



美团-W (03690.HK) 2024Q1 业绩公告点评：核心本地商业增长强劲，新业务减亏成效显著

2024年6月13日

强烈推荐/维持

美团-W

公司报告

事件：美团发布 2024Q1 业绩公告。2024Q1，公司实现营业收入 732.8 亿元 (yoy+25.0%)，净利润 53.7 亿元，去年同期盈利 33.6 亿元，经调整净利润 74.9 亿元，去年同期盈利 54.9 亿元。

点评：

核心本地商业增长强劲，新业务亏损显著收窄。2024Q1，公司实现营业收入 732.8 亿元，同比增长 25.0%，其中：

- 核心本地商业收入 546.3 亿元，同比增长 27.4%。根据变现模式拆分，配送服务 210.7 亿元，同比增长 24.6%；佣金 200.3 亿元，同比增长 26.7%；在线营销服务 103.1 亿元，同比增长 33.1%；其他服务及销售 32.2 亿元，同比增长 33.1%。核心本地商业实现较大增长，主要源于：(1) 推出品牌卫星店、拓展拼好饭业务范围、改善神抢手营销策略，使得餐饮外卖年度交易用户数和交易频次均显著增长；(2) 美团闪购对餐饮外卖用户的渗透率加速增长，带动用户体验与购买频次提高；(3) 到店业务参与商户数快速提高，酒旅业务国内酒店间夜量及交易金额同比强劲增长。
- 新业务收入 186.5 亿元，同比增长 18.5%。根据变现模式拆分，佣金 6.2 亿元，同比增长 45.7%；在线营销服务 0.8 亿元；其他服务及销售 179.4 亿元，同比增长 17.5%。一季度，公司通过改善仓库运营降低了件均履约成本、提高了商品加价率与营销效率，使得经营亏损环比及同比均大幅收窄。
- 2024Q1，公司经营利润 52.1 亿元（去年同期盈利 35.9 亿元），经营利润率 7.1%。其中核心本地商业经营利润 97.0 亿元，经营利润率 17.8%，同比下降 4.3 个百分点；新业务经营利润 -27.6 亿元（去年同期亏损 50.3 亿元），经营亏损率 14.8%（去年同期亏损率 32.0%）。整体经营利润率改善主要源于交易笔数增长导致的交易金额的增长，以及商业零售业务运营效率的改善。

我们认为，2024Q2-Q4，伴随公司继续深入行业价值链、探索创新商业模式，餐饮外卖业务有望更好满足消费者对性价比的需求，闪购与到店酒旅业务有望捕捉更多低线市场增长机遇；新业务运营效率预计会得到进一步改善。

毛利率略有提升，费率稳中有增。2024Q1，公司主营成本 475.8 亿元，毛利率 35.1%，同比提升 1.3 个百分点，毛利率提升主要源于商品零售业务的毛利率改善；销售费用 138.9 亿元，销售费用率 19.0%，同比提升 1.2 个百分点；研发费用 50.0 亿元，研发费用率 6.8%，同比下降 1.8 个百分点；管理费用 23.0 亿元，管理费用率 3.1%，同比下降 0.3 个百分点。管理费用同比相对稳定，研发费用率下降系报告期内经营杠杆改善所致。销售费用率提升主要源于业务发展、商业环境及策略变化，导致交易用户激励、推广与雇员薪酬开支增加。

即时配送交易笔数加速增长，与业务伙伴的合作进一步深化。2024Q1，公司即时配送交易笔数 54.65 亿笔，同比增长 28.1%。可以看到，(1) 一季度，订单调度系统与运营得到较大改善，拼好饭日订单量峰值创下新高；(2) 即时配送业务广告商户增长强劲，表明公司的营销解决方案能

公司简介：

公司是中国领先的生活服务电子商务平台，用科技连接消费者和商家，提供服务以满足人们日常「吃」的需求，并进一步扩展至多种生活和旅游服务。公司旨在通过向商家提供广泛的解决方案，助力生活服务业实体经济转型升级，是全球服务业电子商务模式的创新先锋。

资料来源：公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间 (港元)	146.3-62.55
总市值 (亿港元)	7,189.02
流通市值 (亿港元)	6,496.91
总股本/流通股数 (万股)	623,506/563,479
A 股/B 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	0.616

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：石伟晶

021-25102907

shi_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

够更好帮助商户高效获客。另一方面，美团闪购继续保持高增长势头。2024Q1，公司大力拓展新供给模式，已有约7000家“美团闪电仓”，其订单量占比进一步提升。我们认为，得益于公司在过往业务迭代中积累的经验，公司与生态系统中所有参与者的合作得到进一步深化，助力公司探索更多增长机遇。

盈利预测与评级：公司在国内本地生活市场具有广阔成长空间。我们预计公司净利润分别为 265.8 亿元，385.4 亿元和 492.3 亿元，对应现有股价 PE 分别为 25X，17X 和 13X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：（1）餐饮外卖业务消费需求不及预期；（2）新业务运营效率改善不及预期。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	2199.5	2767.4	3186.7	3545.1	3963.6
增长率 (%)	22.8%	25.8%	15.1%	11.2%	11.8%
净利润 (亿元)	-66.9	138.6	265.8	385.4	492.3
增长率 (%)	71.6%	307.2%	91.9%	45.0%	27.7%
每股收益(元)	-1.07	2.22	4.26	6.18	7.90
PE		47	25	17	13

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

财务报表预测及比率分析

资产负债表 (百万元)			2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)			2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
货币资金	45790.35	34764.21	52712.98	95601.29	106351.95	131464.86	179128.00	219954.95	276744.95	318670.98	354506.49	396363.89	179128.00	219954.95	276744.95	318670.98	354506.49	396363.89
应收账款	1793.04	2052.73	2743.00	3107.46	3456.91	3865.07	40683.17	39745.11	58617.00	59286.39	62436.99	67381.86	136653.87	158201.97	179553.79	203022.08	220620.62	243730.89
预付款项、按金及其他应	9916.65	8787.50	10223.90	14048.66	15628.47	17473.76	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	40683.17	39745.11	58617.00	59286.39	62436.99	67381.86	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	681.69	1162.77	1304.60	1326.69	1441.69	1592.71	25288.22	30511.68	30573.07	33310.36	36336.92	39240.03	25288.22	30511.68	30573.07	33310.36	36336.92	39240.03
其他流动资产	89646.95	96378.26	116131.70	161629.11	170426.68	180702.61	584.90	970.92	606.17	3303.72	3676.37	2313.34	584.90	970.92	606.17	3303.72	3676.37	2313.34
流动资产总计	147828.68	143145.47	183116.18	275713.21	297305.70	335099.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	13868.79	16582.38	18289.18	18289.18	18289.18	18289.18	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	22814.25	10557.00	13598.43	11468.01	9337.59	7207.17	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	3318.31	14513.68	15003.81	12503.18	10002.54	7501.91	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	52823.25	59682.66	63022.03	63022.03	63022.03	63022.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	92824.59	101335.73	109913.45	105282.40	100651.34	96020.29	-24082.16	-9474.73	7394.92	19748.42	31435.59	43697.78	-24082.16	-9474.73	7394.92	19748.42	31435.59	43697.78
资产总计	240653.27	244481.19	293029.63	380995.61	397957.04	431119.30	2.18	0.79	1.50	0.00	0.00	0.00	2.18	0.79	1.50	0.00	0.00	0.00
短期借款	11565.20	17562.15	19321.79	57721.57	27083.67	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	15165.62	17379.30	22980.51	23606.07	25652.31	28339.42	-23538.38	-6686.11	13855.83	26584.20	38539.45	49229.32	-23538.38	-6686.11	13855.83	26584.20	38539.45	49229.32
其他流动负债	41862.14	41488.65	58571.80	65887.07	72900.70	81230.20	-14053.56	3945.71	22624.80	34631.47	46846.88	56173.72	-14053.56	3945.71	22624.80	34631.47	46846.88	56173.72
流动负债合计	68592.96	76430.10	100874.10	147214.71	125636.69	109569.62	-23467.07	-8415.45	7907.20	22955.00	35111.96	46011.12	-23467.07	-8415.45	7907.20	22955.00	35111.96	46011.12
长期借款	12219.67	35156.34	35221.07	50262.24	50262.24	50262.24	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	34283.88	4189.04	4978.10	4978.10	4978.10	4978.10	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	46503.55	39345.38	40199.17	55240.34	55240.34	55240.34	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	115096.51	115775.48	141073.27	202455.05	180877.02	164809.96	-23467.07	-8415.45	7907.20	22955.00	35111.96	46011.12	-23467.07	-8415.45	7907.20	22955.00	35111.96	46011.12
股本	0.41	0.42	0.42	1000.42	2000.42	3000.42	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
储备	125613.03	128761.20	152012.79	151012.79	150012.79	149012.79	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
留存收益	0.00	0.00	0.00	26584.20	65123.65	114352.97	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司股东权益	125613.44	128761.61	152013.21	178597.40	217136.85	266366.18	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于非控制股东权益	-56.68	-55.89	-56.84	-56.84	-56.84	-56.84	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
权益合计	125556.76	128705.72	151956.37	178540.56	217080.01	266309.34	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和权益合计	240653.27	244481.19	293029.63	380995.61	397957.04	431119.30	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金流量表 (百万元)			2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	主要财务比率			2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
税后经营利润	-24051.22	-9376.28	7308.15	19665.20	31435.59	43697.78	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
折旧与摊销	8928.02	9730.31	7996.76	4631.06	4631.06	4631.06	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	584.90	970.92	606.17	3303.72	3676.37	2313.34	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营资金	10526.84	10086.49	24610.78	-41767.89	-1781.95	-1663.80	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
经营性现金流量	-4011.46	11411.45	40521.85	-14167.91	37961.07	48978.37	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性现金流量	-58491.83	-14713.57	-24663.84	6918.99	7103.86	5531.54	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资性现金流量	78598.33	-9990.20	-2781.30	50137.22	-34314.27	-29397.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金流量净额	16095.04	-13292.32	13076.70	42888.31	10750.65	25112.91	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

数据来源: 同花顺iFIND

分析师简介

石伟晶

首席分析师，覆盖传媒、互联网、云计算、通信等行业。上海交通大学工学硕士。8年证券从业经验，曾供职于华创证券、安信证券，2018年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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)：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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)：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526