

互联网	收盘价	目标价	潜在涨幅
	港元 110.20	港元 220.00	+99.6%

2023 年 5 月 31 日

美团 (3690 HK)

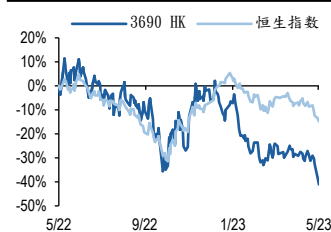
上调本地生活市场规模天花板，美团仍领先；公司整体利润持续提升

- ④ 估算 2023 年美团到店业务 GTV 或超 6000 亿元（同比增 85%），较年初预期上调 30%+。考虑疫后线下消费的恢复以及竞争环境带来更高的行业规模天花板，以及我们看到美团全线产品月活用户的持续新高，我们对 2023 年到店餐饮 GTV/到店综合 GTV 预期分别上调 26%/30%。我们估算美团 2023 年 1 季度到店酒旅 GTV 增速 52%，超 1300 亿元，行业市占率~68%，线下消费及出行意愿明显高于零售消费。按 4-5 月到店业务表现，我们估计 2 季度到店酒旅 GTV 将超 1500 亿元，同比增速超 100%，2 年复合增长率 34%。
- ④ 虽 2023 年到店业务利润率预期降至 35%，但牺牲 50 亿元利润带来约 1500 亿元新增 GTV，未来潜在变现空间大。GTV 大幅提升，估算 2023 年美团到店收入同比增 44%，利润增速 9%，虽短期增长慢于收入，但在 GTV 及市占率稳定的前提下，利润率有提升空间。假设 2023 年利润增长与收入一致（44%），对应到店业务利润较目前预测仅高 50 亿元，但带来约 1500 亿元新增 GTV。
- ④ 外卖行业进入壁垒高，预计 2023 年 UE 1.1 元，弥补到店业务利润压力。我们预计 2023 年，美团外卖业务增长确定性高，受配送骑手数量提升影响，单均配送成本同比 2022 年将有所下降。虽公司表示将加大补贴力度以换取更快的单量增长，但我们预计单均盈利仍将呈上涨趋势，达到 1.1 元/单，全年利润 220 亿元，仍可弥补到店业务的利润下调。
- ④ 对于竞争，我们认为市场格局将维持美团：抖音 6:3。从市场空间及玩家数来看，我们认为本地生活竞争环境好于电商，行业规模将随两大平台的良性竞争继续扩大。长期中小型长尾商家主要运营平台应仍在美团。虽加大投入，但外卖业务的利润继续优化及新业务减亏将带动 2023 年整体利润呈上升趋势。自 1 季度业绩发布，股价下跌 15%，我们认为应理性看待利润率压力并积极预期 GTV 增长及对应潜在变现空间。按 SOTP，维持美团 220 港元目标价，估算最低估值区间 117-141 港元，维持买入评级。

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52周高位 (港元)	208.20
52周低位 (港元)	110.20
市值 (百万港元)	619,200.58
日均成交量 (百万)	87.57
年初至今变化 (%)	(36.92)
200天平均价 (港元)	149.65

资料来源: FactSet

谷馨瑜, CPA

connie.gu@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8045

孙梦琪

mengqi.sun@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8048

赵丽, CFA

zhao.li@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8054

蔡涵

hanna.cai@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8041

财务数据一览

年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
收入 (百万人民币)	179,128	219,955	279,975	332,148	383,312
同比增长 (%)	56.0	22.8	27.3	18.6	15.4
净利润 (百万人民币)	(15,571)	2,827	17,898	27,830	37,035
每股盈利 (人民币)	(2.58)	0.45	2.88	4.45	5.88
同比增长 (%)	-595.2	-117.6	533.8	54.4	32.3
前EPS预测值 (人民币)			2.88	4.45	5.88
调整幅度 (%)			-0.1	-0.1	0.0
市盈率 (倍)	NA	219.6	34.6	22.4	17.0
每股账面净值 (人民币)	46.12	47.27	48.38	48.73	53.34
市账率 (倍)	2.16	2.11	2.06	2.05	1.87

资料来源: 公司资料, 交银国际预测 ^净利润和每股盈利基于 Non-GAAP 基础

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

美团核心业务运营及预期

到店利润率虽有下降，2023 年牺牲 50 亿元利润带来约 1500 亿元新增 GTV

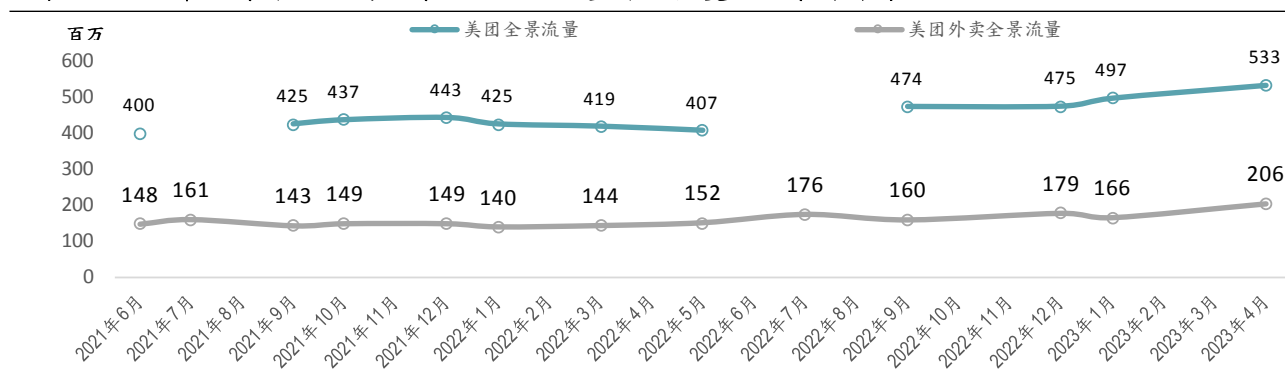
相比于年初我们的美团到店业务增长预期，对到店餐饮 GTV/到店综合 GTV 预期分别上调 26%/30%，主要体现在 1) 疫情后的线下消费恢复好于此前相对保守的预期；2) 竞争环境下，加大补贴提高行业天花板（图表 3，补贴及推广入口明显，提升用户活跃度并促进交易），受此拉动，美团系产品全景月活用户 4 月创新高（图表 2）。我们估算美团 2023 年 1 季度到店酒旅 GTV 增速 52%，超 1300 亿元，市占率~68%，线下消费及出行意愿明显高于零售消费。按 4-5 月到店业务表现，我们估计 2 季度到店酒旅 GTV 将超 1500 亿元，同比增速超 100%，2 年复合增长率 34%。

图表 1: 美团到店酒旅业务 GTV 增长预期

	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
到餐 GTV, 百万元	16,299	19,336	21,382	20,170	20,765	20,761	57,017	61,696	64,388	64,857	141,467	247,959
同比	25.0%	30.0%	142%	185%	150%	66%	55%	121%	41%	108%	13%	75%
到综 GTV, 百万元	8,558	11,198	13,542	13,690	14,668	15,829	33,298	44,188	44,779	44,835	80,723	167,100
同比	20.0%	35.0%	38%	190%	190%	172%	32%	183%	91%	173%	0%	107%
门票 GTV, 百万元	4,331	6,068	5,865	5,216	6,200	5,543	16,265	16,959	16,107	14,028	35,365	63,359
同比	30%	80%	74%	165%	165%	72%	60%	125%	66%	76%	-13%	79%
酒店 GTV, 百万元	9,219	11,278	11,281	12,681	12,916	10,038	31,778	35,635	37,545	40,794	79,309	145,751
同比	25%	60%	151%	270%	235%	32%	68%	140%	56%	90%	-8%	84%
到店酒旅 GTV, 百万元	38,407	47,881	52,070	51,757	54,550	52,171	138,358	158,478	162,819	164,515	336,864	624,169
同比	24%	43%	96%	201%	179%	79%	52%	141%	58%	114%	1%	85%
2 年复合增速							39%	34%	33%	42%		37%

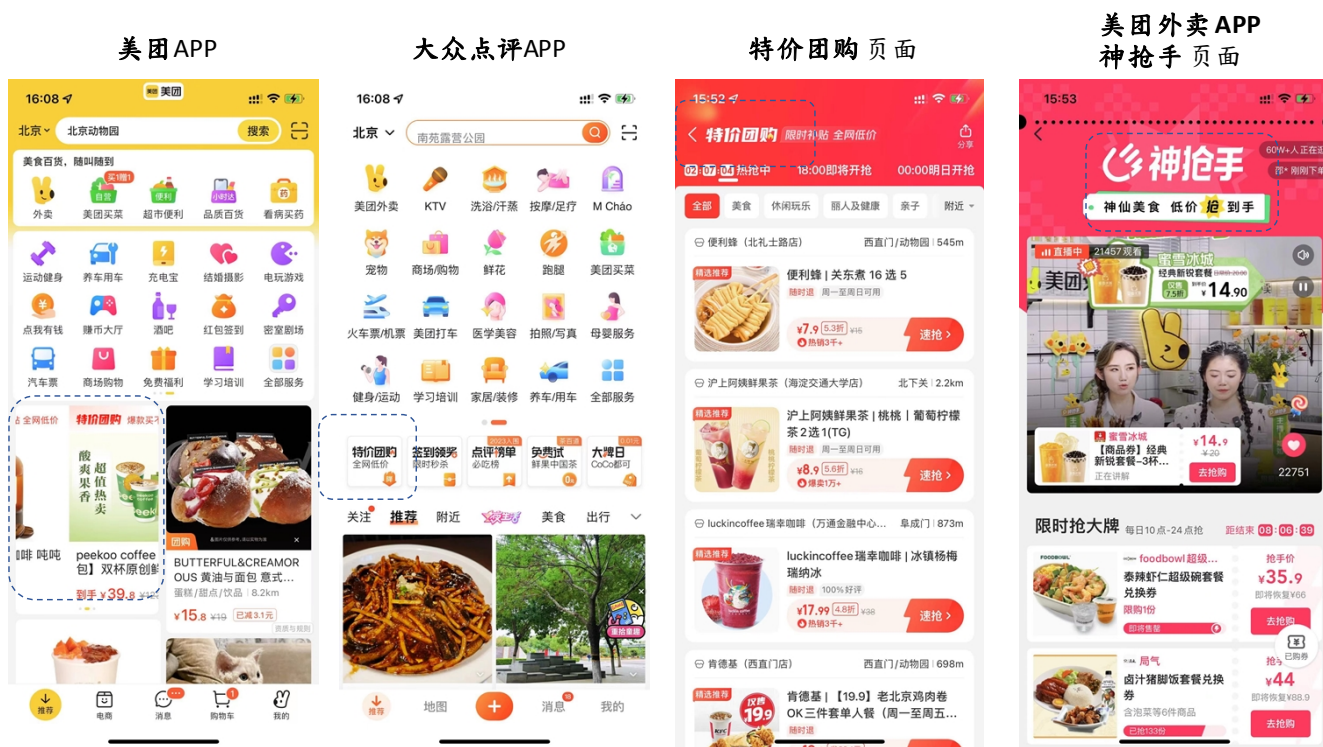
资料来源: 公司资料, 交银国际预测

图表 2: 2023 年 1 月开始，美团月活跃用户流量开始恢复，4 月创新高



资料来源: QuestMobile, 交银国际

图表 3: 美团产品相关推荐入口明显



资料来源: 美团 APP, 交银国际

我们对比现阶段美团 2023 年全年到店业务预测及年初展望报告时的预测，我们主要调整了：

- 1) **GTV 预测：**从同比 41%增速上调至 85%，主要受公司到店业务战略调整，GTV 扩大并领先行业是首要目标；
- 2) **变现率：**到店业务变现率下调 1.5 个百分点，我们维持佣金率不变，但由于平台对商户的支持及用户端补贴拉动，以及疫情后恢复常态化运营，广告投放恢复将慢于规模，拖低平台变现率；酒店业务变现率下调 0.8 个百分点，主要考虑补贴加大冲减收入，与 OTA 行业趋势一致；
- 3) **运营利润率：**到店业务加大补贴力度，利润率下调 4.4 个百分点，酒旅业务受行业恢复带来的运营效率提升，利润率好于 2022 年。

综合来看，虽然到店业务利润率预测降至 35%，但我们预期，受 GTV 规模大幅提升的拉动，美团到店业务收入仍较 2022 年有 44% 的增长。利润增速 9%，虽短期增长慢于收入，但在 GTV 及市占率稳定的前提下，未来利润率仍有提升空间。

如果我们假设 2023 年利润增长与收入一致（44%），对应到店业务利润 200 亿元，较目前预测仅高 50 亿元，即我们可以认为，美团牺牲了 50 亿元利润，但带来了 31% 的 GTV 提升，约 1485 亿元新增 GTV。

图表 4: 到店酒旅业务较年初预期变动差异：大幅提升 GTV，利润率较年初预期下降 2.3 个百分点

(百万人民币)	2022	2023	2023 原预测	变动	备注
到店酒旅 GTV	336,864	624,169	475,641	31%	行业天花板上调
同比	1%	85%	41%		
到店酒旅收入	29,848	43,129	42,627	1%	小幅收入变动
同比	-8%	44%	43%		
变现率	8.9%	6.9%	9.0%	-2.1ppts	广告变现率下降
收入分布					
到店	23,794	33,018	32,516	2%	到店业务佣金收入的提升抵消广告下降
酒旅	6,050	10,110	10,110	0%	
变现率					
到店	10.7%	8.0%	9.4%	-1.5ppts	主要受广告变现率下降影响
酒旅	7.6%	6.9%	7.7%	-0.8ppts	GTV 提升，但受补贴因素冲减收入，变现率下降
调整后运营利润	13,900	15,253	16,028	-5%	
到店	12,643	12,651	13,881	-9%	加大补贴，利润下降
酒旅	1,257	2,602	2,147	21%	用户端需求提升，补贴率低于预期
调整后运营利润率	47%	35%	38%	-2.2ppts	
到店	53%	38%	43%	-4.4ppts	
酒旅	21%	26%	21%	+4.5ppts	

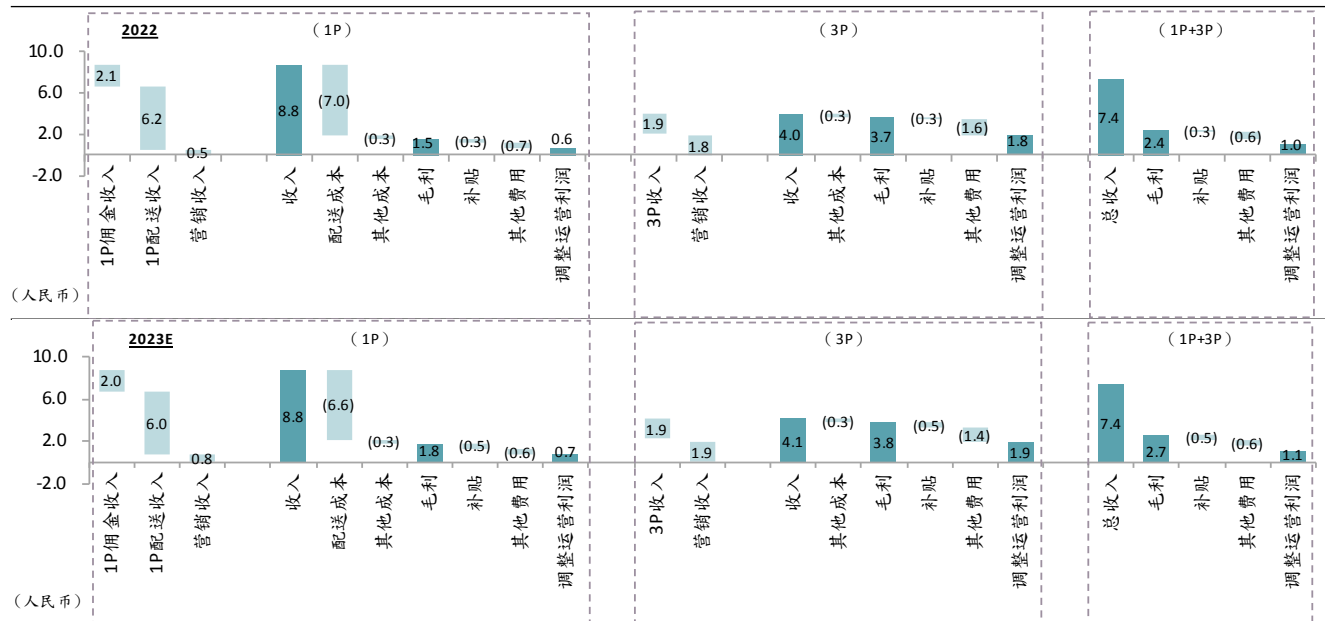
资料来源: 公司资料，交银国际预测

⊕ 外卖行业进入壁垒高，预计 2023 年 UE 1.1 元，弥补到店业务利润压力

外卖行业进入壁垒较高，现阶段竞争压力小，配送体系的建立仍需时间。我们预计 2023 年，美团外卖业务增长确定性强，受配送骑手数量提升影响，单均配送成本同比 2022 年将有所下降。虽公司表示将加大补贴力度以换取更快的单量增长，但我们预计 2023 年外卖业务单均盈利仍将呈上涨趋势，达到 1.1 元/单。

按我们目前 5380 万日单（2023 年平均，同比增 23%）预期，我们预计全年利润 220 亿元，仍可弥补到店业务的利润下调。

图表 5: 2022-23 年外卖 UE



资料来源：公司资料，交银国际预测

④ 对于竞争，我们认为市场格局将维持美团：抖音 6:3

我们仍然维持此前的观点，我们认为，美团与抖音的在本地生活服务行业的竞争，不会像电商行业竞争的激烈程度，主要由于：1) 社零消费 40 万亿元市场，线上化渗透率已达 30%，而本地生活 11 万亿元市场，线上化渗透率仍是个位数，行业空间大，美团与抖音可一起提升行业规模；2) 行业玩家相比电商行业玩家少，有本地生活服务能力的公司数量有限；3) 长期来看，抖音平台流量争夺较激烈，有电商商家、广告主及本地生活商家等，我们认为中小型长尾商家在抖音的流量获取相比在美团平台更难；4) 美团虽加大投入，但对公司整体利润率影响有限，受外卖业务利润继续优化，新业务持续减亏拉动，2023 年公司整体利润仍呈上升趋势，并高于我们年初预期。

2023 年 5 月 31 日

美团 (3690 HK)

图表 6: 损益表预测

(百万人民币)	2Q23 原预测	2Q23E 更新预测	变动 (%)	环比 (%)	同比 (%)	3Q23E	2022	2023E	2024E	2025E
总收入	67,254	66,684	-1	14	31	77,320	219,955	279,975	332,148	383,312
核心本地商业	50,367	49,797	-1	16	35	57,867	160,759	207,173	244,153	286,179
餐饮外卖	34,947	34,946	0	18	29	41,250	117,079	144,982	168,397	191,626
到店酒旅	10,908	10,227	-6	15	58	11,690	29,848	43,129	53,273	65,954
闪购	4,156	4,300	3	16	58	4,571	11,368	17,377	21,013	27,104
新业务	16,887	16,887	0	7	19	19,453	59,196	72,802	87,996	97,133
彭博一致预测		67,495				77,230		278,310	345,005	414,980
收入成本	40,928	40,918	0	5	16	48,754	158,202	178,453	203,441	228,806
毛利	26,327	25,766	-2	30	65	28,566	61,753	101,523	128,708	154,505
营销开支	13,622	13,373	-2	28	49	15,593	39,745	54,913	63,500	73,000
研发开支	6,067	5,986	-1	19	15	6,100	20,740	23,213	28,105	30,044
一般和行政开支	4,485	4,395	-2	120	76	4,705	9,772	15,936	20,102	23,523
其他收益/亏损	(455)	(455)	0	-137	-173	(615)	2,683	(159)	(1,841)	(1,808)
运营利润/亏损	1,698	1,557	-8	-57	-416	1,553	(5,820)	7,302	15,160	26,131
其他亏损/收益和财务相关成本	(700)	(700)	0	220	11	(700)	(935)	(2,319)	(1,900)	(2,800)
所得税抵免/(开支)	(200)	(171)	-14	1,938	-3,486	(171)	70	(332)	(2,652)	(4,666)
期内利润/亏损	798	686	-14	-80	-161	682	(6,685)	4,652	10,608	18,665
毛利率 (%)	39.1	38.6				36.9	28.1	36.3	38.8	40.3
运营利润率 (%)	2.5	2.3				2.0	-2.6	2.6	4.6	6.8
净利润率 (%)	1.2	1.0				0.9	-3.0	1.7	3.2	4.9
经调整运营利润 (不包括 SBC)	4,477	4,332	-3	-2	194	4,864	1,123	17,280	28,672	41,469
核心本地商业	9,704	9,589	-1	2	16	9,416	29,503	36,570	43,942	52,800
餐饮外卖	6,815	6,655	-2	37	26	6,781	16,071	23,362	28,658	32,370
到店酒旅	3,260	3,210	-2	-31	8	3,436	13,900	15,253	17,358	22,390
闪购	(338)	(247)	-27	422	-210	(769)	328	(1,941)	(2,015)	(1,900)
新业务	(5,227)	(5,257)	1	5	-23	(4,552)	(28,379)	(19,290)	(15,270)	(11,331)
未分配亏损	(2,155)	(2,135)	-1	157	9	(2,523)	(6,944)	(8,012)	(10,927)	(12,795)
经调整运营利润率 (%)	6.7	6.5				6.3	0.5	6.2	8.6	10.8
经调整 EBITDA	5,880	5,762	-2	-8	52	6,472	9,725	24,064	33,748	45,690
经调整 EBITDA 率 (%)	8.7	8.6				8.4	4.4	8.6	10.2	11.9
经调整净利润/亏损	3,947	3,814	-3	-31	85	4,649	2,827	17,898	27,830	37,035
经调整净利率 (%)	5.9	5.7				6.0	1.3	6.4	8.4	9.7
经调整摊薄每股盈利 (元)	0.64	0.61	-3	-31	83	0.75	0.45	2.88	4.45	5.88
彭博一致预测		0.66				0.67		2.87	4.76	7.38

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 7: SOTP/DCF 目标价 220 港元，公司最低价值 117 港元/股

基本情景	目标价 (港元)	收入			——市销率——		调整后运营利润			——市盈率——		估值方法
		—— (百万元) ——					(百万元)					
		2023 年	2024 年	2022-25 CAGR	2023 年	2024 年	2023 年	2024 年	2022-25 CAGR	2023 年	2024 年	
核心商业	213	207,173	244,153	21%	5.6	4.8	36,570	43,942	21%	40	33	10 年 DCF， WACC 12.8%
新业务	7	72,802	87,996	18%	0.5	0.4	(19,290)	(15,270)				SOTP，P/S
合计	220	279,975	332,148	22%	4.3	3.6	17,280	28,672		69	42	

情景 1 (百万元)	2023 年	2024 年	—— 估值区间 ——		目标价 (港元)		
			最高	最低	最高	最低	
外卖利润	23,362	28,658	25	20	91	73	2023 年市盈率
到店利润	12,651	14,641	20	15	45	30	2023 年市盈率
酒店利润	2,602	2,717	35	20	7	8	2023 年市盈率
闪购收入	17,377	21,013	3.0	2.0	6	6	2023 年市销率
新业务收入	72,782	87,996	1.0	0.0	11	0	2023 年市销率
美团目标价					161	117	

情景 2 (百万元)

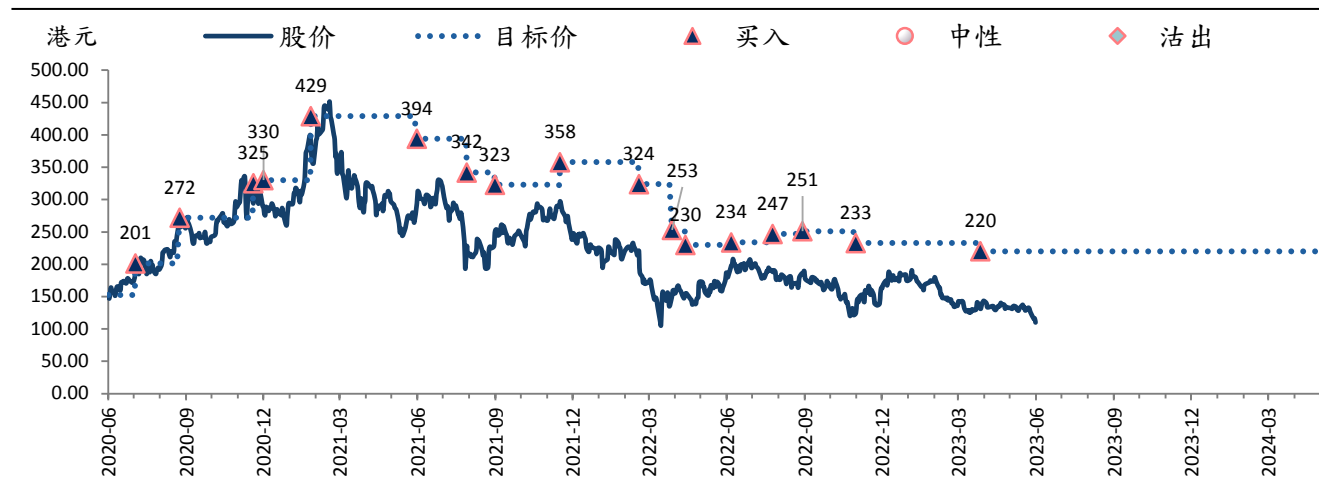
—— 外卖 ——		—— 到店酒旅 ——		—— 闪购 ——		合计
日单量	100	2025 年利润	19,031	日单量	10	
UE	1	利润率	35%	闪购收入	17,377	
PE	20	PE	15	PS	2.0	
25 年目标价	134	25 年目标价	40	2025 年目标价	5	180
折现 - 2023 年目标价	106	折现 - 2023 年目标价	32	折现 - 2023 年目标价	4	141

资料来源：公司资料，交银国际预测

2023 年 5 月 31 日

美团 (3690 HK)

图表 8: 美团 (3690 HK) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 9: 交银国际互联网行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
BIDU US	百度	买入	123.62	170.00	37.5%	2023 年 05 月 17 日	广告
YY US	欢聚集团	买入	26.91	35.00	30.1%	2023 年 05 月 31 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	53.00	90.00	69.8%	2023 年 05 月 23 日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	买入	8.13	11.00	35.3%	2023 年 03 月 17 日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	4.23	9.40	122.2%	2023 年 02 月 23 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	6.92	10.00	44.5%	2023 年 01 月 12 日	文娱内容
BILI US	哔哩哔哩	买入	16.57	33.00	99.2%	2023 年 01 月 11 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	29.60	37.00	25.0%	2022 年 08 月 16 日	文娱内容
PDD US	拼多多	买入	67.63	107.00	58.2%	2023 年 05 月 27 日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	78.67	128.00	62.7%	2023 年 02 月 24 日	电商
JD US	京东	中性	32.10	41.00	27.7%	2023 年 05 月 12 日	电商
NTES US	网易	买入	84.97	107.00	25.9%	2023 年 05 月 26 日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	310.60	450.00	44.9%	2023 年 05 月 18 日	游戏
777 HK	网龙网络	买入	14.14	20.00	41.4%	2023 年 03 月 28 日	游戏
3888 HK	金山软件	中性	28.45	30.00	5.4%	2023 年 03 月 22 日	游戏
3690 HK	美团	买入	110.20	220.00	99.6%	2023 年 03 月 27 日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	12.52	17.00	35.8%	2023 年 05 月 12 日	物流
9923 HK	移卡	买入	20.00	28.00	40.0%	2023 年 05 月 10 日	商户服务
9878 HK	汇通达网络	买入	28.50	38.00	33.3%	2023 年 04 月 12 日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	15.62	22.00	40.8%	2023 年 05 月 25 日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	251.20	372.00	48.1%	2023 年 05 月 09 日	在线旅行社

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2023 年 5 月 31 日

2023 年 5 月 31 日

美团 (3690 HK)

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
收入	179,128	219,955	279,975	332,148	383,312
主营业务成本	(136,654)	(158,202)	(178,453)	(203,441)	(228,806)
毛利	42,474	61,753	101,523	128,708	154,505
销售及管理费用	(49,296)	(49,517)	(70,849)	(83,602)	(96,522)
研发费用	(16,676)	(20,740)	(23,213)	(28,105)	(30,044)
其他经营净收入/费用	370	2,683	(159)	(1,841)	(1,808)
经营利润	(23,127)	(5,820)	7,302	15,160	26,131
Non-GAAP标准下的经营利润	(17,436)	1,123	17,280	28,672	41,469
财务成本净额	(585)	(971)	(1,069)	(800)	(1,200)
其他非经营净收入/费用	146	36	(1,250)	(1,100)	(1,600)
税前利润	(23,566)	(6,756)	4,983	13,260	23,331
税费	30	70	(332)	(2,652)	(4,666)
净利润	(23,536)	(6,685)	4,652	10,608	18,665
作每股收益计算的净利润	(23,536)	(6,685)	4,652	10,608	18,665
Non-GAAP标准的净利润	(15,571)	2,827	17,898	27,830	37,035

资产负债表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	32,513	20,159	30,735	45,488	47,163
存货	682	1,163	1,833	1,006	1,246
开发中物业及土地预付款	15,282	13,292	17,679	14,326	17,034
短期应收收入	1,793	2,053	2,243	2,853	1,978
其他流动资产	97,559	106,479	101,885	97,521	93,375
总流动资产	147,829	143,145	154,375	161,194	160,797
物业、厂房及设备	22,814	22,201	21,500	23,142	44,211
无形资产	31,049	30,643	30,040	29,690	29,320
合资企业/联营公司投资	28,169	31,655	32,138	32,628	34,507
其他长期资产	10,793	16,836	17,680	18,633	18,797
总长期资产	92,825	101,336	101,358	104,094	126,835
总资产	240,653	244,481	255,732	265,288	287,631
短期贷款	11,565	17,562	18,440	20,100	20,100
应付账款	49,688	51,548	54,916	59,125	67,103
其他短期负债	7,339	7,320	11,044	13,425	14,836
总流动负债	68,593	76,430	84,400	92,650	102,039
长期贷款	12,220	1,549	1,549	1,549	1,549
其他长期负债	34,284	37,796	38,017	38,369	38,757
总长期负债	46,504	39,345	39,566	39,918	40,306
总负债	115,097	115,775	123,966	132,568	142,345
股本	311,222	316,744	314,949	305,131	298,854
储备及其他资本项目	(185,608)	(187,982)	(183,182)	(172,411)	(153,567)
股东权益	125,613	128,762	131,766	132,720	145,287
非控股权益	(57)	(56)	0	0	0
总权益	125,557	128,706	131,766	132,720	145,287

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

现金流量表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税前利润	(23,566)	(6,756)	4,983	13,260	23,331
合资企业/联营公司收入调整	2,592	7,914	6,059	7,908	9,076
折旧及摊销	8,928	9,730	8,950	9,158	10,375
营运资本变动	7,209	(813)	1,545	9,860	7,016
利息调整	1,081	1,583	1,853	1,600	2,000
税费	(255)	(247)	(332)	(2,652)	(4,666)
经营活动现金流	(4,011)	11,411	23,059	39,134	47,132
资本开支	(9,010)	(5,731)	(11,656)	(19,517)	(36,811)
其他投资活动现金流	(49,481)	(8,982)	(4,292)	(4,054)	(5,225)
投资活动现金流	(58,492)	(14,714)	(15,947)	(23,571)	(42,035)
负债净变动	15,148	(8,021)	3,698	(818)	(3,660)
权益净变动	275	170	0	0	0
股息	0	0	0	0	0
其他融资活动现金流	63,175	(2,139)	0	0	0
融资活动现金流	78,598	(9,990)	3,698	(818)	(3,660)
汇率收益/损失	(675)	938	(234)	10	238
年初现金	17,094	32,513	20,159	30,735	45,488
年末现金	32,513	20,159	30,735	45,488	47,163

财务比率					
年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	(8.641)	(2.454)	1.708	3.894	6.852
全面摊薄每股收益	(2.584)	0.454	2.878	4.445	5.879
Non-GAAP标准下的每股收益	(2.584)	0.454	2.878	4.445	5.879
每股账面值	46.117	47.273	48.376	48.726	53.340
利润率分析(%)					
毛利率	23.7	28.1	36.3	38.8	40.3
净利率	(13.1)	(3.0)	1.7	3.2	4.9
利润率分析(%) - Non-GAAP标准					
EBITDA利润率	(5.4)	4.4	8.6	10.2	11.9
经营利润率	(9.7)	0.5	6.2	8.6	10.8
净利率	(8.7)	1.3	6.4	8.4	9.7
其他					
净负债权益比(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率	2.2	1.9	1.8	1.7	1.6

交銀國際

香港中環德輔道中 68 号万宜大厦 10 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2023年5月31日

美团 (3690 HK)

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、金川集团国际资源有限公司、嘉兴市燃气集团股份有限公司、青岛控股国际有限公司、Edding Group Company Limited、Qiniu Ltd.、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、GOGO Holdings Limited（前称：58 Freight Inc.）、苏新美好生活服务股份有限公司、兴源动力控股有限公司、佳捷康创新集团有限公司、清晰医疗集团控股有限公司、汇通达网络股份有限公司、东原仁知城市运营服务集团股份有限公司、武汉有机控股有限公司、读书郎教育控股有限公司、博维智慧科技有限公司、润迈德医疗有限公司、乐透互娱有限公司、双财庄有限公司、中国旅游集团中免股份有限公司、香港汇德收购公司、百奥赛图(北京)医药科技股份有限公司、宁波健世科技股份有限公司、润歌互动有限公司、子不语集团有限公司、交运燃气有限公司、多想云控股有限公司、步阳国际控股有限公司、阳光保险集团股份有限公司、康津生物科技(上海)股份有限公司、冠泽医疗资讯产业(控股)有限公司、澳亚集团有限公司、粉笔有限公司、润华生活服务集团控股有限公司、淮北绿金产业投资股份有限公司、洲际船务集团控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、北京绿竹生物技术股份有限公司、中天建设(湖南)集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、怡俊集团控股有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司及Sincere Watch (Hong Kong) Limited有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i) 复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不暗示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。