



美团：增长延续，核心盈利水平保持稳定

投资评级： 增持

报告日期： 2025-6-27

行业	资讯科技
收盘价 (港币)	129.40
总市值 (亿港元)	7906.14
流通市值 (亿港元)	7156.64
总股本 (亿股)	61.10
PE (2025E)	19.66
PE (TTM)	18.02

近52周股价走势



作者

华通证券国际
研究部
SFC: AAK004
Email: research@waton.com

主要观点：

● 财务表现

美团2025年第一季度延续了2024年的增长势头，受益于宏观经济回暖和消费复苏，美团旗下多项业务取得稳定增长。Q1总收入865.57亿人民币(下同)，同比增长18.1%。经调整净利润为109.49亿元，同比增长46.2%。

● 业务发展

- 1) 核心本地商业(外卖+到店+闪购)作为美团营收主力，第一季度盈利能力持续提升。通过“品牌卫星店”模式联合480余个品牌开设3000家门店，为客户提供高品质商品；下沉市场通过“拼好饭”覆盖低价需求，从性价比到高品质全方面覆盖多方面客户群体，用户交易频次连续15季度增长。
- 2) 新业务初见成效，亏损收窄。美团新业务通过“闪购+小象+优选”满足全时效需求，同时复制国内模式至中东、拉美，开辟海外市场。若技术降本与海外规模如期推进，新业务将于2026-27年成为美团第二增长曲线。

● 盈利预测

预计美团2025年全年营业收入3900.63亿元人民币，增长15.54%，经营利润率为10.00%。25-27年对应PE倍数分别为19.66、14.82、11.91倍。

● 风险提示

市场持续竞争冲击份额与利润，政策合规(骑手社保全覆盖)强制增加成本。海外市场遭本土巨头阻击，扩张效益成疑。

● 主要财务指标

百万人民币	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	337592	390063	450492	518066
(+/-)%	35.04	15.54	24.5	15.00
营业利润	34027	39012	52384	60242
(+/-)%	53.43	14.65	34.28	15.00
净利润	35807	36496	48427	55691
(+/-)%	61.78	1.92	32.69	15.00
营业利润率	10.08%	10.00%	11.63%	11.63%
PE	23.72	19.66	14.82	11.91

资料来源：WIND，华通证券国际研究部

财务报表与盈利预测
资产负债表

单位:百万人民币

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	209735	242000	279000	321000
现金及等价物	70834	82000	95000	109000
其他短期投资	105196	121000	140000	161000
应收账款合计	12421	14300	16500	18975
存货	1734	2000	2300	2645
其他流动资产	19550	22700	25200	28380
非流动资产	114620	132000	152000	174650
固定资产净值	18315	21100	24300	27945
权益性投资	19800	22800	26200	30130
其他长期投资	31040	35700	41000	47150
无形资产	35719	41100	47300	54395
其他非流动资产	3311	3800	4400	5060
总资产	324355	374000	431000	495650
流动负债	107936	124500	143700	165255
借款及税金	19341	22300	25700	29555
应付票据及账款	41761	48200	55600	63940
其他流动负债	64594	74500	86000	98900
非流动负债	43815	50500	58300	67045
长期借款	1175	1350	1550	1785
其他非流动负债	42640	49150	56750	65260
总负债	151751	175000	202000	232300
储备	181927	199000	229000	263350
少数股东权益	-59	-68	-78	-90
其他综合收益	-9265	-10655	-12253	-14091
股东权益合计	172604	199000	229000	263350
负债及权益总计	324355	374000	431000	495650

主要财务比率

单位:百万人民币

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	337592	390063	450492	518066
营业利润	34027	39012	52384	60242
净利润	35807	36496	48427	55691
盈利能力				
营业利润率	10.08%	10.00%	11.63%	11.63%
净利润率	10.61%	9.36%	10.75%	10.75%
回报率分析				
总资产	324355	374000	431000	495650
总资产收益率	11.04%	9.76%	11.24%	11.24%
净资产	172604	199000	229000	263350
净资产收益率	20.75%	18.34%	21.15%	21.15%
估值分析				
市盈率	23.72	19.66	14.82	11.91
市净率	4.92	3.61	3.13	2.52

利润表

单位:百万人民币

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	337592	390063	450492	518066
营业成本	207807	240000	277000	318550
营业开支	95758	111051	121108	139274
营业利润	34027	39012	52384	60242
利息收入	1292	1500	1700	1955
减: 利息支出	-1337	-1550	-1760	-2024
投资及非经营损益	1186	1380	1600	1840
非经常项目损益	141	160	180	210
税前利润	37985	39254	53032	60986
减: 所得税	-2177	-2528	-3266	-3756
净利润	35807	36496	48427	55691
归母净利润	35807	36496	48427	55691
EPS (人民币/股)	5.85	5.96	7.91	9.10

现金流量表

单位:百万人民币

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	35807	36496	48427	55691
折旧与摊销	8421	9700	11200	12880
营运资本变动	6466	7400	8500	9775
其他非现金调整	6453	0	0	0
经营现金流净额	57147	53596	68127	78346
出售固定资产	897	1000	1200	1380
减: 资本支出	-10999	-12000	-14000	-16100
投资减少	234861	270000	310000	356500
减: 投资增加	-218724	-252000	-290000	-333500
其他投资活动	4170	4800	5500	6325
投资现金流净额	10205	11800	12700	14605
债务增加	20543	23600	27140	31211
减: 债务减少	-3098	-3500	-4000	-4600
减: 股利支付	0	-10949	-14528	-16707
其他筹资活动	-21922	-25211	-28993	-33342
筹资现金流净额	-30415	-15060	-20381	-23438
现金净增加额	37494	50336	60446	69513

资料来源: WIND, 华通证券国际研究部

财务表现概括:

美团2025年第一季度延续了2024年的增长势头，旗下多项业务取得稳定增长。美团Q1总收入865.57亿元，同比增长18.1%。经调整净利润为109.49亿元，同比增长46.2%。其中核心本地商业板块收入643亿元，同比增长17.8%。新业务板块收入222亿元，同比增长19.2%。

财务报表分析:

营收强劲增长与盈利质量优化

美团强劲的业绩表现得益于全面开展本土业务服务高质量增长。除了餐饮外卖和到店酒旅的稳定增长，闪购业务的爆发充分的展现了其在即时零售领域的市场潜力和竞争优势。新业务板块（社区电商、共享充电宝、买菜业务、海外业务）也从规模扩张的战略转向精益运营，这一战略转向体现了管理层在资本环境变化下的战略定力，也是新业务亏损持续收窄的关键因素。

核心业务板块:

美团的业务板块分为本地商业和新业务两大板块，其中本地商业是美团的支柱业务。本地商业板块Q1收入643亿元，同比增长17.8%，贡献了74.3%的营收。餐饮外卖作为美团的老本行，面对同行激烈的竞争下依然做到规模与效率共同提升，外卖业务日均订单量突破5800万单，同比增长15%。到店酒旅同样功不可没，其Q1交易总额同比增长超35%，远超同行水平。

1. 外卖业务:

美团外卖在国内市场占据主导地位，其餐食市占率稳定在70%左右。面对竞争，美团外卖日均订单量Q1依然增长15%，突破5800万单。同时单均配送成本同比下降8%至7.2元，经营利润率提升至11.5%。可以看出其在外卖大战的复杂环境下抗压能力出色。

2. 闪购业务:

闪购业务在Q1同样表现强劲，日订单量突破1800万单，同比激增23%，非餐饮品类占比首次超60%。其业务主要应对消费者的即时消费需求，其产品品类从零食饮料、生鲜果蔬，到3C产品、家用电器、美妆个护等全方位覆盖，满足消费者多方面应急需求场景。其累计交易用户数超5亿，其中年轻消费者成为主流人群，购买频次同比提升40%。

3. 到店酒旅业务:

到店酒旅业务Q1交易总额同比增长超35%。美团推出“美团会员”体系，首次将吃、住、行、游、娱、购、医等全生活场景业务整合进一套会员体系中。美团与万豪、洲际等集团深度合作，间夜量占比提升至18%，客单价同比提升12%，意味着其在高端化方面的突破。

4. 新业务板块:

新业务板块的战略方向从规模扩张转向精益运营，在Q1展现出出色的成效。Q1新业务收入222亿元，同比增长19.2%，经营亏损同比减少17.5%至23亿元。美团通过收缩低线城市、聚焦核心品类减少单均亏损。将外卖骑手网络与充电宝运维深度融合，使运维成本降低，首次实现单城盈利。同时国际化业务取得突破进展，中东平台Keeta在沙特阿拉伯占据当地44%市场份额，并采用技术授权模式优化本地化运营，使单均成本下降60%。

研发投入与技术创新：

美团本季度持续加大科技投入力度，研发支出达58亿元，同比增长15%。投入主要聚焦于提升运营效率和用户体验的核心技术领域。美团无人机已在深圳、北京、上海、迪拜等城市开通55条航线，累计完单超52万笔，不仅效率提升，配送成本较传统模式降低62%。当无人机在城市低空穿梭，当AI算法优化每一次配送，美团正在重新定义“科技零售”的内涵。

未来展望：

通过科技赋能零售，构建更高效、更可持续的本地生活服务生态作为美团未来发展的核心逻辑。闪购的即时零售市场在国内存在大量增长空间，同时下沉市场贡献超六成新增用户，乡镇地区外卖渗透率快速提升，将成为未来增长的重要驱动力。技术方面持续投入AI和无人机方面，进一步降低配送成本。美团CFO陈少晖在财报中表示：“未来，美团将继续以客户为中心，聚焦提升核心能力，用科技创新推动零售行业变革，助力行业健康增长。”

潜在风险

美团Q1的业绩表现亮眼，营收与盈利都超出市场预期。但短期来看，外卖行业低价及高额补贴，以及骑手社保全面覆盖，都将增加成本投入，短期利润率承压。中长期来看，通过无人机配送实现技术降本，以及闪购业务的增长潜力或将成为破局关键。

法律声明及风险提示

1. 本报告由华通证券国际有限公司（以下简称“本公司”）在香港制作及发布。华通证券国际有限公司系33年老牌券商，拥有香港证监会颁发的1/4/5/9号牌照。

2. 本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

3. 在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

4. 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

5. 本公司会适时更新公司的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

6. 本报告中的信息均来源于公司认为可靠的已公开资料，但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，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。

7. 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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。

8. 本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

9. 本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日日期，并提示使用本报告的风险。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华通证券国际有限公司研究部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。