

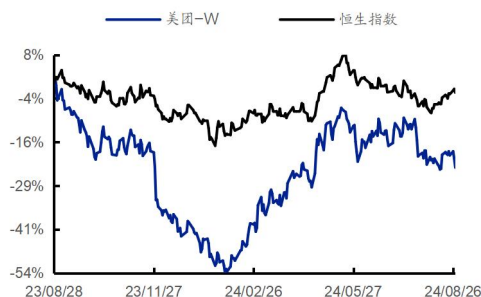
研究所:

证券分析师: 陈梦竹 S0350521090003
chenmz@ghzq.com.cn
证券分析师: 张娟娟 S0350523110004
zhangjj02@ghzq.com.cn
证券分析师: 罗婉琦 S0350524050002
luowq@ghzq.com.cn

利润增长超预期, 新业务加速减亏

——美团-W (3690.HK) 2024Q2 财报点评

最近一年走势



相对恒生指数表现

2024/08/29

表现	1M	3M	12M
美团-W	7.5%	-2.8%	-14.1%
恒生指数	3.9%	-6.0%	-2.4%

市场数据

2024/08/29

当前价格 (港元)	115.70
52 周价格区间 (港元)	62.55-137.30
总市值 (百万港元)	627,663.05
流通市值 (百万港元)	627,663.05
总股本 (万股)	622,151.48
流通股本 (万股)	562,492.39
日均成交额 (百万港元)	2,857.95
近一月换手 (%)	0.48

相关报告

《美团-W (3690.HK) 2024Q1 财报点评: 营收增长超预期, 利润端持续改善 (买入)*本地生活服务II*陈梦竹, 张娟娟, 罗婉琦》——2024-06-09
《美团-W (3690.HK) 2023Q4 财报点评: 营收利润均超预期, 优选业务目标大幅减亏 (买入)*本地生活服务II*陈梦竹, 张娟娟》——2024-03-25
《美团-W (3690.HK) 2023Q4 业绩前瞻: 积极竞争应对, 追求长期价值释放 (买入)*本地生活服务II*陈梦竹, 张娟娟》——2024-02-12
《美团-W (3690.HK) 2023Q3 财报点评: 业绩短

事件:

2024年8月28日公司发布2024Q2财报, 2024Q2实现营收823亿元 (YoY+21%, QoQ+12%), 营业利润113亿元 (YoY+139%, QoQ+116%), 净利润114亿元 (YoY+142%, QoQ+111%), Non-GAAP EBITDA 150亿元 (YoY+95%, QoQ+86%), Non-GAAP 归母净利润136亿元 (YoY+78%, QoQ+82%)。公司于2024Q2回购超过20亿美元股票, 同时董事会于8月28日批准另一项10亿美元的新回购计划, 持续加强股东回报。

核心观点:

■ **整体业绩表现:** 2024Q2 营收超彭博一致预期, 主要由于公司精细化营销及补贴策略推动核心本地商业增长超预期。2024Q2 营业利润及 Non-GAAP 归母净利润均大超彭博一致预期, 主要由于核心本地商业经营利润超预期及新业务加速减亏。

■ **核心本地商业:** 2024Q2 核心本地商业营收同比增长 19%至 607 亿元, 即时配送订单量同比增长 14%至 62 亿单, 主要由供给端优化叠加精细化营销策略所推动。2024Q2 核心本地商业经营利润同比增长 37%至 152 亿元, 超过彭博一致预期的 123 亿元, 主要受益于外卖业务端骑手成本改善、广告变现能力提升及补贴效率优化, 部分抵消 AOV 下滑的影响。

①**餐饮外卖业务:** 2024Q2 餐饮外卖业务增长稳健, 我们测算 2024Q2 外卖单量同比增长 11%, 主要由于公司持续优化营销及补贴策略, 通过神抢手、拼好饭、品牌卫星店等多种业务模式丰富产品供给, 带动商户规模、用户规模及交易频次持续增长, 其中, 2024Q2 拼好饭单日订单量峰值突破 800 万单。

②**美团闪购业务:** 2024Q2 美团闪购业务保持强劲增长, 主要由年度交易用户稳健增长及交易频次显著提升所驱动。公司于本季度深化与快消、服装、酒类和饮料等行业的品牌合作, 在医药品类方面, 平台于部分城市开通非处方药线上医保支付渠道, 进一步强化消费者心智。

③**到店酒旅业务:** 2024Q2 到店酒旅业务表现亮眼, 订单量同比增长

期承压，静待长期价值释放（买入）*本地生活服务II*陈梦竹》——2023-11-30

《美团-W (3690.HK) 2023Q3 业绩前瞻：核心本地商业彰显韧性，长期有耐心（买入）*本地生活服务II*陈梦竹》——2023-11-15

超过 60%，年度交易用户与年度活跃商家均创历史新高，我们测算 2024Q2 到店酒旅营收同比增长 23%，平台推出全新品牌美团团购，利用特价团购等运营模式满足消费者对高性价比的需求，带动交易用户规模和订单量增长。其中，休闲娱乐品类的交易金额及订单量同比增长超过 60%，丽人和医美品类的交易金额同比增长超过 50%。2024Q2 国内酒店间夜量及交易金额均实现稳健增长，在高星级酒店方面，平台推出 2024 年必住榜，涵盖超过 1,100 家酒店，并进一步扩大城市范围，首次将香港和澳门纳入榜单。公司预计 2024 年下半年到店酒旅业务收入与 GTV 的增速差距将显著收窄。

- **新业务及其他：**2024Q2 新业务营收同比增长 29%至 216 亿元，主要由小象超市和快驴的强劲表现所推动，2024Q2 经营溢利-13 亿元（对应 2023Q2 亏损 52 亿元），经营溢利率-6%（YoY+25pct），经营亏损率同比大幅改善主要得益于业务经营效率提高，其中，美团优选业务运营效率显著提升，从而提高件均价及商品加价，营销效率优化推动经营亏损环比及同比均大幅收窄，预计 2024 年下半年将延续该收窄趋势。
- **盈利预测和投资评级：**长期看好公司在即时配送领域的核心壁垒，考虑到本地生活行业竞争回归理性以及新业务加速减亏，我们调整公司 2024-2026 年营收预测为 3,328/3,863/4,389 亿元，2024-2026 年归母净利润预测为 351/441/551 亿元，Non-GAAP 归母净利润预测为 433/569/674 亿元，对应摊薄 EPS 为 5.52/6.86/8.48 元；根据 SOTP 估值法，我们给予 2024 年美团合计目标市值 8,468 亿元人民币，对应目标价 136 元人民币/149 港元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济增长不及预期；消费复苏不及预期；本地生活和零售行业竞争加剧，行业增长不及预期；美团优选等新业务 UE 改善不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	276745	332813	386281	438889
增长率(%)	26	20	16	14
归母净利润（百万元）	13856	35094	44111	55055
增长率(%)	-	153	26	25
摊薄每股收益（元）	2.11	5.52	6.86	8.48
ROE(%)	9	19	20	22
P/E	49.90	19.09	15.34	12.41
P/B	4.32	3.50	2.96	2.61
P/S	2.37	1.97	1.70	1.50
EV/EBITDA	27.49	13.45	9.96	8.45

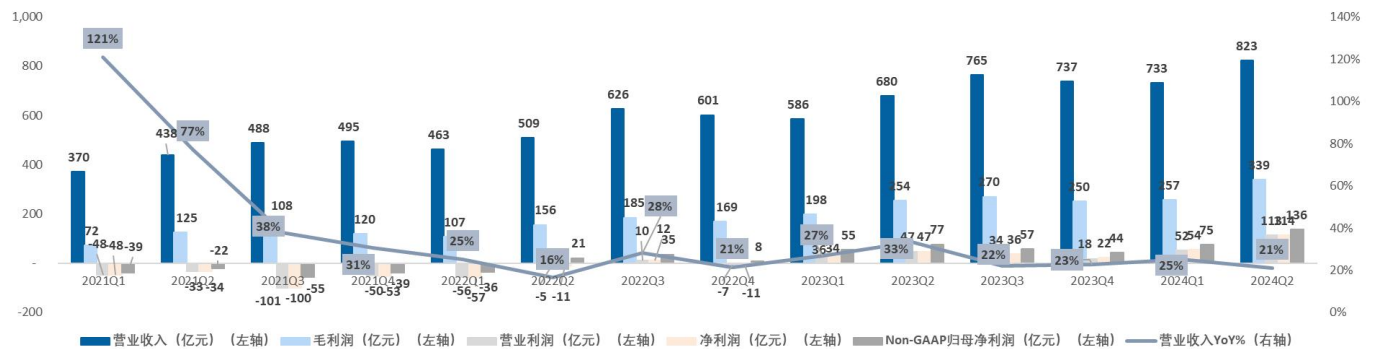
资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

单位均为人民币，换算汇率为 2024.8.29 实时汇率，1 港元=0.91 元人民币

1、整体业绩表现:

(1) 业绩总览: 2024Q2 实现营收 823 亿元 (YoY+21%, QoQ+12%), 高于彭博一致预期的 804 亿元; 营业利润 113 亿元 (YoY+139%, QoQ+116%), 高于彭博一致预期的 87 亿元; 净利润 114 亿元 (YoY+142%, QoQ+111%); Non-GAAP 归母净利润 136 亿元 (YoY+78%, QoQ+82%), 高于彭博一致预期的 103 亿元。

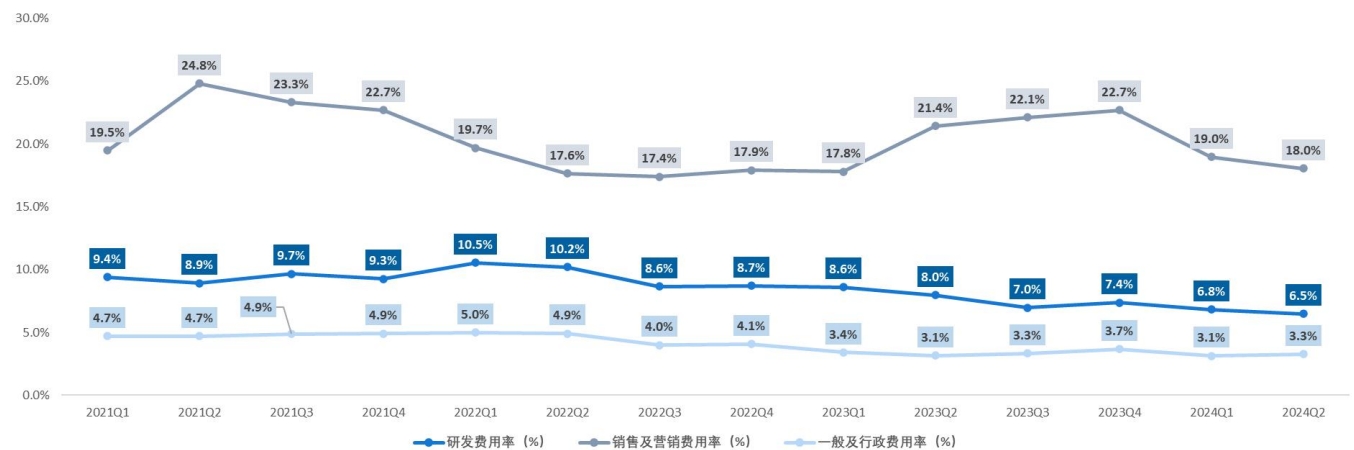
图 1: 2021Q1-2024Q2 公司核心财务指标情况



资料来源: 公司财报, 国海证券研究所

(2) 费用情况: 2024Q2 研发费用率 6.5% (YoY-1.5pct, QoQ-0.3pct), 费率同比下降主要得益于经营杠杆改善; 2024Q2 销售及营销费用率 18.0% (YoY-3.4pct, QoQ-0.9pct), 费率同比下降主要受益于营销策略优化; 2024Q2 一般及行政费用率 3.3% (YoY+0.1pct, QoQ+0.1pct), 同比保持稳定。

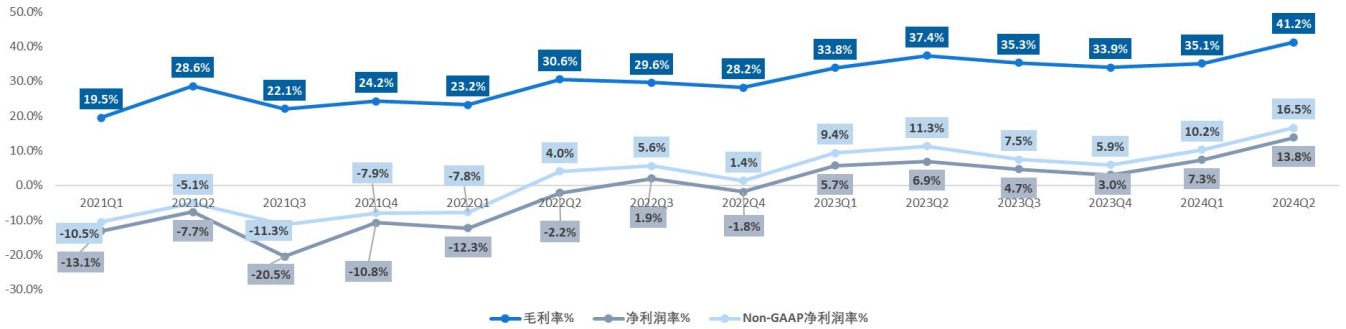
图 2: 2021Q1-2024Q2 公司主要费用率情况



资料来源: 公司财报, 国海证券研究所

(3) 利润率情况: 2024Q2 毛利率为 41.2% (YoY+3.8pct, QoQ+6.1pct), 同比提高主要由于商品零售业务毛利率改善, 以及餐饮外卖及美团闪购业务的配送相关成本占收入百分比降低; 经营利润率为 13.7% (YoY+6.8pct, QoQ+6.6pct), 净利润率为 13.8% (YoY+6.9pct, QoQ+6.5pct)。

图 3：2021Q1-2024Q2 公司利润率情况



资料来源：公司财报，国海证券研究所

2、分业务表现

核心本地商业：2024Q2 核心本地商业营收同比增长 19%至 607 亿元，即时配送订单量同比增长 14%至 62 亿单，主要由供给端优化叠加精细化营销策略所推动。2024Q2 核心本地商业经营利润同比增长 37%至 152 亿元，超过彭博一致预期的 123 亿元，主要受益于外卖业务端骑手成本改善、广告变现能力提升及补贴效率优化，部分抵消 AOV 下滑的影响。

①餐饮外卖业务：2024Q2 餐饮外卖业务增长稳健，我们测算 2024Q2 外卖单量同比增长 11%，主要由于公司持续优化营销及补贴策略，通过神抢手、拼好饭、品牌卫星店等多种业务模式丰富产品供给，带动商户规模、用户规模及交易频次持续增长，其中，2024Q2 拼好饭单日订单量峰值突破 800 万单。

②美团闪购业务：2024Q2 美团闪购业务保持强劲增长，主要由年度交易用户稳健增长及交易频次显著提升所驱动。公司于本季度深化与快消、服装、酒类和饮料等行业的品牌合作，在医药品类方面，平台于部分城市开通非处方药线上医保支付渠道，进一步强化消费者心智。

③到店酒旅业务：2024Q2 到店酒旅业务表现亮眼，订单量同比增长超过 60%，年度交易用户与年度活跃商家均创历史新高，我们测算 2024Q2 到店酒旅营收同比增长 23%，平台推出全新品牌美团团购，利用特价团购等运营模式满足消费者对高性价比的需求，带动交易用户规模和订单量增长。其中，休闲娱乐品类的交易金额及订单量同比增长超过 60%，丽人和医美品类的交易金额同比增长超过 50%。2024Q2 国内酒店间夜量及交易金额均实现稳健增长，在高星级酒店方面，平台推出 2024 年必住榜，涵盖超过 1,100 家酒店，并进一步扩大城市范围，首次将香港和澳门纳入榜单。公司预计 2024 年下半年到店酒旅业务收入与 GTV 的增速差距将显著收窄。

新业务及其他：2024Q2 新业务营收同比增长 29%至 216 亿元，主要由小象超市和快驴的强劲表现所推动，2024Q2 经营溢利-13 亿元（对应 2023Q2 亏损 52 亿元），经营溢利率-6%（YoY+25pct），经营亏损率同比大幅改善主要得益于

业务经营效率提高，其中，美团优选业务运营效率显著提升，从而提高件均价及商品加价，营销效率优化推动经营亏损环比及同比均大幅收窄，预计 2024 年下半年将延续该收窄趋势。

3、盈利预测与评级

长期看好公司在即时配送领域的核心壁垒，考虑到本地生活行业竞争回归理性以及新业务加速减亏，我们调整公司 2024-2026 年营收预测为 3,328/3,863/4,389 亿元，2024-2026 年归母净利润预测为 351/441/551 亿元，Non-GAAP 归母净利润预测为 433/569/674 亿元，对应摊薄 EPS 为 5.52/6.86/8.48 元；根据 SOTP 估值法，我们给予 2024 年美团合计目标市值 8,468 亿元人民币，对应目标价 136 元人民币/149 港元，维持“买入”评级。

图 4：分部估值表

2024E	估值方法	对应市值（亿元）
餐饮外卖业务	P/E	5,097
闪购业务	P/E	430
到店、酒店及旅游业务	P/E	2,941
目标市值		8,468
股本（百万）		6,235
目标股价（元人民币/股）		136
汇率（元/港元）		0.91
目标股价（港元/股）		149

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（换算汇率为 2024.8.29 实时汇率，1 港元=0.91 元人民币）

4、风险提示

宏观经济增长不及预期；消费复苏不及预期；本地生活和零售行业竞争加剧，行业增长不及预期；美团优选等新业务 UE 改善不及预期等。

附表：美团-W 盈利预测表（股价单位港元，其余单位人民币，换算汇率为 2024.8.29 实时汇率，1 港元=0.91 元人民币）

证券代码:	03690		股价:	115.70	投资评级:	买入	日期:	2024/08/29	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	9%	19%	20%	22%	EPS	2.11	5.52	6.86	8.48
毛利率	35%	38%	37%	38%	BVPS	24.37	30.09	35.53	40.37
期间费率	25%	22%	20%	21%	估值				
销售净利率	5%	11%	11%	13%	P/E	49.90	19.09	15.34	12.41
成长能力					P/B	4.32	3.50	2.96	2.61
收入增长率	26%	20%	16%	14%	P/S	2.37	1.97	1.70	1.50
利润增长率	-	153%	26%	25%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.94	1.05	1.10	1.10	营业收入	276745	332813	386281	438889
应收账款周转率	16.02	17.38	17.80	17.80	营业成本	179554	207034	245240	270542
存货周转率	-	-	-	-	营业税金及附加	-	-	-	-
偿债能力					销售费用	58617	63072	67000	82597
资产负债率	48%	41%	37%	37%	管理费用	9372	10269	11229	10972
流动比	1.82	2.24	2.49	2.49	财务费用	606	515	1159	1317
速动比	0.89	0.91	0.91	0.91	其他费用 / (-收入)	21201	21863	21498	21944
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	13415	35231	49785	62050
现金及现金等价物	33340	39938	42491	48278	营业外净收支	-1213	-833	-386	-439
应收款项	17278	19148	21695	24650	利润总额	14022	35548	49013	61172
短期投资	111821	119813	139061	158000	所得税费用	165	454	4901	6117
其他流动资产	19373	16641	19314	21944	净利润	13857	35094	44111	55055
流动资产合计	183116	197271	224572	255157	少数股东损益	2	-	-	-
固定资产	25978	19969	23177	26333	归属于母公司净利润	13856	35094	44111	55055
在建工程	-	-	-	-	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	30398	33281	30903	35111	经营活动现金流	40522	44013	42621	55117
长期股权投资	29323	39938	42491	48278	净利润	13857	35094	44111	55055
资产总计	293030	317084	352045	399990	少数股东权益	2	-	-	-
短期借款	19322	16641	19314	21944	折旧摊销	7997	9585	11588	13167
应付款项	22981	20060	19049	21644	公允价值变动	-	-	-	-
预收帐款	-	-	-	-	营运资金变动	13476	333	3863	6144
其他流动负债	58366	49922	50217	57056	投资活动现金流	-24664	-18577	-26267	-29844
流动负债合计	100874	87954	90125	102399	资本支出	6880	17579	27040	30722
长期借款及应付债券	610	1585	1760	2000	长期投资	-20950	-	-	-
其他长期负债	39589	39938	38628	43889	其他	2865	-1664	-	-
长期负债合计	40199	41523	40388	45889	筹资活动现金流	-2781	-18839	-13800	-19485
负债合计	141073	129477	130514	148288	债务融资	39753	2671	8193	2613
股东权益	151956	187607	221532	251702	权益融资	193	-	-	-
负债和股东权益总计	293030	317084	352045	399990	现金净增加额	13181	6598	2553	5787

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【海外小组介绍】

陈梦竹，现任国海证券海外研究首席分析师，南开大学本科&硕士，6年证券从业经验，专注于全球内容&社交互联网、消费互联网、科技互联网板块研究。

尹芮，现任国海证券海外研究分析师，康奈尔大学硕士，中国人民大学本科，2年证券从业经验，主要覆盖内容&社交互联网方向。

张娟娟，现任国海证券海外研究分析师，上海财经大学硕士，三年产业工作经验，曾任职于阿里巴巴、美团，主要覆盖消费互联网方向。

林臻，现任国海证券海外研究助理，中国人民大学本科，港科大硕士，主要覆盖科技互联网方向。

罗婉琦，现任国海证券海外研究分析师，伦敦政治经济学院硕士，主要覆盖消费互联网方向。

卢瑞琪，现任国海证券海外研究助理，复旦大学硕士，主要覆盖科技互联网方向。

【分析师承诺】

陈梦竹，张娟娟，罗婉琦，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。