

事件：11月6日，叮咚买菜发布2024年三季报，Q3实现GMV 72.67亿元，yoy+28.3%；实现收入65.38亿元，yoy+27.2%；Non-GAAP净利润达1.62亿元，yoy+942%，Non-GAAP净利率2.5%，yoy+2.2pct。GAAP净利润达1.33亿元，上年同期为210万元，GAAP净利率2.0%，yoy+2pct。经营活动现金流入3.98亿元，期末现金及现金等价物，受限制现金及短期投资42.97亿元。

所有区域GMV均正增长，新仓爬坡良好，上调全年开仓预期。截至Q3新开仓已达80个（单Q3新开40个左右），仓网扩张叠加老仓爬坡带动GMV Q3整体增长28.3%，分区域看Q3上海/江苏及浙江GMV分别同比增长24.5%/40%，北京及广深在年初关仓影响下，依然分别实现14.6%及2.9%的增长，全国有14个城市实现GMV增长超50%。同时，公司上调全年开仓预期，计划全年实现开仓约110个，较原开仓计划80个有所上调。单仓表现来看，目前上海单仓日均单量近1700单，江苏及浙江单仓订单量也超过1000单，截至9月30日，今年新开仓日均单量达到866单，新仓爬坡表现优异。

用户数、ARPU、用户频次增长均优异。用户数量方面，Q3月交易用户达822万，yoy+24.5%；订单量方面，月度用户下单频次达4.4次，yoy+6.1%，会员月度下单频次达7.6次，yoy+9.8%；ARPU方面，Q3单用户月度ARPU yoy+6.4%，会员月度ARPU达540元，yoy+8.8%，用户数及用户钱包份额均迎来较好的表现。

履约成本大幅改善，其他成本管控合理，盈利能力显著提升。Q3毛利率29.8%，yoy-0.6pct。Q3履约费用率21.4%，yoy-1.8pct，主要系订单量增加带来效率提升，此外公司23H2优化区域处理中心布局带来正向影响。Q3销售费用率2.2%，yoy+0.2pct。Q3管理费用1.02亿元，yoy+14.2%，管理费用率1.6%，yoy-0.1pct；研发费用2.02亿元，yoy+1.6%，研发费用率3.1%，yoy-0.8pct。整体成本费用端管控合理，履约费用改善及规模对总部费用摊薄带来盈利能力显著提升，Non-GAAP净利率提升2.2pct达2.5%，GAAP净利率提升2pct达2.0%。

投资建议：叮咚垂类优势显著，Q3较Q2环比进一步向上，目前用户数&用户下单频次&ARPU值均表现亮眼。江浙沪为公司优势区域，我们认为公司供应链优势深厚，运营效率领先，在江浙仓网扩张&新仓单量迅速爬坡有望打开增长空间。建议积极关注。

风险提示：1) 行业竞争加剧风险；2) 食品安全风险；3) 消费复苏不及预期风险；4) 开仓不及预期风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (美元) /ADS	EPS (元/ADS)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
DDL	叮咚买菜	4.45	-0.31	1.69	2.57	/	19	12	/

资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

（注：股价为2024年11月6日收盘价，汇率取1USD=7.1734CNY，1ADS=1.5股；使用BBG一致预期。）


分析师 易永坚

执业证书：S0100523070002

邮箱：yiyongjian@mszq.com

分析师 李华熠

执业证书：S0100524070002

邮箱：lihuayi@mszq.com

相关研究

掘金优质中概系列：叮咚买菜 (NYSE:DDL)
 深度报告-垂类龙头，聚焦战略和格局改善共
 促利润-2024/08/16

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026