

强于大市

互联网行业业绩点评

美团：即配业务高质量增长，积极应对竞争

美团发布 22Q4 和 2022 年业绩，22Q4 公司收入 601.3 亿元，同比+21.4%；经调整后净利润 8.3 亿元（vs. 21Q4 净亏损 39.4 亿元）。2022 年收入 2199.5 亿元，同比+22.8%；经调整净利润 28.3 亿元（vs. 2021 年净亏损 155.7 亿元）。即时配送业务高质量增长，到店酒旅恢复较快，新业务明显减亏，2023 年将适度增加商家和用户补贴，积极应对行业竞争。建议持续关注。

支撑评级的要点

- **配送服务收入快速增长，到店酒旅营销收入下滑。**22Q4 核心本地商业收入 435 亿元，同比+17.4%；经营利润 72.2 亿元，同比+41.0%，经营利润率 16.6%，+2.8ppts。其中，22Q4 配送服务收入 197.7 亿元，同比+31.9%，疫情推动即配需求迅猛增长，同时交易笔数增加和激励策略调整，收入扣减金额减少；佣金收入 146.4 亿元，同比+13.6%；在线营销服务收入 77.4 亿元，同比-4.8%，下降主要因为到店酒旅商家营销需求受到疫情限制；其他收入 13.2 亿元，同比+28.4%。销售成本和经营费用 362.6 亿元，同比+13.6%；其中配送相关成本 222.0 亿元，同比+15.0%。2022 年核心本地商业收入 1607.6 亿元，同比+17.6%；经营利润 295.0 亿元，同比+56.8%。
- **配送服务高质量增长，闪购日单量峰值继续创新高。**22Q4 由于疫情爆发，即时配送（外卖+闪购）需求大幅上升，交易数达到 48.3 亿笔，同比+13.6%。2022 年中高频、中高客单价用户以及会员群体规模及消费频次提升更加显著，全年即时配送交易 176.7 亿笔，同比+14.0%；每位交易用户年均交易 40.8 笔，同比+14.1%。2022 年闪购年度交易用户和活跃商家均同比+30%，12 月日单量峰值突破 1100 万，继续创新高（8 月七夕节达到 970 万单）；22Q4 药品日单量峰值达到 580 万单。商家侧，公司加快高端餐厅的数字化转型，闪购业务也与大量连锁超市及品牌建立战略合作。
- **22Q4 到店酒旅受疫情负面影响，23Q1 恢复较快。**由于 2022 年大部分时间出行限制较为严格，酒店和旅游需求持续低迷，22Q4 公司到店酒旅收入下滑幅度与 22Q2 相似。但随着 12 月管控放开以及感染过峰，旅游需求和酒店间夜量快速回升，据管理层在业绩会上介绍，2023 年 1-2 月酒店 GTV 同比+60%，客单价也有所提升，恢复趋势良好。未来公司将继续巩固低星酒店和本地出行的市场份额，并加快开拓高星酒店市场。
- **新业务减亏稳步推进，零售业务经营效率提升。**22Q4 新业务收入 166.6 亿元，同比+33.4%；经营亏损 63.7 亿元，同比缩窄 32.0%，亏损率 38.2%。2022 年新业务收入 592.0 亿元，同比+39.3%；经营亏损 283.8 亿元，经营亏损率改善至 47.9%。零售相关业务包括美团优选、美团买菜、B2B 快驴的运营效率均在 2022 年提升较快，据管理层在业绩会上介绍，充电宝业务已在 2022 年实现盈利，共享单车业务连续连年录得正向自由现金流。
- **毛利率改善，营销费用率下降。**22Q4 公司总体毛利率 28.2%，同比+4.0ppts，主要由于餐饮外卖、美团闪购以及商品零售业务毛利率改善。22Q4 营销费用率 17.9%，同比-4.8ppts，主要因为公司实施了有效的成本控制措施；22Q4 研发/行政费用率分别为 8.7%/4.1%，同比均基本持平。

投资建议

- 即时配送的核心在于履约，美团高效的配送网络是其重要的竞争壁垒，难以在短时间打破，且自身 UE 仍在不断提升；公司高度重视应对竞争的策略，预期未来在保证 ROI 的情况下，将对到店业务倾斜更多流量和补贴资源；新业务有望加快实现盈亏平衡。建议持续关注。

评级面临的主要风险

- 宏观经济下滑；竞争加剧；平台经济监管超预期；社保政策影响超预期。

相关研究报告

《传媒行业事件点评》20230228
《互联网行业事件点评》20230224
《游戏行业事件点评》20230224

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格
传媒

证券分析师：卢翌
(8621)20328754
yi1.lu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300522010001

图表 1. 公司财务数据对比

(人民币 百万)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	同比变化 (%)	环比变化 (%)
营业收入	49,523	46,269	50,938	62,619	60,129	21.42	(3.98)
核心本地商业收入	37,034	34,180	36,779	46,328	43,473	17.39	(6.16)
新业务收入	12,489	12,089	14,159	16,291	16,656	33.36	2.24
毛利润	11,983	10,740	15,574	18,505	16,933	41.32	(8.49)
毛利率(%)	24.20	23.21	30.58	29.55	28.16	3.97	(1.39)
销售费用率(%)	22.70	19.68	17.64	17.39	17.91	(4.79)	0.52
一般及行政费用率(%)	4.92	5.00	4.91	4.00	4.08	(0.84)	0.07
研发费用率(%)	9.25	10.54	10.22	8.65	8.72	(0.53)	0.07
经营利润	(5,006)	(5,584)	(493)	988	(732)	85.39	174.03
核心本地商业经营利润	5,117	4,705	8,261	9,321	7,215	41.00	(22.59)
新业务经营利润	(9,362)	(8,453)	(6,790)	(6,771)	(6,365)	32.01	6.00
未分摊项目	(762)	(1,836)	(1,964)	(1,562)	(1,582)	(107.71)	(1.29)
经调整 EBITDA	(2,010)	(1,841)	3,803	4,802	2,961	n.a.	(38.34)
经调整净利润	(3,936)	(3,586)	2,058	3,527	829	n.a.	(76.49)

资料来源：公司公告，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371