行业报告

行业点评

平安证券

社会服务

2022年11月23日

行业点评

同程旅行发布三季报，疫情扰动下利润承压

强于大市（维持）

行情走势图



证券分析师

易永坚 投资咨询资格编号
S1060520050001
YIYONGJIAN176@pingan.com.cn

研究助理

李华熠 一般证券从业资格编号
S1060122070022
LIHUAYI330@pingan.com.cn

事项：

同程旅行发布2022年三季报，第三季度公司实现营收20.48亿元，同比+5.6%；经调整EBITDA为4.62亿元，同比-10.7%；经调整净利润为2.52亿元，同比-26.6%；经营活动现金净流量-11.99亿，期末现金及现金等价物26.57亿元。

平安观点：

- **交通业务受冲击大，本地游周边游带动住宿业务表现佳。**分业务来看，三季度住宿预订业务8.19亿元（yoy+26.9%，qoq+50.6%），交通票务9.87亿元（yoy-12.3%，qoq+59.3%），其他2.43亿元（yoy+42.9%，qoq+55.9%）。8月以来国内多地出现疫情，中秋、国庆节假日旅游市场表现平淡，人员跨区流动受限对公司交通业务冲击显著，Q3整体交易额为406亿元（yoy-1.2%），其中机票及火车票销量减少，但公司汽车票线上渗透加速，汽车票销量增长超100%。受本地游周边游对酒店需求的支撑，公司住宿业务表现较好，且同程下沉市场优势领先，下沉酒店市场同比增长超10%。

- **市场恢复低于预期+费用投放加大，利润端承压。**公司销售成本相对稳定，三季度毛利率为75.4%（+1.6pct）。研发费用为3.71亿（yoy+14.9%），研发费用率为16.6%（+0.9pct，不考虑以股份为基础的酬金），研发费用增幅较大主要系资讯科技雇员人数增加带来雇员福利开支提高。销售费用为9.37亿元（yoy+19.1%），占收入比为45.1%（+4.9pct，不考虑以股份为基础的酬金），销售费用增幅较大主要系此前对中秋国庆市场预期乐观，加大广告投放，及销售人员数目有所增加。公司管理费用1.83亿（yoy+57.9%），主要系以股份为基础的酬金增加，不考虑以股份为基础的酬金，管理费用率为4.8%（+0.6pct）。疫情下收入增长有限，且营销费用投放增幅较大，拉低公司利润率，经调整EBITDA利润率为22.6%（yoy-4.1pct），经调整净利率为12.3%（yoy-5.4pct）。

- **用户数据稳健增长：**22Q3MAU达2.82亿，同比+1.7%，达历史新高；MPU为3680万，同比+9.5%；付费率达13.1%（同比+0.9pct）；年付费用户数达2.01亿，同比+2.2%。Q3约80%MAU来自微信小程序；截至三季度末，非一线注册用户占总用户的86.7%，22Q3微信平台新付费用户中约60%来自三线及以下城市。

- **国内多地疫情形势相对严峻，对Q4保持谨慎态度：**近期全国多地疫情反复高发,呈现出“点多、面广”特性，我们认为疫情仍将对公司业务恢复产生冲击，交通业务受疫情影响将继续大于住宿业务。

- **投资建议：**同程是国内在港上市的稀缺OTA，以微信生态为基本盘，用户渗透能力强。自疫情以来，公司凭借灵活的组织运营，低线城市优势取

行业点评 证券研究报告

得快速恢复，并有望在后疫情时代旅游消费复苏大背景下实现估值修复及业绩提升。

- **风险提示：**1）疫情反复或者持续恶化，影响旅游业复苏的风险；2）OTA传统玩家进一步扩张、新玩家涌入，存在被其他竞争者超越的风险；3）与腾讯合作停止，获客不及预期的风险；4）与供应商合作大面积减少或停止的风险；5）用户满意度下降、品牌口碑下滑的风险。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐 （预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
推 荐 （预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
中 性 （预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
回 避 （预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
中 性 （预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
弱于大市 （预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所 电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层 邮编:518033	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼 邮编:200120	北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层 邮编:100033