

2025Q2 财报点评：业绩超预期，国际业务保持强劲增长

核心观点

2025Q2 携程集团实现营收 148.64 亿元人民币，同比增长 16.23%，实现 Non-GAAP 净利润 50.11 亿元人民币，同比增长 0.52%，收入和利润端均高于彭博一致预期。公司作为国内 OTA 龙头，竞争壁垒稳固，2025 年受益于国际运力的继续修复，跨境业务维持高景气，同时海外投入加码，Trip.com 高速增长，共同助推公司 topline 增速远超国内大盘。利润端，受国际业务占比提升影响，前期公司对于 25 年利润指引有所压降，连续两个季度超预期后，市场对 25 年全年的利润预期已有所上调，下半年随着利润基数逐步 clean base，预计 bottom line 会有更好的弹性。

事件

2025 年 8 月 28 日，携程集团发布 2025 年第二季度业绩报告。2025Q2 携程集团实现营收 148.64 亿元人民币，同比增长 16.23%，实现 Non-GAAP 净利润 50.11 亿元人民币，同比增长 0.52%，收入和利润端均高于彭博一致预期。

简评

收入端略超预期。二季度携程实现营收 148.64 亿（vs guidance146 亿），同比增长 16.2%，其中交通票务收入 53.97 亿（vs guidance53 亿），同比增长 10.8%，酒店收入 62.25 亿（vs guidance60 亿），同比增长 21.20%。二季度携程国内业务收入占比达 64% 左右，增速接近 12% 左右；出境业务收入占比接近 mid-teens，增速接近 mid-teens；纯海外业务收入占比 20% 以上，增速在 30% 以上，其中 Trip.com 收入占比 14% 左右，增速在 50% 左右。二季度国际业务保持强劲增长势头，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%，出境酒店和机票预订已全面超越 2019 年疫情前同期的 120% 水平。

携程集团-S (9961.HK)

维持

买入

崔世峰

cuishifeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100004

SFC 编号:BUI663

于伯韬

yubotao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520110001

SFC 编号:BRR519

发布日期：2025 年 08 月 29 日

当前股价：552.00 港元

目标价格 6 个月：709.51 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
9.63/11.17	13.58/6.67	50.66/10.80
12 月最高/最低价 (港元)		586.00/364.40
总股本 (万股)		68,945.03
流通 H 股 (万股)		68,945.03
总市值 (亿港元)		3,805.77
流通市值 (亿港元)		3,805.77
近 3 月日均成交量 (万)		251.50
主要股东		
百度控股有限公司		6.67%

股价表现



相关研究报告

【中信建投海外研究】携程集团-S(9961):2025Q1 财报点评：收入端符合预期，利润端超预期

净利率同比回落,但仍好于预期。携程二季度实现毛利润 120.25 亿元,同比增长 14.96%,毛利率达到 81.01%,同比下降 0.89pct。期间费用方面,本季度研发费用率为 23.58%,同比提升 0.15pct,销售费用率为 22.41%,同比提升 0.21pct,管理费用率为 7.39%,同比下降 1.04pct。利润端,国际业务占比提升及投入加码导致毛利率回落及销售费用率提升,进而导致净利率回落,二季度公司 Non-GAAP 净利润为 50.11 亿元,同比增长 0.52%,仍高于彭博一致预期,对应净利率 33.76%,同比回落 5.27pct。预计 2025 年国际业务对毛利率及销售费用率的影响仍将延续,但连续两个季度超预期后,市场对 25 年全年的利润预期已有所上调,下半年随着利润基数逐步 clean base,预计 bottom line 会有更好的弹性。

盈利预测与估值:我们预计携程 2025-2026 年营业收入分别为 612.61 亿元和 710.48 亿元,同比增长 14.93%和 15.98%,Non-GAAP 净利润分别为 184.82 亿元和 215.61 亿元,同比增长 2.45%和 16.66%。维持“买入”评级,目标价 709.51 港币,对应 2025 年 25X PE。

风险提示:国际业务占比提升拖累公司整体利润表现;国内酒旅中观景气疲弱,宏观经济复苏不及预期,影响居民消费力;交通票务业务增长不及预期;酒店预订业务增长不及预期;国际运力恢复低预期,出境游恢复不及预期;美团、抖音等泛生态互联网巨头对竞争格局的冲击;大股东减持风险;商誉减值风险;互联网监管风险;中美关系发展的不确定性;中概股退市风险;美国通胀数据超预期,美联储降息进程低预期;人民币超预期贬值;其他影响中概互联整体表现的海外风险因素。

表 1:携程盈利预测（单位：人民币百万元）

资产负债表	2023	2024E	2025E	2026E	利润表	2023	2024	2025E	2026E
总流动资产	88,732	112,120	168,064	208,466	营业收入	44510	53294	61261	71048
总非流动资产	130,405	130,461	105,330	92,858	营业成本	-8121	-9990	-12095	-13849
总资产	219,137	242,581	273,394	301,324	毛利	36389	43304	49166	57199
总流动负债	72,411	74,010	82,807	86,568	研发费用	-12120	-13139	-15110	-17169
总非流动负债	23,720	25,089	25,929	27,069	销售费用	-9202	-11902	-14274	-16199
总负债	96,131	99,099	108,736	113,637	管理费用	-3743	-4086	-4290	-4798
普通股股本	6	6	6	6	营业利润	11324	14177	15492	19033
储备	128,306	149,875	170,827	193,706	利息收入	2090	2341	2420	1424
库存股	3,728	5,900	5,900	5,900	利息支出	-2067	-1735	-1071	-857
其他综合性收益	-2,400	-1,431	-1,431	-1,431	其他收益/(支出)净额-非经营	-667	2220	15251	2000
归属母公司股东权益	122,184	142,550	163,502	186,381	EBT	10680	17003	32093	21600
少数股东权益	822	932	1,156	1,307	所得税	-1750	-2604	-3532	-3846
股东权益合计	123,006	143,482	164,658	187,687	应占附属公司之溢利/亏损	1072	2828	216	1522
总权益及负债	219,137	242,581	273,394	301,324	净利润(含少数股东权益)	10002	17227	28777	19276
					少数股东损益	84	160	224	150
现金流量表					可赎回非控股权益赎回价 值增值	0	0	0	0
经营活动所得现金净额	22,004	19,625	59,148	7,994	净利润(不含少数股东权益)	9918	17067	28552	19126
投资活动所得现金净额	5,919	-6,052	-14,182	22,772	non gaap 净利润	13071	18041	18482	21561
融资活动所得现金净额	-2,547	-6,710	3,068	3,167	关键比率				
汇率变动	120	247	0	0	营业收入 YOY	122.20%	19.78%	14.93%	15.98%
现金及现金等价物增加/ 减少净额	25,496	7,110	48,035	33,933	OPM	25.44%	26.60%	25.29%	26.79%
年初的现金及现金等价物	18,487	43,983	51,093	99,128	NON GAAP 净利润 YOY	910%	38%	2%	17%
年末的现金及现金等价物	43,983	51,093	99,128	133,061	Non-GAAP 净利率	29.37%	33.85%	30.17%	30.35%

资料来源: Bloomberg, 中信建投证券

分析师介绍

崔世峰

海外研究首席分析师，南京大学硕士，8 年买方及卖方复合从业经历，专注于互联网及科技龙头公司研究。2024 新财富海外市场研究第五名；2022-2023 年新财富港股及海外最佳研究团队入围；2019-2020 年新财富传媒最佳研究团队第二名核心成员。

于伯韬

海外研究分析师，FRM，香港大学金融学硕士，2020 年加入中信建投海外研究团队，2018-2020 年就职于长江证券研究所海外团队，2024/2021/2020 年新财富港股及海外方向第五名，2022 年新浪金麒麟港股及海外市场最佳分析师第三名，2020 年新浪金麒麟港股及海外市场新锐分析师第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk