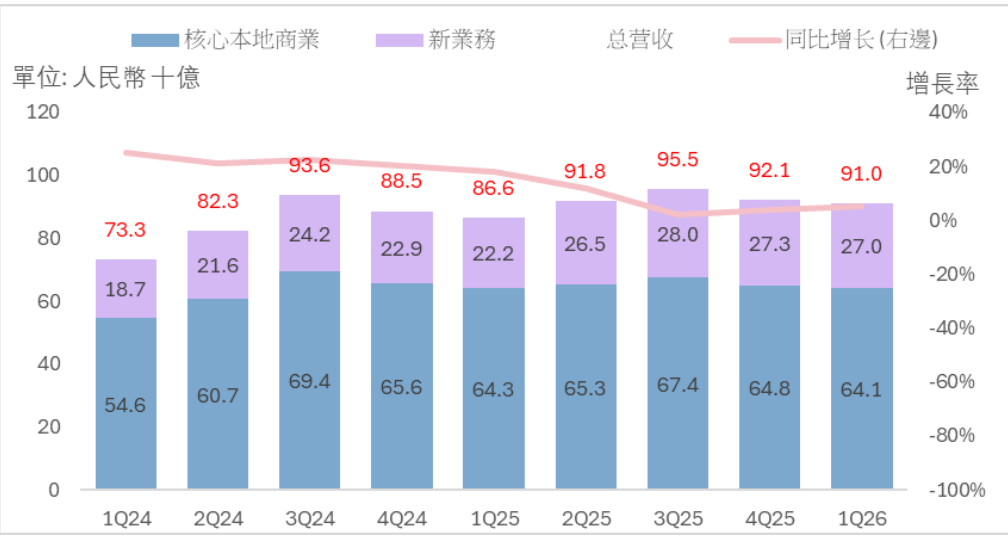


今日焦點:

► 美團 (3690 HK, 港幣85.50元, 市值5,280億港元) - 盈利在望

美團2026年第一季總收益達人民幣910億元(按年+5%/按季-1%)，淨虧損按季大幅收窄至人民幣65億元，相比2025年第四季虧損150億元，並優於市場預期的90億元虧損。外賣業務虧損持續收窄，市場份額維持平穩，反映核心基本面穩健。管理層表示，外賣業務有很大機會在2026年第二季實現盈利。

圖 1: 營收 (人民幣 十億)



資料來源: 公司數據, 新華滙富

外賣虧損收窄符合預期 - 本地商業收益達人民幣641億元(按年持平/按季-1%)，經營虧損縮減至僅人民幣20億元，相比上一季度虧損100億元。若扣除店內業務估計約40億元的經營利潤，外賣及相關補貼的虧損估計約為60億元，較2025年第四季估計的150億元虧損有顯著改善。因此，管理層對該業務在2026年第二季錄得盈利充滿信心。

1). 配送業務的單位經濟效益改善優於預期: 收益達人民幣250億元(按年-3%/按季+6%)。行業追蹤數據顯示，外賣日均訂單量為6,600萬單(按年+14%/按季-12%)，閃購訂單量為1,300萬單(按年+26%/按季-4%)，合計總日均訂單量達7,900萬單(按年+16%/按季-11%)。訂單量按年錄得增長，但收益下降，主要由於騎手補貼增加，直接從配送收益中扣除。

市場份額方面，美團外賣訂單份額(僅計算美團及阿里巴巴)維持於55%，而平均訂單金額超過人民幣30元的訂單中，美團佔比仍高於70%。閃購訂單份額約為60%。盈利能力方面，每單虧損由2025年第四季的人民幣1.8元顯著改善至約人民幣1元(優於先前預期的人民幣1.3元)，主要受惠於消費者補貼減少。憑藉其高精準配送系統、較高比例的大額訂單及龐大的客戶基礎，美團與競爭對手的單位經濟效益差距已擴大至約人民幣2至3元。

管理層表示，配送業務已於4月及5月實現單位經濟效益轉正。儘管「618」購物節可能令6月產生額外補貼成本，但2026年第二季實現單位經濟效益正數的可能性仍然很高。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	26,038	2.5%	1.6%
中資企業指數	8,762	3.0%	-1.7%
紅籌指數	4,468	0.9%	11.3%
滬深300指數	4,914	1.5%	6.1%
上海A股	4,273	0.4%	7.5%
上海B股	272	-1.6%	7.5%
深圳A股	2,935	0.8%	10.9%
深圳B股	1,135	1.4%	-10.2%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	51,307	0.4%	6.8%
標普500	7,609	0.1%	11.2%
美國納斯達克指數	27,093	0.0%	16.6%
日經平均指數	67,891	1.7%	34.9%
英國富時指數	10,373	0.3%	4.5%
法國證商公會指數	8,209	0.8%	0.7%
德國法蘭克福指數	25,124	0.5%	2.6%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	4,488	0.1%	4.0%
銅價 (美元/盎司)	3,502	4.1%	37.7%
銀價 (美元/盎司)	75	0.3%	5.0%
原油 (美元/桶)	93	1.7%	64.8%
銅價 (美元/盎司)	14,040	3.0%	13.0%
鋁價 (美元/盎司)	3,752	2.3%	25.3%
鎳價 (美元/盎司)	1,935	0.3%	-5.8%
鎘價 (美元/盎司)	3,641	2.9%	16.8%
小麥 (美分/蒲式耳)	603	-0.9%	18.6%
玉米 (美分/蒲式耳)	440	-0.8%	-3.2%
糖 (美分/磅)	117	3.2%	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,165	-1.3%	8.4%
PVC (美元/噸)	4,972	-0.2%	58.3%
CRB 指數	388	2.2%	3.0%
BDI		-0.1%	71.7%

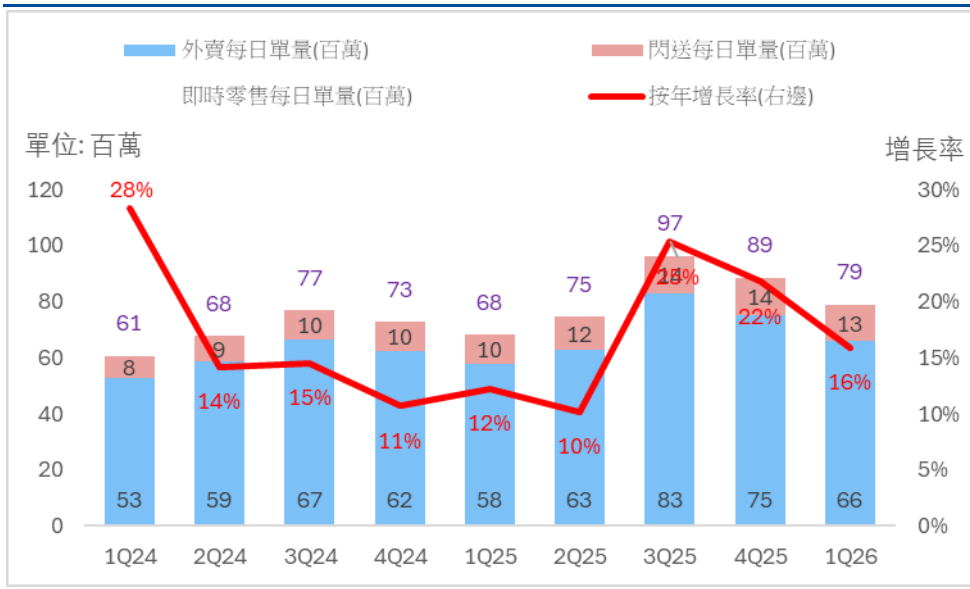
匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	159.9	0.8	6.8
港元	0.1		0.1	20.4	10.0	0.9
歐羅	1.2	9.1		186.0	1.1	7.9
日元	0.0	4.9	0.5		0.5	0.0
瑞郎	1.3	10.0	1.1	203.1		8.6
人民幣	0.1	1.2	0.1	23.6	0.1	

市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	15	-7.3%

2). 店內業務增長放緩，受抖音競爭影響：由2026年第一季起，美團將佣金及線上營銷合併為商家服務收益，涵蓋店內（餐飲、酒店、旅遊）及配送（外賣、閃購）。該項收益為人民幣356億元（按年持平/按季-4%），受配送業務拖累——消費者補貼減少導致佣金及廣告增長為負，抵銷了店內業務的增長。

店內業務持續增長 - 根據行業數據，總交易金額錄得按年雙位數增長，酒店業務錄得高個位數增長，付費商戶數目按年+8%，廣告收入佔比升至42%，抽傭率維持於7%至10%，經營利潤率穩定於約25%。然而，增長放緩主要由於來自抖音「抖省省」的競爭，其店內總交易金額估計在2026年第一季按年增長+25%，月度活躍用戶數超出預期。預期抖音將成為該領域的強勁競爭對手。不過，管理層預期這只會造成短期放緩，該業務仍將保持競爭力及穩定增長。短期內該業務的經營利潤率預期保持平穩，長遠有望擴大至總銷售額的30%。

圖 2: 每日外賣單量拆解 (百萬)



資料來源: 公司數據, 新華滙富

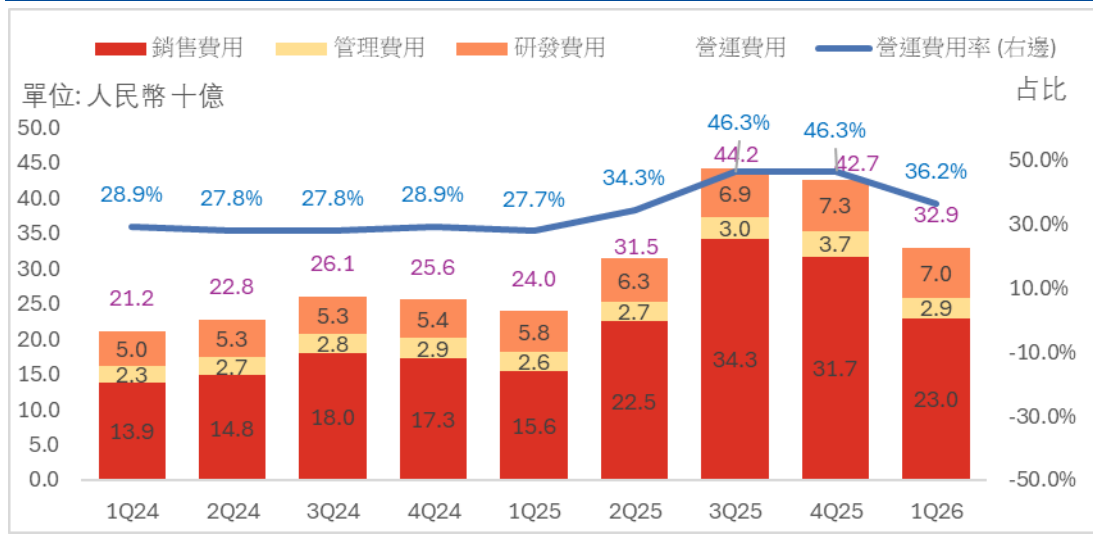
新業務虧損亦收窄：收益達人民幣270億元（按年+22%/按季-1%），維持佔總收益30%的貢獻。增長主要由小象超市及快驢帶動，其中商品銷售貢獻人民幣180億元（按年+41%/按季+2%），佔新業務收益的67%。海外業務Keeta方面，商家服務收益為人民幣25億元（按年+98%/按季-18%），延續強勁勢頭。

根據市場數據，Keeta在香港的市場份額已達44%。新加坡及馬來西亞已實現單城市盈利。中東方面，儘管受地緣政治干擾但屬可控，Keeta在沙地阿拉伯的市場份額已超過10%（排名前三，覆蓋20個城市），整體單位經濟效益持續改善。預期今年內可實現單月收支平衡，明年實現全年收支平衡。巴西業務亦表現穩健。

新業務經營虧損由2025年第四季的人民幣46億元收窄至2026年第一季的人民幣21億元。管理層今年優先專注於改善現有市場的營運，而非開拓新市場。

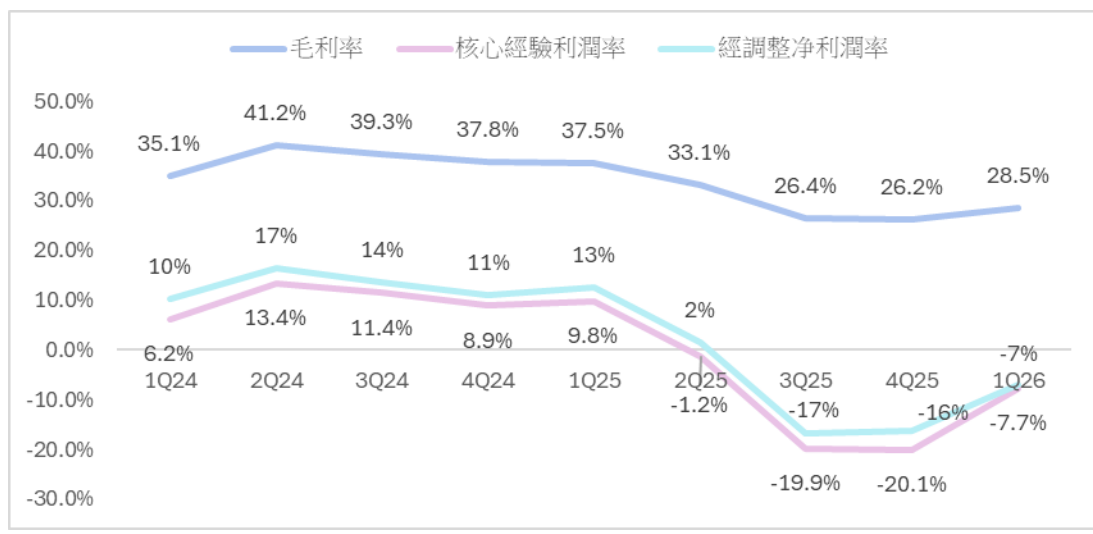
核心虧損進一步收窄：毛利率按年下跌9個百分點，但按季改善2.3個百分點至28.5%；核心經營虧損進一步收窄至人民幣70億元，較2025年第四季有所改善，主要受惠於營運開支優化至36.2%。銷售及營銷費用因消費者補貼減少而降至人民幣230億元，研發費用維持於人民幣70億元，並持續投資人工智能。淨虧損改善至人民幣65億元，淨利潤率為-7%。

圖 3: 運營費用拆解 (人民幣 十億)



資料來源: 公司數據, 新華滙富

圖 6: 利潤率指標拆解



資料來源: 公司數據, 新華滙富

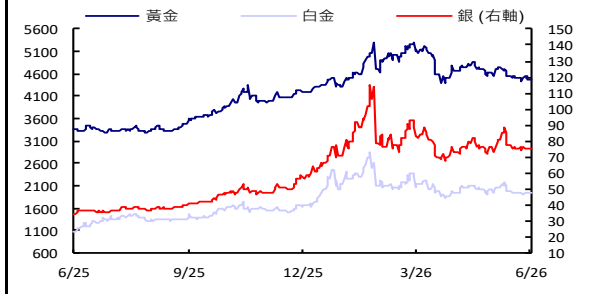
我們的觀點: 我們對美團保持正面看法, 尤其看好其扭轉外賣業務的能力。鑑於阿里巴巴及京東均尋求減少配送業務的虧損, 進一步爆發價格戰的可能性不大。此外, 我們認為儘管抖音在店內業務帶來挑戰, 但由於抖音需要大力投資人工智能發展, 亦不太可能引發激烈的價格戰。因此, 我們相信美團的核心業務現已穩定, 全年實現盈利的可能性甚高。展望未來, 隨著競爭格局趨穩, 我們維持保守預測, 基本情景下預期2027財年淨利潤約為人民幣290億元, 相當於2027財年預測市盈率16倍。

美團還有一項隱藏價值: 其透過私募股權投資於中國機械人行業。在其投資組合中, 宇樹科技據報計劃於6月上市, 美團上市前持股估計約為9.6%。

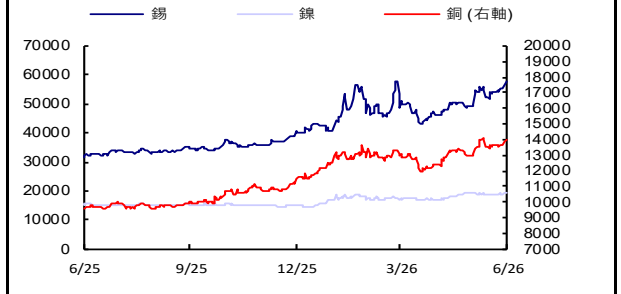
截至3月底, 公司持有淨現金人民幣743億元, 相當於其市值的約16%。(研究部)

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

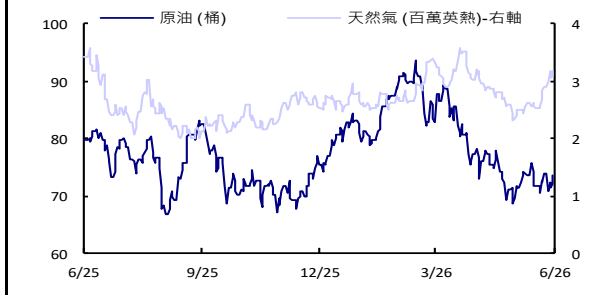
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	4489	(3.4)	3.4	34.0
白金 (盎司)	1943	(0.3)	(4.5)	81.5
銀 (盎司)	76	0.9	7.0	118.2



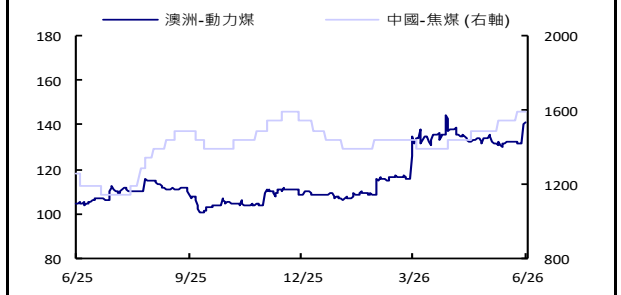
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	44041	13.8	13.0	45.7
鎳 (噸)	19248	12.5	15.6	24.7
錫 (噸)	57960	24.0	42.9	84.7



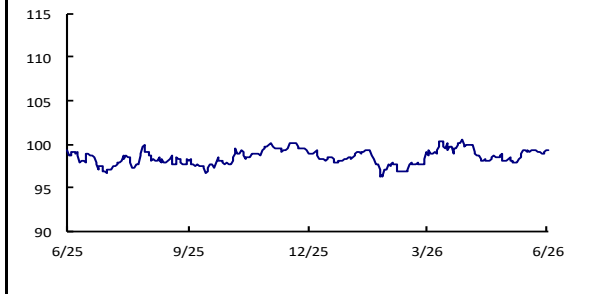
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	93.8	(7.5)	63.3	47.9
天然氣 (百萬英熱)	3.2	9.8	(14.1)	(14.9)



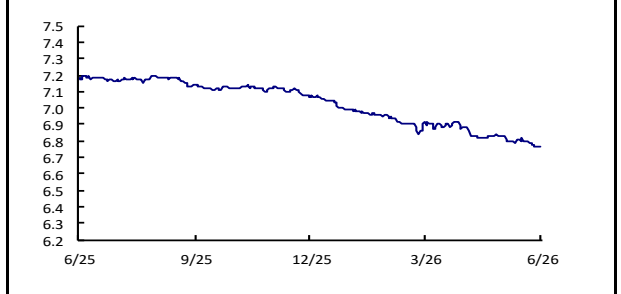
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1590.0	14.4	10.4	26.2
澳洲動力煤 (US\$/t)	1413	(0.8)	314	35.5



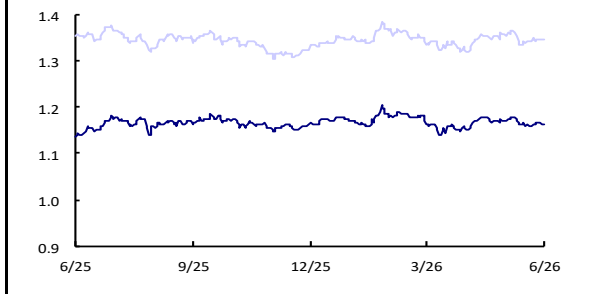
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	99.2	(0.7)	0.9	(0.0)



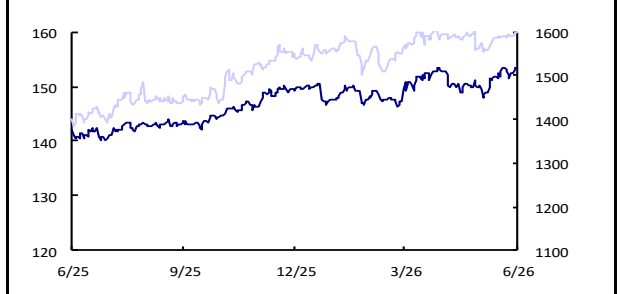
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	6.8	(19)	(3.2)	(5.9)



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	0.7	(10)	2.3
英鎊	1.3	18	(0.1)	(0.4)



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	159.9	0.7	2.0	11.1
韓圓	1518.0	0.1	5.1	10.2



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
工廠訂單	月		26年6月3日
耐久財訂單	月		26年6月3日
首次申請失業保險金人數	週		26年6月4日
就業報告	月		26年6月5日
批發庫存	月		26年6月9日
成屋銷售量	月		26年6月9日
貿易收支	月		26年6月9日
消費者物價指數	月		26年6月10日
生產者物價指數	月		26年6月11日
工業生產指數	月		26年6月15日
新屋開工與營建許可	月		26年6月16日
商業庫存	月		26年6月17日
零售業銷售額	月		26年6月17日
新屋銷售	月		26年6月24日
國內生產毛額	季		26年6月25日
個人收入與支出	月		26年6月25日
消費者信心指數	月		26年6月30日
採購經理人指數	月		26年7月1日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
外匯儲備	季		26年6月7日
M2貨幣供應量	月		26年6月9日
貿易收支	月		26年6月9日
生產者物價指數	月		26年6月10日
消費者物價指數	月		26年6月10日
零售業銷售額	月		26年6月16日
工業生產報告	月		26年6月16日
採購經理人指數	月		26年6月30日
國內生產毛額	年		26年7月15日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		26年6月3日
外匯儲備	月		26年6月5日
生產價格	季		26年6月12日
工業生產報告	季		26年6月12日
失業率報告	月		26年6月16日
消費者物價指數	月		26年6月23日
貿易收支	月		26年6月25日
M2貨幣供應量	月		26年6月30日
零售業銷售額	月		26年7月2日
國內生產毛額	季		26年7月31日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員

王學宏 (Howard Wong)
李旭佳 (Alan Li)
鄧雨欣 (Amelia Deng)

電郵

howard.wong@sunwahkingsway.com
alan.li@sunwahkingsway.com
amelia.deng@sunwahkingsway.com

電話

(852)22837307
(852)22837306
(852)22837618

於前兩個交易日大股東所提交的披權益露通知

上市法團名稱	大股東名稱	買入 / 賣出或涉及的股份數目	每股的平均價
上海百心安生物技術股份有限公司 - B - H股	Wang Philip Li	10,000(L)	HKD 3.1600
上海百心安生物技術股份有限公司 - B - H股	Winning Pow erful Limited	10,000(L)	HKD 3.1600
中國現代牧業控股有限公司	China Mengniu Dairy Company Limited	120,802,952(L)	HKD 1.1258
勝利證券(控股)有限公司	陳英傑	10,000(L)	HKD 4.2500
勝利證券(控股)有限公司	高鵬	10,000(L)	HKD 4.2500
匯量科技有限公司	Mobvista Co., Ltd	53,735,027(L)	HKD 12.9900
匯量科技有限公司	Seamless Technology Limited	53,735,027(L)	HKD 12.9900
匯量科技有限公司	段威	53,735,027(L)	HKD 12.9900
名創優品集團控股有限公司	叶国富	150,000(L)	HKD 26.1256
國藥控股股份有限公司 - H股	中信証券-云帆单一资产管理计划	1,775,200(L)	HKD 16.9396
國藥控股股份有限公司 - H股	中信証券资产管理有限公司	1,775,200(L)	HKD 16.9396
旭日企業有限公司	楊振鑫	12,000(L)	HKD 1.3300
東鵬飲料(集團)股份有限公司 - H股	林木勤	55,300(L)	HKD 143.6693
森松國際控股有限公司	松久晃基	250,000(L)	HKD 9.9912
樂舒適有限公司	楊艷娟	1,470,000(L)	HKD 27.5000
樂舒適有限公司	沈延昌	1,470,000(L)	HKD 27.5000
泓富產業信託	ESR Asset Management (Prosperity) Limited	61,000(L)	HKD 1.4410
環球新材國際控股有限公司	王欢	403,000(L)	HKD 7.5143
環球新材國際控股有限公司	苏尔田	403,000(L)	HKD 7.5143
石藥集團有限公司	蔡東晨	10,600,000(L)	HKD 7.5828
聯合集團有限公司	Cashplus Management Limited	136,000(L)	HKD 2.3471
聯合集團有限公司	Zealous Developments Limited	136,000(L)	HKD 2.3471
聯合集團有限公司	李成煌	136,000(L)	HKD 2.3471
聯合集團有限公司	李成輝	136,000(L)	HKD 2.3471
聯合集團有限公司	李淑慧	136,000(L)	HKD 2.3471
藥師幫股份有限公司	Sounda Properties Limited	600,000(L)	HKD 3.4566
藥師幫股份有限公司	朱孟依	600,000(L)	HKD 3.4566
裕元工業(集團)有限公司	劉鴻志	79,000(L)	HKD 0.0000
裕元工業(集團)有限公司	林振鈿	34,000(L)	HKD 0.0000
裕元工業(集團)有限公司	盧金柱	69,000(L)	HKD 0.0000
雅居樂集團控股有限公司	陳卓南	1,522,000(L)	HKD 0.1982
雅居樂集團控股有限公司	陳卓喜	1,522,000(L)	HKD 0.1982
雅居樂集團控股有限公司	陳卓林	1,522,000(L)	HKD 0.1982
龍資源有限公司	Allied Group Limited	13,000(L)	HKD 5.8400
龍資源有限公司	APAC Resources Limited	13,000(L)	HKD 5.8400
龍資源有限公司	李成輝	13,000(L)	HKD 5.8400
龍資源有限公司	李成輝	13,000(L)	HKD 5.8400
龍資源有限公司	李淑慧	13,000(L)	HKD 5.8400

資料來源：香港交易所

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

滙富金融服務及/或其聯屬公司實益擁有美團 - W (3690.HK)之股票。

2026 滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
中國廣州市南沙區
蕉西路130號3棟6樓601-5室
郵編511455