

美团-W (03690)

业绩超预期，看好长期竞争优势

整体业绩：美团 25Q1 收入 866 亿元，超彭博一致预期 1.3%；EBIT 106 亿元，超彭博一致预期 24.83%。调整后净利润约 109 亿元，超彭博一致预期 12.6%。分业务来看，核心本地商业收入 643 亿元，超彭博一致预期 1.5%；新业务收入 222 亿元，超彭博一致预期 1.4%。

核心本地商业：25Q1 收入端和利润端均超预期。25Q1 收入 643 亿元，超预期 1.5%，其中配送服务收入 257 亿元，佣金收入 241 亿元，在线营销收入 119 亿元。25Q1 经营利润 135 亿元，超彭博一致预期 9.5%。

餐饮外卖：外卖即时配送方面，公司丰富产品线，拓宽价格区间，优化 30 分钟送达网络和线上运营环境；“拼好饭”“神枪手”持续更新迭代，满足消费者对不同价格带高性价比产品的多样化需求；“品牌卫星店”帮助餐饮商家发掘新的增长机会。截至第一季度末，超过 480 个品牌在美团开设了 3000 多家高品质品牌卫星店。公司实施一系列扶持中小商家的措施，帮助商家改善客源，实现业务增长；“光明厨房”，为了支持包括家庭餐厅和社区餐厅在内的小微商家，公司为他们提供定向补贴，涵盖硬件采购、安装等成本。未来三年，公司计划投资 1000 亿元，推动餐饮服务行业实现高质量增长。这些资源将用于支持各类商家，并刺激消费需求。

到店业务方面，美团到店业务持续拓展供给，年活跃商户数同比增长超 25%。全新升级的“美团会员”体系进一步促进业务协同，将吃、住、行、游、娱、购、医等全生活场景业务整合进一套会员体系中。目前已接入的主要权益包括“神券”权益、酒店权益、出行权益、生活权益等。

酒旅业务方面，公司加强运营能力、深化与商家的合作、提升服务质量，并提供更多高性价比的选择。公司在 3 月底推出的「美团会员」计划涵盖所有业务类别和消费者日常生活的方方面面。该计划以「神券」作为通用权益，为不同会员等级设置差异化的附加权益，鼓励会员在平台上多交易从而升级为更高等级的会员，解锁更多会员权益。自推出以来，公司升级了更多酒旅方面的会员权益，强化了公司在酒旅行业的品牌认知，带来更多交叉销售。

新业务：25Q1 新业务收入同比增长 19.2%至 222 亿元，超彭博一致预期 1.4%。经营亏损同比收窄 17.5%至 23 亿元，经营亏损率同比改善 4.6pcts 至 10.2%。公司通过小象超市、美团优选等食杂零售业务，为外贸企业提供全面扶持。公司的海外业务也取得了显著突破，Keeta 在沙特阿拉伯充分展现了其产品实力和技术优势，跃升为当地备受欢迎的餐饮外卖平台之一。

投资建议：我们认为短期竞争加剧或对公司盈利能力造成一定影响，长期来看，美团的核心竞争力在于强大的商户基础以及积累数十年的用户的真实评价，自身护城河依然稳固。未来美团核心本地商业盈利能力有望持续加强，新业务有望继续收窄亏损。基于短期竞争加剧，或对公司盈利能力造成一定影响，我们预测美团 2025-2027 年收入分别为 3913/4632/5426 亿元（前值 3969/4650/5397 亿元），净利润（Non-IFRS）分别为 338/470/644 亿元（前值 496/593/711 亿元），维持“买入”评级。

风险提示：外卖业务进入高平台期，用户增长趋于饱和；行业竞争风险过大；海外市场政治与执行风险存在不确定性；宏观经济和消费者信心风险存在不确定性。

证券研究报告

2025 年 06 月 09 日

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 141.7 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 6,109.85

港股总市值(百万港元) 865,765.48

每股净资产(港元) 32.67

资产负债率(%) 44.86

一年内最高/最低(港元) 217.00/100.10

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

- 1 《美团-W-公司点评:业绩基本符合预期，新业务经营亏损收窄》 2025-04-01
- 2 《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
- 3 《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

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