

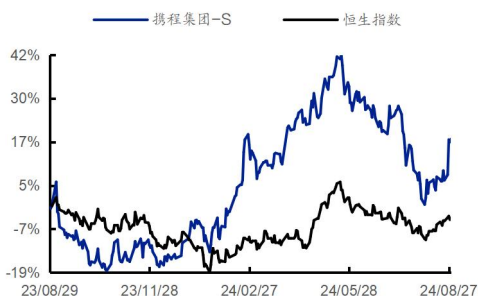
研究所:

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

利润表现亮眼, 竞争优势持续显现

——携程集团-S (9961.HK) 2024Q2 财报点评

最近一年走势



相对恒生指数表现

2024/08/29

表现	1M	3M	12M
携程集团-S	9.0%	-7.9%	18.2%
恒生指数	3.2%	-3.7%	-3.8%

市场数据

2024/08/29

当前价格 (港元)	367.00
52周价格区间 (港元)	251.40-452.20
总市值 (百万港元)	238,956.93
流通市值 (百万港元)	238,956.93
总股本 (万股)	65,110.88
流通股本 (万股)	65,110.88
日均成交额 (百万港元)	822.49
近一月换手 (%)	0.33

相关报告

《携程集团-S (9961.HK) 2024Q1 财报点评: 利润表现亮眼, 关注出境修复及国际增长 (买入)* 旅游及景区*陈梦竹, 张娟娟》——2024-05-23

《携程集团-S (9961.HK) 2023Q4 财报点评: 利润超预期, 关注出境游及全球 OTA 业务发展 (买入)*旅游及景区*陈梦竹, 张娟娟》——2024-02-27

《携程集团-S (9961.HK) 2023Q3 财报点评: 业绩表现亮眼, 关注出境修复及海外布局新增量 (买入)*旅游及景区*陈梦竹》——2023-11-23

事件:

2024年8月27日公司公告2024Q2财报, 整体实现净营业收入128亿元 (YoY+14%), 归母净利润38亿元 (YoY+507%), Non-GAAP归母净利润50亿元 (YoY+45%)。其中交通票务实现净营业收入49亿元 (YoY+1%), 住宿预订实现净营业收入51亿元 (YoY+20%), 旅游度假实现净营业收入10亿元 (YoY+42%), 商旅管理实现净营业收入6.3亿元 (YoY+8%)。

我们的观点:

- 整体表现:** 公司2024Q2净营业收入和利润均呈现快速增长, 表现亮眼, 主要由于旅游情绪高涨推动了旅游行业增长, 供应方面的制约因素继续得到缓解, 国内和国际旅行均展现出强劲增长态势, 以及公司在费用端的持续优化、联营企业利润损益的增加。长期伴随出境游修复、公司在全球OTA平台上的不断布局以及AIGC在文旅中的结合应用, 有望带来持续增长驱动。
- 国内业务:** 酒店预订优于行业增长, 暑期仍保持强劲增长势头。2024Q2公司中文站点的酒店预订同比增长约20%, 国内酒店预订也出现强劲增长, 在去年同期高基数情况下增速依然超过行业, 主要受益于中国消费者更加追求个性化和高质量旅行体验的习惯转变以及平台满足了老年银发人群的旅游需求, 其中公司推出“携程老友会”, 服务50岁及以上银发人群细分市场, 据公司在财报电话会中披露, 截至2024Q2“携程老友会”GMV已达到16亿元, 且上线了700多种独家产品, 覆盖全国40多个热门目的地, 还与1600家酒店合作提供4000多种酒店产品, 进一步满足老年旅行者的需求。据公司在财报电话会中披露, 暑期至今 (2024.8.27) 在高基数下国内酒店预订量仍实现两位数的同比增长, 国内业务保持强劲增长势头。
- 出境业务:** 持续领先行业的修复, 出境机票价格压力预计后续缓解。2024Q2公司出境酒店和机票预订全面恢复到2019年疫情前同期水平的100%, 恢复速度超出行业平均水平20-30个百分点, 展现出强劲的市场竞争力; 据公司在财报电话会中披露, 暑期至今 (2024.8.27) 出境游机票和酒店预订达到2019年同期水平的110%

和 120%，持续跑赢市场 20%和 30%，暑假期间平均出境机票价格比 2019 年疫情前同期水平高 5%-10%，公司预计 ADR 价格压力可能会在 2024Q4 季度有所缓解，并在未来大体遵循正常的季节性变化。

- **全球 OTA 业务：Trip.com 收入增速强劲，入境游表现亮眼。** 据公司在财报电话会中披露，2024Q2 Trip.com 收入同比增长约 70%，占集团收入比例达 10.5%。1) 入境游显著增长，2024Q2 入境酒店和机票预订同比增长约 200%，入境游占 Trip.com 收入比达 25%以上；2) 伴随交叉销售比例的增加，2024Q2 Trip.com 住宿收入占比 35%-40%；3) 2024Q2 Trip.com 全球移动端预订占比达 65%-70%，亚太地区占比超过 75%，持续聚焦移动端投入。
- **盈利预测和投资评级** 公司作为 OTA 行业龙头，持续受益于国内旅游的需求释放以及出境游的复苏、全球 OTA 业务的深入布局，且叠加费用端持续优化、AI 创新赋能，我们调整公司 2024-2026 年净营业收入分别为 524/610/704 亿元，归母净利润分别为 147/170/195 亿元，对应摊薄 EPS 为 22.6/26.0/29.7 元，对应 P/E 为 15/13/11 倍；我们给予 2024 年携程集团目标市值 3,037 亿元人民币，对应目标价 486 港元，维持“买入”评级。
- **风险提示** 出入境恢复和海外布局不及预期；国内消费复苏不及预期；市场竞争加剧，行业增长不及预期；降本增效表现不及预期；AIGC 在文旅中的应用效果不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
净收入（百万元）	44510	52417	61023	70393
增长率(%)	122	18	16	15
归母净利润（百万元）	9918	14698	17038	19475
增长率(%)	607	48	16	14
摊薄每股收益（元）	14.78	22.57	25.98	29.69
ROE(%)	8	12	13	13
P/E	22.08	14.86	12.91	11.30
P/B	1.88	1.88	1.72	1.50
P/S	5.15	4.38	3.76	3.26
EV/EBITDA	16.42	12.46	9.71	8.08

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

股价单位港元，其余单位人民币，换算汇率为 2024.8.28 实时汇率，1 港元=0.914 元人民币

附表：携程集团-S 盈利预测表（股价单位港元，其余单位人民币，换算汇率为 2024.8.28 实时汇率，1 港元=0.914 元人民币）

证券代码:	09961		股价:	367.00	投资评级:	买入	日期:	2024/08/29	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	8%	12%	13%	13%	EPS	15.19	22.57	25.98	29.69
毛利率	82%	82%	81%	81%	BVPS	179.83	180.36	196.59	225.45
期间费率	66%	69%	68%	69%	估值				
销售净利率	22%	28%	28%	28%	P/E	22.08	14.86	12.91	11.30
成长能力					P/B	1.88	1.88	1.72	1.50
收入增长率	122%	18%	16%	15%	P/S	5.15	4.38	3.76	3.26
利润增长率	607%	48%	16%	14%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.20	0.22	0.23	0.23	营业收入	44510	52417	61023	70393
应收账款周转率	1.71	1.83	1.77	1.77	营业成本	8121	9630	11289	13023
存货周转率	-	-	-	-	营业税金及附加	-	-	-	-
偿债能力					销售费用	9202	11618	12815	14782
资产负债率	44%	48%	50%	49%	管理费用	3743	4071	4272	5037
流动比	1.23	1.19	1.26	1.35	财务费用	23	501	976	1126
速动比	0.99	0.95	0.95	0.96	其他费用/(-收入)	-667	798	488	563
					营业利润	11324	14095	18754	21361
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-644	1299	1465	1689
现金及现金等价物	43983	53466	73228	91511	利润总额	10680	15394	20219	23050
应收款项	26046	28722	34441	39729	所得税费用	1750	2904	4044	4610
短期投资	17748	20967	21358	21118	净利润	10002	14806	17141	19593
其他流动资产	955	5242	6102	7039	少数股东损益	84	108	103	118
流动资产合计	88732	108396	135129	159396	归属于母公司净利润	9918	14698	17038	19475
固定资产	5142	5242	6102	7039					
在建工程	-	-	-	-	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	72577	73384	79330	91511	经营活动现金流	22004	17057	20150	23065
长期股权投资	49342	47176	42716	38716	净利润	9918	14698	17038	19475
资产总计	219137	237972	267672	301731	少数股东权益	84	108	103	118
短期借款	25857	31450	35394	38716	折旧摊销	1052	1048	1281	1478
应付款项	16459	15797	18391	21214	公允价值变动	-	-	-	-
预收帐款	-	-	-	-	营运资金变动	9256	1048	1220	1408
其他流动负债	28057	41934	51870	56314	投资活动现金流	5919	-5766	4272	-4224
流动负债合计	72411	90754	107485	118356	资本支出	-606	-524	-610	-704
长期借款及应付债券	19099	18086	19005	21423	长期投资	6525	-5242	4882	-3520
其他长期负债	4621	5766	6713	7743	其他	0	0	0	0
长期负债合计	23720	23852	25717	29166	筹资活动现金流	-2547	-1809	-4659	-559
负债合计	96131	114605	133202	147522	债务融资	-1065	-1547	-4354	-207
股东权益	123006	123366	134470	154208	权益融资	-1218	0	0	0
负债和股东权益总计	219137	237972	267672	301731	现金净增加额	25496	9483	19762	18283

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首席分析师，南开大学本科&硕士，8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，现任国海证券海外研究分析师，康奈尔大学硕士，中国人民大学本科，4年证券从业经验，主要覆盖内容&社交互联网方向。

张娟娟，现任国海证券海外研究分析师，上海财经大学硕士，三年产业工作经验，曾任职于阿里巴巴、美团，主要覆盖消费互联网方向。

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，现任国海证券海外研究分析师，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。