

## 3Q23 业绩点评：利润短期承压，静待供给侧赋能

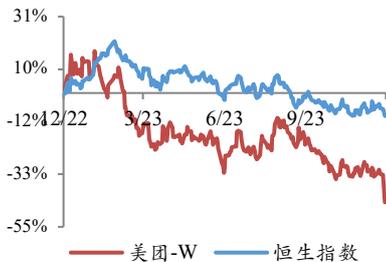
### 驱动回暖

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-12-01

收盘价（港元）	90.60
近12个月最高/最低（港元）	190.8/90.45
总股本（百万股）	6,244
流通股本（百万股）	5,640
流通股比例（%）	90.32
总市值（亿港元）	5,657
流通市值（亿港元）	5,110

#### 公司价格与恒生指数走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

#### 相关报告

1. 盈利能力大超预期，到店格局向好  
2023-09-07

2. 2Q23 业绩前瞻：本地消费稳步复苏，积极布局增强用户粘性  
2023-08-09

#### 主要观点：

##### ● 事件：

公司发布 2023Q3 财报，23Q3 营业收入达 765 亿人民币，同比增加 22.1%，略超彭博一致性预期。盈利能力方面，经调整 EBITDA 为 62 亿元，YoY+28.9%。经调整净利润 57 亿元，YoY+62.4%，超出超彭博一致性预期，主要得益于餐饮外卖经营利润的稳健增长。

##### ● 餐饮外卖业务及美团闪购业务：“拼好饭”及“神枪手”满足用户价格带需求，同时为商户提供营销销售新场景

公司 2023Q3 即时配送交易笔数 yoy+23%，我们预估其中外卖订单量 yoy+20%。餐饮外卖日订单量峰值达 7800 万单，创历史新高，体现了公司的对消费者需求的持续理解以及外卖订单大盘的潜力，公司中高频用户规模及购买频次保持快速增长，会员计划持续迭代；另一方面，公司在餐饮恢复的背景下，采取了行之有效的运营策略，拉动需求恢复。商户侧而言，“神枪手”等活动为商户提供了餐饮行业高频促销需求，增加新的促销获客场景，帮助商户积累客户及提升品牌形象，并推出更丰富的经营工具，更多的商户价值满足有望提升商户粘性；从用户侧而言，拼好饭可以满足不同价格带的外卖需求，同时新的运营活动可以同时满足其即时性和非即时性需求，有助于提升用户交易频次。公司 8 月闪购的日订单量峰值突破 1300 万，低线城市用户数量增长显著，体现了用户即时配送的需求强劲；同时 23Q3 年度活跃商家 yoy+30%，提升商户及品类的丰富度，预计后续随着供给类别的继续增加以及低线城市的线上化加速渗透，即时零售需求有望持续释放，闪购业务有望保持高增速。

##### ● 到店酒旅业务：交易金额同比增长超过 90%，增加高性价比供给，内容策略持续落地

公司 2023Q3 核心本地商业收入 577 元，YoY+25%；经营利润为 101 亿元，增速 8.3%，该分部 OPM 为 17%。随着线下消费的复苏、内容方面的布局、流量运营能力的持续提升及商户的赋能，公司到店酒旅业务 GTV 同比增速超过 90%。一方面，公司通过 AI 工具及商户服务降低商户参与直播门槛；另一方面，特价团购的商户参与度持续提升，有助于消费者建立高性价比的用户心智；而叠加内容建设能力的提升，有助于提升用户使用频次。我们认为，公司积累了丰富的运营经验和商户经营认知，协助商户提升效率及销售收入水平，因此是商户运营的重要渠道及基本盘，且竞争再次提升了公司的综合经营能力，用户粘性亦有望持续增强。

##### ● 新业务：后续高质量经营仍值得期待

23Q3 新业务分部营收 188 亿元人民币，同比增加 15.3%，经营亏损同比收窄至 51 亿元，经营亏损率同比收窄至 27%。美团优选本季度维

持了市场份额，为消费者提供更多高性价比的选择。后续随着用户心智的强化、履约网络优化、规模效应提升及公司在经营效率提升领域的探索等，经营效率提升仍值得期待。

#### ● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别可达 2776 亿、3266 亿及 3755 亿元（前值 2796 亿、3396 亿及 4042 亿元），增速分别为 26%、18% 及 15%；经调整净利润分别为 217 亿、305 亿及 443 亿元。我们长期看好美团的经营、组织和业务壁垒，看好其“极致执行”的组织在零售领域的长期探索，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

政策风险；用户渗透不及预期风险；竞争格局恶化风险；新业务不及预期风险；经营效率优化不及预期风险

#### ● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	220,000	277,561	326,570	375,499
收入同比（%）	23%	26%	18%	15%
经调整净利润（百万元）	2,800	21,737	30,467	44,258
同比（%）	-	676%	40%	45%
每股收益 EPS	-1.08	1.81	3.05	5.12
市盈率 (P/E)	-77	46	27	16

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表		单位:千元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	<b>143,145,467</b>	<b>227,091,074</b>	<b>207,719,084</b>	<b>314,124,153</b>	
%总资产	58.55%	65.71%	58.27%	61.24%	
存货	1,162,765	590,502	1,627,940	756,244	
贸易应收款项	2,052,731	2,549,606	3,008,729	3,298,690	
短期理财投资	91,873,270	101,060,597	110,664,875	121,456,628	
现金及现金等价物	20,158,606	94,992,274	64,519,446	160,714,496	
其他	27,898,095	27,898,095	27,898,095	27,898,095	
<b>非流动资产</b>	<b>101,335,725</b>	<b>118,504,734</b>	<b>148,771,440</b>	<b>198,789,502</b>	
%总资产	41.45%	34.29%	41.73%	38.76%	
固定资产	22,201,259	32,389,247	46,012,971	62,074,024	
无形资产	30,642,975	29,972,411	29,299,008	28,675,242	
长期理财投资	8,114,058	16,416,629	33,214,662	67,200,996	
按公允价值计量且其变动计入当期损益的其他金融投资	15,073,013	14,422,027	14,940,378	15,534,819	
其他	25,304,420	25,304,420	25,304,420	25,304,420	
<b>资产总计</b>	<b>244,481,192</b>	<b>345,595,808</b>	<b>356,490,524</b>	<b>512,913,654</b>	
<b>流动负债</b>	<b>76,430,097</b>	<b>151,488,695</b>	<b>127,075,155</b>	<b>225,233,195</b>	
%总负债	66.02%	76.59%	70.38%	76.44%	
贸易应付款项	17,379,302	41,232,038	25,718,021	52,106,805	
应付商家款项	12,432,342	20,889,749	16,035,643	26,344,546	
其他应付款项及应计	16,655,307	47,751,205	26,439,346	58,743,864	
借款	17,562,145	29,214,702	46,481,144	75,636,979	
其他	12,401,001	12,401,001	12,401,001	12,401,001	
<b>非流动负债</b>	<b>39,345,378</b>	<b>46,295,455</b>	<b>53,474,561</b>	<b>69,437,125</b>	
%总负债	33.98%	23.41%	29.62%	23.56%	
借款	1,548,967	4,932,950	8,167,563	19,767,082	
应付票据	33,607,372	37,173,465	41,117,959	45,481,004	
其他	4,189,039	4,189,039	4,189,039	4,189,039	
<b>负债合计</b>	<b>115,775,475</b>	<b>197,784,150</b>	<b>180,549,716</b>	<b>294,670,320</b>	
普通股股东权益	128,761,610	147,868,906	176,000,149	218,306,377	
少数股东权益	-55,893	-57,248	-59,340	-63,043	
<b>权益合计</b>	<b>128,705,717</b>	<b>147,811,658</b>	<b>175,940,809</b>	<b>218,243,334</b>	
<b>负债和股东权益</b>	<b>244,481,192</b>	<b>345,595,808</b>	<b>356,490,524</b>	<b>512,913,654</b>	

现金流量表		单位:千元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>净利润</b>	<b>-6,755,517</b>	<b>11,322,165</b>	<b>19,013,782</b>	<b>31,956,979</b>	
折旧摊销	9,730,314	4,590,727	3,610,084	3,626,016	
以股份为基础的薪酬开支	8,742,962	7,792,188	9,115,368	10,345,547	
按公允价值计量且其变动计入当期损益的营运资本变动	<b>-813,484</b>	<b>63,481,429</b>	<b>-43,176,543</b>	<b>69,583,940</b>	
其他调整	<b>-505,884</b>	<b>-8,411</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
<b>经营活动现金净流量</b>	<b>11,411,448</b>	<b>86,778,098</b>	<b>-11,937,308</b>	<b>114,912,482</b>	
购买固定资产和无形资产	-5,731,304	-14,108,152	-16,560,405	-19,063,303	
购买理财投资	-187,401,376	-17,489,898	-26,402,31	-44,778,087	
购买按公允价值计量的其他金融投资	-3,240,760	1,050,986	-18,351	5,559	
其他	181,659,871	0	0	0	
<b>投资活动现金净流量</b>	<b>-14,713,569</b>	<b>-30,547,063</b>	<b>-42,981,067</b>	<b>-63,835,831</b>	
股权融资	-2,139,188	0	0	0	
债权融资	-7,851,013	18,602,634	24,445,548	45,118,399	
其他	0	0	0	0	
<b>筹资活动现金净流量</b>	<b>-9,990,201</b>	<b>18,602,634</b>	<b>24,445,548</b>	<b>45,118,399</b>	
现金净流量	-13,292,322	74,833,668	-30,472,828	96,195,050	
汇率变动对现金的影响额	937500	0	0	0	
期初现金	32,513,428	20,158,606	94,992,274	64,519,446	
期末现金	20,158,606	94,992,274	64,519,446	160,714,496	

利润表		单位:千元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业收入</b>	<b>219,954,948</b>	<b>277,578,526</b>	<b>326,570,419</b>	<b>375,498,916</b>	
增长率	23%	26%	18%	15%	
<b>营业成本</b>	<b>-158,201,969</b>	<b>-179,524,685</b>	<b>-208,717,552</b>	<b>-234,219,104</b>	
%销售收入	-71.92%	-64.68%	-63.91%	-62.38%	
毛利	61,752,979	98,053,841	117,852,867	141,279,812	
其他收入	2,683,360	425,390	951,950	616,800	
销售及营销开支	-39,745,112	-35,110,248	-37,176,404	-36,334,413	
研发开支	-20,739,865	-20,938,619	-22,394,756	-23,409,142	
一般及行政开支	-9,771,810	-9,865,455	-10,551,530	-11,554,681	
营业利润	-5,820,448	32,564,909	48,682,127	70,598,376	
%销售收入	-2.65%	11.73%	14.91%	18.80%	
财务收入	657,908	784,419	-1,600,000	-6,800,000	
财务成本	-1,628,825	-1,368,838	-798,863	-1,719,092	
权益投资损益	35,848	153,521	102,364	118,602	
<b>除税前利润</b>	<b>-6,755,517</b>	<b>11,322,165</b>	<b>19,013,782</b>	<b>31,956,979</b>	
%销售收入	-3.07%	4.08%	5.82%	8.51%	
所得税	70,194	-8,411	0	0	
<b>净利润</b>	<b>-6,685,323</b>	<b>11,313,754</b>	<b>19,013,782</b>	<b>31,956,979</b>	
%销售收入	-3.04%	4.08%	5.82%	8.51%	
<b>归母净利润</b>	<b>-6,686,110</b>	<b>11,315,109</b>	<b>19,015,874</b>	<b>31,960,681</b>	
%销售收入	-3.04%	4.08%	5.82%	8.51%	
少数股东权益	787	-1,355	-2,092	-3,702	
%销售收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
<b>归母净利润(NON-IFRS)</b>	<b>2,827,245</b>	<b>21,736,616</b>	<b>30,466,734</b>	<b>44,258,041</b>	
%销售收入	1.29%	7.83%	9.33%	11.79%	

财务比率		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>回报率</b>					
净资产收益率(NON-IFRS)	2.20%	14.70%	17.31%	20.27%	
总资产收益率(NON-IFRS)	1.16%	6.29%	8.55%	8.63%	
投入资本收益率(NON-IFRS)	1.91%	11.95%	13.21%	14.11%	
<b>增长率</b>					
营业总收入增长率	22.79%	26.20%	17.65%	14.98%	
EBIT增长率	-71.33%	-267.60%	67.93%	68.07%	
归母净利润增长率	200.00%	137.37%	44.81%	60.65%	
总资产增长率	1.59%	41.36%	3.15%	43.88%	
<b>资产管理能力</b>					
应收款项周转天数	3.4	3.4	3.4	3.2	
应付款项周转天数	28.8	54.2	28.7	50.6	
存货周转天数	1.9	0.8	1.8	0.7	
总资产周转率	90%	80%	92%	73%	
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	211.17%	174.73%	197.45%	174.06%	
流动比率	1.9	1.5	1.6	1.4	

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。