

携程集团-S (09961.HK)

强烈推荐 (维持)

收入&业绩符合预期，看好出境&国际业务长期增长

5月20日，携程集团发布2025年Q1财报，报告期内实现营业收入138.3亿元/+16.2%，实现NON-GAAP归母净利润41.9亿元/+3.3%，收入及利润均略好于市场预期。2025年Q1以来公司国内休闲旅游需求表现稳中向好，出境&国际业务延续高增长趋势，得益于海外营销费用率投放优化，盈利能力表现略好于预期；长期来看，公司在海外市场依旧具备广阔的前景空间，随着海外市场业务逐渐成熟及trip.com盈利能力改善，依旧看好未来业绩持续增长，维持“强烈推荐”评级。

- 收入&业绩符合预期，酒店、交通业务稳步增长。报告期内公司实现营业收入138.3亿元/+16.2%，实现NON-GAAP归母净利润41.9亿元/+3.3%，整体来看收入与业绩基本符合指引预期。分业态来看，公司住宿预订/交通票务/旅游度假/商旅管理/其他业务分别实现收入55.4/54.2/9.5/5.7/13.7亿元，分别同比变动+23.2%/+8.4%/+7.2%/+12.1%/+33.0%。
- 毛利率小幅回落，盈利能力略好于预期。报告期内公司综合毛利率为80.4%/-0.8pct。2025Q1公司期间费用率为54.7%/+1.3pct，其中研发/销售/管理费用率分别为25.5%/21.7%/7.5%，分别同比变化-0.6pct/+2.3pct/-0.3pct，得益于销售费用小幅优化，公司盈利能力略好于指引预期，经调整opm为29.2%（预期为27.5%），25Q1公司Non-GAAP归母净利润率为30.3%/-3.8pct。
- 出境&国际业务延续高增长趋势，入境预订增速超100%。2025Q1出境、出海、入境业务快速增长，出境酒店和机票预订已全面超过2019年疫情前同期的120%水平，国际OTA平台总预订同比增长超过60%，入境旅游预订同比增长超过100%。
- 投资建议：2025年Q1以来公司国内休闲旅游需求表现稳中向好，出境&国际业务延续高增长趋势，得益于海外营销费用率投放优化，Q1盈利能力表现略好于预期；中期来看，随着国际运力逐步恢复，我们预计2025年出境业务增速15%-20%，高利润率的出境业务增长有望驱动业绩持续释放；长期来看，建议关注公司在海外市场广阔的前景空间，随着国际市场业务逐渐成熟及trip.com盈利能力改善，依旧看好未来业绩持续增长。预计2025-2027年公司实现经调整归母净利润196/225/257亿元，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：全球疫情反复；经济消费下滑风险；出行政策变化风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	44510	53294	61807	70802	80910
同比增长	122%	20%	16%	15%	14%
归母净利润(百万元)	9918	17067	18412	21148	23995
同比增长	632%	72%	7%	15%	13%
Non-GAAP 归母净	13071	18041	19574	22520	25692
同比增长	910%	38%	8%	15%	14%
经调整每股收益(元)	19.11	26.38	28.62	32.92	37.56
PE (Non-GAAP)	24.2	17.5	16.1	14.0	12.3
PB	2.4	2.1	1.9	1.7	1.5

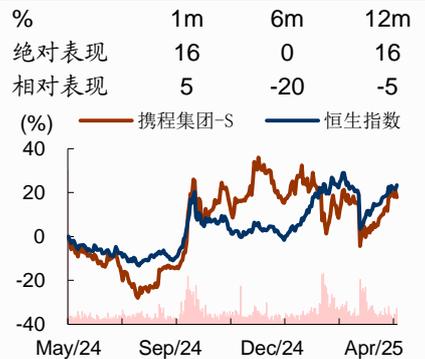
资料来源：公司数据、招商证券

消费品/商业
当前股价：517.0 港元

基础数据

总股本(百万股)	653
已上市流通股(百万股)	653
总市值(十亿元)	337.7
流通市值(十亿元)	337.7
每股净资产(MRQ)	222.2
ROE(TTM)	11.8
资产负债率	41.0%
主要股东	百度集团股份有限公司
主要股东持股比例	6.723%

股价表现



相关报告

- 《携程集团-S (09961) —出境&国际业务延续高增，看好长期业绩成长》2025-02-26
- 《携程集团-S (09961) —Q3收入增长稳中向好，经营业绩持续超预期》2024-11-20
- 《携程集团-S (09961) —Q2业绩超市场预期，出境游&海外业务延续高增长》2024-08-28

丁浙川 S1090519070002
dingzhechuan@cmschina.com.cn
李秀敏 S1090520070003
lixiumin1@cmschina.com.cn
潘威全 S1090524070002
panweiqian@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	88732	112120	139878	170903	206484
现金及现金等价物	43983	51093	73651	99182	128588
交易性金融资产	0	0	0	0	0
其他短期投资	17748	28475	28475	28475	28475
应收账款及票据	11410	12459	14449	16552	18915
其它应收款	15591	20093	23303	26694	30505
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	130405	130461	130658	131078	131669
长期投资	49342	47194	47194	47194	47194
固定资产	5142	5053	5250	5670	6261
无形资产	72657	74506	74506	74506	74506
其他	3264	3708	3708	3708	3708
资产总计	219137	242581	270536	301980	338152
流动负债	72411	74010	84949	96642	110215
应付账款	16459	16578	20508	24668	29398
应交税金	0	0	0	0	0
短期借款	25857	19433	17433	15433	13433
其他	30095	37999	47008	56541	67384
长期负债	23720	25089	25089	25089	25089
长期借款	19099	20134	20134	20134	20134
其他	4621	4955	4955	4955	4955
负债合计	96131	99099	110038	121731	135304
股本	0	0	0	0	0
储备	112283	122184	142550	159566	179317
少数股东权益	822	932	932	932	932
归属于母公司所有者权益	122184	142550	159566	179317	201916
负债及权益合计	219137	242581	270536	301980	338152

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	22004	15336	21747	24544	28038
净利润	9918	17067	18412	21148	23995
折旧与摊销	1052	1291	1305	1383	1511
营运资本变动	9256	2472	7739	8199	9399
其他非现金调整	1778	(5494)	(5709)	(6186)	(6867)
投资活动现金流	5919	(4735)	6219	6689	7399
资本性支出	(606)	(1202)	(1502)	(1802)	(2102)
出售资产获得的现金	0	0	0	0	0
投资增减	75723	10378	0	0	0
其它	0	6945	7721	8491	9501
筹资活动现金流	(2547)	0	0	0	0
债务增减	(1065)	1035	0	0	0
股本增减	(1218)	0	0	0	0
股利支付	0	0	1396	1396	1396
其它筹资	(264)	(1401)	(2012)	(2305)	(2634)
其它调整	0	366	616	909	1238
现金净增加额	25496	10601	27966	31233	35437

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	44510	53294	61807	70802	80910
主营收入	44510	53294	61807	70802	80910
营业成本	8121	9990	12358	14865	17715
毛利	36389	43304	49449	55937	63195
营业支出	25065	29127	33999	37818	42489
营业利润	11324	14177	15450	18119	20706
利息支出	2067	1735	2012	2305	2634
利息收入	2090	2341	2715	3110	3554
权益性投资损益	1072	2828	2843	3257	3722
其他非经营性损益	(667)	2220	2163	2124	2225
非经常项目损益	0	0	0	0	0
除税前利润	11752	19831	21160	24305	27573
所得税	1750	2604	2747	3157	3578
少数股东损益	84	160	0	0	0
归属普通股股东净利润	9918	17067	18412	21148	23995
EPS (元)	15.46	26.61	28.71	32.98	37.42

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	122%	20%	16%	15%	14%
营业利润	12768%	25%	9%	17%	14%
净利润	607%	72%	8%	15%	13%
获利能力					
毛利率	81.8%	81.3%	80.0%	79.0%	78.1%
净利率	22.3%	32.0%	29.8%	29.9%	29.7%
ROE	8.1%	12.0%	11.5%	11.8%	11.9%
ROIC	6.9%	10.0%	9.9%	10.4%	10.8%
偿债能力					
资产负债率	43.9%	40.9%	40.7%	40.3%	40.0%
净负债比率	20.5%	16.3%	13.9%	11.8%	9.9%
流动比率	1.2	1.5	1.6	1.8	1.9
速动比率	1.2	1.5	1.6	1.8	1.9
营运能力					
资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
存货周转率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收帐款周转率	2.0	1.8	1.8	1.7	1.7
应付帐款周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
每股资料(元)					
每股收益	15.46	26.61	28.71	32.98	37.42
每股经营现金	34.31	23.91	33.91	38.27	43.72
每股净资产	190.52	222.27	248.80	279.60	314.84
每股股利	0.00	2.18	2.18	2.18	2.18
估值比率					
PE	29.9	17.4	16.1	14.0	12.3
PB	2.4	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	6.9	4.5	4.2	3.7	3.2

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，**仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。**。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。