

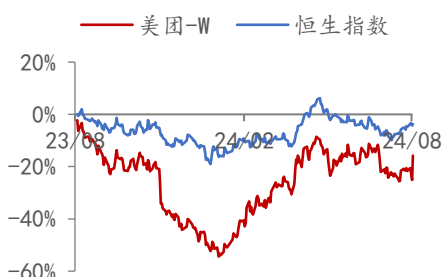
2024 业绩点评：利润超预期，经营效率持续提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-29

收盘价（港元）	118.20
近 12 个月最高/最低（港元）	140.0/61.1
总股本（百万股）	6,195
流通股本（百万股）	5,624
流通股比例（%）	90.78
总市值（亿港元）	7,354
流通市值（亿港元）	6,676

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

1.1Q24 业绩点评：利润超预期，新业务持续减亏 2024-06-17

2.美团 23Q3 点评 2023-12-01

3.盈利能力大超预期，到店格局向好 2023-09-07

主要观点：

● 事件

公司发布 2024Q2 财报，美团实现总营收 822.51 亿元，YOY+21.0%，略高于一致性预期 2.3%；盈利能力方面，经调整 EBITDA 为 149.97 亿元，YoY+95%，高于一致预期 23.4%。经调整净利润 136.06 亿元，YoY+78%，高于一致性预期 28.2%。分部收入方面，24Q2，核心本地商业收入 606.82 亿元，YoY+19%，高于一致性预期 1.3%，经营利润为 152.34 亿元，YoY+37%，高于一致预期 23.6%；新业务收入 215.69 亿元 YoY+29%，高于一致性预期 5.0%，经营亏损为 13.14 亿元，YoY+75%，高于一致性预期 37.9%。

● 餐饮外卖业务及美团闪购业务：提供性价比供应，通过精细化运营提升用户粘性和频次

公司 2024Q2 即时配送交易笔数 yoy+14.2%，达 61.67 亿单。公司结合当前消费趋势，持续探索新的产品形态。1) 拼好饭在二季度表现更加强劲，单日订单量峰值创新高，超过 800 万的水平，主要是通过供给的提升，降低用户拼单门槛，从而提升频次，连锁餐饮也加入其中；2) 通过品牌卫星店的模式，提供低价高质的供给。闪购业务的交易用户数及交易频次维持大幅增长，公司通过与多个品类的头部品牌达成深度合作，引入大量品牌门店入驻来进一步提升供给，并赋能商户提升交易转化率，进一步提升销量。美团闪电仓拓展到更多地区，为商户提供在线运营支持；歪马送酒等自营产品线也得以扩张。我们认为有更多的外卖用户有可能渗透至闪购，因此从供给和需求两端闪购后续仍具备规模提升空间。

● 到店酒旅业务：订单量同比增长超过 60%，年度交易用户及年度活跃商家数均创历史新高

公司 2024Q2 核心本地商业收入 607 元，YoY+18.5%；经营利润为 152 亿元，增速 36.8%，该分部 OPM 为 25.1%。一方面，公司推出美团团购来提供货架的高性价比供给，利用特价团购等活动推广产品，满足消费者的需求变化；另一方面，公司在试点城市将“神会员”体系拓展到店酒旅的更多品类，并在 7 月份全国推出，提升品类交叉运营的能力和用户的粘性，也可以拉动更多商家的参与度。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，且竞争和组织架构调整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：减亏幅度超市场预期，体现战略定力

24Q2 新业务分部营收 216 亿元人民币，同比增加 28.7%，经营亏损同比收窄 74.7%至 13 亿元，经营亏损率环比改善 8.7pp 至 6.1%。美团优选本季度继续通过提升产品品质和加强供应商的合作来提升商品的加价率，加强履约能力，并提升了营销效率，因此经营亏损大幅收

窄；小象超市增长领先行业。我们预计未来新业务的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 3344 亿、3889 亿及 4421 亿元（前值分别为 3282 亿、3778 亿及 4340 亿元），增速分别为 20.9%、16.3%及 13.7%；经调整净利润分别为 386 亿元、522 亿元、698 亿元（前值 361 亿元、493 亿元、667 亿元），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）	276,563	334,413	388,917	442,109
收入同比（%）	26%	21%	16%	14%
经调整净利润（百万元）	23,253	38,622	52,239	69,769
同比（%）	730%	66%	35%	34%
每股收益 EPS	2.24	4.78	6.72	9.55
市盈率（P/E）	48	23	16	11

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				
单位:千元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	183,116,179	272,766,935	296,367,752	411,176,851
%总资产	62.49%	70.45%	70.48%	75.21%
存货	1,304,595	1,292,605	1,791,808	1,597,233
贸易应收款项	2,742,999	3,072,696	3,646,073	4,040,865
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	105,497,794	104,115,844	192,810,951
其他	33,908,152	33,908,152	33,908,152	33,908,152
非流动资产	109,913,453	114,385,947	124,147,095	135,555,618
%总资产	37.51%	29.55%	29.52%	24.79%
固定资产	25,977,845	26,042,746	29,651,340	33,025,190
无形资产	30,397,947	30,381,200	30,293,324	30,236,107
长期理财投资	8,527,142	8,961,256	9,417,471	9,896,911
其他金融投资	18,481,104	22,471,330	28,255,545	35,867,995
其他	26,529,415	26,529,415	26,529,415	26,529,415
资产总计	293,029,632	387,152,882	420,514,847	546,732,469
流动负债	100,874,095	155,115,628	136,595,712	194,087,966
%总负债	71.50%	79.02%	76.43%	81.80%
贸易应付款项	22,980,506	46,886,649	35,469,974	59,755,563
应付商家款项	23,798,004	14,991,496	30,239,844	23,230,728
其他应付款项及应计费用	17,942,215	53,219,754	27,387,976	62,935,844
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%	20.98%	23.57%	18.20%
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	196,287,962	178,725,604	237,277,381
普通股股东权益	152,013,207	190,921,760	241,846,083	309,511,928
少数股东权益	-56,840	-56,840	-56,840	-56,840
权益合计	151,956,367	190,864,920	241,789,243	309,455,088
负债和股东权益	293,029,632	387,152,882	420,514,847	546,732,469

现金流量表				
单位:千元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	14,021,868	31,913,107	44,739,855	61,505,756
折旧摊销	4,252,383	3,403,565	4,446,317	5,788,303
股份基础的薪酬开支	7,768,788	9,325,911	10,658,454	12,310,665
按公允价值计量且其变动计入当期损益的	-234,227	-292,146	-344,276	-442,109
营运资本变动	17,421,676	50,059,467	-23,072,686	52,624,125
其他调整	-164,537	-2,330,465	-4,473,985	-6,150,576
经营活动现金净流量	43,065,951	92,079,439	31,953,679	125,636,164
购买固定资产和无形资产	-4,354,824	-6,880,836	-7,967,035	-9,104,937
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	-28,188,039	-37,773,376	-42,668,493
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	68,338,041	-1,381,950	88,695,107
期初现金	20,158,606	37,159,753	105,497,794	104,115,844
期末现金	37,159,753	105,497,794	104,115,844	192,810,951

利润表				
单位:千元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	276,744,954	334,113,397	386,856,093	442,109,284
增长率	26%	21%	16%	14%
营业成本	-179,553,793	-205,884,118	-234,482,022	-263,147,524
%销售收入	-64.88%	-61.62%	-60.61%	-59.52%
毛利	97,191,161	128,229,280	152,374,071	178,961,760
其他收入	5,414,295	5,373,535	3,439,124	3,978,984
销售及营销开支	-58,616,997	-68,240,566	-76,971,734	-83,078,099
研发开支	-21,201,005	-21,754,948	-23,736,889	-26,541,285
一般及行政开支	-9,372,067	-10,579,565	-12,252,939	-13,928,779
营业利润	13,415,387	30,450,821	42,851,633	59,392,581
%销售收入	4.85%	9.11%	11.08%	13.43%
财务收入	818,986	1,188,988	1,600,000	1,600,000
财务成本	-1,425,157	-1,356,527	-1,356,527	-1,356,527
权益投资损益	1,212,652	1,629,826	1,644,749	1,869,702
除税前利润	14,021,868	31,913,107	44,739,855	61,505,756
%销售收入	5.07%	9.55%	11.56%	13.91%
所得税	-164,537	-2,330,465	-4,473,985	-6,150,576
净利润	13,857,331	29,582,642	40,265,869	55,355,180
%销售收入	5.01%	8.85%	10.41%	12.52%
归母净利润	13,855,828	29,582,642	40,265,869	55,355,180
%销售收入	5.01%	8.85%	10.41%	12.52%
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	38,621,740	52,238,621	69,768,588
%销售收入	8.40%	11.56%	13.50%	15.78%

财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
回报率				
净资产收益率(NON-IFRS)	15.30%	20.23%	21.60%	22.54%
总资产收益率(NON-IFRS)	7.94%	9.98%	12.42%	12.76%
投入资本收益率(NON-IFRS)	13.53%	18.03%	19.46%	20.47%
增长率				
营业总收入增长率	25.82%	20.73%	15.79%	14.28%
EBIT增长率	-	127.60%	40.19%	37.47%
归母净利润增长率	146.17%	88.68%	32.17%	28.12%
总资产增长率	19.86%	32.12%	8.62%	30.02%
资产管理能力				
应收款项周转天数	3.6	3.4	3.4	3.3
应付款项周转天数	30.3	51.2	33.5	49.3
存货周转天数	1.7	1.4	1.7	1.3
总资产周转率	94%	86%	92%	81%
偿债能力				
资产负债率	207.71%	197.24%	235.29%	230.42%
流动比率	1.8	1.8	2.2	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。