

港股研究 | 公司点评 | 美团-W (03690.HK)

美团 2026Q1 业绩点评：亏损环比大幅收窄，关注竞争缓和下 UE 修复节奏

报告要点

展望后市，若外卖及即时零售竞争继续从补贴消耗转向效率比拼，美团凭借高价值用户结构、优质商户供给、即时配送履约网络及本地生活全场景交易闭环，仍有望维持领先份额，并推动 UE 持续修复。短期建议关注补贴及营销投入的边际变化、外卖+闪购 UE 改善节奏、到店酒旅利润率修复及 Keeta 海外投入效率；中长期看，公司“商户+用户+履约”三边网络飞轮仍具备较强护城河，盈利能力有望伴随竞争趋稳逐步回归。预计美团 2026-2028 年营收 4062.41、4551.11 和 5003.98 亿元，经调整净利润分别为-36.53、286.76 和 378.58 亿元，维持“买入”评级。

分析师及联系人



赵刚

SAC: S0490517020001

SFC: BUX176



杨会强

SAC: S0490520080013

SFC: BXT850



曹淑蕊

美团-W (03690.HK)

2026-06-04

美团 2026Q1 业绩点评：亏损环比大幅收窄，关注竞争缓和下 UE 修复节奏

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

FY2026Q1, 公司实现营收 910 亿元 (vs 彭博一致预期 908 亿元), 同比+5.6%; 经调整净亏损 50 亿元 (vs 彭博一致预期 68 亿元)。环比来看, 亏损较 2025Q4 明显收窄, 经营亏损由 161 亿元收窄至 65 亿元, 经调整净亏损由 151 亿元收窄至 50 亿元。其中, 核心本地商业收入 641 亿元, 经营亏损 20 亿元, 经营利润率-3.2%; 新业务收入 270 亿元, 经营亏损 21 亿元, 经营利润率-7.8%。核心本地商业与新业务亏损收窄幅度均超市场预期。

事件评论

- 餐饮外卖+闪购:** 2026Q1 外卖表现超预期, 美团中高价订单份额稳固, 平台 ARPU 和用户忠诚度增强。我们预计 2026Q1 外卖 UE 亏损约 1 元, 较 4Q25 显著收窄, 主要受益于行业补贴趋于理性、单均补贴下降、订单结构改善及中高 AOV 订单优势延续。展望 2026Q2, 美团 4-5 月 UE 已实现小幅盈利, 2026Q2 外卖有望实现盈亏平衡, 全年 UE 改善节奏仍需根据竞争环境动态调整。公司继续强化“品牌卫星店”“美团闪电仓”“歪马送酒”“品牌官旗闪电仓”等创新供给, 并优化配送及商户运营支持体系。长期看, 公司外卖 UE 有望恢复至 1 元或更高水平, 日均单量有望达 1 亿单。
- 到店酒旅:** 短期仍受竞争投入扰动, 但长期本地服务供给深度、用户心智与交易闭环优势仍是美团核心护城河。预计 2026Q1 到店酒旅收入增速放缓至高单位数, OPM 环比稳定在 25%。公司依托“黑珍珠榜单”“必吃榜”“必玩榜”“必住榜”等高质量供给体系, 为优质商家提供精准流量, 并提升消费者决策效率; 同时打通会员积分与连锁商家会员体系, 帮助商家优化客户留存与管理。展望未来, 公司计划继续强化到店服务数字化工具和 AI 赋能, 通过榜单推荐、会员策略和标准化运营, 持续提升商户经营效率和用户体验, 预计利润率短期维持稳定, 长期仍具回升空间。
- 新业务:** 2026Q1 新业务收入 270 亿元, 同比增长 21.3%, 经营亏损 21 亿元, 环比显著减亏。收入增长主要由食杂零售业务及海外业务扩张驱动, 部分抵消美团优选关停影响。小象超市持续扩大地域覆盖, 供应链能力进一步增强, 产品品质、价格竞争力及自有品牌占比持续提升, 并在北京、宁波开设实体店, 强化品牌体验与全渠道能力, 长期有望实现低个位数可持续利润率。Keeta 方面, 中国香港已实现盈亏平衡, 沙特及其他中东市场、巴西效率提升显著, 预计整体投入可控。
- 盈利预测与投资建议:** 展望后市, 若外卖及即时零售竞争继续从补贴消耗转向效率比拼, 美团凭借高价值用户结构、优质商户供给、即时配送履约网络及本地生活全场景交易闭环, 仍有望维持领先份额, 并推动 UE 持续修复。短期建议关注补贴及营销投入的边际变化、外卖+闪购 UE 改善节奏、到店酒旅利润率修复及 Keeta 海外投入效率; 中长期看, 公司“商户+用户+履约”三边网络飞轮仍具备较强护城河, 盈利能力有望伴随竞争趋稳逐步回归。预计美团 2026-2028 年营收 4062.41、4551.11 和 5003.98 亿元, 经调整净利润分别为-36.53、286.76 和 378.58 亿元, 维持“买入”评级。

风险提示

1、短期竞争加剧对盈利能力形成压力; 2、海外业务拓展投入高于预期; 3、居民消费力水平不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 85.50

注: 股价为 2026 年 6 月 2 日收盘价

相关研究

- 《美团深度研究系列之二: Keeta 海外远征, 开启千亿新篇章》2026-05-28
- 《美团 2025Q4 业绩点评: 竞争边际趋缓, UE 有望改善》2026-03-31
- 《美团 2025Q3 业绩点评: 中高价订单份额稳固, 关注后续补贴趋势》2025-12-04



更多研报请访问
长江研究小程序

图 1: 公司财务预测表 (单位: 百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	225,057	221,430	254,902	298,060	营业收入	364,855	406,241	455,111	500,398
现金	106,771	131,194	185,482	250,777	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	3,323	3,585	3,986	4,423	营业成本	253,846	246,703	268,275	306,447
存货	3,013	2,449	2,766	3,200	销售费用	102,934	125,999	114,735	113,399
其他	111,951	84,202	62,668	39,660	管理费用	11,916	13,000	14,564	16,013
非流动资产	121,853	122,379	122,153	121,805	研发费用	25,998	28,437	31,858	31,025
固定资产	38,705	38,705	38,705	38,705	财务费用	-126	407	299	207
无形资产	30,221	30,221	30,221	30,221	除税前溢利	-24,838	-7,833	25,852	33,779
其他	52,927	53,453	53,227	52,879	所得税	-1,483	-783	2,585	3,378
资产总计	346,910	343,809	377,056	419,865	净利润	-23,354	-7,049	23,267	30,401
流动负债	123,542	125,343	135,693	148,472	少数股东损益	1	0	0	0
短期借款	3,468	-946	-5,217	-8,246	归属母公司净利润	-23,355	-7,049	23,267	30,401
应付账款及票据	45,483	43,890	48,872	55,237	EBIT	-24,963	-7,425	26,151	33,986
其他	74,591	82,399	92,039	101,481	EBITDA	-14,764	-7,425	26,151	33,986
非流动负债	72,381	74,897	74,897	74,897	EPS (元)	-3.84	-1.14	3.77	4.92
长期债务	18,789	18,789	18,789	18,789					
其他	53,591	56,108	56,108	56,108	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
负债合计	195,922	200,241	210,591	223,370	成长能力				
普通股股本	0	0	0	0	营业收入	8.08%	11.34%	12.03%	9.95%
储备	151,410	143,991	166,887	196,918	归属母公司净利润	-165.22%	69.82%	430.06%	30.66%
归属母公司股东权益	151,046	143,626	166,523	196,553	获利能力				
少数股东权益	-58	-58	-58	-58	毛利率	30.43%	39.27%	41.05%	38.76%
股东权益合计	150,988	143,568	166,465	196,495	销售净利率	-6.40%	-1.74%	5.11%	6.08%
负债和股东权益	346,910	343,809	377,056	419,865	ROE	-15.46%	-4.91%	13.97%	15.47%
					ROIC	-13.55%	-4.14%	13.07%	14.77%
					偿债能力				
					资产负债率	56.48%	58.24%	55.85%	53.20%
					净负债比率	-55.97%	-78.95%	-103.27%	-122.26%
					流动比率	1.82	1.77	1.88	2.01
					速动比率	1.62	1.55	1.66	1.78
					营运能力				
					总资产周转率	1.09	1.18	1.26	1.26
					应收账款周转率	122.11	117.62	120.23	119.02
					应付账款周转率	5.82	5.52	5.78	5.89
					每股指标 (元)				
					每股收益	-3.84	-1.14	3.77	4.92
					每股经营现金流	-2.26	0.62	4.81	6.22
					每股净资产	24.71	23.26	26.97	31.83
					估值比率				
					P/E	-	-	19.97	15.28
					P/B	3.68	3.23	2.79	2.36
					EV/EBITDA	-	-	11.19	6.60

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-13,815	3,827	29,713	38,375
净利润	-23,355	-7,049	23,267	30,401
少数股东权益	1	0	0	0
折旧摊销	10,199	0	0	0
营运资金变动及其他	-660	10,877	6,446	7,974
投资活动现金流	29,773	25,787	29,515	30,526
资本支出	-13,271	0	0	0
其他投资	43,044	25,787	29,515	30,526
筹资活动现金流	21,243	-4,821	-4,570	-3,237
借款增加	28,178	-4,414	-4,271	-3,029
普通股增加	-309	0	0	0
已付股利	0	0	0	0
其他	-6,626	-407	-299	-207
现金净增加额	35,937	24,423	54,288	65,294

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

风险提示

1、短期竞争加剧对盈利能力形成压力。新进入平台多以平台补贴、费用减免等手段实现用户端低价、商户端低成本引流，为应对中短期内价格手段为主的竞争造成平台流量损失，公司加强营销投入保障留存；若价格竞争超预期大幅加剧，为跟进低价策略及加大市场营销投放的成本费用将在对公司中短期盈利形成一定压力。

2、海外业务拓展投入高于预期。当前美团旗下 Keeta 海外业务投入力度持续加大，新兴市场在本地化运营、政策监管、竞争格局等方面存在较高不确定性，若市场开拓进度不及预期或成本管控失衡，可能导致新业务亏损幅度进一步扩大，拖累集团整体盈利表现。

3、居民消费力水平不及预期。若宏观经济增长不及预期，居民消费力水平不及预期，则可能对餐饮外卖、到店酒旅、闪购等本地生活服务需求产生压制。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。