

Eternal

ETERNAL IN

印度消费品行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

增长超预期且利润率展望上调

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 7 月 23 日发布的题为《Growth beat & margin outlook raised》的报告，Eternal 的 2027 财年一季度业绩强化了中信里昂对其强执行力的观点，即时配送与外卖业务均实现增速提升，且在竞争加剧背景下盈利能力持续改善。Blinkit 订单量增长加速，盈利能力和现金流生成能力信心增强。Zomato 增速达六季度以来的最快水平，新兴零佣金平台的影响有限，而 District 和 Bistro 等新业务持续扩展生态并提升用户粘性。

Blinkit: 上调利润率展望与强劲月活用户增长

订单量季增 19%，主要受益于月活用户强劲增长与下单频次提升。单均贡献不及预期因门店扩张超预期、平均订单额降低及季节性配送成本影响。公司将长期调整后 Ebitda 利润率指引从 5%-6% 上调至 6%，反映管理层对门店经济性与高但稳定的竞争格局信心增强。运营资本天数有望从当前 14 天进一步改善至 12 天（原为 18 天），主要受益于库存周转天数降低。公司披露库存损耗率为 1.8%（计入毛利率），即使相较 DMart 等成熟零售商亦属优异。

Zomato: 竞争加剧下增速六季度后回升至 20%

外卖订单量增速六季度后回升至 20%，优于市场一致预期的 18%。调整后 Ebitda 同比增 34%，受益于货币化率提升与企业管理费用杠杆效应。尽管 Toing 与 Ownly 周活用户快速增长且营业餐厅数量减少（燃气短缺影响），Zomato 仍实现八季度来最高月活增长，受影响有限。

District 构建多元场景与 Bistro 解决平价鲜食需求

District 同比增 60%，多元使用场景持续提升用户粘性与消费频次。Bistro 作为自营模式专注解决 50-150 卢比价位带需求，通过定制化基础设施优化配送速度、鲜度与价格竞争力。分析指出，即时配送执行保持顶尖水平，优先关注整体服务体验而非单纯价格竞争。

催化因素

Zomato Gold 忠诚计划持续推动外卖订单频次与用户增长；即时配送通过地域扩张与暗店网络扩展实现用户增长。

投资风险

风险包括城市消费情绪疲软抑制增长、竞争加剧及监管趋严。消费者大规模采用 ONDC 数字商务网络可能对货币化率产生负面影响。

公司概况

Eternal 于 2008 年 7 月作为餐厅搜索平台（Foodiebay）在印度创立，后通过并购拓展至全球 22 个国家（1.2 亿月活用户）。现为印度主导的搜索发现平台，订阅服务 Zomato Gold 表现亮眼。2015 年开展外卖业务，现占印度在线外卖市场 50% 份额（第二大玩家），覆盖超 700 个城市。

收入按产品分类

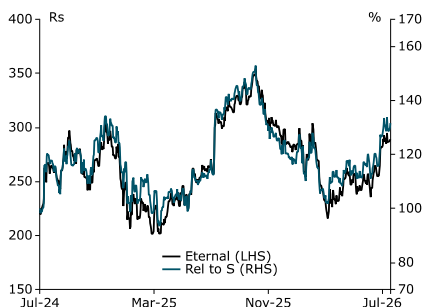
印度外卖配送	39.9%
生鲜供应	30.6%
即时配送	25.7%
到店消费	3.6%

资料来源: 中信里昂

收入按地区分类

亚洲	100.0%
美洲	0.0%
欧洲	0.0%
中东非洲	0.0%

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 7 月 22 日): 289.0 卢比

12 个月最高/最低价: 354.35 卢比/217.0 卢比

市值: 289.20 亿美元

3 个月日均成交额: 99.66 百万美元

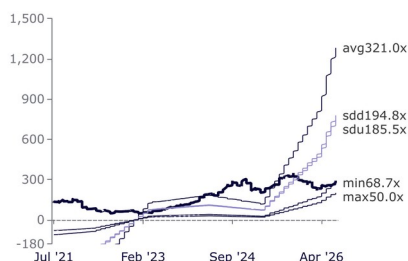
市场共识目标价（路孚特）: 353.47 卢比

主要股东:

Info Edge 15.18%

Uber B. V. 7.78%

市盈率区间



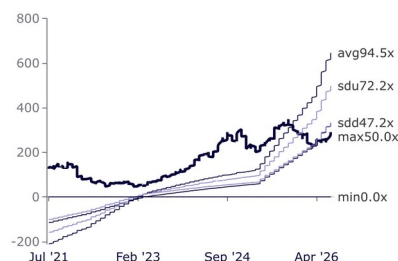
资料来源: 彭博

市净率区间



资料来源: 彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资／产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资／产品专员个人观点，或投资／产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和／或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和／或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和／或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。