

美团

3690 HK

中国互联网行业

本文内容由 Kylie Kwok (郭凯欣) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

补贴战缓和但竞争仍激烈

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 5 月 18 日发布的题为《Subsidy war eases but still intense》的报告，美团外卖补贴战可能逐步缓和，但到店服务竞争压力料将持续。分析预计其 2026 年一季度总营收将同比增长，经调整亏损环比收窄。核心本地商业收入同比可能持平，但随着公司聚焦高价值用户和核心到店垂类补贴，亏损可能收窄。新业务亏损可能环比收窄，因 Keeta 聚焦现有市场。

外卖补贴战或逐步缓和

分析预计美团 2026 年一季度外卖收入同比下降，主要因客单价与抽佣率下降，叠加春节竞争影响订单增速放缓。但外卖亏损环比收窄，因为美团聚焦高价值用户与高客单价订单补贴。美团在 3 月保持着约 50%/60% 的市占率（日均订单约 6,200 万单），但 4-5 月或因主要竞争对手缩减补贴而市占率提升 1-2 个百分点。外卖每单亏损可能进一步改善。

即时零售深化商户支持

研究预计美团即时零售 2026 年一季度收入同比增长，受订单量同比增长与货币化率稳定驱动。即时零售进一步升级全量闪电仓商户的供应链服务平台，提升商品采购效率与质量。因促销加速商户采用，经调整亏损率可能维持高位。

但到店竞争或持续激烈

分析预计美团 2026 年一季度到店、酒店及旅游收入同比增速放缓，因缩减部分品类补贴并聚焦核心垂类。经调整息税前利润同比可能会下降，受竞争压力。字节跳动自 2025 年下半年加强折扣竞争，并扩大针对中小商户的商务拓展团队。

新业务亏损环比收窄但仍处高位

研究预计美团 2026 年一季度新业务收入同比增长，经调整亏损环比收窄，因 Keeta 聚焦现有市场（中东、巴西圣保罗）且无新市场启动成本。沙特业务或年底盈亏平衡，但巴西投资可能增加。小象超市进入重庆、咸阳等更多城市，或带来更多投资支出。

催化因素

外卖利润率改善、到店业务相对抖音的强劲市占率提升、到店业务利润率改善、新业务亏损进一步收窄（尤其是美团优选）。

投资风险

多项新业务与投资仍处早期阶段，短期难见成效且带来利润率压力。抖音在本地生活服务领域的竞争加剧是主要风险。现有及潜在的反垄断、数据安全、电商与员工福利监管可能挑战现有业务安排并影响财务表现。

公司概况

美团是中国最大的电商平台，提供从外卖到生活服务及旅游的多元化服务。公司在外卖领域占据 80% 以上市场份额，在餐饮到店与酒店预订等本地服务领域亦处领先地位。其高频流量、强大的本地商务拓展与配送网络构成坚实护城河。公司拥有约 5.4 亿交易用户。

收入按产品分类

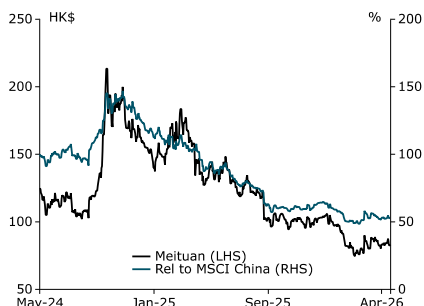
核心本地商业	74.1%
新业务	25.9%

收入按地区分类

亚洲	100.0%
美洲	0.0%
欧洲	0.0%
中东及非洲	0.0%

资料来源: 中信里昂

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 5 月 18 日): 82.15 港元

12 个月最高/最低价: 148.4 港元/74.5 港元

市值: 652.10 亿美元

3 个月日均成交额: 523.11 百万美元

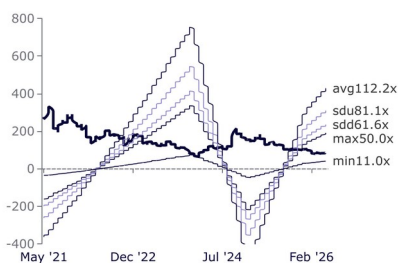
市场共识目标价 (路孚特): 117.53 港元

主要股东:

腾讯 15.37%

王兴 8.22%

市盈率区间



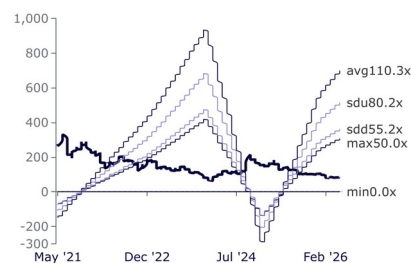
资料来源: 彭博

市净率区间



资料来源: 彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (Icc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F
Eternal	ETERNAL IN	241.6	240.80	669.6	96.3	32.1	8.0	7.2	6.0	0.0	0.0	0.0	1.2	7.8	20.2
Grab	GRAB US	145.6	3.55	45.6	25.2	na	2.1	1.9	na	0.0	0.0	na	4.8	8.1	na

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 5 月 18 日的收盘价。Icc: 当地货币

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。