

24Q3 收入高增速，核心 OTA 业务持续发力

2024 年 11 月 20 日

► **同程旅行 24Q3 收入高增速，各项业务收入增量贡献力度强，度假业务持续发力。**基础财务数据情况：24Q3，公司营业收入 49.92 亿元/同比+51.3%，经调整 EBITDA 为 13.19 亿元/同比+51.6%，经调整溢利净额 9.10 亿元/同比+46.6%。**各项业务表现：**24Q3，公司住宿预订收入 13.78 亿元/同比+22.2%；交通票务收入 20.27 亿元/同比+20.64%；核心旅游平台其他收入 6.09 亿元/同比+23.70%；度假其他收入 9.79 亿元。**净利率表现：**24Q3，经调整 EBITDA 利润率 26.4%/与 23 年同期持平，经调整净利润率 18.2%/同比-0.6pcts。24Q3 公司营收增长幅度大：1) 得益于核心 OTA 业务（住宿预订/交通票务/核心 OTA 其他收入）的增量贡献，其中住宿预订服务收入增加主要受益于住宿产品量提升及交叉销售战略；交通票务收入增加主要受益于交通票务服务/增值产品及服务需求增加，除公司本身服务及产品覆盖面扩大以外，我们认为也是旅游市场景气度持续拔高的客观反映。2) 得益于 24 年以来同程旅游业对度假收入的贡献。

► **新增度假业务情况下利润率维稳，服务开发/销售及营销开支两项成本收入占比下滑为主贡献点。**24Q3，公司销售成本 18.27 亿元/同比+117.55%，主要是 1) 度假服务旅游产品成本增加；2) 用户服务/旅游服务供应商服务雇员数量增加导致的雇员福利开支增加；两大因素所致，剔除股份为基础的酬金费用，占收入比为 36.5%/同比+11.1pcts。**公司服务开发成本** 5.05 亿元/同比+8.32%，主要是资讯科技雇员人数增加导致的员工福利开支增加所致；剔除股份为基础的酬金费用，占收入比为 9.6%/同比-4.2pcts。**公司销售及营销开支成本** 14.68 亿元/同比+15.32%，主要是 1) 销售雇员人数增加使雇员福利增加；2) 广告及推广开支增加；3) 佣金开支增加；4) 摊销开支增加；四因素所致。剔除股份为基础的酬金费用，占收入比为 29.2%/同比-9.1pcts。从成本结构来看，新增度假业务导致公司销售成本占收入比大幅提升，但公司服务开发成本/销售及营销开支成本把控制度强，收入大幅提升情况下两项成本增长幅度较小，两项成本占收入比减少，促利润率表现整体维稳。

► **付费用户增速环比拔高，下沉市场渗透持续发力。**从交易额/付费用户/服务人次情况来看，截至 2024 年第三季度为止三个月，公司平均月付费用户 0.46 亿人/同比+5%；年付费用户 2.32 亿人/同比+3.4%；截至 2024 年 9 月 30 日为止 12 个月，累计服务人次 18.83 亿人/同比+19.9%；交易额 728 亿元/同比+2.4%，平均月付费用户增速较 Q2 明显拔高（24Q2 同比+0.7%），我们认为主要受益于与腾讯及支付宝的合作。**从用户分布情况来看**，截至 2024 年三季度，同程旅行非一线城市注册用户占总用户比例超 87%，微信平台新付费用户中非一线城市用户占比约 71%，微信平台新付费用户中非一线城市用户，占比环比增加约 1%，下沉市场深耕力度持续提升。

► **投资建议：**同程持续深耕大众市场及微信流量，通过优良的运营、服务及创新能力，持续吸引新用户及提升付费比率，为公司发展提供动力。同时，同程通过收并购整合，渗透产业链，完善住宿、度假及出境游等板块布局，从而深化公司的竞争优势及话语权。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 19.42 亿元、24.85 亿元及 29.58 亿元，对应 PE 分别为 20x/16x/13x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业竞争风险，政策风险，宏观经济恢复不达预期风险。

盈利预测与财务指标

单位 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,896	17,028	20,261	22,528
增长率(%)	80.7	43.1	19.0	11.2
归母净利润	1,554	1,942	2,485	2,958
增长率(%)	1164.4	25.0	28.0	19.0
EPS	0.67	0.83	1.07	1.27
P/E	25	20	16	13
P/B	2.2	2.0	1.8	1.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 11 月 20 日收盘价, 汇率 1HKD=0.92RMB)

推荐

维持评级

当前价格:

18.32 港元



分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师 邓奕辰

执业证书: S0100524050001

邮箱: dengyichen@mszq.com

相关研究

- 1.同程旅行 (0780.HK) 2024 年二季度报点评: 主业彰显较强韧性, 运营能力提升支撑增长-2024/08/22
- 2.同程旅行 (0780.HK) 2024 年一季报点评: 付费用户及服务人次稳步增长, 旅游行业高景气催化下成长空间大-2024/05/23
- 3.同程旅行 (0780.HK) 2023 年年报点评: 业绩增长态势明显, 获客能力持续提升-2024/03/21
- 4.同程旅行 (0780.HK) 2023 年中报点评: 业绩复苏强劲, 出色运营+投资并购提供新动能-2023/08/24
- 5.同程旅行 (0780.HK) 深度报告: 疫后强劲复苏, 龙头精益求精-2023/07/13

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表(百万港元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	14,900	22,069	27,633	34,383
现金及现金等价物	5,192	9,828	14,247	19,770
应收账款及票据	1,218	1,869	1,872	2,370
存货	1	0.00	0.00	0.00
其他	8,488	10,372	11,514	12,242
非流动资产合计	16,817	16,660	16,398	16,029
固定资产	2,495	3,073	3,495	3,763
商誉及无形资产	10,008	9,273	8,589	7,952
其他	4,314	4,314	4,314	4,314
资产总计	31,717	38,730	44,031	50,411
流动负债合计	11,887	16,944	19,742	23,142
短期借款	2,540	3,592	4,800	6,069
应付账款及票据	4,131	5,967	5,970	7,182
其他	5,216	7,386	8,971	9,891
非流动负债合计	1,283	1,283	1,283	1,283
长期借贷	11	11	11	11
其他	1,272	1,272	1,272	1,272
负债合计	13,170	18,227	21,025	24,426
普通股股本	8	8	8	8
储备	17,726	19,668	22,153	25,111
归属母公司股东权益	17,703	19,645	22,130	25,088
少数股东权益	844	858	876	898
股东权益合计	18,546	20,503	23,006	25,986
负债和股东权益合计	31,717	38,730	44,031	50,411

现金流量表(百万港元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,003	4,546	4,119	5,108
净利润	1,554	1,942	2,485	2,958
少数股东权益	11	14	18	22
折旧摊销	911	901	886	863
营运资金变动及其他	1,527	1,689	729	1,265
投资活动现金流	-1,762	-778	-657	-527
资本支出	-974	-745	-624	-494
其他投资	-788	-33	-33	-33
筹资活动现金流	-592	868	957	943
借款增加	250	1,052	1,209	1,269
普通股增加	57	0	0	0
已付股利	0	0	0	0
其他	-899	-184	-252	-326
现金净增加额	1,645	4,636	4,419	5,524

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

利润表(百万港元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,896	17,028	20,261	22,528
其他收入	7	7	7	7
营业成本	3,158	6,059	7,162	7,892
销售费用	4,473	5,372	6,382	7,081
管理费用	711	1,107	1,297	1,419
研发费用	1,821	2,156	2,543	2,793
财务费用	-16	-24	-141	-244
权益性投资损益	-33	-33	-33	-33
其他损益	130	-16	-28	-33
除税前利润	1,854	2,316	2,964	3,528
所得税	288	360	461	548
净利润	1,566	1,956	2,503	2,980
少数股东损益	11	14	18	22
归属母公司净利润	1,554	1,942	2,485	2,958
EBIT	1,838	2,293	2,823	3,284
EBITDA	2,749	3,194	3,709	4,147
EPS (元)	0.67	0.83	1.07	1.27

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力(%)				
营业收入	80.67	43.14	18.98	11.19
归属母公司净利润	1164.41	24.96	27.97	19.02
盈利能力(%)				
毛利率	73.45	64.42	64.65	64.97
销售净利率	13.06	11.40	12.27	13.13
ROE	8.78	9.89	11.23	11.79
ROIC	7.36	8.03	8.57	8.65
偿债能力				
资产负债率(%)	41.52	47.06	47.75	48.45
净负债比率(%)	-14.24	-30.36	-41.01	-52.68
流动比率	1.25	1.30	1.40	1.49
速动比率	0.91	1.06	1.19	1.30
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.48	0.49	0.48
应收账款周转率	11.29	11.03	10.83	10.62
应付账款周转率	0.95	1.20	1.20	1.20
每股指标 (元)				
每股收益	0.67	0.83	1.07	1.27
每股经营现金流	1.72	1.95	1.77	2.20
每股净资产	7.61	8.45	9.51	10.79
估值比率				
P/E	25	20	16	13
P/B	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	12.64	10.88	9.37	8.38

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026