

美团-W (03690.HK)

竞争趋于理性，预计 2Q 外卖 UE 显著改善

事件：6月1日，公司发布2026年一季度业绩。2026Q1实现营业收入910亿元/YOY+5.6%，经调整净利润亏损50亿元（去年同期盈利109亿元）；经营亏损65亿元，对应经营利润率-7.1%。

核心本地商业：外卖竞争趋于理性，预计 2Q26 外卖 UE 显著改善
绩：2026Q1 核心本地商业收入 641 亿元/YOY+0.1%，经营亏损 20 亿元，亏损环比大幅收窄，经营利润率为-3.2%，环比改善 12.3pct。收入结构看，配送服务收入 241 亿元/YOY-6.5%，商家服务收入 356 亿元/YOY+0.2%，商品销售收入 30 亿元/YOY+96.0%。**(2) 即时配送业务：**行业补贴回归理性，我们预计 2Q26 外卖 UE 相较于 1Q 将有显著提升，且公司有望扩大 UE 差距优势；订单量方面受去年高基数影响，或出现同比负增长，但预计净 GTV 增长将比订单量增长更具韧性。**(3) 到店业务：**我们预计到店收入持续稳步增长，并在核心品类中保持领先；公司加深在低线市场渗透。我们预计到店利润率短期内将保持稳定，长期来看有回升空间。

新业务：零售与海外业务效率持续提升。(1) 业绩：2026Q1 新业务收入 270 亿元/YOY+21.3%，经营亏损 21 亿元，同比收窄 2 亿元，经营利润率-7.8%，同比改善 2.4pct、环比改善 9.3pct。**(2) 业务：小象超市保持高增长，Keeta 运营效率持续改善。**小象超市持续扩大区域覆盖，并强化供应链建设，自有品牌占比进一步提升；Keeta 依托规模效应和运营优化，在成熟市场经营效率显著提升，同时新市场在保持高增长的同时快速提升运营效率。

加速 AI 布局，从用户端向商家端全面渗透。2026Q1 公司继续加速 AI 布局，“小团”完成智能搜索升级，并推出“小团健康管家”，覆盖问诊、购药及医疗预约场景；商家侧，“智能掌柜”已服务超过 70 万家餐饮商户，“数字员工”覆盖超过 30 万家服务零售商户，同时推出酒店行业 AI 解决方案“既白”。我们认为，美团拥有海量本地生活供需数据、交易闭环和线下履约场景，是国内最具 AI 应用落地潜力的平台之一，未来 AI 有望持续提升商户运营效率、用户决策效率以及平台整体经营杠杆。

投资建议：公司为国内具备强规模优势及经营效率优势的优秀本地生活服务商，过往扩张能力与经营韧性均有所印证；考虑到外卖竞争趋于理性，我们预计 2026-28 年实现营业收入各 4002/4599/5175 亿元，经调整净利润为-49/283/393 亿元，2027-2028 年经调整净利润对应估值分别为 15/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；新业务不及预期；市场监管风险；基础设施规模经济不显著。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万人民币)	337,592	364,855	400,244	459,922	517,510
增长率 yoy (%)	22.0	8.1	9.7	14.9	12.5
经调整净利润(百万人民币)	43,772	-18,648	-4,905	28,270	39,257
增长率 yoy (%)	88.2	-142.6	73.7	676.4	38.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	7.09	-3.02	-0.79	4.58	6.36
净资产收益率 (%)	-27.8	12.3	2.9	-17.2	-28.1
P/E (倍)	9.8	-23.0	-87.6	15.2	10.9
P/B (倍)	-3.1	-2.6	-2.5	-2.8	-3.5

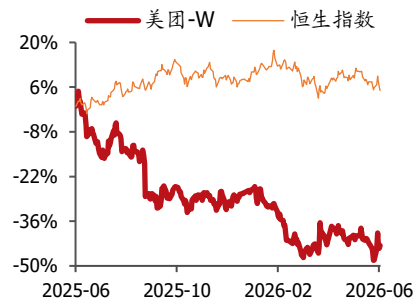
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 06 月 05 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	本地生活服务 II
前次评级	买入
06 月 05 日收盘价 (港元)	79.95
总市值 (百万港元)	493,660.79
总股本 (百万股)	6,174.62
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	47.68

股价走势



作者

分析师 李宏科
执业证书编号：S0680525090002
邮箱：lihongke@gszq.com

分析师 张冰清
执业证书编号：S0680525110002
邮箱：zhangbingqing1@gszq.com

相关研究

- 《美团-W (03690.HK)：外卖竞争边际缓解，利润有望逐步修复》 2026-03-30
- 《美团-W (03690.HK)：会员体系持续迭代，外卖高客单价订单份额稳固》 2025-12-01
- 《美团-W (03690.HK)：积极投入巩固生态，看好平台长期壁垒》 2025-06-18

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	209735	225057	190186	209126	231821
现金及现金等价物	70834	106771	95769	111798	138562
受限制资金	19550	21632	20012	20696	20700
应收款项	20208	33580	35252	50292	55927
存货	1734	3013	2119	3503	2552
短期投资	97409	60062	37034	22835	14080
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	114620	121853	103693	103768	106684
长期股权投资	48837	45945	48981	52261	55806
固定资产	30239	38705	16739	11717	8202
无形资产	30230	30221	29637	29425	29266
其他非流动资产	5314	6982	8335	10365	13410
资产总计	324355	346910	293879	312894	338506
流动负债	107936	123542	81809	80502	76718
短期借款	1	3468	4002	2300	2588
应付票据及应付账款	71666	87826	64082	65450	60283
其他流动负债	36269	32248	13725	12752	13847
非流动负债	43815	72381	72381	72381	72381
长期借款	4310	22387	22387	22387	22387
其他非流动负债	39505	49993	49993	49993	49993
负债合计	151751	195922	154189	152883	149098
股本	0	0	0	0	0
股份溢价	308861	317415	317415	317415	316651
库存股份	0	-365	0	0	0
其他储备	3603	-2786	-2786	-2786	-2786
累计亏损	-139802	-163218	-174882	-154560	-124400
负债和股东权益	324355	346910	293879	312894	338506

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	57147	-13815	-17765	11936	21561
净利润	37985	-24838	-12408	21619	32085
折旧摊销	8421	26851	7772	5614	4104
非现金支出	8480	6002	8005	9198	10350
非经常收益	-3416	-34973	9991	-4456	-11249
营运资金变动	5676	13142	-31125	-20040	-13729
其他经营现金流	0	0	0	0	0
投资活动现金流	10205	29773	9377	8947	8829
资产	-10102	10	583	213	159
投资	20495	21446	8794	8734	8670
其他	-187	8317	0	0	0
筹资活动现金流	-30415	21243	-1352	-3590	-2363
银行借款	-4047	21544	535	-1703	288
其他债券募资	-427	-1741	-1887	-1887	-1887
股权募资	-25941	1439	0	0	-764
其他筹资现金流	0	0	0	0	0
汇兑损益	557	-1263	-1263	-1263	-1263
现金净增加额	37494	35937	-11003	16029	26764

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	337592	364855	400244	459922	517510
营业成本	207808	253846	274426	300674	323832
毛利	129785	111009	125818	159248	193678
销售费用	63975	104061	104062	100241	120460
研发费用	21054	25998	26016	27595	30016
一般及行政费用	10729	11916	13072	14718	16043
营业利润	36845	-25041	-12533	21493	31959
利润总额	37985	-24838	-12408	21619	32085
所得税	2177	-1483	-744	1297	1925
净利润	35808	-23354	-11663	20322	30160
少数股东损益	1	1	1	1	1
归属母公司净利润	35807	-23355	-11664	20321	30159
经调整净利润	43772	-18648	-4905	28270	39257

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	22.0	8.1	9.7	14.9	12.5
营业利润(%)	174.6	-168.0	50.0	271.5	48.7
经调整净利润(%)	88.2	-142.6	73.7	676.4	38.9
获利能力					
毛利率(%)	38.4	30.4	31.4	34.6	37.4
经调整净利率(%)	13.0	-5.1	-1.2	6.1	7.6
ROE(%)	-27.8	12.3	2.9	-17.2	-28.1
ROA(%)	14.2	-5.6	-1.5	9.3	12.1
偿债能力					
资产负债率(%)	46.8	56.5	52.5	48.9	44.0
流动比率	1.9	1.8	2.3	2.6	3.0
速动比率	1.9	1.8	2.3	2.6	3.0
现金比率	0.7	0.9	1.2	1.4	1.8
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.5	1.6
应收帐款周转天数	2.9	3.0	3.0	3.0	3.0
存货周转天数	2.7	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	7.09	-3.02	-0.79	4.58	6.36
每股经营现金流(最新摊薄)	9.26	-2.24	-2.88	1.93	3.49
每股净资产(最新摊薄)	27.95	24.45	22.62	25.91	30.68
估值比率					
经调整 P/E	9.8	-23.0	-87.6	15.2	10.9
P/B	-3.1	-2.6	-2.5	-2.8	-3.5
P/S	1.3	1.2	1.1	0.9	0.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 06 月 05 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com