

美团-W (03690.HK)

2024Q1 业绩点评：利润超预期，关注到店酒旅变现率修复

买入（维持）

2024 年 06 月 11 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 郭若娜

执业证书：S0600122080017

guorn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	220076	276850	334104	380152	425269
同比(%)	22.86	25.80	20.68	13.78	11.87
归母净利润（百万元）	(6686)	13856	30078	45125	54804
同比(%)	-	-	117.08	50.02	21.45
Non-IFRS 净利润（百万元）	2,826.46	23,251.92	37,656.84	51,454.65	60,878.40
同比(%)	-	722.65	61.95	36.64	18.31
EPS-最新摊薄（元/股）	(1.07)	2.22	4.82	7.24	8.79
P/E（现价最新摊薄）	-	46.08	21.23	14.15	11.65
PE（Non-IFRS）	225.91	27.46	16.96	12.41	10.49

关键词：#业绩超预期

投资要点

- **业绩超预期**：美团 24Q1 实现营业收入 733 亿元，同比增长 25%，彭博一致预期为 690 亿元；经调整归母净利润 75 亿元，彭博一致预期为 60 亿元。公司收入利润好于预期。
- **核心本地商业与新业务利润均好于预期**。（1）**核心本地商业**：24Q1 收入同比增长 27%至 546 亿元，运营利润实现 97 亿元，均好于一致预期。其中佣金收入和营销收入均好于一致预期。（2）**新业务**：24Q1 收入同比增长 18.5%至 187 亿元，运营亏损同比收窄至 28 亿元，好于一致预期，运营亏损率同比收窄 17pct 至 14.8%，考虑到 Q1 社区团购亏损好于预期，我们预计 24 年新业务整体亏损有望收窄至 90 亿元以内。
- **即时配送单量增长亮眼，利润持续释放**。24Q1 公司即时配送交易笔数同比增长 28.1%至 54.65 亿笔，好于一致预期。1）**餐饮外卖**我们测算得 24Q1 单量同比增长 24%，外卖交易用户数大幅增加，交易频次增长更快。Q1 公司继续为消费者提供高性价比供给，如“品牌卫星店”模式中 KA 商家可更精简的成本结构运营，为消费者提供更低的价格；“拼好饭”业务范围进一步拓展，日订单量峰值创新高；“神枪手”推出更多 KA 热销餐品。同时，平台营销策略加强推动广告收入超预期，Q1 外卖年度广告商户数同比增长超过 20%。展望 Q2，单量和客单价受基数和外部环境的影响仍有所承压，但广告货币化率提升及骑手供给充足使 UE 有所保障。2）**闪购业务**增长超过我们预期，我们测算得 24Q1 单量同比增长 55%-60%。闪购已有约 7000 家闪电仓，Q1 其订单量占比提升，加速低线市场在线化渗透，不断扩大品类。我们继续看好闪购业务 2024 年保持远好于零售大盘的增长表现。
- **到店酒旅 GTV 高增，变现率环比有所提升**。24Q1 公司到店酒旅 GTV 同比增长超过 60%，年度交易用户数超过 57%，部分受益于下沉市场积极拓展。下沉市场代理转直营后公司积极上线商户，提供高效经营解决方案和营销工具，推动渗透率进一步提升。Q1 到店酒旅收入同比增速我们测算得 30%，与 GTV 增速差值环比有所缩减，我们预计主要得益于公司广告货币化率提升。酒店方面，公司 Q1 进一步巩固低星酒店市场份额，高星酒店取得不错进展。到店酒旅行业格局趋于稳定，我们继续看好该业务后续变现潜力。
- **盈利预测与投资评级**：考虑到公司 Q1 利润好于我们预期，我们将公司 2024-2026 年经调整利润由 337/472/597 亿元上调至 377/515/609 亿元，对应 2024-2026 年经调整 PE 为 17/12/10 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：消费恢复不及预期，盈利不及预期，竞争格局恶化

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	110.40
一年最低/最高价	61.10/150.00
市净率(倍)	4.39
港股流通市值(百万港元)	622,080.26

基础数据

每股净资产(元)	25.15
资产负债率(%)	45.06
总股本(百万股)	6,235.06
流通股本(百万股)	5,634.79

相关研究

《美团-W(03690.HK): 23Q4 业绩点评：业绩好于预期，期待 24 年盈利估值双修复》

2024-03-25

《美团-W(03690.HK): 23Q4 业绩前瞻：预计业绩符合预期，期待 24 年柳暗花明》

2024-02-25

美团-W 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	183,116.18	215,822.13	272,448.04	332,364.21	营业总收入	276,850.45	334,104.35	380,152.14	425,268.80
现金及现金等价物	33,339.75	54,626.91	105,028.72	158,461.92	营业成本	179,553.79	212,304.91	237,595.09	263,241.39
应收账款及票据	2,743.00	2,877.50	3,663.89	3,615.40	销售费用	58,617.00	66,555.06	71,926.47	77,485.86
存货	1,304.60	990.09	1,848.97	1,322.87	管理费用	9,372.07	10,335.54	10,619.57	11,879.91
其他流动资产	145,728.83	157,327.63	161,906.45	168,964.02	研发费用	21,201.01	19,091.60	19,822.13	22,174.64
非流动资产	109,913.45	114,288.63	115,040.77	114,539.55	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	13,598.43	16,159.06	15,295.43	13,177.26	经营利润	8,106.59	25,817.24	40,188.88	50,487.01
商誉及无形资产	36,197.60	36,012.15	35,827.91	35,644.87	利息收入	818.99	864.61	983.28	1,890.52
长期投资	18,289.18	19,289.18	20,089.18	20,889.18	利息支出	1,423.85	1,243.75	1,422.18	1,565.22
其他长期投资	31,698.16	32,698.16	33,698.16	34,698.16	其他收益	6,520.15	5,273.52	7,754.61	8,122.84
其他非流动资产	10,130.08	10,130.08	10,130.08	10,130.08	利润总额	14,021.87	30,711.62	47,504.59	58,935.14
资产总计	293,029.63	330,110.77	387,488.81	446,903.76	所得税	164.54	630.33	2,375.23	4,125.46
流动负债	100,874.10	107,873.93	120,122.62	124,727.88	净利润	13,857.33	30,081.29	45,129.36	54,809.68
短期借款	19,321.79	21,749.74	24,986.25	27,117.73	少数股东损益	1.50	3.01	4.51	5.48
应付账款及票据	22,980.51	21,415.02	29,165.88	28,060.51	归属母公司净利润	13,855.83	30,078.29	45,124.85	54,804.20
其他	58,571.80	64,709.18	65,970.49	69,549.64	EBIT	8,106.59	25,817.24	40,188.88	50,487.01
非流动负债	40,199.17	40,199.17	40,199.17	40,199.17	EBITDA	9,213.59	33,492.06	48,286.75	57,838.23
长期借款	610.10	610.10	610.10	610.10	Non-IFRS 归母净利润	23,251.92	37,656.84	51,454.65	60,878.40
其他	39,589.07	39,589.07	39,589.07	39,589.07					
负债合计	141,073.27	148,073.10	160,321.79	164,927.05					
股本	0.42	0.42	0.42	0.42	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	(56.84)	(53.83)	(49.32)	(43.84)	每股收益(元)	2.22	4.82	7.24	8.79
归属母公司股东权益	152,013.21	182,091.49	227,216.34	282,020.54	每股净资产(元)	24.37	29.20	36.43	45.22
负债和股东权益	293,029.63	330,110.77	387,488.81	446,903.76	发行在外股份(百万股)	6,235.06	6,235.06	6,235.06	6,235.06
					ROIC(%)	5.01	13.44	16.70	16.70
					ROE(%)	9.11	16.52	19.86	19.43
现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	毛利率(%)	35.12	36.46	37.50	38.10
经营活动现金流	40,521.85	28,879.44	51,682.88	53,594.10	销售净利率(%)	5.01	9.00	11.87	12.89
投资活动现金流	(24,663.84)	(8,776.48)	(3,095.39)	(727.16)	资产负债率(%)	48.14	44.86	41.37	36.90
筹资活动现金流	(2,781.30)	1,184.19	1,814.32	566.26	收入增长率(%)	25.80	20.68	13.78	11.87
现金净增加额	13,181.15	21,287.15	50,401.81	53,433.20	归母净利润增长率(%)	-	117.08	50.02	21.45
折旧和摊销	1,107.00	7,674.82	8,097.86	7,351.22	P/E	46.08	21.23	14.15	11.65
资本开支	(3,858.34)	(10,050.00)	(7,050.00)	(5,050.00)	P/B	4.20	3.51	2.81	2.26
营运资本变动	19,964.52	(4,846.90)	4,788.08	(2,009.19)	EV/EBITDA	49.96	18.10	11.58	8.78

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,港元汇率为2024年6月10日的0.9726,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>