

今日焦點:

► 美團 (3690 HK, 129.40港元, 市值7,910億港元)

收入穩健增長盈利能力提升, 惟行業競爭加劇

美團公佈1Q25業績, 收入符合預期, 盈利超預期。營收同比增長18%至人民幣866億元。淨利潤同比大增87%至人民幣100億元, 較市場預期高出16%, 主要得益於核心本地商業 (CLC) 業務盈利能力改善, 但部分被海外業務的相關成本增加抵消。

核心本地商業穩健增長。CLC營收同比增長17.8%至643億元人民幣, 佔總收入約74%。經營利潤同比增長39.1%至135億元人民幣。在餐飲外賣業務中, 中高頻用戶交易頻次持續顯著提升。「美團閃購」精準對接消費者「30分鐘萬物到家」需求, 低線城市滲透表現尤為亮眼。首季累計交易用戶數超5億, 需求韌性持續驗證。而「拼好飯」與「神搶手」保持強勁增長。3月底推出的「美團會員」計劃, 通過發放優惠券、房型升級、免費改簽機票等差異化服務增強用戶黏性。

海外擴張初見成效。新業務營收同比增長19.2%至222億元人民幣, 佔總收入26%。經營虧損同比收窄17.5%至23億元人民幣, 主因食雜零售業務效率提升, 部分被海外成本增加抵消。海外外賣平臺Keeta在沙特阿拉伯和香港取得突破, 並擬將成熟擴張模式複製至巴西, 進一步拓展全球佈局。

我們觀點:短期內美團將面臨激烈競爭壓力, 但管理層確信非理性補貼戰不會持久, 公司將全力應對。我們認為, 憑藉強大的用戶黏性與新服務推出, 美團可維持市場主導地位。海外擴張雖是催化劑, 但新市場初期成本存在不確定性。考慮到風險上升, 預計股價短期波動。該股目前2025年預測市盈率為20.9倍。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	23,282	-1.4%	16.1%
中資企業指數	8,437	-1.7%	15.7%
紅籌指數	3,940	0.3%	4.2%
滬深300指數	3,860	-0.6%	-1.9%
上海A股	3,507	-0.0%	-2.9%
上海B股	259	-0.9%	-2.9%
深圳A股	2,067	0.2%	1.0%
深圳B股	1,190	-0.5%	-1.8%

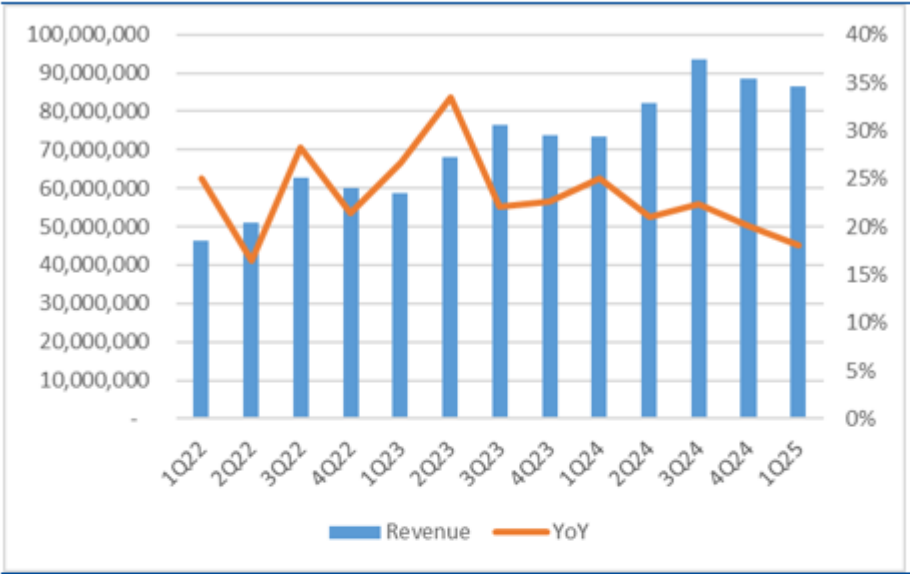
主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	41,603	-0.6%	-2.2%
標普500	5,802	-0.7%	-1.3%
美國納斯達克指數	18,737	-1.0%	-3.0%
日經平均指數	37,467	-0.2%	-6.1%
英國富時指數	8,717	-0.2%	6.7%
法國證券公會指數	7,828	1.2%	6.1%
德國法蘭克指數	24,027	1.7%	20.7%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,343	-0.4%	27.4%
銅價 (美元/盎司)	1,874	-0.5%	5.0%
銀價 (美元/盎司)	33	0.0%	15.7%
原油 (美元/桶)	61	0.5%	-14.4%
銅價 (美元/盎司)	9,610	0.8%	9.6%
鋁價 (美元/盎司)	2,463	-0.3%	-3.4%
鉛價 (美元/盎司)	1,090	-0.6%	19.5%
錫價 (美元/盎司)	2,701	0.3%	-9.3%
小麥 (美分/蒲式耳)	542	-0.4%	-1.7%
玉米 (美分/蒲式耳)	459	-0.8%	-2.0%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,060	-0.7%	2.5%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-5.4%
CRB 指數	296	-0.6%	3.0%
BDI			34.4%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	142.9	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.2	10.5	0.9
歐羅	1.1	8.9		162.7	1.1	8.2
日元	0.0	5.5	0.6		0.6	0.1
瑞郎	1.2	9.5	1.1	174.0		8.8
人民幣	0.1	1.1	0.1	19.9	0.1	

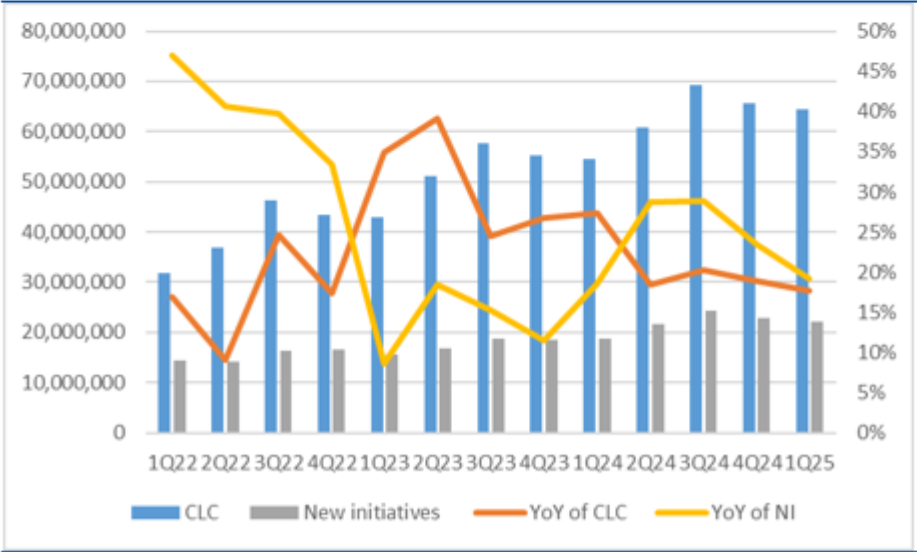
市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	20	13.4%

圖 1：營收（人民幣千元）及同比變動



資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 2：業務分部收入（人民幣千元）及同比變動



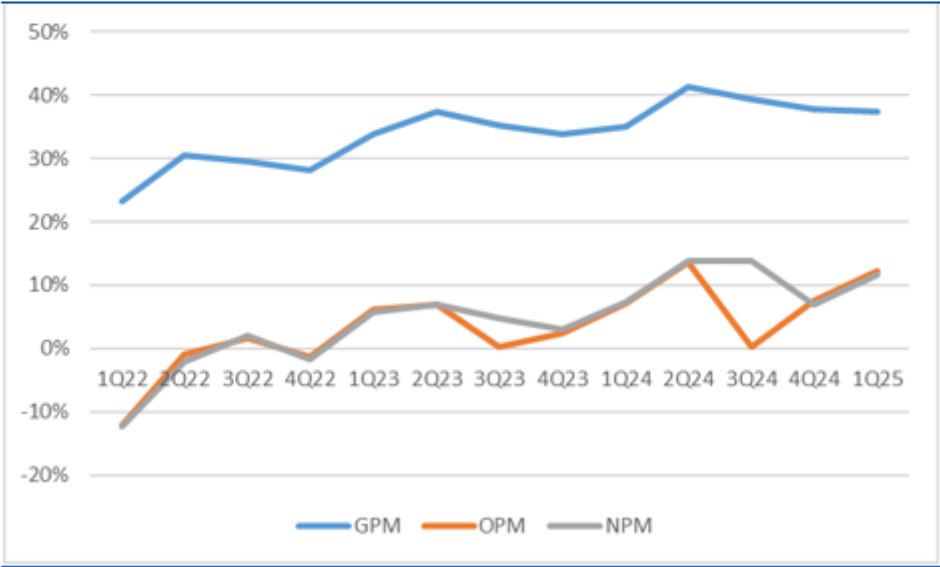
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 3：淨利潤（人民幣千元）與同比變動



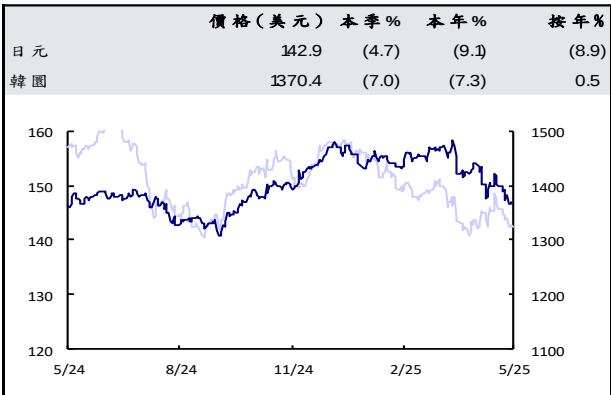
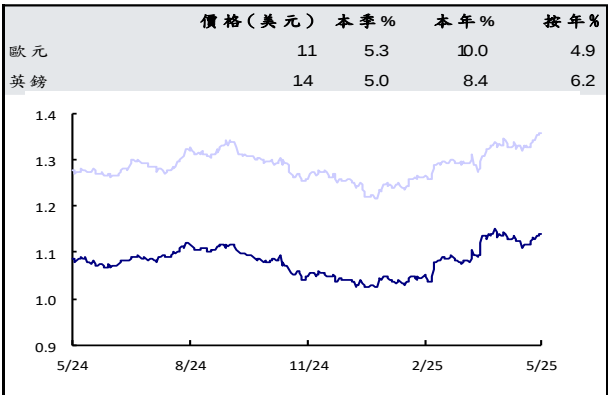
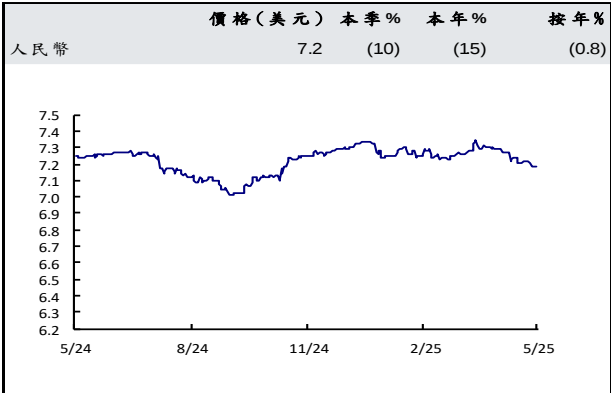
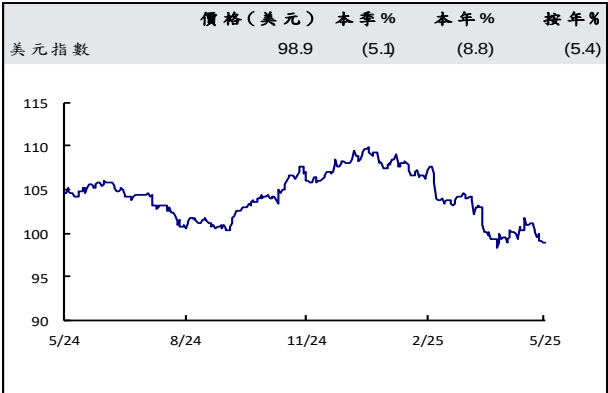
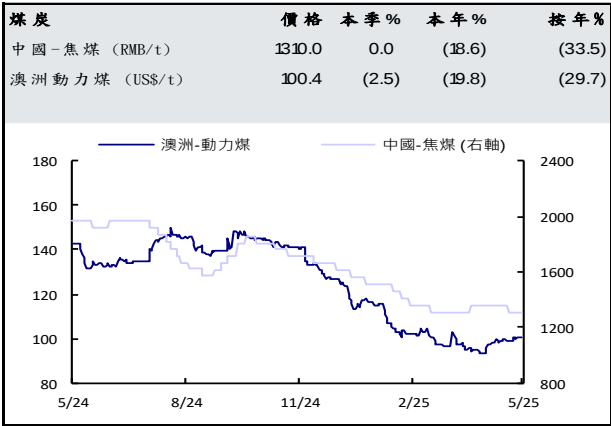
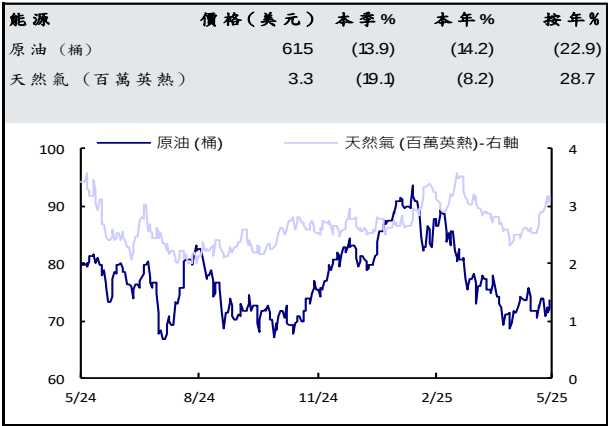
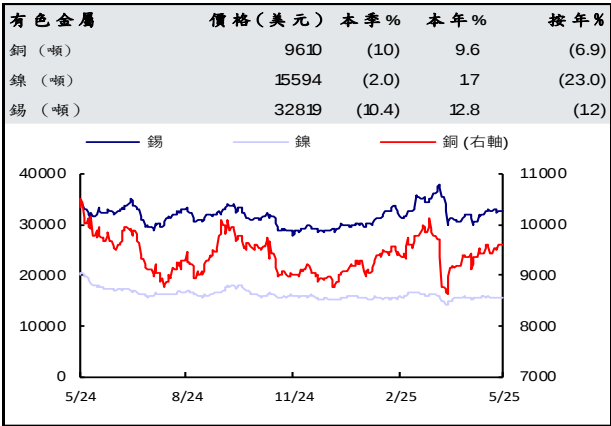
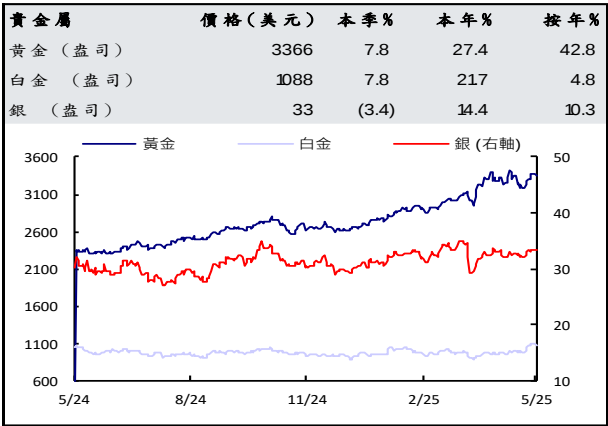
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 4：利潤率



資料來源：公司數據，新華滙富研究

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



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
耐久財訂單	月		25年5月27日
消費者信心指數	月		25年5月27日
首次申請失業保險金人數	週		25年5月29日
國內生產毛額	季		25年5月29日
批發庫存	月		25年5月30日
個人收入與支出	月		25年5月30日
採購經理人指數	月		25年6月2日
工廠訂單	月		25年6月3日
貿易收支	月		25年6月5日
就業報告	月		25年6月6日
消費者物價指數	月		25年6月11日
生產者物價指數	月		25年6月12日
商業庫存	月		25年6月17日
零售業銷售額	月		25年6月17日
工業生產指數	月		25年6月17日
新屋開工與營建許可	月		25年6月18日
成屋銷售量	月		25年6月23日
新屋銷售	月		25年6月25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
採購經理人指數	月		25年5月31日
外匯儲備	季		25年6月7日
M2貨幣供應量	月		25年6月9日
貿易收支	月		25年6月9日
生產者物價指數	月		25年6月9日
消費者物價指數	月		25年6月9日
零售業銷售額	月		25年6月16日
工業生產報告	月		25年6月16日
國內生產毛額	年		25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
M2貨幣供應量	月		25年5月30日
零售業銷售額	月		25年6月2日
採購經理人指數	月		25年6月4日
外匯儲備	月		25年6月6日
生產價格	季		25年6月12日
工業生產報告	季		25年6月12日
失業率報告	月		25年6月17日
消費者物價指數	月		25年6月20日
貿易收支	月		25年6月26日
國內生產毛額	季		25年7月31日
綜合利率	月		

滙富研究部		
分析員 王學宏 (Howard Wong) 劉恩妍 (Ensley Liu)	電郵 Howard.wong@sunwahkingsway.com Ensley.liu@sunwahkingsway.com	電話 (852)22837307 (852)22837618

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(3690.HK)之股票。

2025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
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
SunwahTower,MezzanineFloor
115NguyenHue
District1
HoChiMinhCity
Vietnam