

# 股份評論-美團 ( 03690 )

2022年06月16日

## 風險逐漸緩和 營運持續改善

行業：科網

**評級：買入**

03690.HK, 3690HK

收市價：HKD189.2

**目標價：HKD242.4**
**潛在升幅：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%



資料來源：彭博 16/06/2022

### 公司簡介：

主要於中國提供平台及採用技術連接消費者及商家，提供包括餐飲外賣、到店餐飲、酒店及旅遊預訂等服務。

### 基礎分析：

- **政策及疫情風險均緩和：**近期，內地監管機構對新經濟平台股份的監管逐漸放鬆，上月全國政協召開了「推動數字經濟持續健康發展」專題會，提出要辯證看待及統籌把握發展與安全的關係，即提倡在規則約束的基礎上支持數字經濟的健康發展。政策監管有所緩和，有利於提振市場信心；而早前對壟斷和不當競爭問題的規管長遠而言，有利於行業整體的健康平穩發展。疫情方面，若干局部地區早前的嚴格管控措施已逐步解除，商家恢復營業，外賣、酒店及旅遊業務也將逐漸復甦，相信隨著疫苗、新冠藥物的普及，以及防疫措施的常態化，未來對民眾生活的影響會進一步減弱，有助於集團業務加快復甦。
- **負面因素衝擊下營運持續改善：**近年來集團在面臨疫情衝擊、消費疲軟以及監管趨嚴等各種不利因素下，經營狀況優於市場預期。2022年首季度收入同比增加 25% 至人民幣 463 億元，經調整 EBITDA 及經調整虧損淨額同比及環比均有所改善，分別為人民幣負 18 億元及經調整虧損淨額人民幣 36 億元。其中，核心業務餐飲外賣和到店、酒店及旅遊均增長穩健，經營溢利分別同比增加 41.3% 和 26.4%，惟新業務及其他分部仍處在投資期尚未盈利，不過發展潛能可觀，第一季收入同比增加 47% 至人民幣 145 億元，經營虧損與虧損率均有所改善，主要受商品零售業務的消費者於高單價品類商品的偏好增加導致的單均收入上升及毛利改善所致。另外，美團閃購第一季訂單量同比增加 70%，主要由於用戶數和交易頻次的增加強勁；美團買菜訂單量同比增加近 120%，新業務有望為集團未來的持續增長添加新的引擎。

### 買賣策略：

集團股價已衝破近一年形成的下降軌道，多條重要均線順次排列，技術上走強，或許正是中長線佈局的良機。可考慮價格回落於 20 天線附近約 \$182.4 附近分段吸納，上望 1 月高位約 \$242.4，止蝕價參考跌幅 15% 位置約 \$160.8。

風險提示：新變種疫情再爆發引起管控收緊、市場消費疲軟、新業務發展不及預期等。

**查詢熱線：230 95555**
[www.cmbwinglungbank.com](http://www.cmbwinglungbank.com)

招商永隆銀行有限公司



## 業績 (截至 2022 年 03 月 31 日止首季度):

截至 2022 年 03 月 31 日止，集團首季度收入同比增加 25% 至人民幣 463 億元：

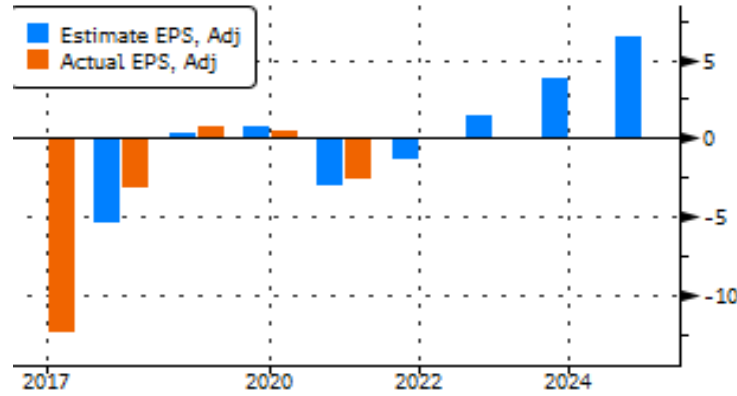
財務數字	貨幣: Default	週期: Fiscal Quarterly (FQ)	年份選取: 3			
<b>損益表摘要</b>						
	2FQ	1FQ	T12M	FQ1 2022	FQ4 2021	FQ3 2021
收入	58,624	48,298	188,380	46,269	49,523	48,829
經營溢利	-3,269	-3,728	-24,145	-5,584	-5,006	-10,103
稅前淨利	-3,019	-3,795	-24,467	-5,758	-5,344	-10,000
非常項目前收入	-1,558	-2,453	-24,393	-5,703	-5,339	-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%
<b>獲利比率 %</b>							
	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
<b>槓桿和覆蓋率</b>							
	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	-	-			

資料來源：彭博 16/06/2022

(人民幣百萬元計; 資料來源: 彭博 16/06/2022)

## 預測盈利：



資料來源：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
(人民幣千元)				
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

資料來源：披露易 16/06/2022

## 同業市盈率比較：

				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	美國 - 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

資料來源：彭博 16/06/2022

## 同業股本回報率比較：

				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	美國 - 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%

資料來源：彭博 16/06/2022

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



## 財務數字摘要：

CNY(百萬)	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
<b>損益表</b>						<b>資產負債表</b>					
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				0.01	總負債	68,941	115,097			
總流通股數	5,886	6,136				+ 長優先股	0	0			
稀釋後在外流通股數	6,004	6,038				+ 少數股權	-59	-57			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)	9,308	-14,297	-2,908	17,068	33,627	+ 股本及資本公積	263,156	311,222			
						+ 保留盈利及其他權益	-165,463	-185,608			
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費						股東權益合計	97,634	125,557			
						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			

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

資料來源：彭博 16/06/2022

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

**股份評級準則：**

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

**風險披露**

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

**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](http://www.cmbwinglungbank.com)

招商永隆銀行有限公司