

美团-W (03690)

竞争导致短期利润承压，看好长期效率领先下盈利修复

整体业绩：美团 25Q2 收入 918.4 亿元，低于彭博一致预期 2.0%；EBIT 2.3 亿元，低于彭博一致预期 97.2%。调整后净利润约 14.9 亿元，低于彭博一致预期 84.8%。分业务来看，核心本地商业收入 653.5 亿元，低于彭博一致预期 3.3%；新业务收入 264.9 亿元，超彭博一致预期 2.1%。

核心本地商业：受竞争影响本季度收入端和利润端均低于预期。收入 653.5 亿元，其中配送服务收入 236.6 亿元，佣金收入 249.5 亿元，在线营销收入 135.5 亿元。经营利润 37.2 亿元，低于彭博一致预期 69.0%。

餐饮外卖：1) 本季度新增用户规模实现扩张，核心用户的粘性与交易频次进一步提升。供应链端，公司与餐饮商家合作推进创新，助力数百家连锁餐饮品牌落地“品牌卫星店”，升级“拼好饭”、“神抢手”的供给与服务品质。“拼好饭”已为中小商家与连锁品牌均带来收入增长。2) 美团闪购订单量与商品交易总额均实现强劲增长，公司加快用户获取节奏，转化更多餐饮外卖用户，并提升核心用户的交易频次。3) 美团闪电仓助力线下门店与零售品牌推进数字化转型，扩大服务范围、提升运营效率。截至 6 月末，全国美团闪电仓站点数量突破 5 万个。

到店酒旅，公司继续拓展新品类、创新供给模式及下沉低线市场。1) 公司推进数字化转型与标准化建设，为商家提供涵盖连锁门店管理、经营决策、营销获客、组织管理的一体化解决方案，助力提升运营效率、实现规模扩张。2) 公司在商家后台推出整套 AI 经营助手工具，并逐步推广至更多服务零售商家；AI 客服专员提供 7x24 即时响应；AI 排班专员能根据员工排班意愿与顾客需求自动生成排班表，并针对临时调班或服务取消需求实时调整；AI 运营专员依托实时数据分析生成营销素材，有效提升运营效率；AI 经营经理则借助美团数据资源，结合门店位置、客流情况、竞争格局等维度开展综合经营分析，并输出智能经营报告。3) 依托美团会员体系，公司继续强化消费者“上美团找门店、享优惠”的用户心智。本季度新增涵盖到店餐饮、饮品、休闲娱乐、家政、洗衣服务的到店会员权益，提升用户忠诚度、交易频次及交叉销售效率；升级酒店及旅游领域的会员权益以吸引高价值用户，高端会员在酒店及旅游业务的参与度显著提升。

新业务：本季度收入 264.9 亿元，超彭博一致预期 2.1%。经营亏损 18.8 亿元，好于彭博一致预期 22.8%。1) 本季度公司优化杂货零售战略，同时加快 Keeta 海外扩张步伐。6 月，公司对美团优选进行战略转型，退出持续亏损表现不佳的区域，在核心区域探索“次日达 + 自提”模式和新的社区零售业态。2) 小象超市保持强劲增长，产品质量和多样性有所提升。公司延长所有一线城市小象超市的营业时间以满足夜间购物需求。公司计划加快小象超市扩张，逐步覆盖中国所有一二线城市。3) 本季 Keeta 订单量和总交易额实现强劲增长。在沙特阿拉伯，截至 7 月底，Keeta 的服务范围已扩大到 20 个城市。

投资建议：我们认为短期竞争加剧或对公司利润表现造成一定影响，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。基于短期竞争对盈利造成较大影响，我们预测美团 2025-2027 年收入分别为 3700/4356/4939 亿元（前值 3913/4632/5425 亿元），净利润（Non-IFRS）分别为 9/216/465 亿元（前值 338/470/644 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 09 月 08 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 103 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 6,111.09

港股总市值(百万港元) 629,442.66

每股净资产(港元) 33.09

资产负债率(%) 44.19

一年内最高/最低(港元) 217.00/98.00

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:业绩超预期，看好长期竞争优势》 2025-06-09
- 2 《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
- 3 《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

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