

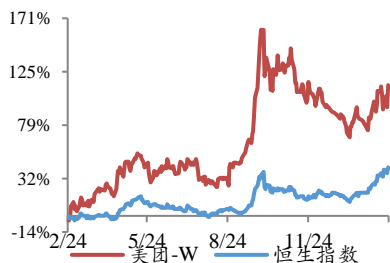
关注 AI 赋能，有望同时提升体验和提高效率

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-02-27

收盘价（港元）	172.80
近 12 个月最高/最低（港元）	217.0/77.15
总股本（百万股）	6,046
流通股本（百万股）	5,467
流通股比例（%）	90.42
总市值（亿港元）	10,448
流通市值（亿港元）	9,447

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

1.3Q24 业绩点评：利润超预期，新业务持续减亏 2024-12-04

2.2Q24 业绩点评：利润超预期，经营效率持续提升 2024-09-02

3.1Q24 业绩点评：利润超预期，新业务持续减亏 2024-06-17

主要观点：

公司 2021 年 9 月战略升级为“零售+科技”，将科技能力深度融入本地生活服务与零售业务，用科技连接人与商品和服务。重点布局即时零售、智慧供应链及无人配送等领域。我们认为，结合公司长期战略，在 DeepSeek 在国内大模型效率及成本方面引领突破的背景下，AI 大模型对公司的赋能值得关注。

● B 端 SaaS：美团自 2016 年起加速布局餐饮 SaaS，并复用到其他本地服务行业类目，为商户从管理、营销、供应链等众多方面提供全链路解决方案，即时零售领域布局牵牛花 SaaS 中台

美团餐饮系统为餐饮企业提供一站式的解决方案，线上引流包括外卖、团购、预订、排队、买单、评价等能力；线下体验包括前厅后厨管理、进销库存、经营分析、财务管理、会员营销等。参考海外，AI 为餐饮 SaaS 赋能提效空间巨大，从多方面提升商户经营效率，海外餐饮 SaaS 平台 Toast 利用 AI 赋能，通过降低库存损耗、生成门店最优排班表、个性化智能推荐、动态定价策略、菜单优化设计等方式为门店提升利润率、提高员工满意度、提高用户粘性 & 提升营销活动的转化率等；DoorDash 通过 AI 提升了餐厅运营效率。助力商家撰写营销文案、自动回复客户评价、优化菜单描述、制作员工培训手册等，显著减少行政负担。同时帮助商家进行市场分析、竞争对手研究及提供个性化的运营建议等。

美团牵牛花系统为本地零售商家提供全流程的即时零售数字化解决方案，从商品管理、履约管理、库存管理、员工管理、财务管理、用户管理、供应链管理等商家经营环节着手，全链路、全场景的助力商家降本增效，提升经营效率，为消费者提供到家购物体验。AI 同样具备通过更强的数据处理和理解能力优化资源配置，提高效率的能力。

复盘海外 AI 赋能 SaaS 的发展历程，自 23Q1-Q2 起，Salesforce、Servicenow 等 SaaS 公司开始尝试将 AI 功能融入产品，并持续迭代。而 2024 年经历了从“AI Assist”向“AI Agent”发展，AI 全面赋能。SaaS 作为企业经营的提效产品，客户对效率的敏感性较高，因此是生成式 AI 落地应用的重要场景。24Q3 末至 24Q4 初，生成式 AI 商业化的加速应用以及宏观经济改善的预期带动包含主要美股 SAAS 公司的 BVP Nasdaq Emerging Cloud Index 指数反弹 35%。

● C 端交互提升体验：复盘 DoorDash，AI 在外卖领域可从个性化推荐、服务流程保障、客服等方面提升客户体验

DoorDash 通过多项 AI 技术，显著提升了 C 端客户体验，具体包括：

1.AI 语音点餐服务：2023 年 8 月，DoorDash 推出了 AI 语音点餐系统，提升了餐厅的运营效率和收入。在客流高峰期，AI 系统自动接听电话，并通过语音交互为客户提供个性化的餐点建议，支持多语言服

务。

2. 聊天机器人“DashAI”：2023年，DoorDash推出了聊天机器人“DashAI”，客户只需输入关键词，即可获得个性化的餐厅和菜品推荐，加快订餐速度。

3. AI工具“SafeChat+”：2024年3月，DoorDash上线了名为“SafeChat+”的AI工具，用于检测用户和配送员之间的交流是否存在不良言论。该工具每分钟可审查超过1400条交流信息，支持包括英语、法语、中文在内的多种语言。

4. 生成式AI联络中心：DoorDash与Amazon Web Services(AWS)合作，构建了生成式AI自助联络中心解决方案。该系统通过自助交互式语音应答(IVR)体验，减少了座席转接次数，提高了首次联系解决率，为用户带来了更好的体验。

● 技术储备：战略升级为“科技+零售”，即时零售、智慧供应链、无人配送生态齐头并进

美团在无人配送领域的战略布局体现了其对科技创新的高度重视。自2018年起，美团便开始深入研发自动驾驶技术，特别针对城市末端配送场景，取得了多项核心技术成果；在无人机配送方面，美团同样取得了显著进展。截至2024年底，美团无人机已在国内多地开通53条航线，累计配送订单超过45万单。

在投资方面，美团积极布局机器人和自动化技术领域。2021年起，美团战略投资部将重点投向机器人、大模型、动力电池和芯片等领域，尤其在机器人行业的布局尤为突出。截至2024年12月，美团已投资超过30家机器人及相关上下游、大模型等公司，其中包括多个细分领域的机器人头部企业。

● 经营提效：参考海外行业，AI对广告效率提升显著

根据公司2024Q3财报，公司核心本地商业分部，佣金及配送营销服务占该分部收入比例为57%。从海外公司来看，AI通过实时反馈优化、智能推荐引擎、自动化广告创意生成等方面提升了广告转化率和效率，对Meta、Applovin、Pinterest、Snapchat等广告效率和收入均有拉动。

● 投资建议

我们维持公司2024-2026年营业收入预测3367/3857/4352亿元，增速分别为22%、15%及13%；维持经调整净利润预测423/522/708亿元，增速分别为82%、23%及36%。我们长期看好美团的经营、组织和业务壁垒，看好其“极致执行”的组织在零售领域的长期探索，并建议关注其在“零售+科技”的长期战略下AI对业务的全面赋能，维持“买入”评级。

● 风险提示

政策风险；用户渗透不及预期风险；竞争格局恶化风险；新业务不及预期风险；经营效率优化不及预期风险；技术创新及落地不及预期风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	276,563	336,699	385,681	435,161
收入同比 (%)	26%	22%	15%	13%
经调整净利润 (百万元)	23,253	42,305	52,213	70,790
同比 (%)	730%	82%	23%	36%
每股收益 EPS	2.24	5.71	7.54	10.42
市盈率 (P/E)	73	28	22	16

资料来源: wind, 华安证券研究所

资产负债表				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
单位:千元				
流动资产	183,116,179	266,883,293	292,608,318	412,630,271
%总资产	62.49%	67.66%	68.17%	73.61%
存货	1,304,595	1,310,756	1,761,892	1,559,550
贸易应收款项	2,742,999	3,117,702	3,580,650	3,985,486
短期理财投资	111,820,679	128,995,688	152,905,874	178,819,650
现金及现金等价物	33,339,754	99,550,994	100,451,750	194,357,432
其他	33,908,152	33,908,152	33,908,152	33,908,152
非流动资产	109,913,453	127,552,067	136,648,563	147,968,316
%总资产	37.51%	32.34%	31.83%	26.39%
固定资产	25,977,845	39,207,793	42,160,524	45,456,654
无形资产	30,397,947	30,382,724	30,294,143	30,232,824
长期理财投资	8,527,142	8,961,256	9,417,471	9,896,911
其他金融投资	18,481,104	22,470,880	28,247,011	35,852,512
其他	26,529,415	26,529,415	26,529,415	26,529,415
资产总计	293,029,632	394,435,360	429,256,881	560,598,587
流动负债	100,874,095	156,507,199	134,571,470	192,355,952
%总负债	71.50%	79.17%	76.16%	81.66%
贸易应付款项	22,980,506	47,427,333	34,679,022	59,050,023
应付商家款项	23,798,004	15,291,678	29,802,212	22,828,057
其他应付款项及应计费用	17,942,215	53,770,459	26,592,318	62,312,041
借款	19,321,793	23,186,152	26,666,341	31,334,254
其他	16,831,577	16,831,577	16,831,577	16,831,577
非流动负债	40,199,170	41,172,335	42,129,892	43,189,414
%总负债	28.50%	20.83%	23.84%	18.34%
借款	610,103	158,821	51,950	15,258
应付票据	34,610,966	35,644,530	36,708,958	37,805,172
其他	4,978,101	5,368,984	5,368,984	5,368,984
负债合计	141,073,265	197,679,533	176,701,362	235,545,366
普通股股东权益	152,013,207	196,812,667	252,612,359	325,110,060
少数股东权益	-56,840	-56,840	-56,840	-56,840
权益合计	151,956,367	196,755,827	252,555,519	325,053,220
负债和股东权益	293,029,632	394,435,360	429,256,881	560,598,587

现金流量表				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
单位:千元				
净利润	14,021,868	38,034,410	50,192,920	67,089,446
折旧摊销	3,026,300	7,004,481	8,935,479	10,078,654
股份基础的薪酬开支	7,768,788	9,398,082	10,626,065	12,117,200
按公允价值变动计入当期损益的金融投资	-234,227	-291,695	-336,191	-435,161
营运资本变动	17,421,676	51,387,881	-26,330,001	52,914,074
其他调整	-164,537	-2,633,032	-5,019,292	-6,708,945
经营活动现金净流量	41,839,868	102,900,126	38,068,979	135,055,267
购买固定资产和无形资产	-4,354,824	-22,422,239	-11,799,630	-13,313,465
购买理财投资	-20,360,493	-17,609,123	-24,366,40	-26,393,216
购买按公允价值计量的其他金融投资	-3,173,864	-3,698,080	-5,439,940	-7,170,340
其他	0	0	0	0
投资活动现金净流量	-27,889,181	-43,729,443	-41,605,970	-46,877,021
股权融资	0	0	0	0
债权融资	1,824,378	4,446,640	4,437,746	5,727,436
其他	0	0	0	0
筹资活动现金净流量	1,824,378	4,446,640	4,437,746	5,727,436
现金净流量	15,775,064	63,617,324	900,756	93,905,682
期初现金	20,158,606	35,933,670	99,550,994	100,451,750
期末现金	35,933,670	99,550,994	100,451,750	194,357,432

利润表				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
单位:千元				
营业收入	276,744,954	336,699,017	385,680,504	435,161,429
增长率	26%	22%	15%	13%
营业成本	-179,553,793	-207,322,979	-233,587,582	-257,898,630
%销售收入	-64.88%	-61.58%	-60.57%	-59.27%
毛利	97,191,161	129,376,038	152,092,922	177,262,799
其他收入	5,414,295	5,396,095	3,421,635	3,916,453
销售及营销开支	-58,616,997	-66,553,555	-74,278,127	-79,456,033
研发开支	-21,201,005	-20,588,376	-20,823,663	-23,060,076
一般及行政开支	-9,372,067	-10,485,839	-12,213,331	-13,780,242
营业利润	13,415,387	36,760,189	48,199,436	64,882,901
%销售收入	4.85%	10.92%	12.50%	14.91%
财务收入	818,986	1,210,109	1,600,000	1,600,000
财务成本	-1,425,157	-1,267,228	-1,267,228	-1,267,228
权益投资损益	1,212,652	1,331,340	1,660,712	1,873,773
除税前利润	14,021,868	38,034,410	50,192,920	67,089,446
%销售收入	5.07%	11.30%	13.01%	15.42%
所得税	-164,537	-2,633,032	-5,019,292	-6,708,945
净利润	13,857,331	35,401,378	45,173,628	60,380,501
%销售收入	5.01%	10.51%	11.71%	13.88%
归母净利润	13,855,828	35,401,378	45,173,628	60,380,501
%销售收入	5.01%	10.51%	11.71%	13.88%
少数股东权益	1,503	0	0	0
%销售收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
归母净利润(NON-IFRS)	23,253,418	42,304,550	52,212,501	70,790,028
%销售收入	8.40%	12.56%	13.54%	16.27%

财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
回报率				
净资产收益率(NON-IFRS)	15.30%	21.49%	20.67%	21.77%
总资产收益率(NON-IFRS)	7.94%	10.73%	12.16%	12.63%
投入资本收益率(NON-IFRS)	13.53%	19.22%	18.70%	19.86%
增长率				
营业总收入增长率	25.82%	21.66%	14.55%	12.83%
EBIT增长率	-	171.25%	31.97%	33.66%
归母净利润增长率	146.17%	95.57%	28.87%	31.05%
总资产增长率	19.86%	34.61%	8.83%	30.60%
资产管理能力				
应收款项周转天数	3.6	3.4	3.4	3.3
应付款项周转天数	30.3	51.4	32.8	49.5
存货周转天数	1.7	1.4	1.7	1.3
总资产周转率	94%	85%	90%	78%
偿债能力				
资产负债率	207.71%	199.53%	242.93%	238.00%
流动比率	1.8	1.7	2.2	2.1

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015年水晶球第三名及2017年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。