

满帮集团 (YMM)

2024Q2 业绩点评: 用户加速增长, 规模与盈利能力继续成长

买入 (维持)

2024年08月27日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 郭若娜

执业证书: S0600524080004
guorn@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	10,634	13,437	16,558
同比 (%)	45%	25%	26%	26%	23%
Non-GAAP 归母净利润 (百万元)	1,390	2,783	3,641	4,902	6,327
同比 (%)	209%	100%	31%	35%	29%
Non-GAAP EPS (元/ADS)	1.33	2.66	3.48	4.69	6.05
PE (Non-GAAP)	40.16	20.06	15.33	11.39	8.82

关键词: #业绩超预期

投资要点

- **事件:** 24Q2 公司实现营业收入 27.6 亿元, 同比增长 34.1%, 主要由于货运匹配业务的增长; Non-GAAP 净利润为 9.7 亿元, 同比增长 34.3%。公司业绩好于预期。24Q3, 公司预计收入将在 27.6-28.2 亿元, 同比增长 21.9%-24.6%。
- **货主 MAU 增速亮眼, 直客单量贡献持续提升。** 24Q2, 直客货主 (688 会员及非会员) 比例持续提升, 贡献约 48% 的履约订单, 24Q1 为 47%; 直客货主的稳步拓展带动公司各项运营指标提升, 货主 MAU 加速增长, 履约率稳中有升。24Q2, 公司平均托运人 MAU 为 265 万人, 同比增长 32.8%, 其中日均首履用户再创新高; 履约率达 33.7%。24Q2 履约订单量达 4910 万单, 同比提升 22.1%; 24H1 单量同比增速 25%, 大幅超过货运大盘个位数的增速。公司对货主和司机提供的平台价值愈加凸显, 通过持续的产品和服务升级, 货运匹配服务和基础设施进一步完善, 我们看好公司货主数量和订单履约率的提升潜力。
- **交易佣金收入加速增长, 看好后续变现潜力。** 24Q2 公司交易佣金收入为 9.5 亿元, 同比增长 63.4%, 占总收入比例超过 30%, 主因订单量、渗透率和每笔订单交易服务费的增加。拆分来看, 公司每单抽佣金额为 23.9 元 (环比提升 5.2%), 抽佣订单渗透率达 81.1% (环比提升 3.7 pct)。公司抽佣潜力仍未完全释放, 我们看好 24H2 公司佣金收入继续保持较快增长, 并作为高利润率业务带动盈利能力提升。
- **费用管控佳, 获客 ROI 好于预期, 三项费率均实现同比下滑。** 24Q2, 公司毛利率为 47.5% (yoy 持平), 销售费用率为 13.5%, 同比下降 0.2pct; 管理费用率为 7.9%, 同比下降 1.9pct; 研发费用率为 8.4%, 同比下降 2.5pct。其中销售费用绝对值提升 32%, 主因获取用户而增加广告和营销费用, 以及工资福利支出增加, 但收入同比增速快于费用同比增速, 整体销售费用率得到控制; MAU 加速增长亦体现出公司在获客环节较高的投入产出效率。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司盈利能力提升好于我们预期, 我们将公司 2024-2026 年 Non-GAAP 净利润预测由 35/48/63 亿元调整至 36/49/63 亿元, 对应 PE 15/11/9 倍, 我们看好公司后续平台规模及盈利能力双提升, 且注重股东回报 (自 2024/3/13 以来回购总额约 3070 万美元), 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)	7.53
一年最低/最高价	5.59/9.68
市净率(倍)	1.56
流通股市值(百万美元)	7,071.85
总市值(百万美元)	7,874.50

基础数据

每 ADS 净资产(元,LF)	34.32
资产负债率(% ,LF)	8.84
总股本(百万股)	20,915.00
流通股(百万股)	18,783.14

相关研究

《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》

2024-05-25

《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	28,296	33,580	40,826	营业总收入	8,436	10,634	13,437	16,558
现金及现金等价物	6,771	9,392	14,770	20,276	营业成本	4,119	4,894	5,834	6,971
应收账款及票据	2,073	3,524	3,195	4,690	销售费用	1,239	1,520	1,730	1,954
存货	0	0	0	0	管理费用	938	950	1,039	1,127
其他流动资产	15,153	15,380	15,615	15,860	研发费用	947	959	1,091	1,213
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	2,311	3,743	5,294
商誉及无形资产	3,710	3,891	3,971	4,051	利息收入	1,142	1,210	1,254	1,309
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	-188	-190	-246
资产总计	39,348	43,884	49,295	56,660	利润总额	2,334	3,332	4,807	6,357
流动负债	3,275	4,688	5,594	7,001	所得税	107	209	302	399
短期借款	0	0	0	0	净利润	2,227	3,123	4,505	5,957
应付账款及票据	25	97	49	126	少数股东损益	14	58	83	110
其他	3,249	4,591	5,545	6,876	归属母公司净利润	2,213	3,066	4,422	5,848
非流动负债	178	178	178	178	EBIT	1,194	2,311	3,743	5,294
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,268	2,403	3,844	5,401
其他	178	178	178	178	Non-GAAP 归母净利润	2,783	3,641	4,902	6,327
负债合计	3,453	4,866	5,772	7,180					
股本	609	609	609	609	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	290	348	431	541	Non GAAP 每股收益(元)-ads	2.66	3.48	4.69	6.05
归属母公司股东权益	34,995	38,061	42,482	48,330	每股净资产(元)-ads	34.32	37.31	41.62	47.32
负债和股东权益	39,348	43,884	49,295	56,660	发行在外股份(百万股)	20,915.0	20,915.0	20,915.0	20,915.0
					ROIC(%)	3.3%	5.8%	8.5%	10.7%
					ROE(%)	6.3%	8.1%	10.4%	12.1%
					毛利率(%)	51.2%	54.0%	56.6%	57.9%
					销售净利率(%)	26.2%	28.8%	32.9%	35.3%
					资产负债率(%)	8.8%	11.1%	11.7%	12.7%
					收入增长率(%)	25.3%	26.1%	26.4%	23.2%
					净利润增长率(%)	444.0%	38.5%	44.2%	32.2%
					P/E-Non GAAP	20.06	15.33	11.39	8.82
					P/B	1.56	1.43	1.28	1.13
					EV/EBITDA	38.68	19.32	10.68	6.58

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8月26日的7.1180,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>