

美团-W (03690.HK)

核心业务符合预期，社区电商拖累业绩

事件：公司发布 20Q4 季报。20Q4 公司实现收入 379.2 亿元，同比+34.7%；经营利润-28.5 亿元，同比-300%；期内利润-22.4 亿元，同比-254%；经调整 EBITDA 为-5.9 亿元，同比-127%；经调整净利润-14.4 亿元，同比-163%。经营现金流 85 亿元，同比+52%。分业务看，20Q4 美团外卖/到店酒旅/新业务/未分配项目的经营利润分别为 8.8/28.2/-60.0/-5.5 亿元，同比+83%/+21%/-355%/-672%。

外卖和到店酒旅符合预期，新业务亏损规模大幅增长。我们此前预计 20Q4 外卖经营利润 7 亿元，到店酒旅经营利润 27 亿元，基本符合预期。新业务单季度亏损环比大幅增加 40 亿至亏损 60 亿元，主要受社区电商的投入拖累。整体上看，美团核心业务（外卖+到店酒旅）的利润释放在今年仍有一定的提升空间，而新业务的投入规模尤其是社区电商将进一步加大，预计公司在今年将重回亏损时代。

外卖：20Q4 单均 UE 0.26 元同比改善明显，配送成本小幅增长符合预期。20Q4 外卖业务 GTV 为 1563 亿元，同比+39%，GTV 增长由单量和客单价同时驱动：外卖单量 33.3 亿笔，同比+33%；客单价 46.9 元，同比+4.8%。外卖变现率 13.8%，同比-0.2pct，其中佣金/广告/其他变现率分别为 12.2%/1.6%/0.0%，同比-0.3pct/+0.1 pct/+0pct。20Q4 外卖经营利润 8.8 亿元，同比+83%，利润增长同时由单量和 UE 提升驱动，其中外卖单均 UE 达到了 0.26 元，同比+37%（去年同期为 0.19 元）。UE 提升主要受客单价提升和广告变现率提升带动，部分被配送成本增加拖累。外卖补贴率 3.4%，同比小幅上升，主要还是对会员的投入加大，会员的补贴达到了 53%，月频次稳定在 12 次以上。

到店酒旅：到综持续高增长，高星酒店拓展迅速。20Q4 到店酒旅收入 71.3 亿元，同比+12%。我们测算其中到餐/到综/酒店/其他业务收入分别为 18.5/31.4/17.1/4.3 亿元，同比+12.2%/+20.4%/-0.3%/+12.2%。到综仍然是增长的主要驱动力，医美、医疗、宠物等品类增长迅速，其中医美单季同比增速超过 70%。20Q4 酒店预订间夜量 1.20 亿，同比+9%；高星酒店的占比进一步提升，超过 15%，五星级酒店的间夜量同比增长超过 110%。

新业务：社区电商规模快速增长，同时大幅亏损拖累业绩。新业务收入 92 亿元，同比+52%；分佣金/广告/其他收入分别为 17.3/0.8/74.3 亿元，同比+46%/+9%/+54%；我们估计分快驴/零售/出行/金融/其他分别为 30.8/27.7/13.9/13.9/6.5 亿元。新业务中社区团购增长迅速，已经覆盖 2000 多个市县，但仍处于探索的初期阶段，未来仍将大幅投入，估计新业务 60 亿亏损中社区团购占 30 亿左右，且投入规模预计将进一步加大。其他业务的亏损幅度基本保持稳定。

投资建议：维持“买入”评级，21 年目标价 378 港币。我们用分部估值法，预计 23 年外卖/到店酒旅净利润分别为 351/186 亿元，分别按外卖/到店酒旅 23 年 40/30 倍 PE 计算，加上新业务，对应 23 年外卖/到店酒旅/新业务 1.40/0.56/0.82 万亿元估值，合计 2.78 万亿元，换算成港币为 3.09 万亿港币，对应 2023 年目标价 518 港币。外卖和到店酒旅业务按 15%的折现率，新业务按 25%的折现率分别折回 2021 年，对应 2021 年目标价 378 港币，目标市值 2.23 万亿港币。

风险提示：疫情二次扩散、竞争格局加剧和流动性的风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	97,529	114,795	163,208	205,294	253,882
增长率 yoy (%)	50%	18%	42%	26%	24%
归母净利润 (百万元)	2,236	4,708	-7,374	23,165	48,401
增长率 yoy (%)	102%	111%	-257%	414%	109%
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.38	0.80	-1.25	3.90	8.11
净资产收益率 (%)	2%	5%	-8%	20%	30%
P/E (倍)	236.8	339.7	-217.9	69.7	33.5
P/B (倍)	97,529	114,795	163,208	205,294	253,882

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	
前次评级	买入
最新收盘价	302.00
总市值(百万港元)	1,778,333.04
总股本(百万股)	5,888.52
其中自由流通股(%)	
30 日日均成交量(百万股)	

股价走势



作者

分析师 张泽

执业证书编号：S0680520010002

邮箱：zhangze@gszq.com

相关研究

- 《美团-W (03690.HK)：业绩略超预期，新业务持续拓展》2020-12-01
- 《美团点评-W (03690.HK)：外卖盈利大幅提升，业绩表现超预期》2020-08-24
- 《美团点评-W (03690.HK)：20Q2 季报经营及业绩前瞻，预计二季度业绩环比有明显提升》2020-07-28

内容目录

一、整体数据：外卖到店符合预期，用户规模持续扩大	5
二、外卖业务：UE持续提升，低线用户增长迅速	8
三、到店酒旅业务：到综持续高增长，高星酒店占比提升	9
四、新业务：社区电商拖累业绩，但仍将大幅投入	11
五、盈利预测与投资建议	13
六、风险提示	15

图表目录

图表 1: 公司历史各季度 GTV (亿元) 及同比变化	5
图表 2: 公司历史各季度营收 (亿元) 及同比变化	5
图表 3: 公司历史各季度综合变现率	6
图表 4: 公司历史各季度变现率明细	6
图表 5: 公司历史各季度毛利 (亿元) 及同比变化	6
图表 6: 公司历史各季度毛利率	6
图表 7: 公司历史各季度经营利润 (亿元) 及同比变化	6
图表 8: 公司历史各季度经营利润率	6
图表 9: 公司历史各季度净利润 (期内亏损) (亿元) 及同比变化	7
图表 10: 公司历史各季度经调整净利润 (亿元) 及同比变化	7
图表 11: 公司历史各季度经调整净利润率	7
图表 12: 公司历史各季度交易用户数及平均交易笔数	7
图表 13: 公司历史各季度活跃商家 (万家)	7
图表 14: 公司历史各季度用户激励 (亿元) 及占收入比重	7
图表 15: 外卖业务历史各季度 GTV (亿元) 及同比变化	8
图表 16: 外卖业务历史各季度营收 (亿元) 及同比变化	8
图表 17: 外卖业务历史各季度变现率	8
图表 18: 外卖业务历史各细分收入变现率	8
图表 19: 外卖业务历史各季度经营利润 (亿元) 及同比变化	9
图表 20: 外卖业务历史各季度经营利润率	9
图表 21: 外卖业务历史各季度交易笔数 (亿笔)	9
图表 22: 外卖业务历史各季度平均每单均价 (元) 及同比变化	9
图表 23: 到店酒旅业务历史各季度 GTV (亿元) 及同比变化	10
图表 24: 到店酒旅业务历史各季度营收 (亿元) 及同比变化	10
图表 25: 到店酒旅业务佣金收入 (亿元) 及同比	10
图表 26: 到店酒旅业务营销收入 (亿元) 及同比	10
图表 27: 到店酒旅业务历史各季度经营利润 (亿元) 及同比变化	11
图表 28: 到店酒旅业务历史各季度经营利润率	11
图表 29: 到店酒旅业务历史酒店间夜量及同比变化	11
图表 30: 新业务历史各季度 GTV (亿元) 及同比变化	12
图表 31: 新业务历史各季度营收 (亿元) 及同比变化	12
图表 32: 新业务历史各季度佣金收入 (亿元) 及同比	12
图表 33: 新业务历史各季度营销收入 (亿元) 及同比	12
图表 34: 新业务历史各季度其他收入 (亿元) 及同比	12

图表 35: 新业务历史各季度经营利润 (亿元)	12
图表 36: 新业务历史各季度经营利润率.....	13
图表 37: 公司历史各季度利润表 (亿元)	13
图表 38: 公司历史各季度利润表项目占收入比重.....	14
图表 39: 公司各季度经营活动现金流 (亿元)	14
图表 40: 公司各季度投资活动现金流 (亿元)	14
图表 41: 公司各季度筹资活动现金流 (亿元)	15
图表 42: 公司各季度现金及等价物变动 (亿元)	15

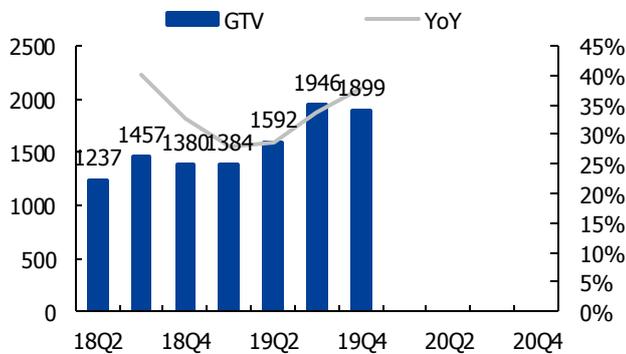
一、整体数据：外卖到店符合预期，用户规模持续扩大

事件：公司发布 20Q4 季报。20Q4 公司实现收入 379.2 亿元，同比+34.7%；经营利润-28.5 亿元，同比-300%；期内利润-22.4 亿元，同比-254%；经调整 EBITDA 为-5.9 亿元，同比-127%；经调整净利润-14.4 亿元，同比-163%。经营现金流 85 亿元，同比+52%。分业务看，20Q4 美团外卖/到店酒旅/新业务/未分配项目的经营利润分别为 8.8/28.2/-60.0/-5.5 亿元，同比+83%/+21%/-355%/-672%。

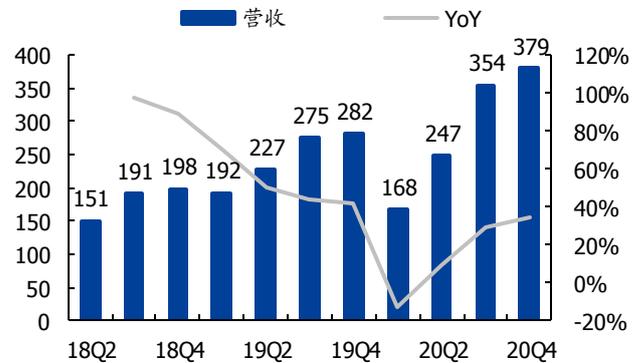
外卖和到店酒旅符合预期，新业务亏损规模大幅增长。我们此前预计 20Q4 外卖经营利润 7 亿元，到店酒旅经营利润 27 亿元，基本符合预期。新业务单季度亏损环比大幅增加 40 亿至亏损 60 亿元，主要受社区电商的投入拖累。整体上看，美团核心业务（外卖+到店酒旅）的利润释放在今年仍有一定的提升空间，而新业务的投入规模尤其是社区电商将进一步加大，预计公司在今年将重回亏损时代。

商户和用户数量稳步增长，新业务贡献显著。20Q4 公司活跃商户数 680 万（同比+10.1%），交易用户数 5.1 亿（同比+13.3%），同比环比都有明显的增长，主要是新业务尤其是美团优选的贡献。会员的贡献占比进一步提升，月频次稳定在 12 次以上，会员的补贴占比也从去年的不到 50%提升到现在 53%。每位交易用户平均每年交易笔数 28.1 笔，同比+2.5%，增速进一步提升。

图表 1：公司历史各季度 GTV (亿元) 及同比变化



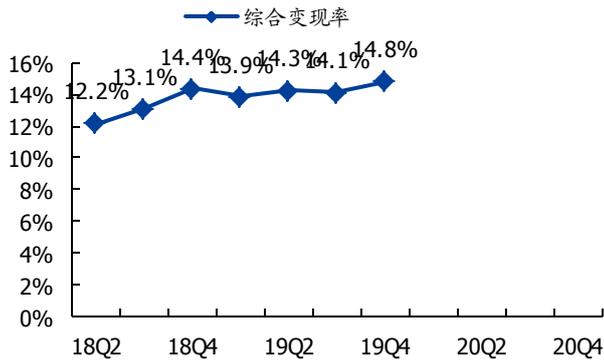
图表 2：公司历史各季度营收 (亿元) 及同比变化



资料来源：公司年报、季报、国盛证券研究所（备注：20Q1 后不再披露）

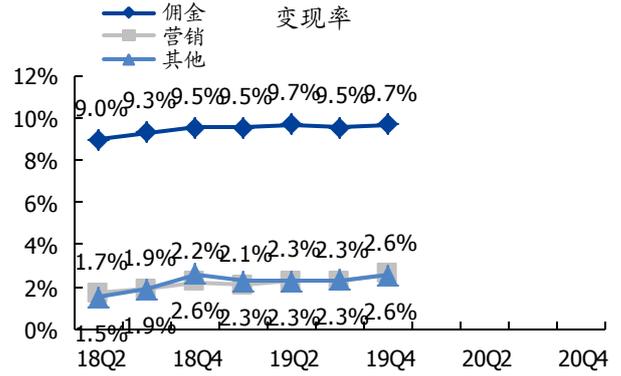
资料来源：公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 3: 公司历史各季度综合变现率



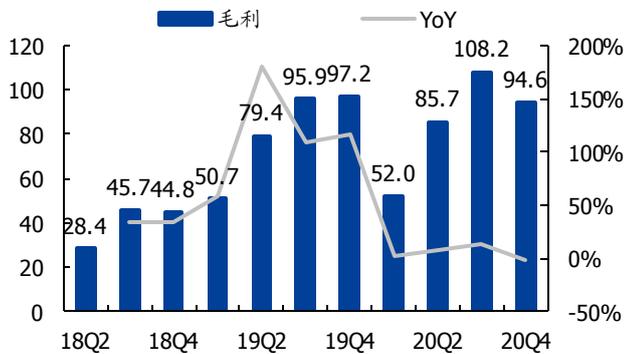
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所 (备注: 20Q1 后不再披露)

图表 4: 公司历史各季度变现率明细



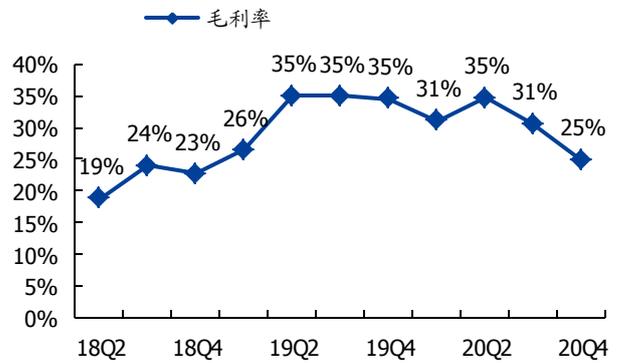
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所 (备注: 20Q1 后不再披露)

图表 5: 公司历史各季度毛利 (亿元) 及同比变化



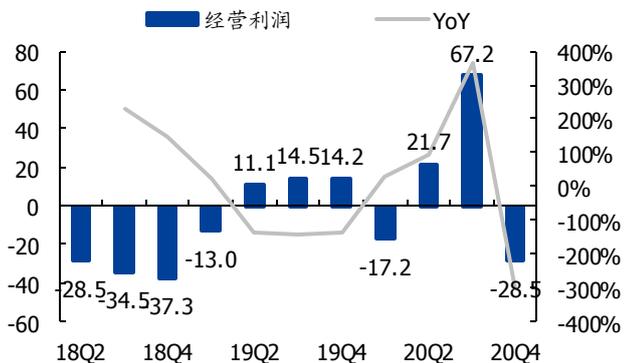
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 6: 公司历史各季度毛利率



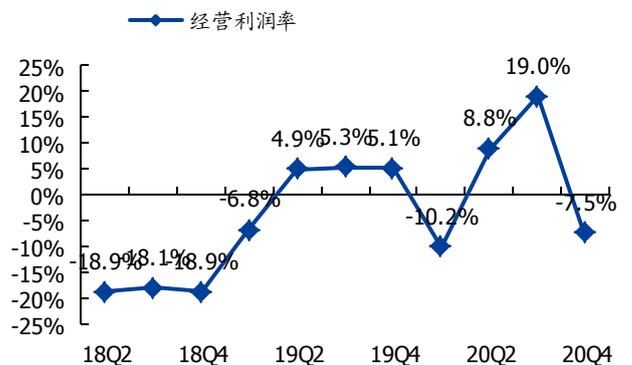
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 7: 公司历史各季度经营利润 (亿元) 及同比变化



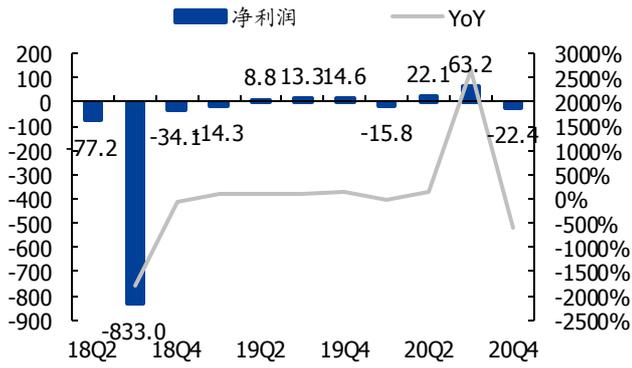
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 8: 公司历史各季度经营利润率



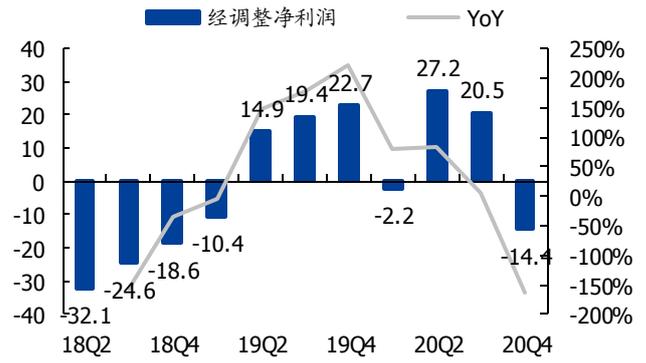
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 9: 公司历史各季度净利润 (期内亏损) (亿元) 及同比变化



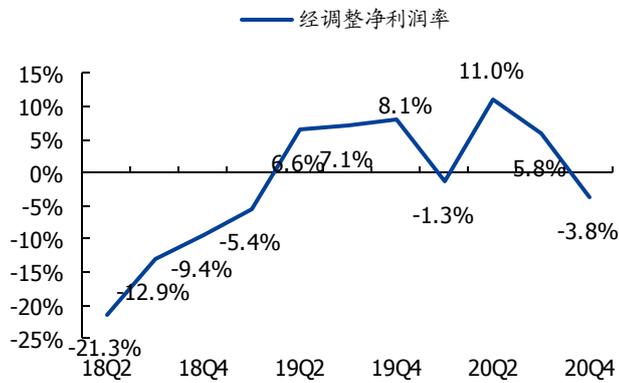
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 10: 公司历史各季度经调整净利润 (亿元) 及同比变化



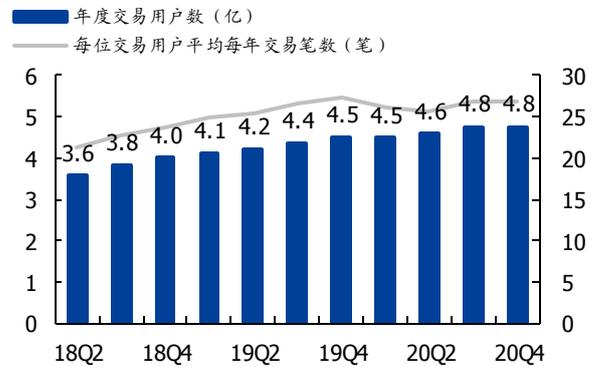
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 11: 公司历史各季度经调整净利润率



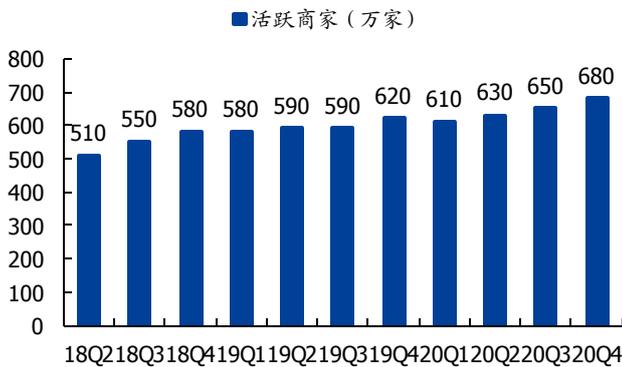
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 12: 公司历史各季度交易用户数及平均交易笔数



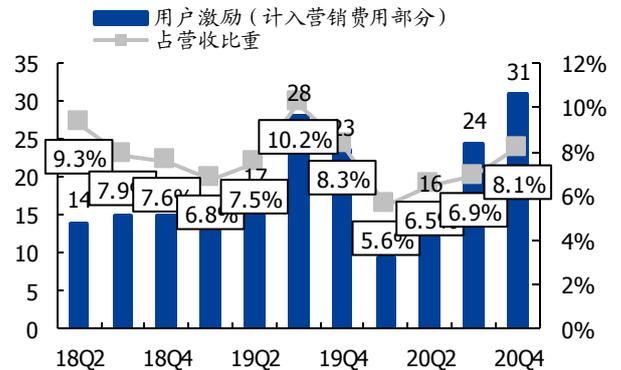
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 13: 公司历史各季度活跃商家 (万家)



资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 14: 公司历史各季度用户激励 (亿元) 及占收入比重



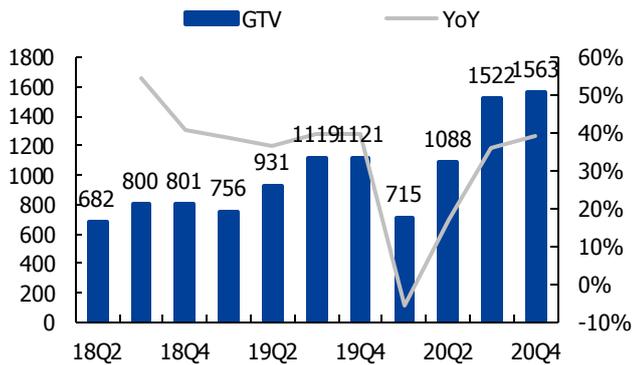
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

二、外卖业务：UE持续提升，低线城市增长迅速

外卖：**20Q4 单均 UE 0.26 元** 同比持续提升，配送成本小幅增长符合预期。20Q4 外卖业务 GTV 为 1563 亿元，同比+39%，GTV 增长由单量和客单价同时驱动：外卖单量 33.3 亿笔，同比+33%；客单价 46.9 元，同比+4.8%。外卖变现率 13.8%，同比-0.2pct，其中佣金/广告/其他变现率分别为 12.2%/1.6%/0.0%，同比-0.3pct/+0.1 pct/+0pct。20Q4 外卖经营利润 8.8 亿元，同比+83%，利润增长同时由单量和 UE 提升驱动，其中外卖单均 UE 达到了 0.26 元，同比+37%（去年同期为 0.19 元）。UE 提升主要受客单价提升和广告变现率提升带动，部分被配送成本增加拖累。外卖补贴率 3.4%，同比小幅上升，主要是对会员的投入加大，会员补贴占比达到了 53%，月频次稳定在 12 次以上。

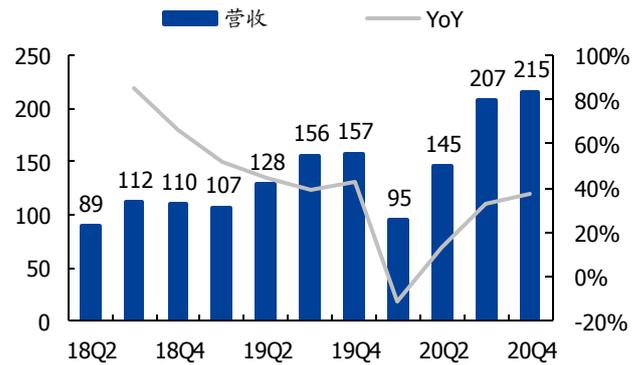
低线城市为 2020 年用户增长的主要动力，其中大多数新用户来自三线及以下城市。Q4 季度交易用户数量及交易频次均同比增长；同时，月度交易用户数量及交易频次亦于第四季度创历史新高，MTU 达到了 1.8 亿，MTU 月交易频次超过 6 次，日均单量有 3600 万单。餐饮外卖会员制度也持续提升高潜力消费者的交易频次，月均会员数量较去年提升了两倍多。在 Q4 包括早餐、下午茶及宵夜的消费场景持续以快于午餐及晚餐消费场景的增长速度增长。三公里以外的远距离订单占我们餐饮外卖订单总数的比例亦进一步提升。

图表 15: 外卖业务历史各季度 GTV (亿元) 及同比变化



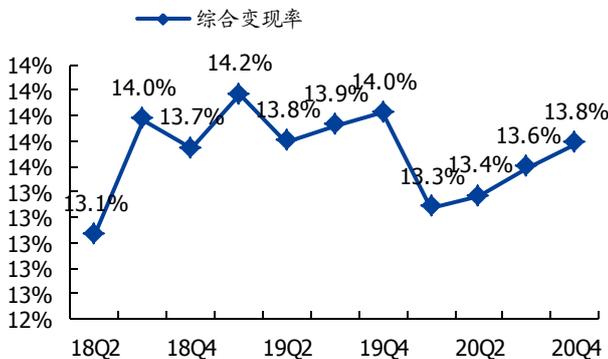
资料来源：公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 16: 外卖业务历史各季度营收 (亿元) 及同比变化



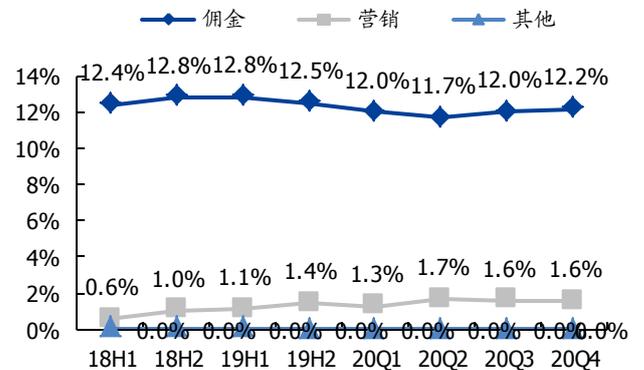
资料来源：公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 17: 外卖业务历史各季度变现率



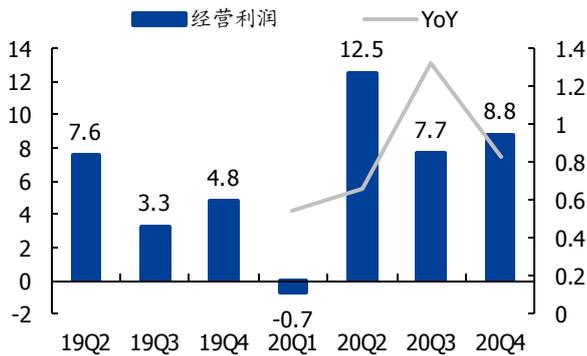
资料来源：公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 18: 外卖业务历史各细分收入变现率



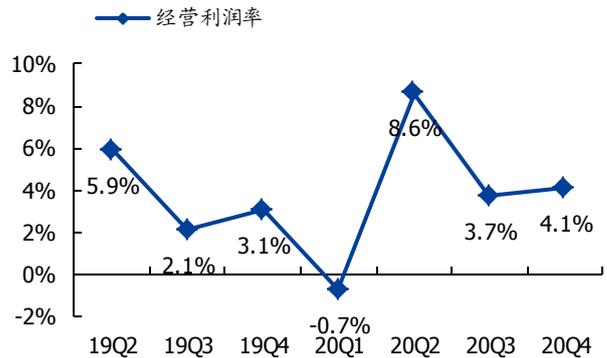
资料来源：公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 19: 外卖业务历史各季度经营利润 (亿元) 及同比变化



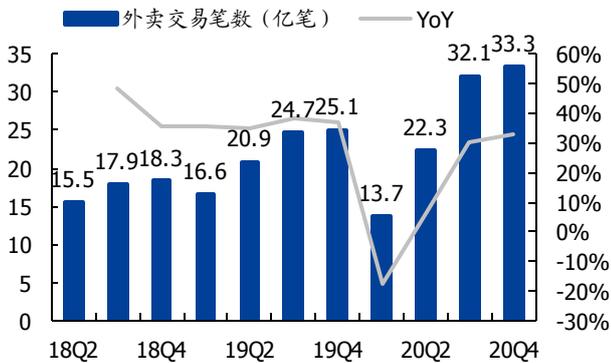
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 20: 外卖业务历史各季度经营利润率



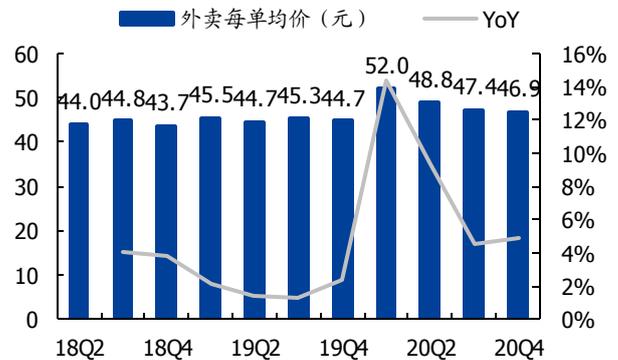
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 21: 外卖业务历史各季度交易笔数 (亿笔)



资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 22: 外卖业务历史各季度平均每单均价 (元) 及同比变化



资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

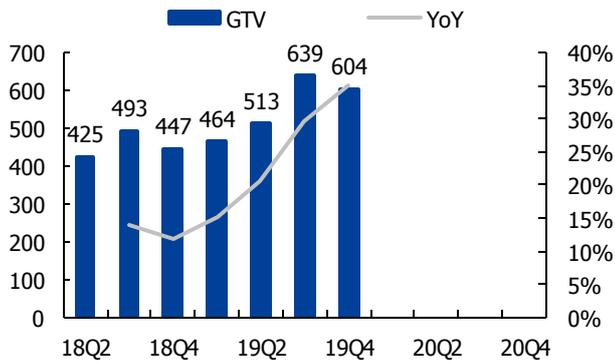
三、到店酒旅业务: 到综持续高增长, 高星酒店占比提升

到店酒旅: 到综持续高增长, 高星酒店拓展迅速。20Q4 到店酒旅收入 71.3 亿元, 同比 +12%。我们测算其中到餐/到综/酒店/其他业务收入分别为 18.5/31.4/17.1/4.3 亿元, 同比 +12.2%/+20.4%/-0.3%/+12.2%。到综仍然是增长的主要驱动力, 医美、医疗、宠物等品类增长迅速, 其中医美单季同比增速超过 70%。20Q4 酒店预订间夜量 1.20 亿, 同比 +9%; 高星酒店的占比进一步提升, 超过 15%, 五星级酒店的间夜量同比增长超过 110%。

到综新品类增长迅速, 产品持续优化。公司通过优化运营系统将更多的外卖业务的商家转化为到店餐饮商家, 使公司拥有了更多交叉销售的机会。通过对业务的挖掘, 多个新类别服务日趋受到消费者青睐, 如汽车服务和密室逃脱增速达到历史新高, 其他重要类别亦维持高增长势头, 包括医美、医疗、宠物护理及其他。如 Q4 医美类别的销售额同比增长超过 70%。策略上公司现在还是非常侧重在交易类产品的拓展, 把这个产品做的更加精细化, 能够给更多的商家分层去运营去定制。

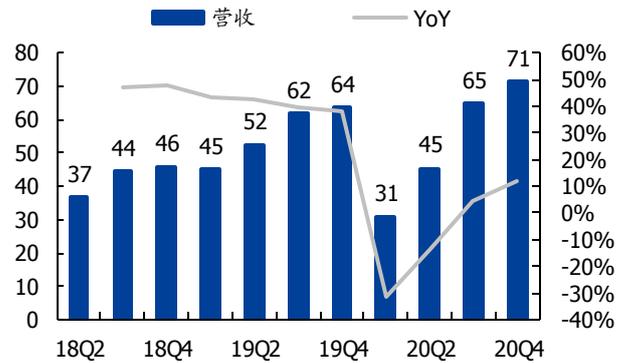
高星级酒店增长迅速,占比持续提升。公司平台上高星级酒店供给和预订规模进一步提升,高星级酒店占比也在持续提高,高星级酒店间夜量在20Q4占比超过了15%,五星级酒店的间夜量在20Q4同比增长超过110%。同时公司也在对客服体系做升级,以更好满足高星酒店用户的需求。通过交叉销售,公司可以为高星酒店提供更加全面的营销解决方案,可以同时帮酒店销售餐饮、娱乐、KTV、洗浴及其他产品,高星酒店可以通过美团做一站式的营销。

图表 23: 到店酒旅业务历史各季度 GTV (亿元) 及同比变化



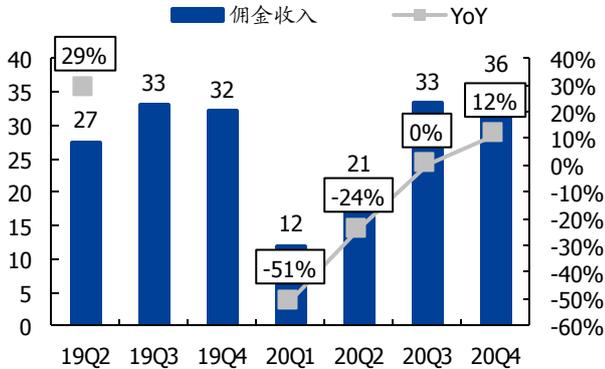
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所 (备注: 20Q1 后不再披露)

图表 24: 到店酒旅业务历史各季度营收 (亿元) 及同比变化



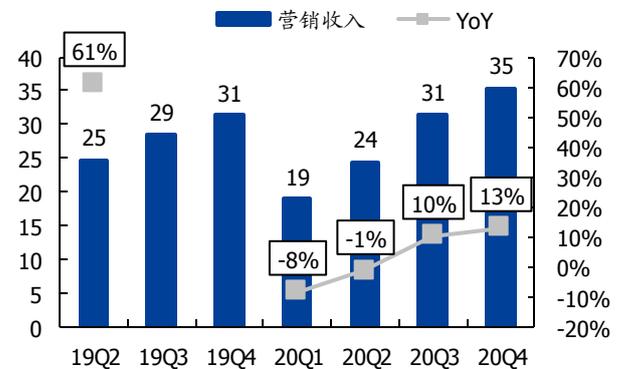
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 25: 到店酒旅业务佣金收入 (亿元) 及同比



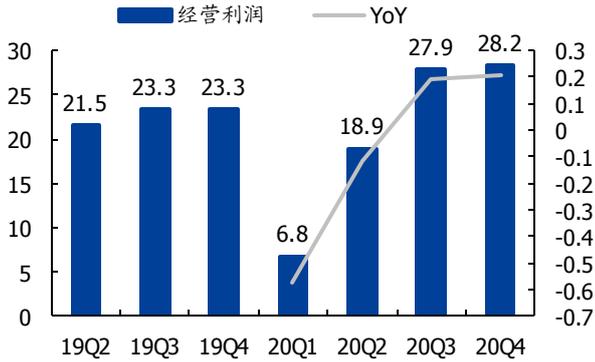
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 26: 到店酒旅业务营销收入 (亿元) 及同比



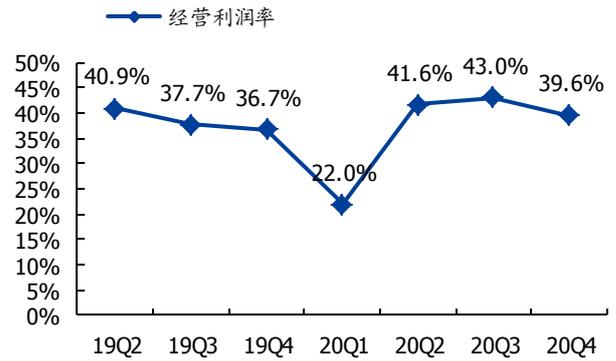
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 27: 到店酒旅业务历史各季度经营利润(亿元)及同比变化



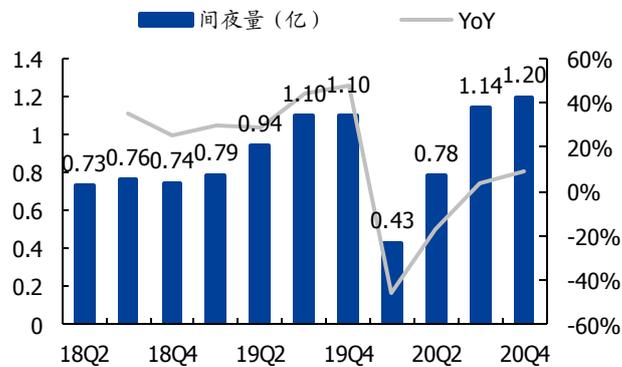
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 28: 到店酒旅业务历史各季度经营利润率



资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 29: 到店酒旅业务历史酒店间夜量及同比变化



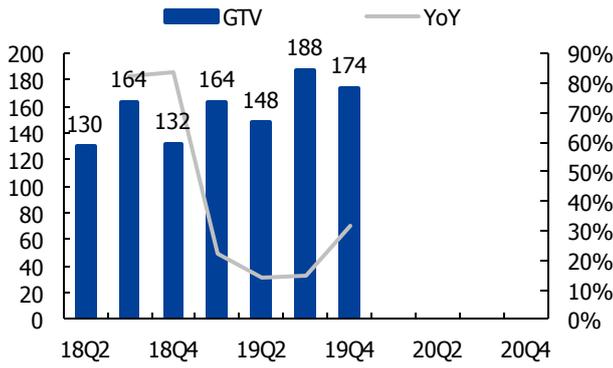
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

四、新业务: 社区电商拖累业绩, 但仍将大幅投入

新业务: 社区电商规模快速增长, 同时大幅亏损拖累业绩。新业务收入 92 亿元, 同比 +52%; 分佣金/广告/其他收入分别为 17.3/0.8/74.3 亿元, 同比 +46%/+9%/+54%; 我们估计分快驴/零售/出行/金融/其他分别为 30.8/27.7/13.9/13.9/6.5 亿元。新业务中社区团购增长迅速, 已经覆盖 2000 多个市县, 但仍处于探索的初期阶段, 未来仍将大幅投入, 新业务 60 亿亏损中社区团购约占 30 亿左右, 且投入规模预计将进一步加大。其他业务的亏损幅度基本保持稳定。

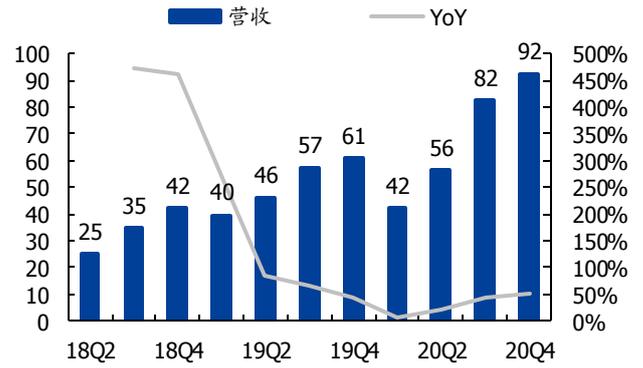
社区电商将继续并且加大投入, 其他新业务稳步扩张。优选目前主要策略是做地域覆盖和获客, 其对美团最重要的意义是在下沉市场获取一批原来美团无法触达的用户, 这部分用户规模有 3-4 亿 (未来几年的目标), 让公司的年度交易规模有望对齐阿里。闪购业务也持续增长, Q4 峰值达到了 450 万单/天。公司持续增加买菜业务在北京、上海、广州及深圳的覆盖密度, 第四季度的季度交易用户和交易量均快速增长。单车业务规模将保持稳定。

图表 30: 新业务历史各季度 GTV (亿元) 及同比变化



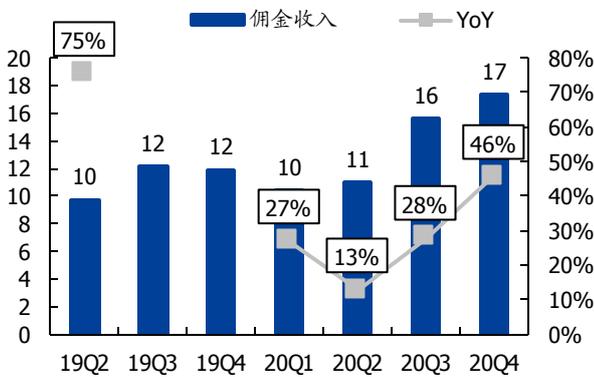
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所 (备注: 20Q1 后不再披露)

图表 31: 新业务历史各季度营收 (亿元) 及同比变化



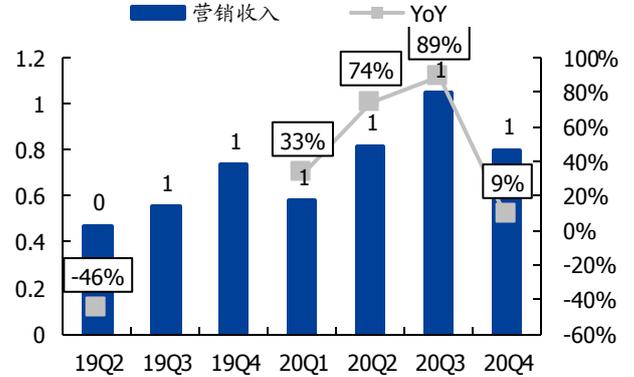
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 32: 新业务历史各季度佣金收入 (亿元) 及同比



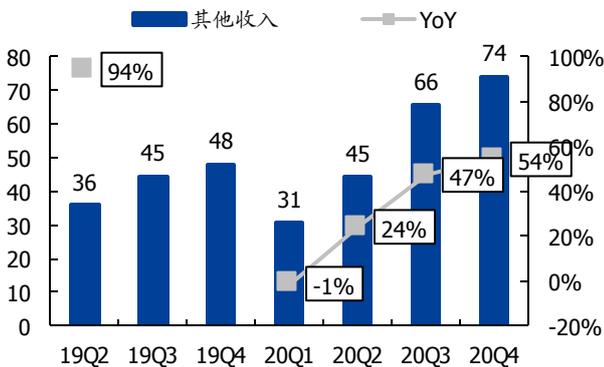
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 33: 新业务历史各季度营销收入 (亿元) 及同比



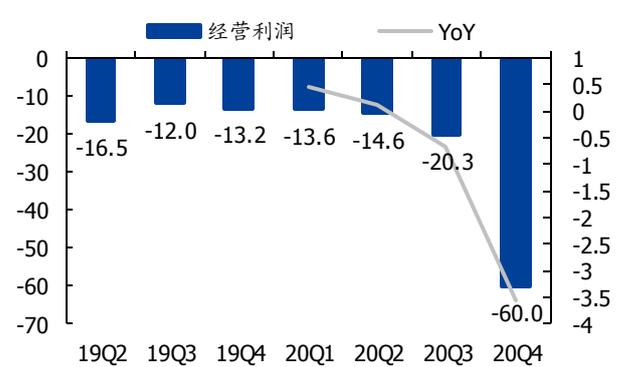
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 34: 新业务历史各季度其他收入 (亿元) 及同比



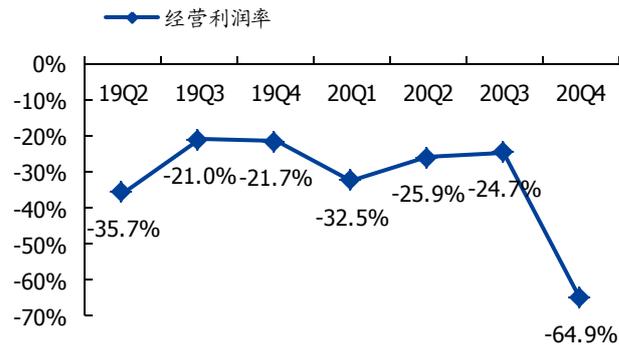
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 35: 新业务历史各季度经营利润 (亿元)



资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 36: 新业务历史各季度经营利润率



资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

五、盈利预测与投资建议

投资建议: 维持“买入”评级, 21年目标价 378 港币。我们用分部估值法, 预计 23 年外卖/到店酒旅净利润分别为 351/186 亿元, 分别按外卖/到店酒旅 23 年 40/30 倍 PE 计算, 加上新业务, 对应 23 年外卖/到店酒旅/新业务 1.40/0.56/0.82 万亿元估值, 合计 2.78 万亿元, 换算成港币为 3.09 万亿港币, 对应 2023 年目标价 518 港币。外卖和到店酒旅业务按 15% 的折现率, 新业务按 25% 的折现率分别折回 2021 年, 对应 2021 年目标价 378 港币, 目标市值 2.23 万亿港币。

图表 37: 公司历史各季度利润表 (亿元)

利润表	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4
营业收入	190.8	198.0	191.7	227.0	274.9	281.6	167.5	247.2	354.0	379.2
营业成本	-145.0	-153.2	-141.0	-147.6	-179.0	-184.4	-115.6	-161.5	-245.8	-284.6
毛利	45.7	44.8	50.7	79.4	95.9	97.2	52.0	85.7	108.2	94.6
销售费用	-46.2	-45.4	-37.1	-41.5	-56.1	-53.5	-32.0	-41.7	-58.4	-76.8
研发费用	-20.0	-19.8	-20.4	-20.3	-21.4	-22.4	-23.0	-23.8	-29.7	-32.5
管理费用	-13.2	-28.5	-10.8	-10.4	-10.6	-18.2	-13.1	-12.0	-15.5	-19.5
营业利润	-34.5	-37.3	-13.0	11.1	14.5	14.2	-17.2	21.7	67.2	-28.5
优先价值变动	-797.6									
除税前溢利	-831.5	-36.9	-12.9	11.0	14.5	15.0	-16.9	22.0	67.5	-28.2
净利润 (含少数股东权益)	-833.0	-34.1	-14.3	8.8	13.3	14.6	-15.8	22.1	63.2	-22.4
经营溢利 (营业利润)	-34.5	-37.3	-13.0	11.1	14.5	14.2	-17.2	21.7	67.2	-28.5
YoY	-230%	-144%	-24%	139%	142%	138%	-32%	95%	365%	-300%
期内溢利 (净利润)	-833.0	-34.1	-14.3	8.8	13.3	14.6	-15.8	22.1	63.2	-22.4
YoY	-1806%	-57%	93%	111%	102%	143%	-10%	152%	374%	-254%
经调整 EBITDA	-11.7	-8.5	4.6	23.3	22.9	21.8	0.4	26.1	26.8	-5.9
YoY	-40%	37%	141%	247%	295%	355%	-91%	12%	17%	-127%
经调整溢利净额	-24.6	-18.6	-10.4	14.9	19.4	22.7	-2.2	27.2	20.5	-14.4
YoY	-158%	-34%	-6%	146%	179%	222%	79%	82%	6%	-163%

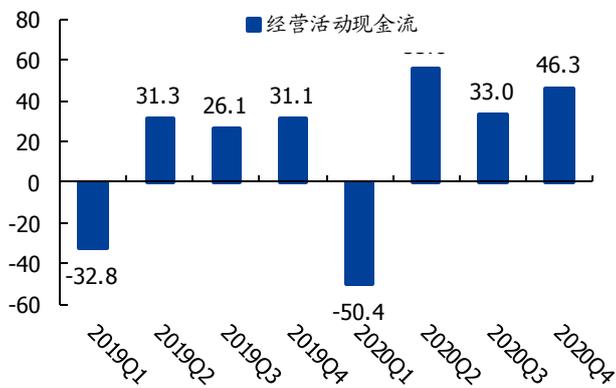
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 38: 公司历史各季度利润表项目占收入比重

营收占比	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4
营业收入	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
营业成本	-76.0%	-77.4%	-73.6%	-65.0%	-65.1%	-65.5%	-69.0%	-65.3%	-69.4%	-75.1%
毛利	24.0%	22.6%	26.4%	35.0%	34.9%	34.5%	31.0%	34.7%	30.6%	24.9%
销售费用	-24.2%	-22.9%	-19.3%	-18.3%	-20.4%	-19.0%	-19.1%	-16.9%	-16.5%	-20.2%
研发费用	-10.5%	-10.0%	-10.6%	-9.0%	-7.8%	-8.0%	-13.7%	-9.6%	-8.4%	-8.6%
管理费用	-6.9%	-14.4%	-5.6%	-4.6%	-3.8%	-6.4%	-7.8%	-4.9%	-4.4%	-5.1%
营业利润	-18.1%	-18.9%	-6.8%	4.9%	5.3%	5.1%	-10.2%	8.8%	19.0%	-7.5%
优先价值变动	-418.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
除税前溢利	-435.9%	-18.6%	-6.7%	4.9%	5.3%	5.3%	-10.1%	8.9%	19.1%	-7.4%
净利润(含少数股东权益)	-436.7%	-17.2%	-7.5%	3.9%	4.8%	5.2%	-9.4%	8.9%	17.9%	-5.9%
经营亏损(营业利润)	-18.1%	-18.9%	-6.8%	4.9%	5.3%	5.1%	-10.2%	8.8%	19.0%	-7.5%
期内亏损(净利润)	-436.7%	-17.2%	-7.5%	3.9%	4.8%	5.2%	-9.4%	8.9%	17.9%	-5.9%
经调整 EBITDA	-6.1%	-4.3%	2.4%	10.3%	8.3%	7.7%	0.2%	10.6%	7.6%	-1.6%
经调整亏损净额	-12.9%	-9.4%	-5.4%	6.6%	7.1%	8.1%	-1.3%	11.0%	5.8%	-3.8%

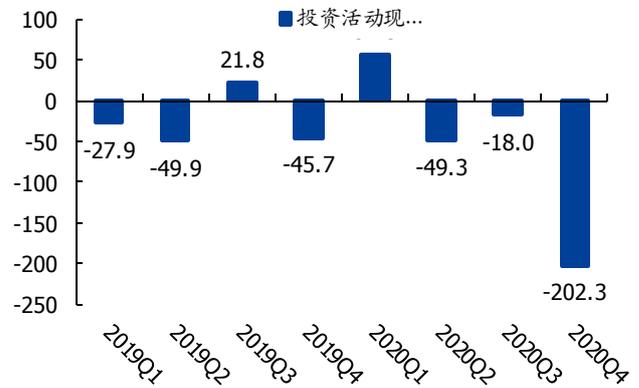
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 39: 公司各季度经营活动现金流(亿元)



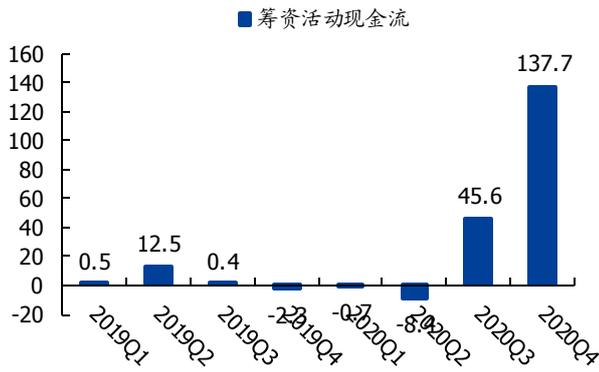
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 40: 公司各季度投资活动现金流(亿元)



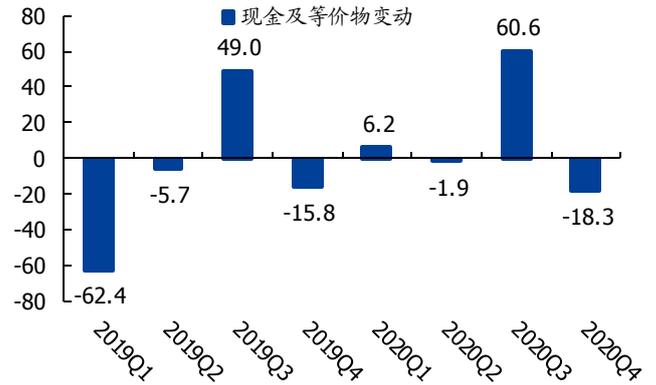
资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 41: 公司各季度筹资活动现金流 (亿元)



资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

图表 42: 公司各季度现金及等价物变动 (亿元)



资料来源: 公司年报、季报、国盛证券研究所

六、风险提示

疫情二次扩散的风险。疫情会对公司业务造成不利冲击。若后期疫情发生二次扩散,则可能对公司的业务造成不利影响。

竞争格局加剧的风险。当下互联网红利已经趋近尾声,各细分行业的竞争已经趋于白热化。未来若其他互联网巨头进入美团的领域,可能会对整个市场格局及美团的业绩造成冲击。

流动性的风险。股价的波动除了与基本面相关外,还与流动性有关。近期资本市场的波动加剧,前期因海外流动性的紧缩,曾导致美团股价的大幅下挫。未来资本市场若再次出现流动性的问题,则可能会对美团的股价造成冲击。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com