

# 携程集团-S (09961.HK)

## 2024Q2 业绩点评：业绩超预期，海外业务继续高增

买入（维持）

2024年08月31日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 郭若娜

执业证书：S0600524080004  
guorn@dwzq.com.cn

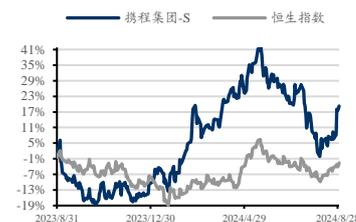
盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	20039	44510	52814	60610	67562
同比(%)	0.08	122.12	18.66	14.76	11.47
归母净利润(百万元)	1403	9918	14628	16661	18613
同比(%)	355.09	606.91	47.49	13.89	11.72
Non-IFRS 净利润(百万元)	1,294	13,071	16,853	18,933	20,905
同比(%)	(4.57)	910.12	28.94	12.34	10.42
EPS-最新摊薄(元/股)	2.05	14.51	21.40	24.37	27.23
P/E(现价最新摊薄)	163.93	23.19	15.72	13.80	12.36
PE(Non-IFRS)	177.74	17.60	13.65	12.15	11.00

关键词：#业绩超预期

### 投资要点

- **事件**：24Q2，携程实现净收入 128 亿元，同比+14%；经调整 EBITDA 为 44 亿元，经调整 EBITDA 利润率为 35%，同比提升 2pct；经调整归母净利润为 50 亿元，同比+45%。
- **出境业务已恢复至疫情前水平，看好下半年继续较快增长**。公司 Q2 国内酒店和机票预订量同比增长约 20%，主要得益于出境游和本地游的快速增长。其中出境酒店和机票预订 Q2 已全面恢复至 2019 年疫情前同期的 100%水平，显著超越行业平均 70%以上的国际航班恢复率。五一假期预订量激增至 2019 年水平的 120%以上，端午假期则超过 110%。免签政策推进、以及欧洲杯和奥运会等国际盛事推进出境游需求进一步增加，暑期出境机票和酒店预订量已达 2019 年水平 110%~120%，持续超越行业水平 20%~30%。我们看好公司下半年国内业务保持较快增长。
- **国际业务 Trip.com 增长亮眼，入境游贡献进一步增加**。24Q2 公司国际平台 Trip.com 总收入同比增长约 70%，对集团总收入贡献约 10.5%，其中来自亚太地区的收入同比显著增长 76%。随着免签政策实施，中国入境游便利度提升，Q2 入境游对 Trip.com 的收入贡献提升至 25%以上（Q1 约 20%）。我们继续看好入境游驱动 Trip.com 增长，为集团带来收入增量。
- **Q2 销售费用略有增加，总体利润率同比提升**。24Q2 毛利率为 82%，同比稳定；销售/管理/研发费用率分别为 22%/8%/23%，yoy+1.3pct/基本持平/-2.8pct。总体费用率同比下降，公司经调整净利润率 Q2 达 39%，yoy+8.5pct。由于季节性因素和收入结构变化，我们预计公司营销费用率后续仍将略有上升，但基于整体运营和营销效率提高，公司利润率有望继续稳中有升。
- **盈利预测与投资评级**：我们继续看好公司作为 OTA 领域龙头保持好于行业的增长，考虑到公司 Q2 业绩好于我们预期，我们将 2024-2026 年公司经调整净利润从 140.4/161.8/179.0 亿元调整为 168.5/189.3/209.0 亿元，分别同比增长 29%/12%/10%，对应当前股价 PE 为 14/12/11 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：跨境业务增长不及预期，旅游需求不及预期，宏观经济政治风险

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(港元)	370.20
一年最低/最高价	251.40/452.20
市净率(倍)	1.94
港股流通市值(百万港元)	253,041.98

### 基础数据

每股净资产(元)	190.92
资产负债率(%)	46.98
总股本(百万股)	683.53
流通股本(百万股)	683.53

### 相关研究

《携程集团-S(09961.HK.): 2024Q1 业绩点评：业绩超预期，出境业务持续修复》

2024-05-26

《携程集团-S(09961.HK.): 2023 年四季报点评：利润超预期，国际化业务有望贡献增量》

2024-02-24

## 携程集团-S 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	88,732	112,894	137,714	163,561	<b>营业总收入</b>	<b>44,510</b>	<b>52,814</b>	<b>60,610</b>	<b>67,562</b>
现金及现金等价物	41,592	59,770	78,942	99,699	营业成本	8,121	9,584	10,938	12,125
应收账款及票据	11,410	13,539	15,537	17,319	销售费用	9,202	12,112	14,122	15,728
存货	0	0	0	0	管理费用	3,743	4,073	4,485	4,864
其他流动资产	35,730	39,585	43,235	46,543	研发费用	12,120	13,108	14,668	15,945
<b>非流动资产</b>	130,405	130,272	130,312	130,389	其他费用	0	0	0	0
固定资产	5,142	4,924	4,749	4,609	<b>经营利润</b>	<b>11,324</b>	<b>13,938</b>	<b>16,397</b>	<b>18,900</b>
商誉及无形资产	72,577	72,294	72,011	71,730	利息收入	2,090	2,496	3,586	4,737
长期投资	49,342	49,842	50,342	50,842	利息支出	2,067	1,989	1,829	1,669
其他长期投资	0	0	0	0	其他收益	405	3,387	2,876	1,876
其他非流动资产	3,344	3,213	3,210	3,207	<b>利润总额</b>	<b>11,752</b>	<b>17,832</b>	<b>21,031</b>	<b>23,844</b>
<b>资产总计</b>	219,137	243,166	268,026	293,950	所得税	1,750	3,043	4,187	5,026
<b>流动负债</b>	72,411	78,991	85,006	90,112	<b>净利润</b>	<b>10,002</b>	<b>14,789</b>	<b>16,844</b>	<b>18,818</b>
短期借款	25,857	23,857	21,857	19,857	少数股东损益	84	161	183	205
应付账款及票据	16,459	19,424	22,168	24,574	<b>归属母公司净利润</b>	<b>9,918</b>	<b>14,628</b>	<b>16,661</b>	<b>18,613</b>
其他	30,095	35,710	40,981	45,681	EBIT	11,729	17,325	19,273	20,776
<b>非流动负债</b>	23,720	26,380	28,380	30,380	EBITDA	12,781	18,734	20,637	22,103
长期借款	19,099	22,099	24,099	26,099	<b>Non-GAAP 归母净利润</b>	<b>13,071</b>	<b>16,853</b>	<b>18,933</b>	<b>20,905</b>
其他	4,621	4,281	4,281	4,281					
<b>负债合计</b>	96,131	105,371	113,386	120,492					
股本	6	6	6	6	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	822	983	1,166	1,371	每股收益(元)	14.51	21.40	24.37	27.23
归属母公司股东权益	122,184	136,812	153,473	172,086	每股净资产(元)	179.96	201.59	226.24	253.77
<b>负债和股东权益</b>	219,137	243,166	268,026	293,950	发行在外股份(百万股)	683.53	683.53	683.53	683.53
					ROIC(%)	6.11	8.17	8.03	7.81
					ROE(%)	8.12	10.69	10.86	10.82
					毛利率(%)	81.75	81.85	81.95	82.05
					销售净利率(%)	22.28	27.70	27.49	27.55
					资产负债率(%)	43.87	43.33	42.30	40.99
					收入增长率(%)	122.12	18.66	14.76	11.47
					归母净利润增长率(%)	606.91	47.49	13.89	11.72
					P/E	23.19	15.72	13.80	12.36
					P/B	1.87	1.67	1.49	1.33
					EV/EBITDA	13.76	11.54	9.55	7.97

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年8月30日的0.9089,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>