

携程集团-S(09961)

报告日期: 2025 年 05 月 27 日

利润略超预期，海外投放加大

——携程 25Q1 点评报告

投资要点

- ❑ 公司 25Q1 利润略超预期，收入实现 138.30 亿元，同比+16.2%，对比彭博一致预期+0.2%，经营利润-Non GAAP 实现 40.43 亿元，同比+7.4%，对比彭博一致预期+6.6%，经调整净利润-Non Gaap 实现 41.88 亿元，同比+3.3%，对比彭博一致预期+9.0%，经调整净利率 30.3%，同比-3.8pct，对比彭博一致预期+2.4pct。
- ❑ 公司收入整体符合预期。公司住宿预定实现 55.41 亿元，同比+23.2%，对比彭博一致预期+1.4%；交通票务实现 54.18 亿元，同比+8.4%，对比彭博一致预期+0.2%；休闲度假实现 9.47 亿元，同比+7.2%，对比彭博一致预期-5.9%；商务旅行实现 5.73 亿元，同比+12.1%，对比彭博一致预期+4.4%；其他业务实现 13.71 亿元，同比+33.0%，对比彭博一致预期-1.0%。
- ❑ 国际业务快速发展，贡献增量收入。1) 国际 OTA 平台预定同比增长超 60%；2) 入境游增长超 100%；3) 出境酒店和机票预定全面超过 2019 年 120% 水平。
- ❑ 海外投入有所扩大，利润率有所下滑。25Q1 公司毛利率为 80.4%，同比下降 0.8pct，对比一致预期下降 0.5pct，预计主要和纯海外业务毛利率更低有关，机票和酒店价格承压也有一定干扰。25Q1 销售费用率为 21.4%，同比+2.3pct，也反映了纯海外销售投入的加大，但整体销售费用率仍优于一致预期，说明投入 ROI 得到控制。行政管理费用率和营业开发费用率都有所下降，公司规模效益和成本控制得以体现。受到销售费用和毛利的影响，公司经调整净利率 30.3%，同比-3.8pct。
- ❑ 加速 AI 战略落地。携程 2 月 17 日启动组织架构调整。任命公告显示，陈刚出任集团首席产品官，将牵头集团 AI 相关产品的战略制订；谭煜东出任集团首席科学家，负责集团及相关子公司的技术和并购战略。携程管理层在一季度业绩发布会上表示，AI 的广泛应用会缩短响应时间并提升客户服务满意度。携程 CEO 孙洁也曾表示，“通过 AI 的辅助，可为携程客服日均节约超 10000 小时工作时间，相当于日均解放超 1000 名客服人力。”
- ❑ 随著旅游日益成为日常生活的重要组成部分，公司始终致力于通过创新、本土化且以客户为核心的解决方案，满足旅行者日益变化的需求。这使公司能够持续保持增长势头，为客户、合作伙伴以及股东创造长期价值。
- ❑ 盈利预测与估值
我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 624.84/705.27/793.32 亿元，yoy+17.24%/+12.87%/+12.48%，实现归母净利润 169.59/199.39/226.82 亿元，yoy-0.63%/+17.57%/+13.75%，对应 PE 19X/16X/14X，维持“买入”评级。
- ❑ 风险提示
海外投入不及预期风险，客流不及预期风险，竞争加剧风险

投资评级：买入(维持)

分析师：宁浮洁
 执业证书号：S1230522060002
 ningfujie@stocke.com.cn

研究助理：卢子宸
 luzichen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 HK\$484.40
 总市值(百万港元) 316,605.50
 总股本(百万股) 653.60

股票走势图



相关报告

1 《在线旅游龙头企业，海外业务打开增量空间》2024.07.28

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	53294	62484	70527	79332
(+/-) (%)	20%	17%	13%	12%
归母净利润	17067	16959	19939	22682
(+/-) (%)	72%	-1%	18%	14%
每股收益(元)	26.10	23.77	27.94	31.79
P/E	19.03	18.75	15.95	14.02

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

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	151,461	180,444	217,406	营业收入	53,294	62,484	70,527	79,332
现金	48,439	76,203	102,685	128,983	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	12,459	15,910	17,509	19,480	营业成本	9,990	12,193	13,753	15,470
存货	0	0	0	0	销售费用	11,902	13,550	15,294	17,203
其他	51,222	59,348	60,251	68,942	管理费用	4,086	4,311	4,866	5,474
非流动资产	130,461	123,587	117,244	111,595	研发费用	13,139	14,371	15,516	17,453
固定资产	5,053	4,537	4,073	3,714	财务费用	(606)	188	(427)	(1,017)
无形资产	74,429	67,897	62,018	56,727	除税前溢利	19,831	20,121	23,936	27,336
其他	50,979	51,153	51,153	51,153	所得税	2,604	3,018	3,590	4,100
资产总计	242,581	275,048	297,689	329,000	净利润	17,227	17,103	20,346	23,235
流动负债	74,010	89,987	92,281	100,358	少数股东损益	160	144	406	554
短期借款	19,433	17,433	15,433	13,433	归属母公司净利润	17,067	16,959	19,939	22,682
应付账款及票据	16,578	21,798	25,094	27,185					
其他	37,999	50,756	51,754	59,740	EBIT	19,225	20,309	23,509	26,319
非流动负债	25,089	24,477	24,477	24,477	EBITDA	20,441	27,295	29,790	31,969
长期债务	20,134	20,134	20,134	20,134	EPS (元)	26.10	23.77	27.94	31.79
其他	4,955	4,343	4,343	4,343					
负债合计	99,099	114,464	116,758	124,835					
普通股股本	6	6	6	6	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
储备	149,875	166,834	186,773	209,455	成长能力				
归属母公司股东权益	142,550	159,509	179,448	202,130	营业收入	19.73%	17.24%	12.87%	12.48%
少数股东权益	932	1,076	1,482	2,035	归属母公司净利润	72.08%	-0.63%	17.57%	13.75%
股东权益合计	143,482	160,585	180,930	204,166	获利能力				
负债和股东权益	242,581	275,048	297,689	329,000	毛利率	81.25%	80.49%	80.50%	80.50%
					销售净利率	32.02%	27.14%	28.27%	28.59%
					ROE	11.97%	10.63%	11.11%	11.22%
					ROIC	9.12%	8.71%	9.23%	9.41%
现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	19,625	29,032	27,962	30,488	资产负债率	40.85%	41.62%	39.22%	37.94%
净利润	17,067	16,959	19,939	22,682	净负债比率	-6.18%	-24.06%	-37.10%	-46.73%
少数股东权益	160	144	406	554	流动比率	1.51	1.68	1.96	2.17
折旧摊销	1,216	6,986	6,281	5,650	速动比率	1.48	1.63	1.90	2.11
营运资金变动及其他	1,182	4,943	1,335	1,603	营运能力				
投资活动现金流	(6,052)	1,889	1,617	(1,153)	总资产周转率	0.23	0.24	0.25	0.25
资本支出	(591)	62	62	0	应收账款周转率	4.47	4.41	4.22	4.29
其他投资	(5,461)	1,827	1,555	(1,153)	应付账款周转率	0.60	0.64	0.59	0.59
筹资活动现金流	(6,710)	(3,157)	(3,097)	(3,037)	每股指标 (元)				
借款增加	(6,066)	(2,000)	(2,000)	(2,000)	每股收益	26.10	23.77	27.94	31.79
普通股增加	(446)	0	0	0	每股经营现金流	28.71	40.69	39.19	42.73
已付股利	0	(1,157)	(1,097)	(1,037)	每股净资产	208.55	223.55	251.49	283.28
其他	(198)	0	0	0	估值比率				
现金净增加额	7,110	27,764	26,482	26,298	P/E	19.03	18.75	15.95	14.02
					P/B	2.38	1.99	1.77	1.57
					EV/EBITDA	16.18	10.23	8.42	6.96

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>