

满帮集团 (YMM)

24Q1 业绩点评: 业绩持续兑现, 交易服务将持续带动业绩增长

买入 (维持)

2024 年 05 月 25 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 晋晨曦

执业证书: S0600122090072
jincx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	6,734	8,436	10,593	13,183	16,677
同比 (%)	45%	25%	26%	24%	26%
Non-GAAP 净利润	1,395	2,797	3,524	4,777	6,291
同比 (%)	210%	100%	26%	36%	32%
经调整 EPS (元/股)	1.33	2.67	3.37	4.57	6.02
PE (Non-GAAP)	47.69	23.79	18.89	13.93	10.58

关键词: #业绩超预期

投资要点

- **事件:** 24Q1 公司实现营业收入 22.7 亿元, 同比增长 33.3%, 主要由于货运匹配收入的增加; Non-GAAP 净利润为 7.6 亿元, 同比增长 46.9%。24Q2, 公司预计 2024Q2 收入将在 26.5-27.2 亿元, 同比增长 28.3-31.7%
- **货主 MAU 受直客增长拉动, 履约率持续提升。** 24Q1, 直客货主 (688 会员及非会员) 比例持续提升, 贡献约 47% 的履约订单, 23Q4 为 45%; 直客货主的稳步拓展带动公司各项运营指标提升, 履约率持续提升, 货主 MAU 同比增长。24Q1, 公司平均托运人 MAU 为 214 万, 同比增长 22.3%; 履约率达 33.5%。此外, 24Q1 公司履约订单量达 3930 万单, 同比提升 29.6%, 实现强劲增长。我们预计, 随公司 2024 年通过线上、线下等多种推广方式获取用户, 直客渗透率仍将提升, 并将带动履约率、订单量等进一步提升。
- **抽佣收入调整口径为交易服务, 佣金渗透率及每单收入提升驱动增长。** 24Q1, 公司将抽佣收入调整口径, 改为交易服务, 交易服务口径包括卡车司机与货运匹配服务相关的所有货币化收入, 即原有口径下的抽佣收入, 以及此前被分类在会员收入和增值服务中的与同城货车司机收入有关的部分。在新口径下, 公司交易服务收入为 6.9 亿元, 同比增长 61.5%。拆分来看, 公司每单抽佣金额为 22.7 元, 抽佣订单渗透率达 77.4%; 由于同城业务的计入, 较原口径下, 抽佣渗透率提升, 而每单抽佣金额下降。我们认为, 随着公司提升双边网络效应及匹配效率, 预计 24 年佣金收入将保持强劲的同比增长, 并带动盈利提升。
- **营销力度持续加大, 预计营收规模提升将增厚利润率。** 24Q1, 公司毛利率为 54.5% (YOY+4.4pct); 销售费用率为 15.0%, 同比增加 0.6pct; 管理费用率为 11.7%, 同比增加 1.1pct; 研发费用率为 10.9%, 同比下降 2.6pct。销售费用的提升主因用户获取的广告和市场费用的增加, 以及工资和福利费用的提高, 管理费用增加主因股权激励费用的增加。24 年, 公司仍将采用积极的用户获取策略, 扩大用户规模、优化用户结构, 预计销售费用仍将继续提升。但随收入快速增长, 我们预计净利率将保持上涨态势。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司用户及订单规模持续提升, 抽佣进展稳健, 我们维持预计公司 2024-2026 年 Non-GAAP 净利润为 35/48/63 亿元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 佣金提升不及预期, 市场竞争风险, 业务拓展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(美元)	8.95
一年最低/最高价	5.57/9.42
市净率(倍)	1.85
流通股市值(百万元)	59768
总市值(百万元)	66552

基础数据

每 ADS 净资产	34.32
资产负债率(% , LF)	8.8
总股本(百万股)	20915
流通 A 股(百万股)	18783

相关研究

《满帮集团(YMM): 2023 年四季报点评: 业绩超预期, 各运营指标实现强劲增长》

2024-03-11

《满帮集团(YMM): 2023 年三季报点评: 业绩超预期, 直客拓展稳步推进》

2023-11-23

满帮集团三大财务预测表

资产负债表					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	23,997	28,206	33,198	40,465	营业总收入	8,436	10,593	13,183	16,677
现金及现金等价物	6,771	9,324	14,497	19,752	营业成本	4,119	4,993	6,000	7,424
应收账款及票据	2,073	3,502	3,090	4,852	销售费用	1,239	1,522	1,698	1,968
存货	0	0	0	0	管理费用	938	957	1,025	1,133
其他流动资产	15,153	15,380	15,611	15,861	研发费用	947	960	1,072	1,221
非流动资产	15,351	15,588	15,715	15,834	其他费用	0	0	0	0
固定资产	195	221	240	253	经营利润	1,194	2,161	3,388	4,932
商誉及无形资产	3,710	3,891	3,971	4,051	利息收入	1,142	1,083	1,119	1,165
长期投资	0	30	58	84	利息支出	0	0	0	0
其他非流动资产	11,446	11,446	11,446	11,446	其他收益	-2	16	20	26
资产总计	39,348	43,794	48,913	56,299	利润总额	2,334	3,260	4,527	6,123
流动负债	3,275	4,673	5,491	7,060	所得税	107	212	226	306
短期借款	0	0	0	0	净利润	2,227	3,048	4,301	5,816
应付账款及票据	25	100	50	135	少数股东损益	14	19	36	41
其他	3,249	4,573	5,440	6,925	归属母公司净利润	2,213	3,029	4,265	5,776
非流动负债	178	178	178	178	EBIT	1,194	2,161	3,388	4,932
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,268	2,253	3,489	5,039
其他	178	178	178	178	Non-GAAP 净利润	2,797	3,524	4,777	6,291
负债合计	3,453	4,851	5,669	7,239					
股本	609	609	609	609	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	290	309	345	386	每股收益(元)-ads	2.67	3.37	4.57	6.02
归属母公司股东权益	34,995	38,024	42,289	48,065	每股净资产(元)-ads	34.32	37.24	41.35	46.91
负债和股东权益	39,348	43,794	48,913	56,299	发行在外股份(百万股)	20,915.0	20,915.0	20,915.0	20,915.0
					ROIC(%)	3.3%	5.5%	7.8%	10.2%
					ROE(%)	6.3%	8.0%	10.1%	12.0%
					毛利率(%)	51.2%	52.9%	54.5%	55.5%
					销售净利率(%)	26.2%	28.6%	32.4%	34.6%
					资产负债率(%)	8.8%	11.1%	11.6%	12.9%
					收入增长率(%)	25.3%	25.6%	24.5%	26.5%
					净利润增长率(%)	444.0%	36.9%	40.8%	35.4%
					P/E-Non GAAP	23.79	18.89	13.93	10.58
					P/B	1.85	1.71	1.54	1.36
					EV/EBITDA	47.13	25.40	14.92	9.29

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,美元汇率为2024年5月24日的7.2,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>