

港股研究 | 公司点评 | 美团-W (3690.HK)

美团 FY2025Q1 业绩点评：业绩超预期，加码生态建设投入

报告要点

FY2025Q1, 公司实现营收 866 亿元 (彭博一致预期 854 亿元), 同比+18.1%; 经调整净利润总额 109.5 亿元 (彭博一致预期 97.3 亿元), 同比+46.2%, 营收利润均超预期。展望后市, 短期阶段性补贴竞争扰动盈利能力, 长期美团的战略定力与组织韧性共同构筑企业核心竞争力, 看好美团覆盖本地生活服务全场景的“用户+商户+履约”三边交易网络飞轮及一站式生态, 即时零售与到店酒旅双引擎驱动业绩增长, 海外扩张与 AI 赋能打开长期空间。预计美团 2025-2027 年整体营收 3904、4377 和 4839 亿元, 经调整净利润分别为 478、576 和 690 亿元。

分析师及联系人



赵刚

SAC: S0490517020001

SFC: BUX176



杨会强

SAC: S0490520080013



马健轩

美团-W (3690.HK)

港股研究 | 公司点评

美团 FY2025Q1 业绩点评：业绩超预期，加码生态建设投入

投资评级 买入 | 维持

事件描述

FY2025Q1, 公司实现营收 866 亿元 (彭博一致预期 854 亿元), 同比+18.1%; 经调整净利润总额 109.5 亿元 (彭博一致预期 97.3 亿元), 同比+46.2%; 经调整净利润率 12.6%, 同比+2.4pct。

事件评论

- 整体业绩：营收及利润均超预期，核心本地商业增长稳健。** FY2025Q1, 公司核心本地商业实现收入 643 亿元, 同比+17.8%, 经营利润 135 亿元, 同比+39.1%; 新业务收入 222 亿元, 同比+19.2%, 经营亏损同比收窄 17.5%至 23 亿元。核心本地商业增长稳健：餐饮外卖维持健康增长, 用户粘性及购买频次进一步提升; 美团闪购保持强劲增长, 美团闪电仓数量及订单占比持续上升; 到店业务产品类别拓展、交易量加速增长和运营效率提升。
- 即时零售业务：餐饮外卖稳健增长，闪购维持高增。** 餐饮外卖, 一季度实现稳健增长, 日均订单量较四季度实现环比提升; 二季度, 受阶段性补贴竞争影响之外, 茶饮、咖啡饮料等补贴弹性显著, 促进平台需求增长, 用户下单频次提升。闪购业务, 4 月份正式推出即时零售品牌美团闪购, 闪电仓数量达到 3 万多家, 总交易用户超 5 亿。一季度闪购订单量同比+50%, 包括低频非即时性在内的潜力品类加速渗透, 商户覆盖率、用户参与度和交易量持续增长, 低线城市盈利能力提升。
- 到店酒旅业务：增长空间广阔，产品类别和服务范围扩大。** 一季度年度活跃到店商户数同比+25%, 推出安心学、安心练等新举措, 安心学已接入全国超过 2 万家教育机构, 覆盖广泛的教育场景, 消费者可在平台上实现轻松下单、分次核销和一键退款。3 月, 公司推出美团会员, 将会员优惠拓展至更多类别, 如外卖优先送餐、到店免费配酒菜, 公司将持续投入生态建设, 有望整合更广泛的品类场景, 加强用户心智培养, 提升各业务消费频次。
- 新业务：美团优选运营效率改善，海外市场快速扩张。** 美团优选在去年战略调整后效率逐步提升, 自提点工作效率提升, 在供应链转型、时效提升和专注于单位经济效益的策略下预计亏损将持续收窄。海外 Keeta 在沙特 9 个主要城市上线, 在香港与沙特市场快速扩张, 将进入巴西市场。短期将专注于餐饮配送, 餐饮配送业务建立的高频流量和配送网络具有重要价值, 长期有望在餐饮配送业务产生的流量和消费者的基础上拓展即时业务。
- 投资建议与盈利预测：展望后市，二季度京东和饿了么加大补贴投入，阿里将淘天旗下即时零售业务淘宝“小时达”升级为淘宝“闪购”，即时零售为未来主战场。** 受阶段性补贴竞争影响, 公司指引二季度核心本地商业收入增速将环比放缓, 经营利润率同比下滑, 然而依靠补贴竞争难言持续性, 短期业绩扰动不改长期趋势。看好美团覆盖本地生活服务全场景的三边交易网络飞轮及一站式生态, 即时零售与到店酒旅双引擎驱动业绩增长, 海外扩张与 AI 赋能打开长期空间。预计美团 2025-2027 年整体营收 3904、4377 和 4839 亿元, 经调整净利润分别为 478、576 和 690 亿元, 维持“买入”评级。

风险提示

1、短期竞争加剧对盈利能力形成压力; 2、平台经济及劳动保障相关监管事件; 3、海外业务拓展投入高于预期; 4、居民消费力水平不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 129.40

注: 股价为 2025 年 5 月 26 日收盘价

相关研究

•《深度研究系列之一：生态合纵，攻守并驱》2025-03-27



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、短期竞争加剧对盈利能力形成压力。新进入平台多以平台补贴、费用减免等手段实现用户端低价、商户端低成本引流，为应对中短期内价格手段为主的竞争造成平台流量损失，公司加强营销投入保障留存；若价格竞争超预期大幅加剧，为跟进低价策略及加大市场营销投放的成本费用将在对公司中短期盈利形成一定压力。
- 2、平台经济及劳动保障相关监管事件。2023 年以来中央层面“支持平台经济健康发展”“提升常态化监管水平”等积极表述频出，报告依此假设当前时点展望平台经济监管态度可适度乐观；若出现具有一定社会影响力的监管事件，无法排除反垄断监管及劳动保障相关政策风向再度扭转的可能性，对公司业绩产生非经常性负面影响。
- 3、海外业务拓展投入高于预期。当前美团旗下 Keeta 海外业务投入力度持续加大，新兴市场在本地化运营、政策监管、竞争格局等方面存在较高不确定性，若市场开拓进度不及预期或成本管控失衡，可能导致新业务亏损幅度进一步扩大，拖累集团整体盈利表现。
- 4、居民消费力水平不及预期。若宏观经济增长不及预期，居民消费力水平不及预期，则可能对餐饮外卖、到店酒旅、闪购等本地生活服务需求产生压制。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。