

海外

证券研究报告

2024 年 11 月 11 日

叮咚买菜 24Q3 点评：收入利润均超预期，GMV 创季度新高

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

叮咚买菜发布 24Q3 财报。24Q3 收入为 65.4 亿元，超彭博一致预期 0.4%。其中，产品收入为 64.6 亿元，服务收入为 7980 万元，主要得益于订阅叮咚会员计划的客户增加。经调整毛利为 19.5 亿元，超彭博一致预期 0.3%；毛利率达 29.8%。经调整净利润为 1.6 亿元，超彭博一致预期 5.6%。24Q3 的 GMV 连续三季度实现同比增长，并创下季度新高。截至 24Q3，公司已连续八季度实现 Non-GAAP 盈利，连续三季度实现 GAAP 盈利。

GMV 创新高，用户数据稳健增长。24Q3 GMV 同比增长 28.3%，达到 72.7 亿元，23 年同期为 56.7 亿元。所有地区的规模均实现了同比正增长。24Q3 GMV 连续三季度实现同比增长，并创下季度新高。24Q3 MTU 为 822 万，同比增长 24.5%；月度会员 ARPU540 元，同比增长 8.8%；月均会员订单 7.6 单，同比增长 9.8%。

持续推进多项运营改进措施：拓展站点，优化产品矩阵，提升效率。

1) 今年新开 80 个前端履约站点，迅速提升了订单量。新开履约站点的日均订单量也在增加，公司预计这种增长趋势至少会持续到明年同期。杭州和台州等新区域开设的履约站点，进一步提高公司在当地市场的渗透率。

2) 持续优化产品结构和品类。从年初开始，公司扩大咖啡桌面品类的产品供应，包括水果、乳制品、酒类、零食和烘焙食品。随着产品种类的扩大，日均交易量有所增长。

3) 显著提升端到端的效率。改进预测系统，提高前端履约站点的库存管理准确性，减少缺货率和临期产品。在极端天气和节假日期间，加快配送速度，进一步提升配送效率。优化最早可预约时间，较去年同期缩短了 2 分钟。这些改进提升了用户体验，使得订单转化率同比提高 5 个百分点。

费用管控良好，盈利能力显著提升。24Q3 履约费用为 14.0 亿元，履约费用率下降 1.8pcts 至 21.4%，主要由于订单量增加提升运营效率。2023H1 公司优化区域加工中心的布局，将持续提高运营效率。销售费用为 1.4 亿元，销售费用率上升 0.2pct 至 2.2%，主要由于增加了营销活动支出以获取新客户。管理费用为 1.0 亿元，管理费用率下降 0.2pct 至 1.6%。研发费用为 2.0 亿元，研发费用率下降 0.8pct 至 3.1%。公司将继续在产品开发能力、农业技术、数据算法以及其他技术基础设施方面进行投资，以进一步提升竞争力。

后续指引：公司上调对净利润和规模的预期，公司预计 24Q4 和 24 全年的同比增幅将会显著增长。公司预计在 2024Q4 及 24 全年实现 Non-GAAP 和 GAAP 盈利。

公司为国内领先生鲜电商公司，且规模稳健增长，盈利能力稳定。根据彭博一致预期，公司 24/25 年收入为 233/272 亿元，调整后净利润 3.6/5.1 亿元，24/25 年 PE 为 20/15 倍。建议关注叮咚买菜。

风险提示：宏观经济下行；行业竞争加剧；公司产品开发不及预期；公司数据算法优化不及预期等。

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，相对同期标普 500 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%
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	卖出	预期股价相对收益 -10%以下
		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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com