

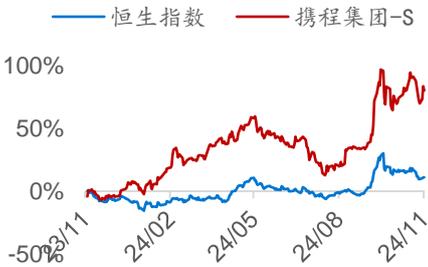
24Q3 点评：利润显著超预期，国际业务高增

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-21

收盘价（港元）	501.50
近 12 个月最高/最低（港元）	548.0/251.0
总股本（百万股）	684
流通股本（百万股）	684
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿港元）	3,428
流通市值（亿港元）	3,428

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

1.24Q2 点评:利润超预期,出境和海外业务驱动业绩增长 2024-08-30

2.24Q1 业绩点评:利润超预期,国际出行需求高涨 2024-05-26

3.3Q23 业绩点评:旅游出行需求强劲复苏,收入呈现翻番增长 2023-11-22

主要观点：

● 24Q3 业绩：

1) **整体**：三季度收入录得 159 亿元 (yoy+15.5%)，略高于彭博一致预期 1.6%；经营利润录得 50 亿元 (margin 为 31.5%)，高于彭博一致预期 7.7%；Non-GAAP 净利润录得 60 亿元 (yoy+21.7%)，明显高于彭博一致预期 24.9%；

2) **分业务看**：住宿预定业务收入 68 亿元 (yoy+21.7%)，符合彭博一致预期；交通票务业务收入 57 亿元 (yoy+5.3%)，略高于彭博一致预期 2.1%；旅游度假业务收入 16 亿元 (yoy+17.3%)，略低于彭博一致预期 3.0%；商旅管理业务收入 6.6 亿元 (yoy+11.0%)，略高于彭博一致预期 1.1%；其他业务收入 12 亿元 (yoy+40.9%)，高于彭博一致预期 19.8%。

● 出境&海外业务是驱动力，Trip.com 维持高速增长

出境和海外业务依然是驱动公司业绩增长的主要动力，三季度国际各业务板块呈现快速增长态势。出境酒店和机票预订已全面恢复至 2019 年疫情前同期的 120% 水平(上季度为 100%)，公司国际 OTA 平台酒店和机票预订同比增长超过 60%。出境游在旺季期间继续保持强劲增长，国际航班市场恢复至疫情前水平的 80% 左右。

今年国庆期间，携程平台的出境游和入境游日均订单量超过 2019 年，创历史新高。中国至新加坡、马来西亚等地国际航班量已全面恢复，超过 2019 年同期。供给的增加也带动短线出境航线价格重回理性区间，中国至泰国、新加坡、马来西亚等出境短航线机票价格已与 2019 年持平。四季度为海外旅游旺季，建议持续关注四季度国际旅游出行需求增长。

● 费用管控优异，费用率下降明显

三季度公司研发费用率为 22.9%，同比-3.1pct，环比 -0.5pct；管理费用率为 6.6%，同比-0.9pct、环比-1.8pct；24Q3 营销费用率为 21.3%，同比+1.2pct，环比-0.9pct。

● 投资建议

我们预计 2024/2025/2026 年公司收入 528/607/693 亿元，实现同比 +18.4%/+15.1%/+14.1%；预计实现经调整净利润 177 /198/230 亿元，实现同比+35.7%/+11.4%/+16.4%，维持“买入”评级。

● 风险提示

旅游需求恢复不及预期；航空运力恢复不及预期；宏观经济风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	44,562	52,782	60,746	69,282
收入同比 (%)	122.2%	18.4%	15.1%	14.1%
归母净利润(NON-IFRS)	13,071	17,743	19,762	22,994
归母净利润(NON-IFRS)同比	29.3%	35.7%	11.4%	16.4%
毛利率 (%)	82%	82%	81%	81%
ROE (%)	11%	13%	12%	12%
P/E	26.2	19.3	17.3	14.9
P/B	2.81	2.42	2.11	1.83

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	43,983	64,132	83,414	102,440	营业收入	44,562	52,782	60,746	69,282
应收账款及票据	11,410	11,458	13,108	15,875	销售税及附加	-52	-71	-61	-69
关联方应收账款	2,842	2,842	2,842	2,842	营业成本	-8,121	-9,661	-11,530	-13,150
短期投资	17,748	22,456	29,636	39,045	毛利	36,389	43,050	49,155	56,062
预付款及其他流动资产	12,749	12,749	12,749	12,749	产品研发	-12,120	-13,029	-14,579	-16,628
流动资产合计	88,732	113,638	141,748	172,950	销售费用	-9,202	-11,816	-12,757	-14,549
固定资产及在建工程	5,142	4,784	4,236	3,667	管理费用	-3,743	-4,149	-4,860	-5,543
无形资产及其他	72,657	72,975	72,972	72,971	营业利润	11,324	14,057	16,960	19,343
其他非流动资产	52,606	51,010	51,380	52,614	利息收入	2,090	2,224	2,430	2,771
非流动资产合计	130,405	128,770	128,588	129,252	财务费用	-2,067	-1,712	-1,822	-2,078
资产合计	219,137	242,407	270,337	302,202	其他收入	-667	2,479	1,215	1,386
短期借款	25,857	27,848	27,759	29,805	利润总额	10,680	17,048	18,782	21,421
应付账款	16,459	26,088	28,771	30,636	所得税	-1,750	-2,687	-2,091	-2,078
客户预付款	13,380	13,196	12,149	10,392	联营公司损益	1,072	2,956	1,822	2,078
其他流动负债	16,715	5,850	6,469	6,523	净利润	10,002	17,317	18,514	21,421
流动负债合计	72,411	72,982	75,148	77,357	少数股东损益	-84	-149	-185	-214
长期借款	19,099	22,910	27,485	32,975	归母净利润	9,945	17,200	18,347	21,207
其他非流动负债	4,621	4,256	4,256	4,257	Non-IFRS 净利润	13,071	17,743	19,762	22,994
非流动负债合计	23,720	27,166	31,741	37,232					
负债合计	96,131	100,148	106,888	114,589					
普通股股东权益	122,184	141,523	162,712	186,876					
少数股东权益	822	736	736	737					
股东权益合计	123,006	142,259	163,448	187,613					
负债及股东权益合计	219,137	242,407	270,337	302,202					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	10,002	17,317	18,514	21,421
折旧和摊销	1,052	939	818	809
营运资本变动	9,256	-2,350	-2,078	-4,471
股权激励	1,834	2,111	2,843	2,955
其他	-140	-117	-167	-214
经营活动现金流	22,004	17,901	19,930	20,500
资本开支	-606	-351	-267	-239
其他	6,525	-2,656	-3,370	-4,234
投资活动现金流	5,919	-3,007	-3,637	-4,473
偿还长期贷款	-7,682	-3,000	-3,000	-3,000
其他	5,135	-25	-17	-7
筹资活动现金流	-2,547	-3,025	-3,017	-3,007
现金净增加额	25,376	11,869	13,276	13,020

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
回报率				
净资产收益率	10.7%	12.5%	12.1%	12.3%
ROA	6.0%	7.3%	7.3%	7.6%
ROIC	7.8%	9.2%	9.0%	9.2%
增长率				
收入增长率	122.2%	18.4%	15.1%	14.1%
利润增长率	29.3%	35.7%	11.4%	16.4%
总资产增长率	14.2%	10.6%	11.5%	11.8%
资产管理能力				
应收周转天数	93.5	79.2	78.8	83.6
应付周转天数	134.8	180.4	172.9	161.4
总资产周转率	0.20	0.22	0.22	0.23
偿债能力				
资产负债率	43.9%	41.3%	39.5%	37.9%
流动比率	1.2	1.6	1.9	2.2

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015年水晶球第三名及2017年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。