士，4 年港股策略及行业从业经历，2021、2020 年新财富港股及海外最佳研究团队第五名成员，2020 年新浪金麒麟港股及海外市场新锐分析师第一名成员，2019 年新浪金麒麟策略研究第六名成员。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因，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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

### 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk