

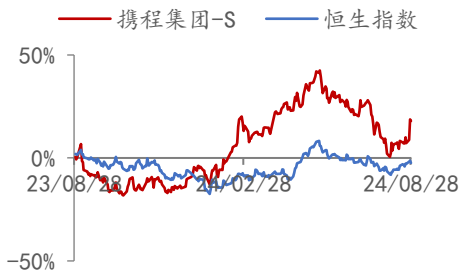
24Q2 点评：利润超预期，出境和海外业务驱动业绩增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-29

收盘价（港元）	367.00
近 12 个月最高/最低（港元）	452.2/251.4
总股本（百万股）	651
流通股本（百万股）	651
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿港元）	2,390
流通市值（亿港元）	2,390

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

1.24Q1 业绩点评：利润超预期，国际出行需求高涨 2024-05-26

2.3Q23 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

3.2Q23 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：

● 24Q2 业绩：

1) 整体业绩：二季度收入录得 127.88 亿元(yoy+13.56%, qoq+7.28%)，略高于彭博一致预期 0.30%；经营利润录得 35.55 亿元(yoy+19.42%)，高于彭博一致预期 2.18%；GAAP 净利润录得 38.88 亿元（去年同期为 6.48 亿元），明显高于彭博一致预期 27.4%；Non-GAAP 净利润录得 49.85 亿元(yoy+45.2%)，明显高于彭博一致预期 39.5%。

2) 分业务看：住宿预定业务收入 51.36 亿元(yoy+19.86%)，高于彭博一致预期 3.6%；交通票务业务收入 48.71 亿元(yoy+1.2%)，略低于彭博一致预期 2.03%；旅游度假业务收入 10.25 亿元(yoy+41.97%)，略高于彭博一致预期 0.05%；商旅管理业务收入 6.35 亿元(yoy+8.4%)，略低于彭博一致预期 0.24%；其他业务收入 11.69 亿元(yoy+31%)，略低于彭博一致预期 3.91%。

● 出境&海外业务是驱动力，Trip.com 维持高速增长

1) 出境业务：国际航班能力恢复到疫情前水平的 75%左右，在二季度，公司出境酒店和机票预订量与 2019 年相比恢复到 100%，超过行业平均水平的 20%至 30%。在 5 月劳动节假期期间，出境机票预订量飙升至 2019 年的 120%以上，在端午节期间升至 110%以上。APAC 地区仍然是中国游客的首选，新加坡、泰国和马来西亚等免签证旅游目的地正在强劲复苏。此外，公司中文站点的酒店预订同比增长约 20%，主要得益于出境游和本地游的快速增长。**2) 海外业务：**本季度公司国际 OTA 平台(trip.com)的总收入同比增长约 70%，其中来自 APAC 地区的显著的 76%的收入增长，二季度 trip.com 占集团总收入的 10.5%，交通到酒店的交叉销售能力持续提高，酒店收入占比提升至 35%-40%区间。

● 受免签政策利好，入境游带动海外站业绩增长

2024 年上半年，到中国的入境旅游数量也出现了显著增长，同比增长了 150%。同期来自免签证国家的游客激增了 190%。二季度 Trip.com 平台上入境酒店和机票预订量同比增长约 200%，入境旅游目前对 Trip.com 整体业务贡献超过 25%。

● 投资建议

我们预计 2024/2025/2026 年公司收入 521.52/599.65/682.89 亿元，实现同比+17.0%/+15.0%/+13.9%；预计实现经调整净利润 164.0/198.8/221.5 亿元，实现同比+25.5%/+21.2%/+11.4%，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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	44,562	52,152	59,965	68,289
收入同比 (%)	122.2%	17.0%	15.0%	13.9%
归母净利润(NON-IFRS)	13,071	16,400	19,882	22,147
归母净利润(NON-IFRS)同比	29.3%	25.5%	21.2%	11.4%
毛利率 (%)	82%	82%	82%	82%
ROE (%)	11%	12%	13%	12%
P/E	19.1	15.2	12.5	11.2
P/B	2.04	1.79	1.57	1.38

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	44,010	58,098	82,809	109,147	营业收入	44,562	52,152	59,965	68,289
应收账款及票据	11,410	11,185	13,065	15,503	销售税及附加	-52	-59	-60	-68
关联方应收账款	2,842	2,842	2,842	2,842	营业成本	-8,121	-9,424	-10,835	-12,340
短期投资	17,748	25,545	25,545	25,546	毛利	36,389	42,669	49,070	55,882
预付款及其他流动资产	12,749	12,749	12,749	12,749	产品研发	-12,120	-12,831	-14,991	-17,072
流动资产合计	88,759	110,419	137,010	165,787	销售费用	-9,202	-11,467	-13,192	-15,024
固定资产及在建工程	5,142	4,791	4,250	3,689	管理费用	-3,743	-4,165	-5,097	-5,805
无形资产及其他	72,657	72,975	72,972	72,971	营业利润	11,324	14,207	15,789	17,981
其他非流动资产	52,606	51,010	51,380	52,614	利息收入	2,090	2,598	2,998	3,414
非流动资产合计	130,405	128,777	128,602	129,274	财务费用	-2,067	-2,116	-2,399	-2,732
资产合计	219,164	239,196	265,613	295,061	其他收入	-667	850	978	1,114
短期借款	25,857	27,848	27,759	29,805	利润总额	10,680	15,539	17,367	19,777
应付账款	16,459	25,773	28,399	30,195	所得税	-1,750	-2,729	-2,085	-2,738
客户预付款	13,380	13,038	11,993	10,243	联营公司损益	1,072	1,795	1,799	2,049
其他流动负债	16,715	5,832	6,449	6,500	净利润	10,002	14,605	17,081	19,088
流动负债合计	72,411	72,492	74,600	76,744	少数股东损益	-84	-132	-171	-191
长期借款	19,099	22,910	27,485	32,975	归母净利润	9,945	14,505	16,928	18,897
其他非流动负债	4,621	4,256	4,256	4,257	Non-IFRS 净利润	13,071	16,400	19,882	22,147
非流动负债合计	23,720	27,166	31,741	37,232					
负债合计	96,131	99,658	106,341	113,976					
普通股股东权益	122,211	138,802	158,536	180,348					
少数股东权益	822	736	736	737					
股东权益合计	123,033	139,538	159,272	181,085					
负债及股东权益合计	219,164	239,196	265,613	295,061					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	10,002	14,605	17,081	19,088
折旧和摊销	1,052	928	808	798
营运资本变动	9,256	23,217	317	-2,341
股权激励	1,834	2,086	2,806	2,913
其他	-140	-100	-153	-191
经营活动现金流	22,004	40,736	20,859	20,267
资本开支	-606	-346	-263	-236
其他	6,525	344	-370	-1,234
投资活动现金流	5,919	-3	-633	-1,470
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	46,920	24,711	26,332

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
回报率				
净资产收益率	10.7%	11.8%	12.5%	12.3%
ROA	6.0%	6.9%	7.5%	7.5%
ROIC	7.8%	8.6%	9.3%	9.1%
增长率				
收入增长率	122.2%	17.0%	15.0%	13.9%
利润增长率	29.3%	25.5%	21.2%	11.4%
总资产增长率	14.2%	9.1%	11.0%	11.1%
资产管理能力				
应收周转天数	93.5	78.3	79.5	82.9
应付周转天数	2.5	180.4	172.9	161.4
总资产周转率	0.20	0.22	0.23	0.23
偿债能力				
资产负债率	43.9%	41.7%	40.0%	38.6%
流动比率	1.2	1.5	1.8	2.2

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达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。