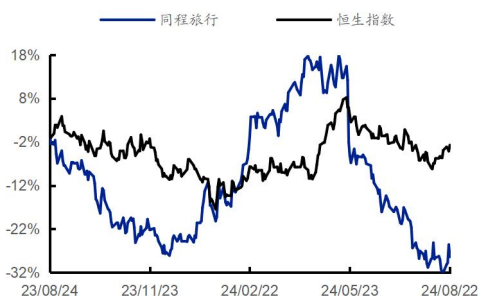


研究所:
 证券分析师: 陈梦竹 S0350521090003
 chenmz@ghzq.com.cn
 证券分析师: 张娟娟 S0350523110004
 zhangjj02@ghzq.com.cn
 证券分析师: 罗婉琦 S0350524050002
 luowq@ghzq.com.cn

核心 OTA 增长稳健，盈利能力有望提升

——同程旅行 (0780.HK) 2024Q2 财报点评

最近一年走势



相对恒生指数表现		2024/08/23		
表现	1M	3M	12M	
同程旅行	-2.8%	-24.5%	-26.8%	
恒生指数	0.8%	-6.7%	-1.3%	

市场数据		2024/08/23
当前价格 (港元)		13.38
52 周价格区间 (港元)		12.38-22.55
总市值 (百万港元)		31,108.64
流通市值 (百万港元)		31,108.64
总股本 (万股)		232,501.03
流通股本 (万股)		232,501.03
日均成交额 (百万港元)		99.09
近一月换手 (%)		0.32

相关报告

《同程旅行 (0780.HK) 2024Q1 财报点评: 核心业务稳健增长, 推进国际及垂直扩张 (买入)*旅游及景区*陈梦竹, 张娟娟》——2024-05-25

《同程旅行 (0780.HK) 2023 年财报点评: 需求高涨, 收入利润及付费用户规模均再创新高 (买入)*旅游及景区*陈梦竹, 张娟娟》——2024-03-21

《同程旅行 (0780.HK) 2023Q3 财报点评: 交通和住宿收入再创新高, 多元流量渠道深耕下沉市场 (买入)*旅游及景区*陈梦竹》——2023-11-24

事件:

2024 年 8 月 20 日公司公告 2024Q2 财报, 2024Q2 公司实现收入 42.45 亿元 (yoy+48%); 实现经调整净利润 6.57 亿元 (yoy+11%), 实现经调整净利润率 15.5% (yoy-5.2pct); 实现总交易额 623 亿元 (yoy+4%)。

我们的观点:

- 核心在线旅游平台: 整体稳健增长, 国际业务表现亮眼。** 2024Q2 核心在线旅游平台实现营收 35 亿元 (yoy+23%), 经营利润率 24.3% (yoy-2.2pct)。分业务来看, **1) 交通票务:** 受益于票务总量增加及增值产品和服务提升, 2024Q2 实现营收 17.4 亿元 (yoy+17%), 其中国内机票销量同比增长 20%, 受益于国际扩张策略, 国际机票也实现同比大幅增长 160% 以上。**2) 住宿预订:** 受益于积极开拓并抓住各类住宿场景机会、运行交叉销售策略以及扩大全球供应网络, 2024Q2 实现营收 11.9 亿元 (yoy+13%), 2024Q2 总间夜数同比增长 10%, 国际间夜量数同比增长近 140%。**3) 其他:** 受益于广告、黑鲸会员计划以及酒店管理业务的表现出众, 2024Q2 实现营收 5.9 亿元 (yoy+87%), 截至 2024 年 6 月底, 酒店管理分部旗下运营中的酒店门店数量已增至约 1,900 家。
- 度假业务: 持续完善垂直扩张, 贡献新增量。** 2024Q2 度假业务实现营收 7.2 亿元。2024Q2 季度公司持续专注于同程旅游业收购后的整合, 截至 2024 年 6 月底, 同程旅游业在全国拥有约超 800 家旅行社门店。度假业务的整合有助于同程完善对旅游行业的垂直扩张, 有望对未来增长作出重大贡献。
- 用户表现: 付费用户规模稳步提升, 持续深耕下沉市场。** 2024Q2 公司实现平均月付费用户数 4250 万人 (yoy+0.7%), 截至 2024 年 6 月 30 日止 12 个月实现年付费用户数 2.28 亿 (yoy+4.8%)。1) 与腾讯保持稳定合作, 并注重提升在其生态系统内的运营效率, 也稳步推进自有 APP 及和支付宝的合作; 2) 坚持以渗透下沉市场为战略重点, 截至 2024 年 6 月 30 日, 居住在中国非一线城市注册用户数占 87% 以上, 2024Q2 微信平台新付费用户中约 70% 来自中国非一线城市。

- 盈利预测和投资评级** 公司作为下沉市场 OTA 平台龙头，持续受益于国内长短途旅游的需求释放、下沉市场渗透率提升、国际业务的恢复以及线上线下流量深耕下的用户增长，但考虑到短期行业量价影响，我们小幅下调公司 2024-2026 年营收分别为 173/200/228 亿元，归母净利分别为 19/24/29 亿元，对应摊薄 EPS 为 0.9/1.1/1.3 元，对应 P/E 为 14/11/10 倍；我们给予 2024 年同程旅行目标市值 409 亿元人民币，对应目标价 19.2 港元，维持“买入”评级。
- 风险提示** 下沉区域发展不及预期；国内消费复苏不及预期；国际扩张策略推进不及预期；市场竞争加剧，行业增长不及预期；用户增长不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11896	17267	20034	22833
增长率(%)	81	45	16	14
归母净利润（百万元）	1554	1943	2427	2887
增长率(%)	—	25	25	19
摊薄每股收益（元）	0.69	0.86	1.07	1.27
ROE(%)	8	8	9	10
P/E	17.74	14.30	11.45	9.62
P/B	1.61	1.17	1.09	0.96
P/S	2.39	1.65	1.42	1.25
EV/EBITDA	9.10	7.20	5.95	5.12

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表中财报口径均为人民币，汇率参考 2024 年 8 月 24 日实时汇率 1 港元=0.914 元人民币

附表：同程旅行盈利预测表（股价单位港元，其余单位人民币，换算汇率为 2024.8.24 实时汇率，1 港元=0.914 元人民币）

证券代码:	00780				股价:	13.38				投资评级:	买入				日期:	2024/08/23				
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E	
ROE	8%	8%	9%	10%	EPS	0.69	0.86	1.07	1.27											
毛利率	73%	65%	66%	66%	BVPS	7.98	10.44	11.24	12.81											
期间费率	59%	55%	57%	56%	估值															
销售净利率	13%	11%	12%	13%	P/E	18	14	11	10											
成长能力					P/B	1.61	1.17	1.09	0.96											
收入增长率	81%	45%	16%	14%	P/S	2.39	1.65	1.42	1.25											
利润增长率	—	25%	25%	19%																
营运能力																				
总资产周转率	0.38	0.43	0.47	0.47	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E											
应收账款周转率	2.13	2.90	2.85	2.85	营业成本	3158	5965	6812	7763											
存货周转率	—	—	—	—	营业税金及附加	—	—	—	—											
偿债能力					销售费用	4473	6166	7012	7992											
资产负债率	42%	39%	39%	39%	管理费用	711	1001	1104	1257											
流动比	1.25	1.72	1.78	1.78	财务费用	—	—	—	—											
速动比	0.99	0.99	0.99	0.99	其他费用/(-收入)	123	179	301	343											
					营业利润	1869	2394	3103	3658											
					营业外净收支	-16	-109	-280	-320											
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润总额	1854	2285	2823	3338											
应收款项	5588	5961	7026	8007	所得税费用	-288	-345	-401	-457											
短期投资	3948	6907	7012	7992	净利润	1566	1940	2422	2882											
其他流动资产	145	173	200	228	少数股东损益	11	-3	-5	-6											
流动资产合计	14900	20810	22853	26046	归属于母公司净利润	1554	1943	2427	2887											
固定资产	2495	2072	2104	2398																
在建工程	—	—	—	—																
无形资产及其他	10170	10878	11019	12558	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E											
长期股权投资	1723	3453	4007	4567	净利润	1566	1940	2422	2882											
资产总计	31717	39804	42988	48993	少数股东损益	11	-3	-5	-6											
短期借款	2540	691	801	913	折旧摊销	911	829	841	959											
应付款项	4131	4731	4940	5630	公允价值变动	—	—	—	—											
预收帐款	—	—	—	—	营运资金变动	911	691	601	685											
其他流动负债	5091	6561	7012	7992	投资活动现金流	-1762	-1036	-2003	-2283											
流动负债合计	11887	12069	12854	14649	资本支出	974	518	601	685											
长期借款及应付债券	11	345	401	457	长期投资	549	0	-1002	-1142											
其他长期负债	1272	3108	3606	4110	其他	-1341	-518	-401	-457											
长期负债合计	1283	3453	4007	4567	筹资活动现金流	-592	-194	-1322	-1387											
负债合计	13170	15522	16861	19216	债务融资	-73	86	100	114											
股东权益	18546	24281	26127	29777	权益融资	57	0	0	0											
负债和股东权益总计	31717	39804	42988	48993	现金净增加额	1645	2578	845	1204											

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【海外小组介绍】

陈梦竹，现任国海证券海外研究团队首席分析师，南开大学本科&硕士，7年证券从业经验，专注于全球内容&社交互联网、消费互联网、科技互联网板块研究。

尹芮，现任国海证券海外互联网分析师，康奈尔大学硕士，中国人民大学本科，3年证券从业经验，主要覆盖内容&社交互联网方向。

张娟娟，现任国海证券海外互联网分析师，上海财经大学硕士，三年产业工作经验，曾任职于阿里、美团，主要覆盖生活互联网方向。

林臻，现任国海证券海外研究助理，中国人民大学本科，港科大硕士，主要覆盖科技互联网方向。

罗婉琦，现任国海证券海外互联网分析师，伦敦政治经济学院硕士，主要覆盖消费互联网方向。

【分析师承诺】

陈梦竹，张娟娟，罗婉琦，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。