

## 业绩增长态势明显，获客能力持续提升

2024 年 03 月 21 日

➤ **同程旅行发布 2023 年业绩公告。聚焦公司业绩表现**，公司 23 年营业收入 118.96 亿元/同比+80.7%，经调整净利润 21.99 亿元/同比+240.3%；23 年毛利率 73.5%/同比+0.7pcts，经调整净利率 18.5%/同比+8.8pcts。**聚焦公司付费用户及交易额情况**，交易额 2415 亿元/同比+96.8%；**拆分业务来看**，23 年公司住宿预订服务收入 39.00 亿元/同比+32.8%，交通票务服务收入 60.30 亿元/同比+50.7%，其他业务收入 19.67 亿元/同比+16.5%。**单从 23Q4 表现来看**，23Q4，公司营业收入 31.45 亿元/同比+109.6%，经调整净利润 4.83 亿元/同比+1188.3%。

➤ **深化战略合作，开发线下获客渠道，完善会员体系，强化平台获客面、获客效果与付费转化能力。**23 年，公司 1) 通过微信小程序、微信搜一搜、QQ 浏览器等多渠道深化与腾讯的战略合作，80%平均月活跃用户来自微信小程序；2) 推广自有应用程序、加大支付宝小程序运营力度、与手机供应商合作发力，并坚持开发线下获客渠道，23Q4 线下获客业务为月付费用户提升提供有效支撑；3) 通过权益增加（如价格保障、免费取消）完善黑鲸会员计划，提供定制化旅行咨询和客户服务优化黑鲸会员体验，23Q4 黑鲸会员累计人数大幅增加。公司 23 年年付费用户 2.35 亿人/同比+25.2%，平均月付费用户 0.41 亿人/同比+39.1%；23Q4 平均月付费用户 0.38 亿人/同比+54.3%。我们认为，公司 23Q2 公司在整合同程国旅后正式启动线下门店加盟计划，也在持续通过公共交通业务扩大客户基数，得益于此，当前除线上战略合作外，也通过线下获客渠道探索深耕扩大平台获客面，获客能力强化且未来有望进一步提升；此外，公司也通过黑鲸会员体系的完善强化转化存量客户为付费客户的能力。线上线下渠道深耕+付费用户转化能力提升，双管齐下促 23 年付费用户、平均月付费用户、交易额攀升。

➤ **下沉战略方向不变，非一线城市用户为核心。**公司仍以下沉市场打通为战略核心，截至 23 年年末，非一线城市注册用户占用户总数的 86.9%/同比+0.4pcts；23 年全年，微信平台新付费用户中非一线城市用户占用户总数的 72.7%。下沉市场为公司基本盘，其通过运营“旅行+”模式及乡村旅游项目，持续吸引下沉市场用户及年轻用户，未来下沉市场获客能力有望进一步提升。

➤ **23 年首次派息，23Q4 收购北京同程旅业强化供应链。**23 财年公司计划每股将派息 0.15 港元，除净日为 24 年 6 月 28 日，截至 24 年 3 月 15 日公司总股本为 22.63 亿股，预计派息金额 3.39 亿港元；公司于 23Q4 完成对北京同程旅业投资集团有限公司的收购，该公司由十多家区域龙头旅行社组成，意在强化公司在旅游行业供应链中的市场地位和影响力。

➤ **投资建议：**同程持续深耕下沉市场及微信流量，通过优良的运营、服务及创新能力，持续吸引新用户及提升付费比率，为公司发展提供动力。同时，同程通过收并购整合，渗透产业链，完善住宿、度假及出境游等板块布局，从而深化公司的竞争优势及话语权。考虑新业务并表及未来成长潜力，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 20.62 亿元、27.23 亿元及 33.69 亿元，对应 PE 分别为 19x/15x/12x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争风险，政策风险，宏观经济恢复不达预期风险。

### 盈利预测与财务指标

单位 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,896	17,028	20,357	23,728
增长率(%)	80.7	43.1	19.6	16.6
净利润	1,554	2,062	2,723	3,369
增长率(%)	1164.4	32.7	32.0	23.7
EPS	0.69	0.91	1.20	1.49
P/E	26	19	15	12
P/B	2.2	2.0	1.8	1.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 3 月 21 日收盘价, 汇率 1HKD=0.907RMB)

推荐

维持评级

当前价格:

19.38 港元



分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书: S0100522120002

邮箱: raolinfeng@mszq.com

研究助理 邓奕辰

执业证书: S0100121120048

邮箱: dengyichen@mszq.com

### 相关研究

1.同程旅行 (0780.HK) 2023 年中报点评: 业绩复苏强劲, 出色运营+投资并购提供新动能-2023/08/24

2.同程旅行 (0780.HK) 深度报告: 疫后强劲复苏, 龙头精益求精-2023/07/13

## 公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产合计</b>	<b>14,900</b>	<b>22,413</b>	<b>28,360</b>	<b>36,504</b>
现金及现金等价物	5,192	10,172	14,920	21,243
应收账款及票据	1,218	1,869	1,890	2,578
存货	1	0.00	0.00	0.00
其他	8,488	10,372	11,550	12,682
<b>非流动资产合计</b>	<b>16,817</b>	<b>16,188</b>	<b>15,609</b>	<b>15,076</b>
固定资产	2,495	2,488	2,481	2,474
商誉及无形资产	10,170	9,548	8,976	8,450
其他	4,152	4,152	4,152	4,152
<b>资产合计</b>	<b>31,717</b>	<b>38,601</b>	<b>43,969</b>	<b>51,580</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>11,887</b>	<b>16,694</b>	<b>19,319</b>	<b>23,537</b>
短期借贷	2,540	3,592	4,800	6,069
应付账款及票据	4,131	5,717	5,505	7,050
其他	5,216	7,386	9,014	10,418
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,283</b>	<b>1,283</b>	<b>1,283</b>	<b>1,283</b>
长期借贷	11	11	11	11
其他	1,272	1,272	1,272	1,272
<b>负债合计</b>	<b>13,170</b>	<b>17,977</b>	<b>20,602</b>	<b>24,820</b>
普通股股本	8	8	8	8
储备	17,695	19,757	22,480	25,849
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>17,703</b>	<b>19,765</b>	<b>22,488</b>	<b>25,857</b>
少数股东权益	844	859	879	904
<b>股东权益合计</b>	<b>18,546</b>	<b>20,624</b>	<b>23,366</b>	<b>26,760</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>31,717</b>	<b>38,601</b>	<b>43,969</b>	<b>51,580</b>

现金流量表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>4,003</b>	<b>4,805</b>	<b>4,590</b>	<b>6,221</b>
净利润	1,554	2,062	2,723	3,369
少数股东权益	11	15	20	25
折旧摊销	0	1,029	979	933
营运资金变动及其他	2,438	1,699	868	1,895
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,762</b>	<b>-433</b>	<b>-433</b>	<b>-433</b>
资本支出	0	-400	-400	-400
其他投资	-1,762	-33	-33	-33
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-592</b>	<b>608</b>	<b>591</b>	<b>535</b>
借款增加	250	1,052	1,209	1,269
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	0	0	0	0
其他	-842	-444	-618	-734
<b>现金净增加额</b>	<b>1,645</b>	<b>4,980</b>	<b>4,748</b>	<b>6,323</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

利润表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>11,896</b>	<b>17,028</b>	<b>20,357</b>	<b>23,728</b>
其他收入	130	142	249	276
营业成本	3,158	4,329	4,957	5,605
销售费用	4,473	6,394	7,632	8,877
管理费用	711	996	1,160	1,310
研发费用	1,821	2,586	3,054	3,559
财务费用	-18	356	495	568
权益性投资损益	-33	-33	-33	-33
其他损益	6	-16	-28	-33
除税前利润	1,854	2,460	3,247	4,018
所得税	288	382	505	624
净利润	1,566	2,077	2,743	3,394
少数股东损益	11	15	20	25
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,554</b>	<b>2,062</b>	<b>2,723</b>	<b>3,369</b>
EBIT	1,836	2,816	3,742	4,587
EBITDA	1,836	3,845	4,721	5,519
EPS (元)	0.69	0.91	1.20	1.49

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力(%)</b>				
营业收入	80.67	43.14	19.55	16.56
归属母公司净利润	1164.41	32.69	32.02	23.75
<b>盈利能力(%)</b>				
毛利率	73.45	74.58	75.65	76.38
净利率	13.06	12.11	13.37	14.20
ROE	8.78	10.43	12.11	13.03
ROIC	7.35	9.82	11.22	11.80
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	41.52	46.57	46.86	48.12
净负债比率(%)	-14.24	-31.85	-43.26	-56.66
流动比率	1.25	1.34	1.47	1.55
速动比率	0.91	1.09	1.25	1.37
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.42	0.48	0.49	0.50
应收账款周转率	11.29	11.03	10.83	10.62
应付账款周转率	0.95	0.88	0.88	0.89
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.69	0.91	1.20	1.49
每股经营现金流	1.77	2.13	2.03	2.75
每股净资产	7.83	8.74	9.95	11.44
<b>估值比率</b>				
P/E	26	19	15	12
P/B	2.2	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	20.21	9.65	7.86	6.72

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026