

美团(3690.HK): 业绩全面超预期, 新业务表现亮眼

业绩全面超预期, 持续回购: 公司 2Q24 收入为人民币 823 亿元, 同比增长 21%, 高于市场预期 2.4%; 调整后净利润 136 亿元, 同比增长 78%, 高于市场预期 32%, 调整后净利润率为 16.5% (1Q24 为 10.2%, 2Q23 为 11.3%)。毛利率改善至 41.2%(1Q24 为 35.1%, 2Q23 为 37.4%), 主要得益于零售业务毛利率改善以及配送成本占比下降。此外, 公司宣布新的 10 亿美元回购计划, 彰显对长期发展的信心, 年初至今公司累计回购约 3.6% 已发行股票。

配送单量增长稳健, 到店竞争相对稳定: 二季度, 核心本地商业收入同比增长 18.5% 至 607 亿元, 其中配送/佣金/广告收入分别同比增长 13%/20%/20%。配送交易笔数同比增 14.2% 至 61.7 亿, “拼好饭” 业务增长强劲, 成为餐饮外卖订单量的重要驱动, 由于采用集中交付模式, 运营效率较高。到店酒旅增长强劲, 订单量同比增长超 60%, 其中酒店间夜数稳健增长。目前到店业务竞争格局相对稳定, 销售费率同比和环比分别下降 3.4 和 1.0 个百分点至 18%。公司继续深挖协同效应, 不断提升各业务品类间交叉销售。核心本地商业经营利润 152 亿元, 同比增长 37%, 好于我们预期, 主要由于配送成本优化以及到店业务占比的提升。经营利润率为 25.1%, 同比提升三个百分点, 公司表示下半年有望持续改善。

新业务表现亮眼, 减亏仍是战略重点: 二季度, 新业务经营亏损为 13 亿元, 亏损率环比改善 8.7 个百分点至 6.1%。在亏损大幅收窄情况下, 新业务收入同比增长 28.7% 至 216 亿元, 较上季度实现提速, 好于我们预期, 主要得益于小象超市等业务快速增长。新业务减亏仍是公司战略重点, 我们预计新业务, 尤其是美团优选的亏损在下半年将继续显著收窄。

上调至“买入”评级, 调整目标价至 130 港元: 考虑到店业务竞争趋于缓和, 以及公司当前估值较为吸引, 我们上调至“买入”评级。由于公司利润率改善远超预期, 我们将公司 2024E/2025E 调整后净利润预测分别上调 25% 和 22%, 上调目标价至 130 港元, 对应 2024E 年 16x P/E。

投资风险: 竞争加剧; 业务复苏不及预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标

人民币百万元	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
营业收入	219,955	276,745	340,825	387,812	435,051
经营利润	(5,820)	13,415	38,924	48,537	62,907
调整后净利润	2,827	23,253	46,848	54,455	68,964
调整后目标 PE (x)			16.0	13.8	10.9

E=浦银国际预测,

资料来源: Bloomberg、浦银国际

赵丹

首席互联网分析师

dan_zhao@spdbi.com

(852) 2808 6436

杨子超, CFA

互联网分析师

charles_yang@spdbi.com

(852) 2808 6409

2024 年 8 月 29 日

评级

买入

目标价 (港元)	130
潜在升幅/降幅	+26%
目前股价 (港元)	102.8
52 周内股价区间 (港元)	61.1-140
总市值 (百万港元)	700,321
近 3 月日均成交额 (百万港元)	3,421

市场预期区间

HKD 106 HKD 102.8 HKD 130 HKD 200

▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

注: 截至 2024 年 8 月 28 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际



扫码关注浦银国际研究

财务报表分析与预测

利润表

人民币百万元	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
收入	219,955	276,745	340,825	387,812	435,051
收入成本	(158,202)	(179,554)	(206,248)	(230,748)	(256,680)
毛利	61,753	97,191	134,578	157,064	178,371
研发费用	(20,740)	(21,201)	(23,561)	(27,147)	(28,278)
销售费用	(39,745)	(58,617)	(61,823)	(69,806)	(73,959)
管理费用	(9,772)	(9,372)	(11,604)	(13,573)	(15,227)
其他营业费用	2,683	5,414	1,334	2,000	2,000
经营盈利	(5,820)	13,415	38,924	48,537	62,907
利息收益	(971)	(606)	(283)	(600)	(600)
投资及其他收益	36	1,213	655	-	-
除税前盈利	(6,756)	14,022	39,296	47,937	62,307
所得税开支	70	(165)	(822)	(2,397)	(3,115)
持续经营净利润	(6,685)	13,857	38,475	45,541	59,192
年度盈利	(6,685)	13,857	38,475	45,541	59,192
少数股东权益	(0)	-	-	-	-
本公司权益持有人	(6,685)	13,857	38,475	45,541	59,192
调整后净利润	2,827	23,253	46,848	54,455	68,964

现金流量表

人民币百万元	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
除税前盈利	(6,756)	14,022	39,296	47,937	62,307
折旧及摊销	9,730	7,997	9,357	8,905	9,018
股权激励费用	8,743	8,383	7,920	8,914	9,772
其他调整项	507	(3,356)	-	-	-
营运资金变动	(813)	13,476	2,887	2,796	2,969
经营现金流	11,411	40,522	59,461	68,552	84,066
固定资产	(5,324)	(6,578)	(8,102)	(9,219)	(10,342)
无形资产	-	-	-	-	-
短期投资	(7,782)	(18,301)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
其他投资现金流	(1,608)	216	-	-	-
投资现金流	(14,714)	(24,664)	(28,102)	(29,219)	(30,342)
借款净额	25,845	42,810	-	-	-
其他融资现金流	(35,835)	(45,591)	(7,000)	-	-
融资现金流	(9,990)	(2,781)	(7,000)	-	-
汇率变动影响	938	104	-	-	-
现金及现金等价物净流量	(2,355)	13,181	24,359	39,334	53,725
年初现金及现金等价物	32,513	20,159	33,340	57,699	97,032
年末现金及现金等价物	20,159	33,340	57,699	97,032	150,757

资产负债表

人民币百万元	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
现金及现金等价物	20,159	33,340	57,699	97,032	150,757
应收款项	2,053	2,743	3,378	3,844	4,312
短期投资	91,873	111,821	131,821	151,821	171,821
其他流动资产	29,061	35,213	35,107	34,981	34,863
流动资产合计	143,145	183,116	228,005	287,678	361,753
固定资产	22,201	25,978	24,723	25,036	26,360
无形资产	30,643	30,398	30,398	30,398	30,398
长期投资	42,091	47,612	47,612	47,612	47,612
其他非流动资产	6,400	5,926	5,926	5,926	5,926
非流动资产合计	101,336	109,913	108,658	108,972	110,296
资产总计	244,481	293,030	336,663	396,650	472,048
短期借款	17,562	19,322	19,322	19,322	19,322
应付账款	17,379	22,981	26,397	29,533	32,852
其他流动负债	41,489	58,572	58,572	58,572	58,572
流动负债合计	76,430	100,874	104,291	107,426	110,745
长期借款	1,549	610	610	610	610
其他非流动负债	37,796	39,589	39,589	39,589	39,589
非流动负债合计	39,345	40,199	40,199	40,199	40,199
负债总计	115,775	141,073	144,490	147,625	150,944
股本溢价	316,744	325,579	318,579	318,579	318,579
保留盈利及其他	(187,982)	(173,566)	(126,349)	(69,498)	2,582
本公司权益持有人应占权益	128,762	152,013	192,230	249,081	321,161
非控制性权益	(56)	(57)	(57)	(57)	(57)
权益总额	128,706	151,956	192,173	249,024	321,104

主要财务比率

	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
盈利增速					
营业收入增速	22.8%	25.8%	23.2%	13.8%	12.2%
毛利增速	45.4%	57.4%	38.5%	16.7%	13.6%
经营利润增速	-74.8%	NM	190.1%	24.7%	29.6%
净利润增速	-71.6%	NM	177.6%	18.4%	30.0%
调整后净利润增速	NM	722.5%	101.5%	16.2%	26.6%
盈利能力比率					
毛利率	28.1%	35.1%	39.5%	40.5%	41.0%
经营利润率	-2.6%	4.8%	11.4%	12.5%	14.5%
净利率	-3.0%	5.0%	11.3%	11.7%	13.6%
调整后净利率	1.3%	8.4%	13.7%	14.0%	15.9%
每股指标 (元)					
基本EPS	-1.1	2.2	6.2	7.4	9.6
摊薄EPS	-1.1	2.2	6.1	7.3	9.4
调整后EPS	0.5	3.7	7.5	8.7	11.0
估值 (倍)					
调整后目标P/E			16.0	13.8	10.9
目标P/S			2.2	1.9	1.7
目标P/B			5.2	5.1	5.0

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2: SPDBI 目标价: 美团 (3690.HK)

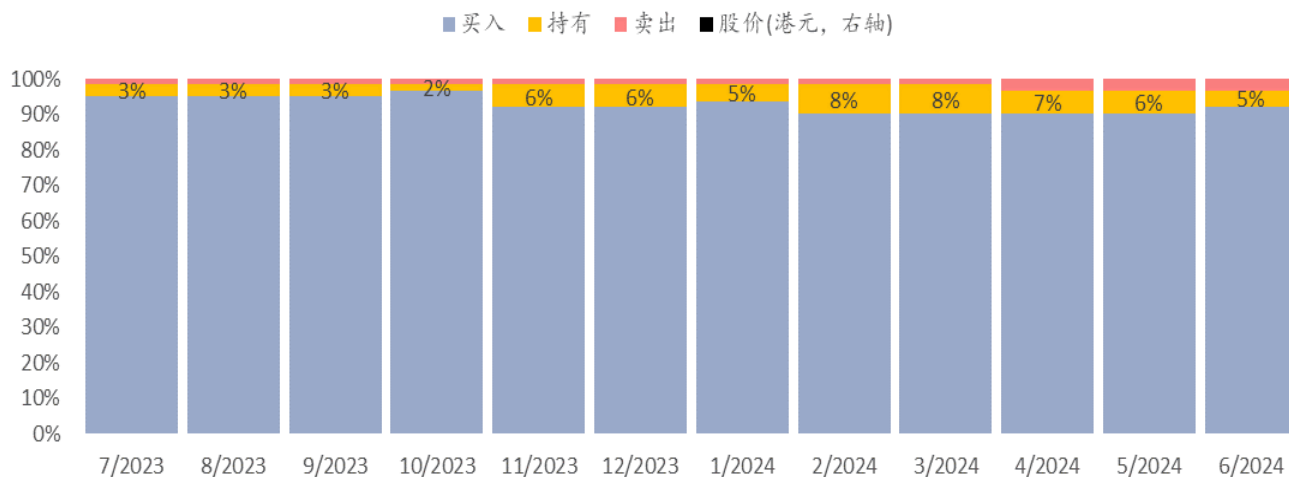


注: 股价截至 2024 年 8 月 28 日收盘

资料来源: Bloomberg、浦银国际

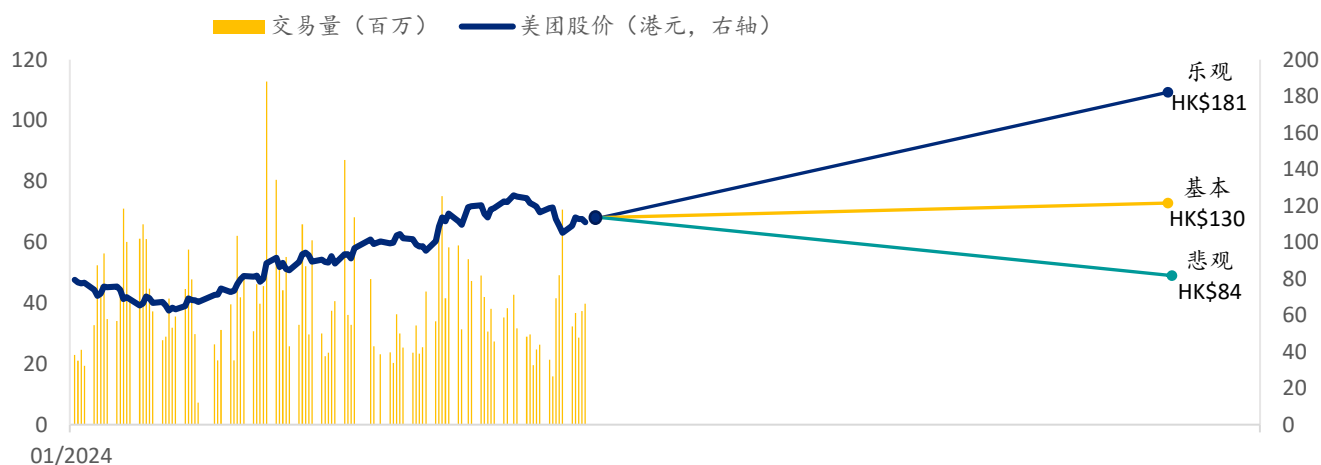
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 3: 美团 (3690.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 4: 美团 (3690.HK) SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入利润好于预期	悲观情景: 公司收入利润弱于预期
目标价: 181 港元	目标价: 84 港元
概率: 20%	概率: 20%
<ul style="list-style-type: none"> 到店酒旅收入增长超预期, 利润率优于预期; 即时配送需求优于预期。 	<ul style="list-style-type: none"> 竞争加剧导致增长放缓; 利润率改善不及预期。

资料来源: 浦银国际预测

图表 6: SPDBI 互联网行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (交易货币)	评级	目标价 (交易货币)	评级/目标价/预测 发布日期	行业
9988 HK Equity	阿里巴巴	79.10	持有	85.00	16/8/2024	电商
BABA US Equity	阿里巴巴	79.62	持有	87.00	16/8/2024	电商
9618 HK Equity	京东	103.50	持有	122.00	16/8/2024	电商
JD US Equity	京东	25.94	持有	31.00	16/8/2024	电商
PDD US Equity	拼多多	89.17	买入	145.00	27/8/2024	电商
VIPS US Equity	唯品会	12.26	持有	13.30	21/8/2024	电商
9878 HK Equity	汇通达	21.60	买入	36.00	3/4/2024	电商
9991 HK Equity	宝尊	5.97	持有	21.00	9/9/2022	电商
BZUN US Equity	宝尊	2.22	持有	8.00	9/9/2022	电商
700 HK Equity	腾讯	374.20	买入	460.00	15/8/2024	游戏、社交
NTES US Equity	网易	80.37	买入	105.00	23/8/2024	游戏
9999 HK Equity	网易	128.30	买入	163.00	23/8/2024	游戏
9626 HK Equity	哔哩哔哩	110.60	买入	123.00	23/8/2024	游戏、中视频
BILI US Equity	哔哩哔哩	13.66	买入	15.80	23/8/2024	游戏、中视频
777 HK Equity	网龙	10.54	买入	15.00	2/4/2024	游戏
2400 HK Equity	心动	19.58	买入	20.00	11/9/2023	游戏
799 HK Equity	IGG	2.66	买入	4.00	11/9/2023	游戏
1119 HK Equity	创梦天地	2.13	买入	3.70	17/10/2023	游戏
HUYA US Equity	虎牙	4.11	买入	6.00	14/8/2024	游戏直播
DOYU US Equity	斗鱼	18.14	持有	6.30	2/4/2024	游戏直播
3690 HK Equity	美团	102.80	买入	130.00	29/8/2024	本地生活服务
1024 HK Equity	快手	39.10	买入	53.00	21/8/2024	短视频
780 HK Equity	同程旅行	14.12	买入	18.00	21/8/2024	OTA
2013 HK Equity	微盟	1.14	买入	4.80	17/8/2023	SaaS
3888 HK Equity	金山软件	20.95	买入	36.00	22/11/2023	SaaS
600588 CH Equity	用友网络	8.24	买入	21.00	21/8/2023	SaaS
268 HK Equity	金蝶	5.91	买入	15.00	21/8/2023	SaaS
909 HK Equity	明源云	1.84	买入	28.00	14/12/2021	SaaS
8083 HK Equity	中国有赞	0.07	持有	1.20	12/8/2021	SaaS
SE US Equity	Sea	81.24	买入	87.00	14/8/2024	电商、游戏
U US Equity	Unity	16.46	买入	20.00	12/8/2024	软件
MSFT US Equity	Microsoft	410.60	买入	518.00	31/7/2024	软件

注: 股价截至 8 月 28 日收盘

资料来源: Bloomberg、浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司(创梦天地 1119.HK)在过去 12 个月有投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

- “买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数
- “持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平
- “卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

- “超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
- “标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
- “低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写;(ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com

852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

