

# 减亏拐点后竞争回归效率基本面

华泰研究

2026年6月02日 | 中国香港

季报点评

互联网

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

129.90

美团公布 1Q26 业绩: 收入 910.4 亿元, yoy+5.2%, 略超 VA 一致预期 0.8% (简称预期); 经营亏损 64.7 亿元, 优于预期 17.3%; 经调整净亏损 49.7 亿元, 优于预期 26.1%。核心本地商业 (CLC) 收入 640.6 亿元, yoy-0.4%, 略超预期 0.4%; 分部经营亏损 20.3 亿元, 优于预期 53.6%, 环比 4Q25 的 100.5 亿元大幅收窄 79.8%。新业务收入 269.8 亿元, yoy+21.3%, 略超预期 1.3%; 分部经营亏损 21.2 亿元, 优于预期 19.3%。减亏幅度超市场预期, 核心驱动为行业补贴退坡背景下销售费用优化, 叠加 CLC 毛利率环比回升。管理层在业绩会中明确表述, 行业非理性补贴较上季度有所降温, 预计二季度外卖单位经济模型较一季度显著优化。我们认为, 随着行业竞争改善, 外卖将减亏从季节性修复走向结构性改善, 维持买入评级。

## 核心本地商业: 补贴退坡验证 UE 拐点, 竞争重回效率基本面

1Q26CLC 经营亏损环比收窄至 20.3 亿元, 减亏幅度超市场预期逾 50%, 为 2025 年外卖大战爆发以来单季最佳。销售费用 229.7 亿元, 优于预期 12.3%, 费用率 25.2%, 环比 4Q25 的 34.4% 大幅回落 9.2pp, 反映公司在补贴退坡环境中动态优化营销策略。管理层指出, 行业非理性补贴较上季降温, 平台在补贴退坡过程中仍保持健康用户增长, 核心用户粘性增强, 中高客单价订单优势持续巩固。若竞争保持理性叠加季节性红利, 预计二季度外卖单位经济模型较一季度显著优化。到店业务核心品类稳步增长, 经营利润率环比保持稳定, 休闲娱乐、健身、宠物服务等新兴品类订单与交易额高增, 后续聚焦高质量增长, 保障到店利润率稳健。我们认为, 行业非理性补贴逐渐退坡, 竞争秩序回归效率比拼, 美团在用户结构与履约基础设施上的优势将加速兑现。

## 新业务: 海外效率持续改善, 小象拓城驱动收入增长

1Q26 新业务收入 269.8 亿元, yoy+21.3%, 增长由小象超市与 Keeta 海外扩张驱动。分部经营亏损 21.2 亿元, 环比 4Q25 的 46.5 亿元亏损收窄 54.5%, 优于预期 19.3%, 主因食杂零售及海外业务运营效率提升。小象超市覆盖城市达 55 座, 交易额延续高增长, 自有品牌销售占比持续提升, 北京、宁波已落地线下实体店。Keeta 各市场保持稳健增长, 香港实现盈亏平衡后运营效率继续优化, 沙特亏损环比持续收窄, 中东其他市场及巴西依托成熟运营经验效率提升快于预期。公司重申全球化为长期战略, 2026 年优先深耕现有市场, 审慎控制新增市场扩张节奏。此外, AI 布局加速: AI 助手小团已入驻 APP 底部导航栏核心入口, 商家端智能掌柜累计服务超 70 万商户, AI 正从单点工具向人机协同升级。

## 盈利预测与估值

我们预测 26-28 年收入 4009/4572/5217 (较前值+0.1%/-0.6%/-1.4%) 亿元, 因到店业务聚焦高质量增长, 小幅下调 27、28 年收入。调整后净利润 40/313/554 (较前值-52%/-10%/-7%) 亿元, 主因新业务投入增加, 下调利润。主因短期国内外卖补贴竞争仍有不确定性, 预计 27 年非理性补贴退坡后能比较好体现公司的长期优势。参考可比公司 27 年平均 PE 为 15.0 倍(前值 15.8 倍), PS 为 1.8 倍(前值 1.9 倍), 外卖/到店均有竞争不确定性, 给予估值折价为 12/12 倍 PE, 其中外卖本季度减亏超预期, 预计 UE 将走向结构性改善, 因此提升估值; 闪购维持高增长给予估值溢价为 3 倍 PS, 新业务中占比高的传统业务增长稳定, 给予折价 1 倍 PS, 给予美团目标价 129.9 (前值: 121.4) 港币, 维持买入评级。

风险提示: 本地生活市场竞争加剧, 市场增长不及预期, 公司盈利不及预期。

夏路路

SAC No. S0570523100002  
SFC No. BTP154

研究员

xialulu@htsc.com  
+(852) 3658 6000

苏燕妮

SAC No. S0570523050002  
SFC No. BTT483

研究员

suyanni@htsc.com  
+(86) 21 2897 2228

邵浩岚

SAC No. S0570124070056  
SFC No. BWH250

联系人

shaohaolan@htsc.com  
+(86) 21 2897 2228

## 基本数据

收盘价 (港币 截至 6 月 1 日)	78.25
市值 (港币百万)	483,164
6 个月平均日成交额 (港币百万)	4,291
52 周价格范围 (港币)	72.25-149.80

## 股价走势图



资料来源: S&amp;P

## 经营预测指标与估值

会计年度 (人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万)	365,982	400,856	457,180	521,745
+/-%	8.55	9.53	14.05	14.12
归母净利润 (百万)	(23,353)	(4,809)	21,623	43,555
+/-%	(165.22)	(79.41)	(549.64)	101.43
归母净利润 (调整后, 百万)	(18,648)	4,029	31,283	55,422
+/-%	(142.60)	(121.61)	676.45	77.16
EPS (调整后, 最新摊薄)	(3.02)	0.65	5.07	8.98
PE (调整后, 倍)	(22.55)	104.37	13.44	7.59
PB (倍)	1.88	1.48	1.17	0.74
ROE (调整后, %)	(9.42)	1.59	9.73	11.96
EV EBITDA (倍)	(26.11)	48.01	7.23	1.63
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1: 盈利预测变动

百万元	2026E				2027E				2028E			
	前值	新值	变动	%/pct	前值	新值	变动	%/pct	前值	新值	变动	%/pct
收入	400,598	400,856	0.1%		459,989	457,180	-0.6%		529,050	521,745	-1.4%	
销售成本	-292,437	-292,625	-0.1%		-317,392	-315,454	0.6%		-308,619	-303,745	1.6%	
毛利润	108,161	108,231	0.1%		142,597	141,726	-0.6%		220,431	218,000	-1.1%	
销售及分销成本	-78,117	-82,176	-5.2%		-78,198	-81,378	-4.1%		-84,648	-87,653	-3.5%	
管理费用	-12,018	-12,026	-0.1%		-13,800	-13,715	0.6%		-15,872	-15,652	1.4%	
其他经营费用	-19,807	-19,820	-0.1%		-22,899	-22,750	0.7%		-24,977	-24,613	1.5%	
经营利润	-1,781	-5,791	-225.2%		27,700	23,883	-13.8%		94,934	90,082	-5.1%	
非 IFRS 净利润	8,436	4,029	-52.2%		34,584	31,283	-9.5%		59,751	55,422	-7.2%	
非 IFRS 净利润率	2.11%	1.01%	-1.1%		7.52%	6.84%	-0.7%		11.29%	10.62%	-0.7%	

注: 我们下调了公司的收入, 主因外卖补贴冲减收入, 并下调了毛利率因为外卖竞争下销售成本显著增加  
 资料来源: 华泰研究预测

图表2: 关键财务指标分季度预测

(百万元)	季度拆分				年度拆分		
	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	2028E
收入	91,039	103,162	103,741	102,915	400,856	457,180	521,745
-核心本地商业	64,063	70,575	71,494	69,890	276,022	307,379	341,983
-新业务	26,976	32,587	32,247	33,025	124,834	149,801	179,762
毛利润	25,970	27,854	28,010	26,397	108,231	141,726	177,393
毛利率	29%	27%	27%	26%	27%	31%	34%
营销费用	22,969	20,632	18,673	19,901	82,176	81,378	87,653
营销费用率	25%	20%	18%	19%	21%	18%	17%
研发费用	7,043	6,190	6,224	5,797	25,254	28,802	31,305
研发费用率	8%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
管理费用	2,938	3,009	3,213	2,865	12,026	13,715	15,652
管理费用率	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
经营利润	-6,470	-439	1,237	-119	-5,790	23,883	49,476
-核心本地商业	-2,030	3,955	5,068	3,244	10,237	40,557	62,742
-新业务	-2,116	-2,400	-1,800	-1,684	-8,000	-8,000	-5,000
-未分配	-2,324	-1,994	-2,030	-1,679	-8,027	-8,674	-8,266
调整后净利润	-4,968	2,685	4,457	4,238	4,029	31,283	55,422
调整后净利润率	-5%	3%	4%	4%	1%	7%	11%

资料来源: 公司公告, 华泰研究预测

图表3: SOTP 估值

分部	估值方法	估值倍数	估值基础 (2027E)	估值	%
外卖	PE multiple	12.0	13,184	158,214	26.8%
到店	PE multiple	12.0	19,761	237,136	40.2%
闪购	PS multiple	3	55,940	167,821	28.5%
新业务	PS multiple	1	149,801	134,821	22.9%
总估值, RMBmn				697,992	
总估值, HKDmn				802,290	
总股本 (百万)				6,175	
目标价 (港币)				129.9	

资料来源: 华泰研究预测

图表4: 可比公司估值表

公司	股票代码	股价 (交易货币)	PE			PS		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
<b>本地生活服务</b>								
DoorDash	DASH US	159.3	63.8	35.7	23.5	4.0	3.4	2.9
Grab	GRAB US	3.5	36.0	23.9	17.8	3.7	3.1	2.6
Delivery Hero	DSH GR	37.0	NM	NM	99.5	0.7	0.6	0.6
Tokopedia	GOTO IJ	50.0	146.0	32.9	19.2	2.6	2.3	2.0
携程	TCOM US	47.4	13.0	11.1	9.6	3.2	2.8	2.5
Booking	BKNG US	167.4	16.1	13.6	11.9	4.4	3.9	3.5

Airbnb	ABNB US	133.3	26.2	22.6	19.9	5.8	5.1	4.6
同程	780 HK	14.2	8.9	7.8	7.0	1.4	1.3	1.2
顺丰同城	9699 HK	7.7	10.8	8.3	6.1	0.2	0.2	0.2
<b>平均值</b>			<b>25.0</b>	<b>19.5</b>	<b>14.4</b>	<b>2.9</b>	<b>2.5</b>	<b>2.2</b>
<b>在线零售</b>								
阿里巴巴	BABA US	124.2	21.5	17.1	12.2	1.8	1.6	1.4
京东	JD US	28.8	8.9	6.9	5.8	0.2	0.2	0.2
拼多多	PDD US	84.4	9.1	7.6	6.3	1.8	1.6	1.5
<b>平均值</b>			<b>13.2</b>	<b>10.5</b>	<b>8.1</b>	<b>1.3</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>
<b>整体平均值</b>			<b>19.1</b>	<b>15.0</b>	<b>11.2</b>	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>

注: 1) 港股数据截至 2026 年 6 月 1 日, 美股数据截至 2026 年 5 月 29 日; 2) PE 均值计算不包括大于 80x 数字, PS 均值计算不包括大于 15x 数字。  
资料来源: Visible Alpha 一致预期, 华泰研究

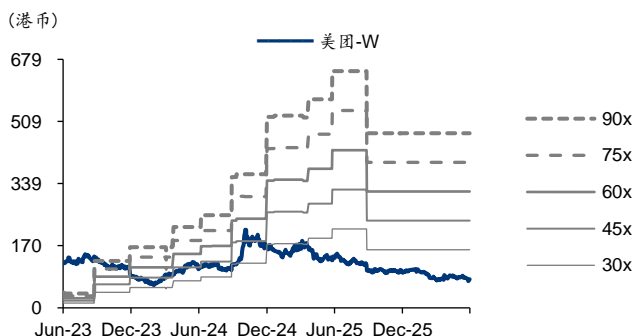
### 风险提示

**本地生活市场竞争加剧:** 到店市场参与者变多, 竞争加剧, 公司市场份额受损, 到店 OPM 因竞争加剧修复不及预期。

**市场增长不及预期:** 受到宏观消费影响, 即时配送单量增长不足预期。

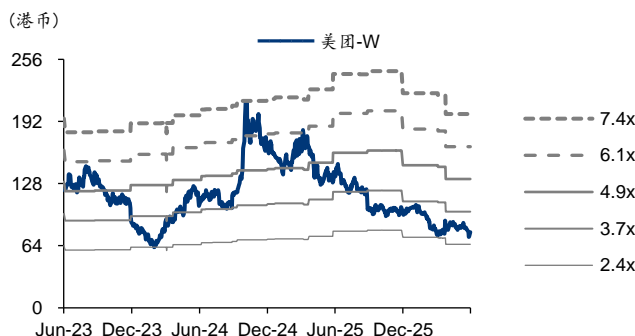
**公司盈利不及预期:** 经营利润率不足预期, 新业务减亏进展不及预期。

图表5: 美团-WPE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表6: 美团-WPB-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

## 盈利预测

### 利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	337,152	365,982	400,856	457,180	521,745
销售成本	(207,367)	(253,846)	(292,625)	(315,454)	(303,745)
<b>毛利润</b>	<b>129,785</b>	<b>112,136</b>	<b>108,231</b>	<b>141,726</b>	<b>218,000</b>
销售及分销成本	(63,975)	(104,061)	(82,176)	(81,378)	(87,653)
管理费用	(10,729)	(11,916)	(12,026)	(13,715)	(15,652)
其他收入/支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务成本净额	(45.00)	125.00	233.00	370.00	579.00
应占联营公司利润及亏损	1,186	79.00	1,186	1,186	1,186
<b>税前利润</b>	<b>37,986</b>	<b>(24,836)</b>	<b>(4,372)</b>	<b>25,439</b>	<b>91,847</b>
税费开支	(2,177)	1,483	(437.00)	(3,816)	(7,686)
少数股东损益	(1.00)	0.00	0.00	0.00	(40,606)
<b>归母净利润</b>	<b>35,808</b>	<b>(23,353)</b>	<b>(4,809)</b>	<b>21,623</b>	<b>43,555</b>
非通用准则调整项	7,964	4,705	8,838	9,660	11,867
调整后归母净利润	43,772	(18,648)	4,029	31,283	55,422
折旧和摊销	(8,421)	(9,847)	(11,624)	(13,576)	(18,450)
EBITDA	46,281	(15,115)	7,019	38,645	109,718
EPS (人民币, 基本)	5.86	(3.78)	(0.78)	3.50	7.05

### 资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
存货	1,171	1,558	1,434	1,837	1,639
应收账款和票据	14,453	19,710	17,524	23,983	21,880
现金及现金等价物	70,834	112,966	173,057	243,116	368,047
其他流动资产	123,277	126,448	141,415	142,673	245,056
<b>总流动资产</b>	<b>209,735</b>	<b>260,681</b>	<b>333,430</b>	<b>411,610</b>	<b>636,622</b>
固定资产	30,239	0.00	35,117	37,577	38,005
无形资产	30,230	0.00	31,369	31,843	32,365
其他长期资产	54,151	121,825	60,608	64,170	63,960
<b>总长期资产</b>	<b>114,620</b>	<b>121,825</b>	<b>127,093</b>	<b>133,590</b>	<b>134,330</b>
<b>总资产</b>	<b>324,355</b>	<b>382,507</b>	<b>460,523</b>	<b>545,200</b>	<b>770,952</b>
应付账款	76,466	72,116	86,451	84,494	75,887
短期借款	1.10	0.00	4,753	12,899	21,047
其他负债	31,468	35,650	28,975	24,770	42,641
<b>总流动负债</b>	<b>107,936</b>	<b>107,766</b>	<b>120,180</b>	<b>122,163</b>	<b>139,575</b>
长期债务	4,310	0.00	150.10	407.30	664.60
其他长期债务	39,505	51,491	55,729	63,875	62,539
<b>总长期负债</b>	<b>43,815</b>	<b>51,491</b>	<b>55,879</b>	<b>64,282</b>	<b>63,204</b>
股本	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40
储备/其他项目	172,658	223,303	284,519	358,809	568,227
股东权益	172,659	223,304	284,519	358,809	568,228
少数股东权益	(54.41)	(54.41)	(54.41)	(54.41)	(54.41)
<b>总权益</b>	<b>172,604</b>	<b>223,249</b>	<b>284,465</b>	<b>358,755</b>	<b>568,173</b>

### 估值指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	12.36	(18.01)	(87.44)	19.45	9.65
PB	2.56	1.88	1.48	1.17	0.74
调整后 PE (倍)	10.11	(22.55)	104.37	13.44	7.59
调整后 ROE	26.96	(9.42)	1.59	9.73	11.96
EV EBITDA	9.18	(26.11)	48.01	7.23	1.63
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	10.91	(9.12)	1.91	1.45	15.64

资料来源:公司公告、华泰研究预测

### 现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EBITDA	46,281	(15,115)	7,019	38,645	109,718
融资成本	45.00	(125.00)	(233.00)	(370.00)	(579.00)
营运资本变动	14,706	(9,996)	16,646	(8,821)	(6,304)
税费	(2,177)	1,483	(437.00)	(3,816)	(7,686)
其他	(1,708)	87,426	60,468	69,641	51,226
<b>经营活动现金流</b>	<b>57,147</b>	<b>63,674</b>	<b>83,463</b>	<b>95,278</b>	<b>146,376</b>
CAPEX	(13,123)	(14,729)	(16,437)	(18,712)	(19,401)
其他投资活动	23,328	(7,037)	(7,176)	(6,770)	(10,449)
<b>投资活动现金流</b>	<b>10,205</b>	<b>(21,766)</b>	<b>(23,614)</b>	<b>(25,482)</b>	<b>(29,850)</b>
债务增加量	(19,219)	(4,311)	4,903	8,403	8,405
权益增加量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他融资活动现金流	(11,195)	4,534	(4,662)	(8,140)	0.00
<b>融资活动现金流</b>	<b>(30,415)</b>	<b>223.40</b>	<b>241.10</b>	<b>262.90</b>	<b>8,405</b>
现金变动	36,937	42,132	60,091	70,060	124,931
年初现金	33,340	70,834	112,966	173,057	243,116
汇率波动影响	557.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>年末现金</b>	<b>70,834</b>	<b>112,966</b>	<b>173,057</b>	<b>243,116</b>	<b>368,047</b>

### 业绩指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>增长率 (%)</b>					
营业收入	21.83	8.55	9.53	14.05	14.12
毛利润	33.54	(13.60)	(3.48)	30.95	53.82
营业利润	174.66	(167.96)	(76.87)	(512.42)	277.18
净利润	158.41	(165.22)	(79.41)	(549.64)	101.43
调整后净利润	88.23	(142.60)	(121.61)	676.45	77.16
EPS (基本)	163.70	(164.53)	(79.41)	(549.64)	101.43
<b>盈利能力比率 (%)</b>					
毛利率	38.49	30.64	27.00	31.00	41.78
EBITDA	13.73	(4.13)	1.75	8.45	21.03
净利润率	10.62	(6.38)	(1.20)	4.73	8.35
调整后净利润率	12.98	(5.10)	1.01	6.84	10.62
ROE	22.06	(11.80)	(1.89)	6.72	9.40
调整后 ROE	26.96	(9.42)	1.59	9.73	11.96
ROA	11.60	(6.61)	(1.14)	4.30	6.62
<b>偿债能力 (倍)</b>					
净负债比率 (%)	(38.53)	(50.59)	(59.10)	(64.05)	(60.95)
流动比率	1.94	2.42	2.77	3.37	4.56
速动比率	1.93	2.40	2.76	3.35	4.55
<b>营运能力 (天)</b>					
总资产周转率 (次)	1.09	1.04	0.95	0.91	0.79
应收账款周转天数	16.94	16.80	16.72	16.34	15.82
应付账款周转天数	122.55	105.36	97.54	97.54	95.04
存货周转天数	2.15	1.93	1.84	1.87	2.06
现金转换周期	(103.46)	(86.62)	(78.98)	(79.33)	(77.16)
<b>每股指标 (人民币)</b>					
EPS (基本)	5.86	(3.78)	(0.78)	3.50	7.05
EPS (调整后, 基本)	7.16	(3.02)	0.65	5.07	8.98
每股净资产	28.26	36.16	46.08	58.11	92.03

## 免责声明

### 分析师声明

本人, 夏路路、苏燕妮, 兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见; 彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作, 华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格)。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期, 华泰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。同时, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来, 未来回报并不能得到保证, 并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券(华泰证券(美国)有限公司除外)不是 FINRA 的注册会员, 其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正, 但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考, 不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 华泰证券及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明, 本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现, 过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现, 分析中所做的预测可能是基于相应的假设, 任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内, 与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或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。华泰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。华泰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。投资者应当考虑到华泰证券及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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员, 也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可, 任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并需在使用前获取独立的法律意见, 以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求, 同时注明出处为“华泰证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

### 中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作, 在香港由华泰金融控股(香港)有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股(香港)有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管, 是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司, 后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题, 请与华泰金融控股(香港)有限公司联系。

### 香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 美团-W (3690 HK)：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 [https://www.htsc.com.hk/stock\\_disclosure](https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure) 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

### 美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 美国-重要监管披露

- 分析师夏路路、苏燕妮本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 美团-W (3690 HK)：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的12个月内担任了标的证券公开发行或144A条款发行的经办人或联席经办人。
- 美团-W (3690 HK)：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前12个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 美团-W (3690 HK)：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后3个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 美团-W (3690 HK)：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

### 新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

## 评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力(含此期间的股息回报)相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数, 台湾市场基准为台湾加权指数, 日本市场基准为日经 225 指数, 新加坡市场基准为海峡时报指数, 韩国市场基准为韩国有价证券指数, 英国市场基准为富时 100 指数, 德国市场基准为 DAX 指数), 具体如下:

## 行业评级

**增持:** 预计行业股票指数超越基准  
**中性:** 预计行业股票指数基本与基准持平  
**减持:** 预计行业股票指数明显弱于基准

## 公司评级

**买入:** 预计股价超越基准 15% 以上  
**增持:** 预计股价超越基准 5%~15%  
**持有:** 预计股价相对基准波动在-15%~5%之间  
**卖出:** 预计股价弱于基准 15% 以上  
**暂停评级:** 已暂停评级、目标价及预测, 以遵守适用法规及/或公司政策  
**无评级:** 股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

## 法律实体披露

**中国:** 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J  
**香港:** 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809  
**美国:** 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231  
**新加坡:** 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

## 华泰证券股份有限公司

**南京**  
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码: 210019  
电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521  
电子邮件: ht-rd@htsc.com

**深圳**  
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码: 518017  
电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062  
电子邮件: ht-rd@htsc.com

## 华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼  
电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123  
电子邮件: research@htsc.com  
<http://www.htsc.com.hk>

## 华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道 280 号 21 楼东(纽约 10017)  
电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702  
电子邮件: Huatai@htsc-us.com  
<http://www.htsc-us.com>

## 华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981  
电话: +65 68603600  
传真: +65 65091183  
<https://www.htsc.com.sg>

**北京**  
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/  
邮政编码: 100032  
电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275  
电子邮件: ht-rd@htsc.com

**上海**  
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码: 200120  
电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068  
电子邮件: ht-rd@htsc.com