

2022Q2 财报点评：增长韧性延续，收入净利润均超预期

拼多多 (PDD. 0)

2022 年第二季度，拼多多实现总营收 314.4 亿元，同比增长 36%，实现经调整净利润 107.76 亿元，对应净利率 34.28%，收入和净利润均超市场预期。根据 Quest Mobile 数据，2022 年 4-6 月，拼多多 APP MAU 分别为 5.9 /6.1 /6.4 亿，同比增长 12.24% /21.62% /23.81%，DAU 分别为 3.7 /3.8 /3.9 亿，同比增长 27.98% /35.58% /35.44%。

营收增长保持韧性，期间费用克制推升利润弹性。2022Q2 拼多多实现营收 314.40 亿元，同比增长 36%，高于彭博一致预期。其中 3P 业务收入为 313.89 亿元，同比增长 49%，在线市场服务收入 251.73 亿元，同比增长 39%，佣金收入 62.16 亿元，同比增长 106.7%；1P 业务收入 0.5 亿元，同比降低 97%，1P 业务持续收缩导致毛利率同比提升 9pct 至 75%。期间费用方面，尽管 GMV 保持高速增长，但销售费用投放继续保持克制，销售费用率同比下降 9pct 至 36%，销售费用绝对额环比仅提升 1.11%；研发费用率同比下降 1.8pct 至 8.3%，管理费用率因业务扩张导致的人员支出增加同比上升 0.74pct 至 2.63%。二季度 Non-GAAP 净利润从去年同期的 41.25 亿元同比增长 161%至 107.76 亿元，对应净利率同比提升 16pct 至 34%，远高于彭博一致预期，GAAP 净利润和 Non-GAAP 净利润连续 5 个季度盈利，商业模式持续得到验证。

618 加速品牌化战略和品类拓展，多项举措持续助农。今年 618 拼多多品牌专场活动中，首批加盟的品牌旗舰店就超过 500 家，进一步满足了平台用户多样化的消费需求。618 期间平台实现全品类增长，手机品类销售额同比增长 148%，家电全品类销售额同比增长 103%，美妆行业全品类销售额同比增长 122%，日化行业全品类同比增长 110%。二季度农产品行业因疫情面临严峻挑战，公司加大了助农力度，对严重受灾地区推出针对性扶持政策，今年农货节的持续时间、覆盖地区及补贴力度均超过往年，公司持续发挥平台优势，助力农产品行业数字化转型。

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 30 日

当前股价：57.57 美元

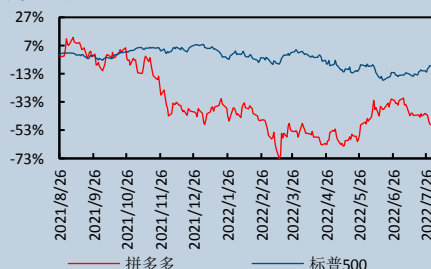
目标价格 6 个月：84 美元

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
2.42/-0.63	50.27/44.09	-41.16/-21.88
12 月最高/最低价 (美元)		107.74/25.53
总股本 (万股)		126,438.57
流通股本 (万股)		126,438.57
总市值 (亿美元)		727.91
流通市值 (亿美元)		727.91
近 3 月日均成交量 (万)		1208.50
主要股东		
Zheng Huang		35.20%

股价表现



相关研究报告

2022-05-28

【中信建投海外研究】拼多多 (PDD):2022Q1 财报点评：业绩大超预期，商业模式持续得到验证

盈利预测与估值：预计公司 2022-2023 年 GMV 分别为 3.09 万亿元、3.74 万亿元，营业收入分别为 1244.48 亿元、1585.59 亿元，Non-GAAP 净利润分别为 287.19 亿元、387.96 亿元。维持“买入”评级，目标价 84 美元/ADS。

风险提示：国内疫情反复；中概股退市风险；品牌入驻发展不及预期；多多买菜扭亏不及预期；行业监管加剧。

图表1：拼多多盈利预测

资产负债表	2020	2021	2022E	2023E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E
总流动资产	149,524	160,909	202,913	224,387	营业收入	59492	93950	124448	158559
总非流动资产	9,385	20,301	21,925	24,207	营业成本	-19279	-31718	-34845	-41225
总资产	158,909	181,210	224,838	248,595	毛利润	40213	62232	89602	117334
总流动负债	83,882	93,730	68,007	70,081	销售费用	-41195	-44802	-52268	-65009
总非流动负债	14,851	12,365	12,365	12,365	管理费用	-1507	-1541	-3360	-3171
总负债	98,733	106,095	80,373	82,447	研发费用	-6892	-8993	-12445	-15856
普通股股本	0	0	0	0	EBIT	-9380	6897	21529	33297
储备	61,223	77,634	147,111	168,926	利息收入	2455	3062	3062	3062
库存股	0	0	0	0	汇兑净收益	225	72	-180	0
其他综合性收益	-1,048	-2,520	-2,646	-2,778	利息支出	-757	-1231	-30	-35
归属母公司股东权益	60,176	75,115	144,465	166,148	其他收益/(支出)净额-非经营	194	656	1500	1078
少数股东权益	0	0	0	0	EBT	-7263	9455	25881	37402
股东权益合计	60,176	75,115	144,465	166,148	应占股权投资损益	84	247	-90	78
总权益及负债	158,909	181,210	224,838	248,595	所得税	0	-1934	-4659	-6732
现金流量表					净利润(含少数股东权益)	-7180	7769	21132	30748
经营活动所得现金净额	28,197	28,783	14,148	41,623	归属普通股股东净利润	-7180	7769	21132	30748
投资活动所得现金净额	-38,358	-35,562	-2,203	-4,374	Non-GAAP 净利润	-2965	13830	28719	38796
融资活动所得现金净额	51,799	-1,875	0	0	关键比率				
汇率变动	-140	-145	0	0	营业收入 YOY	97%	58%	32%	27%
现金及现金等价物增加/减少净额	41,498	-8,800	11,945	37,249	Non-GAAP 净利润 YOY			108%	35%
年初的现金及现金等价物	33,346	74,844	66,044	77,989	Non-GAAP 净利率	-5.0%	14.7%	23.1%	24.5%
年末的现金及现金等价物	74,844	66,044	77,989	115,238	Non-GAAP EPADS	-2.39	10.94	22.71	30.68

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 年互联网及港股策略卖方从业经历，2021、2020 年新财富港股及海外方向第五名成员，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、不保证本报告所含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