

拼多多（PDD.O）2022年业绩公告 点评：收入快速增长，TEMU进展顺利

2023年3月27日

推荐/维持

拼多多

公司报告

事件：公司发布 2022 年业绩公告，公司实现营业收入 1305.58 亿元，同比增长 39%；GAAP 归母净利润 315.38 亿元，同比增长 305.97%。

点评：

主营收入快速增长，继续加强品牌化策略。2022 年，公司实现营业收入 1305.58 亿元，同比增长 38.97%。其中：在线市场服务收入 1027.22 亿元，同比增长 41.56%；交易服务收入 276.26 亿元，同比增长 95.37%；商品销售收入 2.09 亿元，同比减少 97.11%。其中 2022 年第四季度，公司实现营业收入 398.20 亿元，同比增长 46.23%。其中：在线市场服务收入 309.65 亿元，同比增长 38.08%；交易服务收入 87.97 亿元，同比增长 86.20%；商品销售收入 0.58 亿元，同比减少 28.74%。可以看到，拼多多作为国内电商三巨头之一，凭借社交电商与低价的差异化定位，国内电商业务持续保持快速增长。根据公司业绩电话会议披露，2022 年拼多多主站手机、美妆、母婴等品类也取得了一定的销量增长。我们预计，2023 年，在整体消费复苏的大背景下，国内主站将继续加强品牌化策略，满足平台用户对品质好货的需求。

受跨境电商平台 TEMU 驱动，2023 年费用端预计将明显增长。2022 年，公司销售费用 543.44 亿元，销售费率 41.62%，同比增长 21.3%，主要用于促销及广告开支；管理费用 39.65 亿元，管理费率 3.04%，同比增长 157.33%，主要源于员工相关费用的增加；研发费用 103.85 亿元，研发费率 7.95%，同比增长 15.48%，主要源于研发人员数量和服务器成本的增加。我们认为，由于公司当下正重点投入跨境电商平台 TEMU，预计 2023 年销售费用、管理费用、研发费用均预计将明显增长。

TEMU 进展顺利，有望成为海外电商平台重要一极。2022 年 9 月 1 日，拼多多正式在海外上线跨境电商平台 TEMU，主打美国、加拿大市场；2023 年 3 月，TEMU 正式上线澳大利亚、新西兰。下一步，TEMU 将继续向欧洲扩张版图。目前，TEMU 实现对国内制造业品类全覆盖，包括服装、数码、家电、箱包、户外、配饰、玩具、文具等。TEMU 海外进展顺利，低价定位使其在海外 App Store 购物榜、Google Play 购物榜长期位列第一。我们认为，虽然短期公司对 TEMU 加大投入会带动公司费用端快速增长，但从中长期来看，凭借公司在电商平台和供应链方面积累的丰富经验，Temu 有望成为海外电商平台重要一极，将为公司营收和业绩带来巨大增量。

投资建议：持续看好公司主站电商业务与海外 TEMU 业务，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 241.18 亿元，385.69 亿元和 510.59 亿元，对应现有股价 PE 分别为 29X，18X，14X。给予公司 2024 年 25X PE 估值，对应每股目标价 755.3 元人民币（109.7 美元），维持“推荐”评级。

风险提示：（1）主站APP品牌化进展缓慢；（2）多多买菜盈利能力较弱；（3）跨境电商业务进展缓慢。

公司简介：

拼多多创立于 2015 年 4 月，是上海本土成长的互联网企业。作为新电商开创者，拼多多致力于以创新的消费者体验，将“多实惠”和“多乐趣”融合起来为最广大用户创造持久的价值。拼多多于 2018 年 7 月在美国纳斯达克上市（NASDAQ: PDD）。

资料来源：公司官网

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

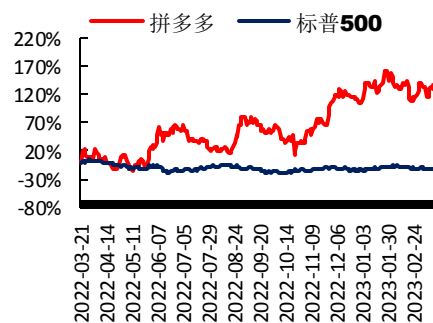
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（美元）	31.01-106.38
总市值（亿美元）	998
流通市值（亿美元）	-
总股本/流通 A 股（亿股）	50.58/0
流通 B 股/H 股（亿股）	-
52 周日均换手率	-

52 周股价走势图



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

分析师：石伟晶

021-25102907

执业证书编号：

shi_wj@dxzq.net.cn

S1480518080001

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	939.50	1305.58	1585.95	1921.83	2286.97
增长率（%）	57.9%	39.0%	21.5%	21.2%	19.0%
归母净利润（亿元）	77.69	315.38	241.18	385.69	510.59
增长率（%）	-	306.0%	-23.5%	59.9%	32.4%
每 ADS 收益（元）	6.20	24.94	18.83	29.87	39.25
PE	88	22	29	18	14

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：石伟晶

传媒与互联网行业首席分析师，上海交通大学工学硕士。7 年证券从业经验，曾供职于华创证券、安信证券，2018 年加入东兴证券研究所。2019 年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。全面覆盖 A 股传媒及海外互联网板块，与优秀公司为伍，致力于领先市场挖掘产业投资机会。紧密跟踪产业趋势，以腾讯为核心，覆盖社区社交、网游、短视频、长视频、直播、音乐及有声书等赛道；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，以拼多多为核心跟踪国内电商及跨境电商发展趋势。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数)：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数)：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526