

满帮集团 (YMM)

2024Q4 业绩点评：收入利润双超预期，继续看好平台价值显现

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	8,436	11,239	12,480	15,187	18,341
同比（%）	25%	33%	11%	22%	21%
Non-GAAP 归母净利润（百万元）	2,783	3,967	5,395	7,018	8,910
同比（%）	100%	43%	36%	30%	27%
Non-GAAP EPS（元/ADS）	2.66	3.79	5.16	6.71	8.52
PE（Non-GAAP）	35.78	25.10	18.46	14.19	11.18

关键词：#业绩超预期

投资要点

- **事件：**24Q4 公司实现营业收入 31.74 亿，同比增长 31.8%，其中交易服务收入同比增长 71%，占集团总收入比例超过 36%。Non-GAAP 运营利润同比提升 142%至 9.63 亿元，Non-GAAP 运营利润率同比提升 14pct 至 30.3%，Non-GAAP 净利润同比增长 43.5%至 10.52 亿元。公司收入及运营利润均好于预期，净利润受到一次性减值损失等负面影响。25Q1，公司预计收入将在 26.3-26.8 亿元，同比增长 15.9%至 18.1%。
- **平台对货主/司机的价值持续显现，订单量加速增长。**1) 货主端：24Q4 公司平均托运人 MAU 为 293 万人，同比/环比分别增长 31.3%/3.2%，主要系中低频直客的增长：24Q4 直客货主履约订单贡献比例环比提升至 50%（首次实现），24Q1/Q2/Q3 为 47%/48%/49%。在货主愈来愈注重降低物流成本和提高效率的背景下，公司受益于强大的网络效应、更高效的成交和履约服务，获取更多直客货主及其订单份额。2) 卡车司机端：受益于平台订单需求的活跃及算法运营优化等，2024 年通过满帮完成订单的活跃卡车司机数量达 414 万，平台司机群体不断扩大，并保持较高留存率，反向加速平台飞轮效应：Q4 履约率同比增长 5.4pct 达 37.5%，履约订单量同比增长 24.3%至 5690 万单，好于行业表现，同比增速快于 Q3。
- **盈利能力更强的抽佣业务收入占比持续提升。**24Q4 公司交易服务收入（即抽佣业务）为 11.58 亿元，同比增长 71.1%，占总收入比例提升至超过 36%，带动着公司盈利能力提升。交易服务收入增长主要受订单量、渗透率和每笔订单交易服务费增加的推动，Q4 抽佣订单渗透率环比略微提升至 82.9%（2024Q1 为 77.4%），每单变现金额环比略微提升至 24.6 元（2024Q1 为 22.7 元），且仍有提升空间。我们看好公司交易服务收入占比在 2025 年进一步提升，带动公司整体收入及利润率提升。
- **获客效率较佳，费用率同比下降。**24Q4 公司毛利率同比提升 4.0pct 至 56%，销售费用绝对值虽同比增长 12%，但获客效率较佳，销售费用率同比下降 2.6pct，管理及研发费用率同比分别下降 4.7pct/4.1pct，驱动经调整运营利润率同比提升 13.8pct。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好公司在货主/司机端的份额进一步提升，带动交易服务收入高增，我们将公司 2025-2026 年 Non-GAAP 归母净利润预测由 51/65 亿元上调至 54/70 亿元，新增 2027 年预测 89 亿元，对应 PE 分别为 18/14/11 倍，公司注重股东回报（2025 年现金股息 2 亿美元，2026/3/12 之前额外回购最多 2 亿美元股票），维持“买入”评级。
- **风险提示：**佣金提升低预期，货运经纪业务低预期，业务拓展低预期

2025 年 03 月 09 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

股价走势



市场数据

收盘价(美元)	13.17
一年最低/最高价	10.09/13.53
市净率(倍)	2.61
流通市值(百万美元)	12,368.70
总市值(百万美元)	13,772.53

基础数据

每 ADS 净资产(人民币元,LF)	36.47
资产负债率(% ,LF)	7.63
总股本(百万股)	20,915.00
流通股(百万股)	18,783.14

相关研究

《满帮集团(YMM)：2024Q3 业绩点评：供需侧份额双提升，成长变现均超预期》

2024-11-24

《满帮集团(YMM)：2024Q2 业绩点评：用户加速增长，规模与盈利能力继续成长》

2024-08-27

满帮集团三大财务预测表

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	27,256	29,868	34,582	41,323	营业总收入	11,239	12,480	15,187	18,341
现金及现金等价物	5,810	7,328	11,342	17,361	营业成本	5,101	4,176	4,463	5,023
应收账款及票据	2,143	2,237	2,436	2,659	销售费用	1,597	1,747	2,024	2,343
存货	0	0	0	0	管理费用	914	989	986	1,000
其他流动资产	19,303	20,303	20,804	21,303	研发费用	880	808	818	841
非流动资产	14,031	13,982	13,966	13,950	其他费用	0	0	0	0
固定资产	290	286	284	282	经营利润	2,748	4,761	6,895	9,134
商誉及无形资产	3,634	3,620	3,606	3,592	利息收入	1,073	1,007	1,113	1,194
长期投资	0	0	0	0	利息支出	0	0	0	0
其他非流动资产	10,108	10,076	10,076	10,076	其他收益	-458	-87	-119	-150
资产总计	41,287	43,850	48,548	55,274	利润总额	3,363	5,681	7,888	10,178
流动负债	3,020	3,258	3,983	4,787	所得税	239	642	1,183	1,527
短期借款	0	0	0	0	净利润	3,123	5,038	6,705	8,652
应付账款及票据	31	13	34	19	少数股东损益	54	142	189	243
其他	2,989	3,245	3,949	4,769	归属母公司净利润	3,070	4,896	6,516	8,408
非流动负债	132	130	110	90	EBIT	2,748	4,761	6,895	9,134
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,748	4,865	7,011	9,250
其他	132	130	110	90	Non-GAAP 归母净利润	3,967	5,395	7,018	8,910
负债合计	3,152	3,388	4,093	4,877					
股本	-45,822	-44,629	-43,436	-42,244					
少数股东权益	458	600	789	1,032	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
归属母公司股东权益	83,499	84,491	87,104	91,607	Non GAAP 每股收益(元)-ads	3.79	5.16	6.71	8.52
负债和股东权益	41,287	43,850	48,548	55,274	每股净资产(元)-ads	36.47	38.69	42.51	48.19
					发行在外股份(百万股)	20,915.0	20,915.0	20,915.0	20,915.0
					ROIC(%)	6.9%	10.3%	13.8%	16.6%
					ROE(%)	3.7%	5.8%	7.5%	9.2%
现金流量表 (百万元)	2024E	2025E	2026E	2027E	毛利率(%)	54.6%	66.5%	70.6%	72.6%
经营活动现金流	2,970	5,386	7,465	9,500	销售净利率(%)	27.3%	39.2%	42.9%	45.8%
投资活动现金流	-12,425	-1,157	-739	-770	资产负债率(%)	7.6%	7.7%	8.4%	8.8%
筹资活动现金流	346	-2,711	-2,711	-2,711	收入增长率(%)	33.2%	11.0%	21.7%	20.8%
现金净增加额	-9,109	1,518	4,014	6,019	净利润增长率(%)	38.7%	59.5%	33.1%	29.0%
折旧和摊销	80	117	116	116	P/E-Non GAAP	25.10	18.46	14.19	11.18
资本开支	-133	-100	-100	-100	P/B	2.61	2.46	2.24	1.98
营运资本变动	48	144	524	583	EV/EBITDA	33.16	18.91	12.58	8.89

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,美元汇率为2025年3月9日的7.23。预测均为东吴证券研究所预测。注:公司2024年现金流量表为我们预测值。

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>