

# 2026Q1 财报点评：关注远期 利润水平预期变化

美团-W (3690.HK)

## 核心观点

2026Q1 美团实现总营收 910.39 亿元，同比增长 5.2%，实现 Non-IFRS 净利润-49.68 亿元，前一年同期为 109.49 亿元。一季度外卖市场竞争格局进一步缓解，美团外卖 UE 亏损显著收窄，相对竞对仍保持显著优势。长期看行业的非理性竞争不可持续，美团在高客单市场份额稳固，预计未来市占率有望继续回升，市场对美团远期的利润水平往往根据当前水平线性外推，短期利润的改善及超预期也有助于美团远期利润水平预期的修复。新业务方面，本季度亏损环比显著收窄，预计后续季度亏损量级或与本季度相当，维持全年亏损量级不高于去年水平指引。长期看，外卖出海远期利润空间广阔，Keeta 远期的利润天花板或与国内相当。

## 事件

2026 年第一季度，美团实现总营收 910.39 亿元，同比增长 5.2%，实现 Non-IFRS 净利润-49.68 亿元，前一年同期为 109.49 亿元，收入和利润端均高于彭博一致预期。

## 简评

**CLC：竞争格局进一步缓解，关注远期利润水平预期变化。** 一季度美团核心本地商业实现营收 640.63 亿元，同比下降 0.41%，实现经调整经营亏损 20.30 亿元，前一年同期实现盈利 134.91 亿元。其中配送服务收入 241 亿元，同比下降 6.49%，商家服务收入 356 亿元，同比增长 0.21%。一季度外卖市场竞争格局进一步缓解，公司外卖收入增速继续低于单量增速，虽然外卖单量增速环比有所下降，但收入增速环比有所提升（降幅收窄）。利润端，本季度外卖 UE 亏损显著收窄（超预期），相对竞对仍保持显著优势，预计二季度 UE 改善将更为明显，三季度暑期旺季或仍存在一定不确定性。长期看行业的非理性竞争不可持续，美团在高客单市场份额稳固，预计未来市占率有望继续回升，市场对美团远期的利润水平往往根据当前水平线性外推，短期利润的改善及超预期也有助于美团远期利润水平预期的修复。到店酒旅方面，一季度 GTV 仍有两位数增长，其中到店增速高于酒旅增速，收入增速低于 GTV 增速，环比降速。利润端，本季度 OPM 基本稳健，

维持

买入

于伯韬

yubotao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520110001

SFC 编号:BRR519

发布日期：2026 年 06 月 02 日

当前股价：78.25 港元

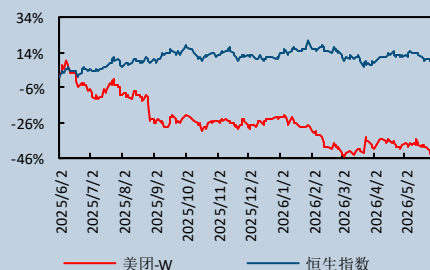
目标价格 6 个月：112.36 港元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-6.01/-4.54	-3.57/1.05	-43.30/-52.35
12 月最高/最低价 (港元)		148.40/73.30
总股本 (万股)		617,461.90
流通 H 股 (万股)		559,546.60
总市值 (亿港元)		4,831.64
流通市值 (亿港元)		4,378.45
近 3 月日均成交量 (万)		5072.74
主要股东		
Crown Holdings Asia Limited		8.01%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 26.03.28 【中信建投海外研究】美团-W(3690):2025Q4 财报点评：竞争格局缓解初现
- 25.11.30 【中信建投海外研究】美团-W(3690):2025Q3 财报点评：静待理性竞争逐步回归
- 25.11.08 【中信建投海外研究】美团-W(3690):2025Q3 前瞻：业绩阶段性承压，关注长期价值回归

短期看，抖音或抖省省对美团到店酒旅基本盘的影响或许有限，更多为错位竞争。长期看，随着远期到店酒旅格局趋稳，OPM 仍有望回到 30% 或更高水平。

**新业务：亏损环比显著收窄。**一季度美团新业务营收 270 亿元，同比增长 21%，实现经调整经营亏损 21 亿元，环比显著收窄。Keeta 维持稳健增长，中国香港地区扭亏后效率继续优化，本季度沙特市场收补效果也较为显著，巴西市场仍任重道远。预计后续季度亏损量级或与本季度相当，维持全年亏损量级不高于去年水平的指引。长期看，外卖出海远期利润空间广阔，Keeta 远期的利润天花板或与国内相当。

**盈利预测和估值：**我们预计美团 FY26-28 收入分别为 4024.09 亿元、4655.92 亿元、5305.41 亿元，增速分别为 10.29%、15.70%、13.95%，Non-GAAP 利润分别为 19.49 亿元、186.34 亿元、335.29 亿元。维持“买入”评级，给予目标价 112.36 港元，对应 2028 年 18X PE。

**风险提示：**竞争格局缓解非线性；外卖 UE 扭亏低预期；下半年外卖单量超预期降速；外卖终局市占率不及预期；到店酒旅增长低于预期，到店酒旅经营利润率低于预期；到店酒旅远期竞争格局的不确定性；Keeta 在巴西地区投放超预期，Keeta 在海外地区盈利节奏低于预期；汇率超预期变化引发汇兑损益超预期变化及未分配项目超预期变化；潜在的互联网政策监管风险；股东回报低于预期；税率超预期回升；美联储降息进程低于预期，继续压制港股市场整体表现；中美关系发展的不确定性；南非股东减持风险；其他影响港股中概互联整体表现的海外风险因素。

**表 1: 美团盈利预测 (单位: 人民币百万元)**

资产负债表				利润表					
	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
总流动资产	225,057	225,715	248,180	287,586	营业收入	364,855	402,409	465,592	530,541
总非流动资产	121,853	142,065	165,373	189,801	营业成本	-253,846	-281,686	-316,603	-355,462
总资产	346,910	367,780	413,553	477,387	毛利润	111,009	120,723	148,990	175,078
总流动负债	123,542	141,868	160,701	184,210	销售费用	-102,934	-92,554	-97,774	-100,803
总非流动负债	72,381	80,319	90,275	101,355	研发费用	-25,998	-28,169	-30,263	-33,424
总负债	195,922	222,187	250,975	285,565	管理费用	-11,916	-12,072	-12,105	-12,733
普通股股本	0.4	0.4	0.4	0.4	投资损益(公允价值计 价)	2,393	2,923	-322	-4,948
储备	151,410	153,251	169,459	197,802	经营资产减值	-872	0	0	0
其他综合性收益	0	-7,600	-6,824	-5,922	其他经营净收益	3,278	3,615	4,183	4,766
归属母公司股东权益	151,046	145,652	162,636	191,880	EBIT	-25,041	-5,534	12,707	27,937
少数股东权益	-58	-58	-58	-58	财务收入	2,012	2,066	1,427	1,540
股东权益合计	150,988	145,593	162,578	191,822	财务费用	-1,887	-1,700	-1,600	-1,600
总权益及负债	346,910	367,780	413,553	477,387	投资损益(权益法计 价)	79	632	356	494
					EBT	-24,837	-4,536	12,889	28,371
					所得税	1,483	450	-773	-2,270
现金流量表					净利润(含少数股东权 益)	-23,354	-4,087	12,116	26,101
经营活动所得现金净额	-13815	20553	41313	60506	净利润(不含少数股东 权益)	-23,355	-4,087	12,116	26,101
投资活动所得现金净额	29,773	-48,102	-17,651	-37,499	少数股东损益	1	-0	0	0
融资活动所得现金净额	21,243	-1,320	-1,123	-1,069	净利润(Non-IFRS)	-18,648	1,949	18,634	33,529
现金及现金等价物增加/ 减少净额	37,201	-28,868	22,539	21,938	关键比率				
年初的现金及现金等价物	70,834	106,771	77,903	100,443	营业收入 YOY	8.08%	10.29%	15.70%	13.95%
汇率变动	-1,263	0	0	0	Non-IFRS 净利润 YOY	-143%	110%	856%	80%
年末的现金及现金等价物	106,771	77,903	100,443	122,381	净利率	-5.11%	0.48%	4.00%	6.32%

资料来源: Bloomberg, 中信建投证券

## 分析师介绍

于伯韬

海外研究首席分析师，FRM，香港大学金融学硕士，2020年加入中信建投海外研究团队，2018-2020年就职于长江证券研究所海外团队，2025/2024/2021/2020年新财富港股及海外方向第五名，2022年新浪金麒麟港股及海外市场最佳分析师第三名，2020年新浪金麒麟港股及海外市场新锐分析师第一名。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话:(8610) 56135088  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk