

公司研究

3Q 业绩超预期，或将加大 Keeta 投入力度

——美团-W (3690.HK) 2024 年三季报点评

要点

公司 3Q2024 营收同比增长 22.38%，经调整净利润同比增长 124.00%

公司公布 2024 年三季报：1-3Q2024 实现营业收入 2491.04 亿元，同比增长 22.68%，实现本公司股东应占溢利 295.85 亿元，同比增长 154.19%，实现经调整净利润 339.24 亿元，同比增长 79.69%。

单季度拆分来看，3Q2024 实现营业收入 935.77 亿元，同比增长 22.38%，实现本公司股东应占溢利 128.65 亿元，同比增长 258.05%，实现经调整净利润 128.29 亿元，同比增长 124.00%。

公司 3Q2024 综合毛利率上升 3.99 个百分点，期间费用率下降 4.73 个百分点

1-3Q2024 公司综合毛利率为 38.67%，同比上升 3.12 个百分点。单季度拆分来看，3Q2024 公司综合毛利率为 39.28%，同比上升 3.99 个百分点。

1-3Q2024 公司期间费用率为 28.49%，同比下降 3.72 个百分点，其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为 18.74%/3.13%/0.35%/6.28%，同比分别变化 -1.89/-0.16/-0.17/-1.49 个百分点。3Q2024 公司期间费用率为 28.11%，同比下降 4.73 个百分点，其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为 19.19%/2.99%/0.28%/ 5.66%，同比分别变化-2.92/-0.33/-0.18/-1.30 个百分点。

3Q2024 即时配送交易笔数同增 14.5%，到店酒旅订单量同比超过 50%

3Q2024 公司即时配送交易笔数为 70.78 亿笔，同比增长 14.5%。**餐饮外卖业务方面**，3Q2024 美团拼好饭持续提升运营效率，改善用户体验，“品牌卫星店”已成为连锁餐饮品牌的新增长动力；**闪购业务方面**，3Q2024 美团闪购用户数及交易频次均实现双位数的同比增长，闪电仓加速下沉；**到店酒旅业务方面**，3Q2024 订单量同比增长超过 50%，年度交易用户及年度活跃商家数量均创历史新高，加快在下沉市场的数字化渗透。

上调盈利预测，维持“买入”评级

公司 3Q2024 业绩表现超我们此前预期，主要是由于：1) 核心业务盈利能力同比改善；2) 新业务同比大幅减亏。虽然公司出海 Keeta 业务投放力度或将提升，但考虑到公司核心业务盈利能力仍有改善空间，我们上调对公司 2024/2025/2026 年经调整净利润的预测 18%/7%/4%至 490.71/549.88/651.33 亿元。公司核心竞争壁垒较为稳固，盈利能力持续改善，维持“买入”评级。

风险提示：业内竞争加剧，直播电商冲击影响超预期，新业务减亏不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万）	219,955	276,745	336,933	393,642	450,114
营业收入增长率(%)	22.79%	25.82%	21.75%	16.83%	14.35%
公司股东应占溢利（百万）	-6,686	13,856	39,954	46,169	56,613
经调整净利润（百万）	2,827	23,253	49,071	54,988	65,133
GAAP EPS（元人民币）	-1.09	2.22	6.57	7.59	9.30
PE（GAAP）	NA	70	24	20	17
经调整 EPS（元人民币）	0.46	3.72	8.06	9.04	10.70

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-11-29，汇率按 1HKD=0.92CNY 换算；如不标注港元，元均指人民币，下同

买入（维持）

当前价：168.70 港元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

分析师：赵越

执业证书编号：S0930524020001

021-52523690

zhaoyue1@ebsecn.com

分析师：田然

执业证书编号：S0930523050001

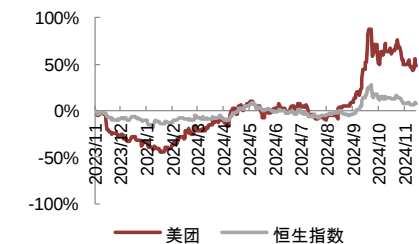
021-52523799

tianran@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	60.85
总市值(亿港元):	10,265.83
一年最低/最高(港元):	61.1/217.00
近 3 月换手率:	65.36%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.71	36.60	72.21
绝对	-10.88	45.81	86.51

资料来源：Wind

相关研报

业绩表现超预期，盈利能力持续向好——美团-W (3690.HK) 2024 年半年报点评 (2024-08-30)

利润表现持续向好，闪购发展较为迅速——美团-W (3690.HK) 2024 年一季报点评 (2024-06-07)

核心业务竞争格局趋稳，新业务有望明显减亏——美团-W (3690.HK) 2023 年年报点评 (2024-03-25)

表 1：公司 3Q2024 分业务情况

分业务	收入 (千元)	收入同比增长 (%)	经营利润 (千元)	经营利润同比增长 (%)	经营利润率 (%)	经营利润率同比变动 (pct)
核心本地商业	69,373,099	20.25%	14,582,403	44.44%	21.02%	3.52
新业务	24,204,220	28.91%	-1,026,042	NA	-4.24%	22.99

资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

表 2：公司 3Q2024 核心本地商业相关收入拆分情况

	核心本地商业相关 (千元)	同比增长 (%)	占当期核心本地商业收入比重 (%)
配送服务	27,784,111	20.89%	40.05%
佣金	26,080,135	24.27%	37.59%
在线营销服务	13,423,641	18.07%	19.35%
其他服务及销售 (包括利息收入)	2,085,212	-11.31%	3.01%

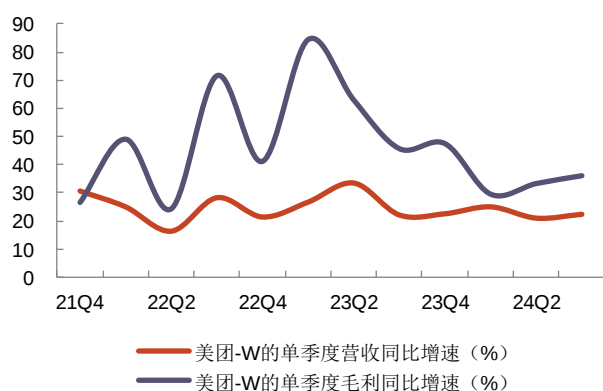
资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

表 3：公司 3Q2024 净利率较上年同期上升 9.05 个百分点

	营业收入 (万元)	营业收入同比增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比变动 (百分点)	期间费用率 (%)	净利率 (%)	净利率同比变动 (百分点)
2Q2022	5093836.30	16.41	30.58	1.98	33.59	-2.19	5.48
3Q2022	6261889.20	28.24	29.55	7.48	30.79	1.94	22.41
4Q2022	6012893.90	21.42	28.16	3.97	31.38	-1.80	8.98
1Q2023	5861747.20	26.69	33.81	10.60	30.42	5.73	18.05
2Q2023	6796462.40	33.43	37.37	6.79	33.04	6.90	9.09
3Q2023	7646690.70	22.11	35.29	5.73	32.84	4.70	2.76
4Q2023	7369595.10	22.56	33.91	5.75	34.22	3.01	4.81
1Q2024	7327588.40	25.01	35.07	1.26	29.35	7.33	1.60
2Q2024	8225107.70	21.02	41.20	3.83	28.15	13.80	6.90
3Q2024	9357731.90	22.38	39.28	3.99	28.11	13.75	9.05
TTM	32280023.10	22.65	37.59	3.72	29.80	9.85	5.84

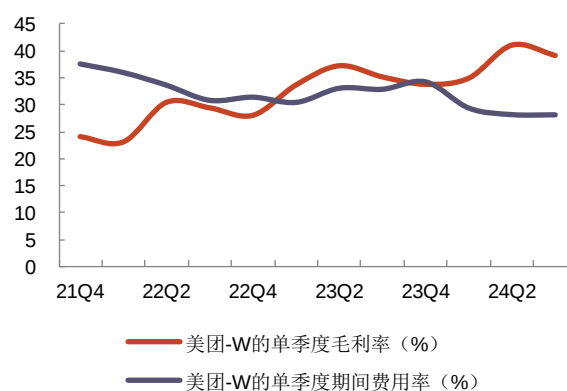
资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

图 1：公司单季度营收和毛利增速 (2021Q4-2024Q3)



资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

图 2：公司单季度毛利率和期间费用率 (2021Q4-2024Q3)



资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	219,955	276,745	336,933	393,642	450,114
营业成本	-158,202	-179,554	-204,217	-228,436	-255,972
营业毛利	61,753	97,191	132,715	165,207	194,142
销售及营销开支	-39,745	-58,617	-63,006	-74,005	-84,621
研发开支	-20,740	-21,201	-20,216	-24,799	-28,357
一般及行政开支	-9,772	-9,372	-10,043	-16,437	-17,815
经营盈利/亏损	-5,820	13,415	42,828	53,224	66,515
除所得税之前盈利/亏损	-6,756	14,022	42,508	53,073	66,610
期间盈利/亏损	-6,685	13,857	39,958	46,173	56,618
经调整盈利/亏损净额	2,827	23,253	49,071	54,988	65,133
本公司股东应占溢利/亏损	-6,686	13,856	39,954	46,169	56,613
年末股本总数	6,193	6,244	6,085	6,085	6,085
经调整 EPS (元)	0.46	3.72	8.06	9.04	10.70

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	11,411	40,522	51,652	61,751	72,165
投资活动产生现金流	-14,714	-24,664	-17,184	-16,139	-13,954
购买物业、厂房及设备	-15,837	-17,158	-17,184	-16,139	-13,954
购买短期投资	7,591	19,947	0	0	0
融资活动产生现金流	-9,990	-2,781	2,313	1,382	1,139
净现金流	-13,292	13,077	36,782	46,994	59,351

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	28.08%	35.12%	39.39%	41.97%	43.13%
EBITDA 率	-3.07%	5.07%	12.62%	13.48%	14.80%
税后净利润率 (归属母公)	-3.04%	5.01%	11.86%	11.73%	12.58%
ROA	-2.73%	4.73%	11.57%	11.42%	11.98%
ROE (摊薄)	-5.19%	9.12%	20.82%	19.39%	19.21%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	47.36%	48.14%	44.41%	41.09%	37.63%
流动比率	1.47	1.48	1.48	1.48	1.48
速动比率	0.22	0.36	0.36	0.36	0.36

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	244,481	293,030	345,251	404,173	472,548
流动资产	143,145	183,116	227,765	282,078	349,053
存货	1,163	1,305	1,011	787	900
贸易应收款项	2,053	2,743	2,695	3,149	3,601
预付款项、按金及其他资产	13,292	14,535	20,216	23,619	27,007
短期投资	17,562	19,322	21,839	23,547	24,674
现金及现金等价物	32,513	20,159	33,340	70,122	117,116
非流动资产合计	101,336	109,913	117,485	122,094	123,495
物业、厂房及设备	22,201	25,978	34,287	39,552	41,530
无形资产	30,643	30,398	29,660	29,005	28,427
公允价值变动	15,073	18,481	18,481	18,481	18,481
总负债	115,775	141,073	153,337	166,085	177,842
流动负债	76,430	100,874	113,342	126,416	138,161
贸易应付款项	17,379	22,981	26,955	31,491	36,009
应付商家款项	12,432	23,798	27,289	29,914	31,955
交易用户预付款	5,081	8,548	6,317	6,239	6,170
其他应付款项及应计费用	16,655	17,942	21,507	24,734	27,832
借款	17,562	19,322	21,839	23,547	24,674
递延收入	5,053	5,598	6,748	7,805	8,835
非流动负债合计	39,345	40,199	39,995	39,670	39,681
递延税项负债	846	968	968	968	968
总权益	128,705	151,956	191,914	238,087	294,705
股份溢价	316,743	325,579	325,579	325,579	325,579
累计亏损	-189,466	-175,617	-135,663	-89,494	-32,882
公司权益持有人应占权益	128,761	152,013	191,966	238,135	294,748
非控股权益	-56	-57	-53	-48	-43

费用率 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售及营销开支	-18.07%	-21.18%	-18.70%	-18.80%	-18.80%
研发开支	-9.43%	-7.66%	-6.00%	-6.30%	-6.30%
一般及行政开支	-4.44%	-3.39%	-2.98%	-4.18%	-3.96%

每股指标 (元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
GAAP EPS	-1.09	2.22	6.57	7.59	9.30
每股经营现金流	1.86	6.61	8.43	10.07	11.77
每股净资产	39.48	46.93	56.74	66.42	77.65
每股销售收入	35.52	44.32	55.37	64.69	73.97

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
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 15%；
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。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP