



美团点评-W (3690)

2019 年盈利超预期，疫情影响可控

——美团点评公司 2019 年年报点评

	刘越男(分析师)	赵政(分析师)
	021-38677706	021-38677588
	liuyuanan@gtjas.com	zhaozheng020321@gtjas.com
证书编号	S0880516030003	S0880520020002

本报告导读:

2019 年盈利超市场预期，自 Q2 以来公司持续盈利。2020 年 Q1 受疫情影响，收入利润下滑，但总体影响可控。

摘要:

- **投资建议:** 受疫情影响，我们下调美团点评 2020-2022 年收入分别为 1021.43 (-243.15)、1539.98 (-45.9) 和 1923.04 亿元，调整归母净利润分别为 3.70 (-54.76)、104.75 (+7.44) 和 155.23 亿元。按分部估值法，我们预计 2021 年外卖和到店、酒旅业务净利润分别为 110 亿元和 125 亿元，按 30x PE，10%的折现率，0.92 元人民币/港元，对应 2020 年的市值为 6966 亿港元，新业务还处于培育期，按 0 亿港元估值。综上，上调目标价为 119.7 (+2.3) 港元，维持“增持”评级。
- **美团点评 2019 年营收 975 亿元，+49.5%；毛利 323 亿元，+114%；毛利率 33.1%，+9.9pct；净利润 22.4 亿元，经调整利润 46.6 亿元。** 2019Q4 交易金额 1899 亿元，+37.6%；交易用户数 4.5 亿，+12.5%，活跃商家数 620 万，+7.1%。每位交易用户平均年交易 27.4 笔，+15.4%。
- **餐饮外卖稳健增长。** 2019Q4 营收 157.2 亿元，+42.9%；实现毛利 27.9 亿元，+89.6%，毛利率 17.7%，+4.3pct；Q4 日均交易笔数为 2723 万，+36.9%；客单价 44.8 元，变现率 14%。交易量延续强劲的增长势头，虽季节性因素导致毛利下降，但随着主导地位的巩固以及规模效应，毛利率将持续提升。现阶段公司更关注增长情况而不是贴现能力，放缓并线节奏以维护长期生态健康。
- **到店、酒店及旅游业务表现优异，新业务明显改善。** 到店及酒旅 2019Q4 营收 63.6 亿元，+38.5%；实现毛利 56.4 亿元，+41.4%，毛利率 88.8%，+1.9pct，变现率 10.5%。交易金额加速增长，主要来源于在线营销、交易类服务收入和酒店预定业务的增长。新业务 2019Q4 营收 60.9 亿元，+44.9%；实现毛利 12.9 亿元，毛利率 21.2%。新业务环比有明显的改善，主要来自于网约车司机激励费用下降，共享单车折旧摊销结束，亏损收窄，小贷业务增长明显，超市场预期影响。
- **风险提示:** 外卖行业竞争突然加剧；新业务的持续亏损；经济下行影响消费等。

财务摘要 (亿元)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	339.28	652.27	975.29	1021.43	1539.98	1923.04
(+/-)%		92.25%	49.52%	4.73%	50.77%	24.87%
净利润	-189.17	-1154.77	22.39	3.70	104.75	155.23
(+/-)%				-83.47%	2731.24%	48.19%
PE			243.47	1,473.03	52.03	35.11
PB			4.35	3.73	3.16	2.70

评级: **增持**

当前价格 (港元): 93.95

2020.04.02

交易数据

52 周内股价区间 (港元)	70.30-114.10
当前股本 (亿股)	58.19
当前市值 (亿港元)	5467

相关报告

《盈利确定性提升，继续探索新增长点》
2019.12.11

《外卖壁垒与估值的再思考-美团点评公司更新报告》2019.7.24

《双雄争霸，谁先“饿死”-美团与饿了么深度比较报告》2018.11.25

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		