



Q2 业绩符合预期，折扣回收促利润率提升

——公司信息更新

2024年8月21日

核心观点

- 事件：**公司发布第二季度业绩报告。2Q24 公司实现营收 42 亿人民币/同比+49%；核心 OTA 业务营收 32 亿元/同比+23.0%，增速符合预期；归母净利润 4.3 亿人民币/同比+22%；经调整净利润 6.6 亿元/同比+11%。
- 出行需求持续旺盛和国际业务扩张助力核心 OTA 业务实现营收 32 亿元，同比+23%。**分板块：1) 住宿预订服务实现营收 12 亿元/同比+13%，主要得益于住宿需求增加和对交叉销售策略的强化，总间夜数/国际间夜数同比+10%/+140%。2) 交通预定业务实现营收 17 亿元/同比+17%，创下季度收入历史新高，主要归因于交通票务量及其增值服务的需求增加。2Q24 机票票务总量同比+20%，国际机票增速超 160%。3) 核心 OTA 板块其他收入实现营收 6 亿元/同比+87%，得益于广告服务、酒店管理服务、与用户会员服务。
- 用户体量和购买频次持续提升，消费能力释放。**截至 2024/6/30，公司年付费用户/年累计服务用户累计达到 2.3 亿人/18.6 亿人，同比+4.8%/29.9%。月付费用户达 4250 万人，同比+0.7%。ARPU 在 64 元左右，较 2019 年+30%。用户的持续增长主要得益于公司对微信生态场景布局的优化、对运营效率和用户体验感的升级、以及和主要厂商合作的预装营销。同时，公司持续增强与会员的互动和与年轻一代的联系以提高用户忠诚度和品牌吸引力。
- 出境游业务营销力度略有回撤，盈利能力较上季度有所增长。**2Q24 公司毛利率为 65%，同比-11pct，主要由于新加入线下度假业务与核心 OTA 业务模式的不同。费用方面，服务开发开支/销售和营销开支/行政开支分别为 4.9 亿/15.0 亿/2.7 亿元，占收入比例 12%/35%/6%，同比-3pct/-3pct/-1pct，环比-1pct/+0pct/-1pct。2Q24 公司调整后净利率为 15%，同比-5pct，环比+1pct，同比下降主要归因于新增度假业务的并表和出境游拓张业务带来的营销费用增长，但受益于营销折扣较上季度稍微回收，环比小幅增长。
- 投资建议：**公司今年下半年对出境游业务的营销和用户补贴力度将逐渐回收，预计盈利空间仍有提升，下沉市场发展稳健，中长期出境游业务增量空间可观，业务增长具有韧性。我们预计 2024-2026 调整后净利润（剔除与主营业务无关的收入和支出）为 26 亿/35 亿/42 亿，当前股价对应调整后 PE 为 16X/12X/9X，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**宏观经济风险；业务拓展不及预期风险；自然灾害。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11896	17142	19822	22681
收入增长率%	81	44	16	14
调整后净利润(百万元)	2,199	2,656	3,453	4,316
利润增速%	240	21	30	25
调整后摊薄 EPS(元)	0.95	1.14	1.49	1.86
调整后 PE	20.93	16.38	11.93	8.99

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

同程旅行 (0780.HK)

推荐 维持评级

分析师

顾熹闽

☎: 021-2025 2670

✉: guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070001

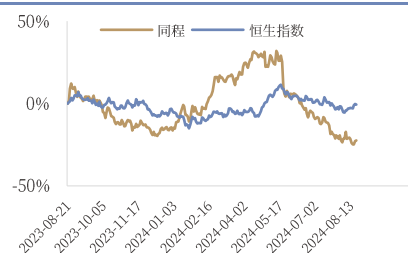
市场数据

2024-08-20

股票代码	0780
H 股收盘价(元, 港币)	12.12
恒生指数	17511.08
总股本(亿股)	23.25
实际流通股(亿股)	23.25
流通 H 股市值(亿元, 港币)	333.90

相对指数表现图

2024-08-21



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

【银河社服】同程旅行：核心业务表现稳健，出境业务开始发力

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14,900	24,224	30,599	38,093	营业收入	11,896	16,810	19,461	22,291
现金	5,192	11,244	15,848	21,314	其他收入	7	0	0	0
应收账款及票据	1,218	1,904	2,134	2,471	营业成本	3,158	5,276	6,011	6,774
存货	1	0	1	0	销售费用	4,473	6,262	7,076	7,784
其他	8,488	11,077	12,617	14,307	管理费用	711	782	837	879
非流动资产	16,817	16,462	16,557	16,660	研发费用	1,821	2,367	2,793	3,240
固定资产	2,495	2,495	2,495	2,495	财务费用	-16	-115	-346	-503
无形资产	10,008	10,008	10,008	10,008	除税前溢利	1,854	2,285	3,137	4,164
其他	4,314	3,959	4,054	4,156	所得税	288	308	423	561
资产总计	31,717	40,686	47,156	54,752	净利润	1,566	1,977	2,714	3,603
流动负债	11,887	18,731	22,490	26,487	少数股东损益	11	4	5	7
短期借款	2,540	4,079	5,804	7,467	归属母公司净利润	1,554	1,973	2,709	3,596
应付账款及票据	4,131	7,056	7,980	9,014	EBIT	1,838	2,170	2,791	3,662
其他	5,216	7,596	8,706	10,006	EBITDA	2,749	2,170	2,791	3,662
非流动负债	1,283	1,436	1,436	1,436	EPS (元)	0.69	0.85	1.17	1.55
长期债务	11	11	11	11	调整后 EPS (元)	0.95	1.14	1.49	1.86
其他	1,272	1,425	1,425	1,425	调整后净利润	2,199	2,656	3,453	4,316
负债合计	13,170	20,167	23,926	27,923					
普通股股本	8	8	8	8					
储备	17,726	19,695	22,400	25,992	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
归属母公司股东权益	17,703	19,672	22,377	25,969	营业收入增速	80.67%	41.31%	15.77%	14.54%
少数股东权益	844	848	853	860	归母净利润增速	1164.41%	26.95%	37.31%	32.75%
股东权益合计	18,546	20,519	23,230	26,829	毛利率	73.45%	68.61%	69.11%	69.61%
负债和股东权益	31,717	40,686	47,156	54,752	销售净利率	13.06%	11.74%	13.92%	16.13%
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE	8.78%	10.03%	12.11%	13.85%
经营活动现金流	4,003	4,586	3,737	4,706	ROIC	7.36%	7.63%	8.31%	9.24%
净利润	1,554	1,973	2,709	3,596	资产负债率	41.52%	49.57%	50.74%	51.00%
少数股东权益	11	4	5	7	净负债比率	-14.24%	-34.86%	-43.19%	-51.57%
折旧摊销	911	0	0	0	流动比率	1.25	1.29	1.36	1.44
营运资金变动及其他	1,527	2,609	1,023	1,102	速动比率	1.24	1.28	1.35	1.43
投资活动现金流	-1,762	74	-638	-609	总资产周转率	0.42	0.46	0.44	0.44
资本支出	-974	0	0	0	应收账款周转率	11.29	10.77	9.64	9.68
其他投资	-788	74	-638	-609	应付账款周转率	0.95	0.94	0.80	0.80
筹资活动现金流	-592	1,394	1,509	1,373	每股收益	0.69	0.85	1.17	1.55
借款增加	-73	1,539	1,725	1,663	每股经营现金流	1.78	1.97	1.61	2.02
普通股增加	57	0	0	0	每股净资产	7.85	8.46	9.62	11.17
已付股利	0	-145	-216	-290	调整后 P/E	20.93	16.38	11.93	8.99
其他	-576	0	0	0	P/B	1.84	1.64	1.44	1.24
现金净增加额	1,645	6,051	4,604	5,466	EV/EBITDA	10.89	11.60	7.99	5.05

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闽 社会服务行业首席分析师。同济大学金融学硕士，8年证券研究经验。曾先后任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。曾获2022第十届Choice社会服务业最佳分析师，2020年《财经》杂志行业盈利预测最准确分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn