

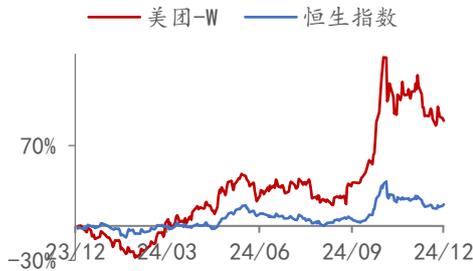
3Q24 业绩点评：利润超预期，新业务持续减亏

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-12-04

收盘价（港元）	165.50
近 12 个月最高/最低（港元）	217.0/61.1
总股本（百万股）	6,085
流通股本（百万股）	5,463
流通股比例（%）	89.78
总市值（亿港元）	10,071
流通市值（亿港元）	9,042

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

1.2Q24 业绩点评：利润超预期，经营效率持续提升 2024-09-02

2.1Q24 业绩点评：利润超预期，新业务持续减亏 2024-06-17

主要观点：

● 事件

2024Q3，美团总营收为 935.77 亿元(YOY+22%)，略高于彭博一致性预期 1.7%；盈利能力方面，经调整 EBITDA 为 145.29 亿元(YoY+135%)，高于彭博一致预期 9.0%；经调整净利润 128.29 亿元(YoY+124%)，高于彭博一致性预期 10.1%；经营利润 136.85 亿元(YoY+308%)，高于彭博一致性预期 41%。

分部收入方面，24Q3 核心本地商业收入 693.73 亿元(YoY+20%)，高于彭博一致性预期 1.5%；经营利润为 145.82 亿元(YoY+44%)，高于彭博一致预期 13.7%；新业务收入 242.04 亿元(YoY+29%)，高于彭博一致性预期 3.9%；经营亏损为 10.26 亿元(YoY+80%)，高于彭博一致性预期 42.4%。

● 餐饮外卖业务及美团闪购业务：持续提供差异化供给，推出多项商家扶持政策

24Q3，核心本地商业收入 694 亿元，同比+20.2%，经营利润 146 亿元，同比+44.4%，经营利润率同比+3.5pct 至 21.0%。三季度公司即时配送订单量同比增长 14.5%至 71 亿笔，日均配送单量达到 7717 万。公司通过拼好饭、神抢手和品牌卫星店等多样化供给满足消费者不同层级的外卖需求，外卖单量得以持续提升。此外公司还推出多项商家扶持举措，包括对品牌卫星店提供 6-12 个月佣金返利、免费 AI 智能选址服务、为餐饮商家提供 10 亿元资金补贴等措施。

三季度闪购业务用户数及交易频次均实现双位数的同比增长，日均单量突破 1000 万单，七夕当日，订单量峰值超过 1600 万单。单量的高速增长来自闪购供给生态的不断进化，当前美团闪电仓数量已超过 3 万个，已覆盖数码家电、母婴玩具、日百服饰、美妆个护、宠物用品、便利店业态、水果、食材、酒饮、鲜花、医疗器械等消费者生活的方方面面。公司预计到 2027 年美团闪电仓将超过 10 万个，覆盖全品类、全区域，预计市场规模将达到 2000 亿元。

● 到店酒旅业务：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

三季度到店酒旅业务表现亮眼，订单量同比增长超过 50%，年度交易用户与年度活跃商家数量均创历史新高。到店业务方面，平台通过提供直播+特价团购等策略有效提升新用户数量及现有用户的交易频次，同时也将升级后的“神会员”计划推广至全国，提升商家曝光及流量转化，吸引了更多低线市场的消费者，加速在下沉市场的数字化渗透。酒旅方面，通过“酒店+X”交叉销售的打包策略提升供给侧的多样化，满足消费者的全场景需求。

● 新业务：亏损继续环比收窄，除美团优选外，其他新业务实现整体性盈利

新业务分部收入同比增长 28.9%至 242 亿元，分部经营亏损同比收窄 79.9%至 10 亿元，经营亏损率环比改善 1.9pct 至 4.2%。美团优选本季度继续环比减亏，其他新业务作为一个整体在三季度实现盈利。我们预计未来新业务的运营效率有望持续提高。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别可达 3367/3857/4352 亿元（前值为 3344/3889/4421 亿元），增速分别为 22%、15%及 13%；经调整净利润分别为 423/521/707 亿元（前值为 386/522/698 亿元），增速分别为 82%、23%及 36%。我们长期看好美团的经营、组织和业务壁垒，看好其“极致执行”的组织在零售领域的长期探索，维持“买入”评级。

● 风险提示

政策风险；用户渗透不及预期风险；竞争格局恶化风险；新业务不及预期风险；经营效率优化不及预期风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	276,563	336,699	385,681	435,161
收入同比（%）	26%	22%	15%	13%
经调整净利润（百万元）	23,253	42,305	52,135	70,709
同比（%）	730%	82%	23%	36%
每股收益 EPS	2.24	5.71	7.52	10.41
市盈率 (P/E)	49	19	15	10

资料来源：wind，华安证券研究所

资产负债表		单位:千元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	183,116,179	266,883,293	292,055,574	412,932,069	
%总资产	62.49%	67.66%	68.13%	73.62%	
存货	1,304,595	1,310,756	1,754,837	1,571,528	
贸易应收款项	2,742,999	3,117,702	3,565,452	4,000,684	
短期理财投资	111,820,679	128,995,688	152,905,874	178,819,650	
现金及现金等价物	33,339,754	99,550,994	99,921,259	194,632,055	
其他	33,908,152	33,908,152	33,908,152	33,908,152	
非流动资产	109,913,453	127,552,067	136,628,611	147,954,451	
%总资产	37.51%	32.34%	31.87%	26.38%	
固定资产	25,977,845	39,207,793	42,140,356	45,442,569	
无形资产	30,397,947	30,382,724	30,293,627	30,232,312	
长期理财投资	8,527,142	8,961,256	9,417,471	9,896,911	
其他金融投资	18,481,104	22,470,880	28,247,743	35,853,244	
其他	26,529,415	26,529,415	26,529,415	26,529,415	
资产总计	293,029,632	394,435,360	428,684,185	560,886,520	
流动负债	100,874,095	156,507,199	134,100,533	192,826,890	
%总负债	71.50%	79.17%	76.09%	81.70%	
贸易应付款项	22,980,506	47,427,333	34,492,732	59,236,313	
应付商家款项	23,798,004	15,291,678	29,699,899	22,930,370	
其他应付款项及应计费用	17,942,215	53,770,459	26,409,984	62,494,375	
借款	19,321,793	23,186,152	26,666,341	31,334,254	
其他	16,831,577	16,831,577	16,831,577	16,831,577	
非流动负债	40,199,170	41,172,335	42,129,892	43,189,414	
%总负债	28.50%	20.83%	23.91%	18.30%	
借款	610,103	158,821	51,950	15,258	
应付票据	34,610,966	35,644,530	36,708,958	37,805,172	
其他	4,978,101	5,368,984	5,368,984	5,368,984	
负债合计	141,073,265	197,679,533	176,230,424	236,016,304	
普通股股东权益	152,013,207	196,812,667	252,510,601	324,927,056	
少数股东权益	-56,840	-56,840	-56,840	-56,840	
权益合计	151,956,367	196,755,827	252,453,761	324,870,216	
负债和股东权益	293,029,632	394,435,360	428,684,185	560,886,520	

现金流量表		单位:千元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
净利润	14,021,868	38,034,410	50,106,643	66,999,173	
折旧摊销	4,252,383	7,004,481	8,929,392	10,072,566	
股份基础的薪酬开支	7,768,788	9,398,082	10,601,955	12,117,200	
按公允价值计量且其变动计入当期损益的	-234,227	-291,695	-336,923	-435,161	
营运资本变动	17,421,676	51,387,881	-26,778,686	53,806,522	
其他调整	-164,537	-2,633,032	-5,010,664	-6,699,917	
经营活动现金净流量	43,065,951	102,900,126	37,511,716	135,860,382	
购买固定资产和无形资产	-4,354,824	-22,422,239	-11,772,858	-13,313,465	
购买理财投资	-20,360,493	-17,609,123	-24,366,40	-26,393,216	
购买按公允价值计量的其他金融投资	-3,173,864	-3,698,080	-5,439,940	-7,170,340	
其他	0	0	0	0	
投资活动现金净流量	-27,889,181	-43,729,443	-41,579,198	-46,877,021	
股权融资	0	0	0	0	
债权融资	1,824,378	4,446,640	4,437,746	5,727,436	
其他	0	0	0	0	
筹资活动现金净流量	1,824,378	4,446,640	4,437,746	5,727,436	
现金净流量	17,001,147	63,617,324	370,264	94,710,797	
期初现金	20,158,606	0	0	0	
期末现金	37,159,753	35,933,670	99,550,994	99,921,259	

利润表		单位:千元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	276,744,954	336,699,017	384,805,437	435,161,429	
增长率	26%	22%	14%	13%	
营业成本	-179,553,793	-207,322,979	-233,051,290	-258,280,867	
%销售收入	-64.88%	-61.58%	-60.56%	-59.35%	
毛利	97,191,161	129,376,038	151,754,147	176,880,562	
其他收入	5,414,295	5,396,095	3,415,367	3,916,453	
销售及营销开支	-58,616,997	-66,553,555	-74,083,905	-79,236,894	
研发开支	-21,201,005	-20,588,376	-20,777,663	-23,008,174	
一般及行政开支	-9,372,067	-10,485,839	-12,186,410	-13,749,867	
营业利润	13,415,387	36,760,189	48,121,536	64,802,079	
%销售收入	4.85%	10.92%	12.51%	14.89%	
财务收入	818,986	1,210,109	1,600,000	1,600,000	
财务成本	-1,425,157	-1,267,228	-1,267,228	-1,267,228	
权益投资损益	1,212,652	1,331,340	1,652,335	1,864,322	
除税前利润	14,021,868	38,034,410	50,106,643	66,999,173	
%销售收入	5.07%	11.30%	13.02%	15.40%	
所得税	-164,537	-2,633,032	-5,010,664	-6,699,917	
净利润	13,857,331	35,401,378	45,095,978	60,299,256	
%销售收入	5.01%	10.51%	11.72%	13.86%	
归母净利润	13,855,828	35,401,378	45,095,978	60,299,256	
%销售收入	5.01%	10.51%	11.72%	13.86%	
少数股东权益	1,503	0	0	0	
%销售收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
归母净利润(NON-IFRS)	23,253,418	42,304,550	52,134,852	70,708,782	
%销售收入	8.40%	12.56%	13.55%	16.25%	

财务比率		2023A	2024E	2025E	2026E
回报率					
净资产收益率(NON-IFRS)		15.30%	21.49%	20.65%	21.76%
总资产收益率(NON-IFRS)		7.94%	10.73%	12.16%	12.61%
投入资本收益率(NON-IFRS)		13.53%	19.22%	18.67%	19.85%
增长率					
营业总收入增长率		25.82%	21.66%	14.29%	13.09%
EBIT增长率		-	171.25%	31.74%	33.71%
归母净利润增长率		146.17%	95.57%	28.69%	31.29%
总资产增长率		19.86%	34.61%	8.68%	30.84%
资产管理能力					
应收款项周转天数		3.6	3.4	3.4	3.4
应付款项周转天数		30.3	51.4	32.7	49.7
存货周转天数		1.7	1.4	1.7	1.3
总资产周转率		94%	85%	90%	78%
偿债能力					
资产负债率		207.71%	199.53%	243.25%	237.65%
流动比率		1.8	1.7	2.2	2.1

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015年水晶球第三名及2017年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6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个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 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；
- 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。