

美团 Meituan

Meituan

Bloomberg Ticker: 3690 HK
DR Ticker: MEITUAN80

%Upside: 38.5%

Last Price: HKD 78.25
Bloomberg Consensus: HKD 108.39

Earnings Highlight

- 1Q26 ตีกว่าคาดเล็กน้อย รายได้รวม 9.10 หมื่นล้านหยวน โต 5.6% YoY ไกลเคียงคาด แต่ยังถูกกดดันจากการแข่งขัน Gross Margin ลดเหลือ 28.53% ต่ำกว่าคาดที่ราว 31%
- ขาดทุนจากการดำเนินงานเหลือ 6.47 พันล้านหยวน จาก 1.61 หมื่นล้านหยวน และขาดทุนสุทธิเหลือ 4.97 พันล้านหยวน จาก 1.51 หมื่นล้านหยวน สะท้อนสงครามส่วนลดเริ่มคลายตัว
- โทนผู้บริหารเปลี่ยนชุด ส่วนลดที่ไม่สมเหตุผลใน Food Delivery เริ่มคลาย การแข่งขันกลับสู่การเน้นประสิทธิภาพและประสบการณ์ผู้ใช้ซึ่งเป็นจุดแข็งของ Meituan ขณะที่ High/Mid-Frequency Users ยังใช้งานมากขึ้นและฐานผู้ใช้หลักไม่หดตัว
- Selling & Marketing ยังสูงที่ 25.2% ของรายได้ แต่ลดจาก 34.4% ใน Q4 สะท้อนวินัยมากขึ้น เน้นออเดอร์มูลค่าสูง ลดการใช้เงินกับ Demand คุณภาพต่ำ และป้องกันผู้ใช้ที่สร้างมูลค่าสูง
- AI กลายเป็น Operating Layer ของ Local Services ที่ลูกค้าใช้งานดีขึ้น ส่วน New Initiatives (Keeta, Xiaoxiang) กำลังเปลี่ยนเป็นการบริหารที่เน้นเพิ่ม Efficiency Story

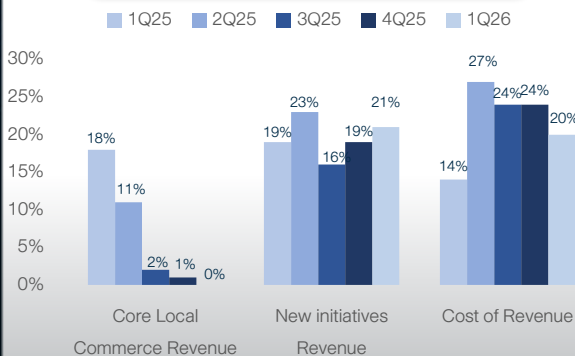
Outlook & Guidance

- ทั้งปี 2026 ผู้บริหารเน้นเสริมความแข็งแกร่งของ Core Local Commerce ยกระดับประสิทธิภาพการดำเนินงาน และโฟกัส New Initiatives ที่ Grocery Retail และการขยายให้มีค่า ROI ที่สูง
- คาด Unit Economics (UE) ของ Food Delivery ดีขึ้นชัดเจนใน Q2 จากปัจจัยฤดูกาล แต่ครึ่งปีหลังขึ้นกับการแข่งขัน เพราะ Q3-Q4 มีต้นทุนส่งต่อออเดอร์สูง ส่วนยอดออเดอร์ครึ่งปีหลังคาดติดลบ YoY จากฐานสูง แต่ Net GTV จะฟื้นตัวดีกว่า จากความเป็นผู้นำในกลุ่มที่มีมูลค่าต่อคำสั่งซื้อระดับกลางถึงสูง (Mid-High AOV)
- In-Store Hotel & Travel คาด Margin ทรงตัวระยะสั้นและมีโอกาสฟื้นในระยะยาวหนุนด้วย Membership ที่ผูกกับแบรนด์โรงแรมระดับโลก เช่น Marriott และการเจาะกลุ่ม Low-Star Hotel
- Keeta ปีนี้เน้นปรับประสิทธิภาพในตลาดเดิมมากกว่าการเปิดตลาดใหม่ ขยายอย่างมีวินัยทางการเงิน เพื่อมุ่งสู่การเติบโตอย่างมั่นคง
- Xiaoxiang Supermarket ขยายเป็น 55 เมือง ตั้งเป้าพลิกมีกำไรเป็นบวกได้ในปีนี้ ทำให้ New Initiatives ปีนี้เน้นเพิ่ม Efficiency ส่วน AI ลงทุนต่อใน LongCat (LLM) และจับมือ Tencent Yuanbao

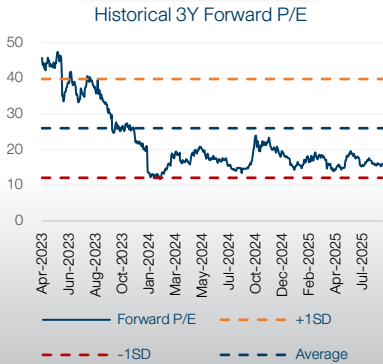
Summary

Key Metrics	Actual	Forecast	%Beat/Missed	Status
Revenue (CNY bn)	91.039	90.795	0.27%	Beat
Net Income (CNY bn) (Adj.)	-4.968	-6.831	27.27%	Beat
EBITDA (CNY bn) (Adj.)	-3.049	-5.492	44.47%	Beat

%YoY Key Metric Growth



Valuation



Bloomberg Analyst
Recommendation

BUY 68.4%

HOLD 26.3%

SELL 5.3%

คำเตือน: การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาผลตอบแทนและเงื่อนไขก่อนตัดสินใจลงทุน
ผลตอบแทนในอดีตไม่ได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลตอบแทนในอนาคต