中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·港股公司简评　　旅游及景区

2024Q3 财报点评：利润再超预期，关注未来国内交通业务修复以及跨境业务继续兑现

携程集团-S(9961.HK)

核心观点

2024Q3 携程集团实现营收 159 亿元人民币，同比增长 15.63%，实现 Non-GAAP 净利润 59.63 亿元人民币，同比增长 21.77%，收入和净利润均超彭博一致预期。跨境旅游是公司在高基数前提下继续保持稳健增长的主要驱动，出境游方面，本季度携程出境酒店和机票预订恢复到疫情前的 120%，超越行业平均水平，入境游方面，本季度携程酒店入境游预订量同比增长约 100%。关注国内酒旅中观景气变化、国际运力恢复进度以及公司利润释放节奏。

事件

2024 年 11 月 19 日，携程集团发布 2024 年第三季度业绩报告。2024Q3 携程集团实现营收 159 亿元人民币，同比增长 15.63%，实现 Non-GAAP 净利润 59.63 亿元人民币，同比增长 21.77%，收入和净利润均超彭博一致预期。

简评

跨境业务修复继续兑现。三季度公司实现营收 159 亿元人民币，同比增长 15.63%，略高于彭博一致预期。其中，住宿预订收入为 68 亿元，同比增长 21.7%；交通票务收入 56.5 亿元，同比增长 5.27%；旅游度假业务收入为 15.58 亿元，同比增长 17.32%；商旅管理业务收入为 6.56 亿元，同比增长 11%。国内业务方面，预计四季度国内酒店收入增速有望恢复到接近 20%，随着增值服务影响逐步恢复 clean base，前期市场关注较多的国内交通业务增速有望在四季度回正。跨境旅游是公司在高基数前提下继续保持稳健增长的主要驱动，出境游方面，本季度国际运力恢复到了疫情前的 80%，携程出境酒店和机票预订恢复到疫情前的 120%，超越行业平均水平。入境游方面，三季度酒店入境游预订量同比增长约 100%，参与海外推广的多家酒店预订量同比增长超 200%，超 8000 个日游产品上线携程海外平台，相关旅行社入境游订单同比超 15 倍，三季度在 28 家景区新增国际版售取票机，便利国际游客线下订票。International 方面，本季度 Trip.com 收入同比增长 50%-60%，Skyscanner 保持中高个位数增长，预计四季度 Trip.com 增速会进一步加快因为增量投放，但也需要关注 international 收入占比提升及加大投放对公司 margin 端的扰动。

维持　　买入

崔世峰
cuishifeng@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521100004
SFC 编号:BUI663

于伯韬
yubotao@csc.com.cn
SAC 编号:S1440520110001
SFC 编号:BRR519

发布日期：　2024 年 11 月 19 日

当前股价：　478.20 港元
目标价格 6 个月：　562.97 港元

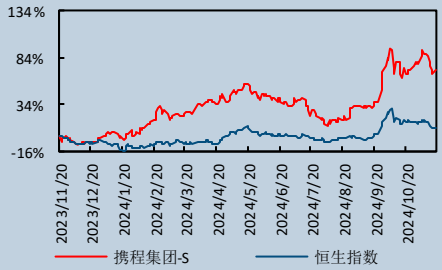
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
5.47/7.97	43.09/30.77	74.53/62.37

12 月最高/最低价（港元）	543.00/256.20
总股本（万股）	68,352.78
流通 H 股（万股）	68,352.78
总市值（亿港元）	3,268.63
流通市值（亿港元）	3,268.63
近 3 月日均成交量（万）	266.95
主要股东	
百度集团股份有限公司	8.89%

股价表现



相关研究报告

24.08.27	【中信建投海外研究】携程集团-S(9961):2024Q2 财报点评：利润端超预期，跨境旅游驱动收入增长

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

净利率维持高位。携程三季度实现毛利润 130.73 亿元，同比增长 15.97%，毛利率达到 82.36%，同比提升 0.31pct。期间费用方面，本季度研发费用率为 22.93%，同比下降 3.10pct，销售费用率为 21.31%，同比提升 1.23pct，管理费用率为 6.58%，同比下降 0.9pct。考虑到国际收入占比提升以及潜在的增量投放，预计四季度期间费用率将再次攀升。利润端，受益于毛利率提升和期间费用率优化等，三季度公司实现 Non-GAAP 净利润 59.63 亿元，创历史新高，对应净利率 37.57%，高于彭博一致预期。

盈利预测与估值：我们预计携程 2024-2025 年营业收入分别为 528.32 亿元和 620.18 亿元，同比增长 18.73%和 17.39%，Non-GAAP 净利润分别为 177.72 亿元和 210.16 亿元，对应净利率分别为 33.64%和 33.89%。维持“买入”评级，目标价 562.97 港币，对应 2024 年 20X PE。

风险提示：酒旅中观景气疲弱；宏观经济复苏不及预期，影响居民消费力；交通票务业务增长不及预期；酒店预订业务增长不及预期；旅游度假业务增长不及预期；商旅业务增长低预期；国际运力恢复低预期，出境游恢复不及预期；美团、抖音等泛生态互联网巨头对竞争格局的冲击；大股东减持风险；商誉减值风险；互联网监管风险；中美关系发展的不确定性；中概股退市风险；美国通胀数据超预期，美联储降息进程低预期；人民币超预期贬值；其他影响中概互联整体表现的海外风险因素。

表 1:携程盈利预测（单位：人民币百万元）

资产负债表	2022	2023	2024E	2025E	利润表	2022	2023	2024E	2025E
总流动资产	61,435	88,732	132,369	176,336	营业收入	20039	44510	52832	62018
总非流动资产	130,256	130,405	129,804	129,647	营业成本	-4513	-8121	-9745	-11439
总资产	191,691	219,137	262,173	305,984	毛利	15526	36389	43087	50578
总流动负债	61,239	72,411	76,578	82,675	研发费用	-8341	-12120	-13241	-15233
总非流动负债	17,433	23,720	24,492	25,586	销售费用	-4250	-9202	-11845	-13595
总负债	78,672	96,131	101,071	108,262	管理费用	-2847	-3743	-4096	-4777
普通股股本	6	6	6	6	营业利润	88	11324	13905	16974
储备	116,156	128,306	166,257	202,720	利息收入	2046	2090	2432	1420
库存股	2,111	3,728	3,728	3,728	利息支出	-1514	-2067	-1883	-1140
其他综合性收益	-1,768	-2,400	-2,400	-2,400	其他收益/(支出)净额-非经营	2015	-667	2357	2357
归属母公司股东权益	112,283	122,184	160,135	196,598	EBT	2635	10680	16811	19610
少数股东权益	736	822	967	1,124	所得税	-682	-1750	-2511	-2942
股东权益合计	113,019	123,006	161,102	197,722	应占附属公司之溢利/亏损	-586	1072	2975	2000
总权益及负债	191,691	219,137	262,173	305,984	净利润(含少数股东权益)	1367	10002	17275	18669
					少数股东损益	-36	84	145	157
现金流量表					可赎回非控股权益赎回价值增值	0	0	0	0
经营活动所得现金净额	2,641	22,004	13,534	25,532	净利润(不含少数股东权益)	1403	9918	17129	18512
投资活动所得现金净额	1,136	5,919	11,879	12,458	non gaap 净利润	1294	13071	17772	21016
融资活动所得现金净额	-6,717	39,826	2,880	2,992	关键比率				
汇率变动	231	120	0	0	营业收入 YOY	0.13%	122.20%	18.73%	17.39%
现金及现金等价物增加净额	-2,709	67,869	28,293	40,982	OPM	0.44%	25.44%	26.32%	27.37%
年初的现金及现金等价物	21,196	18,487	43,983	72,276	NON GAAP 净利润 YOY	-5%	910%	36%	18%
年末的现金及现金等价物	18,487	43,983	72,276	113,258	Non-GAAP 净利率	6.46%	29.37%	33.64%	33.89%

资料来源：Bloomberg，中信建投证券

分析师介绍

崔世峰

海外研究首席分析师，南京大学硕士，7 年买方及卖方复合从业经历，专注于互联网及科技公司研究，擅长游戏行业研究。2022-2023 年新财富港股及海外最佳研究团队入围，2019-2020 年新财富传媒最佳研究团队第二名核心成员。

于伯韬

FRM，香港大学金融学硕士，武汉大学经济学学士，6 年互联网及港股策略卖方从业经历，2021、2020 年新财富港股及海外方向第五名成员，2022 年新浪金麒麟港股及海外市场最佳分析师第三名，2020 年新浪金麒麟港股及海外市场新锐分析师第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15％以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk