

美团-W (03690)

证券研究报告

2024年09月03日

收入、利润超预期，看好公司持续利润释放能力

整体业绩：收入利润均超彭博一致预期。美团 24Q2 收入 823 亿元，超彭博一致预期 2%；EBIT 113 亿元，超彭博一致预期 29%。调整后净利润约 136 亿元，超彭博一致预期 28%。**分业务来看**，核心本地商业收入 607 亿元，超彭博一致预期 1%；新业务收入 216 亿元，超彭博一致预期 5%。

核心本地商业：24Q2 收入端和利润端均超预期。24Q2 收入 607 亿元，其中配送服务收入 230 亿元，佣金收入 221 亿元，在线营销收入 123 亿元。24Q2 经营利润 152 亿元，超彭博一致预期 24%。

餐饮外卖：保持稳定增长，运营效率持续提高，用户留存率和订单频次显著改善。1) 食品配送方面，公司进一步聚焦货架模式的运营改进，提升“性价比”产品。精细化的运营和策略增强了用户粘性、用户规模和购买频次。2) 供应端，公司探索新产品形式。拼好饭日均订单量突破 800 万单。公司继续扩展品牌卫星店，与更多餐厅合作，以更低价格提供优质选择。3) 展望未来，公司将继续创新供应形式，加深供应链渗透，提供更多性价比高的产品。

美团闪购：实现强劲增长，年交易用户稳步增加，订单频率增长更快。1) 公司深化与各类领先品牌的合作，接入大量品牌店铺，实施多项商户支持措施，以提高交易转化率，推动商户的增量销售。2) 公司将美团闪电仓扩展到更广泛的区域。3) 公司深入供应链，实施自营采购。

到店酒旅：到店方面，本季度订单量同比增长超过 60%。年交易用户和年活跃商户创下新高。1) 公司推出美团团购，利用货架模式满足消费者对性价比产品的需求。2) 推广热销产品，通过特价优惠和多种运营策略提升交易用户基础和订单量。3) 本季度将神会员计划扩展到更多品类的门店、酒店和旅游领域的试点城市，并于 7 月在全国范围内推广。4) 继续投资下沉市场，下沉市场的 GTV 取得显著增长。**酒旅方面，国内房晚和 GTV 方面实现稳定增长。**1) 公司扩展“酒店+X”套餐，为消费者提供性价比高的产品，帮助商户进行交叉销售其他服务。2) 公司进一步增强在低星级领域的供应能力，为低星级酒店商户提供全面的在线解决方案。3) 对于高星级酒店，公司推出 2024 年“必住榜”，并加强与高星级酒店集团的联合会员计划，增加独家折扣和特权，推出联合营销活动。

新业务：24Q2 经营亏损同比收窄至 13 亿元。24Q2 新业务收入 216 亿元；经营亏损 13 亿元，好于彭博一致预期 38%。公司通过提高产品质量和加强供应商合作，提升**美团优选**运营效率，导致单品价格和价格加价比率的增加。公司进一步优化履约、改善了营销效率，并优化了资源配置，从而显著减少了亏损。**小象超市**在产品、运营和履约方面取得显著进展，实现高于行业同行的增长，并提高效率。其他新业务，包括 B2B 食品配送服务、RMS、共享单车和充电宝，都实现健康增长和效率提升。

投资建议：美团的核心竞争力在于强大的商户基础以及积累数十年的用户的真实评价，现阶段来看自身护城河依然稳固。现阶段来看，外卖业务壁垒稳固，外部竞争格局逐步清晰，未来美团核心本地商业盈利能力有望持续加强，新业务减亏顺利。考虑到公司业绩超预期，盈利能力持续释放，我们预测美团 2024-2026 年收入分别为 3347/3843/4333 亿元（前值 3292/3809/4293 亿元），净利润（Non-IFRS）分别为 408/606/724 亿元（前值 364/530/650 亿元），维持“买入”评级。

风险提示：外卖增速放缓；本地生活服务竞争加剧；线下消费恢复持续性存在不确定性；新业务减亏节奏存在不确定性。

投资评级

行业	资讯科技业/软件服务
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	116.3 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	6,221.53
港股总市值(百万港元)	723,563.61
每股净资产(港元)	28.28
资产负债率(%)	43.79
一年内最高/最低(港元)	134.90/61.10

作者

孔蓉	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521020002 kongrong@tfzq.com	
杨雨辰	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521110001 yuchenyang@tfzq.com	
何富丽	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521120003 hefuli@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《美团-W-公司点评:收入利润均超预期，新业务亏损持续收窄》2024-06-22
- 《美团-W-公司点评:盈利表现超预期，新业务亏损同比收窄》2024-04-13
- 《美团-W-公司点评:盈利持续释放，长期增长确定性增强》2023-09-08

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com