



# 利润表现远超预期，国际/出境业务持续高增

2024年11月19日

## 核心观点

- **事件：**公司发布第三季度业绩报告。3Q24 公司实现营收 159 亿元人民币/同比+16%；归母净利润 68 亿元/同比+47%；Non-GAAP 净利润 60 亿元人民币/同比+22%。
- **3Q24 住宿预订增速保持领先，暑期旅游需求强劲推动各业务板块营收高速增长。**3Q24 公司实现营收 159 亿元/同比+16%/环比+24%，整体业务增长主要归因于季节性因素，暑期旅游市场需求强劲。分板块来看：1) 住宿预订服务实现营收 68 亿元/同比+22%/环比+32%；2) 交通票务服务实现营收 57 亿元/同比+5%/环比+16%；旅游度假业务实现营收 16 亿元/同比+17%/环比+52%；商旅管理业务实现营收 7 亿元/同比+11%/环比+4%，得益于商旅客户合作的增加。
- **出境游业务恢复程度持续超越市场水平，国际业务稳定扩张。**3Q24 公司出境游机酒预订恢复至 2019 年的 120%，领先国际航班恢复程度约 40pct，出境跟团游同比达三位数增长，推动旅游度假业务板块营收快速增长。海外业务方面，公司国际 OTA 平台营收同比+60%，其中亚太地区营收同比+70%，入境酒店预订同比+100%，国际平台营收占总营收的 9%左右，同比+2pct。
- **酒店预订和国际业务板块增速可观，带动公司整体盈利能力提升。**3Q24 公司毛利率为 82%/同比+0.3pct/环比+0.5pct，主要由于酒店预订和出境游/国际平台业务增速超越其他板块，收入结构中占比增加。费用方面，产品研发费用/销售及营销费用/一般行政费用分别为 36 亿/34 亿/10 亿元，占营收比重的 23%/21%/7%，同比-3.1pct/+1.2pct/-0.9pct，环比-0.5pct/-0.9pct/-1.8pct，公司持续对国际业务加大营销投入。3Q24 公司 Non-GAAP 净利率为 38%，为近 10 年来最高水平，同比+1.9pct，环比-1.5pct，反映出酒店和国际业务板块较强的盈利能力，同时由于股权投资公允价值变动导致 Non-GAAP 净利率环比小幅下降。
- **投资建议：**公司持续优化业务结构，通过提升酒店预订和出境游/国际业务占比以推动盈利能力增强，同时，take rate 的稳定提升进一步驱动公司毛利率和净利率水平提升，伴随经营效率持续改善，费用率呈下滑趋势，公司盈利能力的提升具有持续性。我们预计 2024-2026 年 Non-GAAP 净利润 192 亿/204 亿/244 亿元，当前股价对应调整后 PE 为 17X/16X/13X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行风险；新业务拓展不及预期风险；汇率波动风险。

主要财务指标预测(单位：百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	44,510	52,368	60,486	68,953
收入增长率	122.12%	17.66%	15.50%	14.00%
Non-GAAP 净利润	13,071	19,176	20,365	24,389
利润增速%	910.12%	46.71%	6.20%	19.76%
调整后摊薄 EPS(元)	19.11	28.04	29.77	35.66
调整后 PE	18.28	16.78	15.80	13.19

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 携程集团-S (9961.HK)

推荐 维持评级

## 分析师

顾熹闽

☎: 021-2025 2670

✉: guximin\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070001

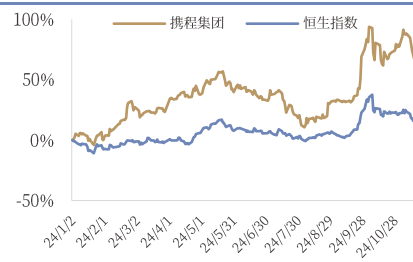
## 市场数据

2024-11-19

股票代码	9961
H 股收盘价(元, 港币)	506
恒生指数	19663.67
总股本(亿股)	6.84
实际流通股(亿股)	6.84
流通 H 股市值(亿元, 港币)	3458

## 相对指数表现图

2024-11-19



资料来源：wind，中国银河证券研究院

## 相关研究

1. 【银河社服】中企出海系列：中资 OTA 平台国际化起航，逐鹿东南亚
2. 【银河社服】行业点评：出境游增长强劲，旅游消费力环比回升

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	88,732	101,889	126,031	148,912
现金	41,592	47,553	71,709	94,521
应收账款及票据	11,410	13,518	15,735	17,848
存货	0	0	0	0
其他	35,730	40,818	38,587	36,544
非流动资产	130,405	131,101	132,104	132,741
固定资产	5,142	5,142	5,142	5,142
无形资产	72,577	72,577	72,577	72,577
其他	52,686	53,382	54,385	55,022
资产总计	219,137	232,991	258,135	281,654
流动负债	72,411	73,555	80,012	80,766
短期借款	25,857	21,085	15,228	9,572
应付账款及票据	16,459	17,069	20,146	22,442
其他	30,095	35,401	44,639	48,752
非流动负债	23,720	19,099	19,099	19,099
长期债务	19,099	19,099	19,099	19,099
其他	4,621	0	0	0
负债合计	96,131	92,654	99,111	99,865
普通股股本	6	6	6	6
储备	128,306	145,582	164,227	186,955
归属母公司股东权益	122,184	139,460	158,105	180,833
少数股东权益	822	877	919	955
股东权益合计	123,006	140,337	159,024	181,788
负债和股东权益	219,137	232,991	258,135	281,654

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	22,004	9,203	24,618	22,728
净利润	9,918	17,276	18,645	22,728
少数股东权益	84	55	42	36
折旧摊销	1,052	0	0	0
营运资金变动及其他	10,950	-8,128	5,931	-36
投资活动现金流	5,919	3,659	7,258	7,314
资本支出	-606	0	0	0
其他投资	6,525	3,659	7,258	7,314
筹资活动现金流	-2,547	-6,901	-7,720	-7,230
借款增加	-1,065	-4,772	-5,857	-5,656
普通股增加	-1,218	0	0	0
已付股利	0	-2,128	-1,863	-1,575
其他	-264	0	0	0
现金净增加额	25,496	5,961	24,156	22,812

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	44,510	52,368	60,486	68,953
其他收入	0	0	0	0
营业成本	8,121	9,533	10,887	12,067
销售费用	9,202	11,200	12,936	14,480
管理费用	3,743	3,930	4,312	4,670
研发费用	12,120	12,401	14,323	16,329
财务费用	-23	-305	-919	-2,620
除税前溢利	11,752	20,138	21,714	26,450
所得税	1,750	2,807	3,026	3,687
净利润	10,002	17,331	18,687	22,764
少数股东损益	84	55	42	36
归属母公司净利润	9,918	17,276	18,645	22,728
EBIT	11,729	19,833	20,795	23,830
EBITDA	12,781	19,833	20,795	23,830
EPS (元)	15.19	25.27	27.28	33.25
Non-GAAP 净利润	13,071	19,176	20,365	24,389
Non-GAAP EPS	19.11	28.04	29.77	35.66

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	122.12%	17.66%	15.50%	14.00%
归属母公司净利润	606.91%	74.18%	7.93%	21.90%
毛利率	81.75%	81.80%	82.00%	82.50%
销售净利率	22.28%	32.99%	30.83%	32.96%
ROE	8.12%	12.39%	11.79%	12.57%
ROIC	5.94%	9.46%	9.26%	9.74%
资产负债率	43.87%	39.77%	38.40%	35.46%
净负债比率	2.73%	-5.25%	-23.51%	-36.22%
流动比率	1.23	1.39	1.58	1.84
速动比率	1.18	1.32	1.51	1.77
总资产周转率	0.22	0.23	0.25	0.26
应收账款周转率	5.27	4.20	4.14	4.11
应付账款周转率	0.68	0.57	0.59	0.57
每股收益	15.19	25.27	27.28	33.25
每股经营现金流	32.19	13.46	36.02	33.25
每股净资产	178.75	204.03	231.31	264.56
P/E	18.28	14.50	13.43	11.02
P/B	1.55	1.80	1.58	1.38
EV/EBITDA	15.11	12.26	10.25	7.75
调整后 P/E	18.28	16.78	15.80	13.19

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**顾熹闽** 社会服务行业首席分析师。同济大学金融学硕士，8年证券研究经验。曾先后任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。曾获2022第十届Choice社会服务业最佳分析师，2020年《财经》杂志行业盈利预测最准确分析师。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn