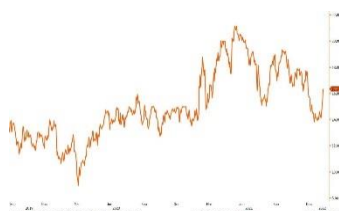


同程旅行(780.HK)

積極開拓下線城市滲透率



來源: 彭博

一般資料摘要

收市價*	16.34
市值 (億港元)	362.4
52周高位	21.35
52周低位	13.24

*截至1月21日

3Q21 財務資料摘要

人民幣(億元)	
收入	19.4
按年變動(%)	1.3
毛利	14.3
按年變動(%)	3.9
經調整利潤	3.5
按年變動(%)	-5.6

股東資料

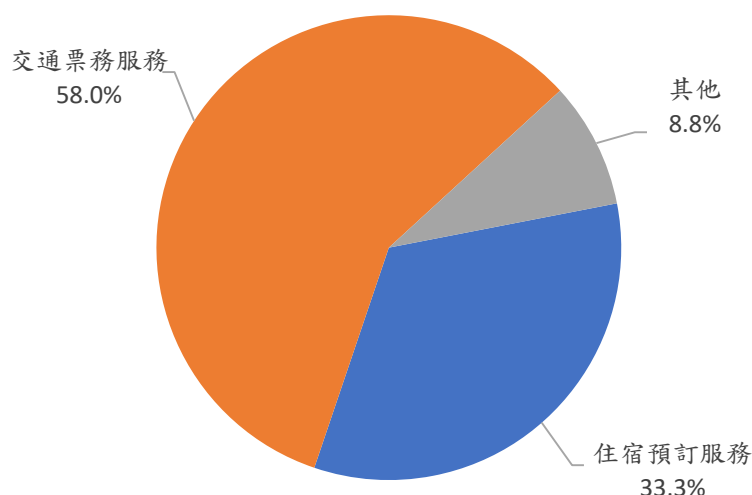
持股	
騰訊	21.6%
Ctrip.com	21.1%

來源: 披露易

公司簡介

- 同程旅行(780)為國內在線旅行平台，由同程集團旗下同程網絡和藝龍旅行網合併而成。公司主要通過包括其騰訊旗下平台、自有移動應用程序、輕應用及其他渠道在內的線上平臺，為用戶提供幾乎涵蓋旅遊所有方面的全面創新產品和服務選擇，包括交通、住宿、景點門票預訂及各種配套增值旅遊產品及服務。
- 交通出行服務為收入貢獻最大來源，其業務涵蓋火車票、汽車票、渡輪票等；住宿預訂服務覆蓋 220 萬間國內外酒店及非標準住宿；其他業務則提供景點門票、商旅及 SaaS 解決方案。

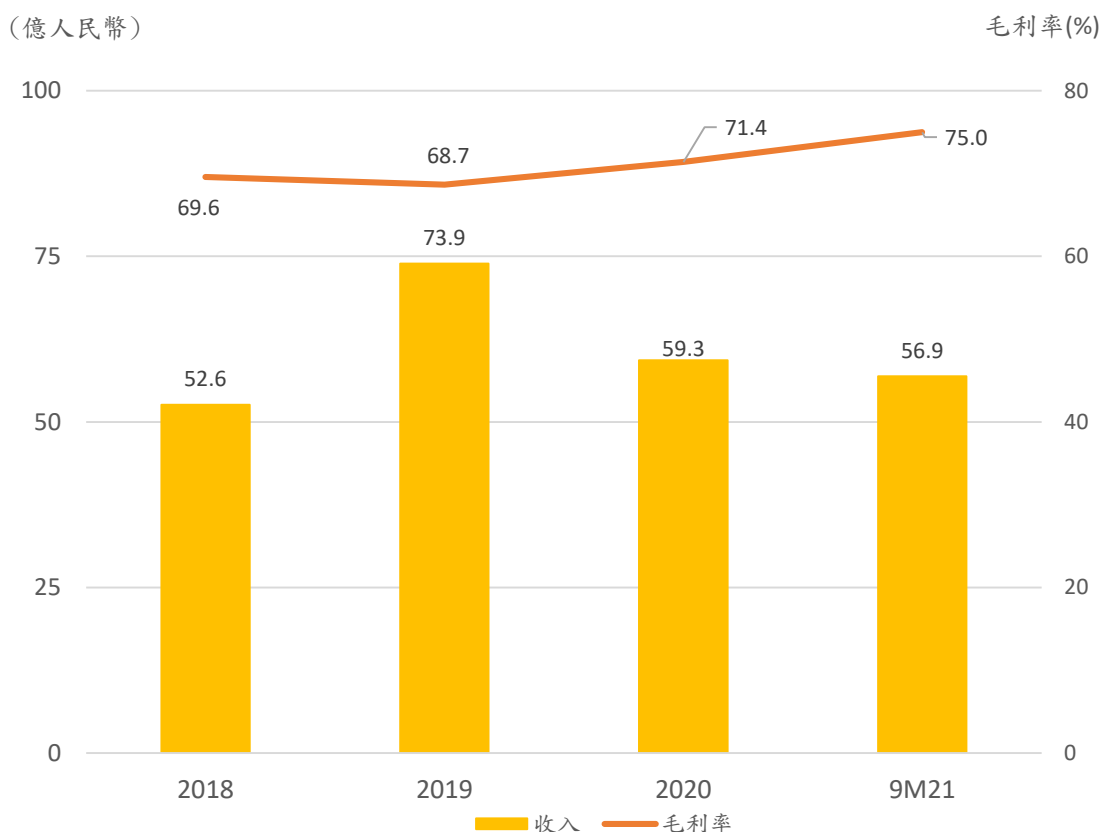
3Q21 收入分布



來源: 公司資料

經營業績及近期發展

- 農曆新年臨近，內地春運已經於 1 月 17 日開始。同程旅行(780)發表的調查顯示，考慮到部分內地省市疫情依然嚴峻，內地部門提倡居民就地過年及错峰出行，故預計客流相對分散，高峰期會出現在 1 月 30 日至 2 月 6 日期間。同時，一些地方政府實施相關防控政策，包括出示綠色健康碼和提交 48 小時核酸報告等，壓抑了內地居民出行需求，疊加航空鐵路運力充足，票價上行空間有限。



來源: 公司年報, 經千里碩證券整理

- 公司於 2021 年 11 月下旬公布截至 9 月底止之第三季業績。期內內地新冠疫情反覆，對暑假旅遊需求帶來一定衝擊，收入僅按年上升 1.3% 至 19.4 億人民幣；經調整利潤同比下跌 5.6% 至 3.5 億人民幣。期內交易額按年上升 3.5% 至 411 億人民幣，平均月活躍用戶及月付費用戶分別按年上升 12.7% 和 12.8%。
- 國內於年初接連出現本土確診個案，甚至發現傳播力較強之 Omicron 變種病毒，在剛過去的元旦假期，全國旅客數量同比錄得近兩成跌幅。同程旅行表示，元旦假期酒店出租率與房價與 2021 同期持平，佔一半屬於本地酒店訂單。文通票務方面，機票及火車訂單均有下跌，惟消費者傾向周邊遊，刺激汽車票訂單量飆升 1.3 倍。

業務前景

- 根據國務院估算，今年春運全國發效旅客將達到 11.8 億人次，日均 2,950 萬人次，較 2021 年增長 35.6%，惜未恢復疫情前水平。由於提倡就地過年和防疫措施限制，料降低內地居民出行意慾，尤其長途旅行，改為本地遊或短途出行為主，對同程旅行第一季業績構成一定壓力。至於復甦步伐，仍要視乎疫情進展，但近日內地本土確診數字似有回落趨勢。
- 中長線發展方面，同程旅行會繼續擴大下線城市的滲透率，目前下線城市酒店線上化率，與一、二線城市有一段差距，反映增長潛力龐大。憧憬全球疫苗接種率提高和治療新冠肺炎藥物面世，國際旅遊迎來曙光，公司計劃在東南亞或日韓等熱門亞洲旅行地區部署業務。

估值

	2022E	2023E
市盈率	19.2	13.9
市帳率	1.81	1.64
股息率	-	-

來源: 彭博

風險因素

- 新冠疫情反覆
- 活躍及付費用戶增長不似預期

投資建議

- 綜合而言，縱使短期同程旅行業務會受壓，但疫苗接種率提高和治療新冠肺炎藥物面世，有利中線業務反彈。策略上，公司股價從低位反彈，連續突破 10、20 及 50 天移動平均線，現價為 2022 年預測市盈率 19.2 倍，低於同業攜程集團，建議可候低於 15 元附近收集。

同業比較

公司	編號	市值 (億港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測市帳率 (X)	預測 股息率(%)
同程旅行	780.HK	362.4	13.2%	19.2	1.81	-
攜程集團	9961.HK	1320.8	8.6%	43.1	1.02	-

來源: 彭博

免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: enquiry@elstone.com.hk