

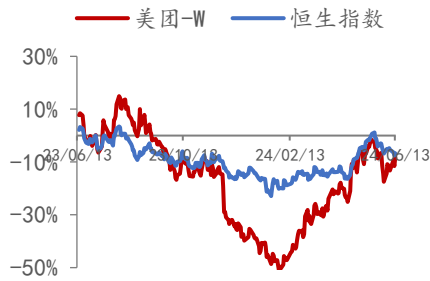
1Q24 业绩点评：利润超预期，新业务持续减亏

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-06-17

收盘价（港元）	114.70
近 12 个月最高/最低（港元）	150.0/61.1
总股本（百万股）	6,235
流通股本（百万股）	6,235
流通股比例（%）	100
总市值（亿港元）	7,151.61
流通市值（亿港元）	7,151.61

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 2024Q1 财报，美团实现总营收 732.76 亿元，YOY+25.0%，略高于一致性预期 6.2%；盈利能力方面，经调整 EBITDA 为 80.70 亿元 YoY+28.9%，高于一致预期 13.2%。经调整净利润 74.88 亿元，YoY+36.4%，高于一致性预期 24.8%。分部收入方面，24Q1 核心本地商业收入 546.26 亿元。YoY+27.4%，高于一致性预期 7.7%，经营利润为 96.99 亿元，YoY+2.7%，高于一致预期 14.9%；新业务收入 186.50 亿元，YoY+18.5%，高于一致性预期 2.3%，经营亏损为 27.57 亿元，高于一致性预期 14.7%。

● 餐饮外卖业务及美团闪购业务：维持强劲增长，持续根据需求创新品类和模式，提升用户频次并赋能商户线上运营

公司 2024Q1 即时配送交易笔数 yoy+28%，达 54.65 亿单。公司结合当前消费趋势，持续根据需求创新品类和模式。1) 推出品牌卫星店，为连锁商家优化经营的成本结构，而用户也可以享受更高的性价比；2) 将拼好饭的业务范围扩大到更多城市，日订单量峰值创新高；3) 神抢手推出更多连锁商户的热销餐品且改善营销策略；商户侧而言，“神抢手”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。闪购业务的交易用户数及交易频次亦大幅增长，并更多渗透外卖用户至闪购，后续仍具备规模提升空间。

● 到店酒旅业务：在货架基础上积极布局内容，同时低线城市渗透率提升

公司 2024Q1 核心本地商业收入 546 元，YoY+27.4%；经营利润为 97 亿元，增速 2.7%，该分部 OPM 为 17.8%。一方面，公司持续为商户优化端内营销能力，直播频次进一步提高，覆盖城市也进一步扩大，并进行线上线下的联合促销活动；另一方面，商户对特价团购等活动的参与，也进一步加强了用户对平台高性价比的心智。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：注重高质量运营，持续减亏

24Q1 新业务分部营收 187 亿元人民币，同比增加 18.5%，经营亏损环比持续收窄至 28 亿元，经营亏损率同比收窄至 14.8%。美团优选本季度提升了商品的加价率，改善仓储运营降低了件均履约成本，并提升了营销效率，因此经营亏损大幅收窄，未来运营效率有望持续提高。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别可达 3282 亿、3778 亿及

4340 亿元(24-25 年前值 3266 亿元、3755 亿元), 增速分别为 19%、15% 及 15%; 经调整净利润分别为 361 亿元、493 亿元、667 亿元(24-25 年前值 305 亿及 443 亿元), 根据 SOTP 估值方法, 合理股价为 152HKD。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	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	276,796	328,204	377,805	433,963
收入同比(%)	26%	19%	15%	15%
经调整净利润(百万元)	23,253	36,115	49,342	66,731
同比(%)	730%	55%	37%	35%
每股收益 EPS	2.24	4.34	5.99	8.39
市盈率(P/E)	48	25	18	13

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				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
单位:千元				
流动资产	183,116,179	266,984,144	289,054,185	399,645,261
%总资产	62.49%	70.02%	69.99%	74.71%
存货	1,304,595	1,247,424	1,766,013	1,550,255
贸易应收款项	2,742,999	2,969,836	3,591,731	3,953,563
短期理财投资	111,820,679	128,995,688	152,905,874	178,819,650
现金及现金等价物	33,339,754	99,863,044	96,882,415	181,413,642
其他	33,908,152	33,908,152	33,908,152	33,908,152
非流动资产	109,913,453	114,289,076	123,924,875	135,264,681
%总资产	37.51%	29.98%	30.01%	25.29%
固定资产	25,977,845	25,951,946	29,448,844	32,766,852
无形资产	30,397,947	30,377,717	30,284,536	30,222,591
长期理财投资	8,527,142	8,961,256	9,417,471	9,896,911
按公允价值计量且其变动计入当期损益的其他金融投资	18,481,104	22,468,742	28,244,610	35,848,912
其他	26,529,415	26,529,415	26,529,415	26,529,415
资产总计	293,029,632	381,273,219	412,979,060	534,909,942
流动负债	100,874,095	151,935,246	134,904,830	191,374,508
%总负债	71.50%	78.68%	76.20%	81.59%
贸易应付款项	22,980,506	45,650,936	34,778,746	58,692,102
应付商家款项	23,798,004	14,305,441	29,867,598	22,617,690
其他应付款项及应计	17,942,215	51,961,140	26,760,569	61,898,885
借款	19,321,793	23,186,152	26,666,341	31,334,254
其他	16,831,577	16,831,577	16,831,577	16,831,577
非流动负债	40,199,170	41,172,335	42,129,892	43,189,414
%总负债	28.50%	21.32%	23.80%	18.41%
借款	610,103	158,821	51,950	15,258
应付票据	34,610,966	35,644,530	36,708,958	37,805,172
其他	4,978,101	5,368,984	5,368,984	5,368,984
负债合计	141,073,265	193,107,581	177,034,722	234,563,922
普通股股东权益	152,013,207	188,222,479	236,001,178	300,402,860
少数股东权益	-56,840	-56,840	-56,840	-56,840
权益合计	151,956,367	188,165,639	235,944,338	300,346,020
负债和股东权益	293,029,632	381,273,219	412,979,060	534,909,942

现金流量表				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
单位:千元				
净利润	14,021,868	30,053,672	41,521,808	58,130,957
折旧摊销	4,252,383	3,376,150	4,376,909	5,681,100
以股份为基础的薪酬开支	7,768,788	9,160,967	10,409,072	12,083,820
按公允价值计量且其变动计入当期损益的营运资本变动	17,421,676	47,027,126	-21,651,089	51,655,691
其他调整	-164,537	-3,005,367	-4,152,181	-5,813,096
经营活动现金净流量	43,065,951	86,322,990	30,168,592	121,304,510
购买固定资产和无形资产	-4,354,824	-6,759,137	-7,780,626	-8,937,163
购买理财投资	-20,360,493	-17,609,123	-24,366,40	-26,393,216
购买按公允价值计量的其他金融投资	-3,173,864	-3,698,080	-5,439,940	-7,170,340
其他	0	0	0	0
投资活动现金净流量	-27,889,181	-28,066,340	-37,586,967	-42,500,719
股权融资	0	0	0	0
债权融资	1,824,378	4,446,640	4,437,746	5,727,436
其他	0	0	0	0
筹资活动现金净流量	1,824,378	4,446,640	4,437,746	5,727,436
现金净流量	17,001,147	62,703,290	-2,980,628	84,531,226
汇率变动对现金的影响额	0	0	0	0
期初现金	20,158,606	37,159,753	99,863,044	96,882,415
期末现金	37,159,753	99,863,044	96,882,415	181,413,642

利润表				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
单位:千元				
营业收入	276,744,954	328,204,064	377,804,618	433,962,684
增长率	26%	19%	15%	15%
营业成本	-179,553,793	-202,302,539	-229,086,252	-257,496,837
%销售收入	-64.88%	-61.64%	-60.64%	-59.34%
毛利	97,191,161	125,901,525	148,718,367	176,465,847
其他收入	5,414,295	5,303,901	3,358,365	3,905,664
销售及营销开支	-58,616,997	-68,895,405	-77,399,493	-84,564,770
研发开支	-21,201,005	-21,881,340	-23,679,175	-26,764,960
一般及行政开支	-9,372,067	-9,779,793	-11,259,973	-12,933,691
营业利润	13,415,387	29,074,167	39,738,089	56,108,090
%销售收入	4.85%	8.86%	10.52%	12.93%
财务收入	818,986	1,000,000	1,600,000	1,600,000
财务成本	-1,425,157	-1,425,157	-1,425,157	-1,425,157
权益投资损益	1,212,652	1,404,662	1,608,876	1,848,024
除税前利润	14,021,868	30,053,672	41,521,808	58,130,957
%销售收入	5.07%	9.16%	10.99%	13.40%
所得税	-164,537	-3,005,367	-4,152,181	-5,813,096
净利润	13,857,331	27,048,304	37,369,627	52,317,861
%销售收入	5.01%	8.24%	9.89%	12.06%
归母净利润	13,855,828	27,048,304	37,369,627	52,317,861
%销售收入	5.01%	8.24%	9.89%	12.06%
少数股东权益	1,503	0	0	0
%销售收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
归母净利润(NON-IFRS)	23,253,418	36,115,161	49,342,379	66,731,269
%销售收入	8.40%	11.00%	13.06%	15.38%

财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
回报率				
净资产收益率(NON-IFRS)	15.30%	19.19%	20.91%	22.21%
总资产收益率(NON-IFRS)	7.94%	9.47%	11.95%	12.48%
投入资本收益率(NON-IFRS)	13.53%	17.07%	18.79%	20.12%
增长率				
营业总收入增长率	25.82%	18.59%	15.11%	14.86%
EBIT增长率	-	114.33%	38.16%	40.00%
归母净利润增长率	146.17%	63.82%	44.90%	32.85%
总资产增长率	19.86%	30.11%	8.32%	29.52%
资产管理能力				
应收款项周转天数	3.6	3.3	3.5	3.3
应付款项周转天数	30.3	50.8	33.6	49.4
存货周转天数	1.7	1.4	1.7	1.3
总资产周转率	94%	86%	91%	81%
偿债能力				
资产负债率	207.71%	197.44%	233.28%	228.04%
流动比率	1.8	1.8	2.1	2.1

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。