

携程集团-S (09961.HK)

2025Q1 业绩点评：利润好于预期，继续看好国际业务增长

买入（维持）

2025 年 05 月 25 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	44,510	53,294	61,533	69,313	77,962
同比（%）	122.12	19.73	15.46	12.64	12.48
归母净利润（百万元）	9,918	17,067	16,018	17,903	20,155
同比（%）	606.91	72.08	(6.15)	11.77	12.58
Non-GAAP 净利润（百万元）	13,071	18,041	17,620	19,684	22,034
同比（%）	910.12	38.02	(2.33)	11.71	11.94
EPS-最新摊薄（元/股）	13.90	23.92	22.45	25.09	28.25
P/E（现价&最新摊薄）	32.27	18.75	19.98	17.88	15.88
PE（Non-GAAP）	24.49	17.74	18.17	16.26	14.53

投资要点

■ **事件：**25Q1，携程实现净营业收入 138 亿元，同比增长 16%，符合彭博一致预期；经调整 EBITDA 为 42 亿元，经调整 EBITDA 利润率为 30%；Non-GAAP 净利润为 42 亿元，同比增长 3%，好于彭博一致预期。截至 5 月 16 日公司已根据现有股票回购计划购买约 160 万股美国存托凭证，总对价约 8400 万美元。

■ **纯国际业务保持高增，获客 ROI 好于预期。**（1）出境游保持稳定增长，Q1 跨境航班运力恢复到疫情前水平的 83%，携程的出境酒店和机票预订量恢复到 2019 年同期水平的 120% 以上，比市场表现高出 30%-40%。（2）国际业务方面，公司的国际 OTA 平台预定量同比增长超过 60%，其中亚太地区仍是主要增长引擎。移动平台占国际预订量的 70%，反映用户对基于 APP 的旅行规划偏好不断增加，及品牌认知度的提高。携程的国际业务仍在积极获客提升市场份额的阶段，Q1 公司 nongaap 销售费用率约 21%，好于我们预期，除了季节性以外，我们认为部分受国际业务获客 ROI 好于预期影响。我们继续看好公司国际业务基于更好的产品体验和客户服务实现份额进一步提升。

■ **国内旅游需求仍旺盛，入境游继续强劲增长。**国内消费者旅游需求依然旺盛，Q1 酒店预订量同比继续保持两位数增长，每间可售房收入同比下降高个位数。入境游方面，在政策推动下，Q1 全国入境人数同比增长 40%，其中 75% 来自免签地区，携程平台上入境预订量同比增长约 100%，亚太地区主要免签国家的酒店预订量激增超过 240%。进入 Q2，五一假期旅游数据向好，根据文化和旅游部数据中心测算，五一假期期间全国国内出游 3.14 亿人次，同比增长 6.4%；国内游客出游总花费同比增长 8.0%，携程平台国内酒店预订量同比增加 20% 以上，跨境预订量同比增长约 30%，其中入境预订量同比激增约 150%；价格亦趋稳，国内酒店价格同比仅下降低个位数。我们期待价格企稳后，公司的国内旅游业务实现更加稳健的增长。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到海外业务增长对公司短期利润率的影响以及应占联营企业净收益变动对利润的影响，我们将 2025-2027 年公司经调整净利润从 183/200/220 亿元调整为 176/197/220 亿元，对应 PE 为 18/16/15 倍，我们继续看好公司海外业务成长，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**短期投入增加影响盈利能力，旅游需求不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	487.60
一年最低/最高价	300.20/598.00
市净率(倍)	2.19
港股流通市值(百万港元)	319,602.77

基础数据

每股净资产(元)	204.59
资产负债率(%)	40.67
总股本(百万股)	713.54
流通股本(百万股)	713.54

相关研究

《携程集团-S(09961.HK.): 2024Q4 业绩点评：看好国际业务长期增长及盈利潜力》

2025-03-02

《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》

2024-11-23

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	112,120.00	116,971.32	129,462.59	145,094.54	营业总收入	53,294.00	61,533.08	69,313.09	77,962.11
现金及现金等价物	48,439.00	49,305.19	55,031.44	62,893.21	营业成本	9,990.00	12,135.23	13,808.19	15,531.20
应收账款及票据	12,459.00	13,530.50	14,278.56	14,977.46	销售费用	11,902.00	14,505.59	16,332.69	18,331.73
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	4,086.00	4,635.90	5,153.47	5,718.56
其他流动资产	51,222.00	54,135.64	60,152.59	67,223.87	研发费用	13,139.00	15,122.69	16,945.16	18,903.68
非流动资产	130,461.00	131,216.50	131,824.19	132,453.02	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	5,053.00	4,890.23	4,756.21	4,645.84	经营利润	14,177.00	15,133.68	17,073.59	19,476.93
商誉及无形资产	74,429.00	75,173.26	75,914.99	76,654.18	利息收入	2,341.00	1,984.39	1,993.05	2,050.31
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	1,735.00	1,416.17	1,184.67	1,040.67
其他长期投资	47,194.00	47,194.00	47,194.00	47,194.00	其他收益	5,048.00	2,796.00	2,796.00	2,796.00
其他非流动资产	3,785.00	3,959.00	3,959.00	3,959.00	利润总额	19,831.00	18,497.90	20,677.97	23,282.58
资产总计	242,581.00	248,187.82	261,286.78	277,547.56	所得税	2,604.00	2,310.12	2,585.32	2,914.12
流动负债	74,010.00	70,879.64	72,709.95	75,386.27	净利润	17,227.00	16,187.78	18,092.65	20,368.46
短期借款	19,433.00	12,933.00	9,933.00	6,933.00	少数股东损益	160.00	169.90	189.89	213.77
应付账款及票据	16,578.00	16,517.39	16,109.55	15,962.62	归属母公司净利润	17,067.00	16,017.89	17,902.76	20,154.68
其他	37,999.00	41,429.24	46,667.40	52,490.65	EBIT	19,225.00	17,929.68	19,869.59	22,272.93
非流动负债	25,089.00	24,677.00	24,877.00	25,077.00	EBITDA	20,376.00	19,148.18	21,061.90	23,444.11
长期借款	20,134.00	20,334.00	20,534.00	20,734.00	Non-GAAP 归母净利润	18,041.00	17,619.99	19,683.59	22,033.82
其他	4,955.00	4,343.00	4,343.00	4,343.00					
负债合计	99,099.00	95,556.64	97,586.95	100,463.27					
股本	6.00	(6.00)	(17.00)	(27.00)	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	932.00	1,101.90	1,291.79	1,505.56	每股收益(元)	23.92	22.45	25.09	28.25
归属母公司股东权益	142,550.00	151,529.29	162,408.05	175,578.73	每股净资产(元)	208.55	212.36	227.61	246.07
负债和股东权益	242,581.00	248,187.82	261,286.78	277,547.56	发行在外股份(百万股)	713.54	713.54	713.54	713.54
					ROIC(%)	9.52	8.51	9.15	9.77
					ROE(%)	11.97	10.57	11.02	11.48
					毛利率(%)	81.25	80.28	80.08	80.08
					销售净利率(%)	32.02	26.03	25.83	25.85
					资产负债率(%)	40.85	38.50	37.35	36.20
					收入增长率(%)	19.73	15.46	12.64	12.48
					归母净利润增长率(%)	72.08	(6.15)	11.77	12.58
					P/E	18.75	19.98	17.88	15.88
					P/B	2.15	2.11	1.97	1.82
					EV/EBITDA	16.23	15.88	14.03	12.15

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2025年5月25日的0.92,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>