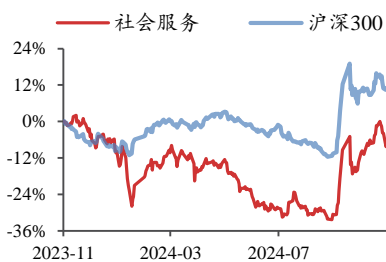


社会服务

2024年11月20日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《10月潮玩多品类延续景气，全球大厂先布局 AI 教育—行业周报》

-2024.11.17

《潮流时尚全球联动，新兴体验加速进击—社会服务行业 2025 年年度投资策略》

-2024.11.13

《多因素催化消费级 AI 智能眼镜普及，把握产业变革机会—行业点评报告》

-2024.11.12

OTA 平台 2024Q3 业绩靓丽，在线旅游中期景气持续验证

——行业点评报告

初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

● 2024Q3 头部平台延续强劲增长，经营效率持续环比改善

受益于旅游大盘强韧性和在线化率渗透，2024Q3 携程/同程核心 OTA 业务分别实现营收 159/40 亿元，yoy+16%/21.6%；经营利润 50/12.5 亿元，yoy+28.1%/+50.4%，对应 OPM 分别同比 yoy+3.1/+6pct。拆解看，（1）携程/同程住宿预订收入均同比增长 22%，整体快于交通票务增速，主要系平台一站式交通导流优势加强，持续强化交叉销售策略，推动 ARPU 显著提升；同时国内同业温和竞争下，平台灵活调整补贴力度，变现率预计同比企稳回升。（2）平台国际业务突飞猛进，连续跑赢行业，根据业绩会交流，携程 2024Q3 出境机酒订单恢复至 2019 年 120%，Trip.com 收入增速超 60%；2024Q3 同程国际机酒订单量分别 yoy +110%/+130%，预计全年收入占比占比提升至 5%。（3）平台变现策略/营销投放/人员扩充更加注重兼顾规模与效率，携程/同程三项费用率同比均有所收窄，盈利能力持续环比上升。

● 行业中线β：享受人口/区域结构化红利，在线化渗透有望持续演绎

截至 2024H1，我国网民在线旅行用户线上渗透率 45.2%，同比提升 3.1pct，仍低于网约车（45.7%）、外卖（50.3%）、网络音乐（66.3%）等，对比来看线上渗透率仍有提升空间。我们较早提示人口/区域的结构升级红利是在线旅游需求中期向上的核心支撑：一是旅游客流向年龄段两侧集中（00 后学生群体和高线银发群体），且消费意愿和付费能力相对其他客群明显更为乐观，前者驱动旺季亲子游、研学游需求扩容，后者支撑淡季错峰游市场；二是中国特有的城乡二元结构孕育庞大下沉市场，低线居民对文娱、旅游等服务消费的升级需求释放，十一假期各 OTA 平台数据显示非一线居民订单份额持续增加，城市结构化升级红利仍在演绎。通过精准消费者洞察，OTA 平台顺应趋势设计开发适配的旅游产品组合（2024 年推出“老友会”品牌，前三季度 50 岁以上用户订单同比增长 26%；同程深耕低线居民出行场景），已逐步抢占新周期产业机会，占据先发优势。

● 立足当下：扩内需政策优化提振信心，Q4 基本面环比仍有望提速

近期顶层利好政策频出，包括支持冰雪旅游发展+延长公共假期等多项重磅举措，以旅游经济为抓手，促消费、扩内需的政策风向有迹可循，旅游业新兴战略性支柱产业地位进一步明确。底层供给新一轮扩张周期下，目的地服务体系、交通网络基建、线上预订/流量渠道等上下游各环节构建新供给体系，满足大众而多元的旅游消费需求。根据飞猪，2024 年参与“双十一”活动的商家和商品数均创历史新高，且碎片化、多元化、性价比趋势均有强化。展望后续，供需双向高效匹配叠加相对低基数，我们预计 Q4 基本面有望维持稳健增速。受益标的：同程旅行、携程集团-S。

● 风险提示：宏观经济复苏不及预期，直销渠道话语权提升，同业竞争加剧等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn