

同程旅行 (00780.HK)

强烈推荐 (维持)

Q3 业绩超市场预期，成本管控效果突出

11月19日，同程旅行发布24Q3业绩，报告期内公司实现营收49.9亿元，同比增长51.3%；实现经调整EBITDA/经调整净利润为13.2/9.1亿元，同比增长51.6%/46.6%，业绩超市场预期。得益于Q3以来公司从经营层面上聚焦降本增效并推进精细化运营，期间费用率显著优化，国际化业务持续减亏，短期看好利润率提升带动业绩提速释放。长期来看低线城市在线化率仍具提升空间，看好公司于下沉市场的广阔前景，维持“强烈推荐”评级。

□ 交通、住宿及其他业务收入稳步增长，经营业绩超市场预期。24Q3公司实现营收49.9亿元/+51.3%；经调整EBITDA/经调整净利润为13.2/9.1亿元，同比增长51.6%/46.6%，收入符合指引预期，经营业绩超市场预期，主要得益于期间费用率显著优化。分业务来看，24Q3公司住宿预订/交通票务/其他业务分别实现收入13.8/20.3/6.1亿元，同比增长22.2%/20.6%/23.7%，主要系Q3国内旅游需求强劲以及出境游市场高速增长（国际酒店间夜Q3同比+130%，国际机票量Q3同比+110%）。

□ 交易规模同比增长2.4%，用户规模数小幅提升。24Q3公司平均月付费用户为4640万人/+5.0%，月付费用户再创历史新高；平台总交易额728亿元/+2.4%，公司年付费用户为2.3亿人/+3.4%，过去12个月累计服务的旅客人次为18.8亿人次/+19.9%。

□ 利润率有所下滑，期间费用率显著改善。24Q3公司毛利率为63.4%/-11.1pct（qoq -1.2pct），主要系旅游并表带来的结构性下降；24Q3公司管理/研发/销售费用率分别为6.6%/10.1%/29.4%，同比变动-4.0pct/-9.1pct/+0.6pct，经调整净利润率为18.2%/-0.6pct，盈利能力好于预期，主要系本季度公司持续挖掘用户价值并推进精细化运营，成本费用控制得当带来的期间费用率显著改善。

□ 投资建议：得益于Q3以来公司从经营层面上聚焦降本增效并推进精细化运营，期间费用率显著优化，国际化业务持续减亏，短期看好利润率提升带动业绩提速释放。长期来看，目前低线城市在线化率仍具提升空间，看好公司于下沉市场的广阔前景。预计24-25年公司实现经调整净利润27.5/33.0亿元，当前股价对应24年/25年PE约为14x/12x，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：经济消费下滑风险；出行政策变化风险；疫情反复风险。

消费品/商业

当前股价：18.32 港元

基础数据

总股本(百万股)	232614
已上市流通股(百万股)	232614
总市值(十亿元)	412
流通市值(十亿元)	412
每股净资产(MRQ)	9.7
ROE(TTM)	9.4
资产负债率	44.2%
主要股东	携程
主要股东持股比例	24.1%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	-16	23
相对表现	11	-17	11



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《同程旅行(0780)—Q2业绩符合预期，利润率优化助力全年业绩释放》2024-08-22
- 《同程旅行(0780.HK)—与腾讯重续协议深化战略合作，看好下沉市场长期增长》2024-08-02
- 《同程旅行(00780)—Q1费用端持续优化，业绩符合市场预期》2024-05-23

丁浙川 S1090519070002

dingzhechuan@cmschina.com.cn

李秀敏 S1090520070003

lixiumin1@cmschina.com.cn

潘威全 S1090524070002

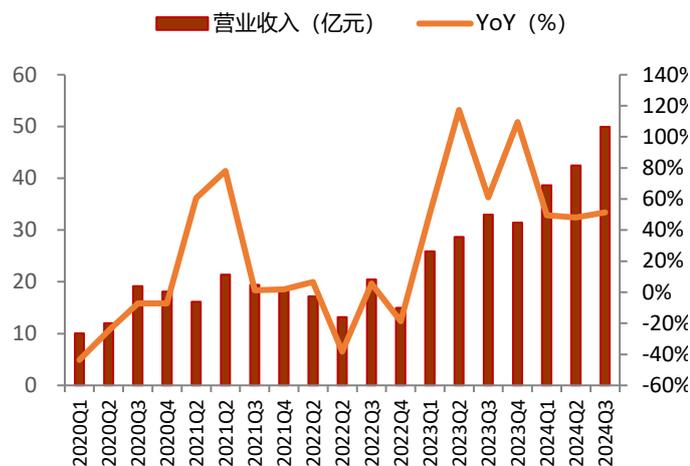
panweiqian@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	6592	11904	17166	19767	22590
同比增长	-13%	81%	44%	15%	14%
归母净利润(百万元)	-146	1554	2052	2667	3151
同比增长	-120%	-1164%	32%	30%	18%
Non-GAAP 归母净	646	2199	2750	3297	3834
同比增长	-51%	240%	25%	20%	16%
经调整每股收益(元)	0.28	0.97	1.21	1.45	1.68
PE (Non-GAAP)	59.6	17.4	13.9	11.6	10.0
PB	2.4	2.2	1.9	1.8	1.6

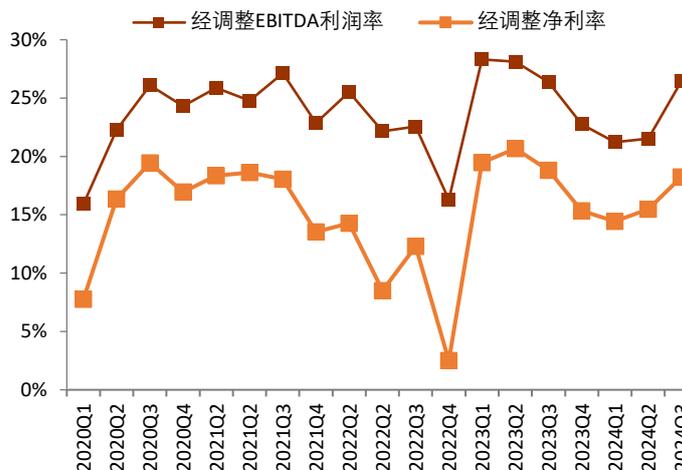
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 同程旅行营业收入及增速



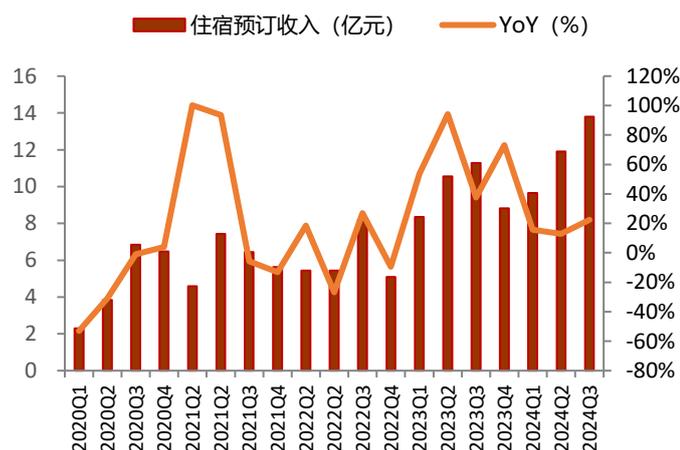
资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 同程旅行 EBITDA 利润率及净利率



资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: 同程旅行住宿预订业务营收及增速



资料来源: 公司公告、招商证券

图 4: 同程旅行交通票务业务营收及增速



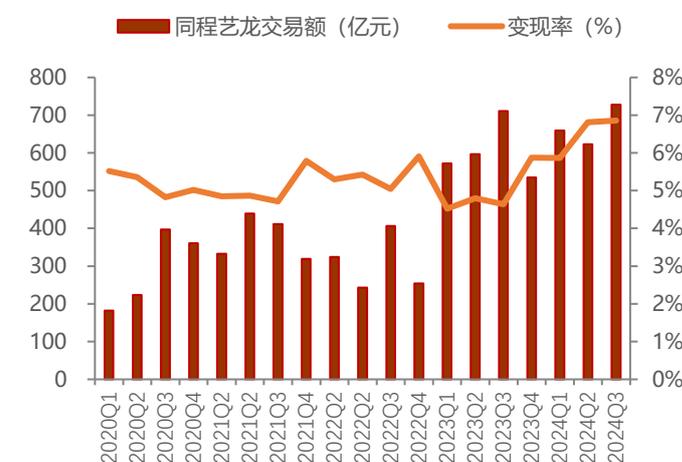
资料来源: 公司公告、招商证券

图 5: 同程旅行其他业务营收及增速



敬请阅读末页的重要说明

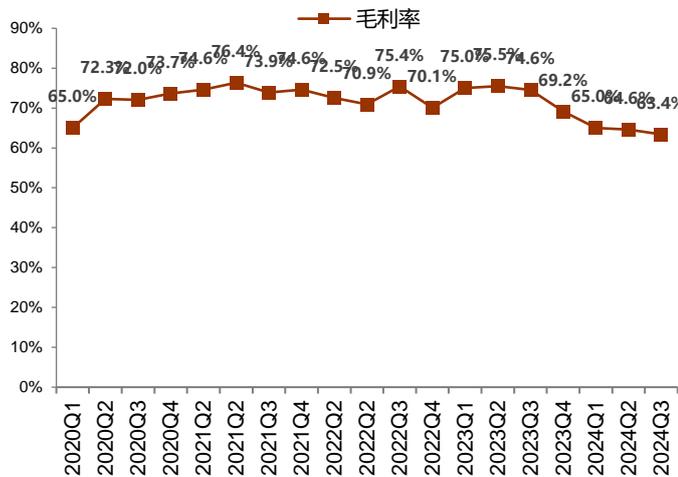
图 6: 同程旅行交易额及变现率



资料来源：公司公告、招商证券

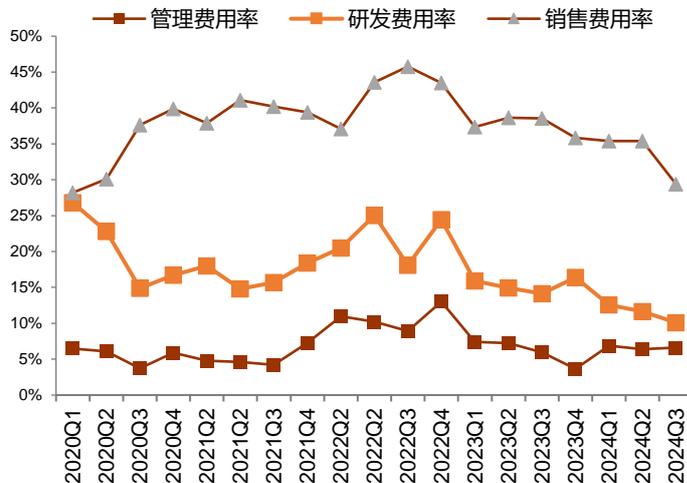
资料来源：公司公告、招商证券

图 7：同程旅行毛利率



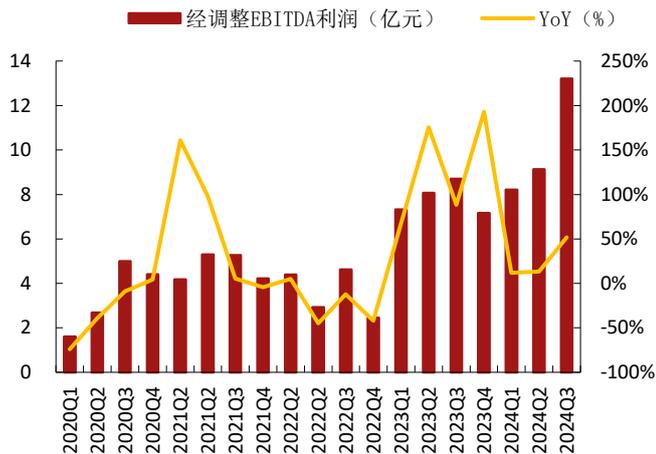
资料来源：公司公告、招商证券

图 8：同程旅行三大期间费用率情况



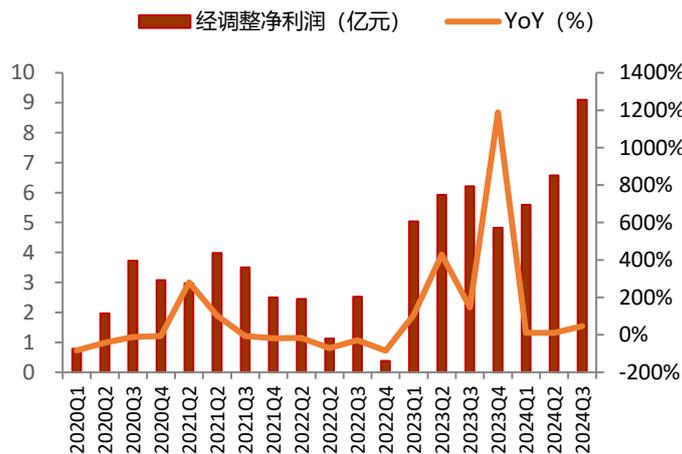
资料来源：公司公告、招商证券

图 9：同程旅行经调整的 EBITDA 及增速



资料来源：公司公告、招商证券

图 10：同程旅行经调整的净利润及增速



资料来源：公司公告、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	10384	14900	22518	26067	30134
现金及现金等价物	3547	5192	10270	12565	15272
交易性金融资产	0	25	25	25	25
其他短期投资	3163	3948	3948	3948	3948
应收账款及票据	888	1218	1758	2024	2313
其它应收款	2697	4370	6306	7261	8298
存货	0	1	2	2	2
其他流动资产	88	145	209	241	275
非流动资产	14651	16817	17617	18417	19217
长期投资	3981	3153	3153	3153	3153
固定资产	1598	2495	3295	4095	4895
无形资产	8692	10170	10170	10170	10170
其他	379	999	999	999	999
资产总计	25035	31717	40135	44484	49351
流动负债	6117	11887	18285	20567	23066
应付账款	2522	4131	8135	9157	10276
应交税金	154	125	125	125	125
短期借款	443	2540	0	0	0
其他	2998	5091	10026	11286	12665
长期负债	2928	1283	1283	1283	1283
长期借款	1858	11	11	11	11
其他	1070	1272	1272	1272	1272
负债合计	9044	13170	19569	21850	24350
股本	8	8	8	8	8
储备	15212	15724	17695	19702	21753
少数股东权益	258	844	857	872	890
归属于母公司所有者权益	15732	17703	19710	21761	24111
负债及权益合计	25035	31717	40135	44484	49351

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	302	4003	8345	3612	4208
净利润	(146)	1554	2052	2667	3151
折旧与摊销	840	0	0	0	0
营运资本变动	(1001)	0	6398	1028	1138
其他非现金调整	609	2449	(105)	(84)	(81)
投资活动现金流	(397)	(1762)	(490)	(481)	(450)
资本性支出	(533)	0	(800)	(800)	(800)
出售资产及现金	0	0	0	0	0
投资增减	19683	0	0	0	0
其它	(335)	(1762)	310	319	350
筹资活动现金流	1535	(592)	(2777)	(836)	(1052)
债务增减	1924	0	(2540)	0	0
股本增减	100	0	0	0	0
股利支付	0	0	46	616	800
其它筹资	(489)	(592)	(191)	(220)	(251)
其它调整	0	0	(91)	(1231)	(1600)
现金净增加额	1501	1645	5078	2295	2707

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6592	11904	17166	19767	22590
主营收入	6585	11896	17166	19767	22590
营业成本	1807	3158	6219	7000	7856
毛利	4778	8738	10947	12766	14734
营业支出	4945	7005	8611	9562	10881
营业利润	(159)	1741	2337	3205	3853
利息支出	137	157	191	220	251
利息收入	55	173	190	219	250
权益性投资损益	(14)	(33)	120	100	100
其他非经营性损益	(67)	85	0	0	0
非经常项目损益	205	45	7	8	9
除税前利润	(117)	1854	2462	3311	3960
所得税	46	288	396	629	792
少数股东损益	(18)	11	13	15	18
归属普通股股东净利润	(146)	1554	2052	2667	3151
EPS (元)	(0.06)	0.68	0.90	1.17	1.38

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业收入	-13%	81%	44%	15%	14%
营业利润	-127%	-1193%	34%	37%	20%
净利润	-120%	-1164%	32%	30%	18%
获利能力					
毛利率	72.5%	73.4%	63.8%	64.6%	65.2%
净利率	-2.2%	13.1%	12.0%	13.5%	13.9%
ROE	-0.9%	8.8%	10.4%	12.3%	13.1%
ROIC	-1.5%	7.9%	10.9%	13.2%	14.2%
偿债能力					
资产负债率	36.1%	41.5%	48.8%	49.1%	49.3%
净负债比率	9.2%	8.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.7	1.3	1.2	1.3	1.3
速动比率	1.7	1.3	1.2	1.3	1.3
营运能力					
资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
存货周转率		6335.1	4201.5	3354.8	3350.0
应收帐款周转率	2.4	2.6	2.5	2.3	2.3
应付帐款周转率	0.8	0.9	1.0	0.8	0.8
每股资料(元)					
每股收益	-0.06	0.68	0.90	1.17	1.38
每股经营现金	0.13	1.76	3.67	1.59	1.85
每股净资产	6.89	7.78	8.66	9.56	10.59
每股股利	0.02	0.02	0.27	0.35	0.42
估值比率					
PE	-263.6	24.7	18.7	14.4	12.2
PB	2.4	2.2	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	61.1	20.4	15.1	11.4	9.5

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。