

美团-W (03690.HK)

2025Q1 业绩点评：业绩超预期，竞争干扰短期业绩但长期影响有限

买入（维持）

2025 年 05 月 29 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 郭若娜

执业证书：S0600524080004

guorn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	276,850	337,592	389,694	442,512	494,212
同比（%）	25.80	21.94	15.43	13.55	11.68
归母净利润（百万元）	13,856	35,807	35,906	46,213	60,456
同比（%）	307.23	158.43	0.28	28.70	30.82
Non-IFRS 净利润（百万元）	23,253	43,772	43,411	54,064	68,414
同比（%）	722.48	88.24	(0.83)	24.54	26.54
EPS-最新摊薄（元/股）	2.27	5.86	5.88	7.56	9.89
P/E（现价&最新摊薄）	56.84	21.99	21.93	17.04	13.03
PE（Non-IFRS）	33.87	17.99	18.14	14.57	11.51

投资要点

- **业绩超预期：**美团 25Q1 实现营业收入 865.57 亿元，同比增长 18%，经调整净利润 109.49 亿元，业绩好于彭博一致预期。
- **核心本地商业利润好于预期，新业务减亏趋势延续。**核心本地商业 Q1 收入 643 亿(yoy+17.8%)；运营利润为 135 亿(yoy+39.1%)，经营利润率同比提升 3pct 至 21.0%。新业务 Q1 收入 222 亿(yoy+19.2%)；运营亏损同比收窄至 23 亿，运营亏损率同比收窄 4.6pct 至 10.2%，略好于彭博一致预期。
- **核心本地商业：预计 Q2 利润受到竞争扰动，长期格局无虞。1) 餐饮外卖：**Q1 维持健康增长，用户黏性及购买频次有所提升，尤其是中高频用户。同时公司继续改善生态环境，计划在未来三年投入 1000 亿元推动行业高质量发展。虽然 4 月份以来京东外卖入局给行业格局带来扰动，我们预计公司 Q2 外卖业务利润同比有所下滑；但长期公司在履约、供给和运营效率上的优势显著，我们看好公司保持行业领先地位。**2) 闪购：**Q1 继续高增，交易用户总数超过 5 亿人，DAU 峰值接近 650 万人。Q1 非餐品类订单同比增长超过 60%，情人节当天订单量同比增长接近翻倍。供给进一步拓展，闪电仓数量及订单占比持续提升。我们继续看好即时零售业务的增长潜力。**3) 到店酒旅：**行业线上化率稳健提升，GMV 及利润均保持较快增长，其中低线城市增长强劲。酒旅方面，「美团会员」推出以来公司升级更多酒旅方面会员权益，有效强化在酒旅行业品牌认知，带来更多交叉销售。在需求更加追求性价比、公司业务间协同和会员体系价值进一步增强的背景下，我们继续看好公司到店酒旅业务长期保持较快增长。
- **新业务：Keeta 出海成效显著，看好长期成长空间。**Q1 社区团购继续优化效率减少亏损，部分被海外业务 Keeta 投入加大所抵消。Keeta 进展顺利，已成为中国香港地区最大的外卖平台，在沙特覆盖全部 9 个人口超百万的城市并迅速跃升为当地备受欢迎的餐饮外卖平台之一。同时公司将在未来 5 年投资 10 亿美元以进军潜力巨大的巴西市场，并逐步在全球拓展即时配送业务。我们看好公司在国内积淀的外卖业务能力在海外复用，打开长期业绩和估值想象空间。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到短期外卖行业竞争对公司利润的影响，我们将公司 2025-2027 年经调整利润由 480/610/777 亿元下调至 434/541/684 亿元，对应 2025-2027 年经调整 PE 为 18/15/12 倍，我们看好公司核心业务和海外长期空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**消费不及预期，减亏不及预期，出海不及预期，竞争格局恶化

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	140.10
一年最低/最高价	100.10/217.00
市净率(倍)	4.26
港股流通市值(百万港元)	710,963.37

基础数据

每股净资产(元)	30.15
资产负债率(%)	44.86
总股本(百万股)	6,109.83
流通股本(百万股)	5,530.39

相关研究

《美团-W(03690.HK.): 2024Q4 业绩点评：核心业务利润继续释放，出海打开想象空间》

2025-03-24

《美团-W(03690.HK.): 2024Q3 业绩点评：利润稳健释放，生态健康成长》

2024-12-02

美团-W 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	209,734.86	254,772.25	304,499.55	364,625.35	营业总收入	337,591.58	389,693.70	442,511.93	494,212.14
现金及现金等价物	70,834.10	103,801.48	149,745.76	206,862.76	营业成本	207,806.98	242,902.08	272,682.52	300,360.28
应收账款及票据	2,653.05	2,542.87	2,663.15	2,539.08	销售费用	63,975.24	78,415.71	82,406.32	89,068.86
存货	1,734.12	2,314.24	2,643.62	3,077.53	管理费用	10,729.20	12,091.87	11,947.82	12,108.20
其他流动资产	134,513.59	146,113.66	149,447.01	152,145.97	研发费用	21,053.60	24,985.69	26,550.72	28,664.30
非流动资产	114,620.06	113,139.86	112,835.29	112,794.32	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	18,314.81	17,070.36	16,199.26	15,589.48	经营利润	34,026.56	31,298.36	48,924.55	64,010.50
商誉及无形资产	35,718.76	35,433.01	35,149.55	34,868.35	利息收入	1,291.81	1,983.35	2,906.44	4,192.88
长期投资	19,800.13	19,800.13	20,600.13	21,400.13	利息支出	1,336.93	1,868.81	1,868.81	1,868.81
其他长期投资	31,039.92	31,039.92	31,039.92	31,039.92	其他收益	4,004.00	6,687.61	4,406.75	4,791.23
其他非流动资产	9,746.45	9,796.45	9,846.45	9,896.45	利润总额	37,985.43	38,100.52	54,368.93	71,125.80
资产总计	324,354.92	367,912.11	417,334.84	477,419.66	所得税	2,177.11	2,193.90	8,155.34	10,668.87
流动负债	107,935.64	115,587.72	118,798.35	118,427.75	净利润	35,808.32	35,906.61	46,213.59	60,456.93
短期借款	1.08	1.08	1.08	1.08	少数股东损益	1.14	0.36	0.46	0.60
应付账款及票据	41,760.68	39,206.68	38,702.61	36,387.46	归属母公司净利润	35,807.18	35,906.26	46,213.13	60,456.32
其他	66,173.88	76,379.97	80,094.66	82,039.22	EBIT	34,026.56	31,298.36	48,924.55	64,010.50
非流动负债	43,815.20	43,815.20	43,815.20	43,815.20	EBITDA	42,023.36	37,828.55	55,079.12	69,901.47
长期借款	1,175.05	1,175.05	1,175.05	1,175.05	Non-IFRS 归母净利润	43,772.45	43,410.62	54,063.92	68,414.40
其他	42,640.15	42,640.15	42,640.15	42,640.15					
负债合计	151,750.84	159,402.92	162,613.55	162,242.95					
股本	0.40	0.39	0.38	0.37					
少数股东权益	(58.88)	(58.52)	(58.06)	(57.46)	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
归属母公司股东权益	172,662.96	208,567.72	254,779.35	315,234.17	每股收益(元)	5.86	5.88	7.56	9.89
负债和股东权益	324,354.92	367,912.11	417,334.84	477,419.66	每股净资产(元)	28.26	34.14	41.70	51.59
					发行在外股份(百万股)	6,109.83	6,109.83	6,109.83	6,109.83
					ROIC(%)	18.56	15.38	17.86	19.02
					ROE(%)	20.74	17.22	18.14	19.18
					毛利率(%)	38.44	37.67	38.38	39.22
					销售净利率(%)	10.61	9.21	10.44	12.23
					资产负债率(%)	46.79	43.33	38.96	33.98
					收入增长率(%)	21.94	15.43	13.55	11.68
					归母净利润增长率(%)	158.43	0.28	28.70	30.82
					P/E	21.99	21.93	17.04	13.03
					P/B	4.56	3.78	3.09	2.50
					EV/EBITDA	18.63	18.10	11.60	8.32

数据来源:Wind, 东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 港元汇率为2025年5月29日的0.92, 预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>