

同程旅行(780.HK)

积极开拓下线城市渗透率



来源: 彭博

一般数据摘要

| | |
|-------------|-------|
| 收市价* | 16.34 |
| 市值 (亿港元) | 362.4 |
| 52周高位 | 21.35 |
| 52周低位 | 13.24 |

*截至1月21日

3Q21 财务资料摘要

| | |
|---------|------|
| 人民币(亿元) | |
| 收入 | 19.4 |
| 按年变动(%) | 1.3 |
| 毛利 | 14.3 |
| 按年变动(%) | 3.9 |
| 经调整利润 | 3.5 |
| 按年变动(%) | -5.6 |

股东数据

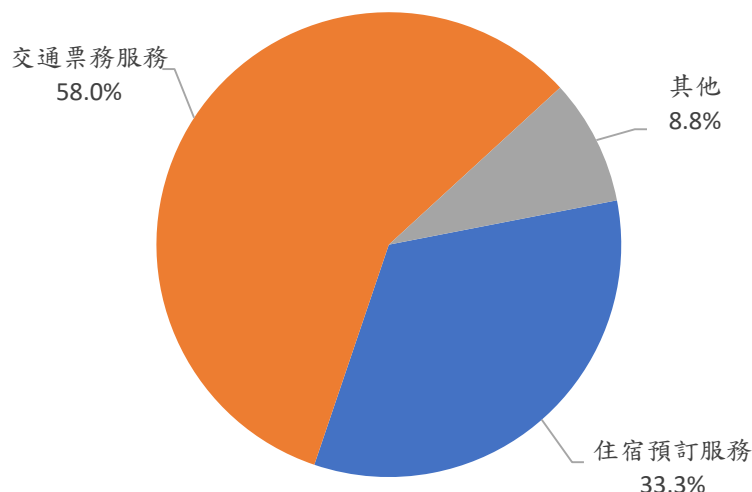
| | |
|-----------|-------|
| 持股 | |
| 腾讯 | 21.6% |
| Ctrip.com | 21.1% |

来源: 披露易

公司简介

- 同程旅行(780)为国内在线旅行平台，由同程集团旗下同程网络和艺龙旅行网合并而成。公司主要通过包括其腾讯旗下平台、自有移动应用程序、轻应用及其他渠道在内的在线平台，为用户提供几乎涵盖旅游所有方面的全面创新产品和服务选择，包括交通、住宿、景点门票预订及各种配套增值旅游产品及服务。
- 交通出行服务为收入贡献最大来源，其业务涵盖火车票、汽车票、渡轮票等；住宿预订服务覆盖 220 万间国内外酒店及非标准住宿；其他业务则提供景点门票、商旅及 SaaS 解决方案。

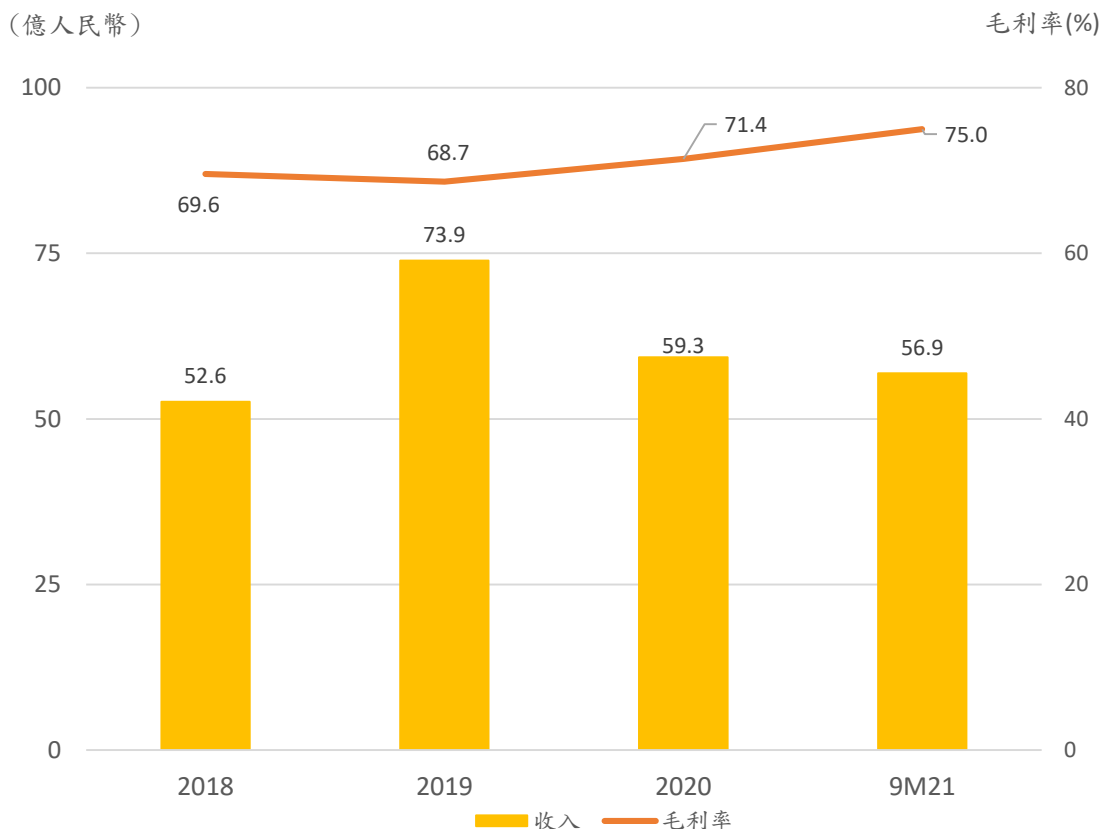
3Q21 收入分布



来源: 公司资料

经营业绩及近期发展

- 农历新年临近，内地春运已经于 1 月 17 日开始。同程旅行(780)发表的调查显示，考虑到部分内地省市疫情依然严峻，内地部门提倡居民就地过年及错峰出行，故预计客流相对分散，高峰期会出现在 1 月 30 日至 2 月 6 日期间。同时，一些地方政府实施相关防控政策，包括出示绿色健康码和提交 48 小时核酸报告等，压抑了内地居民出行需求，迭加航空铁路运力充足，票价上行空间有限。



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 公司于 2021 年 11 月下旬公布截至 9 月底止之第三季业绩。期内内地新冠疫情反复，对暑假旅游需求带来一定冲击，收入仅按年上升 1.3%至 19.4 亿人民币；经调整利润同比下跌 5.6%至 3.5 亿人民币。期内交易额按年上升 3.5%至 411 亿人民币，平均月活跃用户及月付费用户分别按年上升 12.7%和 12.8%。
- 国内于年初接连出现本土确诊个案，甚至发现传播力较强之 Omicron 变种病毒，在刚过去的元旦假期，全国旅客数量同比录得近两成跌幅。同程旅行表示，元旦假期酒店出租率与房价与 2021 同期持平，占一半属于本地酒店预订单。文通票务方面，机票及火车订单均有下跌，惟消费者倾向周边游，刺激汽车票订单量飙升 1.3 倍。

业务前景

- 根据国务院估算，今年春运全国发效旅客将达到 11.8 亿人次，日均 2,950 万人次，较 2021 年增长 35.6%，惜未恢复疫情前水平。由于提倡就地过年和防疫措施限制，料降低内地居民出行意欲，尤其长途旅行，改为本地游或短途出行为主，对同程旅行第一季业绩构成一定压力。至于复苏步伐，仍要视乎疫情进展，但近日内地本土确诊数字似有回落趋势。
- 中长线发展方面，同程旅行会继续扩大下线城市城市的渗透率，目前下线城市酒店在线化率，与一、二线城市有一段差距，反映增长潜力庞大。憧憬全球疫苗接种率提高和治疗新冠肺炎药物面世，国际旅游迎来曙光，公司计划在东南亚或日韩等热门亚洲旅行地区部署业务。

估值

| | 2022E | 2023E |
|-----|-------|-------|
| 市盈率 | 19.2 | 13.9 |
| 市帐率 | 1.81 | 1.64 |
| 股息率 | - | - |

来源:彭博

风险因素

- 新冠疫情反复
- 活跃及付费用户增长不似预期

投资建议

- 综合而言，纵使短期同程旅行业务会受压，但疫苗接种率提高和治疗新冠肺炎药物面世，有利中线业务反弹。策略上，公司股价从低位反弹，连续突破 10、20 及 50 天移动平均线，现价为 2022 年预测市盈率 19.2 倍，低于同业携程集团，建议可候低于 15 元附近收集。

同业比较

| 公司 | 编号 | 市值 (亿港元) | 股价年初至 今变化(%) | 预测市盈率 (X) | 预测市帐率 (X) | 预测 股息率(%) |
|------|---------|-------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|
| 同程旅行 | 780.HK | 362.4 | 13.2% | 19.2 | 1.81 | - |
| 携程集团 | 9961.HK | 1320.8 | 8.6% | 43.1 | 1.02 | - |

来源:彭博

免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发，内容基于其认为可靠的来源，但就其是否公平、准确、完整或正确，千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改，恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览，并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下，千里硕以及其员工和亲属或联系人，可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸，以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意，投资的价值和证券的价格可以上升或下跌，过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见，千里硕在任何情况下，就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失，概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可，任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点，由证监会持牌分析师拟备，并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露，否则于本报告刊发日期，就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券，本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk