

## 餐饮外卖加大投入，海外业务持续推动

——美团（03690）2025年第一季度业绩点评



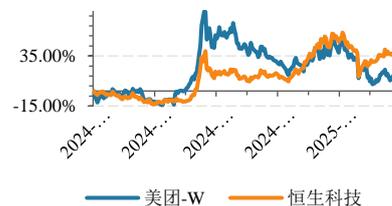
## 买入(维持)

行业：传媒  
日期：2025年05月30日分析师：应豪  
E-mail: yinghao@yongxingsec.com  
SAC编号: S1760524050002  
分析师：黄伯乐  
E-mail: huangbole@yongxingsec.com  
SAC编号: S1760520110001

## 基本数据

收盘价(港元) 131.4  
12mthA 股价格区间(港元) 90.4-217.0  
总股本(百万股) 6109.63  
无限售 A 股/总股本 5530.19  
流通市值(亿港元) 7266.67

## 最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

## 相关报告：

《持续贯彻“零售+科技”战略，构建自有人工智能模型》

——2025年03月28日

《Q3 本地生活业务增长，新业务进一步减亏》

——2024年12月05日

《Q2 业绩高增长，组织架构调整推动公司业务发展》

——2024年09月08日

## ■ 事件描述

根据公司官网，美团于5月26日发布2025年第一季度业绩报告。公司当季收入同比增长18.1%至865.57亿元，经调整溢利净额同比增长46.2%至109.49亿元。

## ■ 核心观点

**核心本地商业稳健发展，餐饮外卖加大投入。**2025年第一季度，公司核心本地商业分部的收入同比增长17.8%至人民币643亿元；经营溢利同比增长39.1%至人民币135亿元；经营利润率同比提升3.2个百分点至21%。美团的餐饮外卖业务维持健康增长。通过精细化的运营策略，进一步提升了用户粘性及购买频次。公司已宣布在未来三年投入人民币1000亿元，推动行业高质量发展。当季度，美团闪购保持强劲增长势头，多个消费品类实现显著增长。公司的到店业务积极拓展产品品类和服务选择，以满足新市场环境下的多元消费需求。

**新业务经营亏损率同比改善，持续推动海外业务发展。**2025年第一季度，新业务分部收入同比增长19.2%至人民币222亿元；经营亏损同比收窄17.5%至人民币23亿元；经营亏损率同比改善4.6个百分点至10.2%。公司积极推动海外业务发展，Keeta在沙特充分展现其产品实力和技术优势，正迅速跃升为当地备受欢迎的餐饮外卖平台之一；此前据北京日报5月13日报道，美团将在未来几个月将Keeta引入巴西，并计划5年内巴西投入10亿美元支持项目发展。

**AI大模型持续迭代，“零售+科技”战略进一步落地。**根据蓝鲸财经援引美团财报电话会信息，美团计划在今年6月推出业务决策助手，帮助商家把握AI趋势，实现数字化转型。上个季度，美团已为内部工程师提供了自动代码生成工具，内部已有52%的代码由AI生成。美国的基础大模型能力已接近GPT-4O水平。

## ■ 投资建议

我们调整公司业绩预测，预计公司2025-2027年经调整净利润约为395.71亿元、526.15亿元和610.90亿元。我们持续看好核心本地商业业务稳健发展，新业务继续减亏。维持公司“买入”评级。

## ■ 风险提示

宏观经济超预期下行风险，本地业务竞争加剧风险，AI等新业务发展不及预期风险，监管政策发生变化风险。

## ■ 盈利预测与估值

| 单位：百万元     | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入       | 337,592 | 393,467 | 455,564 | 522,669 |
| 年增长率(%)    | 22%     | 17%     | 16%     | 15%     |
| 归属于母公司的净利润 | 35,807  | 32,105  | 45,510  | 54,327  |
| 年增长率(%)    | 158%    | -10%    | 42%     | 19%     |
| 经调整净利润     | 43,772  | 39,571  | 52,615  | 61,090  |
| 年增长率(%)    | 88%     | -10%    | 33%     | 16%     |
| EPS(经调整)   | 5.85    | 5.25    | 7.45    | 8.89    |
| P/E(经调整)   | 24.12   | 23.26   | 16.41   | 13.74   |

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2025年05月28日收盘价）

| 资产负债表          |                | 单位：百万元         |                |                |  |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--|
| 至 12 月 31 日    | 2024A          | 2025E          | 2026E          | 2027E          |  |
| 流动资产           | 209,735        | 214,829        | 235,766        | 268,510        |  |
| 现金             | 70,834         | 76,209         | 107,561        | 152,073        |  |
| 应收账款及票据        | 2,653          | 3,093          | 3,581          | 4,109          |  |
| 存货             | 1,734          | 2,049          | 2,316          | 2,639          |  |
| 其他             | 134,514        | 133,477        | 122,308        | 109,689        |  |
| 非流动资产          | 114,620        | 130,641        | 144,218        | 157,269        |  |
| 固定资产           | 18,315         | 24,815         | 30,861         | 36,271         |  |
| 无形资产           | 35,719         | 38,719         | 41,719         | 44,719         |  |
| 其他             | 60,586         | 67,107         | 71,638         | 76,279         |  |
| <b>资产总计</b>    | <b>324,355</b> | <b>345,470</b> | <b>379,985</b> | <b>425,779</b> |  |
| 流动负债           | 107,936        | 126,544        | 145,144        | 166,106        |  |
| 短期借款           | 1              | 2              | 4              | 7              |  |
| 应付账款及票据        | 41,761         | 49,422         | 55,849         | 63,655         |  |
| 其他             | 66,174         | 77,119         | 89,291         | 102,443        |  |
| 非流动负债          | 43,815         | 44,411         | 45,011         | 45,711         |  |
| 长期债务           | 1,175          | 1,675          | 2,275          | 2,975          |  |
| 其他             | 42,640         | 42,736         | 42,736         | 42,736         |  |
| 负债合计           | 151,751        | 170,955        | 190,155        | 211,817        |  |
| 普通股股本          | 0.40           | 0.40           | 0.40           | 0.40           |  |
| 储备             | 181,927        | 213,838        | 259,153        | 313,286        |  |
| 归属母公司股东权益      | 172,663        | 174,574        | 189,889        | 214,021        |  |
| 少数股东权益         | -59            | -59            | -59            | -59            |  |
| <b>股东权益合计</b>  | <b>172,604</b> | <b>174,515</b> | <b>189,830</b> | <b>213,962</b> |  |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>324,355</b> | <b>345,470</b> | <b>379,985</b> | <b>425,779</b> |  |

| 利润表             |               | 单位：百万元        |               |               |  |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--|
| 至 12 月 31 日     | 2024A         | 2025E         | 2026E         | 2027E         |  |
| 营业收入            | 337,592       | 393,467       | 455,564       | 522,669       |  |
| 其他收入            | 0             | 0             | 0             | 0             |  |
| 营业成本            | 207,807       | 245,917       | 277,894       | 316,738       |  |
| 销售费用            | 63,975        | 76,726        | 86,557        | 99,307        |  |
| 管理费用            | 10,729        | 15,739        | 15,945        | 16,621        |  |
| 研发费用            | 21,054        | 25,575        | 31,434        | 36,064        |  |
| 财务费用            | 45            | 52            | 693           | 1,078         |  |
| 除税前溢利           | 37,985        | 34,057        | 48,414        | 57,795        |  |
| 所得税             | 2,177         | 1,951         | 2,905         | 3,468         |  |
| 净利润             | 35,808        | 32,105        | 45,510        | 54,327        |  |
| 少数股东损益          | 1             | 0             | 0             | 0             |  |
| <b>归属母公司净利润</b> | <b>35,807</b> | <b>32,105</b> | <b>45,510</b> | <b>54,327</b> |  |

| 现金流量表          |                | 单位：百万元         |                |                |  |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--|
| 至 12 月 31 日    | 2024A          | 2025E          | 2026E          | 2027E          |  |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>57,147</b>  | <b>41,252</b>  | <b>63,482</b>  | <b>77,115</b>  |  |
| 净利润            | 35,807         | 32,105         | 45,510         | 54,327         |  |
| 少数股东权益         | 1              | 0              | 0              | 0              |  |
| 折旧摊销           | 7,479          | 8,500          | 10,954         | 13,590         |  |
| 营运资金变动及其他      | 13,859         | 647            | 7,018          | 9,198          |  |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>10,205</b>  | <b>-4,826</b>  | <b>-1,158</b>  | <b>-1,707</b>  |  |
| 资本支出           | -4,238         | -18,000        | -20,000        | -22,000        |  |
| 其他投资           | 14,443         | 13,174         | 18,842         | 20,293         |  |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>-30,415</b> | <b>-30,856</b> | <b>-30,777</b> | <b>-30,702</b> |  |
| 借款增加           | -18,756        | 501            | 602            | 703            |  |
| 普通股增加          | -25,938        | 0              | 0              | 0              |  |
| 已付股利           | 0              | 0              | 0              | 0              |  |
| 其他             | 14,279         | -31,357        | -31,379        | -31,405        |  |
| 现金净增加额         | 37,494         | 5,375          | 31,352         | 44,511         |  |

**主要财务比率**

| 至 12 月 31 日     | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>成长能力</b>     |         |         |         |         |
| 营业收入            | 21.99%  | 16.55%  | 15.78%  | 14.73%  |
| 归属母公司净利润        | 158.43% | -10.34% | 41.75%  | 19.38%  |
| <b>获利能力</b>     |         |         |         |         |
| 毛利率             | 38.44%  | 37.50%  | 39.00%  | 39.40%  |
| 销售净利率           | 10.61%  | 8.16%   | 9.99%   | 10.39%  |
| ROE             | 20.74%  | 18.39%  | 23.97%  | 25.38%  |
| ROIC            | 20.63%  | 18.25%  | 24.03%  | 25.51%  |
| <b>偿债能力</b>     |         |         |         |         |
| 资产负债率           | 46.79%  | 49.48%  | 50.04%  | 49.75%  |
| 净负债比率           | -40.36% | -42.71% | -55.46% | -69.68% |
| 流动比率            | 1.94    | 1.70    | 1.62    | 1.62    |
| 速动比率            | 1.75    | 1.50    | 1.43    | 1.42    |
| <b>营运能力</b>     |         |         |         |         |
| 总资产周转率          | 1.09    | 1.17    | 1.26    | 1.30    |
| 应收账款周转率         | 125.13  | 136.95  | 136.51  | 135.93  |
| 应付账款周转率         | 6.42    | 5.39    | 5.28    | 5.30    |
| <b>每股指标 (元)</b> |         |         |         |         |
| 每股收益            | 5.85    | 5.25    | 7.45    | 8.89    |
| 每股经营现金流         | 9.45    | 6.75    | 10.39   | 12.62   |
| 每股净资产           | 28.56   | 28.57   | 31.08   | 35.03   |
| <b>估值比率</b>     |         |         |         |         |
| P/E             | 24.12   | 23.26   | 16.41   | 13.74   |
| P/B             | 4.94    | 4.28    | 3.93    | 3.49    |
| EV/EBITDA       | 17.21   | 15.77   | 10.68   | 8.25    |

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

## 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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

|                |   |
|----------------|---|
| <b>股票投资评级：</b> | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。             |
| 买入             | 股价表现将强于基准指数 20%以上   |
| 增持             | 股价表现将强于基准指数 5-20%   |
| 中性             | 股价表现将介于基准指数±5%之间  |
| 减持             | 股价表现将弱于基准指数 5%以上  |
| <b>行业投资评级：</b> | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。 |
| 增持             | 行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数  |
| 中性             | 行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平   |
| 减持             | 行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数  |

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

## 版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

**重要声明**

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、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，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。