



Q3 利润率如期改善，盈利能力提升

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 49.9 亿元/同比+51.3%，整体增速超越此前预期；核心 OTA 业务营收 40.1 亿元/同比+21.6%，符合预期；归母净利润 7.9 亿元/同比+55.5%；Non-GAAP 净利润 9.1 亿元/同比+46.6%。
- 酒店 take rate 提升推动板块营收增长，国际机票及地面交通营收增长强劲。**分板块来看：1) 住宿预订板块营收 13.8 亿元/同比+22.2%，营收增速优于 ADR 和整体酒店间业量增速，主要受益于酒店 take rate 的提升，同时国际间夜数同比+130%。；2) 交通票务实现营收 20.3 亿元/同比+20.6%，收入达到历史新高，主要得益于国际机票票量同比增长超 110%，同时通过完善慧行智能出行系统提高火车票的变现能力；3) 其他收入达 6.1 亿元/同比+23.7%，主要受酒管业务和线上度假业务的强劲增长。4) 度假板块实现营收 9.8 亿元。
- 公司付费用户增势稳定，3Q 出行旺季拉动 ARPU 值提升。**截至 3Q24，公司平均月付费用户达 4640 万人/同比+5%；年付费用户/年累计服务用户分别达到 2.3 亿人/18.8 亿人，同比+3.4%/19.9%；3Q24 ARPU 为 70 元左右，环比提高约 6 元。公司不断完善微信生态系统，积极推广自有 APP，在稳定存量客户的同时着重发掘现有客户业务的变现能力，提高消费频次和 ARPU 值。
- 公司整体投放和补贴效率提升，核心 OTA 业务盈利能力再增强。**3Q24 公司毛利率为 63%/同比-11.2pct/环比-1.2pct。费用端来看，服务开发开支/销售及营销开支/行政开支分别为 5.1 亿元/14.7 亿元/3.3 亿元，在营收中占比为 10%/29%/7%，占比同比-4pct/-9.1pct/+0.6pct，环比-1.5pct/-6pct/+0.2pct，预计主要得益于补贴和广告投放精细化和 take rate 的持续改善。整体效率优化下，3Q24 Non-GAAP 净利率为 18%/同比-0.6pct，核心 OTA 平台 Margin 为 31%/同比+6pct/环比+7pct，为疫后新高，同时也好于疫情前同期水平。
- 投资建议：**公司出境游业务拓展进程良好，补贴力度逐渐回收和精细化投放下销售及营销开支在营收中占比大幅下降，同时 take rate 持续改善，公司未来业务增量和盈利能力均有较大提升空间。我们预计 2024-2026 调整后净利润为 27 亿元/36 亿元/45 亿元，当前股价对应调整后 PE 为 14X/11X/9X，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	11,896	17,212	20,654	24,166
收入增长率	80.67%	44.68%	20.00%	17.00%
Non-GAAP 净利润	2199	2732	3560	4468
利润增速%	240.33%	24.24%	30.32%	25.49%
调整后摊薄 EPS(元)	0.95	1.18	1.53	1.92
调整后 PE	17.41	14.01	10.75	8.57

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

同程旅行 (0780.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

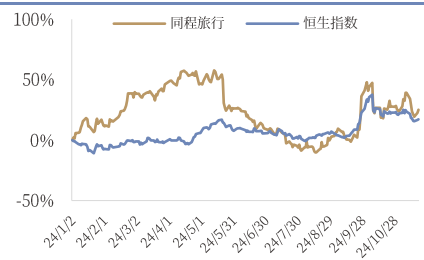
市场数据

2024-11-19

股票代码	0780
H 股收盘价(元, 港币)	17.7
恒生指数	19663.67
总股本(亿股)	23.26
实际流通股(亿股)	23.26
流通 H 股市值(亿元, 港币)	412

相对指数表现图

2024-11-19



相关研究

- 【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
- 【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	14,900	27,308	34,868	43,316
现金	5,192	14,123	19,521	25,597
应收账款及票据	1,218	1,949	2,264	2,679
存货	1	0	1	1
其他	8,488	11,235	13,081	15,040
非流动资产	16,817	16,659	16,754	16,856
固定资产	2,495	2,495	2,495	2,495
无形资产	10,008	10,008	10,008	10,008
其他	4,314	4,155	4,251	4,353
资产总计	31,717	43,966	51,621	60,172
流动负债	11,887	20,235	24,916	29,571
短期借款	2,540	4,079	5,804	7,467
应付账款及票据	4,131	8,379	9,871	11,256
其他	5,216	7,777	9,240	10,847
非流动负债	1,283	2,945	2,945	2,945
长期债务	11	11	11	11
其他	1,272	2,934	2,934	2,934
负债合计	13,170	23,180	27,861	32,516
普通股股本	8	8	8	8
储备	17,726	19,961	22,929	26,818
归属母公司股东权益	17,703	19,938	22,906	26,795
少数股东权益	844	848	854	862
股东权益合计	18,546	20,786	23,760	27,657
负债和股东权益	31,717	43,966	51,621	60,172

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,003	6,053	4,433	5,176
净利润	1,554	2,235	2,969	3,889
少数股东权益	11	4	6	8
折旧摊销	911	0	0	0
营运资金变动及其他	1,527	3,814	1,458	1,280
投资活动现金流	-1,762	1,471	-562	-498
资本支出	-974	0	0	0
其他投资	-788	1,471	-562	-498
筹资活动现金流	-592	1,406	1,527	1,397
借款增加	-73	1,539	1,725	1,663
普通股增加	57	0	0	0
已付股利	0	-133	-198	-266
其他	-576	0	0	0
现金净增加额	1,645	8,931	5,397	6,076

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	11,896	17,212	20,654	24,166
其他收入	7	0	0	0
营业成本	3,158	6,265	7,436	8,458
销售费用	4,473	5,488	6,586	7,551
管理费用	711	1,071	1,239	1,450
研发费用	1,821	1,979	2,375	2,779
财务费用	-16	-49	-296	-417
除税前溢利	1,854	2,588	3,438	4,503
所得税	288	349	463	607
净利润	1,566	2,240	2,974	3,896
少数股东损益	11	4	6	8
归属母公司净利润	1,554	2,235	2,969	3,889
EBIT	1,838	2,539	3,141	4,085
EBITDA	2,749	2,539	3,141	4,085
EPS (元)	0.69	0.96	1.28	1.67
Non-GAAP 净利润	2199	2732	3560	4468
Non-GAAP EPS	0.95	1.18	1.53	1.92

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	80.67%	44.68%	20.00%	17.00%
归属母公司净利润	1164.41%	43.83%	32.81%	30.99%
毛利率	73.45%	63.60%	64.00%	65.00%
销售净利率	13.06%	12.99%	14.37%	16.09%
ROE	8.78%	11.21%	12.96%	14.51%
ROIC	7.36%	8.83%	9.19%	10.06%
资产负债率	41.52%	52.72%	53.97%	54.04%
净负债比率	-14.24%	-48.27%	-57.68%	-65.51%
流动比率	1.25	1.35	1.40	1.46
速动比率	1.24	1.34	1.39	1.45
总资产周转率	0.42	0.45	0.43	0.43
应收账款周转率	11.29	10.87	9.80	9.78
应付账款周转率	0.95	1.00	0.81	0.80
每股收益	0.69	0.96	1.28	1.67
每股经营现金流	1.78	2.60	1.91	2.23
每股净资产	7.85	8.57	9.85	11.52
P/E	20.93	18.42	13.87	10.59
P/B	1.84	2.07	1.80	1.54
EV/EBITDA	10.89	12.26	8.74	5.64
调整后 P/E	17.41	14.01	10.75	8.57

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