

推荐 (维持)

外卖刚性到店承压，业务加快修复

2020年05月26日

美团点评2020Q1财报点评

上证指数	2818
行业规模	占比%
股票家数 (只)	32 0.8
总市值 (亿元)	4255 0.7
流通市值 (亿元)	3941 0.8
行业指数	
%	1m 6m 12m
绝对表现	2.6 -2.6 3.0
相对表现	3.0 -1.9 -1.8

资料来源：贝格数据、招商证券

梅林
021-68407471
meilin@cmschina.com.cn
S1090517070006
研究助理
李秀敏
lixiumin1@cmschina.com.cn

事件：

5月25日，美团点评公布2020Q1财报。Q1公司实现营业收入167.5亿元/同比下降12.6%；经营亏损17.2亿元/上年同期亏损13.0亿元；调整后净利润亏损2.16亿元/上年同期亏损10.5亿元；调整后EBITDA 0.4亿元/上年同期盈利4.6亿元。

评论：

1、总体经营情况：Q1公司实现营业收入167.5亿元/同比下降12.6%，其中佣金收入108亿元/同比下滑18%，主要是疫情使得外卖和酒旅业务交易规模下滑，同时变现率略有下降；营销服务收入29亿元/同比持平；其他服务收入（新业务）31亿元/同比微降1.9%。公司盈利回落，经营亏损17.2亿元/上年同期亏损13.0亿元，其中外卖和新业务大幅减亏，酒旅业务盈利回落，疫情导致的未分配亏损大幅增加；调整后净利润亏损2.16亿元/上年同期亏损10.5亿元（2019Q4盈利22.7亿元），同比减少主要是新业务减亏，环比下降主要受疫情冲击。

截止2020Q1的十二个月公司交易用户数4.49亿，同比增长8.9%；活跃商家数达610万，同比增长5.0%；从交易频率看，每位用户年均交易笔数达26.2笔，同比增长5.3%。

2、餐饮外卖业务：Q1外卖交易笔数为13.7亿，同比下降17.3%，环比下降45%，1月20日至2月20日政府严格管控导致外卖订单量急剧下降，2月20日复工后需求逐步回升；每笔订单单价52元/同比增长14.4%，环比增长16%，疫情后消费者使用外卖消费正餐并更青睐品牌；受量价影响，外卖交易额达715亿元，同比下降5.4%，环比下降36.2%；变现率为13.3%/同比下降0.9pct，主要是疫情期间公司给予商家部分支持。

由于交易额和变现率同比略有下滑，Q1外卖收入95亿元/同比下降11.4%，环比下降40%，其中佣金收入86亿元/同比下降13.7%，营销服务收入9.2亿元/同比增长21%，主要是活跃商家数量同比增长。Q1外卖业务营业利润亏损0.7亿元/上年同期亏损1.5亿元，2019Q4营业利润为4.83亿元；营业利润率-0.7%/同比改善0.7pct，主要是营销收入占比提升以及客单价提升，环比下降3.8pct，主要是因为疫情防护产生额外成本以及订单密度下降，单均配送成本环比提升。

3、到店、酒店及旅游业务：Q1国内酒店间夜量为0.43亿，同比下降45.5%，环比下降61%；Q1到店、酒店及旅游收入31亿元/同比下降31.1%，环比下降51.6%，其中佣金收入12亿元/同比下降50.6%，在线营销服务19亿元/同比下降8.2%，主要是疫情导致点击付费类的在线营销产品下滑。Q1酒旅业务营业利润6.8亿元/同比下降57%，主要因收入下滑影响，营业利润率22%/同比下滑13.5pct，主要是经营杠杆下降。

4、新业务：Q1 实现收入 42 亿元/同比增长 5%，环比下降 31.7%，其中单车、网约车和餐饮供应链业务受疫情干扰，但到家生鲜的消费习惯得到培养，同时还推出新的平台模式“菜大全”，对传统农产品市场数字化运营，高效地为消费者提供生鲜食品。Q1 新业务营业利润亏损 13.6 亿元/上年同期亏损 25.8 亿元，主要是单车折旧减少以及收入结构变化；2019Q4 亏损 13 亿元，Q1 环比增亏 3.4%，经营利润率由-21.7%环比扩大至-32.7%，主要受疫情冲击和收入结构变化。

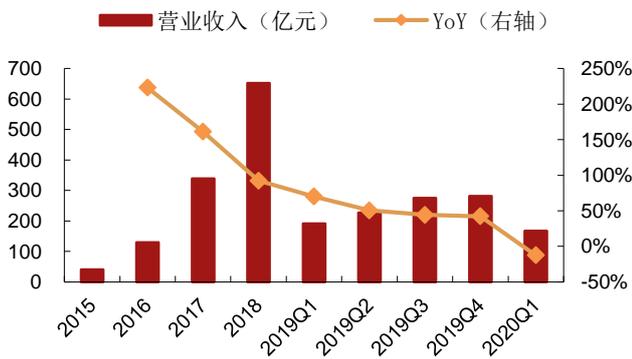
5、期间费用情况：Q1 毛利率为 31%/同比提升 4.6pct，主要是：1) 外卖客单价提升，毛利率有所增长，2) 单车折旧减少，3) 新业务收入结构变化，高毛利业务占比提升；毛利率环比下降 3.5pct，主要是折旧等固定成本增加。Q1 销售费用率为 19.1%/同比下降 0.2pct，主要是用户激励减少 3.6 亿元，同时折旧开支减少 0.7 亿元；销售费用率环比维持稳定，主要是：1) 用户激励减少 14 亿元，2) 促销广告减少 4 亿元，3) 销售提成导致员工福利减少 1.1 亿元。研发费用率为 13.7%，同比增加 3.1pct，主要是增加了员工福利开支，环比增加 5.7pct，主要因经营杠杆弱化；一般及行政费用率为 4.4%，同比增加 1.1pct，主要是增加了员工福利开支，环比增加 2.0pct，主要因经营杠杆弱化。

6、现金流情况：Q1 公司经营活动现金净流出 50 亿元，除了经营利润亏损 17 亿元外，主要是公司支付了部分应付款项导致现金流出；投资活动现金净流入 57 亿元，主要是公司出售回笼部分投资理财资金，截止 3 月底，公司的资本负债率为 4.4%。

7、2020Q2 展望：公司预计持续的疫情预防措施、消费者对线下消费活动的信心不足以及商家关闭等风险因素将继续对公司的业务产生潜在影响。随着疫情影响逐渐降低，餐饮外卖需求率先修复，低线城市间夜量也在不断攀升，公司联合地方政府推出“安心消费节”，发放本地生活券，超 35 万家“安心餐厅”订单量较疫情期间增长 62%，“安心住”酒店 3 月底间夜量也同比恢复约 9 成。

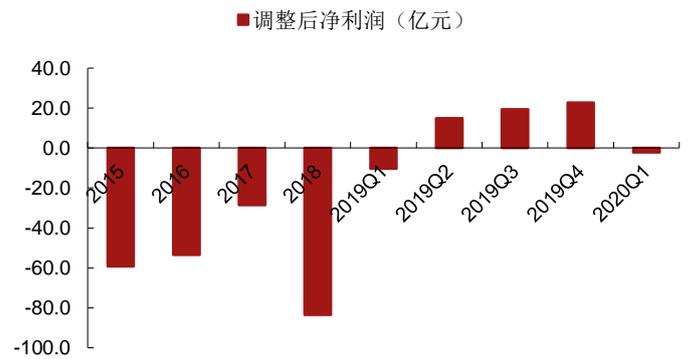
风险提示：疫情加大市场不确定性；宏观经济风险；市场竞争加剧；新业务减亏不达预期。

图 1：美团点评营业收入及增速



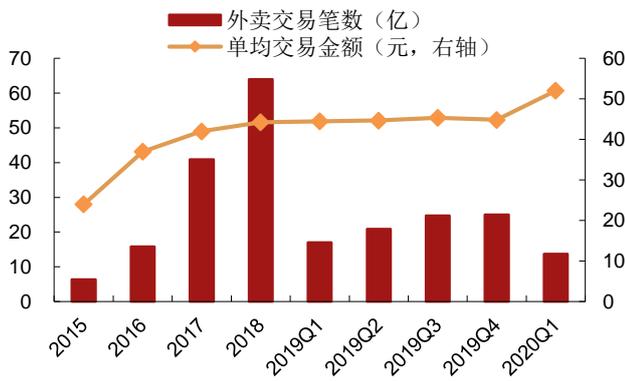
资料来源：公司公告、招商证券

图 2：美团点评调整后净利润情况



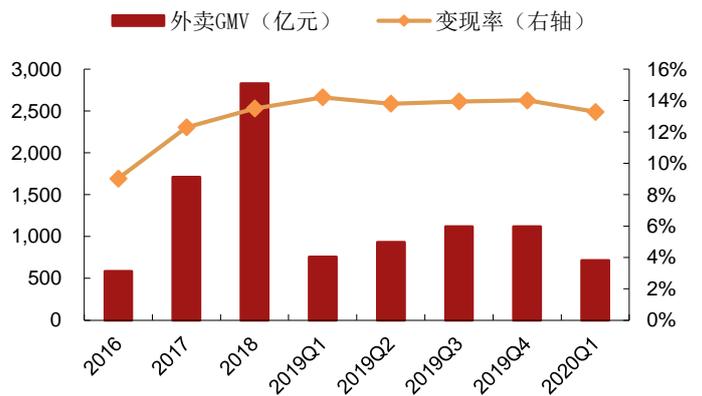
资料来源：公司公告、招商证券

图 3: 美团点评外卖交易笔数和单均交易金额情况



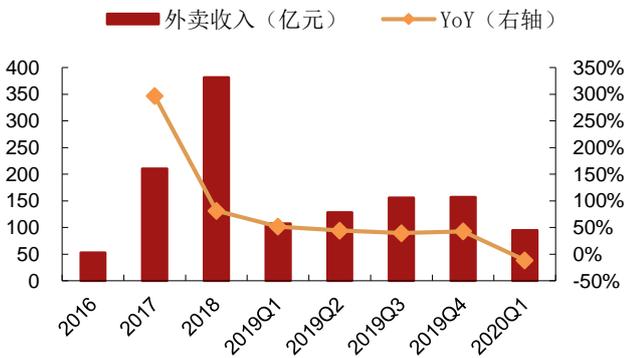
资料来源: 公司公告、招商证券

图 4: 美团点评外卖 GMV 与变现率情况



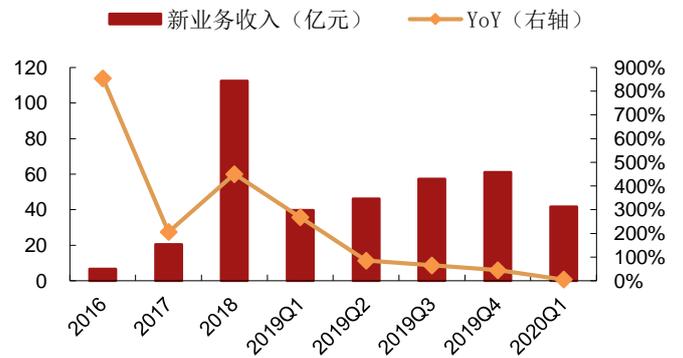
资料来源: 公司公告、招商证券

图 5: 美团点评外卖业务收入及增速



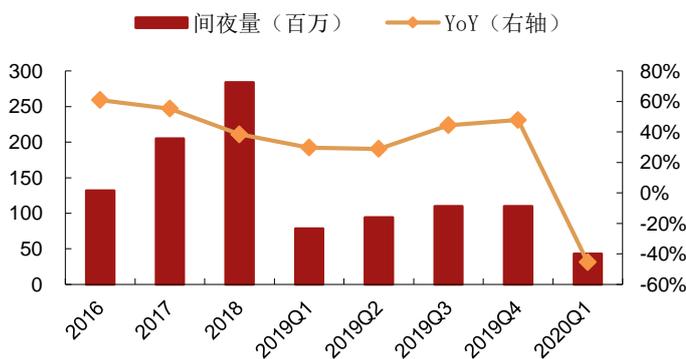
资料来源: 公司公告、招商证券

图 6: 美团点评新业务收入及增速



资料来源: 公司公告、招商证券

图 7: 美团点评酒店业务间夜量及增速



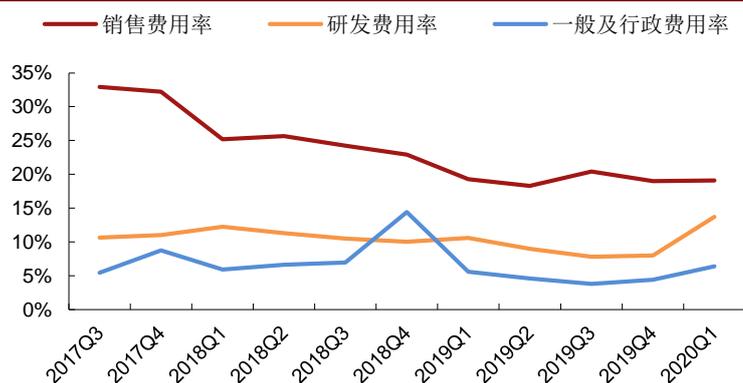
资料来源: 公司公告、招商证券

图 8: 美团点评到店、酒店及旅游业务收入及增速



资料来源: 公司公告、招商证券

图 9：美团点评三大期间费用率情况



资料来源：公司公告、招商证券

表 1：美团点评分业务收入

收入	餐饮外卖	yoy	到店旅游	yoy	新业务	yoy	总计	yoy
佣金	85.6	-13.7%	12.0	-50.6%	10.4	26.9%	108.0	-18.0%
在线营销服务	9.2	20.9%	18.9	-8.2%	0.6	32.9%	28.6	0.1%
其他服务及销售	0.1	-70.3%	0.1	6.4%	30.7	-1.4%	30.9	-1.9%
合计	94.9	-11.4%	30.9	-31.1%	41.7	4.9%	167.5	-12.6%

资料来源：公司公告、招商证券

表 2：美团点评分业务经营利润

	2020Q1	经营利润率(%)	2019Q1	经营利润率(%)	同比变化(%)
餐饮外卖	-0.7	-0.7%	-1.5	-1.4%	54%
到店、酒店及旅游	6.8	22.0%	15.9	35.5%	-57%
新业务	-13.6	-32.7%	-25.8	-65.0%	47%
未分配项目	-9.6		-1.6		-504%
总计	-17.2	-10.2%	-13.0	-6.8%	-32%

资料来源：公司公告、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

梅林：社会服务业首席分析师，注册会计师非执业会员，南京大学/上海交通大学管理学学士/硕士，2015-2017年在 中银国际证券从事社会服务业研究，作为核心成员，所在团队获得 2015、2016 年新财富最佳分析师第三、第四名，2017 年 3 月加入招商证券，带领团队获得 2018、2019 年 Wind 金牌分析师餐饮旅游行业第五名、第一名，2019 年新浪金麒麟社会服务行业新锐分析师第二名，2019 年金牛奖最佳行业分析团队休闲服务行业第二名。

李秀敏：社会服务业分析师，浙江大学/复旦大学金融学学士/硕士，2018 年 6 月加入招商证券，重点覆盖酒店、免税、餐饮板块。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。