

美团-W(03690)

报告日期: 2024年12月01日

新业务减亏加速, 利润大超预期

——美团 24Q3 业绩点评

投资要点

- 收入略超预期, 各板块均稳健增长, 利润增厚大超预期。** 24Q3 美团收入同增 22.4%至 935.77 亿元, 高于彭博一致预期 1.73%。分业务看, 24Q3 美团核心商业/新业务收入分别为 693.73 亿元/242.04 亿元, 分别同增 20.25%/28.91%。24Q3 美团经营利润同增 307.5%至 136.85 亿元, 高于彭博一致预期 41.04%。美团经营利润率同增 10.23pct 至 14.62%。经调整净利润同增 124.0%至 128.29 亿元, 高于彭博一致预期 10.07%。
- 总体控费良好费率同比下降, 用户激励相对加大但效率提升。** 24Q3 美团销售费用同比+6.20%至 179.53 亿元, 高于彭博一致预期 5.46%, 主要由于广告开支、交易用户激励及雇员薪酬开支增加导致, 销售费用率 19.19%, YOY-2.92pct, 主要由于营销效率提升。研发费用同比-0.52%至 52.93 亿元, 研发费用率 5.66%, YOY-1.3pct。管理费用同比+10.24%至 27.98 亿, 主要由于薪酬开支及业务规模增长带来的附加税增加所导致, 管理费用率 2.99%, YOY-0.33pct。
- 核心本地商业: 外卖稳健重商家, 到店强劲增长, 闪购加速下沉提供供给。** 收入同增 20.2%至 693.73 亿, 高于彭博一致预期 1.52%。OP 同增 44.44%至 145.82 亿元, 高于彭博一致预期 13.69%, OPM 同比+3.52pct 至 21.02%。即配业务订单量同比+14.5%至 70.78 亿单。
 - 1) 餐饮外卖: 优化产品模式及营销工具, 重塑商家信心繁荣平台生态。** 外卖业务注重优化拼好饭、品牌卫星店等产品模式, 辅以营销工具及流量支持, 支持商家业务开展。24Q3 拼好饭运营效率持续提升, 平台以选品、补贴策略、流量分配帮助商家聚焦爆品经营, 以扩大高性价比产品销量; 品牌卫星店已成为连锁餐饮品牌成长新动力, 此外平台还继续深化营销工具, 如神抢手旨在帮助餐饮品牌推广高质量爆品、激发消费者非即时性需求, 此外还将部分中小商家免费流量从 7 天延长至 14 天, 并为深入低线市场的品牌提供免费运营工具等。
 - 2) 美团闪购: 用户数及交易频次快速增长, 加速下沉布局, 供给侧逐步提升。** 24Q3 美团闪购用户数及交易频次均实现双位数同增, 闪电仓数量及订单贡献有提升, 加速拓展至更多下沉市场以满足长尾需求。美团闪购供给侧生鲜及食品交易频次持续提升, 非食品类增长更快。未来多大型零售商将加速接入, 或将为美团闪购提供更多产品品类并提升产品质量。日用品、服装美妆、宠物护理等目前渗透率较低的品类仍有提升空间。
 - 3) 到店酒旅: 强劲增长或系订单量同增超 50%, 10 月 AOV 同比下降缩窄, 继续发力低线城市。** 24Q3 美团到店酒旅年交易用户及活跃商家创新高, 新用户数及现用户交易频次持续提升。受益于国家消费政策刺激有效带动酒旅需求回升, 10 月 AOV 同比下降明显缩窄。24Q3 国内酒店间夜量持续稳定增长, 高星酒店通过 IP 联名刺激消费需求, 低星酒店则受益于周边及短途游需求上涨, 并借助神会员向高质量用户交叉销售酒店间夜以有效扩大用户规模。未来美团到店酒旅将在低线城市加深与餐饮商家、休闲和娱乐商家的合作。
- 新业务减亏加速, 其中美团优选亏损环比缩窄, 其他新业务作为整体实现盈利。** 24Q3 美团新业务收入同增 28.91%至 242.04 亿元, 高于彭博一致预期 3.90%, OP 同比减亏 79.93%至-10.26 亿元, 高于彭博一致预期 42.41%, OPM 同比+22.99pct 至-4.24%。24Q3 美团优选因效率提升及健康增长亏损环比缩窄, 其

投资评级: 买入(维持)

分析师: 宁浮洁
 执业证书号: S1230522060002
 ningfujie@stocke.com.cn

研究助理: 张瑜晨
 zhangyuchen@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|-----------|--------------|
| 收盘价 | HK\$168.70 |
| 总市值(百万港元) | 1,026,583.05 |
| 总股本(百万股) | 6,085.26 |

股票走势图



相关报告

- 1 《餐饮外卖坚实、新业务加速减亏, 利润高增超预期》
2024.09.02
- 2 《服务+即时零售双驱动, 本地生活龙头再塑新增长》
2024.08.05
- 3 《外卖表现超预期, 到店 OPM 进入回升期》
2024.06.08

他新业务作为整体盈利。10月 Keeta 已于沙特阿拉伯首都利雅德正式上线，得到当地商家和消费者的大力支持。

□ 盈利预测与估值

我们认为美团作为本地生活服务龙头，外卖核心壁垒深厚，到店竞争格局优化，闪购抬升增长想象空间，预计公司 2024/2025/2026 分别实现收入 3368.98 亿元/3898.49 亿元/4469.12 亿元，同增 21.74%/15.72%/14.64%，经调整净利润为 417.37 亿元/538.82 亿元/673.44 亿元，同增 79.49%/29.10%/24.98%，对应 PE 为 22.87X/17.72X/14.18X，维持“买入”评级。

□ 风险提示

消费恢复不及预期，业务协同进展不及预期，竞对抖音到店战略调整超预期。

财务摘要

| (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 276,745 | 336,898 | 389,849 | 446,912 |
| (+/-) (%) | 25.82% | 21.74% | 15.72% | 14.64% |
| NON-IFRS 净利润 | 23,253 | 41,737 | 53,882 | 67,344 |
| (+/-) (%) | 722.48% | 79.49% | 29.10% | 24.98% |
| NON-IFRS 每股收益(元) | 3.72 | 6.86 | 8.85 | 11.07 |
| NON-IFRS P/E | 42.13 | 22.87 | 17.72 | 14.18 |

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

| 资产负债表(百万元) | | | | | 利润表(百万元) | | | | |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 183,116 | 237,364 | 298,552 | 371,719 | 营业收入 | 276,745 | 336,898 | 389,849 | 446,912 |
| 现金 | 33,340 | 75,739 | 127,848 | 193,478 | 其他收入 | 105 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款及票据 | 2,743 | 3,339 | 3,864 | 4,430 | 营业成本 | 179,554 | 206,560 | 237,227 | 268,222 |
| 存货 | 1,305 | 1,501 | 1,724 | 1,949 | 销售费用 | 58,617 | 63,355 | 69,105 | 71,506 |
| 其他 | 145,729 | 156,785 | 165,117 | 171,863 | 管理费用 | 9,372 | 10,723 | 10,382 | 20,343 |
| 非流动资产 | 109,913 | 111,018 | 115,577 | 119,904 | 研发费用 | 21,201 | 20,023 | 19,492 | 20,111 |
| 固定资产 | 13,598 | 11,853 | 12,573 | 14,114 | 财务费用 | (7,288) | (35,371) | (51,673) | (63,406) |
| 无形资产 | 36,198 | 36,498 | 36,937 | 37,523 | 除税前溢利 | 14,022 | 33,979 | 46,545 | 59,113 |
| 其他 | 60,117 | 62,667 | 66,067 | 68,267 | 所得税 | 165 | 680 | 1,629 | 2,365 |
| 资产总计 | 293,030 | 348,382 | 414,129 | 491,623 | 净利润 | 13,857 | 33,299 | 44,916 | 56,748 |
| 流动负债 | 100,874 | 122,260 | 142,423 | 162,501 | 少数股东损益 | 2 | 28 | 34 | 45 |
| 短期借款 | 19,322 | 24,322 | 29,322 | 33,322 | 归属母公司净利润 | 13,856 | 33,271 | 44,882 | 56,703 |
| 应付账款及票据 | 22,981 | 26,437 | 30,362 | 34,329 | EBIT | 14,627 | 34,909 | 46,803 | 58,406 |
| 其他 | 58,572 | 71,501 | 82,739 | 94,850 | EBITDA | 22,623 | 49,403 | 60,744 | 73,588 |
| 非流动负债 | 40,199 | 40,699 | 41,199 | 41,699 | NON-IFRS EPS (元) | 4 | 7 | 9 | 11 |
| 长期债务 | 610 | 1,110 | 1,610 | 2,110 | | | | | |
| 其他 | 39,589 | 39,589 | 39,589 | 39,589 | | | | | |
| 负债合计 | 141,073 | 162,959 | 183,622 | 204,200 | | | | | |
| 普通股股本 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 储备 | 162,443 | 195,882 | 240,932 | 297,803 | 成长能力 | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 152,013 | 185,452 | 230,502 | 287,373 | 营业收入 | 25.82% | 21.74% | 15.72% | 14.64% |
| 少数股东权益 | (57) | (28) | 5 | 50 | 归属母公司净利润 | 307.23% | 140.12% | 34.90% | 26.34% |
| 股东权益合计 | 151,956 | 185,423 | 230,507 | 287,423 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 293,030 | 348,382 | 414,129 | 491,623 | 毛利率 | 35.12% | 38.69% | 39.15% | 39.98% |
| | | | | | 销售净利率 | 5.01% | 9.88% | 11.51% | 12.69% |
| | | | | | ROE (摊薄) | 9.11% | 17.94% | 19.47% | 19.73% |
| | | | | | ROIC | 8.41% | 16.22% | 17.28% | 17.37% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 48.14% | 46.78% | 44.34% | 41.54% |
| | | | | | 净负债比率 | -8.82% | -27.13% | -42.04% | -54.99% |
| | | | | | 流动比率 | 1.82 | 1.94 | 2.10 | 2.29 |
| | | | | | 速动比率 | 1.61 | 1.74 | 1.89 | 2.08 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 1.03 | 1.05 | 1.02 | 0.99 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 115.41 | 110.78 | 108.24 | 107.77 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 8.90 | 8.36 | 8.35 | 8.29 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 3.72 | 6.86 | 8.85 | 11.07 |
| | | | | | 每股经营现金流 | 6.49 | 9.93 | 12.65 | 15.19 |
| | | | | | 每股净资产 | 24.34 | 30.48 | 37.88 | 47.22 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | NON-IFRS P/E | 42.13 | 22.87 | 17.72 | 14.18 |
| | | | | | P/B | 6.44 | 5.15 | 4.14 | 3.32 |
| | | | | | EV/EBITDA | 42.71 | 18.31 | 14.12 | 10.83 |
| | | | | | | | | | |
| 现金流量表(百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | | |
| 经营活动现金流 | 40,522 | 60,455 | 77,007 | 92,413 | | | | | |
| 净利润 | 13,857 | 33,299 | 44,916 | 56,748 | | | | | |
| 少数股东权益 | 2 | 28 | 34 | 45 | | | | | |
| 折旧摊销 | 7,997 | 14,494 | 13,941 | 15,182 | | | | | |
| 营运资金变动及其他 | 18,666 | 12,634 | 18,117 | 20,437 | | | | | |
| 投资活动现金流 | (24,664) | (21,927) | (28,339) | (28,833) | | | | | |
| 资本支出 | (6,880) | (13,049) | (15,100) | (17,310) | | | | | |
| 其他投资 | (17,784) | (8,878) | (13,239) | (11,523) | | | | | |
| 筹资活动现金流 | (2,781) | 3,703 | 3,273 | 1,883 | | | | | |
| 借款增加 | 39,753 | 5,500 | 5,500 | 4,500 | | | | | |
| 普通股增加 | 193 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 已付股利 | 0 | (1,797) | (2,227) | (2,617) | | | | | |
| 其他 | (42,727) | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 现金净增加额 | 13,181 | 42,399 | 52,109 | 65,630 | | | | | |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>