

2025年03月28日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

美团-W (3690.HK)：核心业务稳健增长，AI 战略布局持续深化

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

分析师：宝幼琛 S1050521110002

✉ baoyc@cfsc.com.cn

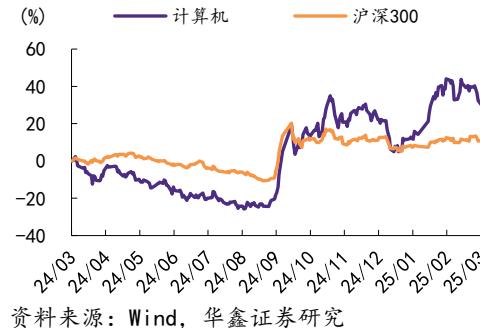
联系人：谢孟津 S1050123110012

✉ xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	-4.5	4.3	26.1
沪深300	1.1	-1.2	11.7

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 《计算机行业周报：英伟达推出首款开源人形机器人模型 IsaacGR00TN1, OpenAI 发布音频模型》2025-03-27
- 《计算机行业点评报告：地平线机器人 (9660.HK)：2024 年业绩创纪录，软硬一体生态优势凸显》2025-03-25
- 《计算机行业周报：Genio720 和 Genio520 联合发布，视频生成模型 Open-Sora2.0 发布》2025-03-20

事件

2025年3月21日，美团-W (3690.HK) 公布了2024年第四季度财报及全年财报。

投资要点

即时零售订单规模突破480亿大关，无人配送技术降本增效

当前中国即时零售行业加速智能化转型。国家发改委明确将“即时配送网络建设”纳入新型基础设施范畴，行业进入技术驱动的效率革命阶段。2024年中国即配行业订单规模达482.8亿单，同比增长17.6%。按照当前发展曲线，行业有望在2030年突破千亿订单规模，未来6年保持年均13.1%的两位数增长。

无人配送作为即时配送的一种实现方式，能有效降低人力成本和大幅提升配送效率。山东今年计划投放应用1500辆无人快递车，目前这些车辆已在省内多个城市试运行；在四川实现了无人机和无人车无缝对接的“云端速达+空地联动”即时配送模式，18公里直线距离仅需22分钟送达，费用比传统即时配送更低。

核心业务：本地商业稳健增长，新业务亏损率持续优化

2024Q4公司核心业务营收稳健增长。核心本地商业分部收入656亿元，同比增长18.9%，经营利润达129亿元，同比增长60.9%。美团核心本地商业实现营收主要得益于外卖、闪购及到店业务协同发展。外卖业务通过“品牌卫星店”“拼好饭”等模式优化供给，即时配送日订单量峰值达9800万单；闪购业务与5600家大型连锁零售商、41万本地小商户及570家品牌商合作，提供“30分钟万物到家”服务。到店酒旅业务订单量同比增长超65%，年活跃商户数增至1450万，“神会员”覆盖70%以上到店商户。

请阅读最后一页重要免责声明

新业务分部收入 229 亿元，同比增长 23.5%，经营亏损收窄至 22 亿元，亏损率优化至 9.6%。海外市场 Keeta 在沙特主要城市覆盖，用户数与订单量快速增长，客单价及利润率优于国内。科技投入聚焦 AI 与无人配送，全年研发支出 211 亿元，无人机配送完成 45 万单，自动配送车完成 491 万单。公司计划推出覆盖全场景的 AI 助手，强化“零售+科技”战略布局。

美团首次对外披露 AI 战略，拓展 AI 关键基础设施投入

2024Q4 财报电话会议中，公司提出 AI 战略的三大核心方向：①内部效率革命：将 AI 融入十万员工日常工作；②产品智能化升级：改造现有 2B/2C 服务；③自研大模型攻坚：持续加大 GPU 投入构建基座模型 Longcat，2025 年资本支出重点向 AI 倾斜。

目前美团已通过自研基座模型 Longcat 实现多场景落地：客服领域，智能客服 Agent 效率提升 20%；销售端，AI 助手春节期间更新 120 万商户营业信息，减少 44% 人工工作量；研发环节，27% 新增代码由 AI 生成。公司计划年内推出整合全场景服务的 AI 原生产品“生活小秘书”，覆盖外卖、出行、旅游等需求，实现数字服务与物理消费场景的深度融合。此外，美团持续加大 GPU 资源投入，2025 年资本支出重点向 AI 倾斜。

投资建议

美团在 2024 年凭借其在即时零售行业、AI 和多元化市场的布局，实现了稳健的业绩增长。展望未来，随着全球 AI 行业的持续发展和公司在下一代技术中的领先地位，我们预计其将继续保持强劲的增长势头。我们建议投资者关注其在 AI 领域的进一步布局。

风险提示

AI 技术发展不及预期，相关市场需求减弱；宏观经济波动影响全球即时零售行业需求；收购整合风险可能影响公司运营效率。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-03-28		EPS			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
MSFT.O	微软	395.16	9.68	11.80	12.79	34.99	37.69	30.86	买入	
GOOGL.O	谷歌 A	170.56	5.80	8.04	8.93	23.69	23.14	19.04	买入	

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：以上公司盈利预测取自 Wind 一致预期，单位为美元）

■ 计算机&AI&互联网

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

报告编号：HX-250328013645

请阅读最后一页重要免责声明

4