

【广发传媒 & 海外】满帮集团 (YMM)

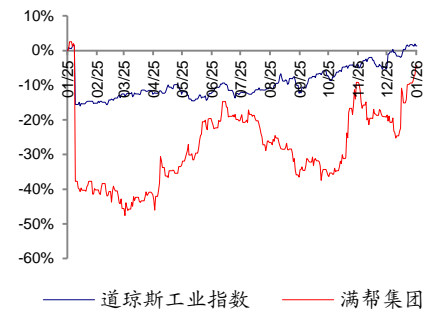
发布长期股东回报计划，交易服务主业景气增长

公司评级	买入
当前价格	9.97 美元
合理价值	13.88 美元
前次评级	买入
报告日期	2026-01-23

核心观点:

- 满帮集团发布长期回馈股东承诺。**公司董事会已批准一项长期股东回报计划。根据该计划，公司每年将通过派发股息和/或股票回购的方式，向股东返还不少于上一财年非 GAAP 调整后净利润 50% 的金额。公司将在 2026 财年向股东总计返还 4 亿美元，其中至少 3 亿美元将通过季度股息派发，其余部分将通过公开市场股票回购完成。
- 主业增长及创新业务：(1) 主业：**公司平台两端用户规模均稳健增长（月活跃货主、完成订单的活跃卡车司机），支撑单量的持续增长，持续推进运营效率优化和用户体验提升，关键运营指标稳中向好。交易服务收入继续保持核心增长引擎地位，单量、抽佣率及 take rate 均有提升空间。**(2) AI：**公司完成对智加的控股权收购，有望显著增强公司在人工智能领域的技术实力和底层能力，为把握新增长机遇、加速平台长期发展奠定坚实基础。
- 盈利预测与投资建议。**公司履约订单量的增长仍主要由货主用户数量增长驱动，履约率稳步提升，单量、抽佣率及 take rate 带动交易服务景气增长，发布长期股东回报计划，但考虑到公司满运宝及信贷业务调整，我们调整盈利预测，预计公司 25-27 年营业收入分别为 123.91/115.14/139.14 亿元，同比增速分别为 10.2%/-7.1%/20.8%。考虑公司所得税变化，Non-GAAP 归母净利 47.67/49.01/52.41 亿元。参考可比公司估值，给予公司 26 年 21X PE，对应合理价值 13.88 美元/ADS，维持“买入”评级。
- 风险提示。**行业竞争加剧、公司业务发展不及预期、监管政策风险。

相对市场表现



分析师:

旷实



SAC 执证号: S0260517030002



SFC CE No. BNV294



010-59136610

kuangshi@gf.com.cn

分析师:

廖志国



SAC 执证号: S0260525060001



021-38003665



liaozhiguo@gf.com.cn

分析师:

罗悦纯



SAC 执证号: S0260524120001



021-38003562



luoyuechun@gf.com.cn

请注意，廖志国、罗悦纯并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

盈利预测: (注: 如无特别说明, 本文货币单位均为人民币, 美元: 人民币汇率为 7.09)

单位: 人民币	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	8,436	11,239	12,391	11,514	13,914
增长率 (%)	25.3%	33.2%	10.2%	-7.1%	20.8%
EBITDA (百万元)	1,268	2,825	4,577	4,740	5,506
NonGaap 归母净利润 (百万元)	2,797	4,020	4,767	4,901	5,241
增长率 (%)	100.4%	43.7%	18.6%	2.8%	6.9%
EPS (元/ADS)	2.7	3.8	4.6	4.7	5.0
市盈率 (x)	-	18.4	15.5	15.1	14.1
ROE (%)	7.9%	10.7%	10.7%	9.9%	9.6%
EV/EBITDA (x)	-	24.1	14.5	14.0	11.4

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	23997	27256	33439	37967	43846
货币资金	6771	5810	7350	7306	10880
短期投资	11516	15003	19003	24303	25303
贸易应收款	23	20	35	29	35
应收关联方款项	0	0	12	12	14
预付款项及其他流动资产	5686	6423	7039	6318	7614
非流动资产	15351	14031	14079	14134	14188
物业和设备	195	290	222	252	282
无形资产	450	393	668	693	717
商誉	3125	3125	3125	3125	3125
其他非流动资产	11436	10068	10024	10024	10024
资产总计	39348	41287	47518	52101	58034
流动负债	3275	3020	2588	2170	2482
应付帐款	25	31	47	39	46
应付关联方款项	0	0	0	0	0
预付运费和其他服务费	549	571	496	461	557
其他应付和应计负债	2663	2376	2045	1670	1879
非流动负债	178	132	109	104	103
递延所得税负债	109	96	109	104	103
负债合计	3453	3152	2697	2275	2585
普通股	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
库存股	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
留存收益	-14401	-11372	-6885	-2284	2657
归属母公司股东权益	35617	37692	44613	49715	54656
少数股东权益	13	15	15	15	15
负债、夹层股本和股东权益	39348	41287	47518	52101	58034

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8436	11239	12391	11514	13914
营业成本	4119	5101	4702	3949	4592
销售费用	1239	1597	1668	1520	1948
研发费用	947	880	833	748	1113
管理费用	938	914	688	633	835
投资收入	56	55	0	0	0
利息收入	1142	1073	927	900	900
减值损失	0	-353	190	1	1
汇兑净收益	-2	8	0	0	0
其他收入	141	104	0	0	0
除税前溢利	2334	3363	5431	5413	6176
所得税	107	239	944	812	1235
净利润	2227	3123	4487	4601	4941
归母净利润	2213	3070	4428	4539	4857
Non-GAAP 归母净利润	2797	4020	4767	4901	5241

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2270	2970	3327	3899	5627
净利润	2227	3123	4487	4601	4941
折旧摊销	75	78	77	77	79
营运资本变动	-535	-1463	-1518	-1079	306
其它非现金调整	503	1231	280	300	300
投资活动现金流	554	-2420	-873	-1602	-1240
资本支出	-100	-75	-132	-132	-134
投资变动	9977	10018	9997	10007	10002
其他	-9323	-12362	-10739	-11478	-11108
筹资活动现金流	-1167	-1520	-1054	-942	-857
股权融资	0	0	0	0	0
债务融资	0	0	0	0	0
其他	-1167	-1520	-1054	-942	-857
现金净增加额	1675	-946	1399	1355	3530
期初现金余额	5221	6896	5951	5951	7350
期末现金余额	6896	5951	7350	7306	10880

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)					
营业收入	25%	33%	10%	-7%	21%
Non-GAAP 归母净利润	100%	44%	19%	3%	7%
获利能力 (%)					
毛利率	51%	55%	62%	66%	67%
净利率	33%	36%	38%	43%	38%
ROE	8%	11%	11%	10%	10%
偿债能力 (%)					
资产负债率	9%	8%	6%	4%	4%
流动比率	7.33	9.03	12.92	17.49	17.67
速动比率	5.59	6.90	10.20	14.58	14.60
营运能力					
总资产周转率	0.22	0.28	0.28	0.23	0.25
应收账款周转率	463	522	456	363	438
每股指标 (元/ADS)					
每股收益	2.7	3.8	4.6	4.7	5.0
每股经营现金流	2.2	2.8	3.2	3.7	5.4
每股净资产	34.1	36.0	42.7	47.5	52.3
估值比率					
P/E	-	18.4	15.5	15.1	14.1
P/B	-	2.0	1.7	1.5	1.4
P/S	-	6.6	6.0	6.4	5.3
EV/EBITDA	-	24.1	14.5	14.0	11.4

广发传媒与互联网行业研究小组

- 旷实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。
- 廖志国：联席首席分析师，硕士，毕业于莫纳什大学，2025年6月加入广发证券，曾任职于华创证券研究所，4年证券行业研究经验。
- 周喆：资深分析师，香港理工大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 章驰：资深分析师，硕士，毕业于北京大学，2023年8月加入广发证券发展研究中心。
- 罗悦纯：资深分析师，硕士，毕业于中南财经政法大学，2024年加入广发证券发展研究中心。
- 宾特丽亚：高级分析师，硕士，毕业于清华大学，2026年加入广发证券，曾任职于光大证券，2年证券行业研究经验。
- 黄静仪：高级研究员，华东师范大学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。