

互联网电商

证券研究报告

2023 年 05 月 28 日

美团 23Q1 业绩：盈利增长强劲，运营策略强化，估值处于相对低位

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

杨雨辰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521110001
yuchenyang@tfzq.com

王梦恺 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030002
wangmengkai@tfzq.com

整体业绩：23Q1 盈利大超预期，毛利率达近 11 个季度最高水平

美团 23Q1 收入 586 亿元，同比+27%，高于彭博一致预期约 2%。23Q1 经营利润 36 亿元（去年同期约-56 亿元），对比彭博一致预期仅为 2.3 亿元。23Q1 Non-IFRS 净利润约 34 亿元（去年同期-57 亿元），对比彭博一致预期为亏损 2.1 亿元。

美团 23Q1 盈利表现远超彭博预期，毛利率回升至 33.8%，为最近 11 个季度以来最高水平，毛利率提升主要来自于外卖及闪购业务运力供应充足，以及商品零售业务毛利率改善。23Q1 销售费用率、研发费用率同比下降，环比基本持平；管理费用率同比、环比均有所下降。

核心本地商业：23Q1 收入和经营利润超彭博预期，运营策略持续迭代

23Q1 即时配送交易笔数达 42.7 亿笔，同比+14.9%；核心商业收入同比+25.5%，超彭博一致预期。其中配送服务收入同比+18.8%，佣金收入同比+32.4%，在线营销收入同比+10.6%。餐饮外卖及闪购收入同比增长主要来自交易笔数和客单价增加，以及更有效的交易用户激励策略所推动。到店、酒店及旅游业务收入同比增长主要受消费恢复带来的强劲交易金额增长所推动，部分被收入结构转变导致的变现率减少所抵消。

23Q1 公司核心商业经营利润 94 亿元，同比+101%，环比+31%，高于彭博一致预期约 23%。23Q1 核心商业经营利润率同比+8.2pct，环比+5.4pct。核心商业经营利润率提升主要由于本地消费恢复以及外卖和闪购业务运力供应充足。

公司运营策略不断迭代，加强爆款、深折扣优质产品的营销：1）外卖方面，深圳推出【神抢手】营销活动，商家可以通过直播、短视频等形式售卖低价高质量菜品，4 月升级了月营销活动【神券节】，为商家提供深折优惠、打造爆品提供便利。2）到店方面，应对聚会和节假日聚餐需求推出堂食套餐、团购券等，扩大涵盖不同类别的商家选择，加强内容呈现能力、迭代短视频形式，并推出了全面的美团官方直播项目，为消费者提供深折扣优质产品。3）酒旅方面，本地住宿和短途旅行的间夜量亦于春节后保持强劲增长势头，公司顺应消费趋势，丰富产品组合，利用节假日促销提升品牌认知，优化了补贴策略，增加直播频次。

公司表示，3 月外卖单量同比增长超过 20%，并观察到 4 月增速继续提高，4 月新店开业同比+25%，各价格区间的商户供给全面恢复，公司亦加强了特定场景和时间段的补贴策略以促进需求。到店酒旅方面，公司表示最近的劳动节假期的 GTV 同比增长超过 200%，从二季度开始公司将进一步推广其运营策略至其他区域以促进 GTV 增长。考虑到本地消费复苏、运营策略迭代、以及低基数，我们预计 23Q2 核心商业收入增速或将进一步提升，经营利润率或有所回落，关注行业格局动态变化。

新业务：经营亏损同比收窄 40.5%好于彭博预期，经营亏损率收窄至 32%

23Q1 公司新业务收入同比+30%，略低于彭博一致预期 2.1%；新业务经营亏损同比收窄 40.5%至 50 亿元，好于彭博一致预期（约 57 亿元），经营亏损率同比收窄 37.9pct 至 32%。美团优选持续提升运营效率，3 月末累计交易用户数量达到 4.5 亿。23Q1 美团买菜交易额同比增长超过 50%，客单价和交易频次均同比提升。

投资建议：

截止 2023/5/27，彭博一致预期美团 2023-2025 年收入分别同比+26%/+23%/+21%，净利润（Non-IFRS）分别为 160/294/470 亿元，核心本地商业经营利润分别为 370/464/591 亿元。股价对应预测 PE 分别为 44/24/15 倍，市值/核心本地商业经营利润分别为 19/15/12 倍。

风险提示：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。

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，相对同期标普 500 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，相对同期标普 500 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
北京市西城区佟麟阁路 36 号	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：100031	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