

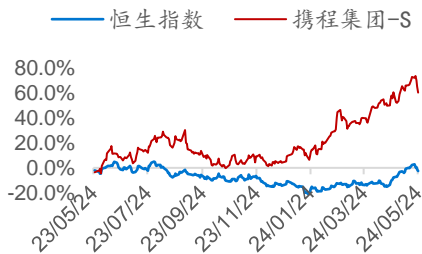
24Q1 业绩点评：利润超预期，国际出行需求高涨

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-05-24

收盘价（港元）	406.00
近 12 个月最高/最低（港元）	440/251
总股本（百万股）	684
流通股本（百万股）	684
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿港元）	2775
流通市值（亿港元）	2775

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

- 1.3Q23 业绩点评：旅游出行需求强劲复苏，收入呈现翻番增长 2023-11-22
- 2.2Q23 业绩点评：需求改善与经营优化共振，业绩呈现强增长 2023-09-11

主要观点：

● 24Q1 业绩

公司发布 24Q1 业绩，收入增长亮眼，利润超市场预期。2024Q1，携程集团收入录得 119 亿元，同比增长 29%，non-GAAP 归母净利润录得 40.55 亿元，同比增长 34%，non-GAAP EBITDA margin 达 33.3%，同比增长 2.7pct。

收入端，住宿预订营业收入为 45 亿元，同比增长 29%；交通票务营业收入为 50 亿元，同比增长 20%；旅游度假业务营业收入为 8.83 亿元，同比增长 129%；商旅管理业务营业收入为 5.11 亿元，同比增长 15%。

● 国际业务增速显著，国际 OTA 平台收入增长超八成

受益于免签政策利好影响，国际出行需求持续高涨。去年底以来国际航班运力加速恢复，新加坡、泰国等多个国家免签政策陆续落地，国际出行热度高涨。根据公司官方披露，一季度，携程出境酒店和机票预订同比均增长 100% 以上，春节期间出境预定完全恢复至 2019 年同期。受免签政策推动，入境游预订同比增长超 4 倍，Trip.com 的总收入同比增长约 80%，一季度来自新加坡的游客同比增长超 10 倍，法国、西班牙和泰国入境游客同比增长超 4 倍。

● 国内旅游需求仍强劲增长，低线城市旅游或将成新趋势

一季度，国内旅游市场继续保持强劲增长，携程国内酒店和机票预订同比均增长超 20%。今年以来，下沉市场成为旅游亮点，县域旅游市场表现突出。为此携程持续加强与三四线城市合作，优化旅游供给，先后与贵州、江苏、江西等多地县域部门合作，通过培训、投资、营销等手段，提升旅游品质，发力下沉市场，有望为国内业务提供新增长点。

● 投资建议

随着免签政策陆续落地，以及国际运力提速恢复，国际业务将会为公司的业绩增长提供支点，长期看，trip.com 会成为公司收入增长的重要驱动力。我们预计 2024/2025/2026 年公司收入 551 /655/745 亿元，实现经调整归母净利润 160/188/205 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

旅游需求恢复不及预期；航空运力恢复不及预期；宏观经济风险。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	44,562	55,106	65,456	74,525
收入同比（%）	122%	24%	19%	14%
归母净利润(NON-IFRS)	13,071	16,045	18,812	20,477
归母净利润(NON-IFRS)同比	29.3%	22.8%	17.2%	8.9%
毛利率（%）	82%	81%	81%	81%
ROE（%）	11%	12%	12%	11%
P/E	21.2	17.3	14.8	13.6

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	43,983	58,394	84,649	109,435	营业收入	44,562	55,106	65,456	74,525
应收账款及票据	11,410	12,465	14,006	17,171	销售税及附加	-52	-74	-59	-78
关联方应收账款	2,842	2,842	2,842	2,842	营业成本	-8,121	-10,345	-12,288	-13,991
短期投资	17,748	25,545	25,545	25,546	毛利润	36,389	44,687	53,109	60,456
预付款及其他流动	12,749	12,749	12,749	12,749	产品研发	-12,120	-14,372	-17,019	-19,377
流动资产合计	88,732	111,995	139,790	167,743	销售费用	-9,202	-11,629	-14,141	-16,473
固定资产及在建工	5,142	4,759	4,168	3,556	管理费用	-3,743	-4,013	-5,237	-5,962
无形资产及其他	72,657	72,975	72,972	72,971	营业利润	11,324	14,673	16,713	18,644
其他非流动资产	52,606	51,010	51,380	52,614	利息收入	2,090	2,737	3,273	3,726
非流动资产合计	130,405	128,744	128,520	129,141	财务费用	-2,067	-2,307	-2,618	-2,981
资产合计	219,137	240,739	268,310	296,884	其他收入	-667	-537	-637	-726
短期借款	16,459	27,848	27,759	29,805	利润总额	10,680	14,566	16,730	18,664
应付账款	303	27,250	31,014	32,966	所得税	-1,750	-2,823	-2,258	-2,963
客户预付款	1,044	13,777	13,091	11,179	联营公司损益	1,072	2,118	1,964	2,236
其他流动负债	101,159	5,917	6,590	6,645	净利润	10,002	13,861	16,436	17,937
流动负债合计	3,825	74,792	78,454	80,596	少数股东损益	-84	-204	-164	-179
长期借款	477	22,910	27,485	32,975	归母净利润	9,918	13,657	16,271	17,758
其他非流动负债	115,549	4,256	4,256	4,257	Non-IFRS 净利润	13,071	16,045	18,812	20,477
非流动负债合计	116,026	27,166	31,741	37,232	主要财务比率				
负债合计	96,131	101,958	110,195	117,828	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
普通股股东权益	122,184	138,045	157,380	178,318	回报率				
少数股东权益	822	736	736	737	ROE	10.7%	11.6%	12.0%	11.5%
股东权益合计	123,006	138,781	158,116	179,055	ROA	6.0%	6.7%	7.0%	6.9%
负债及股东权益合	219,137	240,739	268,310	296,884	ROIC	9.3%	8.5%	8.8%	8.5%
					增长率				
					收入增长率	122.2%	23.7%	18.8%	13.9%
					利润增长率	-232.7%	29.3%	22.8%	17.2%
					总资产增长率	14.2%	9.9%	11.5%	10.6%
					资产管理能力				
					应收周转天数	93.5	82.6	78.1	84.1
					应付周转天数	2.5	180.5	172.9	161.5
					总资产周转率	0.20	0.23	0.24	0.25
					偿债能力				
					资产负债率	43.9%	42.4%	41.1%	39.7%
					流动比率	23.2	1.5	1.8	2.1

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	10,002	13,861	16,436	17,937
折旧和摊销	1,052	981	881	870
营运资本变动	9,256	24,238	2,210	-3,070
股权激励	1,834	2,204	3,063	3,179
其他	-140	-204	-164	-179
经营活动现金流	22,004	41,079	22,426	18,737
资本开支	-606	-366	-287	-257
其他	6,525	344	-370	-1,234
投资活动现金流	5,919	-22	-657	-1,491
偿还长期贷款	-7,682	-	-	-
其他	5,135	6,186	4,486	7,535
筹资活动现金流	-2,547	6,186	4,486	7,535
汇率变动影响	-	-	-	-
现金净增加额	25,376	47,243	26,254	24,781

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。