

美团-W (03690.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

业绩超预期，业务协同效应增强

业绩简评

2024年11月29日，公司披露2024第三季度业绩公告，2024Q3公司实现营收936亿元，同比+22.4%，Non-IFRS归母净利润128亿元，同比+124%。

经营分析

2024Q3公司本地核心商业收入694亿元，同比增长20.2%，经营利润146亿元，同比增长44.4%，经营利润率21%，同比+3.5pct。

1) 餐饮外卖及闪购：即时配送单量超预期增长，产品矩阵多样化。2024Q3即时配送交易笔数达到70.77亿，日均订单量7693万，同比增长14.5%。2024Q3公司配送收入达到278亿元，同比增长21%，主要由于收入中补贴扣除减少及更多商家转向使用公司的配送服务。外卖：多产品矩阵共振，核心仍为性价比，公司通过“拼好饭”、“品牌卫星店”、“神抢手”等针对不同类型用户的产品满足消费者需求，带动外卖业务增长。闪购：用户数及交易频次双位数增长，产品结构变化，非食品类增长较快。闪电仓加速拓展，与多家大型零售商合作加速布局。

2) 到店及酒旅：单量保持强劲增长，协同效应增强，下沉市场渗透提升。2024Q3公司到店酒旅业务订单量同比增长超过50%，年度交易用户和年度活跃商家数量创历史新高。到店：助力商家在全场景和全业务周期提升运营效率，神会员计划拓展至全国，商家参与度较高。新用户数量及现有用户交易频次持续提升，在下沉市场取得快速增长。酒旅：间夜量稳定增长，神会员成为新增长动力。**新业务：亏损收窄程度好于预期，非美团优选的新业务整体保持盈利。**2024Q3公司新业务收入242亿元，同比增长28.9%，经营亏损10亿元，亏损收窄79.9%，亏损率-4.2%，环比收窄1.9pct。在Q3冷链投入加大的情况下，美团优选亏损继续环比收窄，由于季节性原因，其他新业务实现整体性盈利。海外拓展：10月Keeta上线利雅得，当前仍处于早期阶段。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024/2025/2026年营收分别为3376/3941/4461亿元，Non-IFRS净利润分别为438/570/733亿元，对应P/E分别为21.64/16.64/12.94X，维持“买入”评级。

风险提示

外卖单量增长不及预期；用户消费力恢复不及预期；行业竞争加剧；社区团购减亏进度不及预期；行业政策不确定性风险。

传媒与互联网组

分析师：许孟婕 (执业S1130522080003)

xumengjie@gjzq.com.cn

市价(港币)：168.700元

相关报告：

- 《美团-W 港股公司点评：利润超预期，运营效率持续提升》，2024.8.29
- 《美团-W 港股公司点评：到店竞争趋稳，关注24年减亏进展》，2024.3.24



主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	219,955	276,745	337,635	394,050	446,121
营业收入增长率	22.79%	25.82%	22.00%	16.71%	13.21%
NON-IFRS 归母	2,827	23,253	43,813	56,974	73,268
净利润(百万元)					
NON-IFRS 归母	N.A	722.48%	88.42%	30.04%	28.60%
净利润增长率					
NON-IFRS 摊薄	0.465	3.821	7.200	9.363	12.040
每股收益(元)					
ROE(归属母公司)(摊薄)	-5.19%	9.11%	16.61%	19.46%	20.45%
P/E	335.36	40.77	21.64	16.64	12.94
P/B	7.97	6.75	5.63	4.54	3.61

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (百万元)							资产负债表 (百万元)							
	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	179,128	219,955	276,745	337,635	394,050	446,121	货币资金	32,513	20,159	33,340	61,746	106,014	166,429	
增长率	56.0%	22.8%	25.8%	22.0%	16.7%	13.2%	应收款项	12,256	10,142	11,235	15,194	17,732	20,075	
主营业务成本	136,654	158,202	179,554	208,407	238,334	264,615	存货	682	1,163	1,305	1,603	1,833	2,036	
%销售收入	76.3%	71.9%	64.9%	61.7%	60.5%	59.3%	其他流动资产	102,378	111,682	137,237	151,628	157,269	162,476	
毛利	42,474	61,753	97,191	129,228	155,716	181,506	流动资产	147,829	143,145	183,116	230,171	282,849	351,016	
%销售收入	23.7%	28.1%	35.1%	38.3%	39.5%	40.7%	%总资产	61.4%	58.6%	62.5%	67.5%	71.7%	75.7%	
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0	长期投资	13,869	16,582	18,289	19,289	20,289	21,289	
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产	11,414	10,557	13,598	15,089	16,430	17,637	
销售费用	40,683	39,745	58,617	63,495	71,162	76,283	%总资产	4.7%	4.3%	4.6%	4.4%	4.2%	3.8%	
%销售收入	22.7%	18.1%	21.2%	18.8%	18.1%	17.1%	无形资产	35,770	35,749	36,198	34,388	32,668	31,035	
管理费用	8,613	9,772	9,372	10,624	12,338	13,325	非流动资产	92,825	101,336	109,913	110,794	111,615	112,389	
%销售收入	4.8%	4.4%	3.4%	3.1%	3.1%	3.0%	%总资产	38.6%	41.4%	37.5%	32.5%	28.3%	24.3%	
研发费用	16,676	20,740	64,078	21,122	23,644	25,642	资产总计	240,653	244,481	293,030	340,964	394,464	463,406	
%销售收入	9.3%	9.4%	23.2%	6.3%	6.0%	5.7%	短期借款	11,565	17,562	19,322	12,614	10,000	9,000	
息税前利润 (EBIT)	-6,895	12,357	29,308	55,109	72,216	91,898	应付款项	15,166	17,379	22,981	26,051	29,792	33,077	
%销售收入	n.a	5.6%	10.6%	16.3%	18.3%	20.6%	其他流动负债	41,862	41,489	58,572	87,785	102,453	115,991	
财务费用	402	925	605	153	-564	-2,410	流动负债	68,593	76,430	100,874	126,450	142,245	158,068	
%销售收入	0.2%	0.4%	0.2%	0.0%	-0.1%	-0.5%	长期贷款	12,220	1,549	610	610	610	610	
—	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	34,284	37,796	39,589	31,671	25,337	20,270	
—	0	0	0	0	0	0	负债	115,097	115,775	141,073	158,731	168,192	178,948	
投资收益	146	36	1,213	-193	-203	-213	普通股股东权益	125,613	128,762	152,013	182,287	226,322	284,501	
%税前利润	-0.6%	-0.5%	8.6%	n.a	n.a	n.a	其中：股本	0	0	0	0	0	0	
营业利润	-23,570	-8,382	8,107	33,987	48,572	66,256	未分配利润	137,513	139,466	162,443	192,717	236,752	294,931	
营业利润率	n.a	n.a	2.9%	10.1%	12.3%	14.9%	少数股东权益	-57	-56	-57	-54	-49	-44	
营业外收支	260	2,516	5,307	0	0	0	负债股东权益合计	240,653	244,481	293,030	340,964	394,464	463,406	
税前利润	-23,566	-6,756	14,022	33,641	48,933	68,453	比率分析		2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润率	n.a	n.a	5.1%	10.0%	12.4%	15.3%	每股指标							
所得税	-30	-70	165	3,364	4,893	10,268	每股收益	-3.868	-1.099	2.277	4.975	7.236	9.561	
所得税率	n.a	n.a	1.2%	10.0%	10.0%	15.0%	每股净资产	20.642	21.160	24.981	29.955	37.192	46.753	
净利润	-23,536	-6,685	13,857	30,277	44,040	58,185	投入资本收益	-0.659	1.875	6.659	7.901	9.546	11.693	
少数股东损益	2	1	2	3	4	6	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	
归属于母公司的净利润	-23,538	-6,686	13,856	30,274	44,035	58,179	回报率							
净利率	n.a	n.a	5.0%	9.0%	11.2%	13.0%	净资产收益率	-18.74%	-5.19%	9.11%	16.61%	19.46%	20.45%	
							总资产收益率	-9.78%	-2.73%	4.73%	8.88%	11.16%	12.55%	
							投入资本收益率	-3.75%	6.59%	13.70%	21.84%	24.79%	24.85%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	56.04%	22.79%	25.82%	22.00%	16.71%	13.21%	
							EBIT 增长率	100.81%	-279.23%	137.17%	88.04%	31.04%	27.26%	
							净利润增长率	-599.93%	71.59%	307.23%	118.49%	45.46%	32.12%	
							总资产增长率	44.47%	1.59%	19.86%	16.36%	15.69%	17.48%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	3.7	3.4	3.6	3.7	3.7	3.7	
							存货周转天数	1.8	2.7	2.7	2.8	2.8	2.8	
							应付账款周转天数	40.5	40.1	46.7	45.6	45.6	45.6	
							固定资产周转天数	23.3	17.5	17.9	16.3	15.2	14.4	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	20.35%	28.55%	17.23%	-9.25%	-30.97%	-48.00%	
							EBIT 利息保障倍数	-17.2	13.4	48.5	359.6	-128.0	-38.1	
							资产负债率	47.83%	47.36%	48.14%	46.55%	42.64%	38.62%	

来源：公司年报、国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担任何法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806