

费用改善盈利能力稳增，关注用户粘性提升及潜力挖掘

同程旅行(0780.HK)

核心观点

公司公告 24Q3 经营业绩, 24Q3 实现收入 49.92 亿元, 同比+51.3%。经调整净利润 9.10 亿元, 同比+46.6%。经调整净利率表现优质, 24Q3 经调整净利润创历史新高。销售及营销开支占比同环比均明显下降, 精准营销能力提升。会员粘性和年付费用户持续稳增, 国际业务增速较快, 交叉销售率提升。创新业务如酒管、度假、APP 等快速发展。关注用户渗透率提升和潜力挖掘。

事件

公司公告 24Q3 经营业绩, 24Q3 实现收入 49.92 亿元, 同比+51.3%。经调整净利润 9.10 亿元, 同比+46.6%。

简评

业绩超预期, 经调整净利润率环比提升明显

公司 24Q3 经调整 EBITDA 为 13.19 亿元, 同比+51.6%。24Q3 经调整 EBITDA 利润率持平于 26.4%。经调整净利润率 18.2%, 同比-0.6pct, 但考虑到年内业务结构的调整, 该利润率表现优质, 且环比 24Q2 为+2.8pct, 改善明显, 精益化运营和盈利能力提升明显。24Q3 经调整净利润创历史新高; 分业务看, 24Q3 住宿预订业务收入 13.78 亿元, 同比+22.2%。交通票务服务收入 20.27 亿元, 同比+20.6%。核心 OTA 业务增速符合预期。其他业务收入 6.09 亿元, 同比+23.7%。度假业务收入 9.79 亿元, 表现较超预期; 成本费用端, 24Q3 销售成本占比 36.6%, 环比+1.2pct, 同比+11.2pct。服务开发成本占比 10.1%, 同比-4.0pct。销售及营销开支占比 29.4%, 同比-9.1pct, 环比也明显下降体现营销效率提升。行政开支占比 6.6%, 同比+0.6pct。归母净利率为 15.9%, 同比+0.4pct, 表现优质; 24Q3 公司交易额 728 亿元, 同比+2.4%。

会员粘性及国际业务持续提升, 持续受益创新业务开拓

年内公司持续推进产品和业务创新, 例如打造旅行盲盒产品体系、加强黑鲸会员体系、加强 APP 建设和获客等, 截至 2024Q3 末, 年累计服务人次达到 18.8 亿, 同比增 19.9%。用户平均消费频次提升至 8.1 次, 同比+15.9%。24Q3 月均付费用户 4640 万, 同比+5.0%, 年度付费用户 2.3 亿, 同比+3.4%。年度服务人次 18.8 亿, +19.9%; 国际业务发展良好, 24Q3 国际机票业务量同比增

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

陈如练

chenrulian@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070008

SFC 编号:BRV097

发布日期: 2024 年 11 月 21 日

当前股价: 18.32 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	2.58/7.86	40.49/28.34	25.48/12.58
12 月最高/最低价 (港元)			22.30/12.70
总股本 (万股)			232,613.65
流通 H 股 (万股)			232,613.65
总市值 (亿港元)			426.15
流通市值 (亿港元)			426.15
近 3 月日均成交量 (万)			1267.91
主要股东			
TCH Sapphire Limited			13.37%

股价表现



相关研究报告

- 24.08.21 【中信建投社服商贸】同程旅行(0780): 业绩符合预期, 多元业务和场景优势助力用户价值提升
- 24.05.22 【中信建投社服商贸】同程旅行(0780): 核心业务增长稳健, 持续发展出境及多元化业务

超 110%，国际酒店业务量同比增超 130%，交叉销售率升至 12%；创新业务端，艺龙酒店科技平台保持扩张态势，开业酒店超 2100 家，预计随规模和议价能力提升，盈利能力改善，有望成为其他业务中重要成长驱动力。度假业务聚焦产品和服务价值提升，旅行社门店超 900 家。公司持续关注下沉市场客户挖掘，同时进行更加精细的运营和营销活动，加强微信生态系统。自有应用程序持续显著成长，日活跃用户数于国庆假期前创历史新高。24Q3 黑鲸会员累计数量显著增加，进一步完善交叉销售策略，并专注于优化效率。预计后续随线上化率提升、创新业务开拓、运营效率提升而稳步增长。

投资建议： 预计 2024~2026 年实现净利润 19.86 亿元、24.24 亿元、28.51 亿元，实现经调整净利润 27.15 亿元、32.02 亿元、35.76 亿元，当前股价对应净利润的 PE 分别为 19X、16X、14X，对应经调整净利的 PE 分别为 14X、12X、11X，维持“增持”评级。

表 1：盈利预测

单位/百万元	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11896.2	17333.2	20477.0	23728.4
变化率	80.7%	45.7%	18.1%	15.9%
净利润	1554.1	1986.1	2423.6	2851.2
变化率	——	27.8%	22.0%	17.6%
经调整净利润	2199.1	2714.9	3202.4	3576.5
变化率	240.3%	23.5%	18.0%	11.7%
P/E（对应净利润）		19	16	14
P/E（对应经调净利润）		14	12	11

资料来源：Wind，中信建投

风险分析

1、国内游及出境游后续修复及情绪若恢复不及预期，修复程度出现环比下行，可能导致公司核心业务收入端仍受冲击，控费压力也相应增大；

2、OTA 市场若在疫情后竞争进一步加剧，头部几家对核心资源的掌控力不断提升，同时在私域流量、场景、低频定制游交易环节竞争加剧，或新的流量平台加大投入力度竞争；

3、核心资源端在获客方式上产生新变革可能对 OTA 龙头引流的影响；

4、公司多元场景拓展的进展若不及预期，或影响业务发展的战略选择以及资源投入，从而使营收和控费均受到冲击；

5、并表的度假业务若收入和盈利能力兑现不及预期可能对整体增速产生影响；出境游业务推进若不及预期可能的影响。

分析师介绍

刘乐文

中信建投证券社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事社会服务行业研究八年，对于免税、酒店、餐饮、平台经济等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新浪最佳分析师等评选。

陈如练

社服商贸行业分析师，上海财经大学国际商务硕士，2018年加入中信建投证券研究发展部，曾有2年国有资本风险投资经验。目前专注于免税、餐饮、酒店、旅游等细分板块研究。2018、2019、2020年Wind金牌分析师团队成员，2019、2022年新浪金麒麟最佳分析师团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk