

美团-W (03690)

证券研究报告

2025年04月01日

业绩基本符合预期，新业务经营亏损收窄

整体业绩：美团 24Q4 收入 885 亿元，超彭博一致预期 0.6%；EBIT 67 亿元，低于彭博一致预期 14.3%。调整后净利润约 98 亿元，低于彭博一致预期 0.6%。分业务来看，核心本地商业收入 656 亿元，超彭博一致预期 0.5%；新业务收入 229 亿元，超彭博一致预期 1.1%。

核心本地商业：24Q4 收入端和利润端均超预期。24Q4 收入 656 亿元，其中配送服务收入 262 亿元，佣金收入 241 亿元，在线营销收入 128 亿元。24Q4 经营利润 129 亿元，超彭博一致预期 10.6%。

餐饮外卖：外卖即时配送方面，公司持续推动用户心智建设，通过优化供给结构、推进供应链创新和运营效率提升，为消费者带来更具性价比的选择，同时助力商家拓展销量。针对**拼好饭**，公司持续提高运营效率并增强用户体验，协助商家扩大产品的销量并吸引新客户；**“品牌卫星店”**借助商家品牌资产和采用更优的成本结构，为消费者提供了相较于堂食价格更为实惠的高品质餐品；神枪手的选品得到优化，以更好的满足消费者对品质餐饮的需求；**“美团闪电仓”**实现显著增长，在低线市场成为各类零售商重要的新增长渠道。许多大型传统零售商积极采用**“美团闪电仓”**模式。其与传统线下零售供应形成互补，提升即时零售的便利性，进一步激发消费需求。

到店业务方面，公司策略推动到店业务在低线市场实现显著增长。到店业务全年订单量同比增长超过 65%，年度交易用户数和活跃商家数创新高。美团通过直播、团购、定制化营销等工具增强商家数字化运营能力，并通过**“神会员”**计划将外卖高质量用户引流至到店业务，提高转化与客单价。**“特价团购”**专场丰富了团购和套餐类的供给。低线市场的快速渗透以及中小商家的线上化进程也为增长注入新动能。

酒旅业务方面，公司在低线市场和低星酒店的提前布局，进一步加强与行业伙伴的合作，提升供给丰富度和价格吸引力。公司发挥平台能力，实现多业务之间的交叉销售，并整合酒店与其他业务资源，升级**“酒店+x”**套餐，更全面地满足用户在交通、餐饮和娱乐等方面的旅行需求。在低星酒店方面，公司通过**“神会员”**等举措为商家引入更精准的用户流量，并提供数字化工具与房型改造解决方案；在高星酒店方面，与酒店集团深化会员互通与联合营销合作，多个头部品牌已积极参与**“神会员”**计划。

新业务：2024Q4 收入为 229 亿元，超彭博一致预期 1.1%。新业务分部收入同比增长 23.5%。经营亏损为 22 亿元，同比收窄 55%。公司在 B2B 餐饮供应链、共享单车、共享电单车、餐饮 SaaS 和共享充电宝等大部分新业务上进一步巩固了市场地位。海外业务 Keeta 在沙特主要城市全面上线，用户与订单增长迅速。

投资建议：现阶段来看，外卖业务壁垒稳固，外部竞争格局逐步清晰，未来美团核心本地商业盈利能力有望持续加强，新业务减亏顺利。考虑到公司海外扩张处于早期，且盈利释放后税率增加，我们预测美团 2025-2027 年收入分别为 3969/4650/5397 亿元（25-26 年前值 3880/4336 亿元），净利润（Non-IFRS）分别为 496/593/711 亿元（25-26 年前值 516/611 亿元），维持**“买入”**评级。

风险提示：外卖增速放缓；本地生活服务竞争加剧；线下消费恢复持续性存在不确定性；新业务减亏节奏存在不确定性。

投资评级

行业 非必需性消费/专业零售

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 157.9 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 6,109.63

港股总市值(百万港元) 964,710.03

每股净资产(港元) 30.84

资产负债率(%) 46.79

一年内最高/最低(港元) 217.00/92.40

作者

杨雨辰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521110001
yuchenyang@tfzq.com

何富丽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120003
hefuli@tfzq.com

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《美团-W-公司点评:收入、利润超预期，盈利能力持续改善》 2024-12-11
- 《美团-W-公司点评:收入、利润超预期，看好公司持续利润释放能力》 2024-09-03
- 《美团-W-公司点评:收入利润均超预期，新业务亏损持续收窄》 2024-06-22

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com