

2024Q3 财报点评：竞争格局改善带动 CLC 利润释放，关注国际业务未来投放节奏

核心观点

2024 年第三季度，美团实现总营收 935.77 亿元，同比增长 22.4%，实现 Non-GAAP 净利润 128.29 亿元，同比增长 124%，收入和利润端均超彭博一致预期。本季度美团到家业务维持韧性增长，盈利能力同比保持改善，收入增速高于单量增速，闪购增速远高于外卖。美团饿了么竞争格局改善有利于到家利润率提升和 CLC 利润释放。本季度到店酒旅收入继续保持较快增长，利润率同比改善，环比略有回落，建议淡化美团到店酒旅 OPM 季度波动，关注核心本地商业协同发展。新业务减亏节奏预计未来或将放缓，25 年仍需关注优选继续减亏以及海外亏损增加的综合影响。

事件

2024 年第三季度，美团实现总营收 935.77 亿元，同比增长 22.4%，实现 Non-GAAP 净利润 128.29 亿元，同比增长 124%，收入和利润端均超彭博一致预期。

简评

重申外卖业务是 CLC 利润释放的主要来源。三季度美团核心本地商业实现营收 693.73 亿元，同比增长 20.25%，其中配送服务收入 278 亿元，同比增长 20.89%，佣金收入 261 亿元，同比增长 24.27%，在线营销服务收入 134 亿元，同比增长 18.07%。三季度外卖单量实现两位数增长，收入增速高于单量增速，AOV 降幅收窄，货币化率同比上行，盈利能力同比改善。今年以来，市场过度关注美团&抖音到店酒旅竞争格局的变化，忽视了美团&饿了么竞争格局的持续改善。外卖业务作为美团的利润中心，是 CLC 利润释放的主要来源。三季度阿里巴巴本地生活板块继续大幅减亏，预示美团外卖格局进一步好转。我们认为，美团外卖竞争格局改善有望助推利润率提升，并对冲宏观消费疲弱及到店分流对外卖单量增速的负向影响，进而助推到家业务利润的释放。闪购方面，三季度闪购单量增速远高于外卖，收入增速接近单量增速，利润端同比改善。四季度受美团买药高基数的拖累，预计闪购业务单量和收入增速将有所下行，利润端或阶段性承压，长期看闪购业务有望打开到家业务的增长空间。

美团-W (3690. HK)

维持

买入

崔世峰

cuishifeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100004

SFC 编号:BUI663

于伯韬

yubotao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520110001

SFC 编号:BRR519

发布日期：2024 年 12 月 01 日

当前股价：168.70 港元

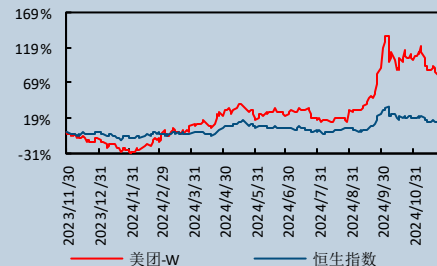
目标价格 6 个月：215.35 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-8.91/-3.20	64.11/54.32	63.79/51.86
12 月最高/最低价 (港元)		213.40/62.55
总股本 (万股)		608,525.82
流通 H 股 (万股)		608,525.82
总市值 (亿港元)		9,505.17
流通市值 (亿港元)		10,265.83
近 3 月日均成交量 (万)		4576.66
主要股东		
Crown Holdings Asia Limited		7.87%

股价表现



相关研究报告

【中信建投海外研究】美团-W(3690):2024Q2 财报点评：业绩超预期，关注核心本地商业协同发展
24.08.30

到店酒旅：淡化环比波动，关注核心本地商业协同发展。三季度美团到店酒旅收入继续保持较快增长，利润率同比改善，环比略有回落。7月美团神会员改版扩容，打通到店和到家，考虑到神会员费用分摊问题，短期可以淡化美团到店酒旅 OPM 季度波动，更加关注 CLC 的整体利润和 margin。今年以来，美团抖音到店酒旅核销前市占率整体保持稳定，两者利润率均有改善，短期竞争格局良好基本形成一致预期。长期看，抖音对美团本地生活基本盘影响有限，未来美团或有望迎来市占率与利润率的双重回升。

新业务：关注海外业务增量投放对利润端的拖累。三季度美团新业务（新口径）营收 242 亿元，同比增长 29%，实现经营亏损 10.26 亿元，其中优选亏损约 17 亿元。预计新业务减亏节奏在四季度将放缓，keeta 沙特开城所产生的增量投入将拖累利润端表现。25 年仍需关注优选继续减亏以及海外亏损增加的综合影响。

盈利预测和估值：我们预计美团 FY24-25 收入分别为 3372.69 亿元、4036.37 亿元，增速分别为 22%、20%，Non-GAAP 利润分别为 450.86 亿元、623.97 亿元，同比增长 94%和 38%。维持“买入”评级，给予目标价 215.35 港元，对应核心本地商业 2025 年 20X PE。

风险提示：一季度指引不及预期；外卖单量超预期降速；到店酒旅经营利润率低预期；到店酒旅远期竞争格局的不确定性；远期小红书/拼多多对美团到店酒旅的或有影响；社区团购减亏低预期；其他新业务投放超预期；汇率超预期变化引发汇兑损益超预期变化及未分配项目超预期变化；潜在的互联网政策监管风险；股东回报低预期；税率超预期回升；美联储降息进程低预期，继续压制港股市场整体表现；中美关系发展的不确定性；南非股东减持风险；其他影响港股中概互联整体表现的海外风险因素。

表 1: 美团盈利预测 (单位: 人民币百万元)

资产负债表	2022	2023	2024E	2025E	利润表	2022	2023	2024E	2025E
总流动资产	143,145	183,116	242,718	324,471	营业收入	219,955	276,745	337,269	403,637
总非流动资产	101,336	109,913	116,333	130,992	营业成本	-158,202	-179,554	-209,107	-250,255
总资产	244,481	293,030	359,051	455,463	毛利润	61,753	97,191	128,162	153,382
总流动负债	76,430	100,874	114,307	144,604	销售费用	-39,745	-58,617	-63,407	-70,636
总非流动负债	39,345	40,199	46,816	56,028	研发费用	-20,740	-21,201	-21,248	-25,025
总负债	115,775	141,073	161,123	200,632	管理费用	-9,772	-9,372	-10,624	-11,302
普通股股本	0.4	0.4	0.4	0.4	投资损益(公允价值计价)	-1,013	234	333	4,555
储备	139,466	162,443	208,835	265,860	经营资产减值	-469	-1,135	-1,000	0
其他综合性收益	-10,705	-10,430	-10,849	-10,971	其他经营净收益	4,165	6,315	6,071	7,265
归属母公司股东权益	128,762	152,013	197,987	254,890	EBIT	-5,820	13,415	38,288	58,239
少数股东权益	-56	-57	-58	-59	财务收入	658	819	1,075	676
股东权益合计	128,706	151,956	197,929	254,831	财务费用	-1,629	-1,425	-1,125	-1,885
总权益及负债	244,481	293,030	359,051	455,463	投资损益(权益法计价)	36	1,213	1,200	1,206
					EBT	-6,756	14,022	39,437	58,236
					所得税	70	-165	-1,972	-5,241
现金流量表					净利润(含少数股东权益)	-6,685	13,857	37,466	52,995
经营活动所得现金净额	11411	40522	61420	83709	净利润(不含少数股东权益)	-6,686	13,856	37,467	52,996
投资活动所得现金净额	-14,714	-24,664	-1,167	-18,420	少数股东损益	1	2	-1	-1
融资活动所得现金净额	-9,990	-2,781	2,055	2,543	净利润(Non-GAAP)	2,827	23,253	45,086	62,397
现金及现金等价物增加净额	-13,292	13,077	62,308	67,831	关键比率				
年初的现金及现金等价物	32,513	20,159	33,340	95,648	营业收入 YOY	23%	26%	22%	20%
汇率变动	938	104	0	0	Non-gaap 净利润 YOY	118.16%	722.48%	94%	38%
年末的现金及现金等价物	20,159	33,340	95,648	163,479	净利率	1.29%	8.40%	13.37%	15.46%

资料来源: Bloomberg, 中信建投证券

分析师介绍

崔世峰

海外研究首席分析师，南京大学硕士，7 年买方及卖方复合从业经历，专注于互联网及科技公司研究，擅长游戏行业研究。2022-2023 年新财富港股及海外最佳研究团队入围，2019-2020 年新财富传媒最佳研究团队第二名核心成员。

于伯韬

FRM，香港大学金融学硕士，武汉大学经济学学士，6 年互联网及港股策略卖方从业经历，2021、2020 年新财富港股及海外方向第五名成员，2022 年新浪金麒麟港股及海外市场最佳分析师第三名，2020 年新浪金麒麟港股及海外市场新锐分析师第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk