

国际业务持续扩张，盈利能力稳步提升

2024 年 05 月 24 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年一季报。1Q25 公司实现营收 44 亿元/同比+13.2%；核心 OTA 平台实现营收 38 亿元/同比+18.4%；归母净利润 6.7 亿元/同比+68.6%；经调净利 7.9 亿元/同比+41.1%。
- 一季度国际业务稳定增长，酒店 TR 和交通辅营产品营收提升驱动国内机酒营收提升。**分板块来看，1) 住宿预定服务实现营收 11.9 亿元/同比+23.3%，主要得益于国际酒店间夜量同比+50%的同时 take rate 提升；2) 交通票务服务实现营收 20 亿元/同比+15.2%，国际机票录得同比+40%，同时火车票务变现能力持续提升；3) 其他业务实现营收 6 亿元/同比+20%；4) 度假业务实现营收 5.9 亿元/同比-11.8%，主要由于东南亚安全问题导致该地区出境游需求下降。
- 公司付费用户持续增长，自有 APP 用户增势可观。**截至 1Q25，公司平均月付费用户达 4650 万人次/同比+9.2%；年付费用户达 2.5 亿人次/同比+7.8%；年累计服务用户达 19.6 亿人次/同比+7.3%。公司持续对自有 APP 进行投入，成功吸引了大批年轻用户，1Q25 自有 APP 日活用户数增长强劲，自有 APP 用户消费频次和客单价均优于小程序用户，APP 用户的持续增长利好公司业绩提升。
- 精细化营销投放效果显著，盈利能力持续加强。**1Q25 公司毛利率为 68.8%/同比+3.8pct，规模效应下核心 OTA 平台的毛利率提升明显。费用端来看，1Q25 服务开发开支/销售及营销开支/行政开支分别为 5 亿元/14.5 亿元/3.1 亿元，在营收中占比为 11.3%/33.2%/7%，占比同比-1.3pct/-2.2pct/+0.2pct，核心 OTA 平台 Margin 为 29.2%/同比+6.6pct，经调净利率为 18%/同比+3.6pct，公司精细化运营成效持续得到验证，后续费用率仍有下降空间，盈利能力仍具继续提升的潜能。
- 投资建议：**公司出境游业务持续拓展，精细化营销运营成效显著，25 年核心 OTA 盈利能力将进一步上行。我们预计 2025-2027 调整后净利润为 33 亿/39 亿/44 亿元，当前股价对应调整后 PE15X/12X/11X，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**宏观经济下行的风险；新业务拓展不及预期的风险；行业内竞争加剧的风险。

主要财务指标预测(单位：百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17341	19029	21320	23337
收入增长率	46%	10%	12%	9%
经调整净利润	2,785	3,259	3,883	4,439
利润增速%	26.67%	16.99%	19.16%	14.32%
调整后摊薄 EPS(元)	1.20	1.40	1.67	1.91
调整后 PE	17.13	14.64	12.29	10.75

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

同程旅行 (0780.HK)

推荐 维持评级

分析师

顾熹闽

☎：021-2025 2670

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

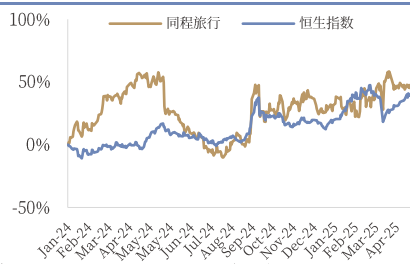
市场数据

2024-05-23

股票代码	0780
H 股收盘价(元, 港币)	20.5
恒生指数	23601.26
总股本(亿股)	23.34
实际流通股(亿股)	23.34
流通 H 股市值(亿元, 港币)	478

相对指数表现图

2025-05-23



相关研究

- 【银河社服】中企出海系列：中资 OTA 平台国际化起航，逐鹿东南亚
- 【银河社服】5 月投资月报：五一假期数据超预期，需求步入边际改善阶段

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18,241	23,216	26,542	31,270
现金	8,020	12,349	15,458	19,842
应收账款及票据	1,728	1,913	2,137	2,342
存货	7	5	6	7
其他	8,486	8,948	8,940	9,080
非流动资产	19,537	19,914	20,122	20,322
固定资产	3,147	3,147	3,147	3,147
无形资产	11,316	11,316	11,316	11,316
其他	5,074	5,452	5,659	5,859
资产总计	37,777	43,130	46,663	51,592
流动负债	11,597	14,189	14,475	15,597
短期借款	1,359	1,271	819	488
应付账款及票据	4,467	5,915	6,061	6,704
其他	5,771	7,003	7,596	8,406
非流动负债	5,218	5,345	5,345	5,345
长期债务	2,794	2,794	2,794	2,794
其他	2,423	2,550	2,550	2,550
负债合计	16,815	19,534	19,820	20,942
普通股股本	8	8	8	8
储备	20,007	22,623	25,847	29,627
归属母公司股东权益	20,001	22,617	25,841	29,621
少数股东权益	961	979	1,002	1,029
股东权益合计	20,962	23,597	26,843	30,650
负债和股东权益	37,777	43,130	46,663	51,592

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,970	4,309	3,162	4,363
净利润	1,974	2,623	3,232	3,787
少数股东权益	14	18	23	27
折旧摊销	1,083	0	0	0
营运资金变动及其他	-101	1,667	-93	549
投资活动现金流	-834	260	542	477
资本支出	-415	0	0	0
其他投资	-419	260	542	477
筹资活动现金流	679	-233	-586	-449
借款增加	1,415	-88	-452	-331
普通股增加	285	0	0	0
已付股利	-312	-145	-134	-118
其他	-710	0	0	0
现金净增加额	2,828	4,329	3,110	4,383

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17,341	19,029	21,320	23,337
其他收入	0	0	0	0
营业成本	6,227	6,470	7,142	7,701
销售费用	5,621	6,089	6,716	7,234
管理费用	1,206	1,237	1,386	1,517
研发费用	2,001	2,188	2,452	2,684
财务费用	44	-76	-206	-307
除税前溢利	2,398	3,186	3,925	4,600
所得税	410	544	670	786
净利润	1,988	2,642	3,254	3,814
少数股东损益	14	18	23	27
归属母公司净利润	1,974	2,623	3,232	3,787
EBIT	2,442	3,110	3,719	4,293
EBITDA	3,524	3,110	3,719	4,293
EPS (元)	0.87	1.12	1.38	1.62
经调净利润	2,785	3,259	3,883	4,439
经调 EPS (元)	1.20	1.40	1.67	1.91

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	45.77%	9.74%	12.04%	9.46%
归属母公司净利润	27.04%	32.86%	23.19%	17.20%
毛利率	64.09%	66.00%	66.50%	67.00%
销售净利率	11.39%	13.78%	15.16%	16.23%
ROE	9.87%	11.60%	12.51%	12.79%
ROIC	8.06%	9.32%	10.13%	10.49%
资产负债率	44.51%	46.09%	43.11%	41.20%
净负债比率	-18.44%	-36.91%	-45.52%	-55.47%
流动比率	44.51%	45.29%	42.47%	40.59%
速动比率	-18.44%	-35.10%	-44.13%	-54.03%
总资产周转率	0.50	0.47	0.47	0.48
应收账款周转率	11.77	10.45	10.53	10.42
应付账款周转率	1.45	1.25	1.19	1.21
每股收益	0.87	1.12	1.38	1.62
每股经营现金流	1.28	1.85	1.35	1.87
每股净资产	8.59	9.69	11.07	12.69
P/E	20.92	18.24	14.81	12.63
P/B	2.12	2.12	1.85	1.62
EV/EBITDA	10.92	12.72	9.68	7.29
调整后 P/E	17.13	14.64	12.29	10.75

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闽 社会服务行业首席分析师。同济大学金融学硕士，8年证券研究经验。曾先后任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。曾获2022第十届Choice社会服务业最佳分析师，2020年《财经》杂志行业盈利预测最准确分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn