

携程集团

TCOM US

中国互联网行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

韧性增长

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 2 月 26 日发布的题为《Resilient growth》的报告，携程集团在 2025 年四季度总收入/调整后息税前利润同比增长 21%/16% 至 154 亿元/32 亿元。受强劲需求与价格复苏推动，2025 年四季度国内旅游业务实现近中双位数同比增长，国际业务保持约 60% 快速增长。分析预计 2026 年国内旅游需求将保持强劲且价格持续上涨，但反垄断调查的不确定性可能对携程抽佣率与利润率构成压力。

国内与国际业务共同推动四季度强劲增长

携程的住宿预订收入保持 21% 的同比强劲增长，交通票务收入稳步增长 12%。受益于强劲旅游需求与价格回升，国内旅游增速加快至近中双位数同比增长，出境游则保持中高双位数增长。国际业务凭借市场份额提升与入境游超高速增长，继续实现约 60% 的同比收入增长。企业商旅业务则拓展至出境与国际客户，广告与金融科技业务在 2025 年四季度均表现亮眼。

业务结构变化推高销售费用率

尽管其他成本与运营支出持续优化，2025 年四季度调整后销售费用率同比扩大 2 个百分点，主要源于携程集团的国际业务收入占比提升（约占总收入 18%）。分析预计国际业务将稀释整体利润率，但随着日本、韩国、马来西亚和泰国等核心市场持续扩大份额并减少亏损，其经营亏损率可能从 2025 年中双位数收窄。

2026 年一季度展望：韧性增长但或未完全反映监管影响

分析预计携程在 2026 年一季度总收入将同比增长，其中国内/出境游收入分别实现高个位数/双位数同比增长，国际业务尽管面临高基数仍将录得增长。春节假期期间旅游需求保持强劲，携程平台增速快于行业水平。分析指出一季度财务数据或未完全反映反垄断调查影响，且可能面临国家市场监督管理总局（SAMR）的进一步要求。研究认为行业竞争格局将保持良性，且携程持续在服务中整合生成式 AI 功能。

催化因素

中国国内游与出境游复苏趋势；主要节假日行业旅游数据；应用程序 AI 新功能上线。

投资风险

风险包括经济下行、政策变化与地区局势不稳。中国在线旅游行业竞争激烈且存在价格战特征。现有及潜在的反垄断、数据安全、电商与员工福利监管可能挑战现有商业模式并影响财务表现。

公司概况

Trip.com 集团是全球领先的一站式旅游服务平台，整合全方位旅游产品服务与差异化旅游内容。作为中国旅行者的首选平台，并日益成为全球旅行者探索旅程、获取灵感、进行高性价比预订、享受无忧出行支持及分享体验的入口。公司成立于 1999 年，2003 年于纳斯达克上市，2021 年于港交所二次上市，旗下品牌包括携程（Ctrip）、去哪儿、Trip.com 和天巡（Skyscanner），以“追求完美旅程，共建美好世界”为使命。

收入按产品分类

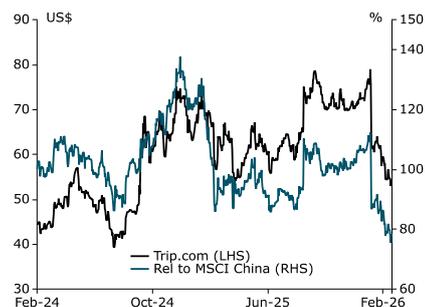
交通票务	41.4%
住宿预订	38.7%
打包旅游产品	7.0%
商旅管理	5.1%

资料来源: 中信里昂

收入按地区分类

美洲	5.5%
欧洲	3.9%
中东及非洲	1.3%
亚洲	89.3%

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 2 月 25 日): 53.66 美元

市场共识目标价 (路孚特): 85.67 美元

12 个月最高/最低价: 78.96 美元/52.21 美元

主要股东:

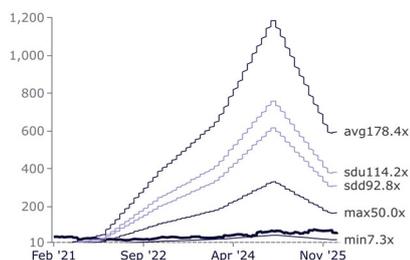
百度 8.53%

MIH/Naspers 4.05%

市值: 370.00 亿美元

3 个月日均成交额: 216.17 百万美元

市盈率区间



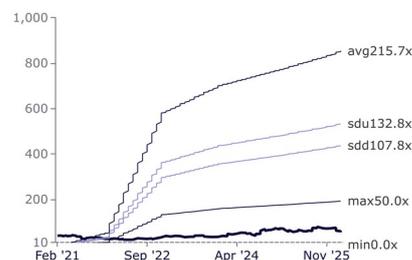
资料来源: 彭博

市净率区间



资料来源: 彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (Icc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
Webjet	WEB AU	8.3	3.24	15.4	12.9	9.5	2.0	1.9	1.7	0.0	0.0	0.0	10.4	15.2	18.8

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 2 月 25 日的收盘价。Icc: 当地货币

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。