

2025Q3 财报点评: 受益于处置 MMYT 部分股权影响, 利润端大幅增长

核心观点

2025Q3 携程集团实现营收 183.67 亿元人民币, 同比增长 15.52%, 实现 Non-GAAP 净利润 191.56 亿元人民币, 同比增长 221%, 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 年国际运力继续缓慢修复, 跨境业务维持较高景气, 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, 今年 Non-GAAP OPM 同比有所下滑, 但仍好于上半年公司指引, 剔除掉 MMYT 影响的 Non-GAAP 净利率同比下滑。展望 26 年, 我们预计公司 margin 有望重回上升通道, 利润端有望回归正常增速水平, 建议关注国内酒旅中观景气变化、海外业务进展以及公司利润释放节奏。

事件

2025 年 11 月 18 日, 携程集团发布 2025 年第三季度业绩报告。2025Q3 携程集团实现营收 183.67 亿元人民币, 同比增长 15.52%, 实现 Non-GAAP 净利润 191.56 亿元人民币, 同比增长 221%, 收入和利润端均高于彭博一致预期。

简评

收入端略超预期。三季度携程实现营收 183.67 亿 (vs guidance 181 亿), 同比增长 15.52%, 其中交通票务收入 63.06 亿 (vs guidance 62 亿), 同比增长 11.61%, 酒店收入 80.47 亿 (vs guidance 79 亿), 同比增长 18.30%, 旅游度假收入 16.06 亿 (vs guidance 17 亿), 同比增长 3.08%, 商旅收入 7.56 亿 (vs guidance 7.2 亿)。三季度携程国内业务收入占比达 65% 左右, 增速接近 10% 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 40% 左右, 其中 Trip.com 收入占比 13% 左右, 增速在 60-65% 左右。三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 140% 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 11 月 19 日

当前股价: 564.50 港元

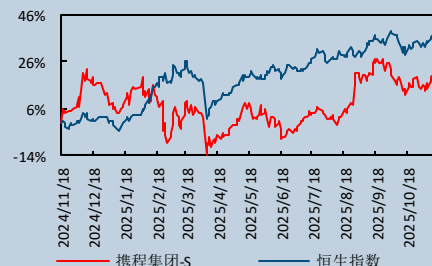
目标价格 6 个月: 715.52 港元

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
1.74/-0.18	13.60/9.19	18.70/-17.12
12 月最高/最低价 (港元)		607.00/410.00
总股本 (万股)		68,945.03
流通 H 股 (万股)		68,945.03
总市值 (亿港元)		3,829.90
流通市值 (亿港元)		3,829.90
近 3 月日均成交量 (万)		209.97
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):2025Q2 财报点评: 业绩超预期, 国际业务保持强劲增长

25.08.30

受益于处置 MMYT 部分股权影响,利润端大幅增长。携程三季度实现毛利润 149.79 亿元,同比增长 14.58%,毛利率达到 81.68%,同比下降 0.68pct,降幅好于预期。期间费用方面,本季度研发费用率为 22.27%,同比下降 0.67pct,销售费用率为 22.80%,同比提升 1.49pct,管理费用率为 6.22%,同比下降 0.36pct。利润端,本季度携程实现 Non-GAAP 净利润 191.56 亿元人民币,同比增长 221%,主要受益于处置 MMYT 部分股权产生了一次性税后收益约 133 亿元。剔除掉 MMYT 影响,本季度公司净利率仍同比回落,主要受国际业务占比提升及投入加码影响。展望 26 年,我们预计公司 margin 有望重回上升通道,利润端有望回归正常增速水平,建议关注国内酒旅中观景气变化、海外业务进展以及公司利润释放节奏。

盈利预测与估值:我们预计携程 2025-2026 年营业收入分别为 618.58 亿元和 719.29 亿元,同比增长 16.06%和 16.27%,Non-GAAP 净利润分别为 316.87 亿元和 232.67 亿元,同比增长 75.64%和-26.57%。维持“买入”评级,目标价 715.52 港币,对应 2026 年 20X 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	171,387	213,633	营业收入	44510	53294	61858	71929
总非流动资产	130,405	130,461	105,330	92,858	营业成本	-8121	-9990	-12074	-13860
总资产	219,137	242,581	276,717	306,491	毛利	36389	43304	49784	58069
总流动负债	72,411	74,010	83,054	86,870	研发费用	-12120	-13139	-14998	-16900
总非流动负债	23,720	25,089	25,929	27,069	销售费用	-9202	-11902	-14515	-16590
总负债	96,131	99,099	108,983	113,939	管理费用	-3743	-4086	-4464	-5047
普通股股本	6	6	6	6	营业利润	11324	14177	15808	19532
储备	128,306	149,875	173,995	198,726	利息收入	2090	2341	2524	2136
库存股	3,728	5,900	5,900	5,900	利息支出	-2067	-1735	-934	-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	19283	2500
归属母公司股东权益	122,184	142,550	166,670	191,401	EBT	10680	17003	36681	23310
少数股东权益	822	932	1,064	1,151	所得税	-1750	-2604	-5684	-4131
股东权益合计	123,006	143,482	167,734	192,552	应占附属公司之溢利/亏损	1072	2828	508	1668
总权益及负债	219,137	242,581	276,717	306,491	净利润(含少数股东权益)	10002	17227	31505	20848
					少数股东损益	84	160	132	87
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	62,078	9,651	净利润(不含少数股东权益)	9918	17067	31373	20760
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	31687	23267
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%	16.06%	16.27%
现金及现金等价物增加/减少净额	25,496	7,110	50,964	35,590	OPM	25.44%	26.60%	25.55%	27.15%
年初的现金及现金等价物	18,487	43,983	51,093	102,057	NONGAAP 净利润 YOY	910%	38%	75.64%	-26.57%
年末的现金及现金等价物	43,983	51,093	102,057	137,647	Non-GAAP 净利率	29.37%	33.85%	51.23%	32.35%

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