

满帮集团 (YMM)

2024Q3 业绩点评: 供需侧份额双提升, 成长变现均超预期

买入 (维持)

2024 年 11 月 24 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 郭若娜

执业证书: S0600524080004

guorn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	6,734	8,436	11,059	13,594	16,377
同比 (%)	45%	25%	31%	23%	20%
Non-GAAP 归母净利润 (百万元)	1,390	2,783	3,917	5,099	6,512
同比 (%)	209%	100%	41%	30%	28%
Non-GAAP EPS (元/ADS)	1.33	2.66	3.75	4.88	6.23
PE (Non-GAAP)	51.10	25.53	18.13	13.93	10.91

关键词: #业绩超预期

投资要点

■ **事件:** 24Q3 公司实现营业收入 30.31 亿元, 同比增长 33.9%, 其中交易服务收入同比增长 69%, 占集团总收入比例接近 35%; Non-GAAP 净利润同比增长 50.2% 至 12.41 亿元, Non-GAAP 净利率同比提升 4.4pct 至 40.9%。公司收入利润均好于预期。24Q4, 公司预计收入将在 29.4-30.0 亿元, 同比增长 22.3% 至 24.8%。

■ **货主/司机侧份额双提升, MAU 及履约单量高质量增长。** 1) 货主端: 24Q3 公司平均托运人 MAU 为 284 万人, 同比/环比分别增长 33.6%/7.4%, 该强劲增长主要系中低频直客的增长, 尤其是非会员托运人的不断增长: 24Q3 直客货主 (688 会员及非会员) 履约订单贡献比例环比提升至 49%, 24Q2 为 48%。公司正重建行业生态, 促成更多直客与卡车司机直接交易, 高效的成交和履约服务正吸引更多货主加入。 2) 卡车司机端: 截至 9 月的 12 个月内通过满帮完成订单的活跃卡车司机数量首次超过 400 万, 平台司机群体不断扩大, 并保持较高留存率。司机群体的扩大来源于平台活跃需求及算法运营优化等, 并反向加速平台飞轮效应: Q3 履约率再创新高, 同比增长 5.5 pct 达 34.5%, 履约订单量同比增长 22.1% 至 5190 万单, 好于行业表现; 平均每位履约司机的成交订单数再创新高。

■ **公司稳步提升变现效率, 平台价值充分显现。** 24Q3 公司交易服务收入为 10.48 亿元, 同比增长 68.6%, 占总收入比例提升至接近 35%, 主要受订单量、渗透率和每笔订单交易服务费增加的推动。拆分来看, 公司每单变现金额为 24.4 元 (环比提升 2.0%), 抽佣订单渗透率达 82.8% (环比提升 1.7 pct)。随着在货主和司机端份额提升, 公司平台价值将更加彰显, 变现潜力释放水到渠成。

■ **获客投入虽有所增加, 整体费用管控驱动利润率提升。** 24Q3 公司毛利率同比提升 5.4pct 至 55%, 主要受益于高毛利率业务收入占比提升; 销售费用率虽略有增加 (同比提升 0.8pct, 主因获客费用增加), 但管理及研发费用有效管控, 总费用率同比/环比分别下降 8.6pct/2.2pct, 驱动经调整运营利润率同比/环比分别提升 8.9/3.9pct。随着交易服务收入占比提高以及公司获客效率优化, 我们看好公司利润进一步释放。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩好于我们预期, 我们将公司 2024-2026 年 Non-GAAP 归母净利润预测由 36/49/63 亿元上调至 39/51/65 亿元, 对应 PE 18/14/11 倍, 我们看好公司后续平台规模及盈利能力双提升, 且注重股东回报 (2024/3/13-2024/11/20 回购总额 4030 万美元), 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 佣金提升不及预期, 市场竞争风险, 业务拓展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(美元)	9.37
一年最低/最高价	5.59/10.29
市净率(倍)	1.98
流通股市值(百万美元)	8,799.90
总市值(百万美元)	9,798.68

基础数据

每 ADS 净资产(人民币元,LF)	34.32
资产负债率(% ,LF)	9.32
总股本(百万股)	20,915.00
流通股(百万股)	18,783.14

相关研究

《满帮集团(YMM): 24Q1 业绩点评: 业绩持续兑现, 交易服务将持续带动业绩增长》

2024-05-25

《满帮集团(YMM): 2023 年四季报点评: 业绩超预期, 各运营指标实现强劲增长》

2024-03-11

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>