

互联网电商

美团 22Q3 业绩：运营效率持续改善，疫情扰动更显盈利韧性

事件：美团 22Q3 实现营业收入 626 亿元，yoy+28.2%，高于彭博一致预期 0.4%。22Q3 经调整溢利净额为 35.3 亿元，高于彭博一致预期 321%，由去年同期-55.27 亿元实现扭亏为盈，并实现环比的显著提升（qoq+71.4%）。截止 2022 年 9 月 30 日的 12 个月内交易用户数为 6.87 亿人次，yoy+2.9%，qoq+0.4%，环比增加 240 万人次。

核心本地商业运营效率持续改善，中长期盈利能力持续向上

核心本地商业分部包括餐饮外卖和到店、酒店及旅游分部，以及美团闪购、民宿及交通票务。收入端，本季度核心本地商业实现收入 463 亿元，yoy+24.6%，qoq+26.0%，餐饮外卖及美团闪购业务的总订单量同比增长 16.2%，8 月初最高单日订单量超越 6000 万单。收入拆分来看：1) 配送服务收入 yoy+30.6%，主要由于餐饮外卖及闪购收入扣减金额同比减少所致；2) 佣金收入 yoy+21.9%，主要由于餐饮外卖及闪购业务交易笔数及客单价增加，到店、酒店及旅游业务交易金额增加所致；3) 营销服务收入 yoy+8.0%，主要因在线营销活跃商家数目增加所致，同时抵消了部分因疫情影响导致的服务需求减少的负面影响。

利润端，22Q3 核心本地商业经营利润为 93 亿元，yoy+124.6%，qoq+12.8%；经营利润率为 20.1%，yoy+9.0pct，qoq-2.3pct；利润同比大幅增长，除餐饮外卖、团购等交易量提升之外，同时得益于餐饮外卖等业务毛利率改善。

我们认为美团核心本地商业在 Q3 疫情好转下实现增长的修复，7、8 月到店服务需求迅速反弹，并且实现了运营效率显著、持续的改善，建议关注疫情负面影响消退后带动的单量修复以及经营杠杆撬动下的盈利能力进一步释放。

新业务品牌战略升级，经营亏损持续收窄

新业务板块包括美团优选、美团买菜、餐饮供应链（快驴）、网约车、共享单车、共享电单车、充电宝、餐厅管理系统及其他新业务。本季度新业务实现收入 163 亿元，yoy+39.7%，经营亏损略微收窄至 67.7 亿元（21Q3 亏损 100.28 亿、22Q2 亏损 67.9 亿），22Q3 经营亏损率为 41.6%，同比收窄 44.4pct，主要受益于商品零售服务的经营效率提升与其余新业务控制开支。板块内多业务开展取得明显进展：1) 美团优选：优选品牌升级为“明日达超市”，已覆盖 3000 县市，创新试行行业领先智能分拣系统提升配送体验并以低成本提升配送效率；2) 美团买菜：Q3 疫情缓和下，UE 有积极影响，同时，美团买菜业务品宽、品深持续拓宽，本地及季节性产品供应提升，“本地尖货”项目助力原产地农民送达本地消费者；3) B2B 餐饮供应链：公司保持领先地位，在多个城市实现盈亏平衡。

我们认为公司动态调整资源，支持新业务的高质量发展，优化运营提升竞争力，运营效率有望持续改善，在宏观环境回暖后进一步焕发生机与活力。建议后续关注新业务的扭亏情况。

投资建议：根据 11 月 26 日 Bloomberg 一致预期，美团 2022-2024 年收入预期分别为 2215/2870/3573 亿元，同比增长 23.7%/29.6%/24.5%，净利润（Non-GAAP）分别为-0.49/129.0/287.8 亿元；按照 11 月 25 日收盘价对应 2023、2024 年净利润 PE 分别为 59.9X、26.8X。

风险提示：疫情反复、宏观经济下行；本地生活服务需求不及预期；监管政策持续加强；新业务发展不及预期。

证券研究报告

2022 年 11 月 28 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

孔蓉

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

杨雨辰

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521110001
yuchenyang@tfzq.com

秦和平

联系人

qinheping@tfzq.com

苏燕妮

联系人

suyanni@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《互联网电商-行业点评:22 年双 11 总结：直播电商维持高景气，消费回暖下平台电商显韧性》 2022-11-16
- 2 《互联网电商-行业点评:直播电商竞争白热化，多直播机构加码布局淘宝直播，双十一开启新增量》 2022-10-21
- 3 《互联网电商-行业点评:美团 22Q2 业绩：利润超预期，坚定看好本地生活龙头》 2022-08-28

内容目录

1. 财务数据.....	3
1.1. 收入.....	3
1.2. 毛利及毛利率.....	3
1.3. 费用及费用率.....	4
1.4. 经调整亏损/溢利净额.....	5
2. 分业务板块数据.....	6
2.1. 核心本地商业.....	6
2.2. 新业务.....	7
3. 运营数据.....	8
3.1. 即时配送交易笔数.....	8
3.2. 交易用户数目.....	8
3.3. 活跃商家数.....	8

图表目录

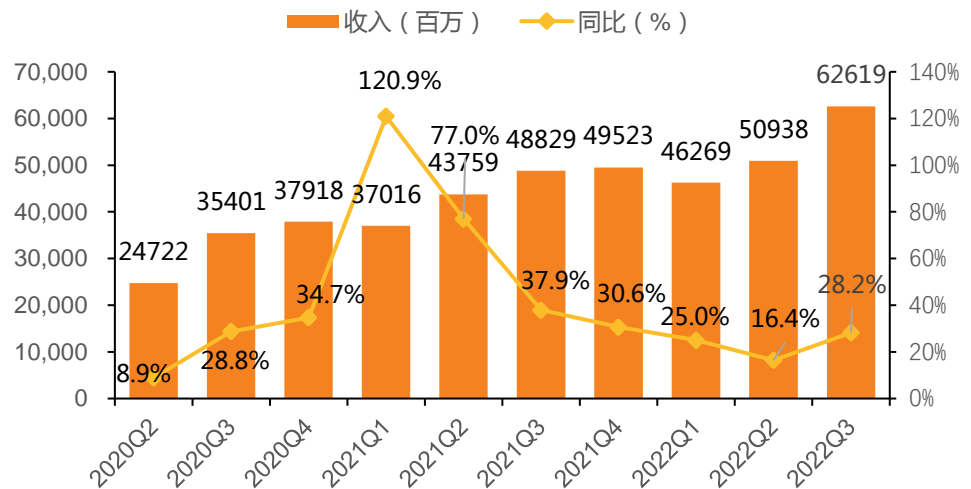
图 1: 美团总收入及同比增速 (3Q20A-3Q22A).....	3
图 2: 美团分业务收入占比.....	3
图 3: 美团单季度毛利及同比增速 (3Q20A-3Q22A).....	4
图 4: 美团毛利率变化趋势 (4Q20A-3Q22A).....	4
图 5: 美团费用率 (3Q20A-3Q22A).....	5
图 6: 美团单季度经调整后经调整亏损/溢利净额 (3Q20A-3Q22A).....	5
图 7: 美团本地核心商业业务收入 (百万元).....	6
图 8: 美团本地核心商业业务经营利润、利润率及同比增速.....	6
图 9: 美团新业务收入 (百万元).....	7
图 10: 美团新业务经营亏损、利润率及同比增速.....	7
图 11: 美团交易用户数目 (3Q20A-3Q22A).....	8
图 12: 美团活跃商家数目 (3Q20A-3Q22A).....	8

1. 财务数据

1.1. 收入

美团 22Q3 在区域性新冠疫情影响下，实现总收入 626 亿元（人民币，下同），同比增长 28.2%，高于彭博一致预期 0.4%，主要归因于核心本地商业分部的收入稳定增长及新业务分部，尤其是商品零售业务的收入强劲增长。

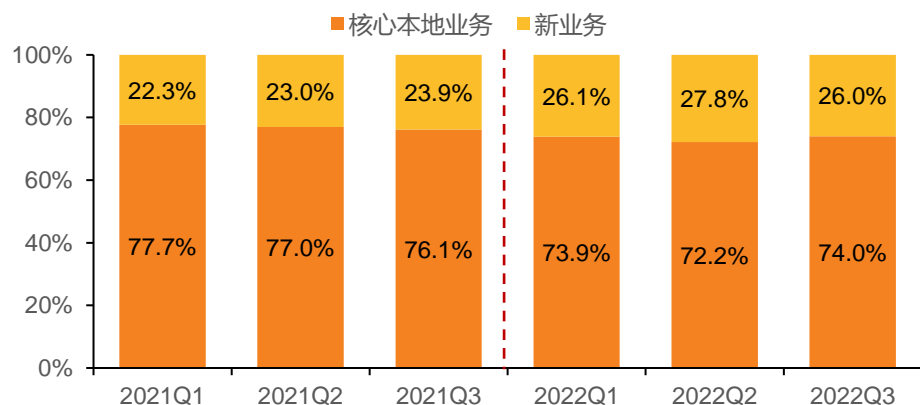
图 1：美团总收入及同比增速（3Q20A-3Q22A）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

22Q3 美团核心本地商业收入为 463.3 亿元，占总收入的 74.0%，占比同比下降 2.1pct，新业务 162.9 亿元，占总收入的 26.0%，占比同比上升 2.1pct。

图 2：美团分业务收入占比

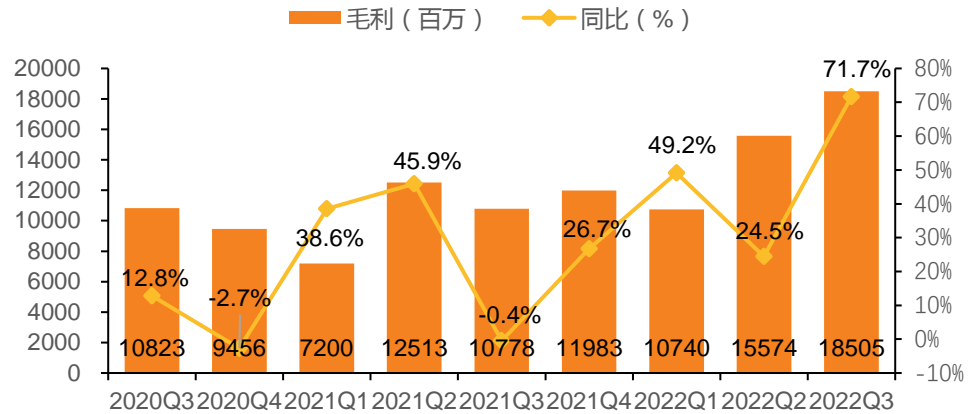


资料来源：公司公告、天风证券研究所

1.2. 毛利及毛利率

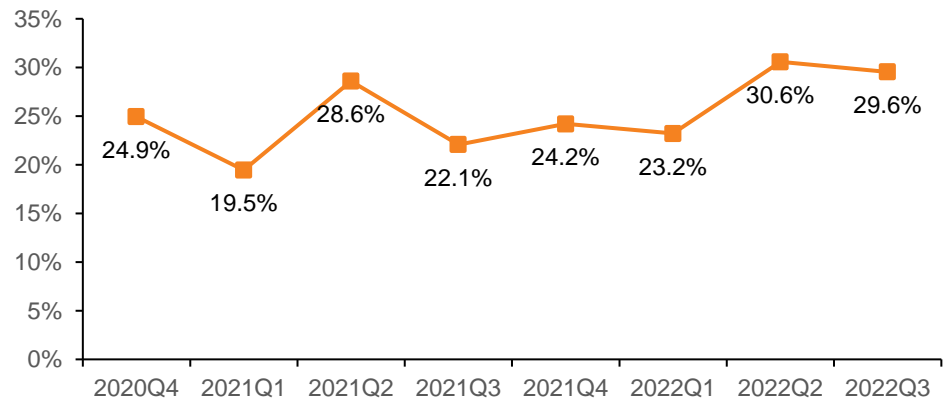
美团 22Q3 毛利为 185 亿元，同比增长 71.7%，环比增长 18.8%；毛利率为 29.6%，同比上升 7.5pct，环比下降 1.0pct，高于彭博一致预期 0.7pct。

图 3：美团单季度毛利及同比增速（3Q20A-3Q22A）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 4：美团毛利率变化趋势（4Q20A-3Q22A）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

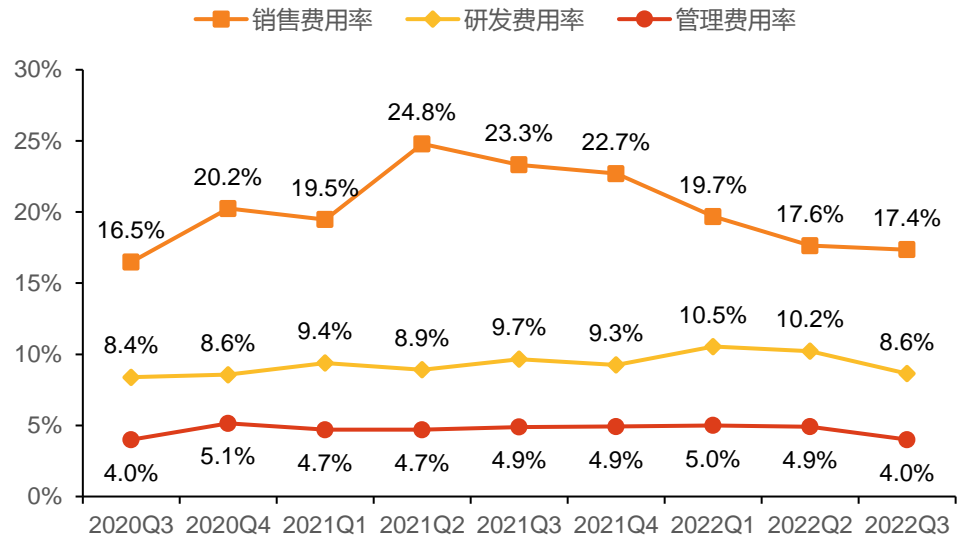
1.3. 费用及费用率

销售费用为 108.7 亿，销售费用率为 17.4%，同比下降 6.0pct，主要由于有效的成本控制措施限制了推销及广告开支，环比下降 0.3pct。

管理费用为 25.1 亿，管理费用率为 4.0%，同比下降 0.9pct，主要是因为经营杠杆作用有所提高，环比下降 0.9pct。

研发费用为 54.1 亿，研发费用率为 8.6%，同比下降 1.0pct，主要是因为经营杠杆作用有所提高，环比下降 1.6pct。

图 5：美团费用率（3Q20A-3Q22A）

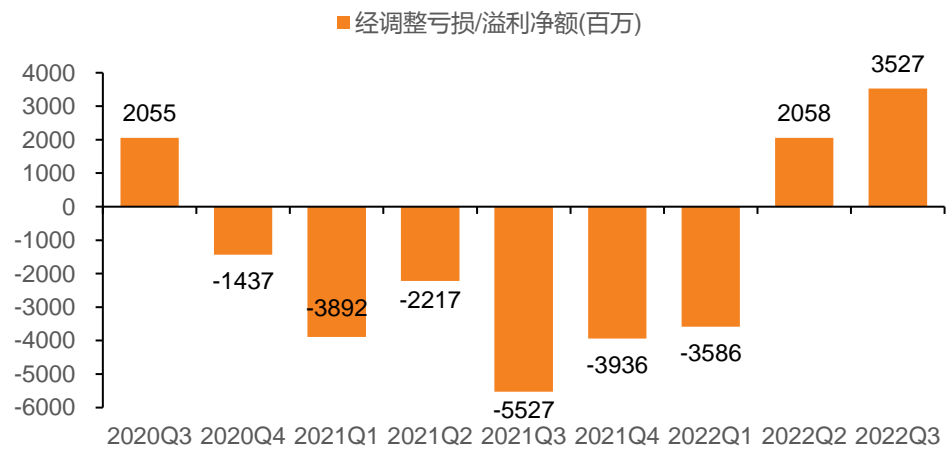


资料来源：公司公告、天风证券研究所

1.4. 经调整亏损/溢利净额

美团 22Q3 经调整溢利净额为 RMB 35.3 亿元，同比增长 163.8%，环比增长 71.4%，高于 8.38 亿的彭博一致预期。

图 6：美团单季度经调整后经调整亏损/溢利净额（3Q20A-3Q22A）



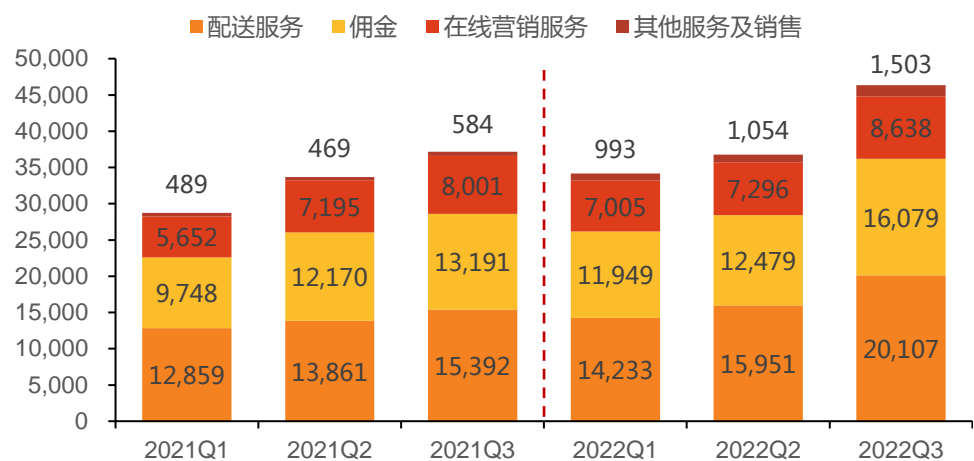
资料来源：公司公告、天风证券研究所

2. 分业务板块数据

2.1. 核心本地商业

收入：22Q3 美团核心本地商业收入为 463.3 亿元，占总收入的 74%，同比增长 24.6%，环比增长 26.0%，主要是因为餐饮外卖及美团闪购业务的交易笔数及客单价增加并且在更有效的交易用户激励策略推动下扣减金额减少，但部分被疫情下到店、酒店及旅游业务的交易金额减少所抵销。

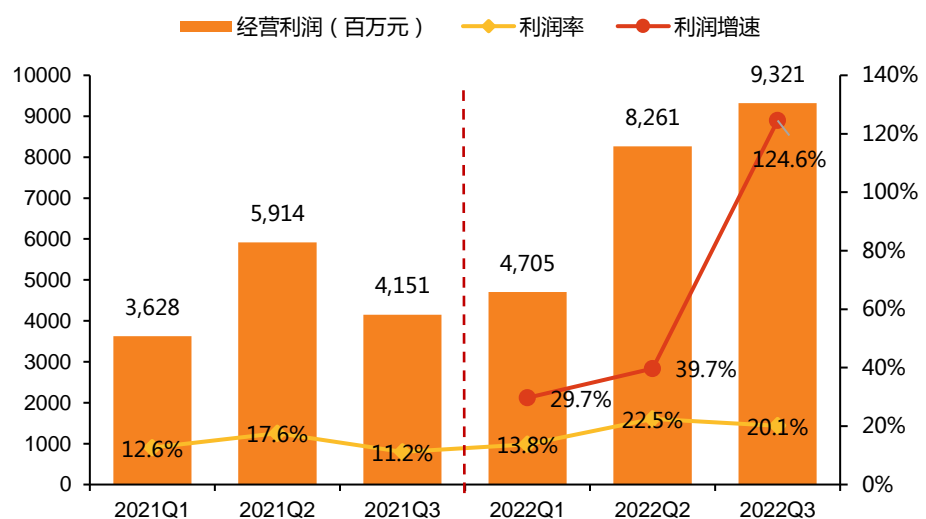
图 7：美团本地核心商业业务收入（百万元）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

经营利润：22Q3 核心本地商业经营利润为 93.2 亿元，同比增长 124.6%，主要由于餐饮外卖、美团闪购以及到店、酒店及旅游业务的毛利增加所致，环比增长 12.8%，经营利润率为 20.1%。

图 8：美团本地核心商业业务经营利润、利润率及同比增速

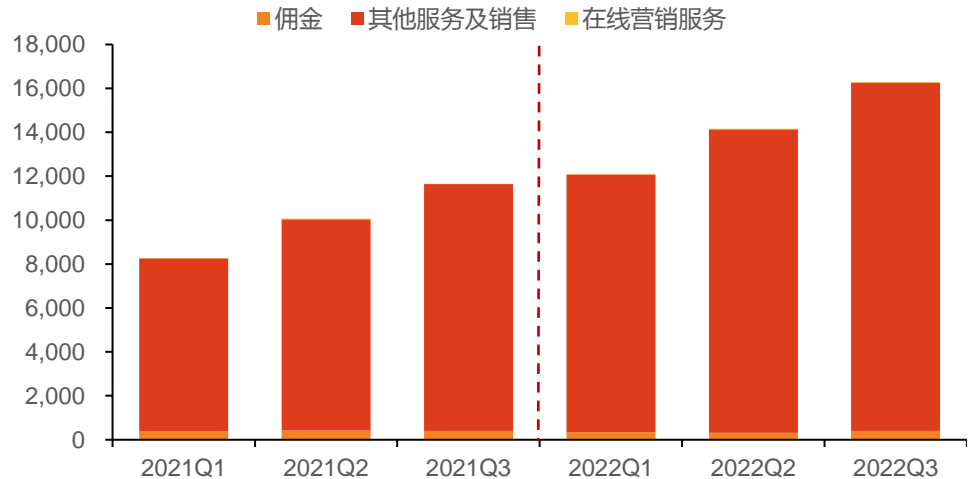


资料来源：公司公告、天风证券研究所

2.2. 新业务

收入：22Q3 美团新业务收入为 162.9 亿元，占总收入 26.0%，同比增长 39.7%，环比增长 15.1%，主要由于商品零售业务扩张所致。

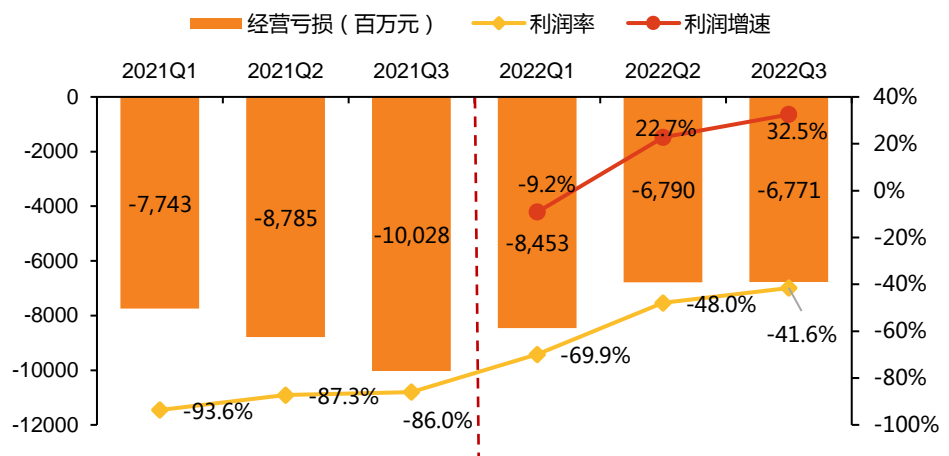
图 9：美团新业务收入（百万元）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

经营利润：22Q3 美团新业务经营亏损为 67.7 亿元，同比减亏 32.5%，环比减亏 0.3%；经营利润率为 -41.6%，同比亏损收窄 44.4pct，环比亏损收窄 6.4pct，亏损率获得改善主要归因于 1.运营效率提高，导致商品零售业务的经营亏损持续收窄。2.其他新业务努力降低成本及开支并提升效率。

图 10：美团新业务经营亏损、利润率及同比增速



资料来源：公司公告、天风证券研究所

3. 运营数据

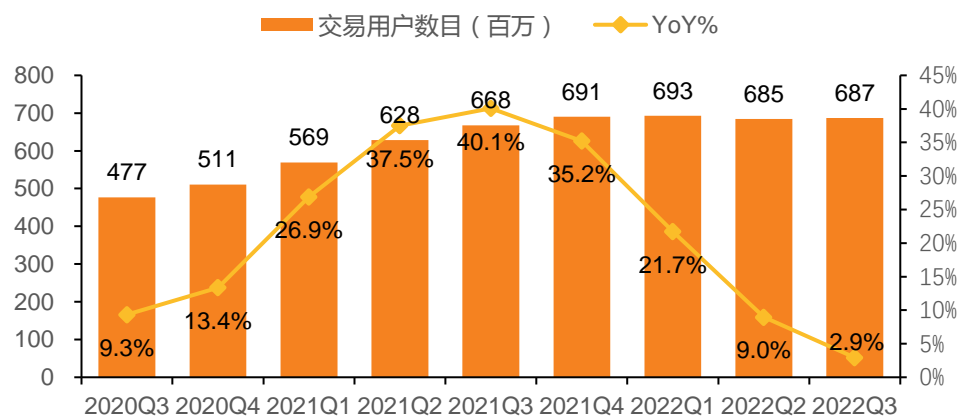
3.1. 即时配送交易笔数

22Q3 美团将餐饮外卖与美团闪购业务的交易笔数合并为即时配送交易笔数，即时配送交易笔数为 50.3 亿笔，同比增长 16.2%。第三季度每位交易用户年平均交易笔数为 39.5 笔，同比增长 14.8%。

3.2. 交易用户数目

截止 2022 年 9 月 30 日的 12 个月内，交易用户数为 6.87 亿人次，同比增长 2.9%，环比增长 0.4%，环比增加 2.4 百万人次。

图 11：美团交易用户数目（3Q20A-3Q22A）



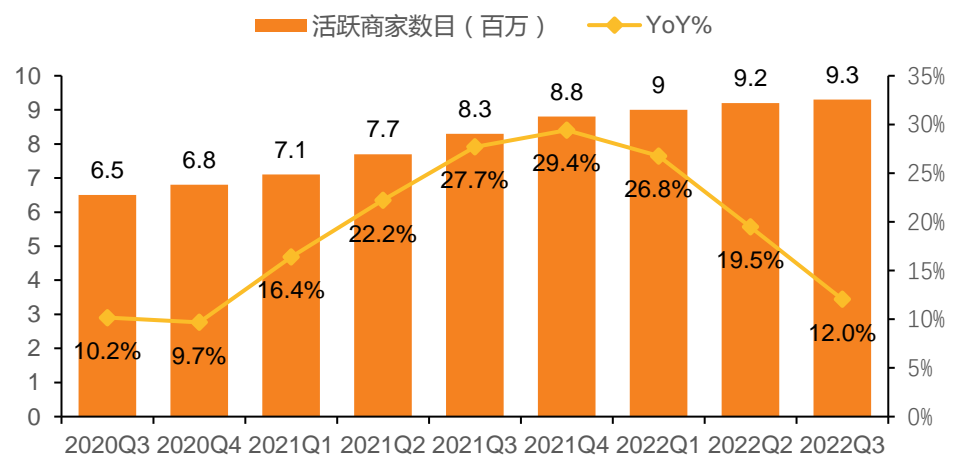
资料来源：公司公告、天风证券研究所

*季度交易用户数目计算方法为截止该季度的 12 个月内交易用户数目

3.3. 活跃商家数

22Q3 活跃商家数为 930 万，同比增长 12%，环比增长 1.1%，环比增加 10 万家。

图 12：美团活跃商家数目（3Q20A-3Q22A）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com