

行业点评

携程集团-S(9961.HK):23Q1开局强劲，收入利润超预期

强于大市(维持)

行情走势图



证券分析师

易永坚 投资咨询资格编号
S1060520050001
YIYONGJIAN176@pingan.com.cn

研究助理

李华熠 一般证券从业资格编号
S1060122070022
LIHUAYI1330@pingan.com.cn



事项:

携程发布2023年一季报：一季度实现净收入91.98亿元，yoy+124%；实现归母净利润33.75亿元，对应利润率36.7%，上年同期亏损9.89亿元。

平安观点:

- Q1营收超预期，国内业务完全恢复至2019年水平，出境机票酒店预订量恢复至疫情前4成。Q1净收入同比+124%超预期，并恢复至2019年的113%。

分业务来看：一季度住宿34.80亿（yoy+140%，较疫情前增长15%），交通票务41.56亿（yoy+150%，较疫情前增长24%），度假业务3.86亿（yoy+211%，较疫情前减少63%），商旅4.45亿（yoy+100%，较疫情前增长87%），其他7.44亿（yoy+14%，较疫情前增长44%），度假业务复苏缓慢主要系疫情前度假业务中出境占比超6成，出境恢复率低拖累度假业务修复进程。

分国内外来看：1）国内：强势恢复，Q1酒店预定量同增超100%，本地酒店预定量较2019年同增150%。2）出境：酒店和机票预订量恢复到2019年40%以上，而整体出境航空市场仅恢复到15%，携程恢复行业领先。3）国际：OTA平台的机票预定量同增超200%，较2019年同增超100%；国际酒店平台预订较疫情前增长超100%。

- 毛利恢复至历史高位，研发&行政费用率较2019年稳定，Q1销售费用率较2019年大幅下降：1）一季度毛利率82.2%，恢复至历史季度高位，主要系机票价格提升&呼叫中心人效提升。2）研发费用26.74亿元，yoy+35%，费率29.1%（yoy-19.0pct，较2019年-2.1pct）。3）营销费用17.55亿，yoy+108%，费率19.1%（yoy-1.4pct，较2019年-8.1pct），营销费用率较2019年显著下降推测系Q1积压需求加速释放超预期，而营销投放节奏不及需求释放节奏。4）一般及行政费用8.91亿元，yoy+53%，费率9.7%，（yoy-4.5pct，较2019年-0.4pct）。
- 利润复苏亮眼。归母净利润33.75亿元（对应利润率36.7%，2019全年为19.7%，上年同期亏损），刨除股权支付和公允价值变动后净利润20.65亿元（对应利润率22.5%）；经调整EBITDA为28.20亿元，对应利润率31%（上年同期为2%，上季度为6%）。
- 内容业务不断丰富，服务优势持续巩固。1）内容业务方面来看，截至Q1末，Trip.Best口碑榜已覆盖6300个全球目的地，KOL数量同比增长45%，用户创作内容同比增长34%，内容业务持续丰富，助力商业伙伴加速引流。2）服务优势持续性巩固，一季度问题一次性解决率较2019

年增长超50%，顾客好评度同比整体增长20%，目前全球旅行SOS平台覆盖旅客超过3.5亿人次。

- **投资建议：**携程在产品、用户、供应链等方面优势深厚，出境游领域国内领先；其作为OTA龙头&满足国人重服务需求有着极高的壁垒，我们看好国内二三季度出行旺季&出境游恢复对公司带来的公司强势复苏，对公司未来保持乐观，长期看好。
- **风险提示：**1）旅游消费复苏不及预期；2）政策风险；3）行业竞争加剧风险；4）酒店及交通票务直销化率有所提升，压缩企业利润空间。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层