

# 美团-W (03690)

## 收入、利润超预期，盈利能力持续改善

**整体业绩：**收入利润均超彭博一致预期。美团 24Q3 收入 936 亿元，超彭博一致预期 1.7%；EBIT137 亿元，超彭博一致预期 41.0%。调整后净利润约 128 亿元，超彭博一致预期 10.1%。分业务来看，核心本地商业收入 694 亿元，超彭博一致预期 1.5%；新业务收入 242 亿元，超彭博一致预期 3.9%。

**核心本地商业：**24Q3 收入端和利润端均超预期。24Q3 收入 694 亿元，其中配送服务收入 278 亿元，佣金收入 261 亿元，在线营销收入 134 亿元。24Q3 经营利润 146 亿元，超彭博一致预期 13.7%。

**餐饮外卖：**24Q3 按需配送业务继续稳步增长，订单量同比增长 14.5%。公司优化产品形式，加深在行业供应链中的渗透，帮助商家提升效率。针对**拼好饭**，持续提高运营效率并增强用户体验。公司协助拼好饭商家进行产品选品、补贴策略和流量分配。通过拼好饭，商家能够有效扩大性价比产品的销量，吸引新客户并创造更多收入。**神抢手**计划帮助餐饮品牌推广高品质热门产品，并激发非即时消费需求。公司进一步扩展**品牌卫星店**，为商家提供全方位的线上支持。

**美团闪购：**本季度公司的用户基础和购买频次均实现两位数的同比增长。平台上新鲜食品和食品相关品类的购买频次持续增加。夜间订单占比上升，低线市场的增长继续超越整体市场。美团闪购仓的数量和订单贡献均有所增加。公司加速将美团闪购仓扩展到更多低线市场，一些大型零售商加速拥抱美团闪购仓。

**到店业务：**本季度实现强劲增长，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均创下新高。

**到店业务方面，**公司帮助商家在不同场景和完整业务周期中实现高质量增长和高营销回报率。公司提供直播服务、特价优惠、定制化营销策略以及在线运营工具，帮助商家优化运营、积累数字资产，并利用数据驱动的洞察推动增长。公司将升级后的会员计划“神会员”扩展至全国范围。公司通过优化补贴策略帮助商家提高流量转化效率。新用户数量和现有用户的购买频次持续增长。低线市场增长速度更快，线上渗透加速。

**酒旅业务方面，**国内酒店间夜量持续稳步增长。高星酒店方面，公司通过新推出的营销 IP 激发消费需求，通过会员计划、营销活动以及“酒店+X”产品，加强与连锁酒店的合作。低星酒店领域，本地住宿和短途旅行的需求持续上升。“神会员”计划已成为新的增长驱动力。高星酒店方面，一些全球高星酒店品牌已加入“神会员”。低星酒店方面，公司利用“神会员”向优质用户交叉销售酒店间夜，扩大酒店业务的用户基础。

**新业务：**2024Q3 收入为 242 亿元，超彭博一致预期 3.9%。经营亏损为 10.3 亿元，好于彭博一致预期 44.0%。24Q3 美团优选持续实现亏损的环比收窄。剔除美团优选，其他新业务在第三季度集体实现盈利，得益于效率提升和健康增长。

**投资建议：**我们认为美团的核心竞争力在于强大的商户基础以及积累数十年的用户的真实评价，自身护城河依然稳固。现阶段来看，外卖业务壁垒稳固，外部竞争格局逐步清晰，未来美团核心本地商业盈利能力有望持续加强，新业务减亏顺利。考虑到公司海外扩张处于早期，且盈利释放后税率增加，我们预测美团 2024-2026 年收入分别为 3363/3880/4336 亿元（前值 3347/3843/4333 亿元），净利润（Non-IFRS）分别为 417/516/611 亿元（前值 408/606/724 亿元），维持“买入”评级。

**风险提示：**外卖增速放缓；本地生活服务竞争加剧；线下消费恢复持续性存在不确定性；新业务减亏节奏存在不确定性。

证券研究报告

2024 年 12 月 11 日

### 投资评级

行业 非必需性消费/专业零售

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 171.8 港元

目标价格 港元

### 基本数据

港股总股本(百万股) 6,085.27

港股总市值(百万港元) 1,045,449.43

每股净资产(港元) 29.22

资产负债率(%) 43.95

一年内最高/最低(港元) 217.00/61.10

### 作者

杨雨辰 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521110001  
yuchenyang@tfzq.com何富丽 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521120003  
hefuli@tfzq.com孔蓉 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521020002  
kongrong@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《美团-W-公司点评:收入、利润超预期，看好公司持续利润释放能力》2024-09-03
- 《美团-W-公司点评:收入利润均超预期，新业务亏损持续收窄》2024-06-22
- 《美团-W-公司点评:盈利表现超预期，新业务亏损同比收窄》2024-04-13

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com