

# 美团-W (3690.HK) 2022年业绩公告点评：外卖与闪购发展良好，核心本地商业有望加速增长

2023年3月28日

强烈推荐/维持

美团-W

公司报告

**事件：**美团发布 2022Q4 及 2022 年度业绩公告。2022Q4，公司实现营业收入 601.3 亿元 (yoy+21.4%)，净亏损 10.8 亿元，经调整净利润 8.3 亿元；2022 年，公司实现营业收入 2199.5 亿元 (yoy+22.8%)，净亏损 66.9 亿元，经调整净利润 28.3 亿元。

**点评：**

**外卖与闪购业务发展良好，新业务向高质量高效率转变。**2022 年，公司实现收入 2199.5 亿元，同比增长 22.8%，其中：

- 核心本地商业收入 1607.6 亿元，同比增长 17.6%。根据变现模式拆分，配送服务 700.6 亿元，同比增长 22.7%；佣金 551.4 亿元，同比增长 14.9%；在线营销服务 306.8 亿元，同比增长 5.9%；其他服务及销售 48.7 亿元，同比增长 89.5%。2022 年公司外卖业务保持较快及高质量增长，单日订单量峰值突破 6000 万单；闪购业务处于早期快速发展阶段。2022 年美团闪购的年度交易用户及年度活跃商家均同比增长近 30%，12 月单日订单量峰值突破 1100 万；到店、酒店及旅游业务受疫情影响，增速平稳。
- 新业务收入 592.0 亿元，同比增长 39.3%。根据变现模式拆分，佣金 13.7 亿元，同比减少 17.5%；在线营销服务 0.9 亿元，同比减少 14.5%；其他服务及销售 577.4 亿元，同比增长 41.8%。2022 年美团优选将品牌定位升级为‘明日达超市’，并强化次日达物流网络，聚焦高质量增长并提高效率；受疫情影响，美团买菜 2022 年四季度增长强劲，经营效率有所提高。
- 2022 年，公司主营成本 1582.0 亿元，毛利率 28.1%，同比提升 4.4 个百分点；经营利润-58.2 亿元（去年亏损 231.3 亿元），亏损率 2.6%（去年亏损率 12.9%）。其中核心本地商业经营利润 295.0 亿元，经营利润率 18.4%，同比增加 4.6 个百分点；新业务经营利润-283.8 亿元（去年亏损 359.2 亿元），经营亏损率 47.9%（去年亏损率 84.5%）。整体利润率改善主要源于餐饮外卖、闪购、美团优选、美团买菜等业务毛利率提升。

**降本增效，销售费率显著下降。**销售费用 397.5 亿元，销售费用率 18.1%，同比下降 4.6 个百分点；研发费用 207.4 亿元，研发费率 9.4%，同比提升 0.1 个百分点；管理费用 97.7 亿元，管理费率 4.4%，同比下降 0.4 个百分点。其中销售费率下降主要源于公司减少推广及广告开支；研发费用率与管理费用率相对稳定。

**国内消费市场复苏，2023 年核心本地商业有望加速增长。**2022 年，公司即时配送交易 176.70 亿笔，同比增长 14.0%；交易用户数 6.78 亿人，同比下降 1.8%；每位交易用户平均每年交易 40.8 笔，同比增长 14.1%；活跃商家数量 930 万，同比增长 5.3%。我们认为，2022 年国内疫情反复，稳定增长的即时配送交易数以及活跃商家数，显示公司在本地生活领域依旧保持领先优势。展望 2023 年，国内消费市场复苏，以及公司将产品覆盖范围进一步从餐饮品类扩展到非餐饮品类，将驱动交易用户数、人均交易笔数、在线营销活跃商家增加，实现配送服务收入、

## 公司简介：

公司是中国领先的生活服务电子商务平台，用科技连接消费者和商家，提供服务以满足人们日常「吃」的需求，并进一步扩展至多种生活和旅游服务。公司旨在通过向商家提供广泛的解决方案，助力生活服务业实体经济转型升级，是全球服务业电子商务模式的创新先锋。

资料来源：公司官网

## 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

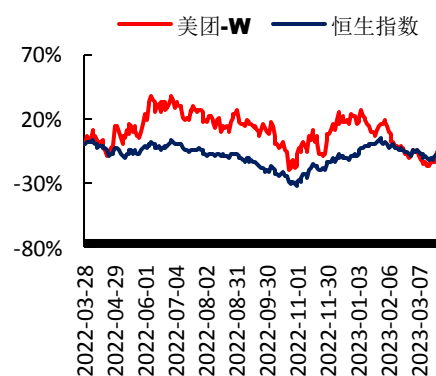
## 发债及交叉持股介绍：

无

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	105.51-182.15
总市值 (亿元)	7120
流通市值 (亿元)	7120
总股本/流通 A 股 (万股)	61.93/0
流通 B 股/H 股 (万股)	0/61.93
52 周日均换手率	-

## 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源，东兴证券研究所

## 分析师：石伟晶

021-25102907

执业证书编号：

shi\_wj@dxzq.net.cn

S1480518080001

佣金收入、在线营销服务收入加速增长。

**盈利预测与评级：**2022 年国内社会消费品零售总额达到 44 万亿元，公司在本地生活领域成长空间巨大。我们预计 2023-2025 年公司营业收入 2885 亿元，3569 亿元和 4426 亿元；调整后净利润分别为 158.7 亿元，225.9 亿元和 305.2 亿元，EPS 分别为 0.46 元，2.58 元以及 3.67 元，对应现有股价 PE 分别为 250X，45X 和 31X，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**（1）骑手成本上升；（2）市场竞争加剧。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	1791	2200	2885	3569	4426
增长率（%）	56.0%	22.8%	31.2%	23.7%	24.0%
NON-GAAP 净利润（亿元）	-155.7	28.3	158.7	225.9	305.2
增长率（%）	-	-	461.4%	42.3%	35.1%
每股收益(元)	-2.54	-2.54	0.46	2.58	3.67
PE		-	250	45	31

资料来源：公司财报，东兴证券研究所



## 分析师简介

### 分析师：石伟晶

传媒与互联网行业首席分析师，上海交通大学工学硕士。7 年证券从业经验，曾供职于华创证券、安信证券，2018 年加入东兴证券研究所。2019 年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。全面覆盖 A 股传媒及海外互联网板块，与优秀公司为伍，致力于领先市场挖掘产业投资机会。紧密跟踪产业趋势，以腾讯为核心，覆盖社区社交、网游、短视频、长视频、直播、音乐及有声书等赛道；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，以阿里巴巴、拼多多、京东为核心跟踪国内电商及跨境电商发展趋势。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（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）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526