

OTA 2Q24 回顾与展望：国内平台好于预期



王秋婷 分析员

SAC 执证编号：S0080523030001
SFC CE Ref: BTK905
qiuting.wang@cicc.com.cn



魏萌 分析员

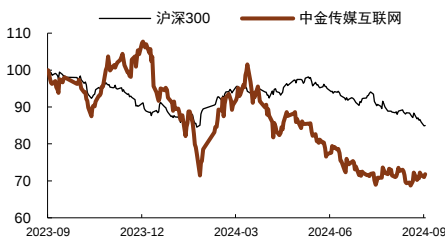
SAC 执证编号：S0080524070011
SFC CE Ref: BVB685
meng.wei@cicc.com.cn



白洋 分析员

SAC 执证编号：S0080520110002
SFC CE Ref: BGN055
yang3.bai@cicc.com.cn

纵轴：相对值（%）



股票名称	股票评级	目标价格	P/E (x) 2024E	P/E (x) 2025E
携程集团-H	跑赢行业	492.40	13.8	11.3
同程旅行-H	跑赢行业	19.30	11.7	8.7
美团-H	跑赢行业	146.00	15.3	12.3
携程集团-US	跑赢行业	63.50	13.6	11.2

中金一级行业：科技

资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

- 传媒互联网 | OTA和网约车月报：暑期跨境需求旺盛 (2024.08.31)
- 传媒互联网 | OTA和网约车月报：6月跨境需求持续走高 (2024.07.29)
- 传媒互联网 | OTA和网约车月报：5月出行需求边际好转 (2024.06.28)
- 传媒互联网 | OTA 1Q24回顾与展望：国内旅游价格压力显现，短期关注跨境游弹性 (2024.06.20)
- 传媒互联网 | 2024端午OTA数据一览：旅游需求持续，人均消费承压 (2024.06.12)

更多作者及其他信息请见文末披露页

行业动态

行业近况

本文我们回顾全球OTA 2Q24 业绩，并讨论 3Q24 和全年发展情况。

评论

暑期国内需求好于预期。根据航班管家**测算**，暑运民航旅客运输量 1.4 亿人次（高于 7 月**民航局**预计的 1.3 亿人次），同增 12%；全国铁路累计发送 8.9 亿人次，同增 7%；8 月国内酒店 OCC 同增 2%（7 月下滑 4%），ADR 同降 7%（7 月下滑 9%），价格下降的冲击在 8 月底迎来边际好转。

出入境同比延续高增势头，OTA 持续获取大盘市场份额。暑期运力恢复和 1H24 持稳（8 成左右），东南亚航班恢复水平偏低（76%）；北美洲航班恢复仅 2 成；欧洲地区英国、意大利已全量恢复。暑期全国共计 **1.1 亿人次** 中外人员出入境，较去年同期增长 30%，其中内地居民、港澳台居民出入境人次分别同增 28%；外国人出入境同增 53%，免签入境外国人（不含边民）同增 117%。根据携程发布的《**2024 暑期出游市场报告**》，携程来华入境游订单同比增长约 70%，出境游订单同比增长超 40%，均快于行业，我们预计携程的国际业务成长性有望对收入形成支撑。

国内 OTA 维持快于行业增长，利润确定性提升。1) 受益于线上化率持续提升，OTA 整体增速快于行业，根据我们测算，3Q 携程、美团国内间夜量同比增速有望维持在高于 15% 水平，同程国内间夜量同比增长有望接近 15%；2) 由于供给充沛，OTA 议价权提升，且行业补贴退坡，我们预计国内平台住宿佣金率同比上行。**携程：**用户群消费力具备韧性，国内业务竞争格局向好，我们预计 3Q 收入同增 13%，全年收入同增 18%，非通用准则经营利润率 31%。**同程：**我们预计核心 OTA 收入 3Q 同增 19%，全年同增 21%，2Q 业绩前，市场对公司全年利润预期在此前指引（25-30 亿元）偏低端，而本次业绩会，管理层多次强调对于利润的重视，指引全年利润区间 26-27 亿元，我们认为利润释放确定性增强。

海外 OTA 3Q 收入、利润承压，股东回报确定性高。2Q 财报体现一些共性：1) 移动端预订占比提升为行业趋势，但对比 Trip.com 还有差距；2) 2Q 欧美酒店、民宿需求同增中个位数区间，亚洲增速依旧高于其他地区；3) 各公司考虑到欧美地区住宿需求降速，3Q 收入指引普遍低于预期；4) 指引利润率有所压力，共性原因在于营销开支提升；5) 股东回报持续，2Q Booking/Expedia/Airbnb 分别回购 16 亿美元/4 亿美元/7.5 亿美元，Booking 2Q 分红 2.95 亿美元，对应年化股东回报率 7%/15%/4%。

估值与建议

我们维持相关公司的收入和盈利预测、评级、目标价不变。

风险

宏观不确定性；地缘政治；降本增效进展不及预期。

目录

旅游行业数据一览 4

 国内：跨境、县域旅游分流需求；7 月延续量增价弱，8 月基数效应走低 4

 海外：重点地区恢复企稳，亚太跨境恢复持续爬坡 8

国内 OTA 平台 2Q24 总结 9

 2Q24 业绩复盘 9

 3Q24 和 2024 年展望 13

海外 OTA 平台 2Q24 总结 15

 分红与回购持续 15

 3Q 收入指引普遍低于预期 15

 3Q 利润率指引有所压力，系营销费用率提升 17

图表

图表 1：各季度国内出游人次同比增速及相比 19 年同期的恢复程度 4

图表 2：每半年国内出游总花费同比增速及相比 19 年同期的恢复程度 4

图表 3：日均出境人次持续修复 5

图表 4：中国大陆居民出境到各国/地区的恢复程度 5

图表 5：2021 年后的国内酒店入住率 OCC、已售客房平均房价 ADR、每间可售房收入 RevPAR 6

图表 6：2021 年后的国内酒店入住率 OCC、已售客房平均房价 ADR、每间可售房收入 RevPAR 同比增速 6

图表 7：中国民航客运量增长情况 7

图表 8：中国民航国内客运量增长情况 7

图表 9：中国民航国际客运量增长情况 7

图表 10：中国民航港澳台地区客运量增长情况 7

图表 11：中国铁路客运量增长情况 7

图表 12：中国航线执行航班量相比 19 年的增速情况 7

图表 13：全球酒店 OCC 同比增长情况 8

图表 14：国内和跨境航线客容量同比增长情况 8

图表 15：国内住宿间夜量对比（中金测算） 9

图表 16：国内住宿佣金率对比（中金测算） 9

图表 17：国内机票出票量对比（中金测算） 9

图表 18：国内交通佣金率对比（中金测算） 9

图表 19：2Q24 主要中国 OTA 公司业绩回顾 10

图表 20：携程收入及较 19 年增速 11

图表 21：同程收入及较 19 年增速 11

图表 22：携程费用率 11

图表 23：同程费用率 11

图表 24：携程 Non-GAAP 净利润和净利率 11

图表 25：同程 Non-IFRS 净利润和净利率 11

图表 26：携程利润表 12

图表 27：同程利润表 12

图表 28：国内主要 OTA 公司业务业绩展望 14

图表 29：BKNG、EXPE、ABNB 预订额同比增速 16

图表 30: BKNG、EXPE、ABNB 收入同比增速	16
图表 31: BKNG、EXPE、ABNB 间夜同比增速	16
图表 32: BKNG、EXPE、ABNB ADR 同比增速	16
图表 33: BKNG 分地区间夜同比增速	16
图表 34: ABNB 分地区间夜同比增速 (区间中值)	16
图表 35: BKNG、EXPE、ABNB 净佣金率对比	16
图表 36: BKNG、EXPE、ABNB 营销费用率	17
图表 37: BKNG、EXPE、ABNB 行政费用率	17
图表 38: BKNG、EXPE、ABNB 研发费用率	18
图表 39: BKNG、EXPE、ABNB 调整后 EBITDA 增速	18
图表 40: BKNG、EXPE、ABNB 调整后 EBITDA 利润率	18
图表 41: 2Q24 主要海外 OTA 公司业绩回顾	18
图表 42: 可比公司估值表	19



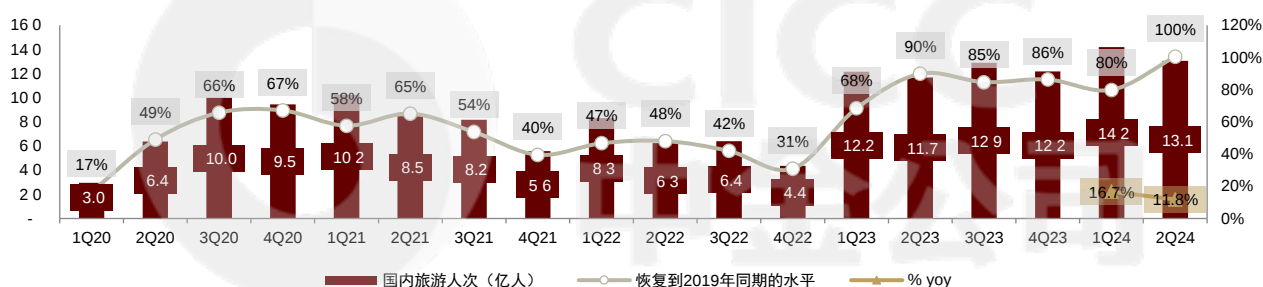
旅游行业数据一览

国内：跨境、县域旅游分流需求；7月延续量增价弱，8月基数效应走低

2Q24 国内旅游人次稳健恢复，人均消费走弱。2Q24 国内出游 13.1 亿人次，恢复到疫前同期的 100%，同增 12%。根据[文旅部](#)，1H24 国内游客出游总花费 2.7 万亿元，同比增长 19%，人均花费相比去年同期有所提升，但受到高基数效应和出境、低线分流影响，节假日国内旅游呈现量增价弱趋势，24 年五一、端午假期间出游人次分别同比增长 8%和 6%（按可比口径分别恢复至 19 年同期 128%和 120%），恢复情况好于 1Q 三个节假日；人均旅游消费分别同比增长 5%和 2%（恢复至 19 年同期的 89%和 86%），恢复情况弱于 1Q 三个节假日。

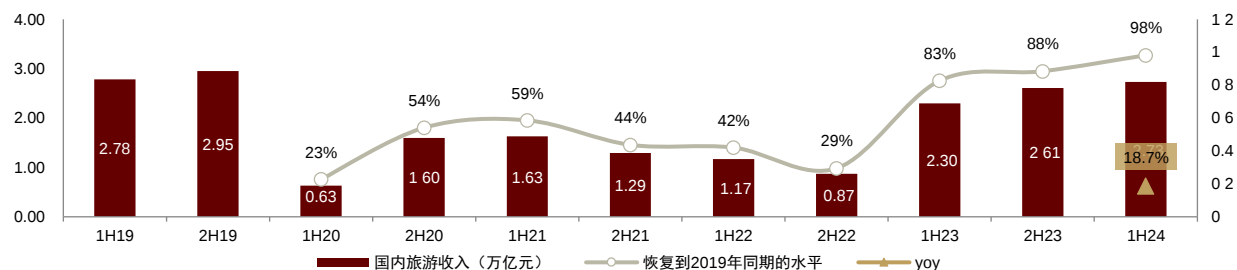
暑期国内县域市场分流传统目的地客流量。根据航班管家[测算](#)，暑运民航旅客运输量 1.4 亿人次（高于 7 月[民航局](#)预计的 1.3 亿人次），同比增长 12%，恢复到 19 年 118%。其中国内客流量同比增长 8%，恢复到 19 年 122%；根据中国国家铁路集团，暑运期间全国铁路累计发送旅客 [8.87](#) 亿人次，同增 6.7%。根据携程发布的[《2024 暑期出游市场报告》](#)，一二线城市周边县域游成主要趋势，县域目的地旅游订单环比前两月（5-6 月）增长 45%，高于一线城市增速。

图表 1：各季度国内出游人次同比增速及相比 19 年同期的恢复程度



资料来源：文旅部，中金公司研究部

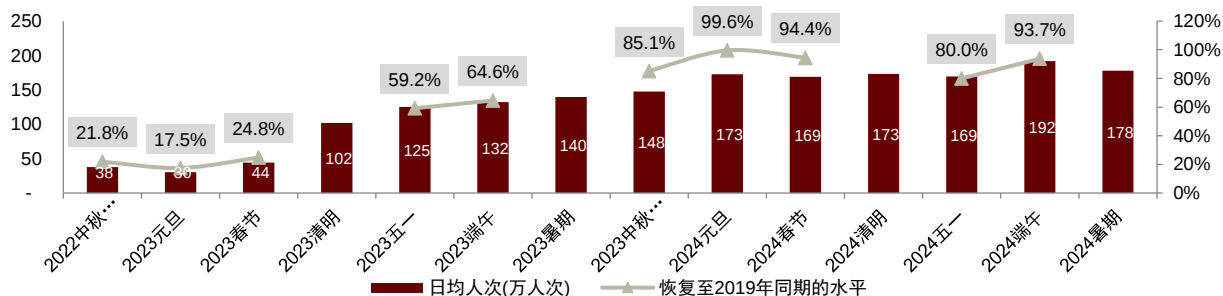
图表 2：每半年国内出游总花费同比增速及相比 19 年同期的恢复程度



资料来源：文旅部，中金公司研究部

政策利好下，出入境游需求强劲。根据国家移民管理局，暑期全国共计 [1.1](#) 亿人次中外人员出入境，日均 177.9 万人次，较去年同期增长 30%，其中，内地居民、港澳台居民出入境人次分别同增 28%；外国人出入境同增 53%，免签入境来华外国人（不含边民）同增 117%。根据携程发布的[《2024 暑期出游市场报告》](#)，携程来华入境游订单同比增长约 70%，县域市场入境游订单量同增 102%；出境游订单同比增长超四成，短线目的地“新马泰”订单量同增近 50%，订单均价同比下降近 10%。

图表 3：日均出境人次持续修复



资料来源：国家移民管理局，中金公司研究部

图表 4：中国大陆居民出境到各国/地区的恢复程度

vs.2019	印度尼西亚	马来西亚	新加坡	泰国	越南	菲律宾	斯里兰卡	韩国	日本	中国台湾	中国香港	中国澳门
2022-01	2%	0%	1%	0%	1%	1%	1%	2%	0%	0%	0%	26%
1Q22 2022-02	2%	0%	1%	0%	1%	0%	1%	4%	0%	0%	0%	24%
2022-03	4%	1%	1%	0%	2%	0%	2%	3%	1%	0%	0%	20%
2Q22 2022-04	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%
2022-05	5%	5%	3%	1%	2%	2%	15%	2%	2%	0%	0%	22%
2022-06	8%	8%	4%	2%	3%	2%	7%	3%	2%	0%	1%	16%
3Q22 2022-07	8%	7%	4%	3%	3%	3%	4%	3%	1%	1%	1%	0%
2022-08	8%	7%	4%	3%	2%	3%	6%	5%	1%	1%	2%	11%
2022-09	11%	11%	6%	4%	2%	4%	7%	5%	2%	2%	2%	26%
4Q22 2022-10	12%	11%	6%	4%	2%	4%	3%	4%	3%	4%	3%	22%
2022-11	15%	12%	6%	4%	2%	5%	4%	5%	3%	4%	3%	16%
2022-12	21%	24%	7%	6%	3%	5%	4%	5%	5%	5%	3%	16%
1Q23 2023-01	17%	17%	9%	9%	4%	9%	5%	6%	4%	4%	5%	40%
2023-02	18%	17%	10%	15%	11%	9%	5%	10%	5%	3%	24%	39%
2023-03	32%	30%	20%	27%	18%	12%	13%	15%	11%	4%	44%	52%
2Q23 2023-04	32%	44%	30%	37%	26%	18%	36%	21%	15%	5%	54%	59%
2023-05	39%	47%	34%	36%	34%	14%	263%	26%	18%	4%	48%	61%
2023-06	37%	43%	43%	37%	46%	16%	146%	35%	24%	6%	54%	69%
3Q23 2023-07	44%	62%	59%	42%	44%	20%	145%	43%	30%	8%	72%	74%
2023-08	44%	60%	54%	34%	44%	19%	97%	45%	36%	9%	123%	88%
2023-09	51%	67%	55%	33%	29%	17%	91%	49%	40%	20%	90%	83%
4Q23 2023-10	47%	53%	47%	35%	31%	17%	53%	44%	35%	20%	107%	83%
2023-11	51%	50%	42%	39%	30%	17%	41%	44%	34%	23%	126%	87%
2023-12	49%	93%	48%	50%	42%	16%	50%	50%	44%	31%	123%	94%
1Q24 2024-01	46%	81%	66%	48%	65%	25%	44%	71%	55%	13%	54%	82%
2024-02	55%	105%	96%	63%	57%	28%	53%	76%	63%	13%	71%	96%
2024-03	56%	84%	82%	58%	90%	17%	54%	80%	65%	11%	55%	75%
2Q24 2024-04	51%	78%	73%	66%	84%	23%	60%	77%	73%	9%	58%	74%
2024-05	60%	94%	78%	70%	83%	21%	473%		72%	10%	56%	77%
2024-06	58%		82%	63%	82%	17%	245%		75%		58%	79%
3Q24 2024-07			106%		61%	17%	188%					
2024-08												
2024-09												

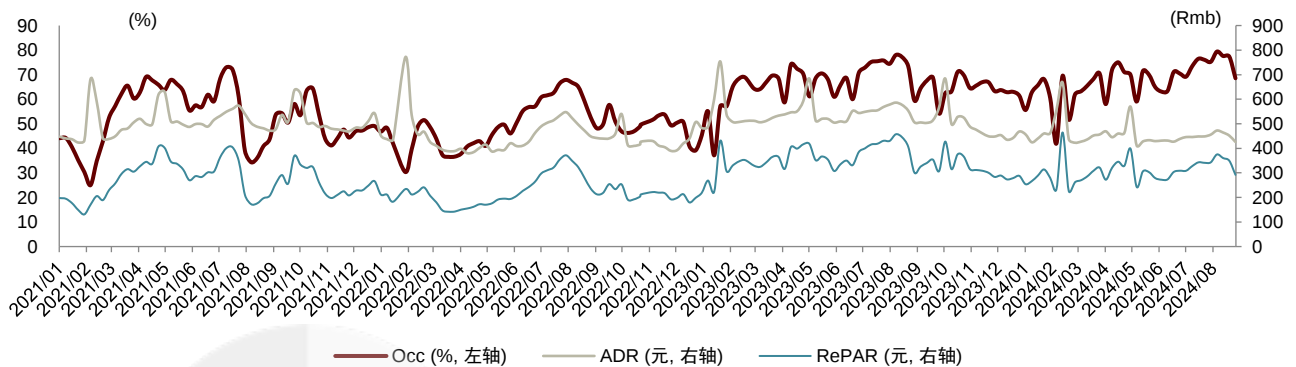
vs.2019	德国	瑞士	荷兰	芬兰	奥地利	波兰	斯洛文尼亚	土耳其	美国	加拿大	新西兰	澳大利亚
2022-01	4%	4%	14%	5%	2%	18%	24%	10%	6%	5%	0%	3%
1Q22 2022-02	6%	3%	11%	3%	2%	22%	11%	11%	4%	5%	0%	4%
2022-03	4%	4%	14%	13%	3%	16%	10%	12%	9%	9%	0%	4%
2Q22 2022-04	2%	5%	11%	10%	3%	16%	13%	19%	8%	8%	1%	4%
2022-05	3%	4%	14%	4%	3%	11%	5%	17%	8%	8%	3%	4%
2022-06	3%	5%	26%	3%	3%	11%	9%	24%	10%	8%	5%	8%
3Q22 2022-07	4%	6%	23%	4%	4%	23%	14%	24%	11%	8%	5%	8%
2022-08	5%	5%	20%	4%	4%	18%	24%	24%	20%	7%	5%	7%
2022-09	8%	7%	23%	7%	4%	19%	10%	19%	16%	8%	7%	8%
4Q22 2022-10	6%	6%	27%	10%	4%	32%	8%	22%	19%	17%	8%	7%
2022-11	7%	9%	25%	15%	6%	29%	17%	29%	24%	26%	8%	9%
2022-12	11%	17%	38%	27%	14%	53%	39%	48%	27%	23%	13%	12%
1Q23 2023-01	12%	17%	29%	15%	11%	37%	48%	36%	19%	18%	11%	10%
2023-02	19%	9%	22%	8%	8%	54%	24%	29%	20%	19%	8%	20%
2023-03	18%	18%	41%	26%	12%	49%	27%	42%	35%	31%	18%	22%
2Q23 2023-04	26%	22%	44%	24%	15%	37%	27%	45%	35%	28%	31%	33%
2023-05	26%	23%	43%	13%	14%	29%	20%	44%	34%	31%	31%	34%
2023-06	38%	30%	63%	13%	18%	33%	27%	55%	35%	31%	47%	46%
2023-07	42%	36%	57%	11%	17%	43%	44%	58%	36%	27%	56%	53%
3Q23 2023-08	56%	36%	47%	17%	17%	40%	41%	59%	47%	22%	53%	46%
2023-09	59%	42%		23%	21%	35%	48%	69%	48%	28%	69%	60%
4Q23 2023-10	57%	40%	50%	33%	21%	48%	38%	73%	50%	50%	58%	42%
2023-11	68%	42%	54%	38%	26%	53%	46%	93%	58%	52%	52%	45%
2023-12	72%	44%	69%	51%	34%	74%	61%	111%	58%	46%	53%	60%
1Q24 2024-01	87%	44%	71%	57%	33%	77%	78%	86%	45%	30%	47%	50%
2024-02	94%	58%	61%	50%	36%	85%	66%	86%	50%	47%	74%	73%
2024-03	81%	43%	82%	57%	37%	70%	59%	91%	60%	48%	42%	47%
2Q24 2024-04	85%	48%	67%	45%	36%	52%	47%	90%	54%	45%	59%	60%
2024-05	71%	46%	63%	28%	37%	34%	59%	93%	53%	46%	50%	58%
2024-06	71%	48%	89%	28%			49%	91%	52%		72%	69%
3Q24 2024-07									55%			
2024-08												
2024-09												

资料来源：CEIC, National Travel and Tourism Office (NTTO), National Travel and Tourism Office (Macau SAR), Hong Kong Tourism Board, Statistics Indonesia, Statistics Indonesia, Statistics Indonesia (Vietnam), Tourism Malaysia, Tourism Malaysia, Ministry of Tourism and Sports (Thailand), Department of Tourism (Philippines), Statistisches Bundesamt, Statistics New Zealand, Statistics Canada, Swiss Federal Statistical Office, Sri Lanka Tourism Development Authority, Statistics Netherlands, Statistics Finland, Statistics Austria, Statistics Poland, Statistical Office of the Republic of Slovenia, Republic of Turkey, Ministry of Culture and Tourism, Secretary of Tourism, Australian Bureau of Statistics, 中金公司研究部

7 月国内酒店指标同比承压，8 月底基数效应减弱后有所修复

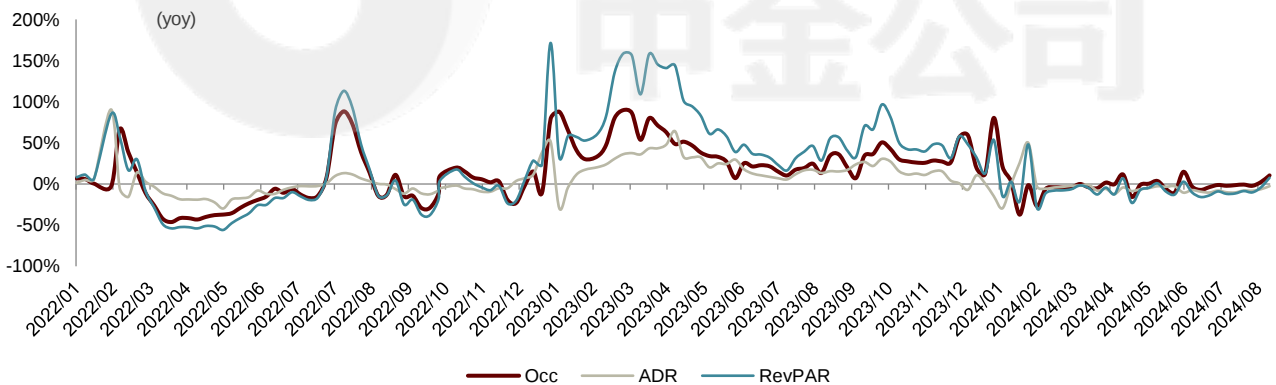
进入暑期，出境游分流国内旅游需求、高星酒店降价以及下沉市场旅游需求旺盛，一定程度上拉低行业 ADR 平均数，根据 STR，7 月国内酒店预订 OCC 同比下滑 4%，ADR 同比下滑 9%，RevPAR 同比下滑 13%；而 8 月，国内酒店 OCC 同比增长 2%，ADR 同比下滑 7%，相比 7 月有所好转，主要系 8 月基数效应减弱；周对周环比来看，8 月末伴随暑期结束，量价略有回落，符合正常季节性趋势。

图表 5：2021 年后的国内酒店入住率 OCC、已售客房平均房价 ADR、每间可售房收入 RevPAR



注：统计截至 2024 年 8 月 31 日
资料来源：STR，中金公司研究部

图表 6：2021 年后的国内酒店入住率 OCC、已售客房平均房价 ADR、每间可售房收入 RevPAR 同比增速



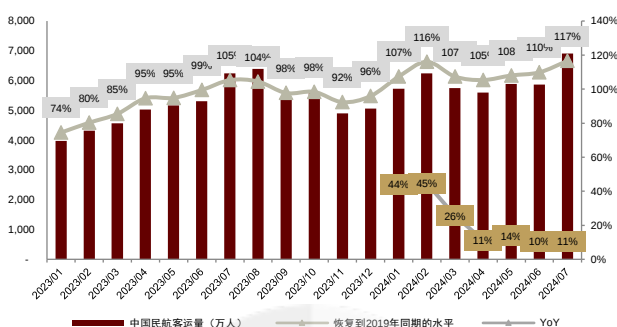
注：统计截至 2024 年 8 月 31 日
资料来源：STR，中金公司研究部

暑期跨境对国内旅游需求有所分流，跨境运力较快释放

暑期跨境需求旺盛。24 年 7 月国内民航客运量同增 6%（环比+1ppt），铁路客运量同增 4%（环比-6ppt），国际民航客运量恢复到 2019 年同期的 93%（环比+5ppt）。根据中国国家铁路集团，暑运期间全国铁路累计发送旅客 8.87 亿人次，同增 6.7%；根据航班管家[测算](#)，暑运民航旅客运输量 1.4 亿人次（高于 7 月民航局预计的 1.3 亿人次），同比增长 12%，恢复到 19 年 118%。其中国内客流量同比增长 8%，恢复到 19 年 122%；国际客流量同比增长 80%，恢复到 19 年 93%。

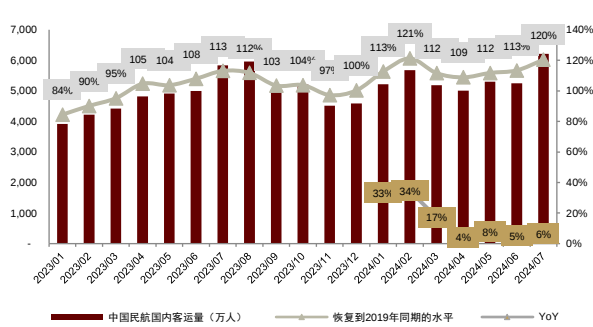
- ▶ **国内：**西藏、甘肃、内蒙古、新疆暑运航班量较 19 年增长 34%、25%、22%、20%，同比分别增长 9%、10%、5%、13%，三亚受东南亚等地分流影响，航班量同比下滑；
- ▶ **国际：**整体暑运民航国际旅客运输量（考虑外航承运数据）恢复至 19 年 76%，略低于运力恢复，其中境内航司国际旅客恢复至疫前同期 93%。据航班管家测算，东南亚虽仍为热门区域，但航班恢复水平偏低（76%），其中马来西亚、新加坡航班量全量恢复；北美洲市场持续低迷，航班恢复仅 2 成；欧洲地区英国、意大利已全量恢复。

图表 7：中国民航客运量增长情况



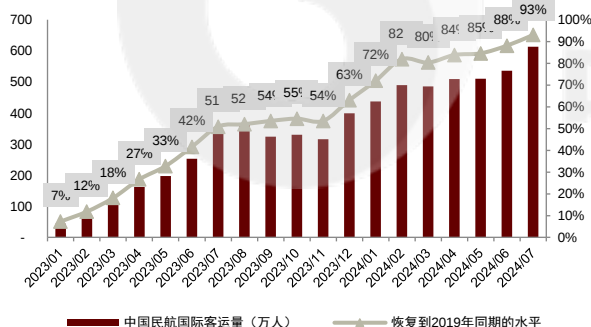
资料来源：中国民航局，Wind，中金公司研究部

图表 8：中国民航国内客运量增长情况



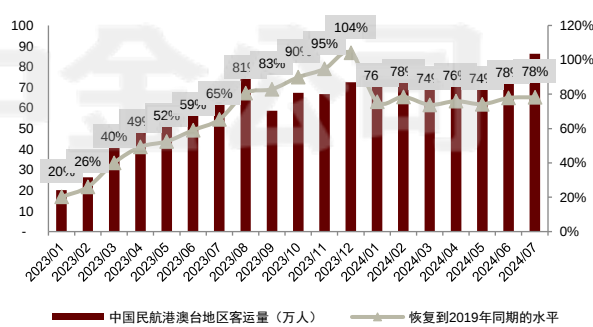
资料来源：中国民航局，Wind，中金公司研究部

图表 9：中国民航国际客运量增长情况



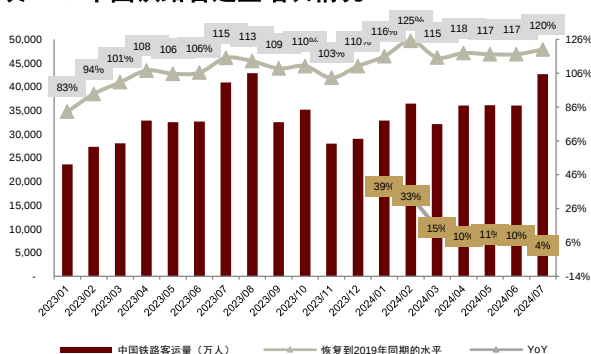
资料来源：国家统计局，Wind，中金公司研究部

图表 10：中国民航港澳台地区客运量增长情况



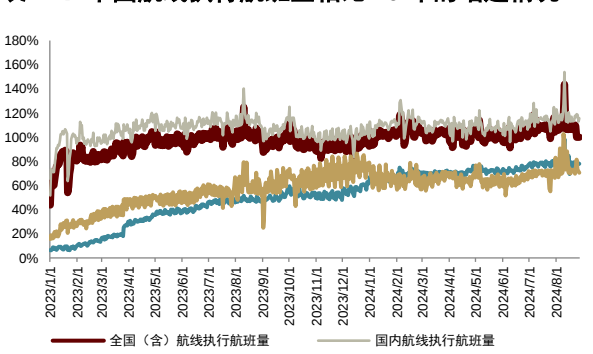
资料来源：国家统计局，Wind，中金公司研究部

图表 11：中国铁路客运量增长情况



资料来源：国家统计局，Wind，中金公司研究部

图表 12：中国航线执行航班量相比 19 年的增速情况



资料来源：航班管家，中金公司研究部

海外：重点地区恢复企稳，亚太跨境恢复持续爬坡

暑期全球酒店需求同比相对平稳。根据 UNWTO，7 月全球酒店 OCC 恢复至 2019 年的 96%（同比持平），亚太、欧洲同比持平，美洲同比降低 1%。

图表 13：全球酒店 OCC 同比增长情况

	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07
非洲	28%	20%	7%	29%	11%	4%	7%	7%	7%	2%	3%	-4%	2%	2%	-10%	6%	-2%	-3%	-3%
北非	110%	53%	-4%	46%	18%	0%	7%	0%	0%	5%	2%	0%	0%	0%	-13%	29%	7%	3%	5%
南非	28%	23%	12%	15%	14%	14%	13%	15%	7%	3%	6%	0%	4%	-2%	-5%	4%	-7%	-2%	-8%
撒哈拉以南非洲	28%	26%	13%	10%	10%	6%	4%	10%	7%	5%	3%	0%	4%	0%	-7%	0%	2%	0%	0%
美洲	15%	7%	3%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	-2%	0%	0%	-2%	0%	-2%	2%	2%	-1%	-1%
加勒比地区	30%	22%	11%	8%	8%	6%	8%	3%	4%	4%	5%	5%	3%	3%	6%	3%	0%	1%	-3%
中美	20%	28%	15%	7%	0%	5%	9%	4%	10%	0%	-3%	5%	7%	3%	-1%	2%	5%	0%	0%
北美	13%	7%	3%	-2%	0%	0%	-1%	-1%	-1%	-1%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	2%	2%	0%	0%
南美	10%	10%	9%	5%	-2%	4%	2%	0%	0%	0%	2%	4%	-2%	0%	-3%	-3%	0%	-2%	0%
亚太	23%	43%	48%	42%	27%	18%	15%	16%	14%	22%	14%	20%	17%	-9%	-1%	0%	3%	0%	0%
东北亚	21%	44%	55%	53%	35%	22%	18%	18%	19%	27%	20%	25%	20%	-11%	-1%	-1%	2%	0%	0%
大洋洲	30%	37%	26%	0%	3%	2%	4%	9%	3%	1%	3%	5%	3%	6%	0%	3%	0%	0%	-1%
南亚	68%	27%	3%	-2%	-3%	0%	0%	2%	-2%	11%	-6%	1%	3%	0%	2%	0%	-2%	-3%	3%
东南亚	33%	60%	37%	30%	13%	11%	15%	18%	9%	2%	3%	2%	9%	5%	-2%	7%	7%	3%	3%
欧洲	56%	28%	14%	8%	3%	3%	1%	-1%	1%	1%	2%	2%	2%	3%	2%	1%	1%	0%	0%
中/东欧	36%	31%	15%	17%	9%	8%	6%	5%	8%	8%	7%	7%	4%	8%	7%	5%	6%	4%	6%
北欧	42%	15%	7%	4%	3%	3%	2%	1%	2%	0%	0%	3%	0%	1%	0%	0%	3%	0%	-1%
南/地中海、欧洲	49%	26%	13%	6%	1%	0%	-1%	-3%	-1%	0%	2%	2%	4%	5%	0%	1%	4%	0%	1%
西欧	79%	50%	26%	12%	1%	3%	0%	-1%	1%	1%	3%	5%	4%	2%	2%	2%	0%	0%	1%
中东	13%	9%	-4%	22%	5%	9%	7%	3%	6%	1%	3%	2%	8%	7%	-10%	7%	-2%	-2%	-2%
全球	26%	24%	16%	14%	8%	6%	4%	5%	5%	5%	5%	5%	6%	-2%	-2%	2%	1%	0%	0%

资料来源：UNWTO，STR，中金公司研究部

受亚太驱动，2Q24 全球跨境航班同比增长超 13%。2024 年 6 月全球国内航班座位供给量恢复至 2019 年的 111%，同比增长 2%，美洲同比增长 5%（有所加速），欧洲同比持平，亚太同比降低 2%（降幅有所收缩）；6 月，国际航班座位供给量恢复至 2019 年的 98%，同比增长 13%，亚太地区跨境航线同比增长 23%，快于其他地区，欧洲和美洲航线分别同比增长 11%和 10%。

图表 14：国内和跨境航线客容量同比增长情况

国内航班座位供给量yoy	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06
非洲	54%	64%	25%	27%	24%	18%	18%	16%	10%	6%	25%	28%	24%	35%	20%	19%	11%	9%
美洲	13%	12%	9%	8%	9%	12%	8%	9%	9%	10%	7%	10%	-1%	5%	4%	5%	4%	5%
亚太	21%	29%	65%	107%	83%	49%	37%	40%	69%	73%	83%	51%	11%	16%	3%	-4%	-4%	-2%
欧洲	10%	17%	26%	28%	19%	15%	10%	8%	10%	9%	14%	3%	1%	4%	4%	3%	-3%	0%
中东	-9%	-9%	-7%	2%	-1%	-2%	1%	0%	3%	4%	4%	3%	6%	11%	5%	5%	4%	11%
全球	16%	20%	28%	41%	35%	25%	21%	22%	29%	31%	33%	23%	5%	10%	4%	2%	0%	2%
跨境航班座位供给量yoy	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06
非洲	80%	60%	57%	48%	42%	40%	28%	25%	31%	33%	28%	17%	19%	24%	10%	12%	6%	6%
美洲	36%	38%	33%	26%	24%	21%	18%	19%	19%	19%	16%	18%	14%	19%	15%	10%	10%	10%
亚太	171%	181%	170%	144%	134%	112%	95%	88%	88%	77%	60%	54%	46%	49%	39%	30%	26%	23%
欧洲	34%	34%	29%	18%	16%	15%	15%	12%	17%	15%	17%	16%	11%	14%	12%	10%	10%	11%
中东	47%	42%	30%	27%	25%	26%	23%	23%	24%	21%	20%	19%	15%	19%	14%	10%	9%	9%
全球	57%	56%	49%	39%	35%	32%	31%	29%	32%	30%	27%	25%	20%	25%	20%	14%	15%	13%

资料来源：UNWTO，中金公司研究部

国内 OTA 平台 2Q24 总结

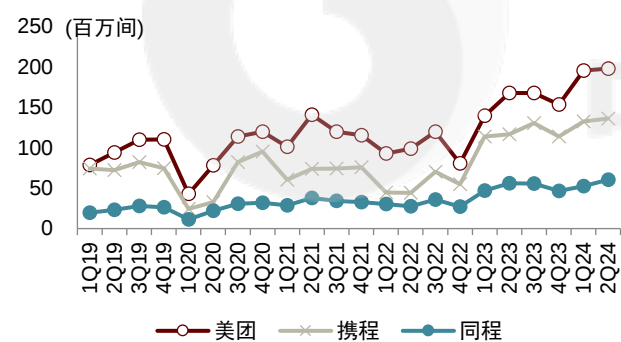
2Q24 业绩复盘

2Q24 运营数据复盘

住宿：2Q 商旅需求相对疲软，国内酒店 OCC 同比降低低个位数，ADR 同比降低中高个位数，根据我们测算，受益于线上化率提升，携程、美团国内间夜量同比提升超过 15%，同程国内间夜量同比增长接近 10%；受高星级酒店降价影响，携程、美团国内住宿 ADR 下跌高个位数，同程低线占比高，我们测算其 ADR 下跌中低个位数；受益于竞争格局优化和补贴退坡，行业佣金率同比均有上行。由此，我们测算携程、同程、美团 2Q 国内住宿收入分别同增 8%、12%和 11%。

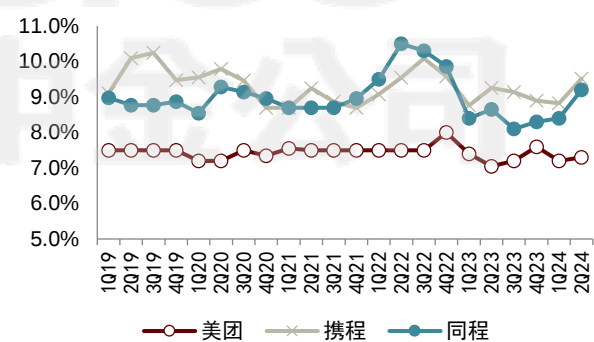
交通：2Q 国内民航客运量同增 6%，铁路客运量同增 10%，我们测算携程国内交通出票量同比降低中个位数（其中地面交通出票量同比降低，但机票量和行业增速持平），同程交通出票量同增中高个位数，主要系机票出票量显著快于行业。考虑到交通货币化率的策略调整，我们测算携程国内交通单票收入同比走低，对收入产生负面影响；由于辅营产品占比提升，我们测算同程国内交通佣金率同比提升至 3.5%以上。由此，我们测算携程 2Q 国内交通收入同比降低 19%，同程 2Q 国内交通收入同比提升 16%。

图表 15：国内住宿间夜量对比（中金测算）



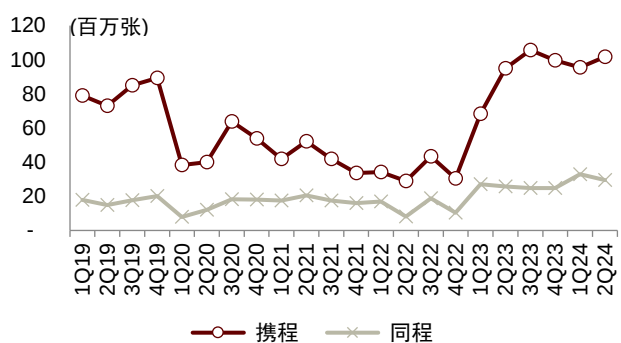
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 16：国内住宿佣金率对比（中金测算）



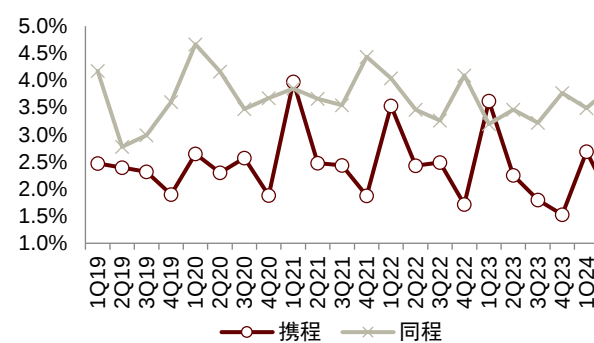
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 17：国内机票出票量对比（中金测算）



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 18：国内交通佣金率对比（中金测算）



资料来源：公司公告，中金公司研究部

2Q24 财务复盘

同程、携程收入均基本符合预期；两家利润端均超过此前市场预期，主要系费用控制、补贴优化带来的经营杠杆。

- 携程：**毛收入同增 14%至 128 亿元，基本符合一致预期。**1) 国内：**2Q 国内过夜同增超 15%，机票量同增中高个位数，均快于行业；**2) 出境：**2Q 出境机、酒预订量恢复至疫前同期水平，恢复速度快于行业 2-3 成，出境跟团游恢复至疫前同期 5 成；**3) Trip.com：**2Q Trip.com 收入同增约 70%（其中亚太地区收入同增 76%），占集团收入比例达 10.5%；住宿收入占比进一步提升，2Q Trip.com 住宿收入占比超 35-40%（相比 1Q 为 35%）；移动端预订占比稳定，目前 Trip.com 移动端预订占比达 65%，亚洲主要市场超过 75%（高于 Booking 的 53%和 Airbnb 的 55%）；**4) 入境游超预期增长：**1H 入境游机酒预订量同增 200%，入境游对 Trip.com 收入贡献达到 25%，环比提升 5ppt。**利润端：**非通用准则净利润为 50 亿元（净利润率 39%），大幅超出市场预期 40%，主要系费控超预期，以及于联营企业的利润中的收益超预期。
- 同程：**2Q 收入同增 48%至 42 亿元，略低于市场预期，主要系其他收入低于预期。**核心 OTA 增速稳健：**2Q 核心 OTA 业务收入同增 23%至 35 亿元，平台用户频次和 ARPU 稳健增长，12 个月累积服务人次同增 30%至 19 亿人次，用户年均消费频次同增 24%至 8.13 次，年均 ARPU 相比 19 年增长 31%；2Q 核心 OTA 利润率 24%，营销费用率降低带来经营杠杆。**1) 住宿：**2Q 收入同增 13%至 12 亿元，整体间夜量同增 10%（国际过夜同增近 140%），ADR 略有下滑；受补贴优化影响，佣金率同比有所提升；**2) 交通：**2Q 收入同增 17%至 17 亿元，整体机票量同增 20%（国际机票量同增超 160%），显著快于行业，且 VAS 持续催化佣金率提升；**3) 其他：**2Q 收入同增 87%至 6 亿元，季节性影响下商旅表现较弱，但酒管规模持续扩张，截至 6 月底，艺龙酒店科技平台运营中的酒店门店数进一步增长至 1900 多家，且另有 1000 多家门店筹备中。**新业务营收贡献持续增长：**2Q 度假收入达到 7 亿元，截至 6 月底，同程旅业在全国拥有 800 家旅行社门店，由于景区业务淡季影响，度假业务利润有所下滑；国际业务占收入比例有所提升。**利润端：**Non-IFRS 归母净利润 6.5 亿元，超市场预期 3%，对应 15% Non-IFRS 净利润率，主要系补贴优化带来的营销杠杆。

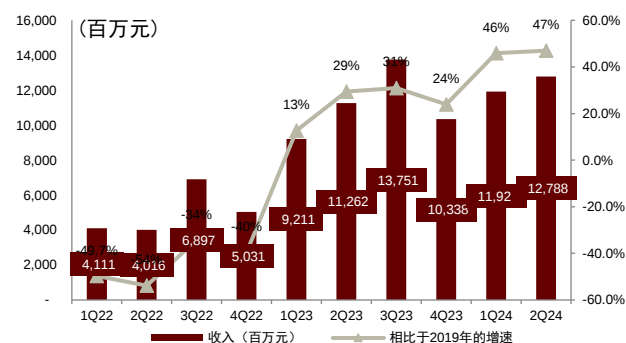
图表 19：2Q24 主要中国 OTA 公司业绩回顾

公司名称	营业收入（百万元）			毛利率（%）			营业利润率（%）			Non-GAAP 净利润（百万元）			Non-GAAP 净利润率			超出/低于预期原因
	1Q24	2Q24	Beat/miss	1Q24	2Q24	Beat/miss	1Q24	2Q24	Beat/miss	1Q24	2Q24	Beat/miss	1Q24	2Q24	Beat/miss	
携程	11,921	12,788	0.3%	81.2%	81.9%	0.3%	31.6%	33.1%	+4.2ppt	4,055	4,985	39.5%	34.1%	39.0%	+11.0ppt	收入：基本符合一致预期，入境游超预期增长 利润：费控超预期；于联营企业的利润中的损益超预期
YoY	29.4%	13.5%		-1.0ppt	-0.3ppt		+3.2ppt	+2.2ppt		96.4%	45.2%		+11.6ppt	+8.5ppt		
相比2019年增速	45.9%	47.0%		+1.9ppt	+2.6ppt		+14.8ppt	+13.3ppt		131.7%	275.1%		+12.6ppt	+23.7ppt		
同程	3,866	4,245	-0.4%	65.0%	64.6%	-0.4%	11.8%	12.2%	+0.1ppt	555	652	3.1%	14.4%	15.4%	+0.5ppt	收入：略低于市场预期，主要系其他收入低于预期 利润：补贴优化带来的营销杠杆
YoY	49.5%	48.1%		-10.0ppt	-10.8ppt		-6.2ppt	-2.4ppt		10.4%	10.9%		-5.1ppt	-5.2ppt		
相比2019年增速	116.8%	166.9%		-7.0ppt	-0.1ppt		+1.3ppt	-1.5ppt		23.8%	88.2%		-10.8ppt	-6.4ppt		

注：同程营业利润率为 FRS 口径。

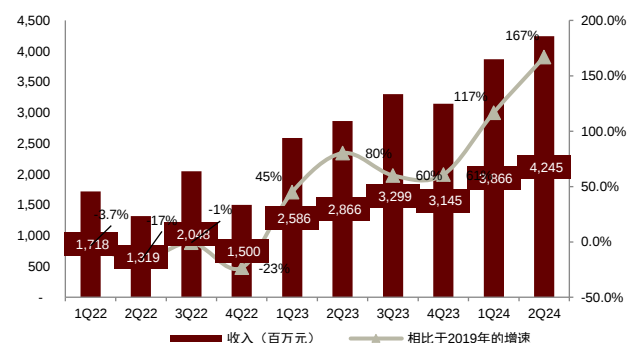
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 20：携程收入及较 19 年增速



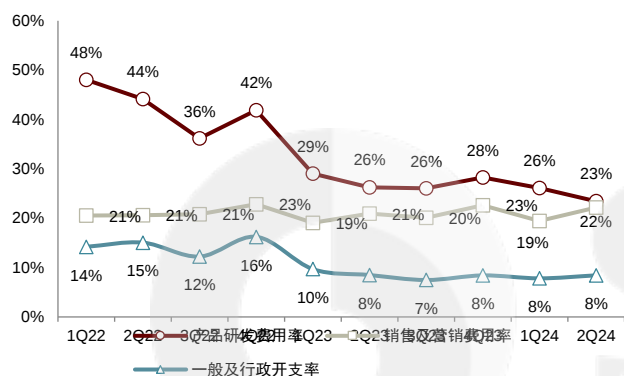
注：收入为毛收入口径
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 21：同程收入及较 19 年增速



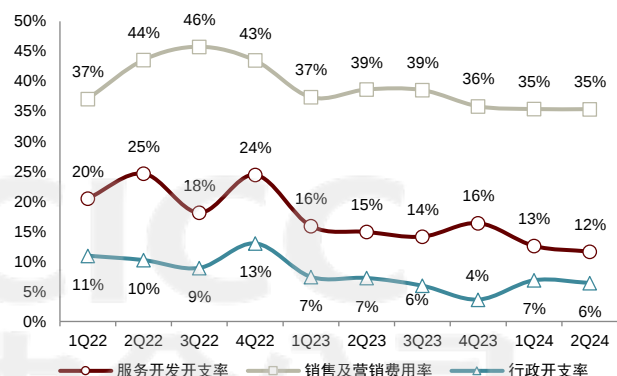
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 22：携程费用率



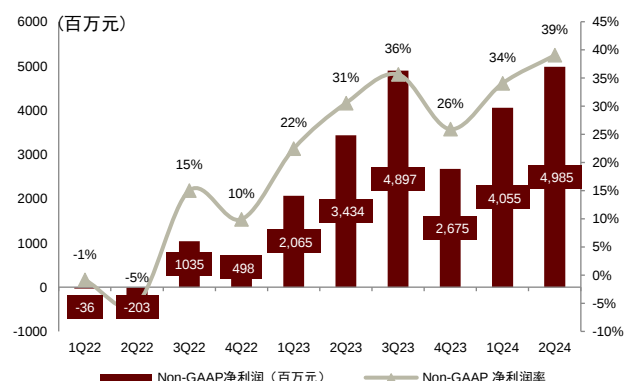
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 23：同程费用率



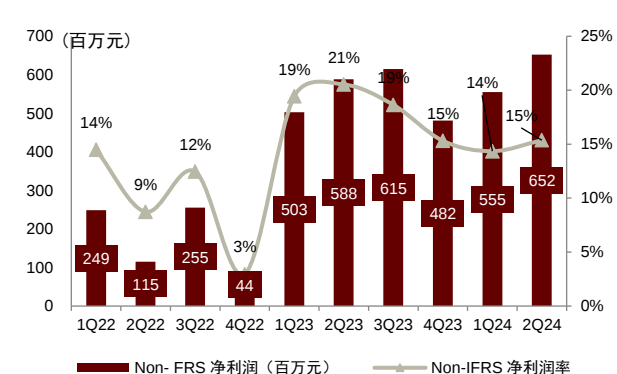
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 24：携程 Non-GAAP 净利润和净利率



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 25：同程 Non-IFRS 净利润和净利率



资料来源：公司公告，中金公司研究部

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/238070077046006126>