

# 携程集团-S (09961.HK)

## 2024Q3 业绩点评：国际业务份额持续提升，利润稳健释放

买入（维持）

2024年11月23日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 郭若娜

执业证书：S0600524080004  
guorn@dwzq.com.cn

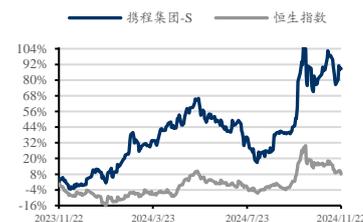
盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	20039	44510	52947	60922	67055
同比(%)	0.08	122.12	18.96	15.06	10.07
归母净利润（百万元）	1403	9918	16680	18381	20134
同比(%)	355.09	606.91	68.18	10.20	9.54
Non-GAAP 归母净利润（百万元）	1,294	13,071	17,553	19,190	20,945
同比(%)	(4.57)	910.12	34.29	9.33	9.14
EPS-最新摊薄（元/股）	2.05	14.51	24.40	26.89	29.46
P/E（现价最新摊薄）	226.54	32.05	19.06	17.29	15.79
PE（Non-GAAP）	245.63	24.32	18.11	16.56	15.18

关键词：#业绩超预期

### 投资要点

- **事件：**24Q3，携程实现净收入 159 亿元，同比增长 16%；经调整 EBITDA 为 57 亿元，经调整 EBITDA 利润率为 36%，同比提升 2pct；经调整归母净利润为 60 亿元，同比增长 22%，公司收入利润均好于彭博预期。
- **国内酒店 ADR 开始企稳，出境游增长继续领先行业。**1) Q3 国内酒店 ADR 已开始出现企稳现象，同比下滑幅度从两位数缩小到中低个位数，主要受酒店供给增加逐渐放缓的影响。进入 Q4，公司酒店入住率已超过 2023 年同期，较 2024Q3 同比表现有所改善，我们预计 Q4 国内酒店收入有望实现更好的同比增速。2) 出境游继续保持强劲增长。Q3 国际航班市场恢复到 2019 年同期的 80%，公司出境酒店和机票预订量恢复至 2019 年同期的 120%，继续领先行业。随着国际航班进一步恢复，公司出境游业务有望继续保持较快增长。
- **看好国际业务 Trip.com 2025 年继续成长。**24Q3 公司国际平台 Trip.com 在海外影响力进一步扩大：机票酒店预订量同比增长超过 60%，对集团总收入贡献约 9%，其中来自亚太地区预订量同比增长超过 70%；Trip.com 已成为包括韩国、新加坡、马来西亚和泰国在内的多个市场下载量最高的 OTA 应用程序。入境游亦保持更快增长，Q3 入境酒店预订量同比增长约 100%，随着更多国家免签政策落地，有望驱动 Trip.com 进一步增长。Trip.com 正处在顺风阶段，我们继续看好其 2025 年保持高增，为集团贡献更多收入增量。
- **国际业务投入周期，Q3 利润率仍超预期。**24Q3 毛利率为 82%，同比保持稳定；经调整销售/管理/研发费用率分别为 21%/5%/22%，yoy+1.3pct/-0.5pct/-2.7pct，总体费用率同比下降，公司经调整运营利润率达 34%，yoy+2.3pct，好于我们预期。考虑到海外业务仍在投入期，我们预计公司营销费用率后续仍将略有上升，但基于整体运营和营销效率提高，公司利润率有望继续稳中有升。
- **盈利预测与投资评级：**我们继续看好公司海外业务成长，同时考虑到公司利润好于预期，我们将 2024-2026 年公司经调整净利润从 169/189/209 亿元调整为 176/192/209 亿元，分别同比增长 34%/9%/9%，对应当前股价经调整口径 PE 为 18/17/15 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**跨境业务增长不及预期，旅游需求不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(港元)	500.00
一年最低/最高价	251.40/548.50
市净率(倍)	2.46
港股流通市值(百万港元)	341,763.89

### 基础数据

每股净资产(元)	203.57
资产负债率(%)	42.64
总股本(百万股)	683.53
流通股本(百万股)	683.53

### 相关研究

《携程集团-S(09961.HK.): 2024Q2 业绩点评：业绩超预期，海外业务继续高增》

2024-08-31

《携程集团-S(09961.HK.): 2024Q1 业绩点评：业绩超预期，出境业务持续修复》

2024-05-26

## 携程集团-S 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	88,732.00	120,320.62	149,238.05	177,857.42	<b>营业总收入</b>	<b>44,510.00</b>	<b>52,947.09</b>	<b>60,921.92</b>	<b>67,054.67</b>
现金及现金等价物	41,592.00	45,912.46	50,322.81	55,812.70	营业成本	8,121.00	9,767.43	11,177.67	12,235.82
应收账款及票据	11,410.00	13,383.85	15,230.48	16,577.41	销售费用	9,202.00	11,866.63	13,647.87	15,015.04
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	3,743.00	4,173.61	4,217.17	4,172.31
其他流动资产	35,730.00	61,024.31	83,684.77	105,467.32	研发费用	12,120.00	13,034.08	14,592.66	15,659.32
<b>非流动资产</b>	130,405.00	127,417.89	127,017.24	126,634.32	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	5,142.00	5,013.60	4,910.88	4,828.70	<b>经营利润</b>	<b>11,324.00</b>	<b>14,105.35</b>	<b>17,286.55</b>	<b>19,972.19</b>
商誉及无形资产	72,577.00	73,983.29	74,685.36	75,384.62	利息收入	2,090.00	2,416.31	2,559.53	2,603.63
长期投资	49,342.00	45,000.00	44,000.00	43,000.00	利息支出	2,067.00	2,002.67	2,032.44	2,052.44
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	405.00	4,826.00	4,757.00	4,357.00
其他非流动资产	3,344.00	3,421.00	3,421.00	3,421.00	<b>利润总额</b>	<b>11,752.00</b>	<b>19,344.98</b>	<b>22,570.64</b>	<b>24,880.38</b>
<b>资产总计</b>	219,137.00	247,738.51	276,255.29	304,491.75	所得税	1,750.00	2,524.20	4,034.13	4,576.08
<b>流动负债</b>	72,411.00	84,301.73	94,281.99	102,214.14	<b>净利润</b>	<b>10,002.00</b>	<b>16,820.79</b>	<b>18,536.52</b>	<b>20,304.31</b>
短期借款	25,857.00	26,607.00	27,107.00	27,407.00	少数股东损益	84.00	141.17	155.57	170.41
应付账款及票据	16,459.00	19,795.86	22,654.02	24,798.60	<b>归属母公司净利润</b>	<b>9,918.00</b>	<b>16,679.61</b>	<b>18,380.94</b>	<b>20,133.90</b>
其他	30,095.00	37,898.87	44,520.97	50,008.54	EBIT	11,729.00	18,931.35	22,043.55	24,329.19
<b>非流动负债</b>	23,720.00	23,610.00	23,610.00	23,610.00	EBITDA	12,781.00	20,353.45	23,444.20	25,712.10
长期借款	19,099.00	19,000.00	19,000.00	19,000.00	<b>Non-GAAP 归母净利润</b>	<b>13,071.00</b>	<b>17,552.61</b>	<b>19,190.19</b>	<b>20,944.58</b>
其他	4,621.00	4,610.00	4,610.00	4,610.00					
<b>负债合计</b>	96,131.00	107,911.73	117,891.99	125,824.14					
股本	6.00	6.00	6.00	6.00	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	822.00	963.17	1,118.74	1,289.15	每股收益(元)	14.51	24.40	26.89	29.46
归属母公司股东权益	122,184.00	138,863.61	157,244.56	177,378.46	每股净资产(元)	178.75	203.16	230.05	259.50
<b>负债和股东权益</b>	219,137.00	247,738.51	276,255.29	304,491.75	发行在外股份(百万股)	683.53	683.53	683.53	683.53
					ROIC(%)	6.11	9.32	9.29	9.24
					ROE(%)	8.12	12.01	11.69	11.35
					毛利率(%)	81.75	81.55	81.65	81.75
					销售净利率(%)	22.28	31.50	30.17	30.03
					资产负债率(%)	43.87	43.56	42.68	41.32
					收入增长率(%)	122.12	18.96	15.06	10.07
					归母净利润增长率(%)	606.91	68.18	10.20	9.54
					P/E	32.05	19.06	17.29	15.79
					P/B	2.60	2.29	2.02	1.79
					EV/EBITDA	14.07	15.60	13.38	12.00

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年11月22日的0.93,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>