

美团-W (03690.HK)

2026年一季度业绩点评: 竞争投入边际收敛, 关注核心本地商业盈利修复节奏

买入 (维持)

2026年06月08日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 张文雨

执业证书: S0600525070007
zhangwy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	337,592	364,855	412,518	474,650	528,956
同比 (%)	21.99	8.08	13.06	15.06	11.44
归母净利润 (百万元)	35,807	(23,355)	(1,590)	18,949	35,263
同比 (%)	158.43	(165.22)	93.19	1,291.45	86.09
Non-IFRS 净利润 (百万元)	43,772	(18,648)	3,772	24,171	40,288
同比 (%)	88.24	(142.60)	(120.23)	540.74	66.68
EPS-最新摊薄 (元/股)	5.80	(3.78)	(0.26)	3.07	5.71
P/E (现价&最新摊薄)	11.86	(18.18)	(266.94)	22.40	12.04
PE (Non-IFRS)	9.70	(22.77)	112.54	17.56	10.54

股价走势



投资要点

- **事件:** 美团发布 2026 年一季报。26Q1 实现营业收入 910 亿元, 同比增长 5.6%; 经调整净亏损 44 亿元 (25Q1 盈利 109 亿元), 亏损幅度较 25Q4 (-160 亿元) 环比显著收窄。季度同比由盈转亏主要系行业竞争加剧导致配送补贴及营销费用大幅增加, 毛利率同比下滑 8.7pct 至 28.5%。
- **核心本地商业: 竞争压力延续, 外卖份额稳固、到店利润率锚定 25%。** 核心本地商业 26Q1 收入 641 亿元 (yoy+2.4%), 经营亏损 20 亿元 (25Q1 经营利润 135 亿元), 经营利润率-3.2% (25Q1 为 21.1%)。26Q1 公司销售及营销开支 230 亿元, 占收入比重 25.2% (25Q1 为 17.6%), 同比增加约 78 亿元, 反映了外卖及闪购领域的竞争投入。但环比来看, 推广、广告及用户激励开支较 25Q4 有所收缩, 显示竞争投入已呈边际收敛态势。1) 餐饮外卖方面, 公司通过动态调整补贴策略和加强会员体系 (神券节、会员日等), 在维持订单量增长的同时努力控制单均亏损。2) 闪购业务 26Q1 即时零售赛道的竞争仍在升温, 美团需要在品类扩展和履约效率上持续投入。3) 到店酒旅板块依然是整个核心本地商业的利润锚。公司在到店领域持续扩大高质量榜单覆盖范围, 拓展体育赛事、文化艺术等新品类票务, 通过供给侧的丰富来巩固用户心智。
- **新业务: 亏损同比收窄, Keeta 全球化持续推进。** 新业务板块 26Q1 收入 269.76 亿元, 同比增长 21.3%, 经营亏损 21.16 亿元, 较去年同期亏损 22.73 亿元有所收窄, 经营亏损率从 10.2% 改善至 7.8%, 同比优化 2.4 个百分点。新业务不再单纯追求规模扩张, 而是在增长的同时注重效率提升。Keeta 海外业务是另一个值得关注的增长极, 全球化布局继续推进。海外扩张是一个长周期、高投入的故事, 长期能否跑出来, 取决于在目标市场能否复制国内“高频打低频”的平台逻辑。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持 2026-2028 年经调整净利润预测为 38/242/403 亿元人民币。当前股价对应 2026-2028 年 PE (经调整口径) 为 113/18/11 倍。我们看好核心本地商业利润修复节奏以及海外业务长期空间, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争持续性超预期, 消费不及预期, 出海不及预期。

市场数据

收盘价(港元)	76.25
一年最低/最高价	72.25/149.80
市净率(倍)	2.73
港股流通市值(百万港元)	371,402.55

基础数据

每股净资产(元)	24.28
资产负债率(%)	59.15
总股本(百万股)	6,174.62
流通股本(百万股)	5,595.47

相关研究

《美团-W(03690.HK): 2025 年报点评: 外卖份额保持领先, 看好核心本地商业利润修复》

2026-04-04

《美团-W(03690.HK): 2025Q3 业绩点评: 业绩低于预期, 继续关注竞争动态变化》

2025-12-01

美团-W 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	225,057.36	224,808.76	248,531.57	287,075.17	营业总收入	364,854.75	412,518.37	474,650.36	528,956.19
现金及现金等价物	106,771.37	117,617.17	133,678.77	172,170.69	营业成本	253,846.12	278,991.78	305,587.23	333,310.25
应收账款及票据	3,322.73	2,177.51	3,406.61	2,161.35	销售费用	102,934.04	116,381.52	130,528.85	140,173.39
存货	3,012.55	1,637.31	3,918.82	2,429.95	管理费用	11,916.43	12,824.07	12,705.91	12,658.02
其他流动资产	111,950.71	103,376.77	107,527.37	110,313.18	研发费用	25,998.27	12,824.07	12,705.91	12,658.02
非流动资产	121,852.92	120,510.39	121,369.65	123,718.11	其他费用	324.05	0.00	0.00	0.00
固定资产	38,705.47	37,533.56	37,761.81	39,477.68	经营利润	(30,164.16)	(8,503.08)	13,122.46	30,156.51
商誉及无形资产	30,220.64	30,000.03	29,781.03	29,563.63	利息收入	2,011.54	3,042.98	4,528.51	5,010.36
长期投资	18,306.34	18,306.34	19,106.34	19,906.34	利息支出	1,885.90	1,886.80	2,864.96	2,864.96
其他长期投资	27,638.24	27,638.24	27,638.24	27,638.24	其他收益	5,201.01	5,580.64	6,269.11	6,879.53
其他非流动资产	6,982.22	7,032.23	7,082.23	7,132.23	利润总额	(24,837.51)	(1,766.26)	21,055.12	39,181.45
资产总计	346,910.28	345,319.15	369,901.22	410,793.28	所得税	(1,483.32)	(176.63)	2,105.51	3,918.14
流动负债	123,541.77	123,541.77	129,175.74	134,805.99	净利润	(23,354.19)	(1,589.63)	18,949.61	35,263.30
短期借款	3,467.86	3,467.86	3,467.86	3,467.86	少数股东损益	0.82	0.82	0.19	0.35
应付账款及票据	45,482.78	45,482.78	39,796.16	43,531.40	归属母公司净利润	(23,355.02)	(1,590.45)	18,949.42	35,262.95
其他	74,591.13	74,591.13	85,911.72	87,806.73	EBIT	(29,840.12)	(8,503.08)	13,122.46	30,156.51
非流动负债	72,380.66	72,380.66	72,380.66	72,380.66	EBITDA	(21,843.32)	7,889.45	29,313.20	46,758.05
长期借款	18,789.27	18,789.27	18,789.27	18,789.27	Non-IFRS 净利润	(18,648.00)	3,772.29	24,170.57	40,288.03
其他	53,591.39	53,591.39	53,591.39	53,591.39					
负债合计	195,922.43	195,922.43	201,556.39	207,186.65					
股本	0.41	0.40	0.39	0.38	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	(58.06)	(57.24)	(57.05)	(56.70)	每股收益(元)	(3.78)	(0.26)	3.07	5.71
归属母公司股东权益	151,045.91	149,453.96	168,401.88	203,663.33	每股净资产(元)	24.46	24.20	27.27	32.98
负债和股东权益	346,910.28	345,319.15	369,901.22	410,793.28	发行在外股份(百万股)	6,174.62	6,174.62	6,174.62	6,174.62
					ROIC(%)	(16.17)	(4.44)	6.52	13.03
					ROE(%)	(15.46)	(1.06)	11.25	17.31
					毛利率(%)	30.43	32.37	35.62	36.99
					销售净利率(%)	(6.40)	(0.39)	3.99	6.67
					资产负债率(%)	56.48	56.74	54.49	50.44
					收入增长率(%)	8.08	13.06	15.06	11.44
					净利润增长率(%)	(165.22)	93.19	1,291.45	86.09
					P/E	(18.18)	(266.94)	22.40	12.04
					P/B	2.81	2.84	2.52	2.08
					EV/EBITDA	(21.24)	41.73	10.68	5.87

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,汇率为2026/6/7的1港元=0.86人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>