

美团-W (03690.HK)

2024Q3 业绩点评：利润稳健释放，生态健康成长

买入（维持）

2024年12月02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)	220076	276850	337616	390802	447458
同比(%)	22.86	25.80	21.95	15.75	14.50
归母净利润(百万元)	(6686)	13856	38664	49913	64193
同比(%)	-	-	179.05	29.09	28.61
Non-IFRS 净利润(百万元)	2827	23253	45249	57257	71242
同比(%)	-	722.48	94.59	26.54	24.42
EPS-最新摊薄(元/股)	(1.10)	2.28	6.35	8.20	10.55
P/E(现价最新摊薄)	-	68.90	24.69	19.13	14.87
PE(Non-IFRS)	337.69	41.06	21.10	16.67	13.40

关键词：#业绩超预期

投资要点

- **业绩超预期**：美团 24Q3 实现营业收入 936 亿元，同比增长 22%，高于彭博一致预期为 920 亿元；经调整净利润 128 亿元，高于彭博一致预期为 117 亿元。公司收入利润均超预期。
- **核心本地商业利润与新业务亏损均好于预期**。核心本地商业 24Q3 收入 694 亿 (yoy+20.2%)；运营利润为 146 亿 (yoy+44.4%)，经营利润率同比增长 4pct 至 21.0%。新业务 24Q3 收入 242 亿 (yoy+28.9%)；运营亏损同比收窄至 10 亿，运营亏损率同比收窄 23pct 至 4.2%。
- **外卖利润稳健释放，闪购仍在快速成长通道**。24Q3 即时配送交易笔数（餐饮外卖+闪购订单）70.78 亿，同比增长 14.5%，符合彭博一致预期。**1) 餐饮外卖**我们测算得 24Q3 单量同比增长 12%，Q4 由于特殊天气原因单量增速或有所波动。UE 同比继续改善，主要受益于广告货币化率提升、配送成本和补贴优化驱动，部分被客单价同比下滑抵消。考虑到公司近期开始调整外卖流量倾斜政策，升级餐饮“繁盛计划”，投入十亿补贴用于扶持商家，我们预计公司将以更加健康的供给生态实现外卖利润稳健增长。**2) 闪购单量**我们测算得 24Q3 同比增长 35%，用户数及交易频次均实现双位数同比增长，并保持微利。Q4 我们预计单量受到部分品类需求同比走弱的负面影响，但整体仍将保持较快增速，我们继续看好闪购后续规模及盈利超预期。
- **到店酒旅利润率季节性波动，建议更多关注 GTV 增速**。Q3 到店酒旅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。到店酒旅收入同比增速与 GTV 同比增速的差值环比进一步缩减，OPM 由于酒旅收入和下沉市场占比提升等多方面原因环比有所波动。竞争格局稳定。Q3 神会员全面推行，有望通过交叉销售为到店业务带来用户数和用户交易频次双提升，下沉市场拓展有望贡献增量空间，我们建议更多关注公司到店酒旅业务成长潜力。
- **新业务减亏超预期，出海投入后续预计有所增加**。Q3 新业务亏损情况好于我们预期，优选亏损环比收窄，其他新业务作为一个整体实现盈利。10 月 Keeta 在沙特阿拉伯首都利雅得正式上线，短期投入我们预计有所增加，长期看有望成为公司长期新的成长曲线。
- **盈利预测与投资评级**：考虑到公司 Q3 利润好于我们预期，我们将公司 2024-2026 年经调整利润由 415/519/662 亿元上调至 452/573/712 亿元，对应 2024-2026 年经调整 PE 为 21/17/13 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：消费不及预期，减亏不及预期，出海不及预期，竞争格局恶化

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	168.70
一年最低/最高价	61.10/217.00
市净率(倍)	6.40
港股流通市值(百万港元)	928,196.48

基础数据

每股净资产(元)	26.35
资产负债率(%)	43.95
总股本(百万股)	6,085.26
流通股本(百万股)	5,502.05

相关研究

《美团-W(03690.HK.): 2024Q2 业绩点评：利润超预期，平台韧性继续显现》

2024-08-30

《美团-W(03690.HK.): 2024Q1 业绩点评：利润超预期，关注到店酒旅变现率修复》

2024-06-11

美团-W 三大财务预测表

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	183,116.18	188,945.91	244,424.55	312,829.15	营业总收入	276,850.45	337,616.02	390,801.92	447,458.08
现金及现金等价物	33,339.75	31,110.37	80,551.38	141,342.89	营业成本	179,553.79	207,401.74	237,032.81	268,110.66
应收账款及票据	2,743.00	3,395.47	3,710.02	4,071.86	销售费用	58,617.00	64,106.32	70,297.20	77,356.27
存货	1,304.60	1,768.02	1,618.16	2,079.92	管理费用	9,372.07	10,591.60	10,551.65	10,738.99
其他流动资产	145,728.83	152,672.04	158,544.99	165,334.48	研发费用	21,201.01	20,998.64	24,229.72	26,400.03
非流动资产	109,913.45	128,948.48	122,233.57	118,034.05	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	13,598.43	30,768.90	22,388.23	16,521.76	经营利润	8,106.59	34,517.72	48,690.54	64,852.13
商誉及无形资产	36,197.60	36,012.15	35,827.91	35,644.87	利息收入	818.99	1,250.43	1,088.86	1,611.03
长期投资	18,289.18	19,289.18	20,089.18	20,889.18	利息支出	1,423.85	1,180.22	929.64	933.18
其他长期投资	31,698.16	32,698.16	33,698.16	34,698.16	其他收益	6,520.15	6,374.20	6,620.32	7,430.33
其他非流动资产	10,130.08	10,180.08	10,230.08	10,280.08	利润总额	14,021.87	40,962.12	55,470.07	72,960.30
资产总计	293,029.63	317,894.38	366,658.11	430,863.21	所得税	164.54	2,293.90	5,552.01	8,761.24
流动负债	100,874.10	96,955.62	95,601.29	95,507.32	净利润	13,857.33	38,668.22	49,918.06	64,199.06
短期借款	19,321.79	921.79	871.79	821.79	少数股东损益	1.50	3.87	4.99	6.42
应付账款及票据	22,980.51	23,108.77	22,040.34	22,644.77	归属母公司净利润	13,855.83	38,664.36	49,913.07	64,192.64
其他	58,571.80	72,925.06	72,689.16	72,040.75	EBIT	8,106.59	34,517.72	48,690.54	64,852.13
非流动负债	40,199.17	30,314.17	30,514.17	30,614.17	EBITDA	16,103.39	42,582.69	58,305.45	71,951.64
长期借款	610.10	1,010.10	1,210.10	1,310.10	Non-IFRS 归母净利润	23,253.42	45,248.58	57,257.30	71,241.97
其他	39,589.07	29,304.07	29,304.07	29,304.07					
负债合计	141,073.27	127,269.79	126,115.46	126,121.49					
股本	0.42	0.42	0.42	0.42	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	(56.84)	(52.97)	(47.98)	(41.56)	每股收益(元)	2.28	6.35	8.20	10.55
归属母公司股东权益	152,013.21	190,677.56	240,590.64	304,783.28	每股净资产(元)	24.98	31.33	39.54	50.09
负债和股东权益	293,029.63	317,894.38	366,658.11	430,863.21	发行在外股份(百万股)	6,085.26	6,085.26	6,085.26	6,085.26
					ROIC(%)	5.01	17.88	20.14	20.77
					ROE(%)	9.11	20.28	20.75	21.06
					毛利率(%)	35.12	38.57	39.35	40.08
					销售净利率(%)	5.01	11.45	12.77	14.35
					资产负债率(%)	48.14	40.04	34.40	29.27
					收入增长率(%)	25.80	21.95	15.75	14.50
					归母净利润增长率(%)	307.23	179.05	29.09	28.61
					P/E	68.90	24.69	19.13	14.87
					P/B	6.28	5.01	3.97	3.13
					EV/EBITDA	27.95	21.74	15.03	11.33

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年11月29日的0.93,预测均为东吴证券研究所预测。

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>