



美团：业绩不及预期，利润下降启示结构调整

投资评级： 减持

报告日期： 2025-11-06

行业 互联网
收盘价（港币） 103.30
总市值（亿港元） 6313
流通市值（亿港元） 5714
总股本（亿股） 61.12
PE（2025E） -8800
PE（TTM） 19.5

近52周股价走势



作者

华通证券国际

研究部

宏观组

SFC: AAK004

Email: research@waton.com

主要观点：

● 财务表现

美团2025第二财季营业收入3604.6亿元，同比增长14.7%，环比增长2.73%。基本每股收益同比下降36%至1.72元/股。经营利润利达318.41亿元，同比下降52.23%，经营利润率0.2%，上年同期则为13.7%，净利润3.7亿元，同比下降96.8%，按非国际财务报告准则净利润为14.9亿元、同比下降89.0%。

● 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，第二季度盈利能力持续提升。收入 653 亿元，同比增长 7.7%，经营溢利同比下降 75.6% 至 37 亿元，经营利润率降低 19.4 个百分点至 5.7%。

2) 新业务初见成效，亏损收窄。新业务板块营收 265 亿元，同比增长 22.8%，亏损收窄至 19 亿元。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3763.59亿元人民币，增长11.48%，归母净利润率为74.89亿人民币。25-27年对应PE倍数分别为124.29、16.58、10.94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	337,592	364,598	401,059	437,154
(+/-)%	21.99	8.00	24.5	9.00
营业利润	34,027	5,527	34,090	49,467
(+/-)%	325.27	-83.76	516.75	45.11
净利润	35,807	7,045	32,841	46,771
(+/-)%	158.43	-80.33	366.18	42.42
营业利润率	10.08%	1.52%	8.50%	11.32%
PE	23.72	4.51	22.04	12.15

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	209,735	225,439	247,983	271,770
现金及等价物	70,834	65,000	70,000	76,000
其他短期投资	105,196	115,715	127,287	138,744
其他流动资产	19,550	29,432	33,876	38,693
非流动资产	114,620	123,387	133,258	143,918
固定资产净值	18,315	20,146	22,161	24,154
权益性投资	19,800	20,300	20,900	21,600
其他长期投资	31,040	32,040	33,240	34,540
商誉无形资产	35,719	36,219	36,719	37,219
总资产	324,355	348,826	381,241	415,688
流动负债	107,936	118,729	130,602	142,356
应付账款	41,761	45,102	49,612	54,077
应交税金	1,580	1,707	1,877	2,046
短期借贷	1	1	1	1
其他流动负债	64,594	71,920	79,112	86,232
非流动负债	43,815	46,815	49,815	52,815
总负债	151,751	165,544	180,417	195,172
股东权益	172,604	183,281	200,823	220,517
负债及权益总计	324,355	348,826	381,241	415,688

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	34,027	5,527	34,090	49,467
营业利润	35,807	7,045	32,841	46,771
净利润				
盈利能力				
营业利润率	10.08%	1.52%	8.50%	11.32%
净利润率	10.61%	1.93%	8.19%	10.70%
回报率分析				
总资产	11.04%	2.02%	8.61%	11.25%
总资产收益率	172,663	183,281	200,823	220,517
净资产	20.74%	3.84%	16.35%	21.21%
净资产收益率				
估值分析				
市盈率	23.72	4.51	22.04	12.15
市净率	4.92	0.17	3.60	2.58
市净率	337,592	364,599	401,059	437,154

利润表

单位:百万人民币

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	337,592	364,599	401,059	437,154
营业成本	-207,807	-231,520	-250,662	-267,469
营业利润 (核心)	129,785	133,079	150,397	169,685
营业开支	-95,758	-111,203	-116,307	-120,217
营业利润	34,027	5,527	34,090	49,467
加: 利息收入	1,292	1,200	1,300	1,400
减: 利息支出	-1,337	-1,400	-1,400	-1,400
加: 权益投资损益	1,186	500	600	700
加: 非经营性损益	2,677	2,000	1,900	1,800
税前利润	37,985	7,827	36,490	51,967
减: 所得税	-2,177	-783	-3,649	-5,197
净利润	35,807	7,045	32,841	46,771

现金流量表

单位:百万人民币

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	35,807	7,045	32,841	46,771
加: 折旧与摊销	8,421	9,500	10,450	11,390
营运资本变动	6,466	-3,500	-4,000	-4,500
其他非现金调整	6,453	1,955	709	938
经营现金流净额	57,147	15,000	40,000	55,000
出售固定资产收到的现金	897	500	550	600
减: 资本性支出	-10,999	-12,000	-13,200	-14,400
投资减少/增加 (净额)	15,137	-4,500	-5,000	-5,500
其他投资活动	4,170	1,000	1,200	1,300
投资现金流净额	10,205	-15,000	-16,450	-18,000
债务增加/(减少)	20,543	0	0	0
股本增加	152	0	0	0
减: 股票回购	-26,090	-5,000	-25,000	-30,000
其他筹资活动	-21,922	-3,834	-5,550	-6,000
筹资现金流净额	-30,415	-8,834	-30,550	-36,000
现金净增加额	37,494	-8,834	-7,000	1,000

资料来源: WIND, 华通证券国际研究部

财务表现概括:

美团2025第二财季营业收入3604.6亿元,同比增长14.7%,环比增长2.73%。基本每股收益同比下降36%至1.72元/股。经营利润利达318.41亿元,同比下降52.23%,经营利润率0.2%,上年同期则为13.7%,净利润3.7亿元,同比下降96.8%,按非国际财务报告准则净利润为14.9亿元、同比下降89.0%。

财务报表分析:

营收强劲增长与盈利质量优化

截至6月30日的2025年第二季度,美团实现营收为918.4亿元、同比增长11.7%,经营利润为2.3亿元、同比下降98%,经营利润率0.2%,上年同期则为13.7%,净利润3.7亿元、同比下降96.8%,按非国际财务报告准则净利润为14.9亿元、同比下降89.0%。美团在财报中指出,自本季度起,外卖及本地生活服务市场出现激烈价格战和补贴竞争,导致获客成本上升、单均利润压缩,是利润下滑的主要原因。尽管平台交易量保持增长,但为维持市场份额,公司在配送补贴、商家激励和用户优惠方面投入加大,直接影响了整体盈利表现。

核心业务板块:

美团的主营业务包括核心本地商业和新业务两大块。前者包括餐饮外卖、餐饮到店、闪购、酒旅等,后者包括美团优选、小象超市、共享单车、充电宝等。营收的主要构成包括以上这些业务所涉及的配送服务、佣金在线营销服务、其他服务及销售。本地商业是美团的支柱业务。本地商业板块Q2收入653亿元,同比增长7.7%,经营溢利同比下降75.6%至37亿元,经营利润率降低19.4个百分点至5.7%。新业务板块营收265亿元,同比增长22.8%,亏损收窄至19亿元。

1. 外卖业务:

美团在即时配送行业竞争激烈的情况下,巩固了市场领先地位。7月份,美团即时零售日订单量峰值超过1.5亿单,全量配送订单平均送达时间为34分钟。餐饮外卖业务积极拓展新客,核心用户的黏性加深、交易频次增加。

2. 闪购业务:

“美团闪购”业务增长强劲,消费场景从食杂向3C数码、美妆母婴等品类延伸。在“618”期间,美团助力近百万实体店服务超1亿用户,平台上手机、白酒、奶粉、大小家电等高客单价商品成交额增长2倍。

3. 到店酒旅业务:

到店业务在Q2持续增长,订单量同比增长超40%,年活跃商户数再创新高。“五一”黄金周,美团酒旅交易规模创下历史峰值。美团积极把握服务零售领域的新兴机遇,推动商户端数字化转型与标准化建设,为商家提供连锁门店管理、经营决策支援、市场营销、获客及组织管理等一体化解决方案。

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Q2展现出色的成效。收入同比增长22.8%至265亿元,分部经营亏损同比扩大43.1%至19亿元,但经营亏损率环比改善3.1个百分点至7.1%。美团在第二季度调整了食杂零售业务战略,6月对“美团优选”进行战略转型,退出表现不佳的亏损区域,在核心区域继续探索“次日达+自提”模式和社区零售新业态。小象超市保持强劲增长,商品品质与丰富度提升,并且在所有一线城市延长了营业时间,以满足夜间购物需求。美团计划加快小象超市的扩张,逐步覆盖国内所有一二线城市。美团旗下国际化外卖品牌Keeta的订单量和交易金额在第二季度均实现强劲增长。在香港市场,Keeta进一步巩固了领先地位,助力行业整体扩容;在中东市场,截至7月底,Keeta已扩展至沙特20个城市,近日还正式在卡塔尔

上线服务。美团对国际市场保持开放态度，正在为进入巴西市场做准备，王兴在财报业绩会上表示对 Keeta 的长期增长潜力非常乐观，目标是在 10 年内将其运营 GMV 提升至 1000 亿美元。

研发投入与技术创新：

美团持续探索用科技力量助力零售行业发展。Q2研发投入63亿元，同比增长17.2%。截止2025年6月底，美团无人机已在深圳、北京、上海、广州、香港、迪拜等城市开通64条航线，并累计完成订单60万单。美团CFO陈少晖表示：“美团的核心业务已在多轮周期展现强大韧性，新业务也持续迎来突破，我们对所有业务的长期增长潜力充满信心。”

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，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。王兴在财报业绩会上表示对 Keeta 的长期增长潜力非常乐观，目标是在 10 年内将其运营 GMV 提升至 1000 亿美元。对于京东百亿补贴对美团业务造成的影响，美团CEO王兴回应称美团“将不惜一切代价赢得竞争”。由于“不知道新进入者的不理性竞争会持续多久”，因此“无法给出第二季度和今年剩余实践的准确财务指引，但美团将继续捍卫其市场份额”。

潜在风险

美团Q2的业绩表现不尽如人意，营收与盈利严重不及预期。短期来看，外卖行业竞争加剧或持续价格战可能冲击其市场份额与利润，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，新业务海外扩张面临本土巨头阻击，市场拓展效益存在不确定性。这些因素均可能对公司短期盈利及长期增长构成压力。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。