

同程旅行 (00780.HK)

买入 (维持评级)

经调整净利润超预期，核心 OTA 盈利改善明显

投资要点:

► 经调整净利润高于彭博一致预期，核心 OTA 盈利改善明显:

2024Q3 同程旅行实现营收 49.9 亿元/同比+51.3%，经调整净利润 9.1 亿元/同比+46.6%/经调整净利润率 18.2%，业绩高于预期主要来自于核心 OTA 业务经营利润率同比+6.0pct 至 31.1%，核心业务盈利能力明显改善。

► 业务拆分来看，核心 OTA 各业务收入增速均超 20%:

收入端，2024Q3 交通业务收入 20.3 亿元/同比+20.6%，机票量再创新高，其中国际机票业务量同比增长超 110%；住宿业务收入 13.8 亿元/同比+22.2%，间夜量达历史新高，其中国际酒店业务量同比增长超 130%，需求驱动与效率提升，交叉销售率提升至 12%；其他业务收入 6.1 亿元/同比+23.7%，其中艺龙酒店科技平台保持扩张趋势，开业酒店规模超 2100 家；度假业务收入 9.8 亿元，产品和服务价值驱动旗下旅行社门店超 900 家。经营利润端，2024Q3 核心 OTA 经营利润 12.5 亿元/同比+50.4%/经营利润率 31.1%，度假业务经营利润 2384 万元/经营利润率 2.4%。

► 月均付费用户规模创历史新高，用户价值持续提升:

2024Q3 公司月均付费用户规模达 4640 万/同比+5.0%、创历史新高，年度付费用户规模 2.3 亿/同比+3.4%，年度服务人次达 18.8 亿/同比+19.9%。

► 盈利预测与投资建议

同程旅行作为下沉市场 OTA 龙头，背靠腾讯和携程的流量及库存资源竞争优势突出，国内业务竞争力持续提升；积极布局国际市场，有望推动中长期收入&业绩增量释放。基于 2024Q3 以来公司核心 OTA 盈利改善明显，我们上调 2024-2026 年公司经调整净利润至 27/33/39 亿元（前值分别为 26/31/36 亿元），对应 PE 分别为 14/12/10 倍，维持“买入”评级。

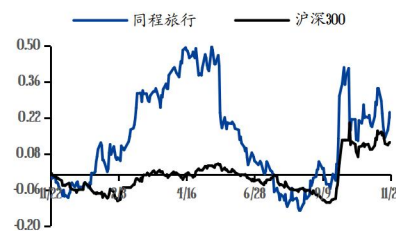
► 风险提示

宏观经济风险，行业竞争加剧风险，上游供应商挤压利润，大股东流量及库存依赖度较高，整合不及预期风险

基本数据

日期	2024-11-21
收盘价:	18.04 港元
总股本/流通股本(百万股)	2,326.14/2,326.14
流通市值(百万港元)	41,963.50
每股净资产(港元)	9.31
资产负债率(%)	44.22
一年内最高/最低价(港元)	22.55/12.38

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 赵雅楠(S0210524050007)
zyn30541@hfzq.com.cn
分析师: 李昊臻(S0210524100002)

相关报告

1、下沉市场 OTA 龙头，深耕产业强化自有供应链——2024.11.14

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	6,585	11,896	16,978	19,479	22,351
增长率	-13%	81%	43%	15%	15%
归母净利润(百万元)	-146	1,554	1,912	2,413	2,973
增长率	-120%	1,164%	23%	26%	23%
EPS(元/股)	-0.06	0.67	0.82	1.04	1.28
市盈率(P/E)	-265.6	25.0	20.3	16.1	13.0
市净率(P/B)	2.5	2.2	2.0	1.8	1.6

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万人民币	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	5,192	4,247	4,872	5,590
应收款项合计	5,588	7,961	9,134	10,480
存货	1	0	0	0
其他流动资产	4,119	4,194	4,219	4,248
流动资产合计	14,900	16,402	18,225	20,318
固定资产净额	2,495	2,771	2,921	2,958
权益性投资	1,430	1,552	1,707	1,878
其他长期投资	1,723	2,000	2,000	2,000
商誉及无形资产	10,008	10,357	10,648	10,891
土地使用权	161	246	369	471
其他非流动资产	1,000	1,000	1,001	1,001
非流动资产合计	16,817	17,926	18,646	19,199
资产总计	31,717	34,328	36,871	39,517
应付账款及票据	4,131	8,386	9,605	11,017
循环贷款	2,540	2,943	1,464	838
其他流动负债	5,216	1,008	1,189	1,364
流动负债合计	11,887	12,337	12,258	13,219
长期借贷	11	511	1,011	11
其他非流动负债	1,272	1,300	1,300	1,300
非流动负债合计	1,283	1,811	2,311	1,311
负债总计	13,170	14,148	14,569	14,530
归属母公司所有者权益	17,703	19,327	21,424	24,081
少数股东权益	844	854	877	906
股东权益总计	18,546	20,180	22,301	24,986
负债及股东权益总计	31,717	34,328	36,871	39,517

现金流量表

单位:百万人民币	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,003	1,501	4,660	5,243
净利润	1,554	1,912	2,413	2,973
折旧和摊销	911	1,880	1,965	2,030
营运资本变动	1,565	-2,330	200	209
其他非现金调整	-27	40	82	32
投资活动现金流	-1,762	-3,091	-2,735	-2,633
资本支出	-974	-3,200	-3,200	-3,200
长期投资	828	-399	-155	-171
其他长期资产	-1,616	508	620	738
融资活动现金流	-592	645	-1,300	-1,892
借款增加	250	903	-979	-1,626
股利分配	0	-318	-316	-316
普通股增加	0	0	0	0
其他融资活动现金流	-842	60	-5	50

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

利润表

单位:百万人民币	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,904	16,986	19,487	22,359
主营业务收入	11,896	16,978	19,479	22,351
营业总支出	10,163	14,682	16,542	18,777
营业成本	3,158	5,990	6,861	7,870
营业开支	7,005	8,693	9,681	10,907
营业利润	1,741	2,304	2,945	3,582
净利息支出	-16	-2	5	-50
权益性投资损益	-33	-50	-50	-50
其他非经营性损益	85	0	0	0
非经常项目前利润	1,808	2,255	2,890	3,582
非经常项目损益	45	100	100	100
除税前利润	1,854	2,355	2,990	3,682
所得税	288	434	553	681
少数股东损益	11	10	24	28
持续经营净利润	1,554	1,911	2,413	2,973
非持续经营净利润	0	0	0	0
优先股利及其他调整项	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	1,554	1,912	2,413	2,973
EPS (最新股本摊薄)	0.67	0.82	1.04	1.28

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	80.6%	42.7%	14.7%	14.7%
归母公司净利润增长率	1,164.4%	23.0%	26.2%	23.2%
获利能力				
毛利率	73.5%	64.7%	64.8%	64.8%
净利率	13.1%	11.3%	12.4%	13.3%
ROE	9.3%	10.3%	11.8%	13.1%
ROA	5.5%	5.8%	6.8%	7.8%
偿债能力				
资产负债率	41.5%	41.2%	39.5%	36.8%
流动比率	1.3	1.3	1.5	1.5
速动比率	1.3	1.3	1.5	1.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	0.8	1.0	1.3
每股经营现金流	1.7	0.6	2.0	2.3
每股净资产	7.6	8.3	9.2	10.4
估值比率				
P/E	25	20	16	13
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	23	15	13	11

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn