

携程集团-S (09961.HK)

2023 年四季报点评：利润超预期，国际化业务有望贡献增量

买入（维持）

2024 年 02 月 24 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 晋晨曦

执业证书：S0600122090072
jincx@dwzq.com.cn

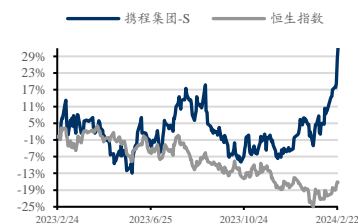
盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入（百万元）	20039	44,510	52,579	60,017	66,543
同比	0%	122%	18%	14%	11%
经调整净利润（百万元）	1294	13,071	13,568	16,205	17,733
同比	-5%	910%	4%	19%	9%
经调整每股收益（元/股）	1.89	19.12	19.85	23.71	25.94
PE（Non-GAAP）	178.02	17.62	16.98	14.22	12.99

关键词：#业绩超预期

投资要点

- **事件：23Q4，携程实现净营业收入 103 亿元，同比上升 105%；经调整净利润为 26.75 亿元，同比增长 437.1%。2023 年全年，公司实现净营业收入 445 亿元，同比增长 122%；实现经调整净利润 130.7 亿元，同比增长 910%。**
- **国内外旅游需求延续强劲增长态势，预计 24 年出境业务仍将推动增长。** 23Q4，受益于冰雪游带动旅游需求提升，国内的酒店预订量同比增长超过 130%。基于公司国际化供应链布局及服务能力，公司出入境业务复苏实现超行业增长；23Q4，公司出境酒店和机票预订量恢复到 2019 年疫情前同期水平的 80%以上，相较之下，国际航空业客运量恢复至 60%。后续，随签证申请逐步便利，航班量恢复，我们预计 24 年公司出境游业务将推动业绩增长。
- **国际业务持续推进，收入贡献度长期有望提升。** 全球化布局方面，截至 23Q4，携程国际 OTA 平台已在亚洲、欧洲和美洲的 39 个国家和地区运营；23Q4，公司国际 OTA 平台的总预订同比增长超 70%。公司全球化业务的重点仍然是促进中长期的有机增长，预计在未来三到五年，国际 OTA 平台 Trip.com 将为集团总收入贡献 15%到 20%。
- **利润率提升主因营销效率提升，资本回报计划提振信心。** 23Q4，公司营销/管理/研发费用率分别为 22.6%/8.4%/28.2%，同比变动 -0.2/-7.8/-13.6pct。营销费用端，公司增强转化率及交叉销售，且投资内容生成方面，从而提升营销效率。23Q4，公司实现 Non-GAAP 归母净利率 25.9%，同比提升 16pct。此外，董事会已批准 2024 资本回报计划，进一步将总回报额度增加到 5.8 亿美元，有望提振市场信心。
- **盈利预测与投资评级：公司作为 OTA 领域龙头，国内业务需求增长强劲，出境游复苏及海外市场拓展有望贡献增量，我们将 2024-2025 年公司经调整净利润从 123.0/140.8 亿元上调为 135.7/162.1 亿元，分别同比增长 4%/19%，预计 2026 年经调整净利润为 177.3 亿元，同比增长 9%，维持“买入”评级。**
- **风险提示：跨境业务供给恢复不及预期，竞争加剧风险，宏观经济政治风险**

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	366.40
一年最低/最高价	240.60/373.00
市净率(倍)	2.05
港股流通市值(百万港元)	250,444.58

基础数据

每股净资产(元)	179.96
资产负债率(%)	43.87
总股本(百万股)	683.53
流通股本(百万股)	683.53

相关研究

《携程集团-S(09961.HK.): 2023 年三季报点评：旅游市场复苏强劲，期待全球化业务贡献增量》

2023-11-23

《携程集团-S(09961.HK.): 供应链及品牌力筑核心壁垒，国际化布局有望贡献增量》

2023-09-26

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	88,732	119,592	144,160	168,413	营业净收入	44,510	52,579	60,017	66,543
现金及现金等价物	43,983	69,697	92,610	114,917	营业成本	8,121	10,516	12,003	13,309
应收账款及票据	27,001	28,346	29,087	30,062	销售费用	9,202	12,137	13,984	15,491
存货	0	0	0	0	管理费用	3,743	4,077	4,441	4,791
其他流动资产	17,748	21,549	22,462	23,434	研发费用	12,120	13,169	14,704	15,504
非流动资产	130,405	130,713	131,069	131,468	其他费用	0	0	0	0
固定资产	5,142	4,834	4,587	4,390	经营利润	11,324	12,680	14,884	17,447
商誉及无形资产	72,657	72,473	72,289	72,106	利息收入	2,090	2,199	3,485	3,241
长期投资	49,342	50,142	50,942	51,742	利息支出	2,067	1,989	2,286	2,711
其他长期投资	0	0	0	0	其他收益	405	465	493	495
其他非流动资产	3,264	3,264	3,251	3,230	利润总额	11,752	13,355	16,577	18,472
资产总计	219,137	250,304	275,229	299,881	所得税	1,750	2,003	2,487	2,771
流动负债	72,411	87,489	93,323	97,273	净利润	10,002	11,352	14,090	15,702
短期借款	25,857	23,857	21,857	19,857	少数股东损益	84	91	113	126
应付账款及票据	16,459	18,594	21,754	23,360	归属母公司净利润	9,918	11,261	13,978	15,576
其他	30,095	45,038	49,712	54,057	EBIT	11,324	12,680	14,884	17,447
非流动负债	23,720	28,458	33,458	38,458	EBITDA	12,622	14,043	16,185	18,698
长期借款	0	0	0	0	Non-GAAP	13,071	13,568	16,205	17,733
其他	23,720	28,458	33,458	38,458					
负债合计	96,131	115,946	126,780	135,731	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	0	0	0	0	调整后每股收益(元)	19.12	19.85	23.71	25.94
少数股东权益	822	913	1,026	1,151	每股净资产(元)	179.96	196.57	217.18	240.15
归属母公司股东权益	122,184	133,445	147,423	162,999	发行在外股份(百万股)	683.53	683.53	683.53	683.53
负债和股东权益	219,137	250,304	275,229	299,881	ROIC(%)	5.9%	6.2%	12.7%	13.6%
					ROE(%)	8.1%	8.4%	9.5%	9.6%
					毛利率(%)	81.8%	80.0%	80.0%	80.0%
					销售净利率(%)	22.3%	21.4%	23.3%	23.4%
					资产负债率(%)	43.9%	46.3%	46.1%	45.3%
					收入增长率(%)	122.1%	18.1%	14.1%	10.9%
					经调整净利润 yoy(%)	910.1%	3.8%	19.4%	9.4%
					P/E (Non-GAAP)	17.62	16.98	14.22	12.99
					P/B	1.73	1.59	1.44	1.30
					EV/EBITDA	15.35	11.82	8.72	6.25

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2023年2月24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。

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>