

股份评论-美团 (03690)

2022年06月16日

风险逐渐缓和 营运持续改善

行业：科网

评级：买入

03690.HK, 3690HK

收市价：HKD189.2

目标价：HKD242.4

潜在升幅：28.1%

股價表現 (HKD)			
價格	189.20	1個月相對表現	14.6%
52週最高	338.00	6個月相對表現	-11.8%
52週最低	103.50	52周相對表現	-31.3%
52週Beta	2.50	年至今相對表現	-11.7%



数据源：彭博 16/06/2022

公司简介：

主要于中国提供平台及采用技术连接消费者及商家，提供包括餐饮外卖、到店餐饮、酒店及旅游预订等服务。

基础分析：

- **政策及疫情风险均缓和：**近期，内地监管机构对新经济平台股份的监管逐渐放松，上月全国政协召开了「推动数字经济持续健康发展」专题会，提出要辩证看待及统筹把握发展与安全的关系，即提倡在规则约束的基础上支持数字经济的健康发展。政策监管有所缓和，有利于提振市场信心；而早前对垄断和不正当竞争问题的规管长远而言，有利于行业整体的健康平稳发展。疫情方面，若干局部地区早前的严格管控措施已逐步解除，商家恢复营业，外卖、酒店及旅游业务也将逐渐复苏，相信随着疫苗、新冠药物的普及，以及防疫措施的常态化，未来对民众生活的影响会进一步减弱，有助于集团业务加快复苏。
- **负面因素冲击下营运持续改善：**近年来集团在面临疫情冲击、消费疲软以及监管趋严等各种不利因素下，经营状况优于市场预期。2022年首季度收入同比增加25%至人民币463亿元，经调整EBITDA及经调整亏损净额同比及环比均有所改善，分别为人民币负18亿元及经调整亏损净额人民币36亿元。其中，核心业务餐饮外卖和到店、酒店及旅游均增长稳健，经营溢利分别同比增加41.3%和26.4%，惟新业务及其他分部仍处在投资期尚未盈利，不过发展潜能可观，第一季收入同比增加47%至人民币145亿元，经营亏损与亏损率均有所改善，主要受商品零售业务的消费者于高单品类商品的偏好增加导致的单均收入上升及毛利改善所致。另外，美团闪购第一季订单量同比增加70%，主要由于用户数和交易频次的增加强劲；美团买菜订单量同比增加近120%，新业务有望为集团未来的持续增长添加新的引擎。

买卖策略：

集团股价已冲破近一年形成的下降轨道，多条重要均线顺次排列，技术上走强，或许正是中长线布局的良机。可考虑价格回落至20天线附近约\$182.4附近分段吸纳，上望1月高位约\$242.4，止蚀价参考跌幅15%位置约\$160.8。

风险提示：新变种疫情再爆发引起管控收紧、市场消费疲软、新业务发展不及预期等。

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



业绩 (截至 2022 年 03 月 31 日止首季度) :

截至 2022 年 03 月 31 日止，集团首季度收入同比增加 25% 至人民币 463 亿元：

財務數字 貨幣: Default 週期: Fiscal Quarterly (FQ) 年份選取: 3

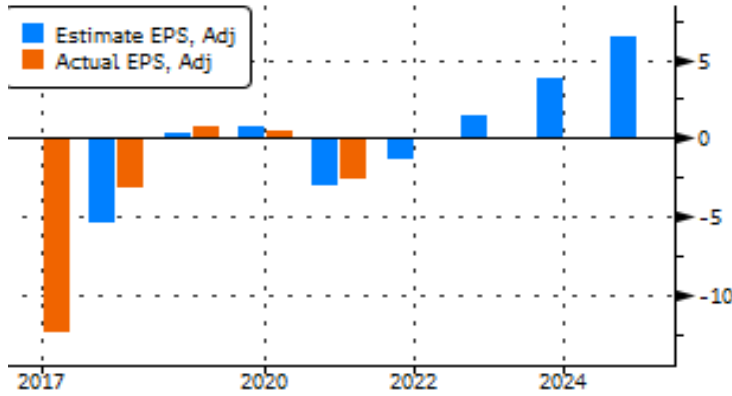
損益表摘要	2FQ	1FQ	T12M	FQ1 2022	FQ4 2021	FQ3 2021
收入	58,624	48,298	188,380	46,269	49,523	48,829
經營溢利	-3,269	-3,728	-24,145	-5,584	-5,006	-10,103
稅前淨利	-3,019	-3,795	-24,467	-5,758	-5,344	-10,000
非常項目前收入	-1,558	-2,453	-24,393	-5,703	-5,339	-9,994
淨利潤	-3,419	-3,429	-24,394	-5,702	-5,339	-9,995
非常項目前每股收益	-0.26	-0.38	-3.77	-0.84	-1.03	-1.29
每股收益	-0.50	-0.65	-4.32	-1.04	-0.88	-1.83
非常項目前稀釋每股收益	-	-	-3.77	-0.84	-1.03	-1.29
稀釋每股收益	-	-	-4.32	-1.04	-0.88	-1.83
每股股利	-	-	0.00	0.00	0.00	0.00
EBITDA	316	-314	-15,007	-3,451	-2,321	-7,795
股本回報率	-	-	-	-22.67	-21.08	-17.77

估值比率	Fiscal Year						
	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E
市盈率	-	539.5x	245.9x	-	-	112.2x	45.1x
EV/EBIT	-	250.3x	345.8x	-	-	339.5x	49.0x
EV/EBITDA	-	70.1x	152.8x	-	-	59.1x	30.0x
P/S	1.6x	5.4x	12.6x	6.2x	4.9x	3.7x	3.0x
P/B	2.6x	5.7x	14.9x	9.0x	8.9x	8.4x	7.3x
股利率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	0.0%	0.0%
獲利率 %							
	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E
毛利率	23.2	33.1	29.7	23.7	26.2	30.5	31.6
EBITDA 獲利率	-9.1	6.9	8.1	-8.0	-1.4	6.0	9.5
營業率	-17.3	1.9	3.6	-13.0	-6.3	1.3	5.9
獲利率	-177.0	2.3	4.1	-13.1	-3.8	3.2	6.5
資產報酬率	-113.0	1.8	3.2	-11.6	-5.2	1.3	6.0
股本回報率	-	2.5	5.0	-21.1	-9.4	4.3	13.3
槓桿和覆蓋率							
	12/18	12/19	12/20	12/21			
流動比率	2.3	2.2	1.7	2.2			
速動比率	1.9	1.7	1.2	1.7			
EBIT/利息	-459.8	10.7	11.9	-21.5			
總債務/資本	0.0	0.1	0.2	0.3			
總債務/權益	0.0	0.1	0.2	0.5			
有效稅率 %	-	19.0	-	-			

数据源：彭博 16/06/2022

(人民币百万元计；数据源：彭博 16/06/2022)

预测盈利：



数据源：彭博 16/06/2022

首季分部收入

	餐飲外賣	到店、酒店及旅遊	新業務及其他	總計
收入				
餐飲外賣配送服務	13,500,013	-	-	13,500,013
佣金	7,206,757	3,542,896	2,282,426	13,032,079
在線營銷服務	2,639,206	4,063,588	316,088	7,018,882
其他服務及銷售 (包括利息收入)	810,746	15,025	11,892,009	12,717,780
總計	24,156,722	7,621,509	14,490,523	46,268,754

数据源：披露易 16/06/2022

同业市盈率比较：

				定價		表現		評價比率		Price Earnings				
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化						
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	5,243	15.4%	-25.2%	10.8x	10.5x	8.2x	13.1x	15.7x	9.6x	7.4x
				最大	2,266,324	24.6%	-4.5%	285.8x	62.8x	42.0x	43.9x	42.7x	29.1x	21.7x
				平均	1,029,141	21.0%	-13.4%	106.2x	30.0x	21.1x	27.9x	26.0x	16.8x	13.1x
3690	美團 - W	Internet & Direct Marketing Re	HKD	1,231,205	1,231,205	14.6%	-11.8%		209.2x	316.5x			112.2x	45.1x
9988	阿里巴巴	Internet & Direct Marketing Re	HKD	2,266,324	2,266,324	15.4%	-10.7%	22.1x	16.7x	13.2x	13.1x	15.7x	11.8x	10.1x
9618	京東集團	Internet & Direct Marketing Re	HKD	815,857	815,857	24.6%	-4.5%	285.8x	62.8x	42.0x	43.9x	42.7x	29.1x	21.7x
9991	寶尊電商	Internet & Direct Marketing Re	HKD	5,243	5,243	23.1%	-25.2%	10.8x	10.5x	8.2x	26.7x	19.6x	9.6x	7.4x

数据源：彭博 16/06/2022

同业股本回报率比较：

				定價		表現		評價比率		Return on Equity %				
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化						
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	5,243	15.4%	-25.2%	-4.5%	11.9%	9.8%	-4.0%	2.3%	6.0%	7.8%
				最大	2,266,324	24.6%	-4.5%	20.3%	23.0%	36.7%	9.4%	9.4%	10.6%	10.6%
				平均	1,029,141	21.0%	-13.4%	9.8%	17.4%	21.9%	1.2%	5.1%	7.9%	9.3%
3690	美團 - W	Internet & Direct Marketing Re	HKD	1,231,205	1,231,205	14.6%	-11.8%	-123.4%	2.5%	5.0%	-21.1%	-9.4%	4.3%	13.3%
9988	阿里巴巴	Internet & Direct Marketing Re	HKD	2,266,324	2,266,324	15.4%	-10.7%	20.3%	23.0%	19.3%	9.4%	9.4%	10.6%	10.6%
9618	京東集團	Internet & Direct Marketing Re	HKD	815,857	815,857	24.6%	-4.5%	-4.5%	17.2%	36.7%	-1.8%	3.6%	7.1%	9.5%
9991	寶尊電商	Internet & Direct Marketing Re	HKD	5,243	5,243	23.1%	-25.2%	13.5%	11.9%	9.8%	-4.0%	2.3%	6.0%	7.8%

数据源：彭博 16/06/2022

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



财务数字摘要：

CNY(百萬元)	Fiscal Year	預測數字					預測數字					
		12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E	
損益表						資產負債表						
收入		114,795	179,128	215,069	283,195	354,341	流動資產總額	88,306	147,829			
- 銷貨成本		80,744	136,654				+ 現金及約當現金項目	17,094	32,513			
毛利		34,050	42,474	56,400	86,352	111,915	+ 短期投資	43,999	84,282			
- 銷售、一般及行政開支 (研究及開發成本)		30,051	66,415				+ 應收帳款及票據	1,031	1,793			
		10,893	16,676				+ 存貨	466	682			
							+ 其他流動資產	25,716	28,559			
經營溢利		4,114	-23,225	-13,638	3,762	21,012	長期資產總額	78,269	92,825			
- 利息費用		345	1,081				+ 長期投資	10,870	18,310			
- 匯兌損益		170	35				固定資產總額	22,671	37,909			
- 淨營業外損失(收益)		-840	-774				累計折舊	8,754	15,095			
稅前淨利		4,438	-23,566	-13,903	3,022	17,512	+ 固定資產淨額	13,917	22,814			
- 所得稅費用		-270	-30				+ 其他長期資產	53,482	51,700			
非常項目前收入		4,708	-23,536				流動負債總額	51,148	68,593			
- 非常項目稅後虧損		0	0				+ 應付帳款	11,967	15,166			
- 少數股東權益		-1	2				+ 短期借款	7,485	13,322			
非常項前稀釋每股收益		0.78	(3.90)				+ 其他短期負債	31,696	40,106			
調整後淨利潤*		3,121	-15,572	-8,155	8,975	23,048	總長期負債	17,793	46,504			
調整後每股收益		0.54	(2.58)	(1.30)	1.51	3.77	+ 長期借款	16,572	45,597			
每股股利		0.00	0.00	2.50	0.00	0.03	+ 其他長期借款	1,221	906			
股利支付比%		0.0			0.00	0.01	總負債	68,941	115,097			
總派息股數		5,886	6,136				+ 優先股	0	0			
稀釋後在外流通股數		6,004	6,038				+ 少數股權	-59	-57			
							+ 股本及資本公積	263,156	311,222			
							+ 保留盈利及其他權益	-165,463	-185,608			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		9,308	-14,297	-2,908	17,068	33,627	股東權益合計	97,634	125,557			
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費							總負債及權益	166,575	240,653			
							每股帳面價值	16.60	20.47	19.07	20.28	23.27
							每股有形資產帳面價值	11.22	15.41			

現金流量	預測數字					比率分析	預測數字				
	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E		12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E
淨利	4,708	-23,538	-13,679	1,521	16,557	市盈率	245.9x		112.2x	45.1x	
+ 折舊及攤銷	5,194	8,928				EV to EBIT	345.8x				
+ 其他非現金調整數	-1,624	4,000				EV to EBITDA	152.8x		59.1x	30.0x	
+ 非現金資產變動	1,627	6,999				價格/營收	12.6x	6.2x	4.9x	3.7x	3.0x
營業活動現金流量	9,905	-3,611				價格/帳面價值	14.9x	9.0x	8.9x	8.4x	7.3x
						股利率	0.0%	0.0%	1.5%	0.0%	0.0%
+ 固定資產處分	280	106				獲利比率					
+ 資本支出	-15,801	-9,010	-10,158	-11,945	-13,529	毛利率	29.7%	23.7%	26.2%	30.5%	31.6%
+ 投資增加	0	0				EBITDA獲利率	8.1%	-8.0%	-1.4%	6.0%	9.5%
+ 投資減少	0	0				營業利率	3.6%	-13.0%	-6.3%	1.3%	5.9%
+ 其他投資活動	-7,359	-50,608				獲利率	4.1%	-13.1%	-3.8%	3.2%	6.5%
投資活動現金流量	-22,881	-59,512				資產報酬率	3.2%	-11.6%	-5.2%	1.3%	6.0%
						股本回報率	5.0%	-21.1%	-9.4%	4.3%	13.3%
+ 支付股利	0	0				槓桿及覆蓋率					
+ 短期借款變動						流動比率	1.73	2.16			
+ 長期借款增加	24,238	44,635				速動比率	1.21	1.73			
+ 長期借款減少	-6,385	-11,770				利息保障率(EBIT/I)	11.91	-21.49			
+ 股本增加	499	275				總債務/資本	0.20	0.32			
+ 股本減少	0	0				總負債/股東權益	0.25	0.47			
+ 其他融資活動	-1,679	45,402				其他					
融資活動現金流量	16,673	78,543				資產週轉率	0.77	0.88			
現金淨變動	3,697	15,420				應收帳款週轉率	134.44	126.86			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	-5,896	-12,621	-9,645	7,955	21,321	應付帳款週轉率	8.64	10.09			
公司自由現金流量						存貨週轉率	217.72	238.03			
權益自由現金流量	12,236	20,350				有效稅率	0.0%	0.0%			
每股可用現金流量	-1.01	-2.09									

数据源：彭博 16/06/2022

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份评级准则：

涨跌幅	建议评级	内容
>10%	买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅高于 10%
>5% 至 10%	保守性买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 0-5%
< 0%	减持	预测未来 12 个月内股票现价潜在跌幅高于 0%

风险披露

以上资料仅供参考，并不构成及不应被视为对任何人作出认购或出售的要约。招商永隆银行有限公司（「本公司」）为招商银行的全资附属公司。招商局集团内的公司及 / 或其高级职员、董事、代理人及雇员可能持有不时在本资料所述全部或任何证券或投资的仓盘，亦可能会为本身买卖全部或任何该等证券或投资项目。招商局集团内的公司可能会就该等证券提供投资服务、或承销该等证券或作为该等证券的庄家。招商局集团可能会就因应该等证券或投资项目而提供的服务赚得佣金或其他费用。本数据所载资料乃秉诚提供，并取自于所示日期相信为可靠及准确之资料来源。然而，本公司并无核实所有资料，亦不表示有关资料对阁下所需用途是否准确或完整，故不应加以依赖。本公司并无责任更新资料或改正任何其后显现之错误。本数据所载述的意见、估算及其他资料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投资涉及风险。证券价格可升亦可跌，甚至会变成毫无价值，过往业绩数据并非未来业绩的指标，投资者有机会损失全部投资。本资料提供之任何投资建议并未考虑个别投资者的特定投资目标及 / 或财政资源，因此未必适合所有投资者。投资者应自行运用独立思考能力评估投资此等产品的适合性与涉及之风险，如认为需要，于作出任何认购或购买行动前咨询其法律、财务、税务、会计及其他独立专业顾问，以确保作出适合其本身情况（如公民权、税务限制）、投资目的、财务状况及其他独特需要的投资决定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司