

携程集团-S (09961.HK)

2025Q2 业绩点评：利润及回购好于预期，国际业务继续高增

买入（维持）

2025 年 09 月 01 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

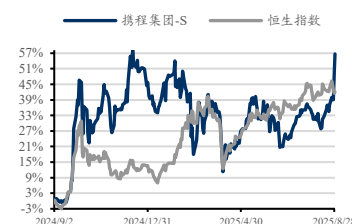
证券分析师 郭若娜

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	61,074	68,403	75,078
同比（%）	122.12	19.73	14.60	12.00	9.76
归母净利润（百万元）	9,918	17,067	26,528	19,074	21,156
同比（%）	606.91	72.08	55.44	(28.10)	10.91
Non-GAAP 净利润（百万元）	13,071	18,041	18,334	20,050	22,043
同比（%）	910.12	38.02	1.62	9.36	9.94
EPS-最新摊薄（元/股）	13.90	23.92	37.18	26.73	29.65
P/E（现价&最新摊薄）	37.84	21.99	14.15	19.68	17.74
PE（Non-GAAP）	28.71	20.80	20.47	18.72	17.03

股价走势



投资要点

- **事件：**25Q2，携程实现净营业收入 148 亿元，同比增长 16%，符合彭博一致预期；经调整净利润为 50 亿元，同比持平，好于彭博一致预期。截至美国东部时间 2025/8/27，公司已根据 2025 年 2 月获授权的股票回购计划共回购约 700 万股美国存托凭证，总对价约 4 亿美元，且公司董事会于 2025 年 8 月批准一项新的股份回购计划，获授权回购总值不超过 50 亿美元之已发行普通股及/或美国存托凭证。
- **国内旅游市场稳健，入境游持续贡献增量。**Q2 公司整体住宿预订营业收入同比增长 21%、环比增长 12%，主要得益于强劲的旅游需求，尤其是节假日期间表现突出。国内消费者旅游需求依然旺盛，暑期酒店客房供应量同比中高个位数增长，酒店价格逐步企稳，暑期价格同比降幅收窄至中低个位数区间，每间可售房收入相关压力有所缓解。入境游方面，在政策推动下，H1 全国入境游客数量同比增长约 30%，携程平台上入境游预订量同比增长超过 100%，在韩国、东南亚两大核心客源市场需求驱动下，入境游增长凸显市场增长潜力。我们期待随着签证政策持续放宽、中国市场对全球游客吸引力的提升及服务体系完善，入境游为公司国内业务贡献更多增量。
- **国际业务继续保持较快增长，获客效率好于预期。**（1）出境游：Q2 跨境航班运力恢复到疫情前水平的 84%，携程的出境酒店和机票预订量超过 2019 年同期水平的 120%，继续好于市场表现，比市场高出 30-40 个百分点。暑期以来，受航班运力持续恢复影响，机票价格同比继续走低，但仍高于疫情前水平；而酒店价格保持相对稳定，我们预计 Q3 出境游业务收入继续保持较快的同比增长。（2）国际业务：Q2 Trip.com 总预订量同比增长超过 60%，其中亚太地区仍是运营重点，中东等新市场也展现出亮眼增长。公司国际业务获客效率好于我们预期，Q2 公司 nongaap 销售费用率为 22%，同比基本持平。我们继续看好公司国际业务份额提升。
- **盈利预测与投资评级：**公司业绩好于预期，但考虑海外仍在投入期，我们将 2025-2027 年公司经调整净利润预测从 176/197/220 亿元调整至 183/200/220 亿元，对应经调整口径 PE 为 20/19/17 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

市场数据

收盘价(港元)	578.00
一年最低/最高价	360.80/598.00
市净率(倍)	2.53
港股流通市值(百万港元)	375,969.44

基础数据

每股净资产(元)	208.03
资产负债率(%)	40.79
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.): 2025Q1 业绩点评：利润好于预期，继续看好国际业务增长》

2025-05-25

《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 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	132,260.16	149,716.46	171,441.38	营业总收入	53,294.00	61,073.53	68,402.62	75,077.74
现金及现金等价物	48,439.00	64,886.72	75,888.97	91,227.77	营业成本	9,990.00	12,023.04	13,055.44	14,329.47
应收账款及票据	12,459.00	13,429.44	14,091.00	14,423.34	销售费用	11,902.00	14,256.36	15,549.93	17,029.84
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	4,086.00	4,481.95	4,480.37	4,579.74
其他流动资产	51,222.00	53,943.99	59,736.49	65,790.28	研发费用	13,139.00	14,892.24	15,732.60	17,132.74
非流动资产	130,461.00	131,124.50	131,732.19	132,361.02	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	15,419.95	19,584.28	22,005.95
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	2,484.39	2,648.87	2,758.89
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	1,735.00	1,092.43	1,184.67	1,090.67
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	15,667.00	2,636.00	2,636.00
其他非流动资产	3,785.00	3,867.00	3,867.00	3,867.00	利润总额	19,831.00	32,478.91	23,684.47	26,310.17
资产总计	242,581.00	263,384.66	281,448.66	303,802.40	所得税	2,604.00	5,925.78	4,653.69	5,178.83
流动负债	74,010.00	70,417.53	71,218.75	74,209.16	净利润	17,227.00	26,553.13	19,030.78	21,131.34
短期借款	19,439.00	12,933.00	9,933.00	8,933.00	少数股东损益	160.00	240.84	172.61	191.67
应付账款及票据	16,578.00	16,364.69	15,231.35	14,727.51	归属母公司净利润	17,067.00	26,528.29	19,074.16	21,155.67
其他	37,999.00	41,119.83	46,054.40	50,548.65	EBIT	19,225.00	31,086.95	22,220.28	24,641.95
非流动负债	25,089.00	24,900.00	25,100.00	25,300.00	EBITDA	20,376.00	32,305.45	23,412.58	25,813.12
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	18,333.89	20,049.66	22,043.34
其他	4,955.00	4,566.00	4,566.00	4,566.00					
负债合计	99,099.00	95,317.53	96,318.75	99,509.16					
股本	6.00	6.00	6.00	6.00	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	932.00	1,172.84	1,345.46	1,537.13	每股收益(元)	23.92	37.18	26.73	29.65
归属母公司股东权益	142,550.00	166,894.29	183,784.45	202,756.12	每股净资产(元)	208.55	233.90	257.57	284.15
负债和股东权益	242,581.00	263,384.66	281,448.66	303,802.40	发行在外股份(百万股)	713.54	713.54	713.54	713.54
					ROIC(%)	9.52	13.22	8.56	8.80
					ROE(%)	11.97	15.90	10.38	10.43
					毛利率(%)	81.25	80.31	80.91	80.91
					销售净利率(%)	32.02	43.44	27.89	28.18
					资产负债率(%)	40.85	36.19	34.22	32.75
					收入增长率(%)	19.73	14.60	12.00	9.76
					归母净利润增长率(%)	72.08	55.44	(28.10)	10.91
					P/E	21.99	14.15	19.68	17.74
					P/B	2.52	2.25	2.04	1.85
					EV/EBITDA	16.05	10.64	14.09	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8月30日的0.91,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>